



## Konjunkturtendenzen Frühjahr 2014

(Daten bis Mitte März 2014)

Seite

Übersicht	Auch Ende 2013 verlief die Konjunktur in der Schweiz immer noch zweigeteilt zwischen lebhafter Binnenwirtschaft und gedämpften exportorientierten Sektoren. Im Zuge einer sich sukzessive verbessernden Weltkonjunktur dürfte indes auch der Aussenhandel nach einigen verhaltenen Jahren wieder vermehrt positive Impulse liefern und den Aufschwung abrunden.	2
-----------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---

### Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft	Die internationale Konjunktur scheint allmählich festeren Tritt zu fassen, auch wenn das Gesamtbild nach wie vor uneinheitlich ist. In vielen Industrieländern setzten sich die positiven Ansätze im Frühjahr 2014 weiter fort.	3
Monetäres Umfeld	Anfangs 2014 zeigte sich an den internationalen Finanzmärkten ein zweigeteiltes Bild. Zum einen blieb die Lage in den Euro-Peripherieländern ruhig. Zum anderen kam es in diversen Schwellenländern zu neuerlichen Kapitalabflüssen und Verwerfungen an den lokalen Kapital- und Devisenmärkten.	13

### Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt	Die Wirtschaft wuchs im 4. Quartal 2013 gegenüber dem Vorquartal um 0,2% und damit etwas langsamer als in den vorangegangenen Quartalen. Über das ganze Jahr 2013 resultiert gleichwohl ein ansehnliches BIP-Wachstum um 2%.	17
Produktion	Binnenorientierte Sektoren wie die Bauwirtschaft sowie die staatsnahen Dienstleistungen, etwa das Gesundheitswesen, entwickelten sich auch im 4. Quartal überdurchschnittlich positiv, wogegen in den exportorientierten Sektoren (Industrie, aber auch Finanzdienste) die Tendenz noch stockte.	19
Verwendung	Das mässige Schlussquartal war vor allem durch einen Rückschlag der Warenexporte bedingt, deren Erholung noch nicht gefestigt ist. Der private Konsum und die Bauinvestitionen setzten ihre positive Tendenz fort. Darüber hinaus konnten auch die bislang schwächelnden Ausrüstungsinvestitionen zulegen.	20
Arbeitsmarkt	Der Beschäftigungsaufbau in der Schweiz setzte sich im 4. Quartal 2013 in gemässigtem Tempo fort, wobei auch im Industriesektor die Beschäftigung wieder zu wachsen beginnt. Die Arbeitslosenquote blieb in den vergangenen Monaten stabil bei 3,2% (saisonbereinigt).	29
Preise	Die Preise stagnieren seit rund einem halben Jahr weitgehend. Im Februar 2014 war die Konsumteuerung aufgrund gesunkener Erdölpreise minim negativ.	33

### Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen	Die Weltkonjunktur sollte sich 2014 und 2015 festigen, bei weiterhin uneinheitlicher Entwicklung nach Wirtschaftsräumen (lebhaftes Dynamik in den USA, langsame Erholung in Europa, verhaltenes Wachstum Schwellenländer).	34
Prognose Schweiz	Die Expertengruppe des Bundes hält an ihrer bisherigen Einschätzung fest, dass der Konjunkturaufschwung 2014 und 2015 weiter voranschreiten kann. Nach soliden 2% im Jahr 2013 wird eine Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 2,2% 2014 sowie 2,7% 2015 prognostiziert.	35
Risiken	Mit der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative sind die Unsicherheiten über die zukünftige Ausgestaltung der Beziehungen mit der EU in den Fokus gerückt. Davon abgesehen bleiben auch weltwirtschaftliche Risiken weiterhin präsent (u.a. Fragilität Euroraum, Verwundbarkeit Schwellenländer).	36

## Konjunkturtendenzen auf einer Seite

### Weltkonjunktur

Die internationale Konjunktur scheint allmählich festeren Tritt zu fassen, auch wenn das Gesamtbild nach wie vor uneinheitlich ist. In vielen Industrieländern setzten sich die positiven Tendenzen des zweiten Halbjahrs 2013 im Frühjahr 2014 weiter fort.

Vor allem in den USA hat die konjunkturelle Dynamik weiter an Breite gewonnen. Dank einer gefestigten privaten Konsum- und Investitionsnachfrage sowie nachlassender Bremseffekte von der Fiskalpolitik dürfte die US-Wirtschaft 2014 und 2015 in lebhaftem Tempo wachsen. Auch im Euroraum bessert sich die Konjunkturlage langsam. Zwar kann noch nicht von einem robusten Aufschwung gesprochen werden, immerhin aber wächst die Wirtschaft seit einigen Quartalen wieder leicht, wobei auch in den von der Schuldenkrise geplagten Peripherieländern die schwere Rezession abgeklungen ist. In Letzteren wird es allerdings teilweise noch Jahre dauern, bis die starken Wirtschaftseinbrüche der letzten Jahre wieder aufgeholt sind und die hohe Arbeitslosigkeit spürbar zu sinken beginnt. Im Gegensatz zu den Besserungstendenzen in den entwickelten Volkswirtschaften ist in vielen Schwellenländern die Konjunktur nach wie vor ausser Tritt, ihre Finanzmärkte sind unter Druck, und ihre Wachstumserwartungen bleiben vorerst verhalten.

### Schweizer Wirtschaft

Die Schweizer Wirtschaft wuchs über das gesamte Jahr 2013 im europäischen Vergleich erneut ansehnlich um 2%, auch wenn das 4. Quartal eher moderat ausfiel. Auch Ende 2013 verlief die Wirtschaftsentwicklung immer noch zweigeteilt zwischen dynamischer Binnenwirtschaft (Bau, viele Dienstleistungssektoren) und gedämpften exportorientierten Sektoren (insbesondere Industrie, aber auch Finanzdienste). Die vermehrt positiven Impulse aus den USA und der EU lassen aber eine positive Entwicklung der schweizerischen Exporte erwarten, worauf auch die aufgehellten Umfragen aus der Exportindustrie hindeuten.

Die Expertengruppe des Bundes hält an ihrer Einschätzung von Dezember 2013 fest, dass sich der Konjunkturaufschwung 2014 und 2015 weiter festigen dürfte. Nach soliden 2% im Jahr 2013 wird eine Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 2,2% 2014 sowie 2,7% 2015 prognostiziert. Dabei dürfte im Zuge einer sich sukzessive verbessernden Weltkonjunktur auch der Aussenhandel nach einigen verhaltenen Jahren wieder vermehrt positive Impulse liefern und so die robuste inländische Konsum- und Investitionsnachfrage abrunden.

Am Arbeitsmarkt hellt sich das Bild zusehends auf. Mittlerweile nimmt auch in der Industrie, nach länger andauerndem Stellenabbau, die Beschäftigung wieder zu. Bei der (saisonbereinigten) Arbeitslosigkeit kam der leichte Anstieg gegen Ende 2013 zum Stillstand, und in den ersten beiden Monaten von 2014 sank die Arbeitslosenzahl geringfügig. Angesichts des positiven Konjunkturausblicks dürfte sich die Erholung am Arbeitsmarkt fortsetzen, was sich in einem prognostizierten Rückgang der Arbeitslosenquote von 3,2% 2013 auf 3,1% 2014 und 2,8% 2015 niederschlägt.

### Risiken

Mit der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative sind die Unsicherheiten über die zukünftige Ausgestaltung der Beziehungen mit der EU in den Fokus gerückt. Die längerfristigen wirtschaftlichen Konsequenzen sind derzeit noch kaum abschätzbar, weil sie stark von der konkreten Umsetzung der Initiative (etwa der Ausgestaltung des Kontingentsystems) und der zukünftigen Beziehung der Schweiz mit der EU abhängen. Ein potenzielles Risiko für die konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Quartalen besteht darin, dass sich die erhöhte Planungsunsicherheit dämpfend auf das Investitionsverhalten der Firmen auswirken (Aufschieben von Investitionsvorhaben) könnte.

Davon abgesehen bleiben auch weltwirtschaftliche Risiken weiterhin präsent. So steht die wirtschaftliche Erholung im Euroraum immer noch auf wackligen Füßen. Allfällige Rückschläge bei den Wirtschaftsreformen im Euroraum könnten an den Finanzmärkten für Verunsicherung sorgen, im ungünstigen Fall gar zu einem Wiederaufflackern der Schuldenkrise führen. Ein weiteres Risiko besteht in der in den vergangenen Monaten zutage getretenen Verwundbarkeit vieler Schwellenländer gegenüber Kapitalabflüssen, welche sich im Zuge der geldpolitischen Normalisierung in den USA ("Tapering") erneut verstärken könnten.

## Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

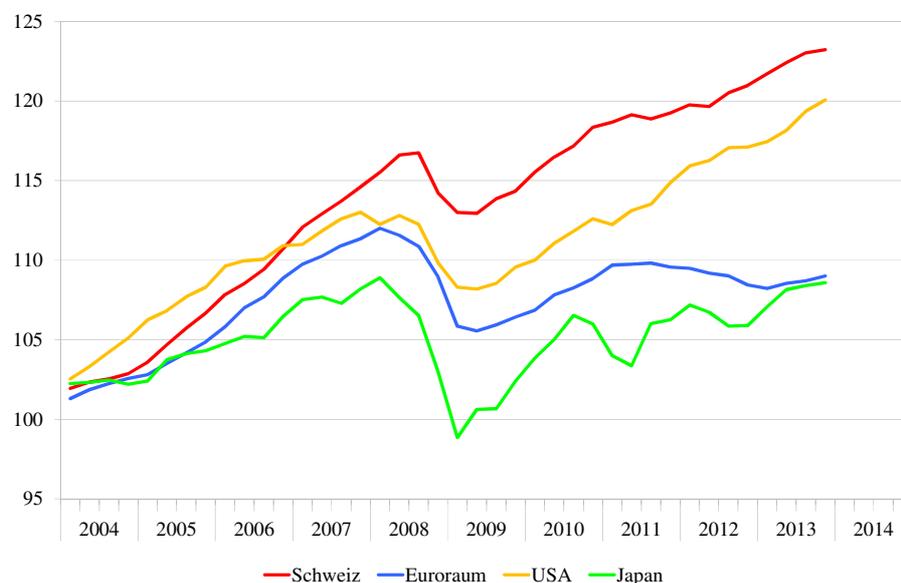
### Weltwirtschaft

Erholung in den Industrieländern macht Fortschritte, Schwellenländer weiterhin ausser Tritt und unter Druck der Finanzmärkte

Die internationale Konjunktur scheint allmählich festeren Tritt zu fassen, auch wenn das Gesamtbild nach wie vor uneinheitlich ist. In vielen Industrieländern setzten sich die positiven Tendenzen des zweiten Halbjahrs 2013 anfangs 2014 weiter fort. Vor allem in den USA hat die konjunkturelle Dynamik spürbar an Stärke und an Breite gewonnen. Im Euroraum kann zwar noch nicht von einem robusten Aufschwung gesprochen werden, immerhin aber wächst auch dort die Wirtschaft seit einigen Quartalen wieder leicht, wobei auch in den von der Schuldenkrise geplagten Ländern die schwere Rezession abgeklungen ist. Im Gegensatz zu den Besserungstendenzen in den entwickelten Volkswirtschaften haben viele Schwellenländer den konjunkturellen Tritt noch nicht wieder gefunden und gerieten anfangs 2014 an den Finanzmärkten neuerlich unter Druck.

### Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt

Index, real, 2003 = 100, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

### USA

Konjunktur Ende 2013 trotz Budgetstreit auf Kurs geblieben

Die US-Wirtschaft kommt immer besser in Schwung. Im Schlussquartal 2013 betrug das BIP-Wachstum (im Vergleich zum Vorquartal) 0,6% (bzw. 2,4% aufs Jahr hochgerechnet), zwar weniger stark als im 3. Quartal (+1%), aber angesichts der im letzten Herbst herrschenden Verunsicherung um den Budgetstreit besser als erwartet. Zwar hinterliess der zweiwöchige "government shutdown" (Sistierung von Verwaltungsdienstleistungen) von Oktober 2013 im 4. Quartal negative Spuren bei den Staatsausgaben, was indes durch den lebhaften privaten Konsum mehr als wettgemacht wurde.

Weiter aufgehellte Aussichten für 2014, auch dank nachlassendem Gegenwind von der Fiskalpolitik

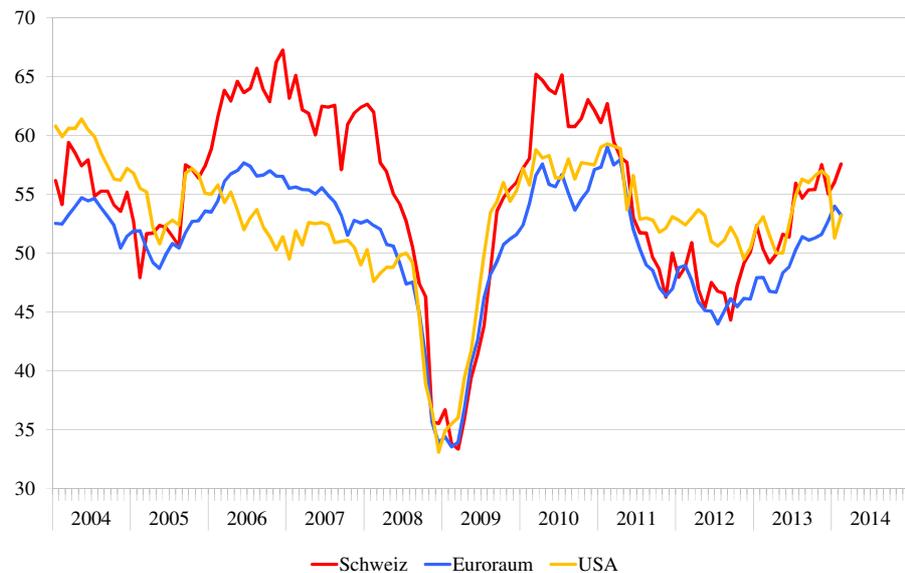
Nachdem 2013 die Konjunktur zeitweilig spürbar durch die Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen gebremst wurde, dürfte dieser Effekt im laufenden Jahr nachlassen. Zudem konnten in den letzten Monaten tragfähige politische Kompromisse sowohl für den Staatshaushalt als auch für die Anhebung der Schuldenobergrenze gefunden werden, so dass an dieser Front eine gewisse Beruhigung einkehren dürfte. Die zuversichtliche Stimmung bei den Unternehmen, die sich unter anderem im Einkaufsmanagerindex widerspiegelt (Abbildung 2), lässt auf anziehende Unternehmensinvestitionen schliessen. Ausserdem scheint die mehrjährige Immobilienkrise überwunden, was - zusammen mit den nach wie vor tiefen Zinsen - für eine weitere Erholung der Bauinvestitionen spricht. Der private Konsum hat sich in den vergangenen Quartalen wieder als Konjunkturmotor etabliert und dürfte weiter expandieren. Insgesamt dürften die gefestigte private Nachfrage und eine weniger als zuletzt bremsende Fiskalpolitik 2014 zu einem beschleunigten Wachstum der US-Wirtschaft führen; nach 1,9% im Jahr 2013 erwarten die meisten Prognosen für 2014 ein BIP-Wachstum von gegen 3%.

US-Arbeitsmarkt trotz gesunkener Arbeitslosenquote noch nicht rosig

Angesichts des positiven Wirtschaftsausblicks wird allgemein davon ausgegangen, dass die US-Notenbank mit dem geldpolitischen "Tapering" (Verringerung des Anleihekaufprogramms) schrittweise fortfahren wird. Erste Leitzinserhöhungen werden allerdings kaum vor 2015 erwartet. Zwar ist die Arbeitslosenquote weiter gesunken (auf 6,7% im Februar 2014, Abbildung 7) und liegt damit nur noch knapp über dem Schwellenwert von 6,5% der Fed, ab dem die Notenbank die Nullzinspolitik in Frage stellen könnte. Der Rückgang der Arbeitslosenquote ist indes nur zum Teil durch die Schaffung zusätzlicher Arbeitsstellen bedingt, sondern auch durch eine verminderte Arbeitsmarktpartizipation. Dieser Rückzug vom Arbeitsmarkt, der sowohl durch die schwierige Wirtschaftslage seit der Finanzkrise als auch demografisch (zunehmende Alterung) bedingt ist, stellt eine unerwünschte Entwicklung dar und relativiert die gesunkene Arbeitslosenquote.

**Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes für die Industrie**

Saisonbereinigte Werte



Quelle: Credit Suisse, Markit, Institute for Supply Management

**Euroraum**

Erholung breitet sich langsam aus

Die Wirtschaft des Euroraums wuchs im 4. Quartal 2013 um 0,3% (gegenüber Vorquartal, ohne Hochrechnung auf Jahresbasis) und damit das dritte Quartal in Folge. Trotz der sukzessiven Aufhellung im Jahresverlauf 2013 resultiert für das Gesamtjahr 2013 im Vergleich zu 2012 nochmals ein BIP-Rückgang um -0,4%. Die moderat zuversichtlichen Unternehmensumfragen (Abbildung 2) lassen auf eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung schliessen. Für das Gesamtjahr 2014 liegen die BIP-Wachstumsprognosen für den Euroraum grossmehrheitlich im Bereich von +1%. Für eine deutliche Verbesserung der schlechten Arbeitsmarktlage wird das jedoch noch kaum reichen. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote im Euroraum stabilisierte sich in den vergangenen Monaten bei 12%.

Südliche Peripherieländer beginnen wieder zu wachsen

Nach Ländern betrachtet zeigt sich, dass die Wachstumsimpulse nicht mehr nur auf wenige Kernländer, namentlich Deutschland beschränkt sind, sondern auch die durch die Schuldenkrise betroffenen Peripherieländer wieder zu wachsen beginnen. Zwar erst ansatzweise in Italien, bereits gefestigter in Spanien, Portugal und Irland. Selbst in Griechenland scheint der Tiefpunkt durchlaufen. Diese Länder haben in den letzten Jahren beträchtliche Fortschritte bei der Wiedergewinnung ihrer Wettbewerbsfähigkeit sowie, damit in Verbindung, der Reduktion ihrer ausserwirtschaftlichen Defizite erzielt (vgl. Kasten 1). Sofern diese Erfolge bewahrt und fortgesetzt werden können, verbessern sich die Aussichten für eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung. Allerdings wird es noch Jahre brauchen, bis die Peripherieländer die starken Wirtschaftseinbussen der letzten Jahre wieder aufgeholt haben und die hohe Arbeitslosigkeit spürbar zu sinken beginnt. Zudem wird die Erholung in diesen Ländern weiterhin durch die noch nicht abgeschlossene Fiskalkonsolidierung belastet, wenn auch kaum mehr im Ausmass der Rosskur der letzten Jahre (vgl. Kasten 2 "Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in der EU").

**Kasten 1**

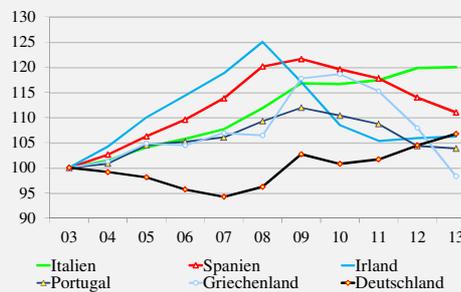
Trendwende bei Lohnstückkosten ...

**Makroökonomische Anpassungen in den EU-Ländern, wo stehen wir?**

Die Unternehmen in den südlichen Peripherieländern (sowie im ebenfalls krisenbetroffenen Irland) haben teilweise grosse Fortschritte erzielt, ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit zurückzugewinnen. Die Kombination aus produktivitätssteigernden Wirtschaftsreformen und - auch krisenbedingt - sinkenden Löhnen schlägt sich in gesunkenen Lohnstückkosten nieder, auch im Vergleich zum langjährigen "Musterknaben" Deutschland (Abbildung 3). In Griechenland fielen die Lohnstückkosten in den letzten vier Jahren um fast 20%, womit der zuvor ebenfalls massive Anstieg der Vorkrisenjahre korrigiert wurde. Auch in Spanien, Portugal und Irland sanken die Lohnstückkosten deutlich, wohingegen in Italien die Entwicklung diesbezüglich enttäuschend ausfällt. Die kostenmässig verbesserte Wettbewerbsfähigkeit unterstützt die Exporte und die wirtschaftliche Erholung in diesen Ländern. Allerdings bleibt noch offen, ob die erreichte Verbesserung auch bei einer Normalisierung der Konjunkturlage, das heisst nach Überwindung der deflationär wirkenden Krise, gehalten werden kann.

