












Konjunkturanalyse: Prognose 2022/2023. Erholung der Schweizer Wirtschaft setzt sich fort – Risiken werden vielfältiger

Journal Article

Author(s):

Abberger, Klaus ; Abrahamsen, Yngve; Anderes, Marc ; Bamert, Justus; Daniele, Maurizio; Eckert, Florian ; Funk, Anne Kathrin ; Graff, Michael ; Kronenberg, Philipp ; Mikosch, Heiner ; Mühlebach, Nina; Rathke, Alexander; Reinicke, Tim; Sarferaz, Samad; Seiler, Pascal ; Siegenthaler, Michael ; Siegrist, Stefanie; Streicher, Sina ; Sturm, Jan-Egbert 

Publication date:

2021-10

Permanent link:

<https://doi.org/10.3929/ethz-b-000508428>

Rights / license:

[In Copyright - Non-Commercial Use Permitted](#)

Originally published in:

KOF Analysen 2021(3)

KOF Analysen

Konjunkturanalyse:

Prognose 2022 / 2023

Erholung der Schweizer Wirtschaft setzt sich fort –
Risiken werden vielfältiger

2021, Nr. 3, Herbst – KA

IMPRESSUM

Herausgeberin

KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich

Postadresse: LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich

Telefon: +41 44 632 42 39 E-Mail: kof@kof.ethz.ch Website: www.kof.ethz.ch

Chefredaktion KOF Analysen

Michael Graff

Konjunkturanalyse

Autoren

Jan-Egbert Sturm, Yngve Abrahamsen	Gesamtverantwortung Prognose, Gesamtdarstellung
Klaus Abberger	Produktion und Branchen
Marc Anderes	Monetäre Rahmenbedingungen
Justus Bamert	Arbeitsmarkt
Maurizio Daniele	Internationale Rahmenbedingungen
Florian Eckert	Finanzpolitische Rahmenbedingungen
Anne Kathrin Funk	Monetäre Rahmenbedingungen, Preise
Michael Graff	Gesamtdarstellung
Philipp Kronenberg	Internationale Rahmenbedingungen
Heiner Mikosch	Internationale Rahmenbedingungen
Nina Mühlebach	Privater Konsum
Alexander Rathke	Produktion und Branchen, Makromodelle
Tim Reinicke	Aussenhandel
Samad Sarferaz	Gesamtdarstellung, Produktion und Branchen
Pascal Seiler	Ausrüstungsinvestitionen, Ertragslage
Michael Siegenthaler	Arbeitsmarkt
Stefanie Siegrist	Bauinvestitionen
Sina Streicher	Makromodelle

Lektorat und Schlussredaktion

Günther Greulich, Thomas Domjahn, Anne Stücker

Layout

Vera Degonda, Nicole Koch

ISSN 1662-3517

Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2021

Weiterveröffentlichung (auch auszugsweise) ist nur mit Bewilligung des Herausgebers und unter Quellenangabe gestattet.

INHALTSVERZEICHNIS

KOF Analysen, 2021, Nr. 3, Herbst, 6. Oktober 2021

KONJUNKTURANALYSE

GRAFISCHER ÜBERBLICK PROGNOSE.....	1
ERHOLUNG DER SCHWEIZER WIRTSCHAFT SETZT SICH FORT – RISIKEN WERDEN VIELFÄLTIGER.....	2
INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN.....	12
1 Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Konjunktur koppelt sich von Pandemieentwicklung ab, doch Kapazitätsengpässe dämpfen Aufschwung.....	12
2 Monetäre Rahmenbedingungen: Geldpolitische Normalisierung am Horizont?	19
3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen: Normalisierung im kommenden Jahr.....	23
Kasten 1: Zwei Varianten zum Abbau der COVID-19-Schulden.....	26
KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ.....	29
4 Aussenhandel: Schweizer Warenexporte auf Rekordniveau	29
5 Investitionen	34
5.1 Ausrüstungsinvestitionen: Die Zeichen stehen auf Erholung	34
5.2 Bauinvestitionen: Temporär erhöhte Dynamik im Schweizer Bausektor.....	40
6 Konsum.....	45
6.1 Privater Konsum: Angestaute Kaufkraft löst sich kaum auf	45
6.2 Öffentlicher Konsum: Kräftiger Anstieg im zweiten Quartal.....	49
7 Produktion und Branchenentwicklung: Aufschwung geht weiter, Tempo normalisiert sich	51
8 Arbeitsmarkt	58
8.1 Beschäftigung und Arbeitslosigkeit: Erholung setzt sich fort.....	58
8.2 Löhne: 2021 und 2022 dürften die Löhne real kaum steigen	64
9 Preise: Kein anhaltender Preisdruck in Sicht	67
Kasten 2: Der Einfluss der Pandemie auf die Konsumentenpreise	68
10 Anhang.....	70
10.1 Tabellen	70
10.2 Datenbasis.....	75

TABELLENVERZEICHNIS

ERHOLUNG DER SCHWEIZER WIRTSCHAFT SETZT SICH FORT – RISIKEN WERDEN VIELFÄLTIGER

Tabelle 0-1	Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandprodukt der Schweiz 2009–2023	11
-------------	---	----

INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN

1 Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1-1	Haupttendenzen Welt 2009–2023	18
-------------	-------------------------------------	----

3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Tabelle 3-1	Rechnungsabschlüsse 2009–2023	25
-------------	-------------------------------------	----

KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ

5 Investitionen

Tabelle 5-1	Bruttobetriebsüberschuss, Arbeitsproduktivität und Lohnstückkosten 2018–2023	38
-------------	---	----

Tabelle 5-2	Bauinvestitionen nach Baukategorien 2009–2023	44
-------------	---	----

6 Konsum

Tabelle 6-1	Einkommen, Sparquote und private Konsumausgaben 2009–2023	47
-------------	---	----

Tabelle 6-2	Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) 2009–2023	48
-------------	---	----

8 Arbeitsmarkt

Tabelle 8-2	Kaufkraft der Löhne 2009–2023	66
-------------	-------------------------------------	----

9 Preise

Tabelle 9-1	Konsumentenpreise 2009–2023	67
-------------	-----------------------------------	----

10 Anhang

Tabelle A-1	Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung	70
-------------	--	----

Tabelle A-2	Nominales Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen (BNE) nach Verwendung	71
-------------	--	----

Tabelle A-3	Implizite Deflatoren des Bruttoinlandprodukts (BIP) nach Verwendung ..	72
-------------	--	----

Tabelle A-4	Leistungsbilanz	73
-------------	-----------------------	----

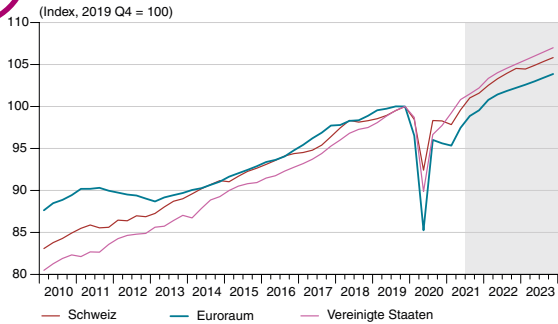
Tabelle A-5	Verfügbares Einkommen, Konsum und Ersparnis der privaten Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck	73
-------------	--	----

Tabelle A-6	Gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen ausserhalb der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung	74
-------------	--	----

GRAFISCHER ÜBERBLICK PROGNOSE



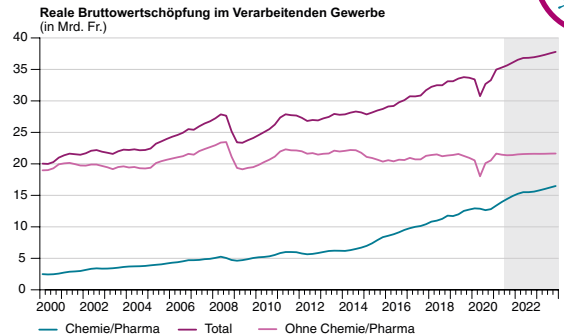
BIP-Entwicklung Schweiz, Euroraum, USA



Weltweite Konjunkturen auf holprigem Erholungspfad – steigende Impfquoten und sinkende Lieferkettenprobleme glätten den Pfad



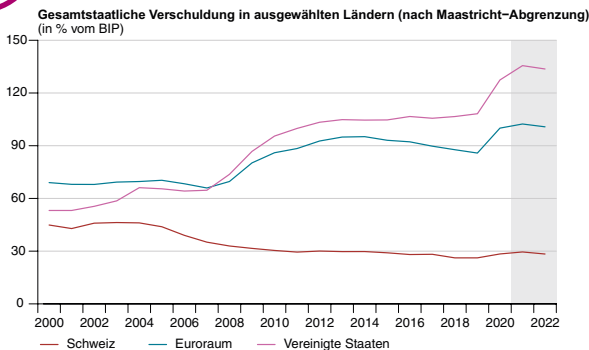
Wertschöpfung in der Industrie



Pharmazeutische und chemische Industrie sind Wachstumstreiber für das Verarbeitende Gewerbe



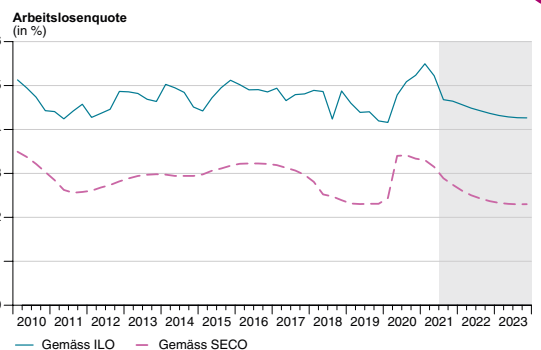
Staatsverschuldung



Im Vergleich mit anderen Staaten ist die Situation des Staatshaushaltes in der Schweiz weiterhin sehr gut – trotz der hohen Ausgaben während der Corona-Krise



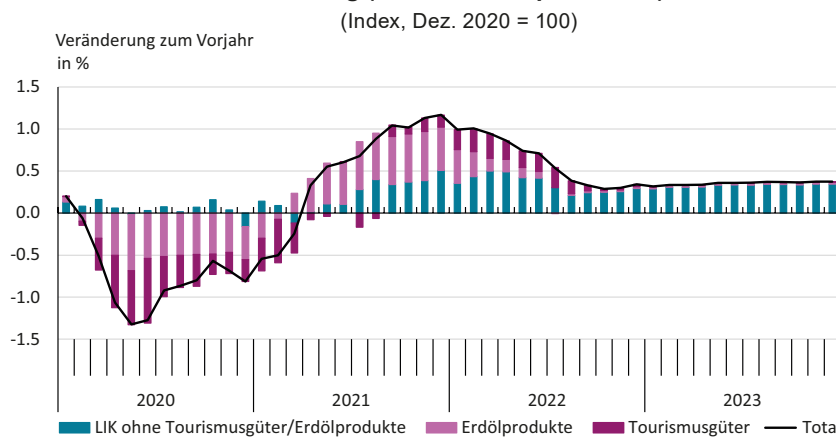
Arbeitslosigkeit



Ab der zweiten Jahreshälfte kräftige Erholung am Arbeitsmarkt – breit abgestützter Beschäftigungsaufbau



Teuerung (Konsumentenpreisindex)



Inflation vorübergehend erhöht – aber kein Risiko für Wirtschaft

ERHOLUNG DER SCHWEIZER WIRTSCHAFT SETZT SICH FORT – RISIKEN WERDEN VIELFÄLTIGER

Autoren: Klaus Abberger, Yngve Abrahamsen, Marc Anderes, Justus Bamert, Maurizio Daniele, Florian Eckert, Anne Kathrin Funk, Michael Graff, Philipp Kronenberg, Heiner Mikosch, Nina Mühlebach, Alexander Rathke, Tim Reinicke, Samad Sarferaz, Pascal Seiler, Michael Siegenthaler, Stefanie Siegrist, Sina Streicher, Jan-Egbert Sturm

Zusammenfassung: Der vorliegende Beitrag dokumentiert die Ergebnisse der Herbstprognose 2021 der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich vom 6. Oktober 2021. Zuerst werden die jüngsten Wirtschaftsentwicklungen in der Schweiz und im Ausland diskutiert. Danach folgen die wichtigsten Prognoseergebnisse für die verschiedenen Wirtschaftsbereiche der Schweiz, aufgeteilt nach den wichtigsten verwendungsseitigen Komponenten des Bruttoinlandprodukts (BIP). Zuletzt folgt ein ausführlicher Datenanhang.

