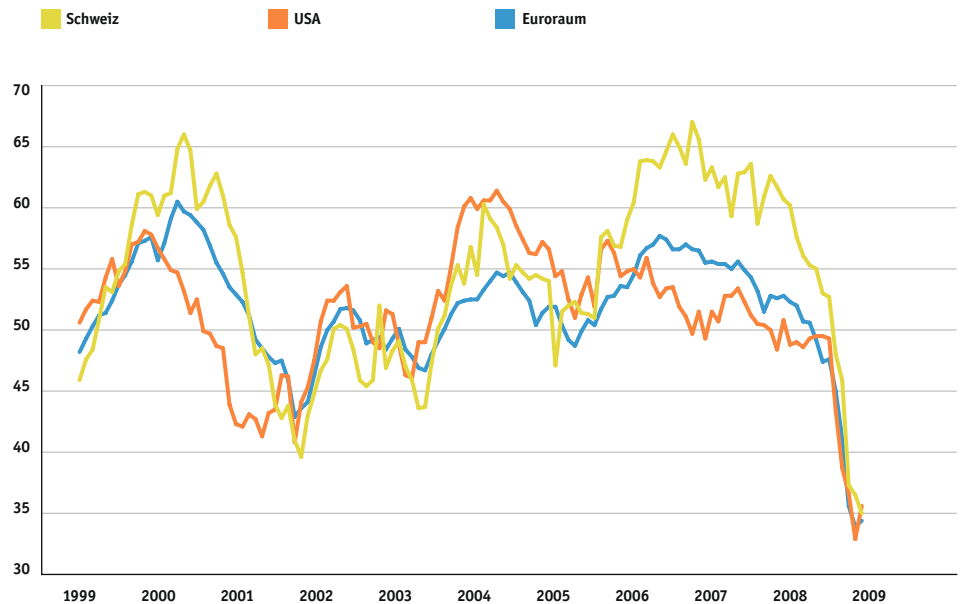


Weltkonjunktur und Perspektiven: Düstere Lage

Im Zuge der verschärften Finanzkrise hat sich der anfänglich eher milde internationale Konjunkturabschwung binnen weniger Monate zu einer weltweiten Rezession ausgeweitet. Trotz guter binnenwirtschaftlicher Ausgangslage kann sich auch die Schweizer Wirtschaft dem Abwärtstrend nicht entziehen. Auch wenn die positiven Effekte der weltweit expansiven Geld- und Fiskalpolitik bis 2010 zu einer allmählichen Erholung beitragen dürften, bleiben die Risiken beträchtlich.

Grafik 1

Geschäftsklima USA, Euroraum, Schweiz
Einkaufsmanagerindices für die Industrie, saisonbereinigte Werte



Quelle: EcoWin / Die Volkswirtschaft

Dass für die Weltwirtschaft nach der langen, kräftigen und breit abgestützten Wachstumsphase der Jahre 2004 bis 2007 wieder einmal ein konjunktureller Abschwung anstehen würde, kam keineswegs überraschend. Bereits seit längerem rechnete die Mehrzahl der Wirtschaftsprognostiker für 2008 und die Folgejahre mit einer wirtschaftlichen Verlangsamung. Was hingegen kaum ein Experte auf der Rechnung hatte, war der beispiellose und weltweit synchrone Einbruch der Konjunkturindikatoren, wie wir ihn in den vergangenen Monaten erlebt haben.



Frank Schmidbauer
Stellvertretender Leiter
Ressort Konjunktur,
Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Bern