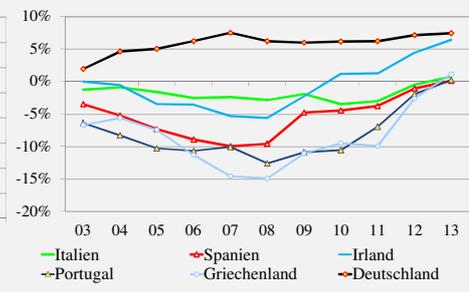
**Abbildung 3: Lohnstückkosten**

Indexierte jährliche Entwicklung (2003=100)



**Abbildung 4: Ertragsbilanz**

Jahreswerte, in % des BIP



Quelle: OECD

... und aussenwirtschaftlichen Defiziten

Eine deutliche Trendwende ist auch bei den aussenwirtschaftlichen Defiziten zu konstatieren (Abbildung 4). In den Vorjahren der Finanzkrise hatten die Peripherieländer eine starke Ausweitung ihrer Ertragsbilanzdefizite verzeichnet, welche sowohl die verschlechterte Konkurrenzfähigkeit als auch die teilweise boomende Inlandkonjunktur (führte zu steigenden Importen) widerspiegelte. Besonders ausgeprägt war die Wende der letzten Jahre in Griechenland, wo sich das Ertragsbilanzdefizit seit 2008 von 15% des BIP stark reduzierte und 2013 erstmals (seit Beginn der Statistik 1948) sogar ein leichter Überschuss verzeichnet wurde. Auch in Portugal und in Spanien verringerte sich das Ertragsbilanzdefizit deutlich, und Irland weist mittlerweile sogar einen hohen aussenwirtschaftlichen Überschuss von gut 6% des BIP aus, nur leicht weniger als Deutschland mit 7%. Generell gilt allerdings, dass in allen Ländern die Umkehr bei den Ertragsbilanzdefiziten nur zum kleineren Teil auf anspringende Exporte zurückzuführen ist, sondern mehr noch auf den krisenbedingten Einbruch der inländischen Konsum- und Investitionsnachfrage in diesen Ländern. Insofern ist auch hier, ähnlich wie bei den Lohnstückkosten, noch unklar, inwieweit sich das Bild bei einer konjunkturellen Normalisierung wieder eintrübt.

Neben den makroökonomischen Anpassungen in den EU-Ländern haben bedeutende Korrekturen im Bereich der Staatfinanzen stattgefunden. Die Verringerung des strukturellen Defizits in vielen EU-Ländern wird im nächsten Kasten thematisiert (Seite 6).

**Kasten 2****Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in der EU**

Die weiterhin angespannte Lage der Staatshaushalte sowie die hohen Staatsschulden einiger Länder in der Eurozone erfordert für die nächsten Jahre eine weitere finanzpolitische Konsolidierung in diesen Ländern. Insbesondere Länder wie Griechenland oder Portugal überschreiten bei weitem die innerhalb der EU-Verträge festgelegten Schuldengrenzen. Um die Koordination sowie die Stabilität im EU-Wirtschaftsraum zu stärken, ist anfangs 2013 der sogenannte „Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung (SKS-Vertrag)“<sup>1</sup> in Kraft getreten. Dieser Vertrag verpflichtet die EU-Länder dazu, ihre Haushaltsfinanzierung auszugleichen, um mittelfristig eine gewisse Stabilität und Konvergenz zwischen den EU-Ländern zu erreichen. Für eine ausgeglichene Haushaltsfinanzierung ist im SKS-Vertrag vorgeschrieben, dass das „strukturelle Defizit“ nicht mehr als 0,5% des BIP betragen darf. Die Verwendung des „strukturellen“ Haushaltsaldos als Zielgrösse bedeutet einen wichtigen Unterschied zum „Maastricht Vertrag“, in dem das tatsächlich ausgewiesene „effektive Defizit“ als Zielgrösse genannt ist (max. 3% des BIP). Das effektive Defizit lässt in die beiden Subkomponenten „strukturelles“ und „konjunkturelles“ Defizit aufspalten, wobei diese Unterteilung in der Realität nicht trivial und schwierig ist. Im folgenden Kasten wird die Definition zwischen strukturellem und konjunkturellem Defizit genauer erläutert. Im Weiteren werden anhand von Daten die Auswirkungen der Konsolidierungsmassnahmen während den letzten Jahren in den verschiedenen EU-Ländern aufgezeigt. Zum Abschluss werden die konjunkturellen Aspekte der bisherigen Konsolidierungsmassnahmen erwähnt.

Definitionen verschiedener Konzepte des staatlichen Budgetsaldos

Um langfristig eine gesunde Wirtschaftsentwicklung innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion zu gewährleisten, wird für die Euro-Länder ein Pfad – ein sogenannter Anpassungspfad - der Entwicklung des „strukturellen Saldos“ vorgegeben. Der „strukturelle Saldo“ widerspiegelt den sogenannten konjunkturbereinigten Saldo des Gesamtstaats. Der strukturelle Saldo gibt im Prinzip Aufschluss darüber, wie sich der Staatshaushalt in einer normalen Konjunkturlage (weder Rezession noch Boom) präsentieren würde. Demgegenüber werden unter konjunkturbedingten Einnahmen oder Ausgaben (konjunktureller Saldo) des Staates beispielsweise erhöhte Ausgaben für die Arbeitslosenversicherung bei Anstieg der Arbeitslosigkeit während einer Rezession bezeichnet. Ein solches konjunkturelles Defizit kann während einer Rezession die Wirtschaftsentwicklung stützen und somit als automatischer Stabilisator dienen. Die Berechnung der Strukturkomponente des Haushaltsdefizits wird anhand des potenziellen BIP ermittelt, womit die konjunkturelle Komponente ausgeblendet werden kann. Das potenzielle BIP ist das Niveau des BIP, welches unter der Annahme einer „normalen“ Konjunktorentwicklung (d.h. weder Rezession noch inflationäre Überhitzung) erreicht werden kann. Tabelle 1 zeigt eine Übersicht über die verschiedenen Konzepte des staatlichen Budgetsaldos.

Struktureller und konjunktureller Saldo

**Tabelle 1: Definitionen verschiedener Konzepte des staatlichen Budgetsaldos**

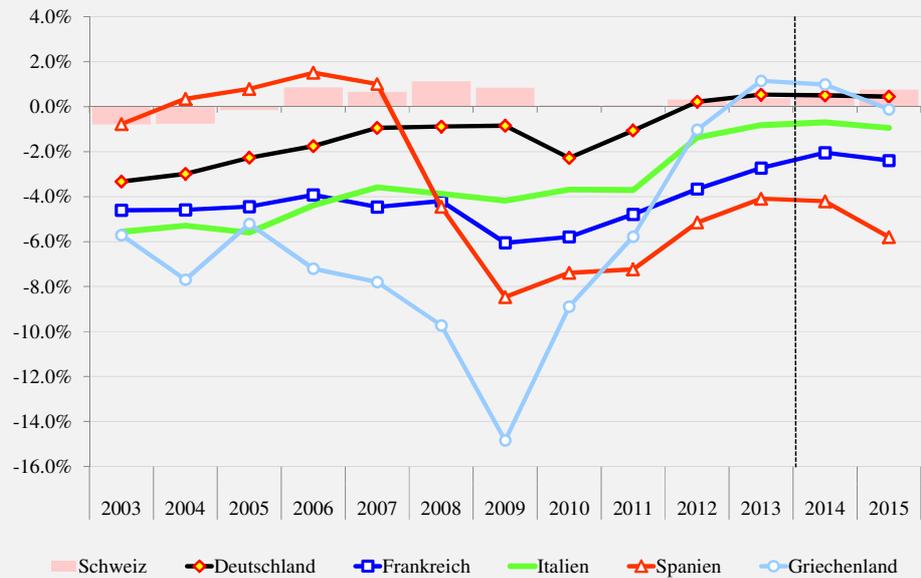
<b>Struktureller Saldo (1)</b>	Die Strukturkomponente des Haushaltssaldos entspricht dem Wert, den der Haushaltssaldo hätte, wenn die Wirtschaft ihr Potenzialniveau erreichen würde (Vollbeschäftigung)
<b>Konjunktureller Saldo (2)</b>	Die Konjunkturkomponente stellt den Einfluss des Wirtschaftszyklus auf die staatlichen Ausgaben und Einnahmen dar; die Unterschiede zwischen den Ländern verdeutlichen unter anderem, wie breit gefächert die sogenannten «automatischen Stabilisatoren» sind.
<b>Aussergewöhnliche Massnahmen (3)</b>	Gewisse aussergewöhnliche Ereignisse können sich einmalig auf den Saldo des Staatshaushalts auswirken (ursprünglich wurde diese Anpassung eingeführt, um die Auswirkungen des Lizenzverkaufs im Telekommunikationsbereich oder anderer Formen der Privatisierung in den 1990er-Jahren zu neutralisieren)
<b>Tatsächlicher Saldo (1+2+3)</b>	Die Summe aller oben genannten Komponenten
<b>Struktureller Primärsaldo</b>	<i>Der «strukturelle Primärsaldo» stellt den Haushaltssaldo dar, bereinigt um konjunkturelle Effekte und die Effekte der Finanzierungslast früherer Defizite, d.h. der aufgelaufenen Schulden</i>

<sup>1</sup> Siehe: [http://european-council.europa.eu/media/639244/04\\_-\\_tscg.de.12.pdf](http://european-council.europa.eu/media/639244/04_-_tscg.de.12.pdf)

Rückgang der strukturellen Defizite in den meisten Euro-Ländern

In den letzten drei Jahren wurde ein Rückgang des strukturellen Defizits in den meisten europäischen Ländern festgestellt (vgl. Abbildung 5). Die jüngsten von der Europäischen Kommission im Herbst 2013 veröffentlichten Ergebnisse sowie die entsprechenden Prognosen für die Jahre 2014 und 2015 decken interessante Entwicklungen auf. So zeigt sich vor allem, dass die meisten Länder ab 2011/2012 grosse Anstrengungen unternommen haben, um ihr strukturelles Defizit zu reduzieren. Dabei gilt es zu beachten, dass die Reduktion des strukturellen Saldos durch einen hohen Schuldendienst (Zinszahlungen) gebremst werden kann. Deshalb ist die Entwicklung des strukturellen Primärsaldos, welche unter anderem auch den Schuldendienst ausklammert, von Interesse. Griechenland hat im Hinblick auf eine Haushaltskonsolidierung, gemessen an der Reduktion des strukturellen Primärsaldos, am meisten unternommen: Kumuliert über die Jahre 2011 bis 2013 hat es sein Defizit um über 9% des BIP gesenkt.

**Abbildung 5: Struktureller Haushaltssaldo in % des potenziellen BIP**  
jährliche Werte



Quelle: EU-Kommission<sup>2</sup>, IWF (Zahlen für die Schweiz)

In Frankreich, Italien und Spanien konnten die Defizite dank der Massnahmen zur Haushaltskonsolidierung für den gleichen Zeitraum (2011–2013) um 3,7%, 4,0% bzw. 4,5% des BIP (kumulierte Effekte) reduziert werden. Obwohl in Deutschland der haushaltspolitische Spielraum grösser und die Finanzierungskosten tiefer sind und somit der Druck zur Reduktion des Defizits eher gering ist, hat Deutschland zwischen 2011 und 2013 die strukturellen Primärsaldi um 2,6% des potenziellen BIP reduziert (ebenfalls kumuliert)<sup>3</sup>.

Die Grafiken in Abbildung 6 zeigen, gestützt auf Daten internationaler Institutionen, die Entwicklungen der strukturellen, konjunkturellen und effektiven (tatsächlichen) Haushaltssaldi über die letzten zehn Jahre sowie Prognosen für 2014/15 für folgende Länder: Schweiz, Österreich, Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Griechenland und Grossbritannien. Der strukturelle Saldo wird in Prozent des potenziellen BIP berechnet, der effektive Saldo in Prozent des aktuellen BIP. Der konjunkturelle Saldo, wie er in den Grafiken zu finden ist, entspricht der Differenz dieser beiden Werte (und stellt somit eine approximative Bestimmung des konjunkturellen Saldos dar).

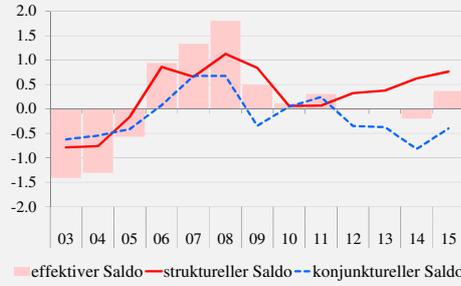
<sup>2</sup> Die Europäische Kommission publiziert sämtliche Zahlen unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm)

<sup>3</sup> Diese Zahlen zu den strukturellen Primärsaldi stammen aus: Jan in 't Veld, European Commission, Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core, European Economy. Economic Papers. 506. October 2013. KC-AI-13-506-EN-N ISBN: 978-92-79-32333-1 ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2013/ecp506\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/ecp506_en.htm))

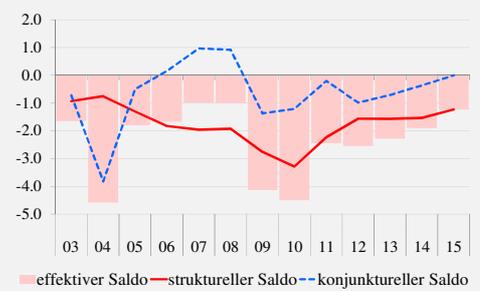
Aus den Grafiken geht hervor, dass in den letzten zehn Jahren nur die Schweiz sowie bemerkenswerterweise für eine kurze Periode auch Spanien effektive Budgetüberschüsse erreichen konnten, während in den restlichen Ländern die effektiven Saldi stets negativ ausfielen. Die Aufschwungsjahre (namentlich 2006-2007) waren durch positive konjunkturelle Saldi geprägt (respektive überzeichnet), was sich in den Krisenjahren 2009 sowie ab 2011 ins Gegenteil verkehrte.

**Abbildung 6: Budgetsaldo, effektiver Saldo in % des BIP, struktureller Saldo in % des potentiellen BIP, jährliche Werte und Prognosen für 2014-2015**

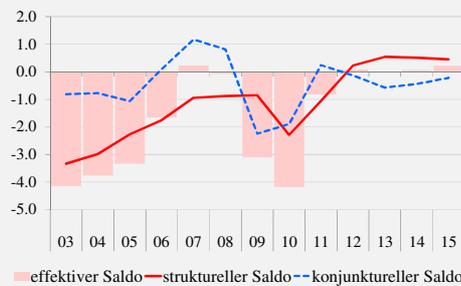
**Schweiz**



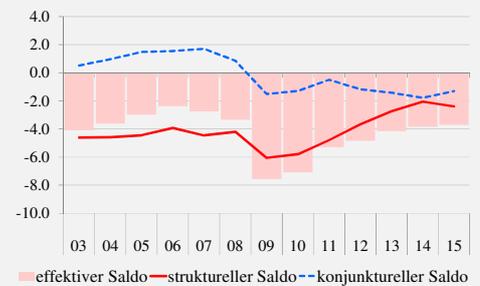
**Österreich**



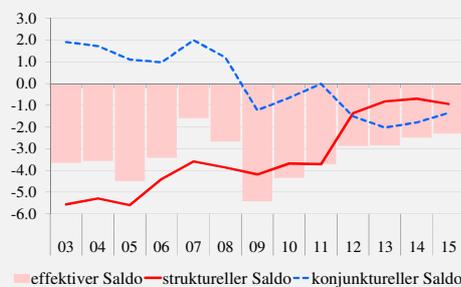
**Deutschland**



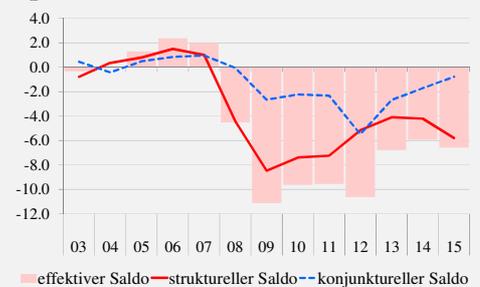
**Frankreich**



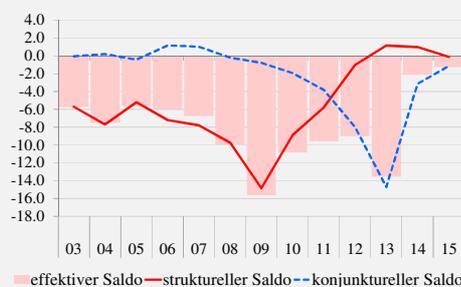
**Italien**



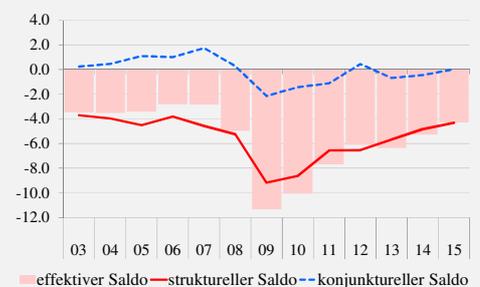
**Spanien**



**Griechenland**



**Grossbritannien**



Quellen: EU-Kommission (strukturelle Saldi der EU-Länder), OECD (für die effektiven Saldi); EFV (Statistik der öffentlichen Finanzen für die Schweiz), IMF (struktureller Saldo der Schweiz)

Komplexe Wechselwirkungen zwischen Konjunktur und strukturellen Haushaltssaldi

Die konzeptionell klare Trennung zwischen konjunkturellen und strukturellen Haushaltssaldi stösst allerdings in der Praxis auf gewisse Schwierigkeiten. Konjunkturelle und strukturelle Faktoren sind nämlich nicht völlig unabhängig voneinander, sondern es bestehen komplexe Wechselwirkungen. Aus intertemporaler Sicht scheint es offensichtlich, dass schwere und langwierige Konjunkturkrisen, kumuliert mit früheren «Fehlern» in der Haushaltsführung, über kurz oder lang politische Massnahmen und strukturelle Haushaltsanpassungen erforderlich machen, wie dies in vielen Ländern der Eurozone in den letzten Jahren der Fall war. Zudem kann sich eine Reduktion der strukturellen Defizite durch die Senkung der öffentlichen Ausgaben oder durch Steuererhöhungen, beispielsweise um Spannungen auf den Staatsanleihenmärkten abzuschwächen, auf lange Sicht auch nachteilig auf die Wirtschaftstätigkeit auswirken (Stichwort: Einsparungen bei der Finanzierung gewisser Infrastrukturen). Es lässt sich erneut feststellen, dass sich die Modalitäten einer Reduktion der strukturellen Saldi auch darauf auswirken werden, wie der strukturelle Saldo in Zukunft ausfallen wird – zumal die Sanierungsmassnahmen auch das potenzielle BIP beeinflussen könnten.

Negative Spillover-Effekte der forcierten parallelen Finanzkonsolidierung...

Der Gesamteffekt der Haushaltskonsolidierung in der Eurozone auf die Konjunktur der Jahre 2011–2013 wurde kürzlich von der Europäischen Kommission analysiert.<sup>4</sup> Konsolidieren alle Länder gleichzeitig, so wird der Rückgang der Wirtschaftstätigkeit in einem Land auch durch die Haushaltskonsolidierungen der anderen Länder beeinflusst („*negative spillovers*“). Neben den in den einzelnen Ländern bestehenden „fiskalischen Multiplikatoren“, die sich in der Grössenordnung von 0,5–1<sup>5</sup> bewegen, können die indirekten Effekte („*negative spillovers*“) weitaus grössere Auswirkungen haben, wodurch man von einem höheren Multiplikator ausgehen muss.<sup>6</sup> Die indirekten Effekte sind abhängig vom Grad der Handelsöffnung der einzelnen Länder. Die in der Eurozone beobachtete Rezession der letzten drei Jahre war somit zu einem grossen Teil hausgemacht („*home made*“).

... aber keine befriedigende Alternative vorhanden

Wie die Kommission betont, kann hieraus nicht geschlossen werden, dass die Konsolidierung deshalb hätte vermieden oder verschoben werden müssen. Es handelt sich vielmehr um den „Preis“, den die betroffenen Volkswirtschaften bezahlen mussten, um den weiteren Anstieg des Risikos eines staatlichen Zahlungsausfalls zu vermeiden. Wäre bei mehreren europäischen Ländern eine potenzielle Zahlungsunfähigkeit an den Finanzmärkten erwartet worden, hätte dies die Wirtschaftstätigkeit vermutlich noch mehr gebremst als dies während der umgesetzten Konsolidierung bereits der Fall war (höhere Zinsen auf den Kapitalmärkten, Zahlungsausfallrisiko bei Banken, noch grössere Kreditklemme usw.). 2014 und 2015 dürften die Konsolidierungsbemühungen den Erwartungen der Europäischen Kommission vom letzten Herbst zufolge anhalten, wenn auch in etwas moderaterem Umfang. In diesem Zusammenhang ist nicht zu vergessen, dass Grossbritannien (Abbildung 6 unten) und die USA (in den Grafiken nicht dargestellt) sich ebenfalls in einer schwierigen Haushaltslage befinden. Das Thema der „Haushaltskonsolidierung“ mit seinen potenziell negativen Auswirkungen auf die Konjunktur dürfte uns noch weiter begleiten.

<sup>4</sup> Die unten erwähnte Studie von Jan in 't Veld enthält verschiedene Simulationen; es steht zudem eine nicht-technische Zusammenfassung zur Verfügung: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2013/pdf/ecp506\\_summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp506_summary_en.pdf)

<sup>5</sup> Während in den «alten» makroökonomischen Modellen der 1980er-Jahre die fiskalischen Multiplikatoren noch deutlich grösser als eins geschätzt werden konnten, lieferten die weiter entwickelten makroökonomischen Modelle (EU, IWF und OECD) der 1990er-Jahre häufig Schätzungen, die nahe bei eins oder sogar darunter lagen (für die angelsächsischen und europäischen Länder). Jüngste Schätzungen (IWF) haben gezeigt, dass diese Multiplikatoren im Laufe der Zeit wenig stabil sind und häufig um den Wert eins schwanken. Beispiel: Bei einem Multiplikator von 0.5 führt eine Reduktion der Staatsausgaben von einem Franken zu einer Reduktion des BIP um 50 Rappen.