Abstract: This text summarises the 2021 autumn forecast of the KOF Swiss Economic Institute at ETH Zurich, released on 6 October 2021. We first discuss recent economic developments in Switzerland and abroad. We then present the main forecast results in the various sectors of the economy, decomposed into the main demand components of gross domestic product. The final section consists of a comprehensive data appendix.

JEL Classification Codes: E01, E37, F01

Keywords: Switzerland, business cycle, macroeconomic forecast

Schweizer Wirtschaft bis 2022 im aufholenden Wachstumsmodus, ab 2023 wieder entlang Potenzial

Die Herbstprognose der KOF vom 6. Oktober 2021 geht für das laufende Jahr von einem Wachstum des BIP in Höhe von 3.2% aus, für das Jahr 2022 prognostizieren wir eine Jahreswachstumsrate von 3.6% und für das neu im Prognosezeitraum eingeschlossene Jahr 2023 eine Rate von 1.5%, d.h. in die Nähe des Potenzialwachstums der Schweizer Wirtschaft. Bereinigt um die nicht jedes Jahr stattfindenden Sportgrossereignisse, die eher isolierte Effekte im BIP hervorrufen und kaum konjunkturrelevant sind, beträgt die BIP-Wachstumsprognose 3.0% im Jahr 2021, 3.4% im Jahr 2022 und 1.8% im Jahr 2023. Das Gesamtbild für das laufende und das Jahr 2022 hat sich damit gegenüber der Prognose vom Juni nicht grundlegend verändert. Die Lieferengpässe in der Weltwirtschaft und der Epidemieverlauf in der Schweiz lassen die Prognose für das laufende Jahr allerdings etwas zurückhaltender ausfallen. Hierdurch verschiebt sich die Erholung zum Teil ins Jahr 2022, für welches die aktuelle Prognose eine leichte Aufwärtsrevision bedeutet. Die Produktionslücke bleibt mit -1.3% in diesem Jahr noch deutlich negativ, nach -2.8% im Jahr 2020. Für die Jahre 2022 und 2023 erwartet die KOF ein leichtes Überschreiten auf 0.6% und 0.7%.

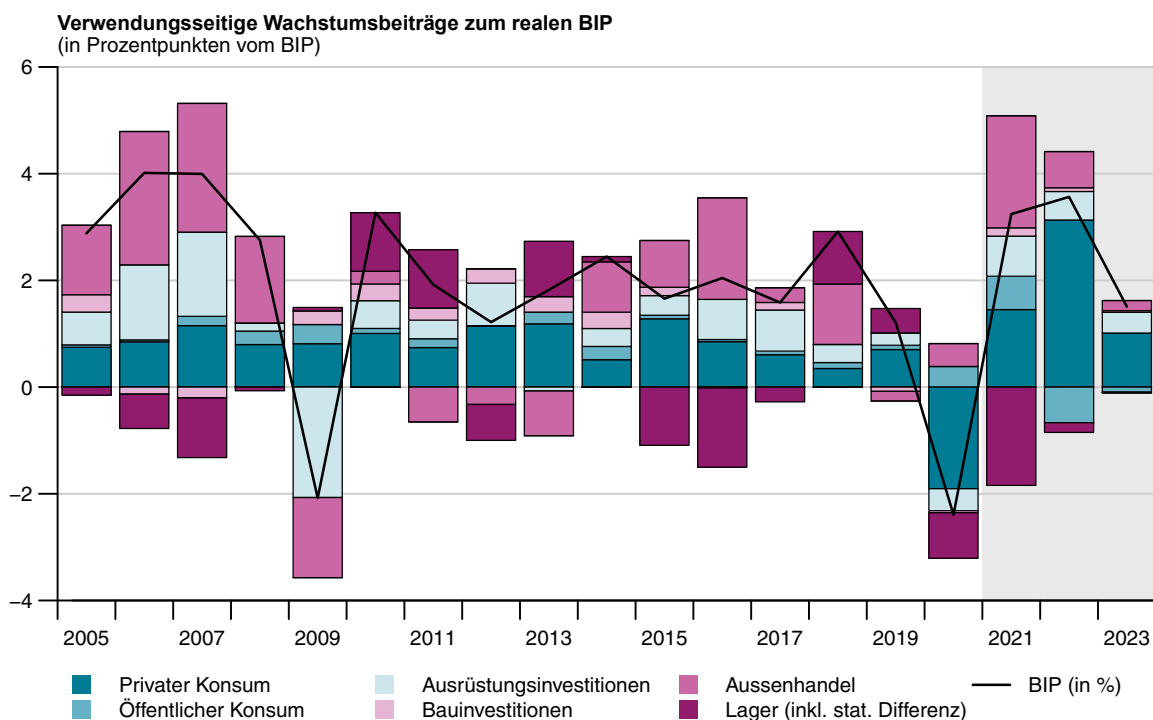
Erholung der Weltwirtschaft setzt sich fort – Wachstumsraten normalisieren sich

Die Erholung der Weltwirtschaft hat sich gemäss aktuellem Datenstand im zweiten Quartal 2021 überraschend kräftig fortgesetzt, und dies trotz zwischenzeitlichen Erhöhungen der Infektionszahlen in vielen Regionen. Die Wirtschaftsentwicklung hat sich damit offensichtlich weiter vom

Epidemieverlauf abkoppeln können. Dazu dürften zum einen die verbesserte Effizienz der Vorsichtsmassnahmen beigetragen haben (wirksamere Massnahmen und gezielterer Einsatz). Entscheidend sind aber wohl die Fortschritte bei der Durchimpfung der Bevölkerung und dabei insbesondere der vulnerablen Personengruppen. Die mit den Schweizer Exportanteilen gewichtete Weltproduktion hat mittlerweile fast wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Die Wachstumsraten des internationalen Warenhandels dürften sich nun aber wieder normalisieren, da die Aufholeffekte bei den besonders von der Pandemie betroffenen Güterkategorien weitgehend abgeschlossen sind. Hinzu kommt, dass einige der im Laufe der Pandemie unterbrochenen Wertschöpfungsketten noch nicht wieder auf Vorkrisenniveau operieren, so dass es zu Lieferkettenengpässen kommt. Aus diesen Engpässen resultieren Produktionsbeschränkungen und Preisanstiege, welche die Wirtschaftserholung bis in den kommenden Winter hinein dämpfen dürften. Die KOF geht aber davon aus, dass die Kapazitätsengpässe im nächsten Jahr zügig abgebaut werden. Auch besteht bei den Dienstleistungen noch erhebliches Potenzial bis der Vorkrisenwachstumspfad erreicht ist.

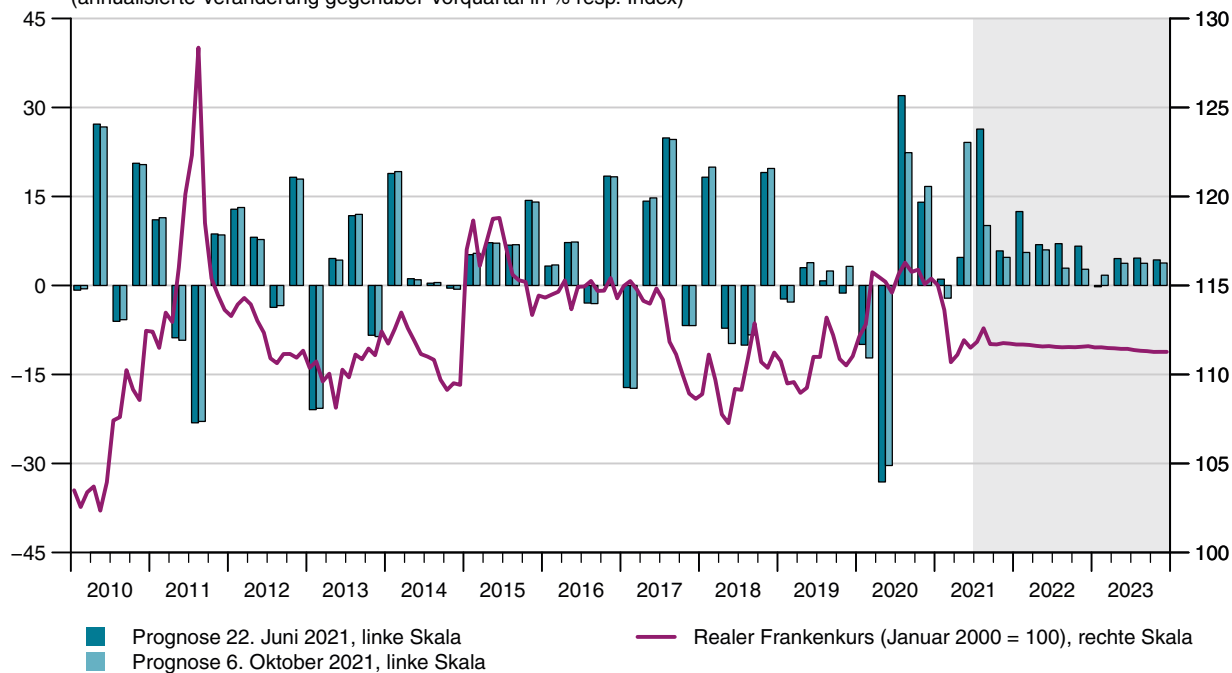
Aktuelle Lage der Schweizer Wirtschaft

Nach dem massiven Einbruch im Frühjahr 2020 befindet sich die Schweizer Wirtschaft, den schrittweisen Lockerungen und Verschärfungen der Kontaktbeschränkungen und der Sorgfalt der individuellen Vorsichtsmassnahmen folgend, auf einem holprigen Erholungspfad. Der Zusammenhang zwischen den nachgewiesenen Ansteckungszahlen und den Einschränkungen der Wirtschaftsaktivitäten ist dabei im Verlauf der Epidemie auch in der Schweiz geringer geworden. Sowohl die angeordneten als auch die individuell getroffenen Vorsichtsmassnahmen wurden mit zunehmender Erfahrung effizienter. Der entscheidende Wendepunkt war aber der Beginn der Impfkampagne Anfang 2021. Mittlerweile ist gut die Hälfte der Schweizer Bevölkerung vollständig geimpft. Hinzu kommt eine nicht genau erfasste Zahl von Personen, die aufgrund einer überlebten COVID-19-Erkrankung Immunität aufweisen. Für die Prognose wird angenommen, dass sich die Zahl der geimpften bzw. immunen Personen in der Schweiz stetig weiter erhöht und es nicht zu neuen Ausbrüchen der Epidemie kommt, welche das Wirtschaftsgeschehen nennenswert einschränken würden.