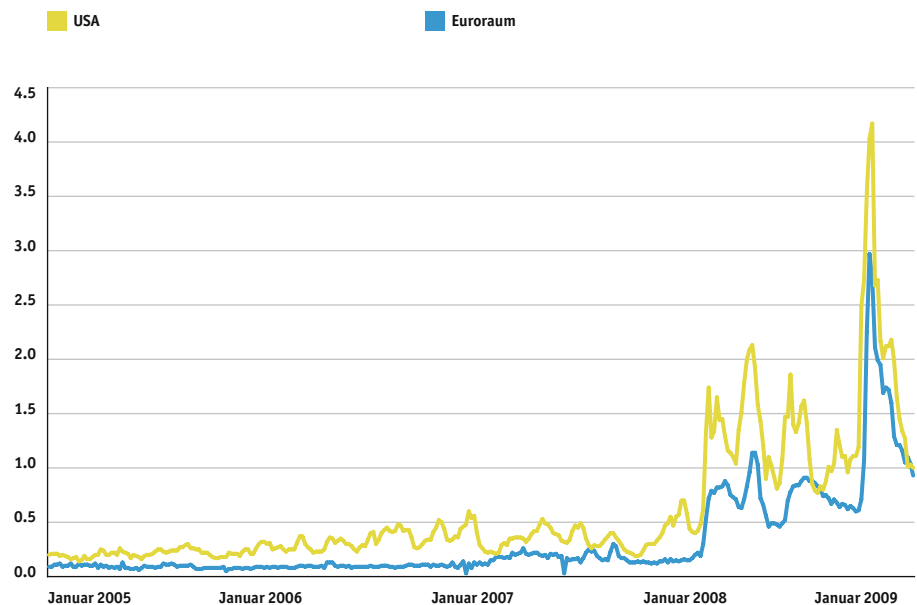
Von der Finanz- zur Konjunkturkrise

Der anfänglich vergleichsweise moderate internationale Konjunkturabschwung verstärkte sich im Herbst 2008 binnen kurzer Zeit massiv und breitete sich auf alle Weltregionen aus. Die Zuspitzung der internationalen Finanzkrise seit September 2008 – mit dem Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers als Höhepunkt – dürfte hierfür zwar kaum allein verantwortlich gewesen sein. Der Zusammenbruch hat jedoch zweifellos die bereits vorhandene Abwärtsdynamik erheblich verstärkt. Ausdruck der Krise sind etwa stark erschwerte Finanzierungsbedingungen für Unternehmen wegen drastisch gestiegener Risikoprämien an den Geld- und Kapitalmärkten sowie teilweise restriktivere Kreditkonditionen der Banken, aber auch negative Vermögenseffekte auf den Konsum durch gesunkene Wertpapier- und Immobilienvermögen in einigen Ländern.¹ Von überragender Bedeutung für die Konjunkturkrise dürfte aber gewesen sein, dass die Verschärfung der Finanzkrise massiv negativ auf die Geschäftserwartungen

Grafik 2

Zinsspreads an den Geldmärkten in den USA und im Euroraum, Januar 2005–Januar 2009

Differenz (in Prozentpunkten) zwischen dem Dreimonatslibor und dem Zinssatz für dreimonatige Staatspapiere



Quelle: EcoWin / Die Volkswirtschaft

der Unternehmen und ihre Investitionspläne durchgeschlagen hat. In praktisch allen Industrieländern sind die Geschäftsklimaindizes seit September/Oktober 2008 regelrecht abgestürzt und erreichten vielfach historische Tiefststände (siehe *Grafik 1*). Bei den Auftragseingängen – und nachfolgend der Produktion in der Industrie – kam es zu dramatischen Einbrüchen.

Scharfe Rezession in den USA, der EU und Japan

In den USA, wo die Folgen des zusammengebrochenen Immobilienbooms die Konjunktur schon seit gut zwei Jahren belasten, verzeichnete die Wirtschaft im 4. Quartal 2008 mit $-3,8\%^2$ den stärksten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) seit dem 1. Quartal 1982. Wie befürchtet ist nunmehr auch der private Konsum voll in den Abwärtssog geraten, nachdem dieser in den vergangenen Jahren noch starke Wachstumsimpulse geliefert hatte. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Preiszerfalls ihrer Häuser sowie der stark verschlechterten Arbeitsmarktlage sind die US-Konsumenten vermehrt zur Ausgabeneinschränkung gezwungen.

Aber auch die Volkswirtschaften der EU befinden sich spätestens seit dem Schlussquartal 2008 in einer scharfen Rezession mit stark rückläufiger Wirtschaftsleistung. Gemäss ersten offiziellen Angaben sank das reale BIP im 4. Quartal in der EU massiv um

6% und in Japan sogar um 12,7%. Vom Konjunkturreinbruch sind bei weitem nicht mehr nur Länder wie Grossbritannien, Spanien oder Irland betroffen, die – ähnlich wie die USA – unter einer starken Immobilienkrise leiden. Vielmehr haben sich in den vergangenen Monaten die Konjunkturindikatoren gerade in einigen jener Länder, die wegen fehlender Überhitzung an Immobilien- und Kreditmärkten lange Zeit als relativ krisenresistent beurteilt worden waren, besonders markant verschlechtert. Dies gilt vor allem für Deutschland und Japan, wo die weggebrochene Exportnachfrage durch die seit Jahren verhaltene Inlandnachfrage in keinsten Weise kompensiert werden kann.