<sup>6</sup> Die erwähnte Studie von Jan in 't Veld geht davon aus, dass in manchen Ländern durch die negative spillovers ein Wert von 1.5 bis 2.5 zum fiskalischen Multiplikator dazugezählt werden muss.

**Japan**

Konjunkturmotor schaltet einen Gang zurück

Nach einer fulminanten ersten Jahreshälfte mit kräftigen BIP-Zuwächsen, die durch die sehr expansive Geldpolitik und fiskalpolitische Ankurbelungsprogramme unterstützt wurden, hat sich das Wachstumstempo im zweiten Halbjahr 2013 verlangsamt. Sowohl im 3. als auch im 4. Quartal betrug das BIP-Wachstum jeweils 0,3% (im Vergleich zum Vorquartal). Für das Gesamtjahr 2013 resultiert ein Wirtschaftswachstum von 1,6%.

Durchgezogenes Bild nach einem Jahr "Abenomics"

Nach einem Jahr "Abenomics", die auf den drei Säulen expansive Geldpolitik, flexible Fiskalpolitik sowie Strukturreformen aufbaut, fällt die Erfolgsbilanz durchgezogen aus. Wie angestrebt, konnte die langjährige Deflation durchbrochen werden; die Teuerungsraten liegen seit mehreren Monaten im positiven Bereich. Allerdings wirkt der Konjunkturaufschwung nicht sonderlich gefestigt. Enttäuschend schwach entwickelten sich in den letzten Quartalen die Exporte, trotz der deutlichen Tieferbewertung des Yen. Eine häufige Vermutung ist, dass die Unternehmen die Abwertung nicht dazu genutzt haben, auf den Exportmärkten Marktanteile zu gewinnen, sondern ihre Exportmargen erhöht haben.

Erhöhung der Konsumsteuer ab April

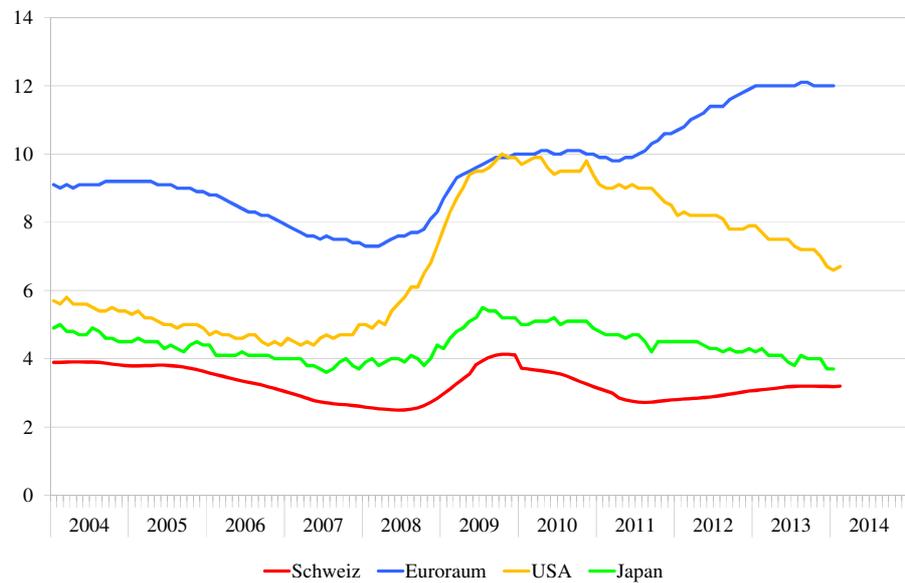
Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Wirtschaftsentwicklung durch die auf April erfolgende Erhöhung der Konsumsteuer von 5% auf 8% belastet werden, wobei im 1. Quartal kurzfristige Vorzieheffekte den privaten Konsum sogar beflügeln könnten, anschliessend jedoch ein negativer Rückprall zu erwarten ist. Insgesamt liegen die meisten Wachstumsprognosen für 2014 in einem Bereich von 1,5% bis höchstens 2%.

Strukturreformen noch nicht in Sicht

Zur dauerhaften Überwindung der japanischen Wachstumsschwäche reichen Nachfrageimpulse allein nicht aus, sondern es braucht auch Strukturreformen. Die Regierung hat diesbezüglich zwar einige Prioritäten benannt (u.a. Strommarktliberalisierung, Öffnung des Arbeitsmarktes für Ausländer, Förderung der Erwerbstätigkeit von Frauen), eine konkrete Umsetzung scheint aber noch nicht in Sicht.

**Abbildung 7: Arbeitslosigkeit**

Arbeitslosenquoten in %, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat

### China

Moderates Wachstum

Das Bruttoinlandprodukt in China nahm im 4. Quartal 2013 um 7,7% im Vergleich zum Vorjahresquartal zu (+1,8% im Vergleich zum Vorquartal). Im Jahresdurchschnitt 2013 bedeutet dies mit ebenfalls 7,7% die tiefste Jahreswachstumsrate seit 15 Jahren. Die früher gewohnten zweistelligen Zuwachsraten dürften aber ohnehin der Vergangenheit angehören, nicht zuletzt weil die demografische Alterung das künftige Wachstumspotenzial begrenzt. Das BIP-Wachstum wurde weiterhin durch hohe Investitionen sowie daneben auch vom Konsum (privat und öffentlich) getrieben. Demgegenüber belasten der langsam steigende Wechselkurs des Yuan gegenüber dem Dollar, steigende Lohnkosten sowie der nur langsam Fahrt aufnehmende globale Wirtschaftsmotor das Exportwachstum.

Umfassende Reformen

Derzeit werden von der chinesischen Regierung grosse Anstrengungen für die Umsetzung von Reformen unternommen. Die Umsetzung der Reformen dient in erster Linie dazu, das Wirtschaftsmodell auf ein breit gestütztes und somit „nachhaltiges“ Wachstum aufzugleisen d.h. weniger export- und investitionsgetragen als früher und stärker konsumbasiert. Weiter sind wirtschaftspolitische Liberalisierungsanstrengungen aber auch Regulierungen im Bankensektor geplant. Die Kreditvergabe soll vermehrt reguliert werden, insbesondere die im Graubereich des Bankensystems getätigten Fehlinvestitionen sollen eingedämmt werden.

Stabiler Ausblick 2014

Für das Jahr 2014 erwartet die chinesische Regierung ein BIP-Wachstum von 7,5%. Die Frühindikatoren (OECD Leading Indicator) deuten auf eine weitere leichte Abschwächung des BIP-Wachstums hin. Auch der kürzlich publizierte Einkaufsmanagerindex lag im Januar unterhalb der Wachstumsgrenze und signalisiert eine gewisse Abschwächung im Industriesektor, welche laut Analysten weitgehend von der seit Mitte 2013 durchgeführten restriktiveren Geldpolitik und der dadurch sinkenden Investitionsnachfrage herrührt.

Risiken Verschuldung und Immobilienmärkte

Sofern es gelingt, das Wachstum tragfähig abzustützen, ist dies für die Weltwirtschaft positiv, selbst wenn dies mit einer moderaten Abschwächung der chinesischen Wachstumsraten, insbesondere für das erste Halbjahr 2014, einhergehen würde. Gewisse Gefahren gehen jedoch immer noch einerseits von der hohen Verschuldung von Lokalregierungen und Staatsbetrieben, andererseits von den weiter steigenden Immobilienpreisen und dem Risiko einer Immobilienblase aus.

**Übrige Schwellenländer** weiterhin ausser Tritt und unter Druck der Finanzmärkte,...

Abgesehen von China durchleben auch viele andere Schwellenländer seit einiger Zeit eine verhaltene Konjunkturphase. Neben strukturell bremsenden Faktoren (Demographie, Infrastrukturengpässe) bekommen diese Länder seit vergangenem Jahr die Stimmungswende an den internationalen Finanzmärkten zu spüren. Nachdem jahrelang viel Kapital in die, angesichts höherer Zinsen und Wachstumsraten, relativ attraktiven Schwellenländer geflossen war, kam es seit den ersten "Tapering"-Andeutungen der US-Notenbank im Frühling 2013 immer wieder zu abrupten Kapitalabflüssen aus den Emerging Markets, zuletzt im Januar 2014. Besonders Länder mit hohen und steigenden aussenwirtschaftlichen Defiziten - dies betrifft insbesondere die Türkei, Südafrika und Indonesien - gerieten ins Visier der Finanzmärkte, wie oftmals in Phasen erhöhter Verunsicherung.

... krisenhafte Zuspitzung auf breiter Front aber eher unwahrscheinlich

Um die Situation zu stabilisieren und dem Risiko eines sich verschärfenden Währungszerfalls entgegenzuwirken, sehen sich diverse Länder zu einer restriktiveren Geldpolitik veranlasst, wodurch ihre Konjunktur zusätzlich gebremst wird. Das Risiko für eine eigentliche Finanz- und Wirtschaftskrise in den Schwellenländern hängt massgeblich davon ab, ob sich im Vorfeld grössere Finanzungleichgewichten (z.B. Kredit- und Immobilienboom) aufgebaut haben. Der IWF mahnt diesbezüglich zwar zur Vorsicht, erachtet eine grossflächige Schwellenländerkrise aber eher als unwahrscheinlich. Nicht zuletzt, weil viele Schwellenländer aus früheren Krisen die Lehren gezogen haben und die Anfälligkeit ihrer Finanzsysteme auf externe Schocks reduzieren konnten.

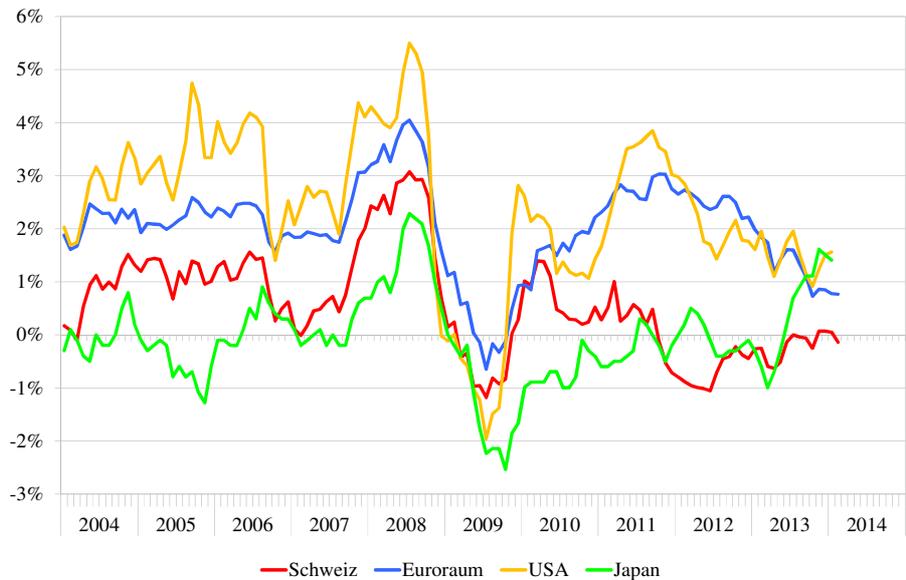
**Inflation**

Inflationsängste weiterhin kein Thema

Angesichts der nur langsam in Fahrt kommenden Konjunktur sind Inflationsängste zumindest in den meisten Industrieländern nach wie vor kein Thema. Im Euroraum wurde in letzter Zeit angesichts rückläufiger Teuerungsraten verschiedentlich, etwa vom IWF, ein potenzielles Risiko für deflationäre Tendenzen ausgemacht. Die Konsumteuerung im Euroraum fiel von 3% noch anfangs 2012 seither auf unter 1% (0,8% im Februar 2014). Auch in den USA ist der Preisdruck trotz besser laufender Konjunktur noch gering (1,6% im Januar 2014), weil weder an Güter- noch Arbeitsmärkten Kapazitätsengpässe bestehen.

**Abbildung 8: Inflationsentwicklung**

Konsumteuerung, Veränderungsraten in % gegenüber dem Vorjahr



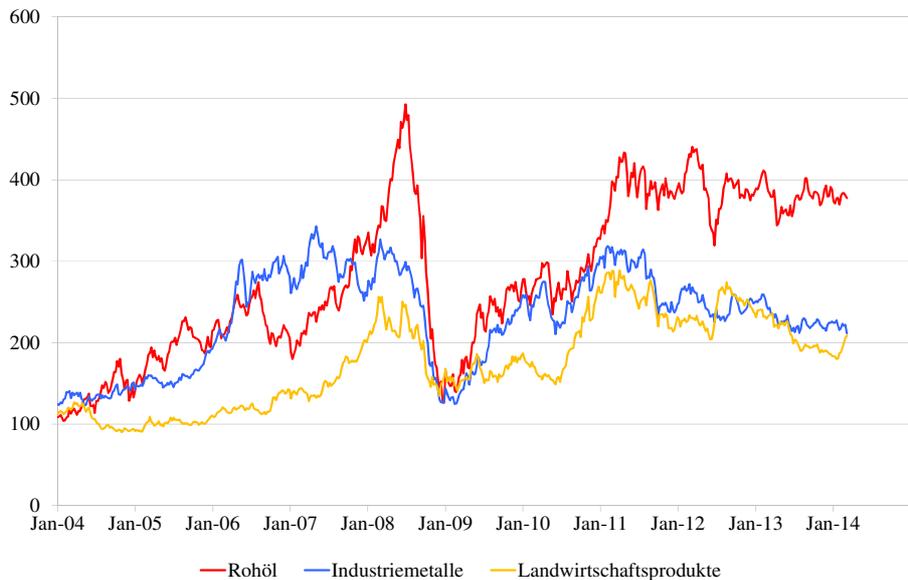
Quellen: BFS, Eurostat, EZB

**Kaum Bewegung bei den Rohstoffpreisen**

Die Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten verlief auch anfangs 2014 in relativ ruhigen Bahnen (Abbildung 9). Dies gilt sowohl für Erdöl (im Januar und Februar bei knapp 110 US-Dollar pro Fass Nordsee-Brent) als auch für die Preise von Industrie- und Agrarrohstoffen.

**Abbildung 9: Rohstoffpreisentwicklung**

Preise (in US-Dollar) für verschiedene Kategorien, 2003=100



Quellen: U.K. Dep.of Energy, Standard and Poors

**Monetäres Umfeld**

Anfangs 2014 zeigte sich an den internationalen Finanzmärkten ein zweigeteiltes Bild. Zum einen blieb die Lage in den Euro-Peripherieländern ruhig und die Renditeaufschläge bildeten sich weiter zurück. Die Aktienmärkte mehrerer Kernmärkte (USA, Deutschland) erklommen Rekordhöhen und ein weiterer Zinsanstieg an den Kapitalmärkten blieb aus. Zum anderen kam es hingegen in diversen Schwellenmärkten zu neuerlichen starken Kapitalabflüssen und damit Verwerfungen an den lokalen Aktien-, Kapital- sowie Devisenmärkten, worauf mehrere Zentralbanken dieser Länder ihre Geldpolitik strafften. Die wichtigsten Zentralbanken in den entwickelten Ländern behielten ihre expansive Geldpolitik demgegenüber unverändert bei.

**Geldpolitik**

Fortsetzung des „Tapering“ in den USA

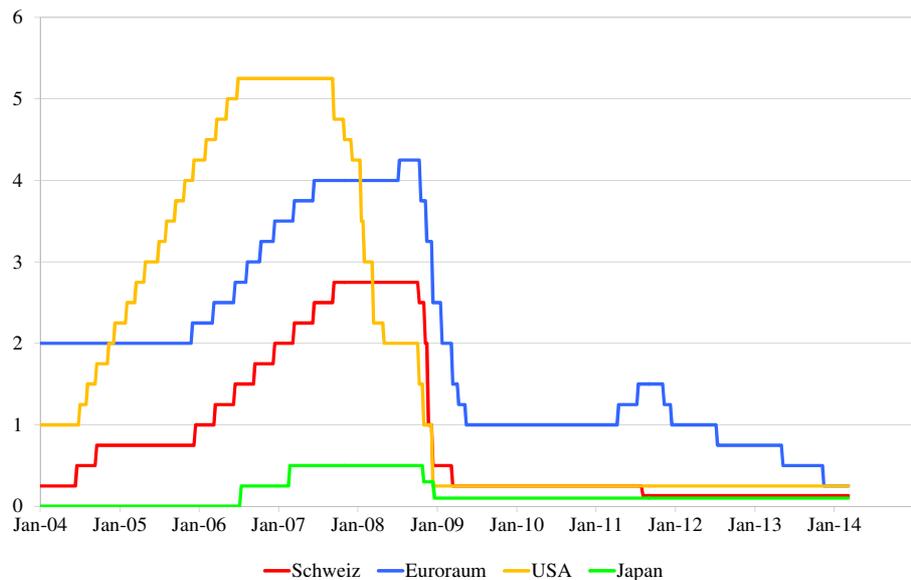
Während die Geldpolitik in der Eurozone unverändert expansiv blieb, führte die US-Notenbank die Drosselung der Anleihekäufe im Rahmen des Quantitative Easing 3 fort („Tapering“). Dies bedeutet, dass das Fed nach und nach weniger Staatsanleihen kauft. Gleichzeitig aber betonte die neue Fed-Vorsitzende Janet Yellen, dass die Erholung am US-Arbeitsmarkt trotz der deutlich gefallenen Arbeitslosigkeit noch lange nicht abgeschlossen sei. Damit könnte die Tiefzinspolitik in den USA noch während längerer Zeit beibehalten werden, auch wenn die Arbeitslosenquote unter 6,5% fällt. Die Unterschreitung dieser Schwelle wurde vom Fed explizit als Voraussetzung definiert, um eine Drosselung der Geldpolitik in Betracht zu ziehen. Die Bank of England hatte hier eine ähnliche Strategie eingeschlagen mit der Nennung einer Schwelle der Arbeitslosenquote von 7%. Der Vorsitzende der BoE Carney betonte jedoch Mitte Februar 2014 ebenfalls, dass eine Unterschreitung dieser Schwelle keinesfalls automatisch eine monetäre Straffung bedeuten würde. Eine Erhöhung der Leitzinsen in diesen Ländern scheint also bis auf weiteres noch immer nicht in Sicht.

Unveränderter Kurs der SNB, aber nochmals erhöhte Wachsamkeit bezüglich Immobilienmarkt

Die SNB behält ihre Geldpolitik bislang praktisch unverändert bei (Abbildung 10). Im Dezember 2013 senkte die SNB ihre Inflationsprognose leicht und betonte noch immer die Abwärtsrisiken der konjunkturellen Entwicklung. Der Frankenkurs zum Euro wurde nach wie vor als hoch beurteilt und der Mindestkurs bekräftigt. Zusätzlich verwies die Schweizer Notenbank im Januar 2014 jedoch darauf, dass sich die Ungleichgewichte auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiter verschärft hätten. Dementsprechend hat der Bundesrat dem Antrag der SNB, den antizyklischen Kapitalpuffer von 1% auf 2% anzuheben, stattgegeben. Dies führt zu einer weiteren, leichten Einschränkung des Hypothekervergabepotentials und sollte dämpfend auf den Schweizer Hypothekar- und Häusermarkt wirken.

**Abbildung 10: Geldpolitische Leitzinsen**

in %, Wochenwerte



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ

**Kapitalmärkte**

Vorläufig keine weiteren Zinsanstiege in den entwickelten Ländern

Trotz dem Beginn des lange erwarteten „Taperings“ in den USA ab Ende 2013 haben sich die langfristigen Zinssätze seit Mitte 2013 kaum mehr nach oben verschoben (Abbildung 11). Dies nachdem sie sich in den meisten wichtigen Märkten seit den historischen Tiefs von 2012 deutlich erhöht hatten. Hierfür dürften mehrere Faktoren zusammenspielen: Erstens haben die wichtigen Notenbanken klar betont, dass die expansive geldpolitische Phase noch nicht am Ende ist. Zweitens kam es zu bedeutenden Kapitalrückflüssen aus den Schwellenländern (siehe unten). Und drittens haben sich die Risiken bei Staatsanleihen in mehreren Ländern stark zurückgebildet.