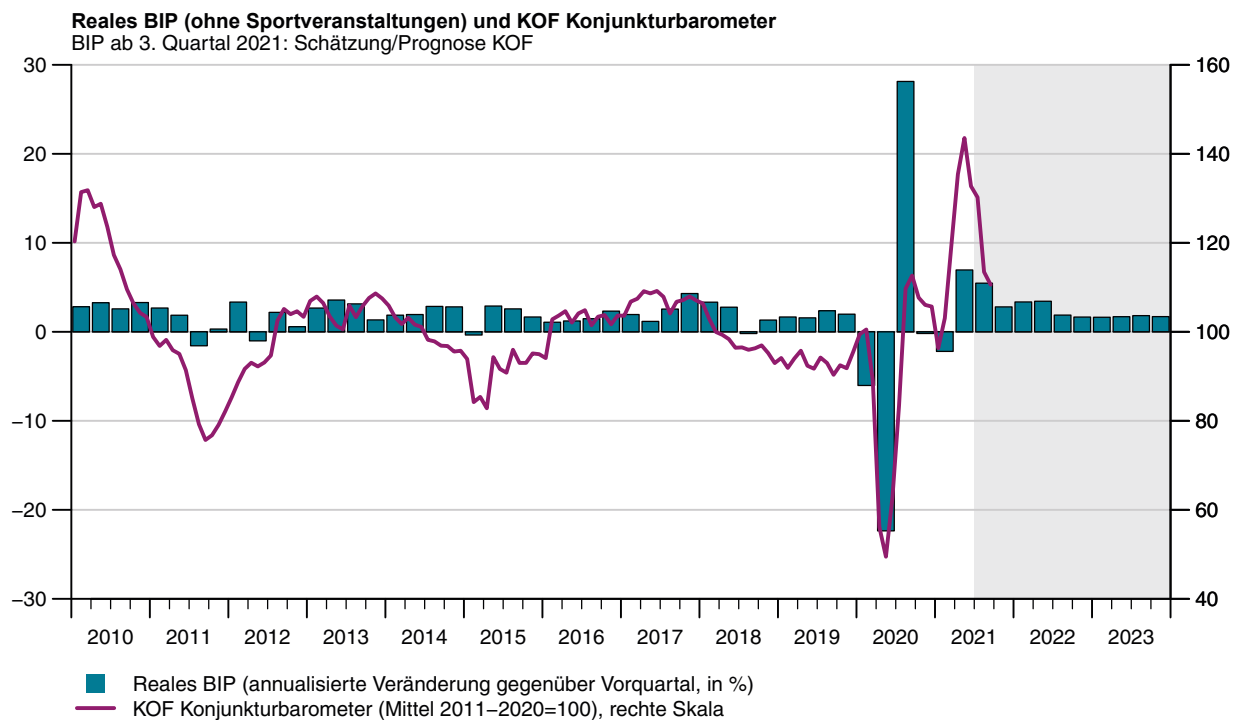


Nach dem fulminanten Wachstum im dritten Quartal 2020 aufgrund des Optimismus in jenem trügerischen Sommer befindet sich die Schweizer Wirtschaft erst seit dem Frühjahr des laufenden Jahres wieder im Erholungsmodus, und die Wirtschaftsleistung der Schweiz lag im zweiten Quartal gemäss den provisorischen BIP-Zahlen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nur noch weniger als 1% unter dem Vorkrisenniveau. Die wichtigsten Treiber dieser Erholung waren nachfrageseitig der nachholende private Konsum und produktionsseitig die Wiedereröffnung der Betriebe. Vergleichsweise schwach verlief die Erholung in der Industrie, massgeblich in den von den Schwierigkeiten bei den internationalen Lieferketten betroffenen Produktionszweigen – mit der bemerkenswerten Ausnahme der Pharmaindustrie. Deren Exporte erweisen sich als eine kräftige Wachstumsstütze. Sie nehmen sowohl volumenmässig als auch gemessen als Anteil der Schweizer Warenexporte seit Jahren deutlich zu. Momentan wird diese Entwicklung durch die Pandemie noch verstärkt, unter anderem, weil die Schweiz als Herstellungsstandort von mRNA-Impfstoffen zu einem bedeutenden Exporteur der begehrten Corona-Impfstoffe aufsteigen dürfte. Die zu erwartenden Exportvolumen dürften dem Schweizer Warenhandel in den nächsten Quartalen einen bedeutenden Schub verleihen.

Gesamtexporte und Frankenkurs
(annualisierte Veränderung gegenüber Vorquartal in % resp. Index)



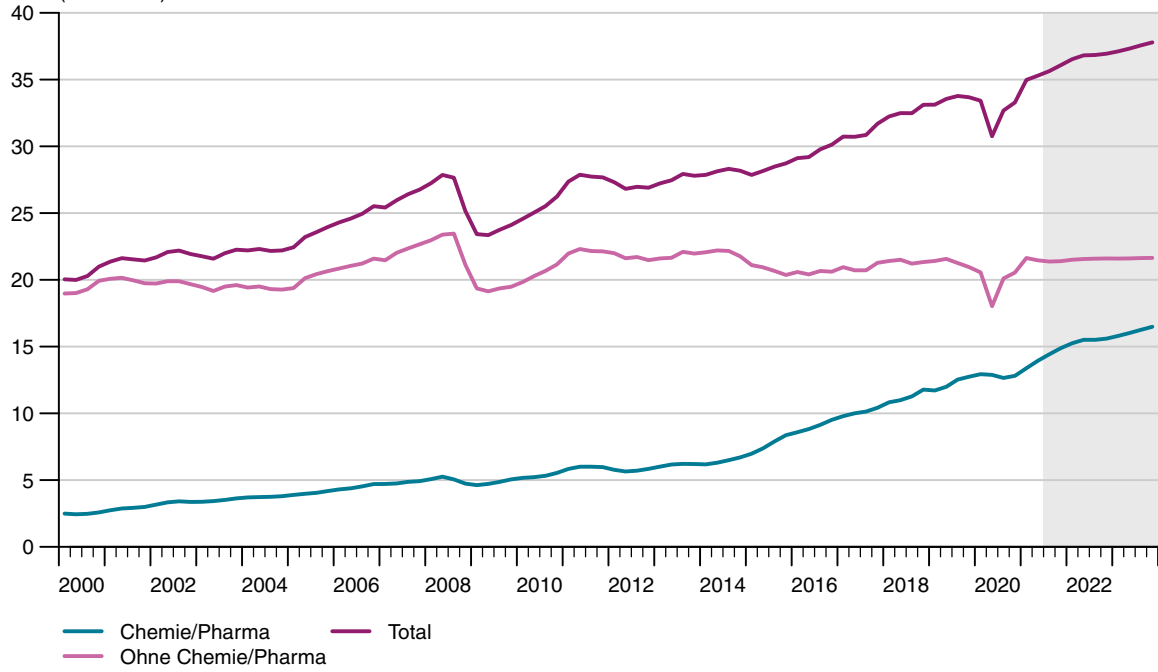
Die Frühindikatoren der KOF bestätigen den holprigen Verlauf der internationalen und Schweizer Wirtschaftsentwicklung. Die Globalen Konjunkturbarometer haben im Sommer (der nördlichen Hemisphäre) historische Höchststände erreicht. Am aktuellen Rand zeigen sie ein deutliches Nachlassen der Dynamik, sie befinden sich aber immer noch in Bereichen, die für die nähere Zukunft ein überdurchschnittliches Wachstum der Weltwirtschaft erwarten lassen. Das KOF Konjunkturbarometer für die Schweiz fiel im September nach seinem Allzeit-Hoch im Mai das vierte Mal in Folge. Wie die Globalen Barometer steht es aber immer noch deutlich höher als der langfristige Mittelwert, so dass sich die wirtschaftliche Erholung in den kommenden Monaten, wenngleich mit schwächerer Dynamik, fortsetzen dürfte.



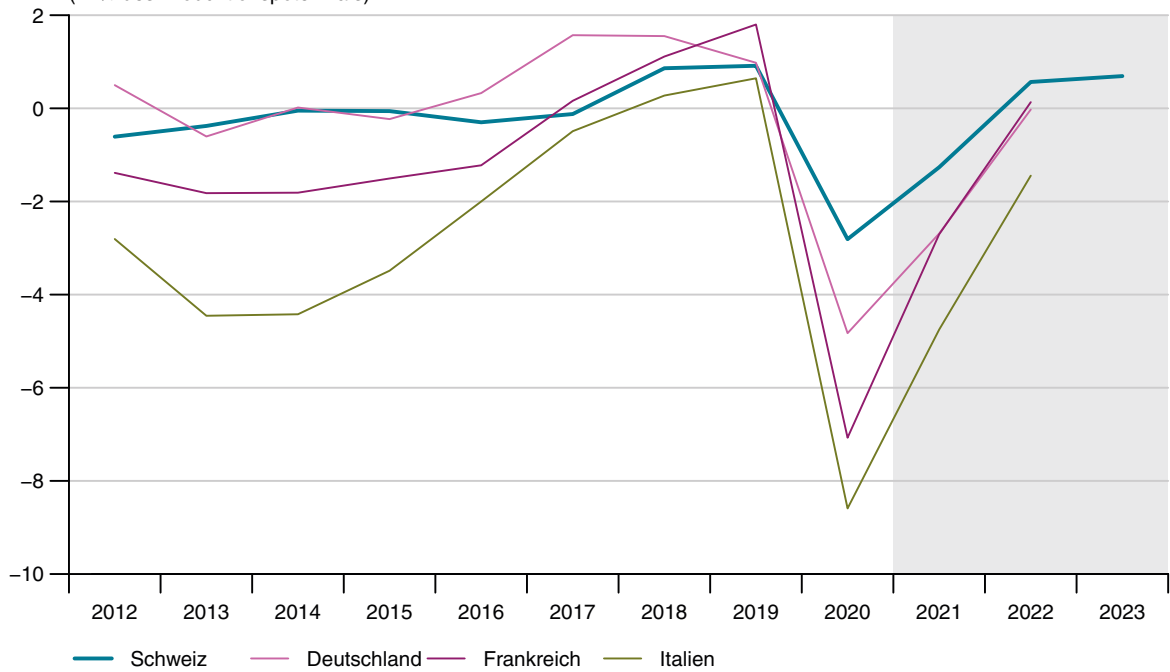
Pharmazeutische Industrie wesentliche Stütze in der Pandemie

Die Schweizer Wirtschaft wurde durch die Pandemie schwer getroffen. Die Krise war aber vergleichsweise weniger schwer als in ansonsten ähnlichen Volkswirtschaften. Ein Grund dafür ist, dass die insgesamt produktivste Branche der Schweizer Wirtschaft, die pharmazeutische Industrie, sich bislang als krisenresistent erwiesen hat. Medizinische Behandlungen und Medikamente gehören nicht zu den Gütern, an denen bei rückläufigem Einkommen oder in einer angespannten finanziellen Situation zuerst gespart wird. Da die Krise durch ein Virus verursacht wurde, kam es vielmehr zu einer erhöhten Nachfrage nach Mitteln, die den Krankheitserreger und die von ihm ausgelöste Krankheit bekämpfen. Das notgedrungene Hinausschieben von anderen Behandlungen wegen Kapazitätsengpässen im Spitalbereich hatte vor allem Folgen für die Wertschöpfung im Gesundheitssektor, führte aber nicht zu einer reduzierten (internationalen) Medikamentennachfrage. Die verbesserte Hygiene dürfte aber die Nachfrage nach Behandlungen und Arzneien bei Erkältungen und saisonaler Grippe gedämpft haben. Die pharmazeutische Industrie hat in der Pandemie ihren Absatz insgesamt erhöht. 2020 betrug das Wertschöpfungswachstum der chemischen und pharmazeutischen Industrie 4.6%. Aufgrund rückläufiger Preise lag die nominale Wertschöpfung allerdings um 0.5% tiefer als im Vorjahr. Der Anteil an der Gesamtwertschöpfung stieg weiter und liegt nun bei 6.6%, davon entfällt etwas über 5% auf die pharmazeutische Industrie allein. Seit 2000 hat sich damit der Anteil der Wertschöpfung der pharmazeutischen Industrie mehr als verdoppelt. In diesem Jahr sorgt die Herstellung und das Abfüllen von Impfstoffen gegen COVID-19 in der Schweiz für ein beachtliches, weiteres Wachstum dieser Branche. Der so ausgelöste Wachstumsschub dürfte wohl weitere zwei Jahre anhalten. Die von uns nach oben revidierte Wachstumsprognose für 2022 ist zu einem erheblichen Teil durch die erwartete Steigerung der Impfstoffexporte bedingt.