Noch keine Entspannung an den Finanzmärkten

Nach dem Beinahe-Kollaps des internationalen Finanzsystems im Oktober 2008 hat sich die Situation – unter dem Einfluss der in vielen Ländern ergriffenen Hilfsmassnahmen für die Finanzmärkte – wieder etwas entspannt. Die Risikoprämien auf den Interbankenmärkten der USA und des Euroraums haben sich jedenfalls spürbar verringert (siehe *Grafik 2*). Allerdings kann von einer nachhaltigen Entspannung an den internationalen Finanzmärkten noch keine Rede sein, zumal viele Finanzinstitute vor dem Hintergrund der realwirtschaftlichen Rezession anfällig auf Rückschläge bleiben. Beispielhaft dafür ist die Entwicklung an den Aktienmärkten, wo die Kurse nach freundlichem Jahresbeginn 2009 wieder ins Rutschen geraten sind. Allen voran die Finanztitel haben schwere Verluste zu verzeichnen.

Globaler Konjunkturausblick für 2009

Der weltwirtschaftliche Ausblick für das laufende Jahr präsentiert sich düster. Vor dem Hintergrund der schlechten Daten wurden viele Konjunkturprognosen seit Anfang 2009 noch weiter nach unten korrigiert. In den Industrieländern dürfte der Wirtschaftsrückgang mindestens bis zur Jahresmitte anhalten. Von den Frühindikatoren her gibt es derzeit noch kaum Signale für eine Wende. Die leichte Verbesserung der Geschäftsklimaindizes im Januar in den USA und in Europa sollte nicht überbewertet werden, da sie sich auf einem extrem tiefen Niveau vollzog. Wie gross die Wirkung der in vielen Ländern angekündigten Stimulierungsprogramme sein wird, ist offen. Voraussetzung für einen positiven Umschwung wäre eine Stabilisierung der Auftrags- und Produktionslage, wofür bislang jedoch noch keine positiven Anzeichen auszumachen sind. Der Einbruch bei

1 Für eine ausführliche Beschreibung der Transmissionskanäle von der Finanzkrise auf die Realwirtschaft siehe Jäggi, S., Volkswirtschaftliche Auswirkungen der Finanzkrise, in: Die Volkswirtschaft 12-2008, S. 31ff, sowie den nachfolgenden Beitrag von Thomas Helbling (S. 8ff).

2 Im Vergleich zum Vorquartal und auf Jahresbasis hochgerechnet.

Tabelle 1

Wachstumsprognosen des IWF für 2009/2010
Jährliche Veränderung des realen BIP in %

	2009	2010
USA	-1.6	1.6
Euroraum	-2.0	0.2
Deutschland	-2.5	0.1
Frankreich	-1.9	0.7
Italien	-2.1	0.1
Spanien	-1.7	0.1
Grossbritannien	-2.8	0.2
Japan	-2.6	0.6
China	6.7	8.0
Indien	5.1	6.5
Russland	-0.7	1.3
Brasilien	1.8	3.5

Quelle: IMF World Economic Outlook Update (Januar 2009) / Die Volkswirtschaft

die Anpassungsprozesse länger nachwirken. Wegen der voraussichtlich langwierigen Bilanzsanierung im Bankensektor könnten somit die Finanzierungsbedingungen vorderhand schwierig bleiben. Vor allem in den USA, aber auch in weiteren Ländern dürfte die Korrektur des Immobilien- und Konsumbooms die Inlandnachfrage noch über Jahre hinaus bremsen.

Selbst das Szenario einer schwachen Erholung ist derzeit noch mit erheblichen Risiken behaftet. Unabdingbare Voraussetzungen sind gemäss IWF eine zügige Umsetzung der geplanten fiskalpolitischen Programme sowie eine Entspannung an den Finanz- und Immobilienmärkten. Angesichts der derzeit nach wie vor angespannten Finanzmarktsituation bleibt das Risiko einer neuerlichen Abwärtsspirale zwischen Finanz- und Realwirtschaft virulent.