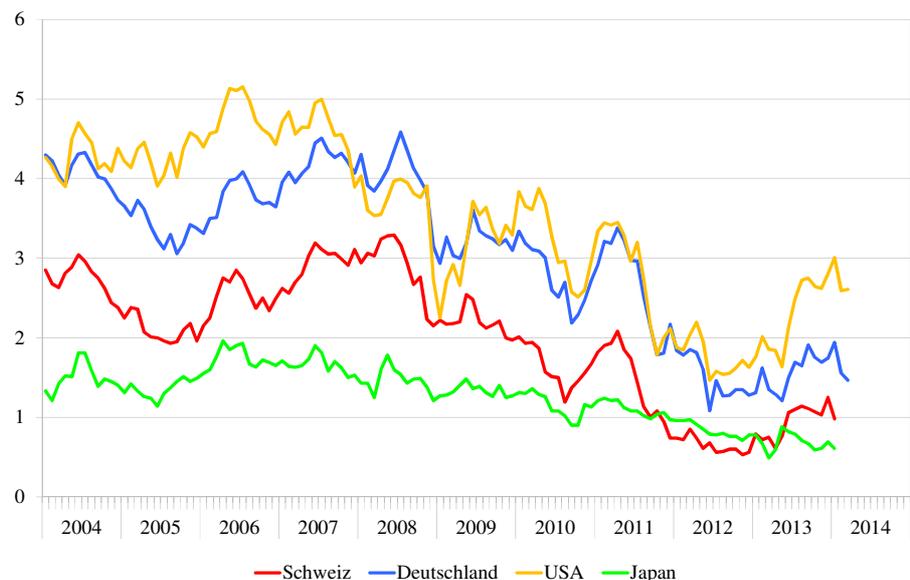
Zwar hat sich die Staatsschuldenkrise in der Eurozone erst durch den Eingriff der EZB wirklich beruhigt, nichtsdestotrotz lassen sich aber klare Fortschritte verzeichnen. So haben sich die Ungleichgewichte bei den Ertragsbilanzen innerhalb der Eurozone relativ schnell reduziert. Beispielsweise hat sich im Falle Spaniens das Ertragsbilanzdefizit von rund 10% im Jahr 2008 bis Ende 2013 praktisch vollständig abgebaut. Ähnliches gilt für die meisten anderen krisengeschüttelten Peripherieländer. Zudem zeigen sich auch klar positive Signale bei den Staatsfinanzen. Während dem Irland den Euro-Rettungsschirm bereits Ende 2013 verlassen hat, verzeichnet Italien bereits seit geraumer Zeit relativ hohe Primärüberschüsse. Trotz diesen positiven Nachrichten kann aber noch nicht von einer dauerhaft überwundenen Eurokrise gesprochen werden (rekordhohe Arbeitslosigkeit, wenig wettbewerbsfähige Industrien, gewaltige Schuldenberge sowie noch immer nicht ausgestandene Bankenprobleme). Immerhin aber scheint sie zumindest vorläufig so eingedämmt, dass ein Auseinanderbrechen der Zone zurzeit nicht mehr als Gefahr gilt.

Auch in den USA konnte das Budgetdefizit im Haushaltsjahr 2013 – trotz Budgetstreit im 4. Quartal – um fast 400 Mrd. US-Dollar reduziert werden auf noch rund 4,1% des BIP. 2014 wird mit einer abermaligen, deutlichen Senkung gerechnet. Dies ist bemerkenswert, hat doch das US-Haushaltsdefizit vor wenigen Jahren noch beinahe 10% betragen und konnte seither ohne einschneidender Drosselung der Staatsausgaben und damit ohne konjunkturelle Bremsspuren deutlich reduziert werden. Bei einer Fortsetzung dieser Entwicklung – hohe BIP-Wachstumsraten vorausgesetzt – könnte es den USA in den nächsten Jahren gelingen, aus den noch immer anhaltenden Budgetproblemen herauszuwachsen.

Die Schweizer Langfristzinsen spiegeln im Wesentlichen diese internationale Entwicklung. So dümpelt die Verzinsung des 10-jährigen Eidgenossen seit Mitte 2013 um 1%. Die Renditen kurzfristiger Geldmarktbuchforderungen der Schweiz verbleiben weiterhin im negativen Bereich.

**Abbildung 11: Renditen für langfristige Staatsanleihen (zehn Jahre)**

Monatsmittelwerte



Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

Zinsanstiege und Kapitalabflüsse in den Schwellenländern

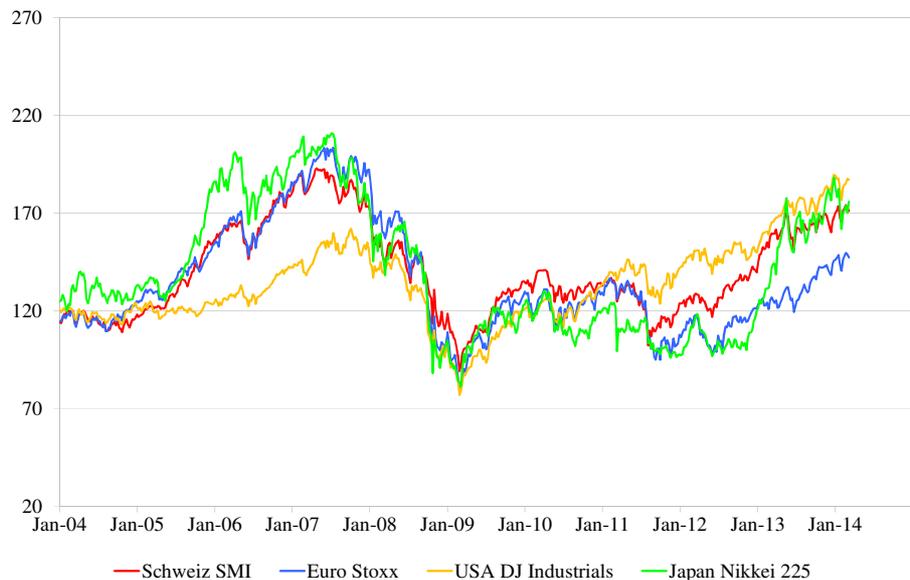
Im Gegensatz zu den Finanzmarkturbulenzen der letzten Jahre, welche insbesondere die Eurozone trafen, waren diesmal die Schwellenländer Verwerfungen an den Finanzmärkten ausgesetzt. Angestossen durch schwächere Wirtschaftsaussichten wurde aus diversen Ländern massiv Kapital abgezogen (ab einer bestimmten Intensität spricht man von sog. „Sudden Stops“), insbesondere traf dies Brasilien, Indonesien, Indien, die Türkei sowie Südafrika. Diese Länder wiesen bis anhin starke Leistungsbilanzdefizite aus, waren also netto auf Kapitalimporte angewiesen. Der plötzliche Abbruch der Kapitalströme in diese Länder führt zu unmittelbaren Reaktionen der Börsen und Wechselkurse, was wiederum die Warenströme beeinflusst. Die Zentralbanken der erwähnten Länder haben umgehend mit Zinserhöhungen reagiert, um diese Entwicklung zu bremsen, was zumindest vorläufig gelungen zu sein scheint. Nichtsdestotrotz äussern sich viele Analysten skeptisch über die künftige Entwicklung in diesen Ländern. Durch die geopolitischen Auseinandersetzungen in Osteuropa (Ukraine/Krim) kam es zudem zu Finanzmarkturbulenzen und Kapitalabzügen aus Russland und den angrenzenden Ländern, was die „Flucht in sichere Anlagen“ zusätzlich verstärkte.

**Aktienmärkte**  
Verunsicherung in den Schwellenmärkten, robuste Entwicklung in den Kernmärkten

Während die Aktienmärkte in den Schwellenmärkten zum Teil kräftig durchgeschüttelt wurden (der türkischer Leitindex büsste beispielsweise über 15% in den letzten Monaten ein), blieben die bedeutenden Handelsplätze von diesen Verwerfungen einigermassen unbeeindruckt. Zwar kam es verschiedentlich zu Verunsicherung und Kursverlusten. Diese hielten sich aber in Grenzen und wurden teilweise schnell wieder wettgemacht. Somit stehen beispielsweise der Dow Jones sowie der DAX, aber auch mehrere skandinavische Leitindizes noch immer nahe an ihren historischen Höchstständen. Auch der SMI entwickelte sich trotz zweitweiser Verunsicherung noch immer relativ solide und steht rund 10% unter dem Allzeithoch von 2007.

**Abbildung 12: Aktienmärkte**

Wochenmittelwerte, Januar 2003=100



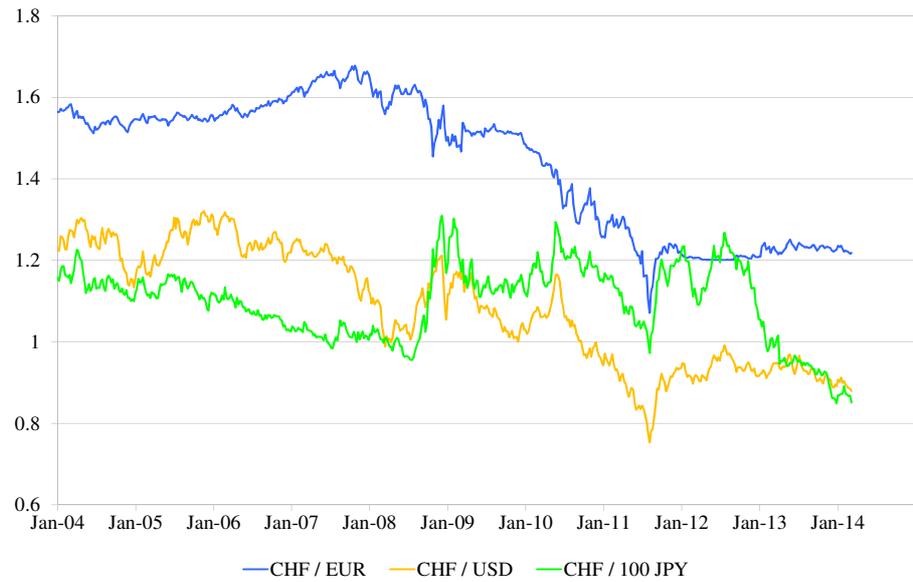
Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

**Wechselkurse**  
Franken weiterhin stabil zum Euro, aber mit Aufwertungstendenz gegenüber vielen anderen Währungen

Der Aussenwert des Frankens zeigte in den letzten Monaten leichte Aufwertungstendenzen gegenüber dem US-Dollar sowie dem japanischen Yen. Deutlich aufgewertet hat sich der Franken jedoch in den letzten Quartalen gegenüber vielen Währungen kleiner Länder. So steht der Franken Ende Februar 2014 beispielsweise gegenüber dem Australischen sowie dem Kanadischen Dollar rund 15% höher als ein Jahr zuvor. Gegenüber den Schwellenländern, deren Devisen allgemein ein turbulentes Jahr hinter sich haben, sieht das Bild noch extremer aus. So wertete sich der Südafrikanische Rand gegenüber dem Franken (wie auch gegenüber den meisten anderen Währungen) um über 20% ab. In ähnlichem Ausmass verlor die türkische Lira oder der brasilianische Real gegenüber dem Franken an Wert. Der argentinische Peso sank gar noch deutlich stärker.

**Abbildung 13: Nominaler Wechselkurs**

Wochenmittelwerte



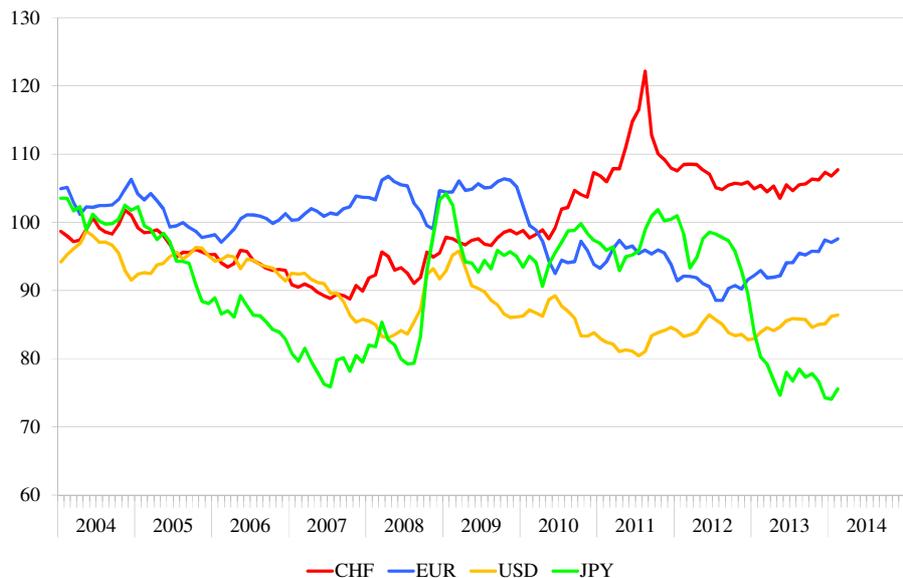
Quelle: SNB

Handelsgewichtete reale Wechselkurse

Der nominellen Entwicklung zufolge zeigten auch die realen, handelsgewichteten Wechselkurse der Schweiz, der Eurozone sowie der USA in den letzten Monaten leichte Aufwertungs-tendenzen. Angesichts der relativ grossen Inflationsdifferenzen zum Ausland ist das im Falle der Schweiz eher erstaunlich, lässt sich aber mit der teilweise massiven Abwertung der Devisenkurse von vielen kleineren Handelspartnern und den damit verbundenen Kapitalabflüssen in die entwickelten Länder erklären. Eine Ausnahme unter den wichtigsten Volkswirtschaften stellt Japan dar. Der reale Aussenwert des Yen hat sich hier weiterhin schwach entwickelt, was mit der sehr lockeren Geldpolitik der japanischen Notenbank (verbunden mit einer sehr starken Abwertung des nominellen Wechselkurses im letzten Jahr) zusammenhängt.

**Abbildung 14: Handelsgewichteter realer Wechselkurs**

Monatsdurchschnittswerte (Jahresdurchschnitt 2003=100)



Quelle: OECD

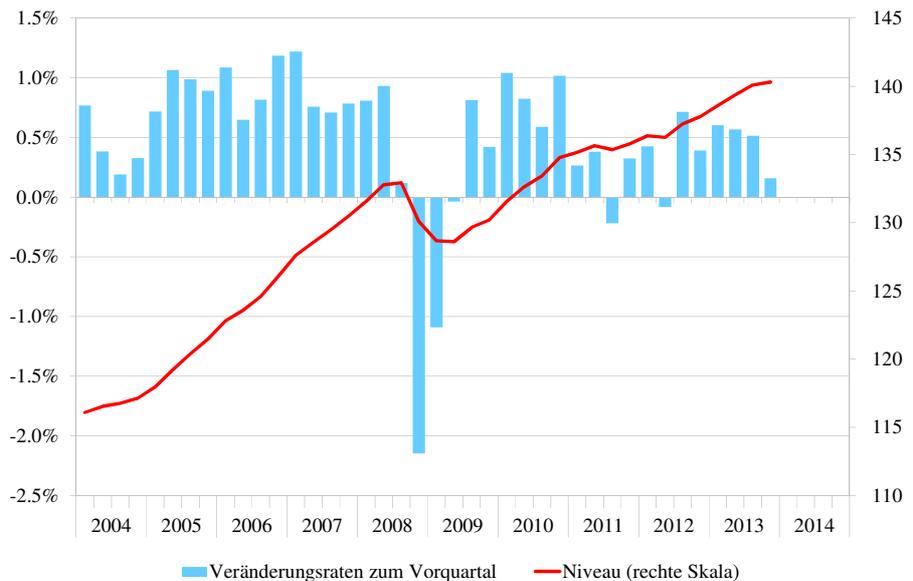
## Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

**Bruttoinlandprodukt**  
Moderates BIP-Wachstum im 4. Quartal, gutes Gesamtjahr 2013

Die Schweizer Wirtschaft wuchs im 4. Quartal 2013 gegenüber dem Vorquartal um 0,2% und damit etwas langsamer als in den vorangegangenen Quartalen (Abbildung 15). Über das ganze Jahr 2013 wuchs die Schweizer Wirtschaft um 2%, nach 1% im Jahr 2012. Damit verlief die Wirtschaftsentwicklung im internationalen Quervergleich weiterhin überdurchschnittlich. Auch bereinigt um das zuwanderungsbedingt starke Bevölkerungswachstum resultiert eine Zunahme: das BIP pro Kopf stieg 2013 um knapp 1% (vgl. Kasten 3 "Entwicklung BIP und BIP pro Kopf").

### Abbildung 15: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau (rechte Achse), saisonbereinigte Werte, (2000=100)



Quelle: SECO

### Kasten 3

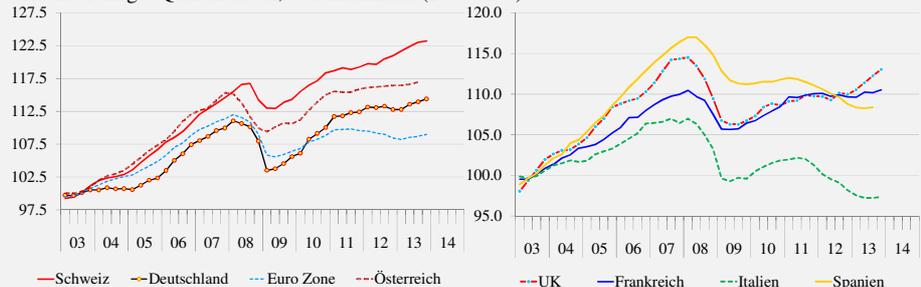
Starkes BIP-Wachstum in der Schweiz, BIP-Wachstum pro Kopf in den letzten Jahren aber eher durchschnittlich

### Entwicklung BIP und BIP pro Kopf Schweiz und International

Das BIP ist in der Schweiz im Jahr 2013 um 2,0% gewachsen, womit die Entwicklung im internationalen Vergleich mit den EU Ländern weiterhin überdurchschnittlich verlief (Abbildung 16). Allerdings ist bekannt, dass die überdurchschnittlichen wirtschaftlichen Wachstumsraten der letzten Jahre mit einem relativ hohen Bevölkerungswachstum einhergingen. Wird das BIP um die Bevölkerungsgrösse bereinigt, resultiert das BIP pro Kopf. Die Schweiz weist im Vergleich mit den EU Ländern nach Luxemburg zwar weiterhin das höchste BIP pro Kopf auf, beim Wachstum des BIP pro Kopf schneidet die Schweiz seit 2011 im europäischen Quervergleich aber eher durchschnittlich ab (Abbildung 17).

### Abbildung 16: Bruttoinlandprodukt (BIP) international

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2003=100)



Quellen: Eurostat, SECO

Deutschland ragt beim BIP-Wachstum pro Kopf positiv heraus

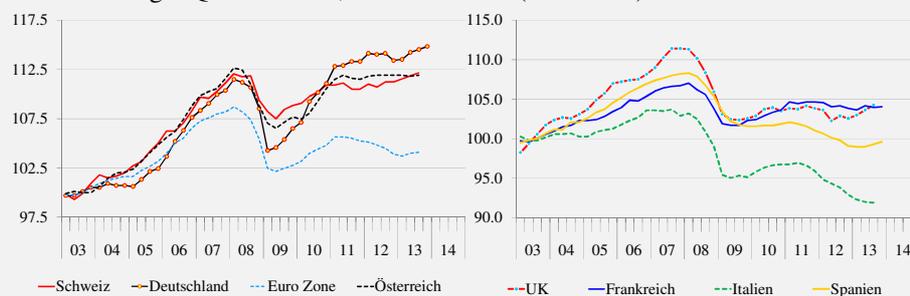
Das Bruttoinlandprodukt pro Kopf ist in der Schweiz im Jahr 2013 um 0,9%<sup>7</sup> angestiegen. Gemessen an dieser Kennzahl hat die Schweiz den durch die Finanzkrise verursachten Einbruch gerade erst wieder wettgemacht. Im 3. Quartal 2013 überschritt das BIP pro Kopf das Vorkrisenniveau (1. Quartal 2008) erstmals wieder leicht.<sup>8</sup> Demgegenüber wächst das BIP pro Kopf in Deutschland seit geraumer Zeit überdurchschnittlich stark. Deutschland hat das Vorkrisenniveau bereits in 2011 klar überschritten und die Wachstumsraten sind weiterhin positiv. Das BIP pro Kopf in Österreich weist einen ähnlichen Verlauf wie dasjenige der Schweiz auf.

Euro-Peripherieländer mit markanten Einbussen

Im Gegensatz dazu befindet sich das BIP pro Kopf in den Ländern wie Frankreich oder Grossbritannien auf einem ähnlichen Niveau wie 2009 nach dem Einbruch der Finanzkrise, das heisst es gab seither noch keine spürbare Erholung. In den peripheren Ländern der Eurozone wie in Italien oder Spanien befindet sich das BIP pro Kopf am aktuellen Rand sogar unterhalb der Werte, welche in der Finanzkrise 2008/2009 erreicht wurden. Das BIP pro Kopf in Italien kommt am aktuellen Rand 10% tiefer zu liegen als 2003. Die südlichen Peripherie-Länder haben deutlich unter der Schuldenkrise gelitten und seit 2011 eine erneute schwere Rezession erlitten.

### Abbildung 17: BIP pro Kopf international

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2003=100)



Quellen: Eurostat, SECO

<sup>7</sup> Hierbei handelt es sich um eine provisorische Berechnung.

<sup>8</sup> Bei einer Verwendung von Jahresdaten wurde beim BIP pro Kopf bereits 2011 der Vorkrisenwert von 2008 überschritten (vgl. hierzu die Ausgabe der Konjunkturtendenzen Frühjahr 2012). Diese Differenz resultiert aufgrund des Quartalverlaufs im Jahre 2008. Mitte 2008 sackte das BIP wie auch das BIP pro Kopf rapide ab, welches den gesamten Jahreswert für 2008 nach unten drückt. Im folgenden Abschnitt beziehen wir uns jedoch auf die Quartalsdaten.