Reale Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe
(in Mrd. Fr.)



Produktionslücke: EU-Methode
(in % des Produktionspotenzials)



Öffentlicher Sektor und Finanzpolitik stützen die Erholung

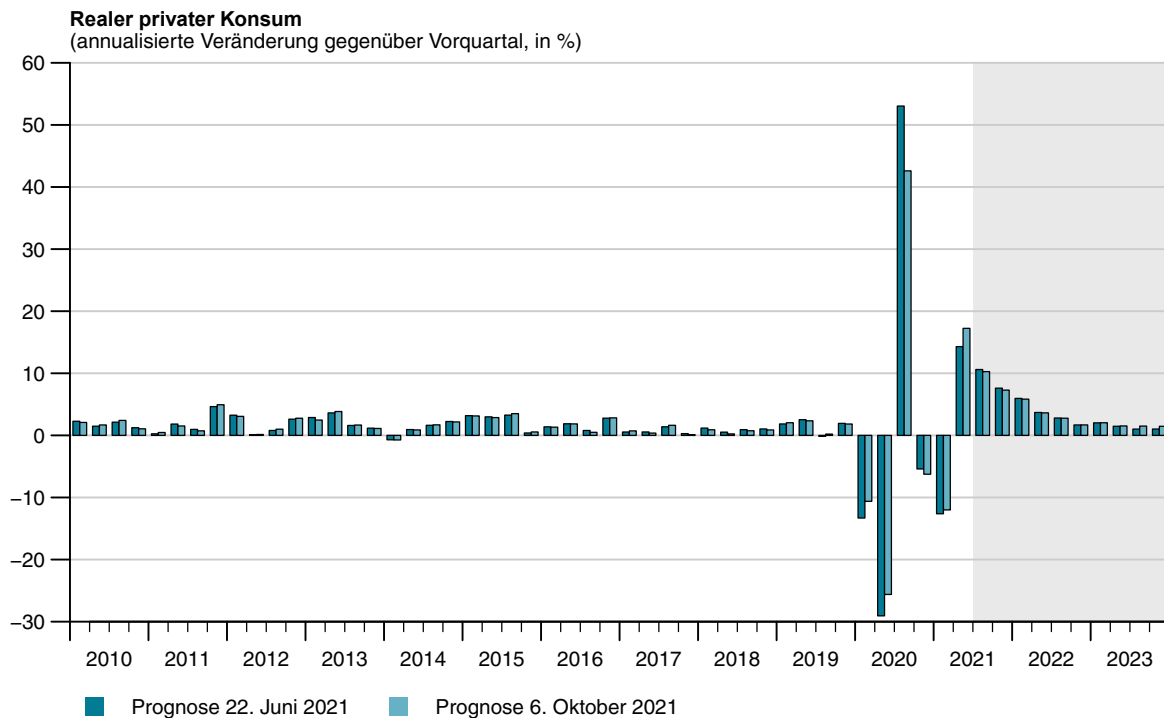
Der öffentliche Konsum liegt pandemiebedingt weiterhin auf einem hohen Niveau, die jüngsten Daten zeigen für das zweite Quartal 2021 noch einen weiteren kräftigen Anstieg. Verantwortlich hierfür dürften insbesondere die Bereitstellung von sozialen Sachleistungen sein (Impfungen, Kostenübernahme von diagnostischen COVID-Tests in Apotheken und Testzentren, Zurverfügungstellung von kostenlosen Selbsttests). Mit dem bevorstehenden Ende der Kostenübernahme für Tests und mit der erwarteten Entschärfung der epidemischen Situation dürfte der öffentliche Konsum bereits in der näheren Zukunft wieder deutlich zurückgehen. Die Finanzpolitik wird pandemiebedingt auch im laufenden Jahr expansiv ausfallen. Auf Bundesebene ist 2021 ein ähnlich grosses Defizit zu erwarten wie im Jahr 2020. Neben den angeführten Komponenten des öffentlichen Konsums werden hier vor allem Transferleistungen zu Buche schlagen (Stützung der Sozialversicherungen sowie Härtefallhilfen für Selbständige und Unternehmen). Einnahmenseitig hat sich der konjunkturelle Einbruch auf der Bundesebene ebenfalls bemerkbar gemacht, namentlich bei der Mehrwert- und der Verrechnungssteuer. Die Einkommens- und Gewinnsteuerzahlungseingänge werden bereits im laufenden Jahr zurückgehen. Aufgrund der langen Zeiträume zwischen steuerpflichtiger Einkommenserzielung und Rechnungsstellung in der Schweiz (einer zeitnahen Einkommensbesteuerung unterliegen nur Personen ohne Niederlassungsbewilligung), wird sich die Epidemie bei den Steuereinnahmen auch in den kommenden Jahren niederschlagen. Die Zusatzausschüttungen der Schweizerischen Nationalbank an Bund und Kantone werden die Einnahmenseite dagegen stützen. Im kommenden Jahr ist damit insgesamt wieder mit Überschüssen zu rechnen. Sparmassnahmen oder Steuererhöhungen dürften eher eine Ausnahme bleiben, höchstens auf Gemeindeebene könnten solche gelegentlich notwendig werden. Der Bund, der den Grossteil der Corona-Kosten getragen hat, plant seine Defizite über einen längeren Zeitraum ohne budgetierte Überschüsse abzubauen. (Zum Schuldenabbau des Bundes, siehe Kasten 1).

Konsum ab Mitte 2022 wieder auf Vorkrisenwachstumspfad

Der Rückgang des Bruttoinlandproduktes betraf im Jahr 2020 praktisch alle privaten Verwendungskomponenten. Zum Rückgang des Bruttoinlandproduktes im ersten Quartal 2021 hat dagegen primär der private Konsum beigetragen. Mit einer leichten Verzögerung im Vergleich zum Bruttoinlandprodukt (ohne Sport) wird der private Konsum gemäss der aktuellen Prognose im dritten Quartal 2021 das Vorkrisenniveau erreichen. Insgesamt dürfte sich der private Konsum auch in der zweiten Hälfte dieses Jahres weiter erholen und im Jahresergebnis gegenüber dem Vorjahr um 2.8% wachsen, nach einem Einbruch von 3.7% im Jahr 2020. Für das Jahr 2022 rechnet die KOF mit einer kräftigen Ausweitung der Konsumausgaben um 6.1%. Im Jahr 2023 dürften sich die privaten Konsumausgaben wieder stärker im Einklang mit den verfügbaren Einkommen entwickeln; das real verfügbare Einkommen wird um 1.1% zulegen und der private Verbrauch um 1.9%.

Sparquote ab Mitte 2022 wieder zurück auf Vorkrisenniveau

Die Sparquote erreichte im ersten Quartal 2021 einen zweiten Spitzenwert in dieser Krise und dürfte im restlichen Verlauf des Jahres wieder allmählich zurückgehen. Der zukünftige Abbau der während der Krise angehäuften Ersparnisse wird sich in Grenzen halten. Die Ersparnisse sind vor allem bei einkommensstarken Haushalten realisiert worden, da diese geringere Einkommensverluste hinnehmen mussten und einen höheren Anteil ihres verfügbaren Einkommens für die Bereiche des Konsums aufwenden, die in den vergangenen Monaten eingeschränkt wurden. Da die einkommensstarken Haushalte eine geringere Konsumneigung als einkommensschwache Haushalte haben, dürfte ein wesentlicher Teil der Ersparnisse eher in Immobilien- oder Wertpapieranlagen fließen, anstatt in den kommenden Monaten für zusätzliche Konsumgüter ausgegeben zu werden. Zudem ist



ein grosser Teil des Konsumeinbruchs auf die Ausgaben für konsumentennahen Dienstleistungen wie für die Gastronomie, Veranstaltungen oder Tourismus zurückzuführen, welche im Gegensatz zu physischen Gütern nur begrenzt nachholbar sind. Durch die pandemiebedingte Substitution weg von Dienstleistungen zu langlebigen Konsumgütern wie Möbeln oder elektronischen Geräten ist nun ein grosser Teil dieses längerfristigen Bedarfs gedeckt. Gleichzeitig ist allerdings damit zu rechnen, dass die hohen Ersparnisse die Zahlungsbereitschaft erhöhen dürften, was zu einer Belebung des Konsums beitragen könnte. Ab dem dritten Quartal 2022 rechnet die KOF mit einer Normalisierung der Sparquote. Sie dürfte im zweiten Halbjahr 2022 und im Jahr 2023 zwischen 21% und 22% zu liegen kommen und somit nur ganz leicht unter das Vorkrisenniveau vom vierten Quartal 2019 fallen (22%).