Markanter Inflationsrückgang, aber nur begrenzte Deflationsgefahr

Nahezu spiegelbildlich zum konjunkturellen Einbruch vollzog sich eine markante Kehrtwende bei der weltweiten Inflation. Nach dem erdölpreisgetriebenen Höhepunkt Mitte 2008 befinden sich die Teuerungsraten weltweit wieder auf dem Rückzug. Besonders ausgeprägt gilt dies für die USA, wo die Konsumteuerung bis Ende 2008 regelrecht abgestürzt ist (von über 5% auf 0). Nicht ganz so ausgeprägt, aber in der Tendenz ähnlich, verlief die Entwicklung in der EU und in der Schweiz. In den kommenden Monaten könnten die Teuerungsraten teilweise durchaus in den negativen Bereich fallen. Dennoch gibt es wenig Grund zur Furcht vor einer Deflation (siehe *Kasten 2*). Der starke Inflationsrückgang war grösstenteils eine Folge der tieferen Energiepreise. Bei der um diesen Effekt bereinigten Kernteuerung war die Abnahme in allen Ländern sehr viel weniger deutlich. Allenfalls in den USA scheint die mittlerweile ausgeprägte Schwäche der privaten Konsumnachfrage immer stärker auf die Preisentwicklung durchzuschlagen, worauf auch (anekdotische) Informationen über massive Rabattaktionen im Detailhandel hinweisen.

Importierte Rezession in der Schweiz...

Vom massiven globalen Abschwung wurde auch die Schweiz – trotz guter binnenwirtschaftlicher Ausgangslage – in zunehmendem Masse erfasst. Zwar resultierte für das Gesamtjahr 2008 nochmals ein ansprechendes Wirtschaftswachstum von schätzungsweise knapp 2%. Dahinter verbirgt sich indes eine starke Verschlechterung im Jahres-

den Auftragseingängen in der Industrie hat sich zumindest bis Ende Jahr in den meisten Ländern ungebremst fortgesetzt.

Gemäss der IWF-Prognose³ werden die Volkswirtschaften der Industrieländer im laufenden Jahr um -2% schrumpfen und damit den stärksten jährlichen BIP-Rückgang seit dem Zweiten Weltkrieg erleiden (siehe *Tabelle 1*). Die BRIC-Staaten⁴ dürften – mit Ausnahme von Russland – zwar weiterhin wachsen, dies jedoch markant langsamer als in den vergangenen Jahren. Für die Schwellenländer insgesamt prognostiziert der IWF derzeit für 2009 ein Wirtschaftswachstum von 3,3% (gegenüber 6,3% 2008 und 8,3% 2007). Damit ist der Konjunkturabschwung in den Schwellenländern ähnlich markant wie in den Industrieländern, wenn auch auf einem strukturell deutlich höheren Wachstumsniveau (siehe *Kasten 1*).

Zaghafte Erholung 2010 mit Risiken

Wenngleich sich der weltwirtschaftliche Ausblick für die nächsten Quartale düster präsentiert, dürften allmählich auch einige konjunkturstützende Einflüsse Wirkung entfalten. So dürften die weltweiten expansiven Impulse seitens der Geld- und der Fiskalpolitik im weiteren Verlauf dieses Jahres zur Überwindung der Wirtschaftskrise beitragen. Der IWF rechnet in seiner Prognose mit einer allmählichen Stabilisierung der internationalen Konjunktur ab Ende 2009 und einer – im historischen Vergleich allerdings sehr bescheidenen – weltwirtschaftlichen Erholung für 2010. Erfahrungsgemäss verläuft die Überwindung von Rezessionen, die mit Immobilien- und Banken Krisen einhergingen, oftmals langsamer als üblich, weil