**Produktion**

Immer noch zweigeteilte Entwicklung zwischen Binnen- und Exportsektoren

Die Zweiteilung zwischen dynamischer Inlandnachfrage und gedämpften Exporten spiegelt sich nach wie vor auch in der Wertschöpfungsentwicklung nach Produktionsbereichen (Tabelle 2). Binnenorientierte Sektoren wie die Bauwirtschaft sowie die staatsnahen Dienstleistungen, etwa das Gesundheitswesen, entwickelten sich auch im 4. Quartal überdurchschnittlich positiv, wogegen in den exportorientierten Sektoren (Industrie, aber auch Finanzdienste) die Tendenz noch stockte. Abbildung 18 zeigt die Beiträge einiger Wirtschaftsbereiche zum gesamten BIP-Wachstum.<sup>9</sup>

**Tabelle 2: Entwicklung des Bruttoinlandproduktes gemäss Produktionsansatz**

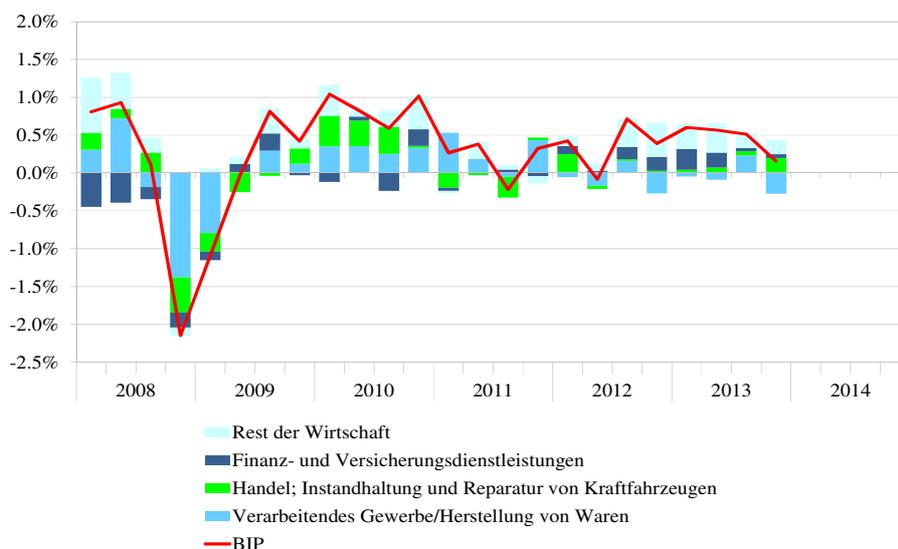
Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte, zu Preisen des Vorjahres, verkettet

Jahres- und Quartalswerte (real) gemäss ESVG95	Veränderung in % gegenüber der Vorperiode (Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte)							
	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	3/2012	4/2012	1/2013	2/2013	3/2013	4/2013
A1 Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei	-2.4	-0.4	-0.9	-0.5	0.3	0.4	0.2	-0.4
A2 Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden; Verarbeitendes Gewerbe; Energie- und Wasserversorgung, Beseitigung von Umweltverschmutzungen	1.6	-0.9	0.9	-1.4	-0.1	-0.4	1.2	-1.2
A3 Baugewerbe	-1.5	3.1	0.5	0.6	0.5	0.8	1.5	0.9
A4 Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen; Verkehr und Lagerei; Information und Kommunikation; Gastgewerbe und Beherbergung	0.1	1.1	0.2	0.4	0.1	0.5	0.2	0.9
A5 Erbringung von Finanzdienstleistungen; Versicherungen; Grundstücks- und Wohnungswesen, Erbringung von freiberuflichen, wiss. und techn. Dienstleistungen; Erbringung von sonst. wirtschaftlichen Dienstleistungen	2.1	4.5	1.1	1.2	1.6	1.4	0.5	0.2
A6 Öffentliche Verwaltung; Erziehung und Unterricht; Gesundheits- und Sozialwesen; Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen; Private Haushalte als Arbeitgeber und Hersteller von Waren für den Eigenbedarf	1.4	2.8	1.1	0.9	0.8	0.6	0.2	0.7
Gütersteuern	1.0	1.5	-0.5	1.8	0.5	1.0	-0.5	-1.2
Gütersubventionen	-1.1	-8.8	0.0	0.0	-8.8	0.0	0.0	0.0
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>1.0</b>	<b>2.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>

<sup>1</sup> Jahreswerte 2012 (BFS), 2013 (SECO)

**Abbildung 18: Bruttoinlandprodukt nach Branchen**

Anteile am BIP-Wachstum und Vorquartalsveränderungsraten



Quelle: SECO

<sup>9</sup> Zur Ermittlung der Wachstumsbeiträge werden die Wachstumsraten einer Komponente mit ihrem Anteil am Total gewichtet. Die Summe der Wachstumsbeiträge aller Komponenten entspricht demnach der Wachstumsrate des Totals. Die Höhe der Kästchen entspricht der Anzahl Prozentpunkte, welche der jeweilige Sektor zum BIP-Wachstum (im Vorquartalsvergleich) beiträgt. Komponenten, deren Kästchen sich oberhalb der Nulllinie befinden, tragen positiv zum BIP-Wachstum bei, solche unterhalb der Nulllinie verringern das BIP-Wachstum.

**Verwendung**  
Anzeichen für beginnende  
Exportenerholung

Das mässige Schlussquartal ist vor allem durch den Rückgang der Warenexporte bedingt, deren Erholung trotz gewisser Besserungstendenzen offenbar noch nicht gefestigt ist. Die leicht aufgehellten weltwirtschaftlichen Aussichten lassen aber für das laufende Jahr eine positive Entwicklung der schweizerischen Warenexporte erwarten. Die Inlandnachfrage bildete weiter eine robuste Konjunkturstütze. Der private Konsum und die Bauinvestitionen setzten, gestützt durch tiefe Zinsen und Bevölkerungswachstum, ihre positive Tendenz fort. Daneben verzeichneten auch die bislang schwächeren Ausrüstungsinvestitionen eine Zunahme (Tabelle 3).

**Tabelle 3: Entwicklung des Bruttoinlandproduktes gemäss Verwendungsansatz**

Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte, zu Preisen des Vorjahres, verkettet

Jahres- und Quartalswerte (real) gemäss ESVG95	Veränderung in % gegenüber der Vorperiode (Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte)							
	2012 <sup>4</sup>	2013 <sup>4</sup>	3/2012	4/2012	1/2013	2/2013	3/2013	4/2013
<b>Konsumausgaben</b>	2.5	2.4	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4	0.7
Private Haushalte und POoE <sup>1</sup>	2.4	2.3	0.7	0.8	0.6	0.6	0.2	0.7
Staat	3.2	3.0	0.9	0.7	0.8	0.3	1.2	0.6
<b>Bruttoanlageinvestitionen</b>	-0.4	1.8	-0.4	-0.1	0.1	2.1	0.5	1.5
Ausrüstungen	1.7	0.2	-0.7	-0.8	-1.2	3.5	-0.3	1.5
Bau	-2.9	3.8	0.0	0.7	1.6	0.5	1.5	1.5
<b>Inländische Endnachfrage<sup>2</sup></b>	1.8	2.3	0.5	0.6	0.5	0.9	0.4	0.8
<b>Inlandnachfrage</b>	1.2	1.8	1.2	-0.6	0.5	1.0	0.1	1.2
<b>Exporte</b>	2.5	2.0	0.7	1.7	-0.6	1.0*	0.0	0.9
Warenexporte	2.5	0.9	0.8	1.5	-1.5	1.2*	-0.1	0.0
Warenexporte ohne Wertsachen <sup>3</sup>	1.9	-0.5	1.6	-1.3	-0.5	-0.8*	3.1	-1.7
Dienstleistungsexporte	2.4	4.4	0.5	2.2	1.3	0.5	0.0	3.0
<b>Gesamtnachfrage</b>	1.6	1.9	1.0	0.3	0.1	1.0	0.0	1.1
<b>Importe</b>	3.1	1.6	1.8	-0.1	-1.1	2.0	-1.1*	3.5
Warenimporte	1.6	0.6	2.0	-1.0	-1.1	2.1	-1.3*	2.4
Warenimporte ohne Wertsachen <sup>3</sup>	2.5	-0.1	1.1	-0.8	-1.7	2.3	-0.5*	1.4
Dienstleistungsimporte	9.4	5.7	0.8	3.9	-1.1	1.4	-0.1	7.6
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	1.0	2.0	0.7	0.4	0.6	0.6	0.5	0.2

<sup>1</sup> Der Konsum der privaten Haushalte wird gemäss Inländerkonzept ausgewiesen. Ebenfalls enthalten ist der Endverbrauch der privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter (POoE).

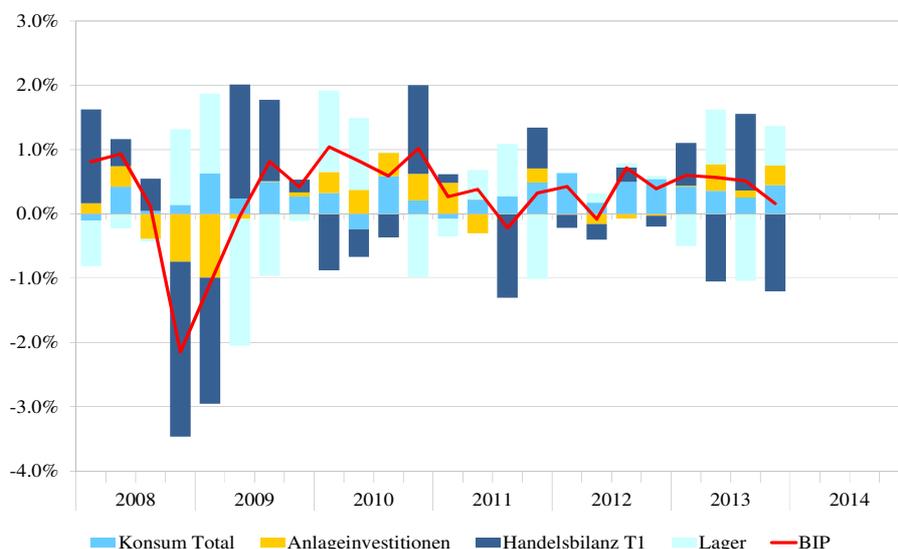
<sup>2</sup> Die inländische Endnachfrage enthält keine Vorratsveränderungen.

<sup>3</sup> Wertsachen = Aussenhandel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten.

<sup>4</sup> Jahreswerte 2012 (BFS), 2013 (SECO)

**Abbildung 19: Bruttoinlandprodukt nach Verwendungskomponenten**

Anteile am BIP-Wachstum und Vorquartalsveränderungsraten



Quelle: SECO

**Privater Konsum:** Nach kurzer Verlangsamung im 4. Quartal wieder lebhafter

Starkes Konsumwachstum 2013 von 2,3%

Steigende Konsumentenzuversicht

Im 4. Quartal 2013 sind die Konsumausgaben der privaten Haushalte um 0,7% (saison- und preisbereinigt) gegenüber dem Vorquartal gestiegen, womit sich das Wachstumstempo nach kurzer Verlangsamung vom 3. Quartal wieder beschleunigte. Zum Konsumwachstum im 4. Quartal haben praktisch alle Subrubriken beigetragen.

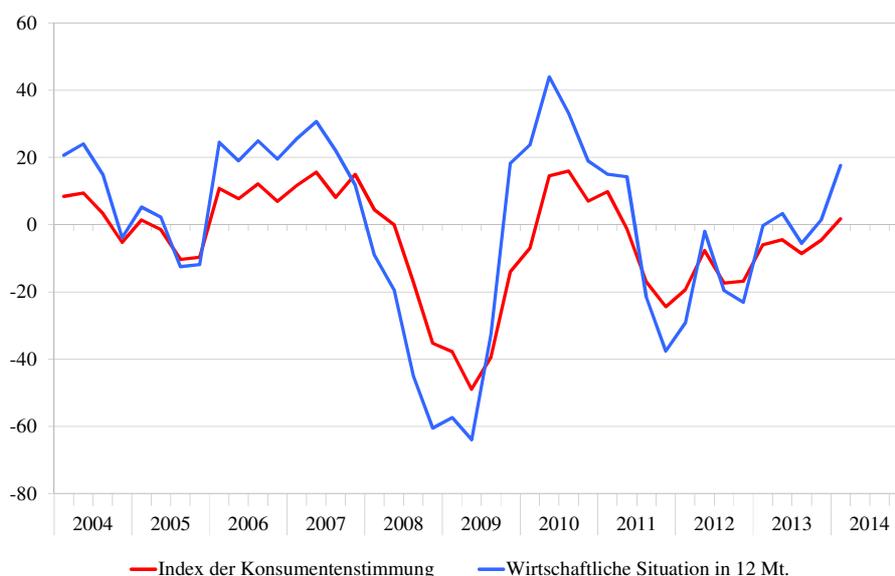
Über das gesamte Jahr 2013 wurde eine starke Zunahme um 2,3% verzeichnet. Damit gehört der private Konsum wie bereits 2012 zu den Konjunkturstützen.

Die Konsumentenstimmung hat sich in der Schweiz zwischen Oktober 2013 und Januar 2014 aufgehellt. Der Gesamtindex stieg von -5 im Oktober auf 2 Punkte im Januar an. Damit liegt die Konsumentenstimmung über dem langjährigen Durchschnitt von -9 Punkten. Die Haushalte beurteilen insbesondere die allgemeinen Wirtschaftsaussichten zuversichtlicher. Daneben werden auch die Aussichten für die persönliche finanzielle Lage und für eine allmählich sinkende Arbeitslosigkeit leicht besser als in der letzten Umfrage eingeschätzt.

Von den vier zukunftsbezogenen Subindizes, die in die Berechnung des Konsumentenstimmungsindex einfließen, wies die Einschätzung zur künftigen Wirtschaftsentwicklung die grösste Verbesserung auf. Nachdem die künftige Wirtschaftsentwicklung bereits im letzten Oktober optimistischer eingeschätzt worden war, hellten sich die Erwartungen im Januar 2014 nochmals merklich auf (+18 Punkte im Vergleich zu +1 Punkt im Oktober 2013).

### Abbildung 20: Konsumentenstimmung

Index der Konsumentenstimmung (SECO)



Quelle: SECO

### Staatskonsum

Anhaltend starkes Wachstum der **Bauinvestitionen** im 4. Quartal 2013

Starke Bautätigkeit, leichte Rückgänge bei Auftragszugang und Auftragsbestand

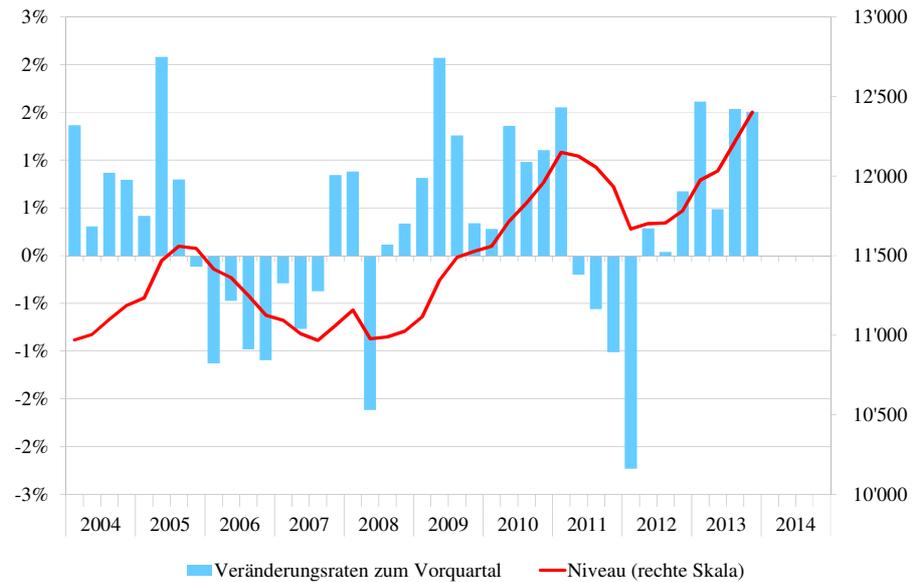
Nach einem überdurchschnittlichen Wachstum der Staatsausgaben im 3. Quartal von 1,2% stiegen die Konsumausgaben des Staates im 4. Quartal 2013 wieder etwas weniger stark mit 0,6%. Für das Gesamtjahr 2013 resultiert eine Zunahme um 3,0%.

Die Bauinvestitionen nahmen im 4. Quartal 2013 im Vergleich zum Vorquartal um 1,5% zu (Abbildung 21). Der Anstieg hat sich somit in der zweiten Jahreshälfte beschleunigt. Für das gesamte Jahr 2013 beträgt das Wachstum 3,8%.

Die Bautätigkeit gemäss Schweizerischem Baumeisterverband (SBV) war im 4. Quartal 2013 sehr hoch. Die gute Wetterlage war dabei ein wichtiger Einflussfaktor und ermöglichte die für die Jahreszeit aussergewöhnlich lebhaftige Bautätigkeit. Hingegen nahm der Auftragseingang im Vergleich zum Vorjahresquartal etwas ab, bewegte sich aber weiterhin auf hohem Niveau. Abnehmende Auftragseingänge bei starker Bautätigkeit haben einen sinkenden Arbeitsvorrat zur Folge. Die Vorjahreswachstumsrate des Arbeitsvorrats ist nun bereits das dritte Quartal in Folge negativ. Aufgrund dieses wiederholten Rückgangs kann eine allmähliche Verlangsamung der Bauinvestitionen in der mittleren Frist erwartet werden.

**Abbildung 21: Bauinvestitionen real**

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saisonbereinigte Werte



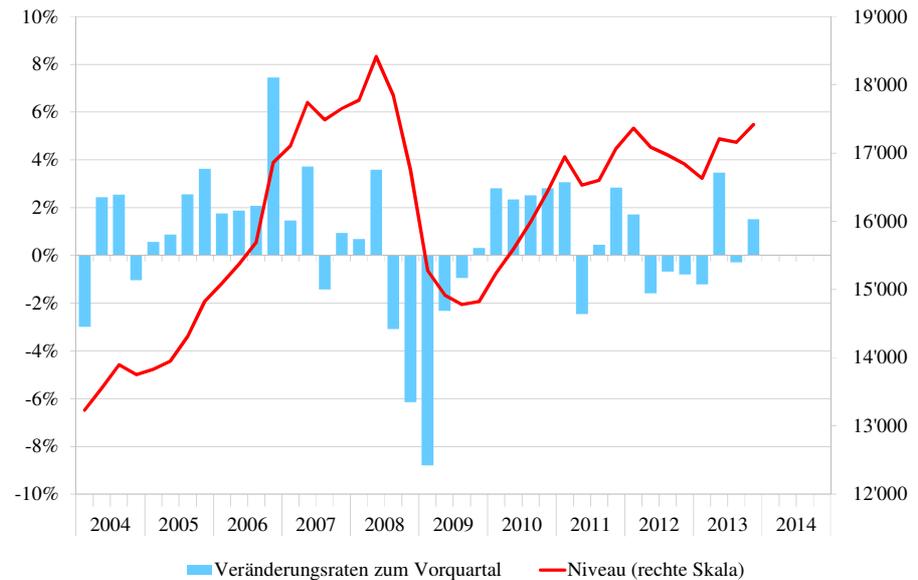
Quelle: SECO

**Ausrüstungsinvestitionen:**  
Starkes 4. Quartal 2013

Die Ausrüstungsinvestitionen wiesen im 4. Quartal 2013 ein Wachstum von 1,5% auf (Abbildung 22). Zu dieser starken Zunahme trugen die Investitionen in EDV-Dienstleistungen, Fahrzeuge und Maschinen bei; hauptsächlich wurde das Wachstum jedoch durch die Rubrik sonstiger Fahrzeugbau (beinhaltet insbesondere Schienenfahrzeugbau, Schiffbau und Luft- und Raumfahrzeugbau) getragen. Aufgrund weniger grosser Aufträge entwickelt sich diese Reihe auf Quartalsbasis sehr volatil. Informativ ist daher die Betrachtung der Ausrüstungsinvestitionen exklusive sonstiger Fahrzeugbau, welche ein Wachstum von rund 0,5% im 4. Quartal 2013 aufweisen. Dies zeigt auf, dass auch die um die volatile Entwicklung des Sonstigen Fahrzeugbaus bereinigte Reihe im 4. Quartal zulegen konnte.