Bauinvestitionen in der Pandemie recht robust

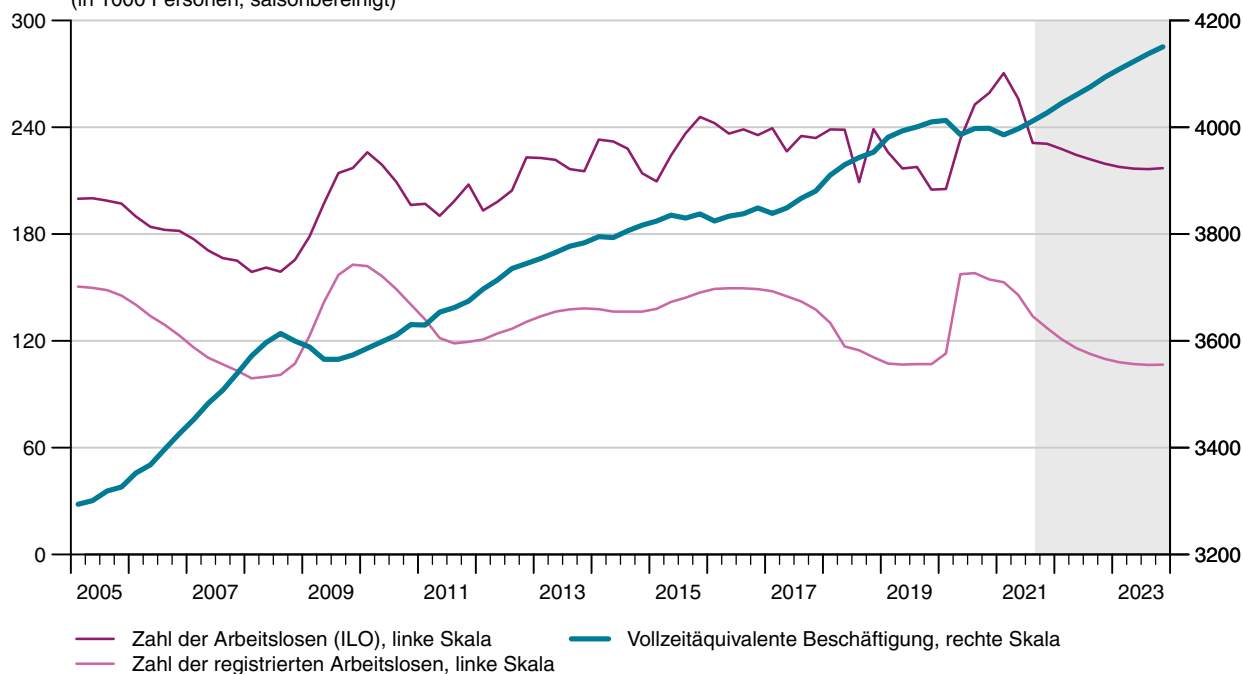
Die Bauinvestitionen sind insgesamt solide durch die Krise gekommen. Dank positiven Impulsen aus dem Wohnbau dürften sie in diesem Jahr deutlich ansteigen. Die Wohnbauinvestitionen profitieren von einem ausgeprägten, von der Pandemie ausgelösten Nachfrageschub und werden dieses Jahr expandieren. Seit 2018 ist aber eine Abkühlung in diesem Sektor zu beobachten, welche sich aufgrund jahrelanger reger Bautätigkeit und den daraus entstandenen Überkapazitäten in der mittleren Frist fortsetzen dürfte. Die Finanzierungsbedingungen bleiben jedoch aufgrund der tiefen Hypothekarzinsen attraktiv und begünstigen Investitionen in Wohnimmobilien. Die Investitionen im industriell-gewerblichen Bau gingen aufgrund der Pandemie im vergangenen Jahr zurück, werden im laufenden Jahr aber wieder zunehmen. Wegen des Auslaufens einiger Grossprojekte dürften die industriell-gewerblichen Bauinvestitionen in den kommenden Jahren aber an Dynamik verlieren und nur noch leicht wachsen. Gestützt wird der Bausektor im Verlauf des Prognosehorizonts von

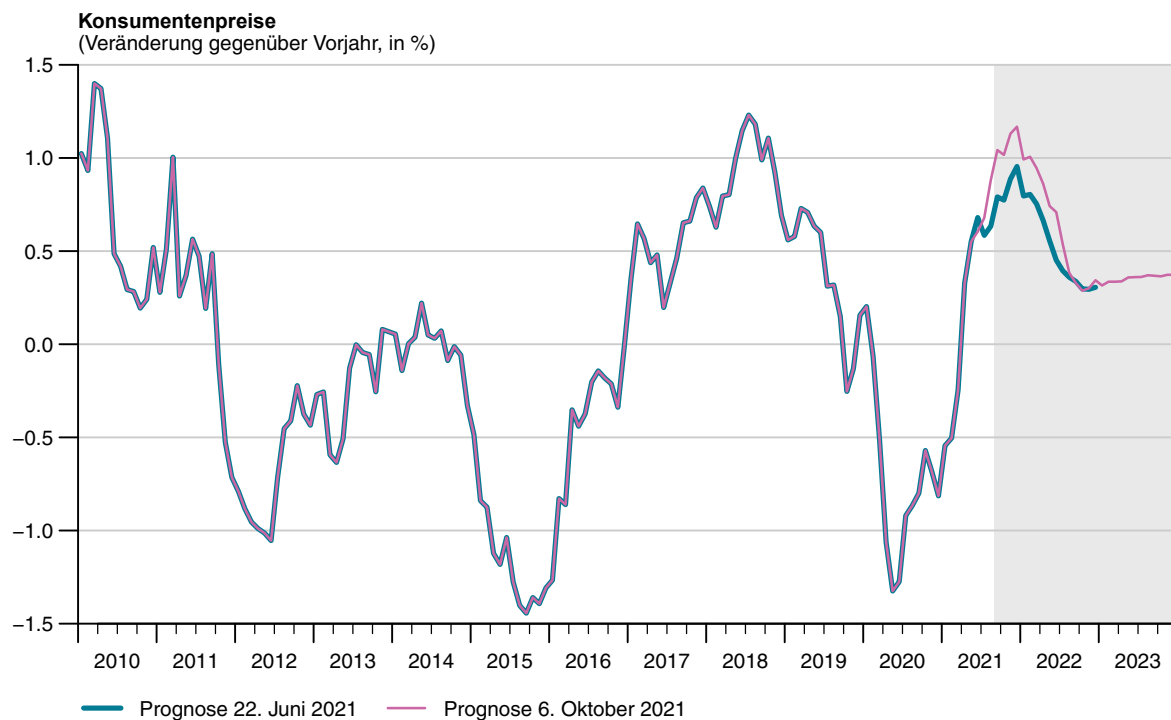
Infrastrukturinvestitionen im Tiefbau. Investitionen in Schienen- und Strassenverkehrsinfrastruktur stützen die Bauinvestitionen dank ihrer gesicherten Finanzierung durch die Infrastrukturfonds, welche gut gefüllt und von der konjunkturellen Entwicklung in den kommenden Jahren weitgehend unberührt sein werden.

Beschäftigungsaussichten gut – Lohnaussichten weniger

Die aktuell verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass sich der Arbeitsmarkt gut von der Krise erholt. Bei den registrierten Arbeitslosen, der Kurzarbeit, aber auch gemäss Beschäftigungsstatistik des BFS verlief das Sommerhalbjahr erfreulich. Die Situation ist aber weniger rosig, wenn man die nun publizierten Arbeitslosenzahlen gemäss Definition der International Labour Organization (ILO) und die Erwerbstätigenstatistik betrachtet, für welche zeitgleich das erste und zweite Quartal veröffentlicht wurden. Die Arbeitslosenquote gemäss ILO verharrte im zweiten Quartal auf für schweizerische Verhältnisse hohem Niveau. Im Gegensatz zur registrierten Arbeitslosigkeit, die saisonbereinigt seit Mitte 2020 zurückgeht, ist die ILO-Arbeitslosenquote zudem zwischen dem zweiten Quartal 2020 bis zum ersten Quartal 2021 saisonbereinigt gestiegen. Auch vom ersten zum zweiten Quartal ging die ILO-Arbeitslosenquote kaum zurück. Gemäss diesen Zahlen war die Krise im Sommer im Arbeitsmarkt noch nicht ausgestanden. Trotz dieser negativen Überraschung geht die KOF weiterhin von einer starken Entspannung am Arbeitsmarkt in der zweiten Hälfte 2021 und im kommenden Winterhalbjahr aus. Die Kurzarbeit sollte weiter sinken, die Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote

Beschäftigung und Arbeitslosigkeit mit Prognose
(in 1000 Personen, saisonbereinigt)





dürften deutlich fallen, und die Beschäftigung und Erwerbstätigenzahl kräftig zulegen, weil beschäftigungsintensive Dienstleistungsbranchen vom Ende der Restriktionen profitieren. Die Beschäftigten dürfen allerdings vom Lohnwachstum enttäuscht werden, welches nach Abzug der Teuerung kaum reale Kaufkraftgewinne liefern wird.

Temporärer Anstieg der Inflation

Nach den letzten verfügbaren Daten ist der Landesindex der Konsumentenpreise im August 2021 um 0.9% gestiegen. Insbesondere die Mietpreisentwicklung sowie Preise für Flugreisen und Hotelübernachten sind dafür verantwortlich. Tendenziell nahm die Inflation bereits in den Vormonaten leicht zu. Allerdings normalisieren sich die Preise eher von einem tiefen Niveau im Pandemiejahr 2020 aus. Treiber sind hierbei insbesondere Preise für Flug- und Pauschalreisen sowie für Hotelübernachten. Diese waren infolge der Pandemie schnell und stark gefallen. Für den aktuellen Anstieg der Energiepreise, der momentan massgeblich zum Preisniveauanstieg beiträgt, gilt dasselbe. Der momentane Inflationsdruck dürfte daher temporärer Natur sein. Insgesamt werden unterausgelastete Kapazitäten und die wenig dynamische Nominallohnentwicklung die Schweizer Inflation weiter tief halten. Die Inflationsprognose fällt aufgrund höherer Mieten und Preise für Waren aus dem Ausland dennoch ganz leicht höher aus als im Juni. Die KOF erwartet jetzt eine durchschnittliche Inflation von 0.5% in diesem Jahr, 0.6% im kommenden Jahr und 0.4% im Jahr 2023. In der letzten Prognose lag die erwartete Inflationsrate bei 0.4% für 2021 und 0.5% für 2022.

Prognoserisiken nicht mehr allein von der Pandemie dominiert

Zu Beginn der Pandemie und der davon ausgelösten Wirtschaftskrise überschattete die Unsicherheit über den Pandemieverlauf alle anderen Prognoserisiken. Diese Einschätzungen wurden durch die Realität bestätigt. Die häufigen und teils kräftigen Prognoserevisionen der KOF und anderer Institute sind praktisch ganz durch Überraschungen durch das Coronavirus zu erklären. Mittlerweile sieht die KOF die Prognoserisiken aber nicht mehr nur massgeblich in den anhaltenden pandemiebedingten Unsicherheiten, sondern auch in der Wirtschaft selbst begründet. Hervorzuheben sind dabei die weltweiten Transport- und Produktionsengpässe, die damit sowie insbesondere mit den stark steigenden Energiepreisen zusammenhängenden Inflationsrisiken und die Entwicklung am chinesischen Immobilienmarkt. Auch in der Schweiz wird vor einer Überhitzung des Immobilienmarktes gewarnt. Hinzu kommen die geopolitischen Spannungen zwischen China und den USA und ihren Verbündeten.