Kasten 1

Schwellenländer ebenfalls im Abschwung

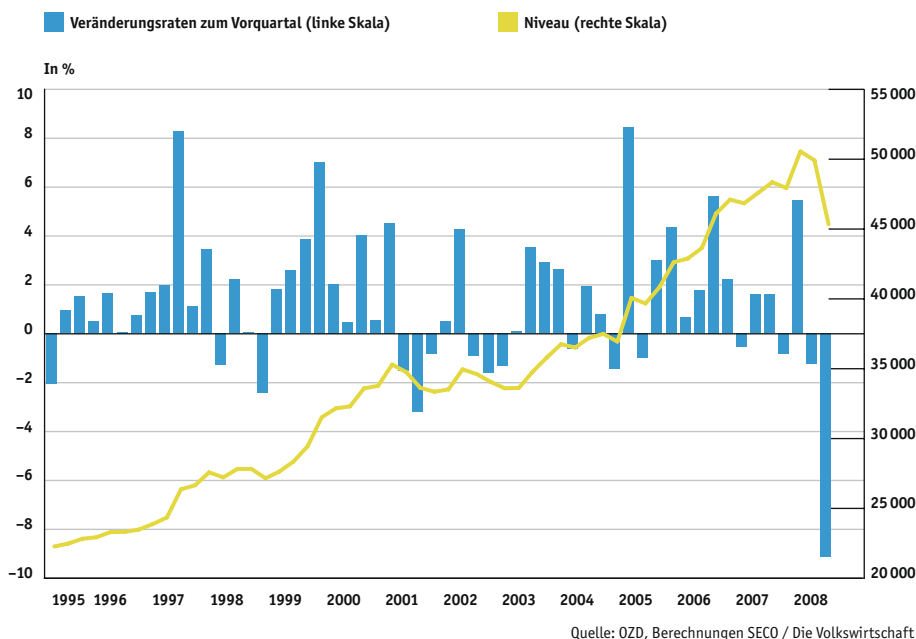
Auch die in den vergangenen Jahren vielfach ausgesprochen wachstumsstarken Schwellen- und Entwicklungsländer sind nun doch in einen ausgeprägten Abschwung geraten, nachdem sie sich – im Unterschied zu früheren Finanzmarktkrisen – längere Zeit robust behaupten konnten. Der Nachfrage-rückgang aus den Industrieländern sowie die krisenbedingte Verschlechterung ihres Finanzierungsumfelds (gestiegene Risikoprämien, stark fallende Aktienkurse und unter Druck geratene Währungen) bremsen die konjunkturelle Gangart der Schwellenländer spürbar. Stark vom Rohstoffexport abhängige Länder leiden zudem unter den gesunkenen Rohstoffpreisen; so etwa Russland unter dem Verfall der Erdölpreise seit Mitte letzten Jahres. Insgesamt sind die Konjunkturindikatoren in den meisten Entwicklungs- und Schwellenländern in den vergangenen Monaten in einem ähnlichen Ausmass abgestürzt wie in den Industrieländern.

3 Diese Prognose dürfte derzeit mehr oder weniger die Mitte des Prognose-Spektrums reflektieren, also weder überdurchschnittlich optimistisch noch pessimistisch sein.

4 Brasilien, Russland, Indien und China.

Grafik 3

Entwicklung der schweizerischen Warenexporte, 1980–2008
Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, reale und saisonbereinigte Werte



schwung die Binnenkonjunktur nicht auf Dauer ungeschoren lässt. So dürfte etwa die private Konsumnachfrage in zunehmendem Masse durch die sich deutlich abzeichnende Verschlechterung der Arbeitsmarktlage belastet werden. Von Oktober 2008 bis und mit Januar 2009 war denn auch ein beschleunigter Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosigkeit zu konstatieren.

... trotz intakter inländischer Rahmenbedingungen

Ermutigend ist immerhin, dass sich die Schweizer Wirtschaft grundsätzlich in guter Verfassung befindet und keine tief greifenden Ungleichgewichte in Submärkten aufweist. So gab es in den vergangenen Jahren keine Überhitzung am Immobilienmarkt mit entsprechendem und schmerzhaftem Korrekturbedarf. Auch bei der Kreditversorgung der Wirtschaft erscheint die Situation in der Schweiz weniger angespannt als in vielen anderen Ländern. Zumindest bislang gibt es kaum Anzeichen für eine generelle Einschränkung der Kreditvergabe seitens der Banken an Unternehmen und private Haushalte («Kreditklemme»).