**Abbildung 22: Ausrüstungsinvestitionen real**

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Schwache Zunahme für das Gesamtjahr 2013

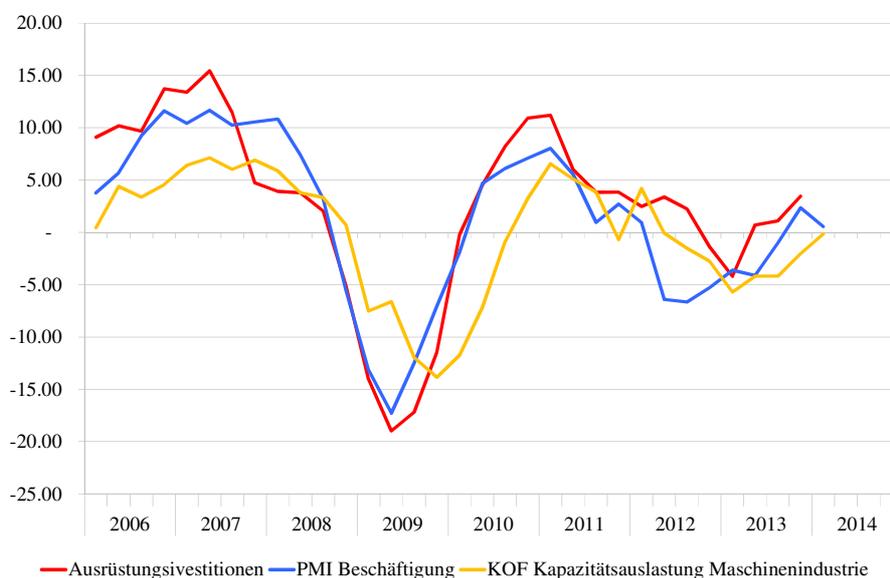
Vorlaufende Indikatoren liefern ein gemischtes Bild

Für das gesamte Jahr 2013 verzeichnen die Ausrüstungsinvestitionen ein leichtes Wachstum von 0,2%. Insbesondere die Investitionen in Datenverarbeitungsgeräte, elektronische und optische Erzeugnisse als auch in EDV-Dienstleistungen trugen zum positiven Ergebnis bei. Obwohl die Investitionen in Maschinenbau die letzten drei Quartale wuchsen, war der Wachstumsbeitrag für das Gesamtjahr 2013 negativ, da die Maschinenbauinvestitionen zum Jahreswechsel 2012/2013 stark abnahmen.

Der Indikator zur Kapazitätsauslastung (KOF) ist dank einem starken Anstieg in der jüngsten Vergangenheit nun in der Nähe des langfristigen Mittelwerts (Abbildung 23). Die zunehmende Kapazitätsauslastung sollte die Investitionstätigkeit stimulieren. Der PMI Beschäftigungsindikator<sup>10</sup> ist nützlich bei der Beurteilung der Investitionstätigkeit, da Ausrüstungsinvestitionen und eine Erweiterung der Beschäftigung oft miteinander einhergehen. Der Beschäftigungsindikator befindet sich mittlerweile bereits deutlich über dem Durchschnitt. Sowohl die Kapazitätsauslastung (KOF) als auch der PMI Beschäftigungsindex lassen daher für die nächsten Quartale eine Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen erwarten.

### Abbildung 23: Ausrüstungsinvestitionen und relevante Indikatoren

Quartalsdaten; Ausrüstungsinvestitionen in Veränderungsraten zum Vorjahresquartal, PMI und KOF um Mittelwert bereinigte Indikatoren



Quellen: CS, KOF, SECO

Positive Investitionserwartungen Ende 2013

Die im letzten Herbst durchgeführte KOF-Investitionsbefragung signalisiert positive Investitionserwartungen und abnehmende Unsicherheit in der Industrie. Gemäss dieser Umfrage planen die Industriefirmen eine erhöhte Investitionstätigkeit im Jahr 2014. Die an der Umfrage beteiligten Unternehmen gaben an, im Jahr 2013 die Investitionen um 0,04% reduziert zu haben im Vergleich zum Jahr 2012. Für 2014 ist eine Zunahme der Investitionstätigkeit um 5,8% vorgesehen. Die Unternehmen rechnen also mit einem starken Anstieg der Investitionstätigkeit. Gegenüber früheren Umfragen sind die nun befragten Unternehmen auch zuversichtlicher, ihre Investitionspläne tatsächlich umzusetzen und geben eine gestiegene Realisationsicherheit an.

<sup>10</sup> Einkaufsmanager-Umfrage (PMI) der Credit Suisse / procure.ch. Für das 1. Quartal 2014 wird der Mittelwert des PMI Beschäftigung von Januar und Februar 2014 verwendet, da die Daten für März noch nicht verfügbar sind.

Unsicherheitsfaktor Masseneinwanderungsinitiative

Die Umfrage gibt auch Hinweise auf die Ursachen des geplanten Investitionsanstiegs. Die befragten Unternehmen gehen davon aus, dass die Nachfrageentwicklung (Entwicklung des Absatzes, der Preise sowie der Kapazitätsauslastung) einen positiven Einfluss auf die Investitionstätigkeit im 2014 haben wird. Zudem beeinflussen die finanziellen Ressourcen (Einbezug der Verfügbarkeit von Finanzmitteln, Kreditkosten, Rentabilität der Investitionen sowie der Attraktivität von Sachkapitalanlagen versus Finanzanlagen) die Investitionen vermehrt positiv. Von den restlichen Kategorien (Technische Entwicklung, Andere Faktoren) gehen im Vergleich zu 2013 keine veränderten Impulse auf die Investitionstätigkeit aus.

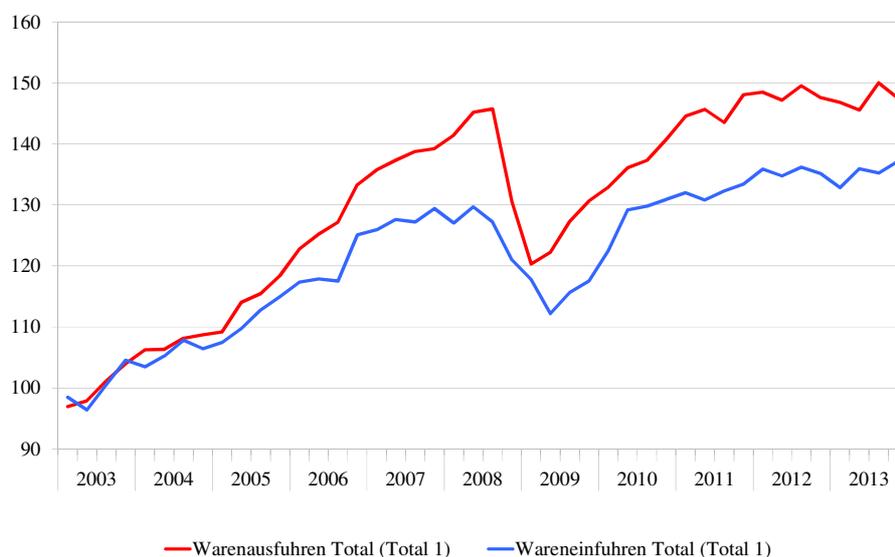
Allerdings ergibt sich durch die Annahme der Masseneinwanderungsinitiative eine erhöhte Unsicherheit für die Wirtschaft. Auch wenn mögliche Auswirkungen auf Investitionen derzeit noch kaum abschätzbar sind, könnte sich die Realisierungssicherheit kurzfristig wieder etwas verringern.

**Aussenhandel**  
Warenexporte erleiden im 4. Quartal einen Rückschlag

Nach einem kräftigen 3. Quartal (+3,1%) haben die Warenexporte (ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine, Kunstgegenstände und Antiquitäten) im 4. Quartal 2013 wieder um 1,7% abgenommen (real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal), (siehe Abbildung 24).

**Abbildung 24: Warenexporte der Schweiz (real)<sup>11</sup>**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2003=100)



Quellen: EZV, SECO

Aber viel spricht für eine baldige Erholung

Die erhoffte Erholung in der Exportindustrie scheint somit noch nicht gefestigt zu sein. Vor dem Hintergrund des überaus kräftigen Vorquartals sollte jedoch der Rückgang im 4. Quartal nicht zu stark interpretiert werden. Die monatlich schwankenden Exportzahlen für den Januar deuten wieder auf eine Zunahme hin. Die Stimmungsindekatoren in der Industrie sind weiterhin auf einem positiven Kurs und stützen die Einschätzung, dass die Schweizer Exporte wieder Fahrt aufnehmen werden. Auch mit der erhofften konjunkturellen Erholung der Weltwirtschaft, insbesondere der Eurozone, sollten die Exporte im Verlauf des laufenden Jahres wieder anziehen.

Steigende Warenimporte

Die Warenimporte haben im 4. Quartal um 1,4% zugenommen. Zu beachten ist dabei, dass aufgrund von Revisionen der Grunddaten der Oberzolldirektion (OZD) die Wachstumsraten vom 2. und 3. Quartal zum Teil stark revidiert wurden.

<sup>11</sup> "Total 1" (manchmal auch "T1") bedeutet in der Abbildung die Summe der exportierten oder importierten Waren ohne den Handel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen, Kunstgegenständen und Antiquitäten. Die Gesamtheit der Waren einschliesslich Handel mit den genannten Rubriken wird in der Nomenklatur der Eidgenössischen Zollverwaltung als "Total 2" (oder "T2") bezeichnet.

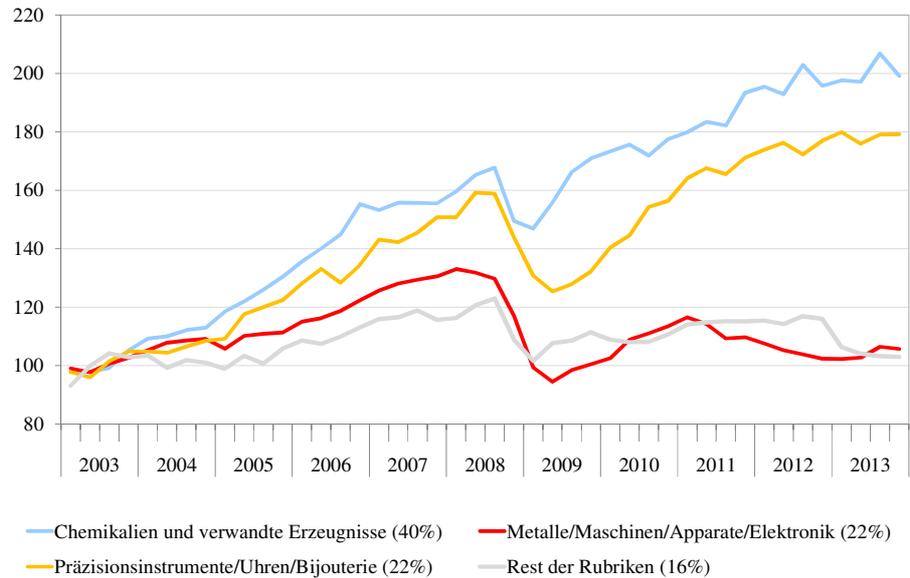
Jahreswachstum durch die Umstellung der Elektrizitätsdaten verzerrt

Anhand der Quartalsdaten lässt sich eine erste Schätzung für das Jahreswachstum 2013 erstellen. Somit ergibt sich für das Jahr 2013 ein Rückgang der Warenexporte um 0,5% und bei den Warenimporten ein Rückgang um 0,1%. Diese tiefen Jahreszahlen sind jedoch vor dem Hintergrund der systematischen Umstellung der Erfassung der Elektrizitätsdaten im Januar 2013 zu betrachten. Bereinigt um diese technische Umstellung der Elektrizitätsdaten würde sowohl für die Warenexporte als auch für die Warenimporte eine Zunahme um 1,1% resultieren.

Warenexporte nach Branchen

**Abbildung 25: Warenexporte nach Branchen**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2003=100), jeweilige Anteile in Klammern

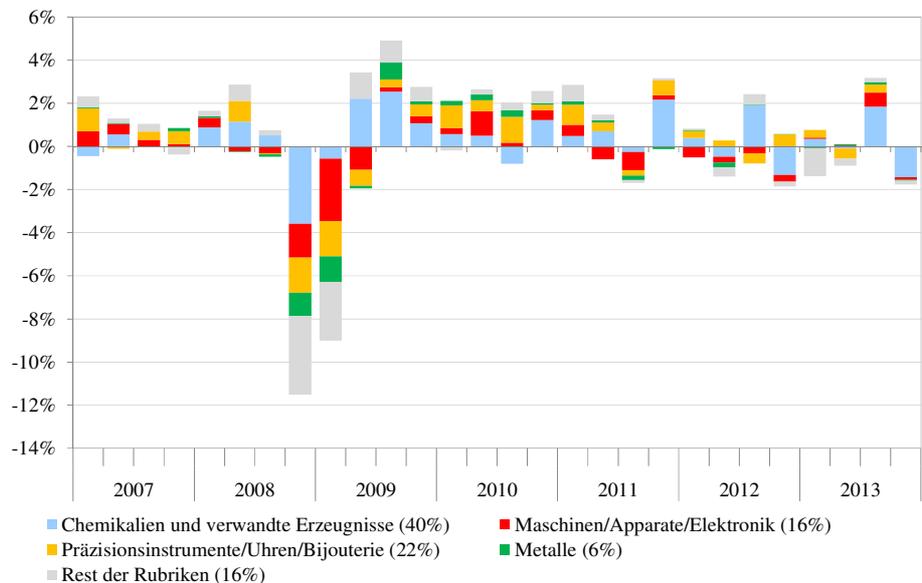


Quellen: EZV, SECO

Warenexporte von Maschinen/Elektronik positiv

**Abbildung 26: Wachstumsbeiträge der Warenexporten**

Saisonbereinigte Quartalsdaten



Quellen: EZV, SECO

Warenexporte nach Branchen: Rückgang der Chemie-/Pharmaexporte im 4. Quartal

Dynamik der Warenexporte mehrheitlich durch Chemie/Pharma bestimmt

Warenimporte nach Branchen: Zunahme in Mehrheit der Rubriken

Warenexporte nach Regionen: Exporte in die EU leicht steigend

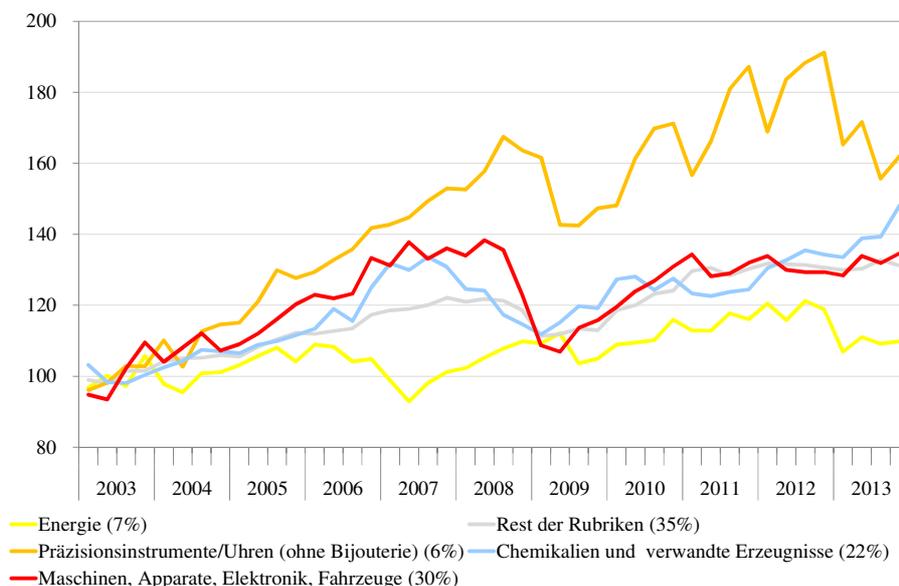
Der Verlauf der Warenexporte gegliedert nach den einzelnen Rubriken verdeutlicht, dass die Exporte der Chemie/Pharma im 4. Quartal 2013 einen Rückschlag erlitten. Allerdings ist dies wohl eher als kurzer Ausreisser denn als negative Tendenz einzustufen. Diese Exportrubrik konnte sich rasch von der Finanz- und Wirtschaftskrise erholen und befindet sich weit über dem Vorkrisenwert (Abbildung 25). Dasselbe gilt für die Rubrik Präzisionsinstrumente/Uhren/Bijouterie, wobei sich die Dynamik im letzten Jahr leicht abgeflacht hat. Auf der anderen Seite haben Rubriken wie die Maschinen-/Elektronikexporte sowie Metalle und das Aggregat der restlichen Rubriken stark unter der Finanz- und Wirtschaftskrise gelitten und befinden sich weiterhin unterhalb des Vorkrisenniveaus. Diese Rubriken haben jedoch im Jahr 2013 die Talsohle erreicht und verzeichnen zum Teil wieder positive Wachstumsraten.

Die Beiträge der einzelnen Rubriken zum Wachstum der Warenexporte verdeutlicht, dass die Schwankungen der Warenexporte seit Mitte 2011 zum Grossteil auf die Rubrik der Exporte von chemischen und pharmazeutischen Produkten zurückzuführen ist. Aufgrund des hohen Anteils von über 40% schlagen sich auch kleine Schwankungen im Gesamttaggregat nieder. Der negative Beitrag des Aggregats „Rest der Rubriken“ im 1. Quartal 2013 ist durch die Umstellung der Systematik der Elektrizitätsdaten bedingt. Die Exporte der MEM-Industrie, welche im Vorquartal einen überdurchschnittlich positiven Beitrag lieferten, waren im 4. Quartal wieder leicht negativ. Die positiven Einschätzungen innerhalb der MEM-Industrie haben sich jedoch weiter gefestigt, was weiterhin auf eine positive Trendwende hindeutet.

Die Warenimporte gegliedert nach Branchen zeigen einen Anstieg im 4. Quartal 2013 in der Mehrheit der Rubriken. Im Aggregat Rest der Rubriken spiegelt sich der Rückgang der Bijouterie Importe wider.

**Abbildung 27: Warenimporte nach Branchen**

Saisonbereinigte Quartalsdaten

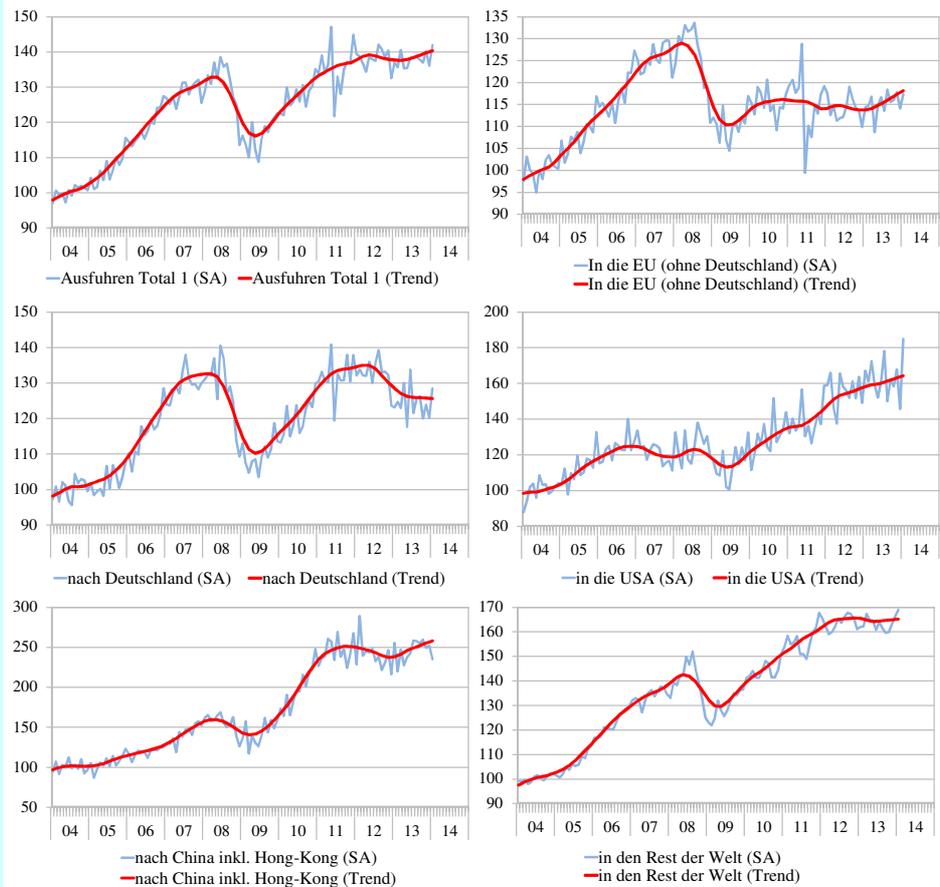


Quellen: EZV, SECO

In Abbildung 28 ist die Entwicklung der Exporte in die einzelnen Regionen dargestellt. Die Warenexporte in die EU (ohne Deutschland) setzen ihren leicht positiven Verlauf weiter fort. Im Gegensatz dazu entwickeln sich die Exporte nach Deutschland stagnierend bis leicht rückläufig. Negativ tragen insbesondere sinkende Chemie/Pharma Exporte bei. Die Exporte in die USA sind, wenn auch mit grossen Schwankungen, weiterhin positiv. Die Exporte nach China/Hongkong weisen ebenfalls eine positive Tendenz auf, die Werte am aktuellen Rand bilden sich jedoch leicht zurück. Die Warenexporte in das Länderaggregat „Rest der Welt“ stagnieren leicht. Die Monatswerte für Ende 2013 wie auch Anfangs 2014 nehmen in dieses Aggregat stark zu, wobei vorübergehend steigende Exporte nach Russland – Stichwort Olympiade in Sotschi – eine Rolle spielen könnten.