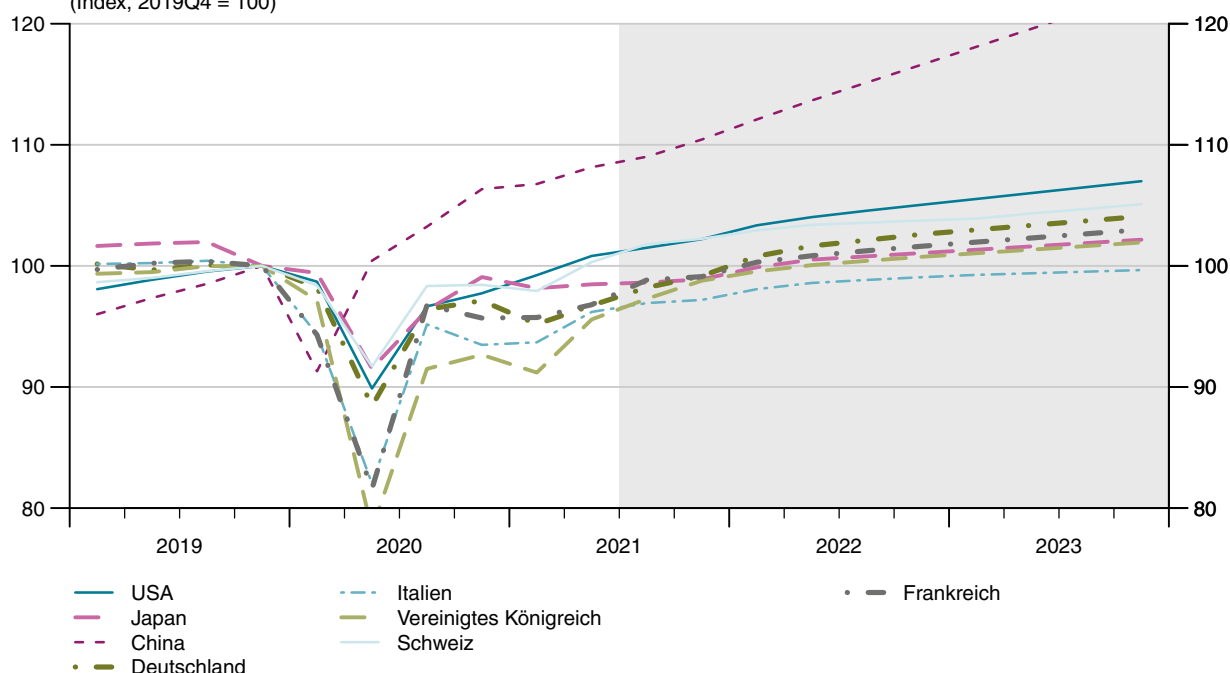
Tabelle 0-1						
Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandprodukt der Schweiz 2009–2023 (1)						
(Veränderung in % des Vorjahres-BIP resp. mittlere Veränderung in % des jeweiligen Vorjahres-BIP)						
	09-18	2019	2020	2021	2022	2023
Privater Konsum (Inländerkonzept)	0.8	0.7	-1.9	1.5	3.1	1.0
Öffentlicher Konsum	0.1	0.1	0.4	0.6	-0.7	-0.1
Bauinvestitionen	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.0
Ausrüstungsinvestitionen	0.2	0.2	-0.4	0.8	0.5	0.4
Inländische Endnachfrage	1.4	0.9	-2.0	3.0	3.1	1.3
Lagerveränderung	-	0.3	-0.8	-0.5	0.0	0.0
Inlandnachfrage	1.5	1.4	-2.8	1.1	2.9	1.3
Exporte total	1.5	0.8	-3.1	4.2	5.7	2.5
Gesamtnachfrage	3.0	2.2	-6.0	5.4	8.6	3.8
./. Importe Total	1.4	1.0	-3.6	2.1	5.0	2.3
Bruttoinlandprodukt	1.7	1.2	-2.4	3.2	3.6	1.5
davon: Aussenbeitrag	0.2	-0.2	0.4	2.1	0.7	0.2
grosse internationale Sportanlässe	0.0	-0.3	0.0	0.2	0.2	-0.3
Statistische Differenzen aus Verkettung und Lagerbewertung	-	0.2	0.0	-1.3	-0.2	-0.1
(1) Im Unterschied zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung sind in dieser Tabelle die nicht konjunkturrelevanten Ausfuhren und Einfuhren von Wertsachen, d.h. Edelmetallen (inkl. nicht monetäres Gold), Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten nicht berücksichtigt (vgl. Tabelle A-1 und Anhang).						

INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN

1 Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Konjunktur koppelt sich von Pandemieentwicklung ab, doch Kapazitätsengpässe dämpfen Aufschwung

Die Erholung der globalen Konjunktur vom Einbruch im vergangenen Jahr setzte sich im zweiten Quartal 2021 überraschend kräftig fort. Dies geschah trotz zwischenzeitlich erhöhter Coronafallzahlen in einigen Ländern. Die Konjunktur koppelt sich somit zunehmend von der Pandemieentwicklung ab. Derzeit befindet sich die (mit Schweizer Exportanteilen gewichtete) Weltproduktion nahezu wieder auf dem Vorkrisenniveau. Der Aufschwung dürfte im zweiten Halbjahr 2021 jedoch durch zwei Faktoren gedämpft werden. Erstens sind Normalisierungseffekte in manchen von der Pandemie betroffenen Sektoren – und die damit einhergehenden signifikanten Zuwachsraten – nun bereits realisiert. Der weitere Verlauf dürfte entsprechend weniger kräftig ausfallen. Zweitens wurden während der Krise Produktionskapazitäten vorübergehend stillgelegt oder sogar ganz abgebaut. Zudem sind die internationalen Wertschöpfungsketten immer noch wegen zeitweisen, pandemiebedingten Kapazitätsunterbrüchen fragil. Dadurch halten die Kapazitäten nicht mit dem kräftigen, auch fiskalisch stimulierten Nachfrageaufschwung mit. Es kommt zu Lieferkettenengpässen, welche die Produktionsausweitung beschränken und Preissteigerungen nach sich ziehen. Für das Basis-szenario wird davon ausgegangen, dass die Kapazitätsengpässe die Produktion im 3. und 4. Quartal 2021 dämpfen und sich dann auflösen. Ein Abwärtsrisiko für die Prognose ist, dass die Engpässe länger bestehen bleiben bzw. sich weiter akzentuieren. In diesem Fall würde der Aufschwung in einem starken Inflationsschub verpuffen.

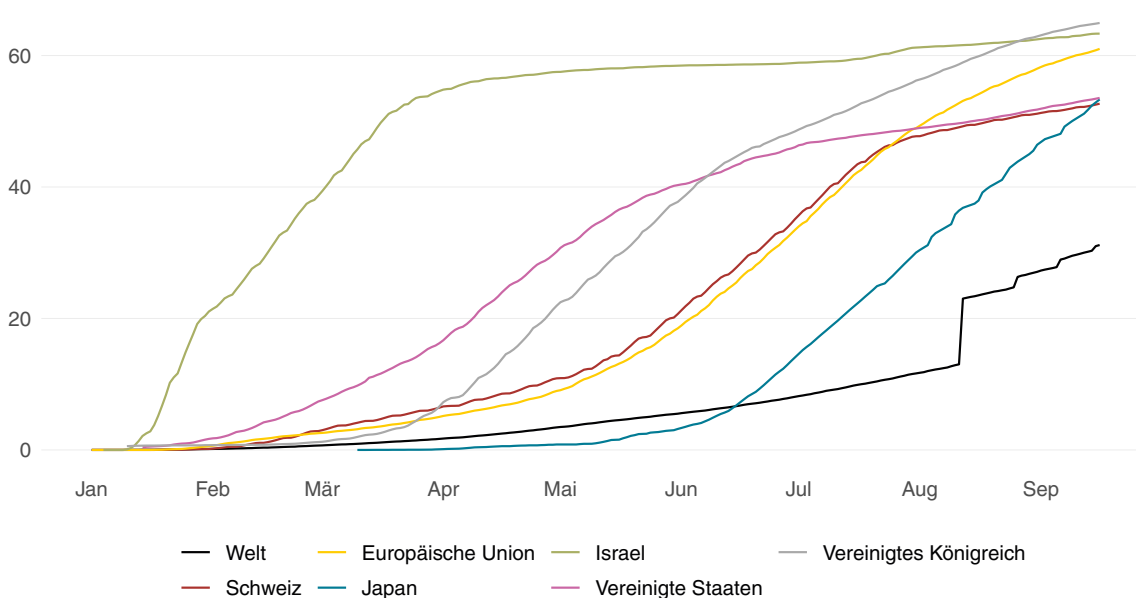
BIP-Niveaus verschiedener Länder
(Index, 2019Q4 = 100)



Produktion in Europa trotz unterschiedlichen Kriseneffekten zuletzt wieder auf ähnlichen Niveaus

Sämtliche grosse Volkswirtschaften der Welt wurden im ersten Halbjahr 2020 heftig vom Corona-Schock getroffen und verzeichneten in der darauf folgenden Erholung kräftige Zuwachsraten. Im Ländervergleich zeigen sich derweil deutliche Unterschiede (vgl. Grafik «BIP-Niveaus verschiedener Länder»). Während Frankreich, Italien und das Vereinigte Königreich in der ersten Jahreshälfte 2020 starke BIP-Verluste hinnehmen mussten, waren Deutschland und die Schweiz weniger stark betroffen.¹ Auffällig ist, dass die auf das jeweilige Vorkrisenniveau indizierten BIP-Niveaus am aktuellen Rand wieder nahe zusammenliegen. Die Entkopplung der Wirtschaft von der Pandemieentwicklung führte also dazu, dass die grossen europäischen Volkswirtschaften auf ähnlichen Produktionsniveaus zu liegen kamen. Allerdings liegen diese allesamt noch etwas unter dem jeweiligen Vorkrisenniveau. In den USA und Japan fiel der BIP-Einbruch im zweiten Quartal 2020 geringer aus als in der Mehrheit der europäischen Länder. Während die US-Produktion nach der quasimechanischen Erholung infolge der Aufhebung der Lockdowns stetig zulegte und das Vorkrisenniveau bereits in der ersten Jahreshälfte 2020 überschritt, kam die Erholung in Japan zu Beginn dieses Jahres zum Erliegen. Dies geht zum einen auf eine Verschärfung der staatlichen Eindämmungsmassnahmen angesichts eines (im internationalen Vergleich dennoch geringfügigen) Aufflommens der Epidemie zurück, während andere Länder wie die USA ihre Massnahmen im Zuge der voranschreitenden Impfkampagne schrittweise zurückführten (vgl. Grafik «Anteil der vollständig gegen COVID-19 geimpften Bevölkerung»). Zum anderen zeigen sich hier Unterschiede in der allgemeinen konjunkturellen Resilienz. Die chinesische Wirtschaft erholte sich nach einem Lockdown im Frühjahr 2020 relativ schnell und schon Mitte 2020 wurde das Vorkrisenniveau wieder erreicht. Im zweiten Halbjahr 2020 stimulierten Nachholeffekte die Konjunktur. Diese liefen in den vergangenen beiden Quartalen aus, zudem dämpfen neue Corona-Ausbrüche die wirtschaftliche Dynamik.

Anteil der vollständig gegen COVID-19 geimpften Bevölkerung (in %)



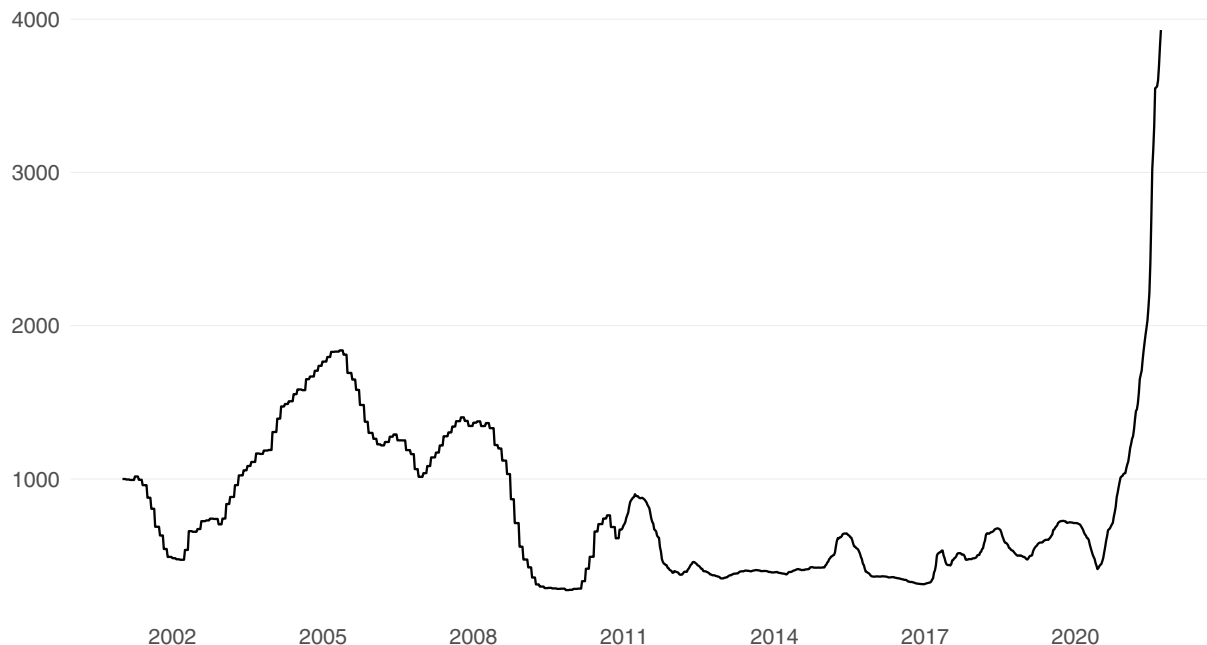
¹ Dies liegt allerdings zum Teil auch an unterschiedlichen BIP-Messmethoden.