Vor dem Hintergrund des düsteren weltwirtschaftlichen Umfelds erscheint eine Rezession der Schweizer Wirtschaft für 2009 gleichwohl nahezu unvermeidbar. Praktisch sämtliche Konjunkturprognosen für die Schweiz gehen für das laufende Jahr von einer rückläufigen Wirtschaftsentwicklung aus. Die jüngste Prognose der Expertengruppe des Bundes von Dezember 2008 rechnet für 2009 mit einem erheblichen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,8% und einem weiteren deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die «Rezessionsimpulse» werden vor allem von den Exporten von Gütern und Dienstleistungen sowie den erfahrungsgemäss sehr zyklischen Unternehmensinvestitionen ausgehen. Dagegen sollten die private Konsumnachfrage sowie – mit Abstrichen – die Bauinvestitionen trotz zu erwartender Verlangsamung weiterhin konjunkturstützend wirken und einem stärkeren BIP-Rückgang entgegenwirken.

Die Tiefe und Dauer der Rezession in der Schweiz hängt in erster Linie von der Weltkonjunktur und der Entwicklung an den Finanzmärkten ab. Angesichts der sich seit Ende 2008 weiter verschlechternden weltwirtschaftlichen Konjunkturperspektiven sind die Risiken für eine tiefere Rezession auch in der Schweiz tendenziell gestiegen. ■

verlauf: Nach einer soliden Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr 2008 kam das Wachstum im 3. Quartal bereits zum Erliegen, und im 4. Quartal dürfte die Wirtschaftsleistung im Vorquartalsvergleich deutlich geschrumpft sein.

Der verstärkte Konjunkturabschwung auf sämtlichen Weltmärkten hinterlässt tiefe Bremsspuren im Aussenhandel. Seit Oktober sind die Warenexporte stark rückläufig, wobei die negativen Resultate praktisch alle Branchen und Absatzregionen betreffen. Erste Berechnungen für das 4. Quartal zeigen einen drastischen Einbruch der Warenausfuhren von –9% gegenüber dem Vorquartal, wie er seit 1980 noch nie beobachtet wurde (siehe Grafik 3).

Das Geschäftsklima in der Industrie sowie die Bestellungseingänge befinden sich seit dem Herbst 2008 im freien Fall. Davon sind mittlerweile nicht mehr nur die exportorientierten Unternehmen, sondern in zunehmendem Mass auch Zulieferer betroffen. Hinzu kommen negative Effekte auf die Wertschöpfung des Finanzsektors, die wegen erheblicher Einbussen im Kommissionsgeschäft bereits seit Anfang 2008 rückläufig ist. Im Gegensatz dazu konnten sich viele inländorientierte Branchen wie Detailhandel und Bauwirtschaft – dank einer bislang noch robusten Binnenkonjunktur, namentlich des privaten Konsums – vergleichsweise besser behaupten. Allerdings ist davon auszugehen, dass der aussenwirtschaftlich induzierte Ab-

Kasten 2

Begrenztes Deflationsrisiko

Deflationäre Tendenzen auf gesamtwirtschaftlicher Ebene entstehen erfahrungsgemäss aus einer lang anhaltenden Konjunkturschwäche mit grosser Unterauslastung der Kapazitäten und hoher Arbeitslosigkeit, weil eine solche Konstellation zu einem stetigen Abwärtsdruck auf Preise und Löhne beiträgt. Es besteht dann die Gefahr eines deflationären Teufelskreises aus sinkenden Einkommen und Nachfrage sowie weiter fallenden Preisen und Löhnen. In der jüngeren Vergangenheit war etwa die Wirtschaft Japans seit Mitte der Neunzigerjahre durch hartnäckige deflationäre Tendenzen gekennzeichnet. Vor dem Hintergrund des derzeitigen Konjunkturabschwungs mit wachsender Unterauslastung der Produktionskapazitäten (Ausweitung der sogenannten Output-Lücke), nicht nur in den USA, sondern weltweit (auch in den Emerging Markets), sind gewisse Deflationsrisiken zwar vorhanden. Zusätzlich verstärkt werden diese durch das derzeit weltweit stattfindende «Deleveraging» (Abbau der Verschuldung), weil der hiermit verbundene erhöhte Verkaufsdruck an einigen Märkten – namentlich Aktien und Immobilien – für einen starken Abwärtsdruck auf unterschiedliche Preise gesorgt hat und noch weiter sorgen könnte. Stark begrenzt wird das Risiko einer auf breiter Basis stattfindenden und länger anhaltenden Deflation aber aufgrund des massiven Eingreifens der Zentralbanken und Regierungen.