**Abbildung 28: Warenexporte nach Regionen**

Volumenindex (2004=100), saisonbereinigte (blau) und geglättete (rot) Monatswerte, 2004:01–2014:01



Quellen: EZV, SECO

**Dienstleistungsexporte und -importe** jeweils mit positiver Entwicklung

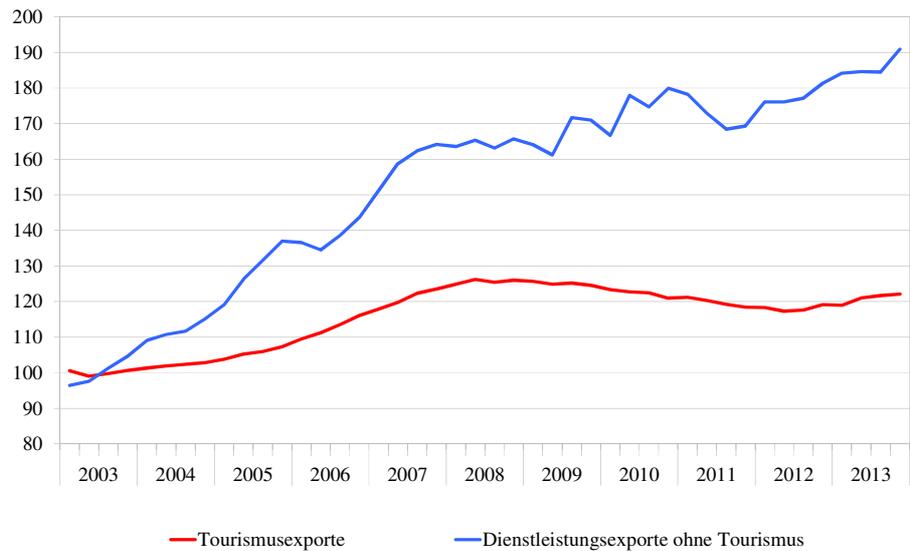
Der Dienstleistungshandel (ohne Tourismus) hat sich im 4. Quartal 2014 äusserst dynamisch entwickelt (siehe Abbildung 29 und Abbildung 30). Sowohl die Dienstleistungsexporte (ohne Tourismus) (+3,5%) als auch die -importe (9,8%) verzeichnen zum Teil stark positive Wachstumsraten.

Die Tourismusexporte (Ausländer, die in der Schweiz konsumieren / Urlaub machen) haben mit +0,4% (real, saisonbereinigt) im 4. Quartal 2013 abermals ein solides Quartal hinter sich. Zwar erholen sich die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr auf einem tiefen Niveau, immerhin aber befinden sie sich seit Mitte 2012 auf Erholungskurs. Seit mehreren Jahren ist diese Entwicklung grösstenteils durch den Anstieg der Touristenzahlen aus Asien getrieben. Immerhin aber war in den letzten Quartalen auch bei europäischen Gästen eine leichte Erholung sichtbar.

Tourismusexporte weiter steigend

**Abbildung 29: Dienstleistungsexporte (Tourismus- und andere Dienstleistungen)**

Volumenindex (2003=100), saisonbereinigte Quartalswerte

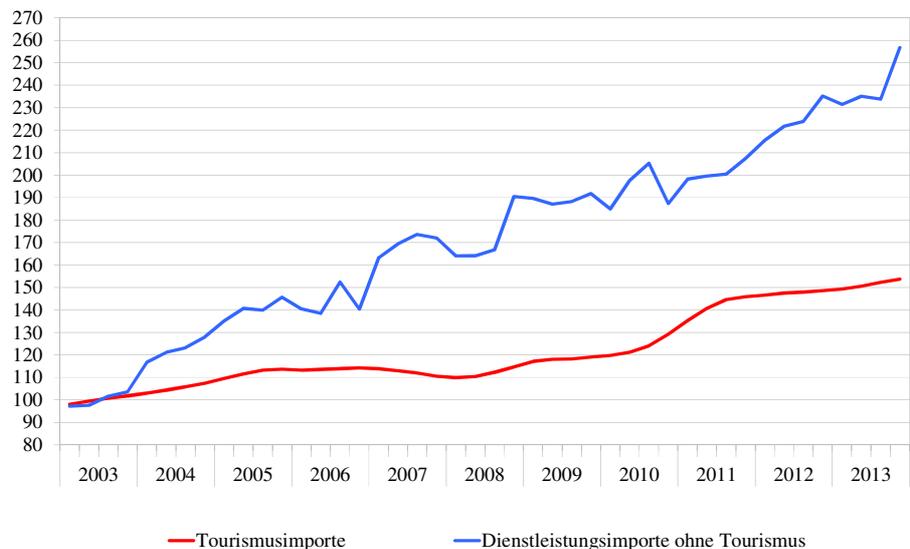


Quellen: SNB, SECO

Dienstleistungsimporte: starker Anstieg im 4. Quartal 2013

**Abbildung 30: Dienstleistungsimporte (Tourismus- und andere Dienstleistungen)**

Volumenindex (2003=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: SNB, SECO

Tourismusimporte leicht steigend

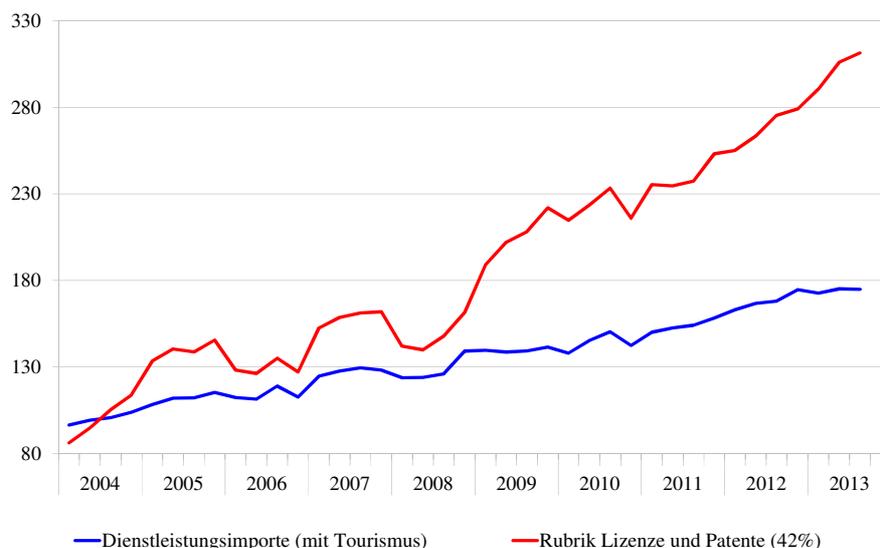
Die Fremdenverkehrsimporte (Dienstleistungen im Ausland, konsumiert von in der Schweiz wohnhaften Personen) setzten ihr Wachstum mit + 1,0% im 4. Quartal fort. Diese wachsen damit nunmehr seit Mitte 2008 ununterbrochen, wobei das Wachstum in den letzten Quartalen deutlich unter den Wachstumsraten in den Jahren 2010 / 2011 lag, als die Tourismusimporte im Zuge der Frankenaufwertung massiv angestiegen waren.

Rubrik Lizenz und Patente entscheidend für den Verlauf der Dienstleistungsimporte

Die restlichen Dienstleistungsimporte (ohne Tourismus) haben sich in den letzten zehn Jahren mit einem bemerkenswerten Wachstumspfad entwickelt (Abbildung 31). Diese haben sich seit 2003 mehr als verdoppelt und zeigten auch während der Finanz- und Wirtschaftskrise keine Wachstumsschwäche. Hier spielt grösstenteils die Rubrik Lizenz Patente eine entscheidende Rolle. Das Wachstum dieser Subrubrik hat sich in den letzten zwei Jahren weiter beschleunigt.

**Abbildung 31: Dienstleistungsimporte und Rubrik Lizenz und Patente**

Volumenindex (2004=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: SNB, SECO

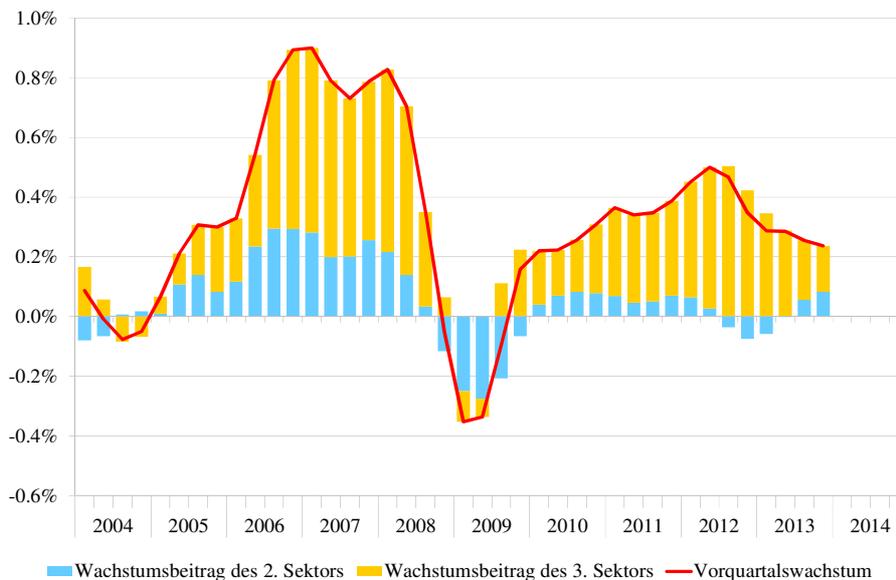
**Arbeitsmarkt**

Beschäftigungszuwachs im 4. Quartal 2013 weiter verlangsamt

Der Beschäftigungsaufbau in der Schweiz setzte sich im 4. Quartal 2013 in gemässigtem Tempo fort. Das Beschäftigungsvolumen (in Vollzeitäquivalenten) gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) erhöht sich im 4. Quartal 2013 gegenüber dem Vorquartal auf saison- und zufallsbereinigter Basis um rund +8'500 Stellen respektive um +0,24%, minim schwächer als noch im 3. Quartal (+0,26% bzw. +9'000).<sup>12</sup> Seit Mitte 2012 hat sich das quartalsweise Beschäftigungswachstum sukzessive verlangsamt, wobei es immer positiv blieb.

**Abbildung 32: Beschäftigungswachstum und Beiträge der Sektoren**

Vollzeitäquivalente, Veränderungsraten zum Vorquartal, saison- und zufallsbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

<sup>12</sup> Die nachfolgend kommentierten Beschäftigungszahlen beziehen sich stets auf die Abgrenzung nach Vollzeitäquivalenten gemäss BFS. Die ausgewiesenen Veränderungsraten beziehen sich, sofern nicht anders erwähnt, auf den Vergleich gegenüber dem Vorquartal (auf saison- und zufallsbereinigter Basis).

Verlangsamte Beschäftigungszunahme im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe

Hinter dem Gesamtbild verbergen sich unterschiedliche Beschäftigungsentwicklungen nach Sektoren. Während in der Industrie die Talsohle durchschritten scheint, hat im Dienstleistungssektor die kräftige Beschäftigungszunahme an Fahrt eingebüsst.

Die Beiträge der Sektoren zum gesamten Beschäftigungswachstum<sup>13</sup> verdeutlichen, dass der gesamtwirtschaftliche Stellenzuwachs seit dem Abklingen der Auswirkungen der Finanzkrise grösstenteils vom Dienstleistungssektor getragen wird, auch wenn sich die Beschäftigungszunahme in den vergangenen Quartalen mehr als halbiert hat; von rund +17'500 bzw. +0,7% im 3. Quartal 2012 auf noch +5'400 bzw. +0,21% Ende 2013. Damit steuerte der Dienstleistungssektor im 4. Quartal 2013 0,15 Prozentpunkte zum totalen Beschäftigungswachstum von 0,24% bei. Im Baugewerbe nahm die (vollzeitäquivalente) Beschäftigung saison- und zufallsbereinigt um +280 bzw. +0,09% zu, was einem Wachstumsbeitrag von 0,01 Prozentpunkten entspricht.

Heterogene Tendenzen im Dienstleistungssektor: Staatsnahe Bereiche mit verlangsamtem Beschäftigungszuwachs, Medien- und Finanzbranche leicht rückläufig

Massgeblich zur Verlangsamung des Beschäftigungswachstums im Dienstleistungssektor hat beigetragen, dass sich in einigen Bereichen - namentlich Gesundheitswesen, öffentliche Verwaltung, Information und Kommunikation - der starke Beschäftigungszuwachs im Verlauf von 2013 sukzessive abgeflacht hat. Dabei war auch im 4. Quartal die Beschäftigungszunahme in den staatsnahen Bereichen (+4'400/+0,6%) weiterhin höher als in den übrigen Dienstleistungsbereichen (+1'000/+0,1%). Im staatsnahen Bereich sind primär erneut Erziehung und Unterricht (+2'200/+1,1%) und Gesundheits- und Sozialwesen (+1'600/0,4%) zu nennen. In den nicht staatsnahen Bereichen verzeichneten im 4. Quartal der Detailhandel (+1'300/+0,5%), die Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (+1'200/+0,4) und die Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (+740/+0,6%) positive Beschäftigungsimpulse. Am deutlichsten negativ zu Buche geschlagen haben die Erbringung von Finanzdienstleistungen (-740/-0,6%), das Verlagswesen und die Medien (-380/-1,7%) und Verkehr und Lagerei (-210/-0,1%).

Beschäftigungsanstieg in der Industrie gefestigt

Eine klare Verbesserung ist für die Industrie zu konstatieren. Dort gab es nach längerem Stellenabbau im 3. Quartal erstmals wieder eine minime Zunahme (+0,03%), die sich im 4. Quartal nun deutlich auf +0,46% verstärkte. Damit trug die verarbeitende Industrie 0,08 Prozentpunkte zum gesamten Beschäftigungswachstum bei. Die Beschäftigungssituation in der Industrie ist gleichwohl nicht rosig. Aufgrund des markanten Rückgangs im Jahr 2009 und der Schwäche ab 2012 hinkt die Beschäftigungsentwicklung im langfristigen Vergleich noch deutlich hinter den Sektoren Bau und Dienstleistungen hinterher

Beschäftigungsentwicklung in der Industrie nach Branchen

Innerhalb der Industrie haben im 4. Quartal im Vergleich zum Vorquartal die Beschäftigung merklich gesteigert: das verarbeitende Gewerbe (+2'300/+0,4%), der Fahrzeugbau (+900/+6,0%), die Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren (+800/+0,8%) und die Herstellung von Metallerzeugnissen(+500/+0,5%). Am stärksten rückläufig haben sich entwickelt: der Maschinenbau (-310/-0,4), die Mineralölverarbeitung (-230/-0,8%) und Herstellung von Holzwaren, Papier und Druckerzeugnissen (-210/-0,3%).

Beschäftigung im Vergleich zum Vorjahresquartal

Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal (4. Quartal 2012) hat die vollzeit-äquivalente Beschäftigung im 4. Quartal 2013 total um +1,1% (+37'400) zugenommen. Im dritten Sektor hat sich ein Plus von +1,4% (+34'600) ergeben, davon im staatsnahen Bereich +2,7% (+20'400) und in den anderen Bereichen +0,8% (+14'200). Im zweiten Sektor ist jetzt erstmals wieder eine Zunahme um +0,3% (+2'800) zu verzeichnen gewesen, darunter -0,1% (-440) im 2. Sektor ohne Bau (Industrie) und +1,1% (+3'200) im Baugewerbe.

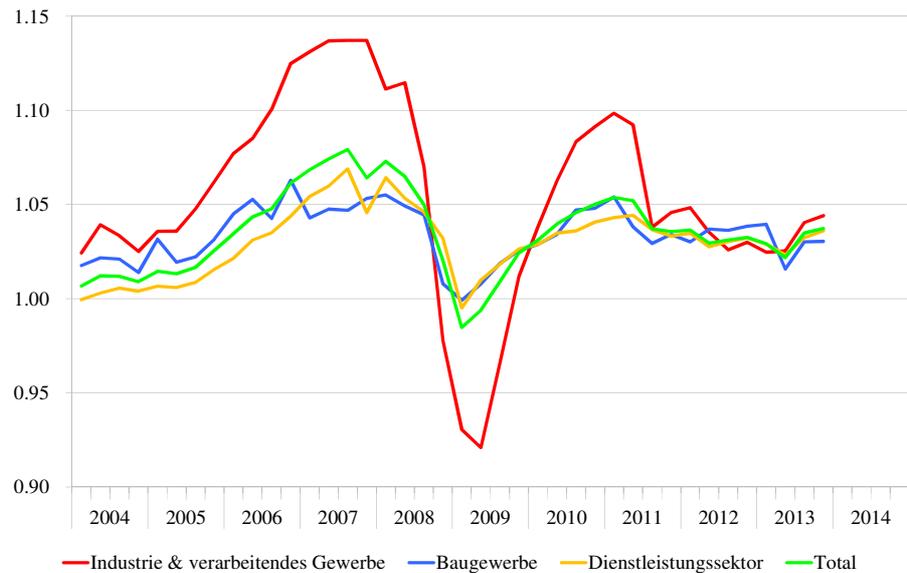
<sup>13</sup> Die Wachstumsbeiträge der Sektoren zur Beschäftigung berechnen sich analog zu denen für das BIP-Wachstum, vgl. Fussnote 9 auf Seite 19.

Ausblick: Frühindikatoren für die Beschäftigung zeigen gemischtes Bild

Der Indikator der Beschäftigungsaussichten hat seit Mitte 2011 saisonbereinigt eine leichte Abwärtstendenz gehabt. Er ist allerdings stets im positiven Niveaubereich von über 1 geblieben. Seit dem 2. Quartal 2013 ist er nun wieder am Steigen begriffen (Abbildung 33). Dies lässt für die kommenden Monate auf ein weiterhin moderates, jetzt aber sich leicht beschleunigendes Beschäftigungswachstum schliessen. Der Indikator liegt zum zweiten Mal seit langer Zeit für sämtliche Branchen bei mindestens 1, auch im Gastgewerbe, wo sich der Wert seit 2010 stets unter 1 befunden hat. In der Industrie ist der saisonbereinigte Wert des Indikators im Vorquartal von 1,02 auf 1,04 besonders deutlich angestiegen und verharrt jetzt auf diesem Niveau. Im Baugewerbe ist er bei 1,03 unverändert geblieben, und im Dienstleistungssektor hat er von 1,03 auf 1,04 zugenommen.

**Abbildung 33: Indikator der Beschäftigungsaussichten**

Gewichtung nach Anzahl der Beschäftigten, saisonbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

Der saisonbereinigte Index der offenen Stellen des BFS liegt im 4. Quartal 2013 um +7,4% über dem Wert des Vorjahresquartals, jedoch um -0,6% über dem Wert des Vorquartals. Besonders deutlich im Vergleich zum Vorjahresquartal hat er sich in den beiden verwandten Branche Information / Kommunikation und Informationstechnik und -dienstleistungen aufwärts entwickelt (+33,8% bzw. +33,0%). Sehr deutlich negativ bewegt hat sich der Index der offenen Stellen mit -32,6% nur bei Erziehung und Unterricht. Der Index der offenen Stellen des BFS tendiert insgesamt seit Mitte 2012 wieder nach oben. Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) gemeldeten offenen Stellen hat sich demgegenüber seit Frühjahr 2011 trendmässig zurückgebildet und ist im Vergleich zum Vorjahr um 29% kleiner geworden. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass mit der Einführung eines Online-Portals die zusätzlichen Meldungen bei den RAV systematisch seltener werden.

Der Adecco Swiss Job Market Index verharrt seit anfangs 2011 auf hohem Niveau. Er stieg im 4. Quartal 2013 nochmals um 2%. Der Index ist damit 15% höher als im Vorjahresquartal. Das Manpower Arbeitsmarktbarometer von März 2014 zeigt für das 2. Quartal 2014 ebenfalls eine moderat steigende Beschäftigung an. 10% der befragten Unternehmen erwarten zunehmende, 4% abnehmende, der Rest unveränderte Personalbestände. Daraus resultiert ein Saldo von +6 Prozentpunkten, auf saisonbereinigter Basis von +5 Prozentpunkten.

Allmähliche Verstärkung des Beschäftigungswachstums wahrscheinlich

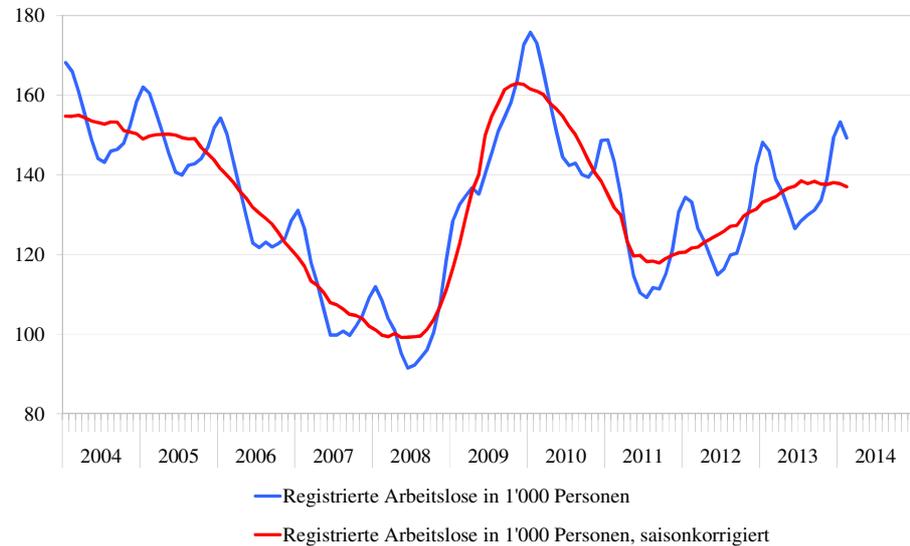
Insgesamt entwickeln sich die der Beschäftigung vorausseilenden Indikatoren am aktuellen Rand in eine leicht aufwärts zeigende Richtung. Ein deutlich beschleunigter Stellenzuwachs scheint in nächster Zeit noch nicht in Sicht. Wir gehen aktuell davon aus, dass sich - unter der Voraussetzung einer sich weiter festigenden Konjunktur - das moderate Beschäftigungswachstum in den nächsten Quartalen allmählich wieder verstärken dürfte.