Inflation global zuletzt deutlich gestiegen

Die Preise zogen in vielen Ländern seit Frühjahr 2021 kräftig an. Ein Faktor hierfür war das massive Wiederanziehen des Rohölpreises und anderer Energiepreise nach dem Crash im Frühjahr 2020. Dies schlug sich mit einer gewissen Verzögerung und entsprechend der jeweiligen Energieabhängigkeit der Länder in den Energiepreiskomponenten der Inflationsindizes nieder. Ein weiterer Faktor ist das Auftreten von Angebotsengpässen im Zuge des Wiederaufschwungs. Als Konsequenz verzeichneten in den USA einige wenige Güterkategorien massive Preisanstiege. Dazu gehören Fernseher, Spielzeug, Computer und Heimelektronik, bei denen sich die Produktionskapazitäten vermutlich nicht schnell genug an geänderte Konsumgewohnheiten im Zuge der Pandemie anpassten. Weiterhin betroffen sind Gebrauchtwagen, Flugtickets und Fahrzeugvermietungen. Hier wurden Kapazitäten während der Krise heruntergefahren und konnten nun mit der kräftigen Nachfrage nicht Schritt halten. Die US-Inflationsrate sprang bereits im April 2021 auf über 4% und lag im August bei 5.4%. Solch hohe Werte wurden zuletzt im Jahr 2008 gemessen. In Europa und anderen Regionen blieb die Kernpreisdynamik im Frühjahr und Frühsommer dieses Jahres dagegen noch relativ unauffällig. Erst zuletzt gab es auch hier deutlichere Anzeichen von Preisdruck im Kernpreisbereich.

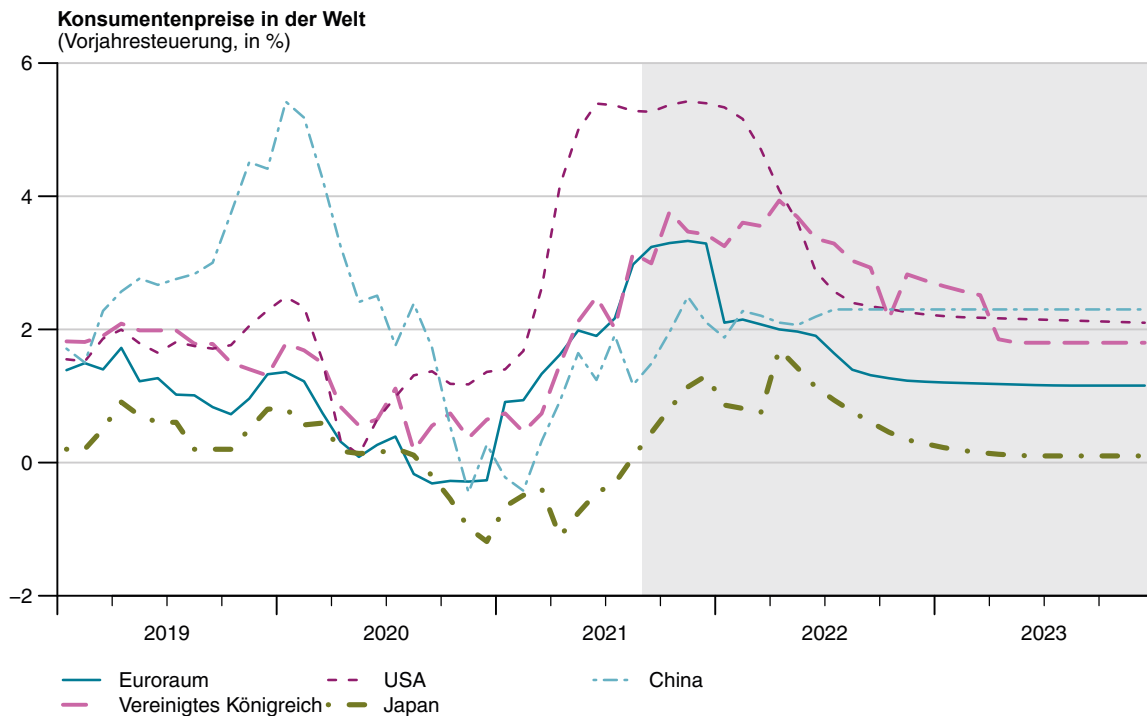
Harper Petersen Charrerraten Index (HARPEX),

(Mietpreis für ein Schiff pro Tag, Index, Basis = 1000)



Engpässe lassen Kernpreisdruck auch in Europa zunehmen

Die partiellen Angebotsengpässe in den USA scheinen ein Vorzeichen dafür zu sein, was auf die internationale Wirtschaft zukommen kann. Aus Konjunkturumfragen geht hervor, dass sich derzeit in einigen Ländern ein hoher Anteil an Firmen im Verarbeitenden Gewerbe mit Engpässen und starken Preissteigerungen bei Vorlieferprodukten konfrontiert sieht. Besonders betroffen ist Deutschland. In der ifo-Konjunkturumfrage vom August gaben 70% aller deutschen Industriefirmen Beschaffungsprobleme als Hindernis für ihre Produktion an – ein historischer Höchstwert. Insbesondere bei Metallen (vor allem Stahl), Kunststoffen sowie Chips und Halbleiterprodukten kann die steigende Nachfrage derzeit schlichtweg nicht befriedigt werden, während andere Produkte zwar grundsätzlich vorhanden aber knapp und teuer sind. Auch die internationalen Schifffrachtkapazitäten können



mit der steigenden Nachfrage bisher nicht vollumfänglich Schritt halten. Als Konsequenz sind die Frachtpreise in die Höhe geschossen (vgl. Grafik «Harper Petersen Charterraten Index (HARPEX)»). Die ifo-Umfrage ergab zudem, dass die Unternehmen die bisherigen und noch zu erwarteten Preissteigerungen bei ihren Inputgütern zum Teil auf ihre Abnehmer überwälzen wollen. Dies ist auch für andere Länder zu erwarten, entsprechend geht die KOF bei den Konsumentenpreisen von weiter steigenden Raten in der kurzen Frist aus (vgl. Grafik «Konsumentenpreise in der Welt»). Gleichwohl prognostiziert die KOF, dass sich die Inflation im Jahresverlauf 2022 wieder normalisiert, auch weil dann Basiseffekte wegfallen und sich die Lieferkettenengpässe auflösen dürften.

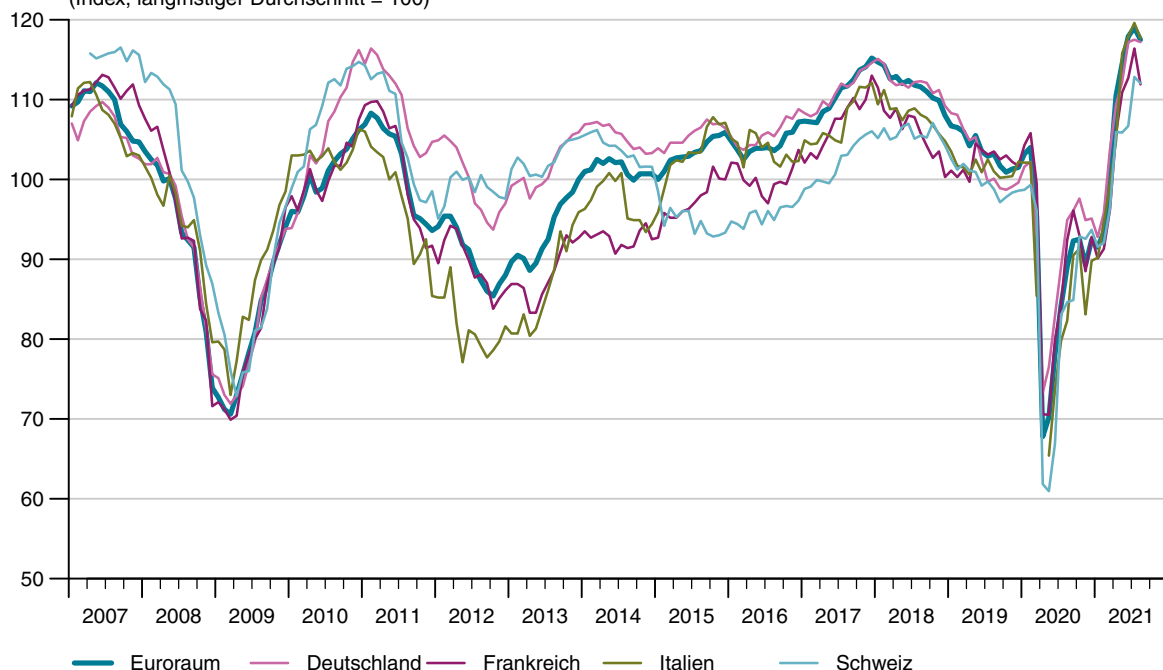
Fed reagiert auf Inflationsschub, EZB hält weitgehend still

Die grossen Zentralbanken betrachten die erhöhten Inflationsraten als transitorisch und sehen daher keinen Grund für eine abrupte Abkehr vom expansiv ausgerichteten geldpolitischen Kurs. Allerdings dürfte der starke Preisauftrieb in den USA ein Grund dafür sein, dass die amerikanische Notenbank Fed die Märkte seit einiger Zeit kommunikationsmässig auf den Einstieg ins Tapering (d. h. in die Reduktion der Wertpapierankäufe) vorbereitet. Bei einer weiter guten Arbeitsmarktentwicklung dürfte dies schon dieses Jahr passieren. In jedem Fall möchte die Fed mit ihrer Kommunikationspolitik ein neuerliches Taper Tantrum wie im Jahr 2013 verhindern. Damals hatte eine Ankündigung der Fed, die Anleihenkäufe zu reduzieren, zu starken Bewegungen an den Finanzmärkten geführt. Die Europäische Zentralbank (EZB) reduzierte zwar ihre Ankäufe im Rahmen des im Frühjahr 2020 aufgelegten Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). EZB-Präsidentin Lagarde kommunizierte aber entschieden, dass dies im Rahmen der regelmässigen Readjustierung des Programms geschehe und dass vom grundsätzlich expansiv ausgerichteten Gesamtkurs nicht abgewichen werde. Vielleicht betrachtet die EZB die höheren Inflationsraten im Euroraum sogar mit einem gewissen Wohlwollen, denn sie macht sich seit Jahren Sorgen wegen einer zu niedrigen Inflation im Euroraum.