Saisonbereinigte Arbeitslosigkeit beginnt zu sinken

Ab Mitte 2013 kam die leichte Zunahme der Arbeitslosigkeit zum Stillstand, und in den letzten sechs Monaten war die Zahl der registrierten Arbeitslosigkeit auf saisonbereinigter Basis leicht rückläufig. Die Abnahme war jedoch bislang zu gering um bereits auf die Arbeitslosenquote durchzuschlagen. Ende Februar 2014 betrug die saisonbereinigte Arbeitslosenquote immer noch, seit Mai 2013 unverändert, 3,2%.

**Abbildung 34: Arbeitslosigkeit**

Registrierte Arbeitslose in Tausend, effektive und saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Ohne Bereinigung um saisonale Effekte sind Ende Februar 2014 effektiv 149'259 Personen arbeitslos bei den RAV gemeldet gewesen, und die entsprechende Arbeitslosenquote liegt bei 3,5%. 205'934 Personen oder sind insgesamt als Stellensuchende gemeldet gewesen (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Die Anzahl der Stellensuchenden liegt Ende Februar 2014 um +5'307 (+2,7%) und jene der Arbeitslosen um +3'258 (+2,2%) über dem Vorjahreswert. Um 2'622 Personen (+12,9%) höher als vor einem Jahr ist die Zahl der Langzeitarbeitslosen, die seit mehr als einem Jahr arbeitslos gemeldet sind. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen realisiert Ende Februar 2014 den Wert von 15,4%.

Kurzarbeit sinkt weiter

Die Kurzarbeitsentschädigung wurde in der Rezession von 2009 besonders von Industrieunternehmen sehr stark beansprucht. Im Mai 2009 erreichte das Volumen der Ausfallstunden mit einem Äquivalent von rund 30'000 Vollzeitbeschäftigten oder 4,8 Mio. Ausfallstunden einen Höchstwert. Rund 4'800 Betriebe beanspruchten damals das Instrument der Kurzarbeit. Mitte 2011 setzten dann nur mehr rund 350 Unternehmen Kurzarbeit ein und das Volumen der Ausfallstunden belief sich noch auf etwa 1'000 Vollzeitbeschäftigten oder 0,1 Mio. Ausfallstunden. Die Kurzarbeit war damit weitgehend wieder abgebaut.

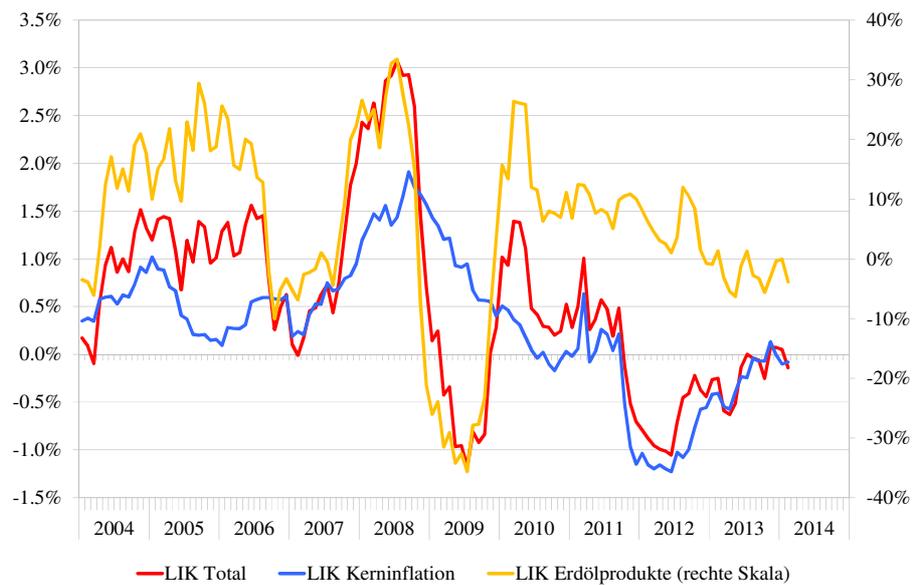
Ab Mitte 2011 nahm die Kurzarbeit wieder leicht zu. Im Vergleich zum Jahr 2009 verlief der Anstieg aber sehr langsam, und seit 2012 blieb die Beanspruchung der Kurzarbeitsentschädigung dann ungefähr konstant. Im Dezember 2013 haben gemäss vorläufigen Informationen des SECO (Stand anfangs März 2014) 3'585 Arbeitnehmende in 312 Betrieben Kurzarbeitsentschädigung bezogen. Die Ausfallstunden von deutlich unter 0,2 Mio. entsprechen dem Arbeitsvolumen von knapp über 1'000 Vollzeitbeschäftigten. Dieser Wert am Jahresende 2013 liegt spürbar unter dem bereits tiefen Niveau, wie es sich durchschnittlich 2012 (3'200) und 2013 (2'400) eingestellt hat.

**Preise**  
Teuerung nahe Null

Die Preise veränderten sich in den letzten Monaten im Vergleich zum Vorjahresmonat wenig. Nach der zweijährigen Deflationsperiode dümpelte der LIK Total während der letzten Monate im leicht positiven Bereich, wobei im Februar 2014 aufgrund der markant gesunkenen Erdölpreise neuerlich eine negative Teuerung von -0,14% verzeichnet wurde. Die Kerninflation entfernte sich seit Mitte 2013 kaum von der Null-Marke und betrug im Januar sowie Februar 2014 rund -0,1%. Die Preise von Erdölprodukten zeigten 2013 erstmals seit 2009 mehrheitlich negative Wachstumsraten, was auch auf die Preise in der Schweiz eine dämpfende Wirkung hat. Vom Aussenwert des Frankens dürften hingegen momentan kaum mehr preissenkende Wirkungen ausgehen, wobei aber abzuwarten bleibt, ob sich die Aufwertungstendenzen gegenüber vielen kleineren Handelspartnern, aber auch gegenüber den USA, fortsetzen.

**Abbildung 35: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)**

Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

# Konjunkturprognose

## Rahmenbedingungen

### Weltwirtschaft

Stärkeres Wachstum in den USA

Die internationale Konjunktur scheint allmählich festeren Tritt zu fassen, auch wenn das Gesamtbild nach wie vor uneinheitlich ist. In vielen Industrieländern setzten sich die positiven Tendenzen des zweiten Halbjahrs 2013 im Frühjahr 2014 weiter fort. Vor allem in den USA hat die konjunkturelle Dynamik weiter an Breite gewonnen. Dank einer gefestigten privaten Konsum- und Investitionsnachfrage sowie nachlassender Bremseffekte von der Fiskalpolitik dürfte die US-Wirtschaft 2014 und 2015 in lebhaftem Tempo wachsen.

Langsame Erholung im Euroraum

Auch im Euroraum bessert sich die Konjunkturlage langsam. Zwar kann noch nicht von einem robusten Aufschwung gesprochen werden, immerhin aber wächst die Wirtschaft seit einigen Quartalen wieder leicht, wobei auch in den von der Schuldenkrise geplagten Peripherieländern die schwere Rezession abgeklungen ist. In Letzteren wird es allerdings teilweise noch Jahre dauern, bis die starken Wirtschaftseinbrüche der letzten Jahre wieder aufgeholt sind und die hohe Arbeitslosigkeit spürbar zu sinken beginnt. Zudem wird die Erholung in diesen Ländern weiterhin durch die noch nicht abgeschlossene Fiskalkonsolidierung sowie die schwach kapitalisierten Banken belastet. Im gesamten Euroraum dürfte sich die Konjunkturerholung weiter festigen, wenn auch in moderatem Tempo (erwartetes BIP-Wachstum 2014 +1%, 2015 +1,5%).

Relativ verhaltene Aussichten für die Schwellenländer

Im Gegensatz zu den Besserungstendenzen in den entwickelten Volkswirtschaften ist in vielen Schwellenländern die Konjunktur nach wie vor ausser Tritt. Im Zuge der beginnenden geldpolitischen Wende in den USA kam es anfangs 2014 abermals zu abrupten Kapitalabflüssen. Um die Situation zu stabilisieren und dem Risiko eines sich verschärfenden Währungszerfalls entgegenzuwirken, sahen sich diverse Länder zu einer restriktiveren Geldpolitik veranlasst, wodurch ihre Konjunktur zusätzlich gebremst wird. Die Wachstumserwartungen bleiben somit vorerst relativ verhalten.

Tabelle 4 enthält die exogenen Annahmen, die der Konjunkturprognose der Expertengruppe des Bundes<sup>14</sup> von März 2014 zugrunde liegen.

Exogene Annahmen für die Prognosen

**Tabelle 4: Exogene Annahmen für die Prognose (März 2014)**

	2013	2014	2015
BIP			
USA	1.9%	3.0%	3.2%
Euroraum	-0.4%	1.0%	1.5%
Deutschland	0.5%	1.7%	2.0%
Japan	1.6%	1.6%	1.5%
BRIC <sup>1</sup>	5.7%	5.6%	5.7%
China	7.6%	7.4%	7.3%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	109.0	110.0	112.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	0.0%	0.0%	0.2%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	0.9%	1.3%	1.4%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	-1.3%	0.1%	-1.4%
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.2%	0.1%	0.4%

Quellen: Internationale Organisationen, SNB, BFS, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

<sup>14</sup> Die Expertengruppe des Bundes publiziert viermal pro Jahr (jedes Quartal) eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz. Die aktuelle Prognose datiert vom 18. März 2014.

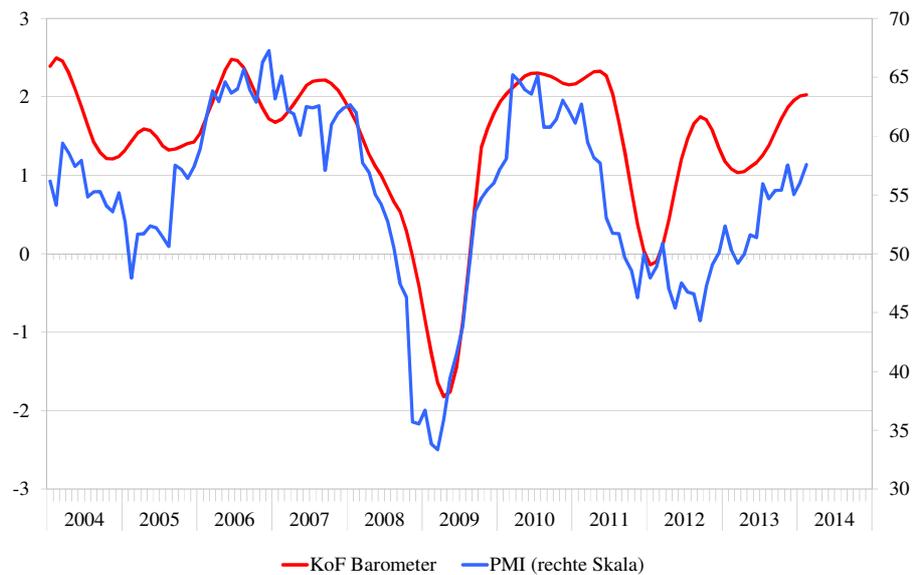
**Prognose Schweiz**

Unternehmensumfragen nähren Hoffnungen auf Erholung in der Exportwirtschaft

Auch Ende 2013 verlief die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz immer noch zweigeteilt zwischen dynamischer Binnenwirtschaft (Bau, viele Dienstleistungssektoren) und gedämpften exportorientierten Sektoren (insbesondere Industrie, aber auch Finanzdienste). Die vermehrt positiven Impulse aus den USA und der EU lassen aber im Verlauf von 2014 eine positive Entwicklung der schweizerischen Exporte erwarten, worauf auch die aufgehellten Umfragen aus der Exportindustrie hindeuten. Auch für die Ausfuhren von Dienstleistungen (Tourismus und übrige Dienstleistungen) ist für dieses und nächstes Jahr mit Zuwächsen zu rechnen. Damit dürfte der Aussenhandel 2014 und 2015 erstmals wieder, nach einigen mageren Jahren, deutlich positive Wachstumsimpulse liefern.

**Abbildung 36: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren**

Saisonbereinigte Indizes



Quellen: KOF, Crédit Suisse

Weiter solide Binnennachfrage, anspringende Ausrüstungsinvestitionen

Die robuste Inlandkonjunktur, welche in den letzten Jahren hauptsächlich das Wachstum getragen hat, dürfte sich fortsetzen, wobei sich gewisse Verschiebungen zwischen den einzelnen Komponenten abzeichnen. Die sich aufhellenden Exportaussichten und besser ausgelastete Kapazitäten lassen ein Anspringen der Ausrüstungsinvestitionen erwarten, die bislang einen Schwachpunkt in der Konjunkturerholung darstellten. Demgegenüber dürften die Bauinvestitionen nach dem starken Jahr 2013 (Zunahme um 3,8%) ihren Höhepunkt vermutlich überschritten haben und 2014 und 2015 einer leichten Wachstumsverlangsamung entgegensehen. Grundsätzlich bleibt das Umfeld für die Bauwirtschaft angesichts der steigenden Bevölkerung und weiterhin günstiger Finanzierungskonditionen aber freundlich. Auch der private Konsum dürfte seine lebhaft Expansion fortsetzen, wenn auch ebenfalls im Vergleich zu 2013 leicht verlangsamt.

Aufschwung dürfte sich festigen...

Insgesamt behält die Expertengruppe ihre Einschätzung der letzten Prognose (Dezember 2013) nahezu unverändert bei: Der Konjunkturaufschwung in der Schweiz dürfte 2014 und 2015 sowohl an Stärke als auch an Breite - Aussen- und Binnenwirtschaft tragen bei - gewinnen. Nach +2% im Jahr 2013 wird für 2014 ein BIP-Wachstum von 2,2% (bisherige Prognose +2,3%) und für 2015 eine weitere Beschleunigung auf 2,7% (unverändert) prognostiziert.

... und die Arbeitslosigkeit sinken lassen

Am Arbeitsmarkt hellt sich das Bild zusehends auf. Mittlerweile nimmt auch in der Industrie, nach länger andauerndem Stellenabbau, die Beschäftigung wieder zu. Bei der (saisonbereinigten) Arbeitslosigkeit kam der leichte Anstieg gegen Ende 2013 zum Stillstand, und in den ersten beiden Monaten von 2014 sank die (saisonbereinigte) Arbeitslosenzahl geringfügig. Angesichts des positiven Konjunkturausblicks dürfte sich die Erholung am Arbeitsmarkt fortsetzen und verstärken, was sich in einem prognostizierten Rückgang der Arbeitslosenquote von 3,2% 2013 auf 3,1% 2014 und 2,8% 2015 niederschlägt (unveränderte Prognose).

**Tabelle 5: Konjunkturprognose Schweiz (März 2014)**

Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft				
Vergleich der Prognosen vom März 14 und Dezember 13				
Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten				
	2014		2015	
	März 14	Dez. 13	März 14	Dez. 13
BIP	<b>2.2%</b>	2.3%	<b>2.7%</b>	2.7%
Konsumausgaben:				
Private Haushalte und POoE	<b>1.8%</b>	1.8%	<b>2.0%</b>	2.0%
Staat	<b>0.2%</b>	1.6%	<b>2.2%</b>	1.6%
Bauinvestitionen	<b>3.0%</b>	2.5%	<b>2.2%</b>	2.5%
Ausrüstungsinvestitionen	<b>4.0%</b>	4.0%	<b>5.0%</b>	5.0%
Exporte	<b>4.8%</b>	4.7%	<b>5.4%</b>	5.3%
Importe	<b>4.7%</b>	4.2%	<b>5.1%</b>	5.1%
Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)	<b>1.2%</b>	1.2%	<b>1.4%</b>	1.4%
Arbeitslosenquote	<b>3.1%</b>	3.1%	<b>2.8%</b>	2.8%
Landesindex der Konsumentenpreise	<b>0.1%</b>	0.2%	<b>0.4%</b>	0.4%

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

### Risiken

Annahme der **Masseneinwanderungsinitiative** schafft Unsicherheit über zukünftige Regelung des Verhältnisses zur EU

Nachdem in den letzten Jahren die Risiken für die schweizerische Wirtschaftsentwicklung hauptsächlich von der fragilen Verfassung der Weltkonjunktur ausgingen, sind mit der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative die Unsicherheiten über die zukünftige Ausgestaltung der Beziehungen mit der EU in den Fokus gerückt. Zum einen ist unklar, wie stark die zukünftigen Rekrutierungsmöglichkeiten von ausländischen Arbeitskräften für die Unternehmen erschwert werden wird. Zum andern steht die Ausgestaltung des bilateralen Weges der Schweiz mit der EU generell in der Schwebe. Die längerfristigen wirtschaftlichen Konsequenzen sind derzeit noch kaum abschätzbar, weil sie stark von der konkreten Umsetzung der Initiative (etwa der Ausgestaltung des Kontingentsystems) und der zukünftigen Beziehung der Schweiz mit der EU abhängen.

Langfristige Auswirkungen noch nicht absehbar, kurzfristige konjunkturelle Risiken wohl eher begrenzt

Ein potenzielles Risiko für die konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Quartalen besteht darin, dass sich die erhöhte Planungsunsicherheit dämpfend auf das Investitionsverhalten der Firmen auswirken (Aufschieben von Investitionsvorhaben) und die Konjunktur- und die Beschäftigungsdynamik beeinträchtigen könnte. Gegen eine kurzfristige Investitionsschwäche spricht allerdings, dass dem möglichen negativen Effekt der erhöhten Unsicherheit andere positive Faktoren für die Investitionskonjunktur (anziehende Weltkonjunktur, höhere Kapazitätsauslastung, tiefe Zinsen) gegenüberstehen. Die Unternehmensumfragen seit Annahme der Initiative zeigen fürs erste kein grundlegend geändertes Bild, sondern für Februar eine Fortsetzung der seit einigen Monaten festzustellenden Stimmungverbesserung (z.B. Einkaufsmanagerindex und KOF-Barometer). Ihre weitere Entwicklung in den kommenden Monaten gilt es jedoch aufmerksam zu verfolgen.

**Weltwirtschaftliche Risiken** weiterhin präsent: Fragile Erholung im Euroraum, Verwundbarkeit der Schwellenländer gegenüber Kapitalabflüssen

Davon abgesehen bleiben auch die weltwirtschaftlichen Risiken weiterhin präsent. So steht die wirtschaftliche Erholung im Euroraum immer noch auf wackligen Füßen. Insbesondere in den südlichen Ländern dürfte die Beibehaltung der Fiskalkonsolidierung in einem Umfeld hoher Arbeitslosigkeit weiterhin eine Herausforderung darstellen. Allfällige Rückschläge bei den Wirtschaftsreformen im Euroraum könnten an den Finanzmärkten für Verunsicherung sorgen, im ungünstigen Fall gar zu einem Wiederaufflackern der Schuldenkrise führen. Ein weiteres Risiko besteht in der in den vergangenen Monaten zutage getretenen Verwundbarkeit vieler Schwellenländer gegenüber Kapitalabflüssen, welche sich im Zuge der geldpolitischen Normalisierung in den USA ("Tapering") erneut verstärken könnten. Schliesslich bildet der derzeitige Konflikt Russland/Ukraine einen schwer abschätzbaren geopolitischen Risikofaktor, etwa im Fall einer kriegerischen Eskalation, welche die internationale Energieversorgung beeinträchtigen könnte. Auf der anderen Seite gilt es jedoch auch zu erwähnen, dass die im Vergleich zu den letzten Jahren alles in allem doch gefestigter erscheinende Weltkonjunktur durchaus auch ein Potenzial für eine höher als erwartete Auslandsnachfrage für gewisse Sektoren und Länder bietet.

Impressum

Die "Konjunkturtendenzen" erscheinen viermal pro Jahr (Anfang Januar, April, Juli und Oktober) und sind auf dem Internet als PDF-Dokument abrufbar. Die gedruckte Ausgabe erscheint darüber hinaus als Beilage der Januar/Februar-, April-, Juli/August- und Oktobernummern der Zeitschrift "Die Volkswirtschaft".

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft  
Direktion für Wirtschaftspolitik  
Holzikofenweg 36  
3007 Bern

Tel. 031 322 42 27

Fax. 031 323 50 01

<http://www.seco.admin.ch>

Themen, Konjunktur, Wirtschaftsentwicklung, Konjunkturtendenzen