Kapazitätsengpässe dämpfen den Aufschwung

Da sich die Erholung vom vergangenen BIP-Einbruch in vielen Ländern bereits grösstenteils realisiert hat, sind in den kommenden Quartalen weniger starke Produktionszuwächse zu erwarten. Allerdings dürfte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in diesem und den kommenden Quartalen weiterhin stark bleiben. Dies liegt zum einen an den kräftigen fiskalischen Stimuli, die viele Regierungen während der Krise gegeben hatten und die ihre volle Wirkung oft erst mit Verzögerung entfalten. Die Zentralbanken kaufen die aus den Fiskalmassnahmen resultierenden Staatsschulden de facto mit ihren Wertpapierankaufprogrammen auf, denn andernfalls wären die Regierungen zu Konsolidierungen gezwungen, was die Konjunktur und die Inflation nach unten ziehen würde. Hier besteht ein wichtiger Unterschied zur Phase nach der Grossen Rezession 2008/2009. Zum zweiten hat sich während der Krise einige Kaufkraft aufgestaut. Hierzu trug auch bei, dass die Arbeitsmärkte durch die bestehenden (bzw. teilweise ad hoc erweiterten oder sogar gänzlich neu eingeführten) Kurzarbeitsregime einigermassen stabilisiert wurden. Mit der Normalisierung des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens kommt die Kaufkraft nun wieder zum Tragen. Allerdings kann das Angebot derzeit nicht mit der starken Nachfrageentwicklung mithalten. Die beschriebenen Kapazitätsengpässe bei Vorleistungsgütern dürften die weitere Expansion der globalen Produktion im dritten und vierten Quartal 2021 deutlich dämpfen. Jedoch wird im Basisszenario davon ausgegangen, dass sich die Lieferkettenengpässe danach schrittweise auflösen und die internationale Konjunktur nicht mehr nachhaltig negativ beeinflussen. Der derzeit immer noch hohe Stand von Umfrageindikatoren spricht auch dagegen, dass die Angebotsengpässe den Aufschwung komplett zum Erliegen bringen (vgl. Grafik «Euroraum und Schweiz: Economic Sentiment Index»). Insgesamt prognostiziert die KOF für das mit Schweizer Exporten gewichtete Welt-BIP eine Expansionsrate von 5.2% in diesem Jahr, 3.9% im nächsten Jahr und 2.1% im Jahr 2023. Dies ist eine gewisse Korrektur gegenüber der Sommerprognose (5.6% und 3.6% für dieses bzw. nächstes Jahr).

Euroraum und Schweiz: Economic Sentiment Index
(Index, langfristiger Durchschnitt = 100)



Angebotsengpässe könnten die Konjunktur abwürgen

Ein Abwärtsrisiko für die Prognose besteht darin, dass sich die angebotsseitigen Beschränkungen noch akzentuieren und die globale Produktion stärker und länger einschränken als von uns eingeschätzt. Pessimistische Szenarien gehen davon aus, dass es bis mindestens Sommer 2022 zu einer signifikanten Beschränkung kommt. Entsprechend würde der Aufschwung zunächst länger relativ flach verlaufen und erst später wieder an Fahrt aufnehmen. In einem extremen Abwärtsszenario ist die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten bereits deutlich weiter vorangeschritten als erwartet. Die aktuellen Lieferkettenengpässe könnten sich dann nicht durch Kapazitätsausweitungen auflösen, weil sich die Produktion schon nahe der mittelfristigen Kapazitätsgrenze befindet. In diesem Szenario käme es zu starken Preisschüben und die Zentralbanken müssten die akkommodative Geldpolitik einschränken. Ein starker konjunktureller Abschwung wäre dann unvermeidlich. Ein weiteres Risiko für die globale Konjunktur stellt die hohe Verschuldung der chinesischen Unternehmen, insbesondere im Immobiliensektor dar. Die jüngsten finanziellen Probleme des Immobilienunternehmens Evergrande haben dieses seit Jahren latente Problem wieder ans Tageslicht gebracht. Zwar wären unmittelbare negative Finanzmarkt-Spillovers eines Einbruchs am chinesischen Finanzmarkt beschränkt, da seine globale Vernetzung noch beschränkt ist. Ein solcher Einbruch könnte aber AnlegerInnen weltweit zu einer Korrektur ihrer Risikoeinstellung bewegen. Zudem hat die Bedeutung Chinas als Nachfrager in internationalen Wertschöpfungsketten in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Ein realwirtschaftlicher Einbruch in China würde somit die internationale Konjunktur stark dämpfen. Daneben stellt die Corona-Pandemie weiterhin ein Abwärtsrisiko für die Prognose dar. Zwar reduziert das Aufkommen von Zertifikatsregelungen in immer mehr Ländern das Risiko neuerlicher Lockdowns oder anderweitiger wirtschaftlicher Beschränkungen. Doch mit dem möglichen Auftreten neuer Virusmutationen kann es passieren, dass die bisherigen Impfstoffe weniger wirksam sind oder das Virus gar gegen die bestehenden Impfungen resistent wird. Dies könnte zu neuerlichen Einschränkungen in einzelnen Wirtschaftszweigen führen und die Entwicklung der Weltwirtschaft erneut dämpfen.

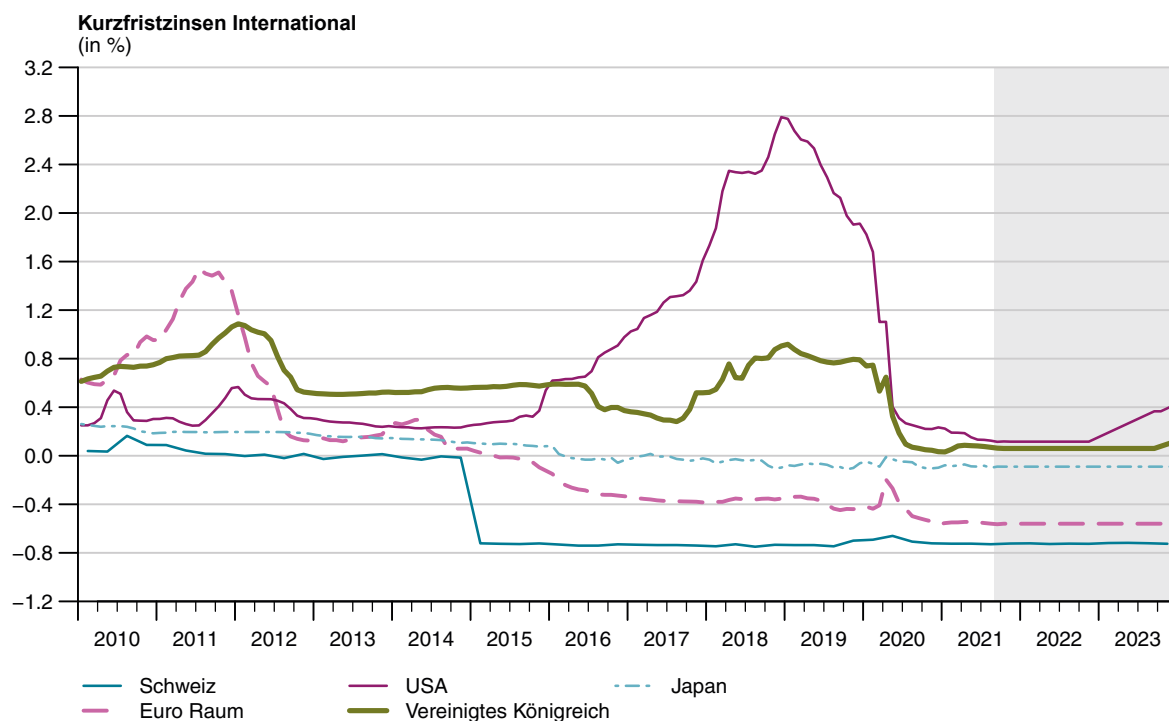
Tabelle 1-1								
Haupttendenzen Welt 2009–2023								
(in Bil. US-Dollar; Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in % resp. mittlere Veränderungsrate) (1)								
	2018		09-18	2019	2020	2021	2022	2023
	nominal	in %						
Bruttoinlandprodukt								
Welt insgesamt								
gewichtet mit nominalen BIP-Anteilen	80.3	100		2.6	-3.4	6.0	4.1	2.8
gewichtet mit Schweizer Exportanteilen				1.8	-4.8	5.2	3.9	2.1
gewichtet mit kaufkraftbereinigten BIP-Anteilen				2.9	-3.3	6.4	4.6	3.2
Wichtige Aggregate (2)								
Euroraum	13.7	17	0.8	1.5	-6.5	4.8	3.9	1.6
Europäische Union	16.0	20	1.0	1.7	-6.0	4.8	3.8	1.7
G20	74.2	92	2.5	2.6	-3.4	5.8	4.2	2.8
OECD	53.0	66	1.6	1.7	-4.7	5.2	3.5	1.8
Europa								
Europa	20.0	25	1.0	1.7	-6.4	4.9	3.9	1.6
Deutschland	4.0	5	1.3	1.1	-4.9	2.4	4.6	1.7
Frankreich	2.8	3	1.0	1.8	-8.0	6.0	3.5	1.5
Italien	2.1	3	-0.3	0.3	-8.9	5.2	2.8	0.8
Vereinigtes Königreich	2.9	4	1.3	1.4	-9.8	6.5	4.7	1.3
Mittel- und Osteuropa	1.4	2	2.4	4.2	-4.0	5.3	4.1	2.6
Nordamerika								
Nordamerika	22.3	28	1.7	2.3	-3.5	5.4	3.3	1.9
Vereinigte Staaten	20.6	26	1.8	2.3	-3.4	5.4	3.3	1.9
Ostasien								
Ostasien	24.5	31	4.7	4.1	-0.1	6.8	4.3	4.0
China	13.8	17	8.0	6.0	2.4	8.2	5.3	5.2
Japan	5.0	6	0.6	0.0	-4.7	2.0	2.1	1.2
Restliches Ostasien (inkl. Südostasien)	5.6	7	4.1	3.2	-2.4	7.5	3.3	3.1
Süd- und Mittelasien (inkl. Indien)								
Süd- und Mittelasien (inkl. Indien)	2.7	3	7.3	4.8	-7.3	6.7	8.9	6.4
Mittelasien (inkl. Russland)	1.8	2	0.6	1.9	-2.5	6.4	9.6	5.0
Lateinamerika	4.6	6	1.8	0.7	-6.8	8.1	4.1	1.7
Afrika und Naher Osten	2.7	3	3.7	1.2	-2.1	5.6	3.6	2.3
Australien und Ozeanien	1.6	2	2.6	2.1	-2.2	5.9	3.7	2.8
Konsumentenpreise								
Euroraum								
Euroraum			1.3	1.2	0.3	2.2	1.7	1.2
Deutschland			1.3	1.4	0.4	2.8	1.7	1.5
Frankreich			1.2	1.3	0.5	1.9	1.7	1.0
Italien			1.3	0.6	-0.1	1.6	1.3	0.7
Weitere Länder								
USA			1.6	1.8	1.2	4.3	3.3	2.1
Vereinigtes Königreich			2.3	1.8	0.9	2.2	3.2	2.0
China			2.2	2.9	2.4	1.2	2.2	2.3
Japan			0.6	0.5	0.0	0.0	0.8	0.1
Weltwirtschaftlich wichtige Grössen								
Welthandel (3)			2.2	-0.3	-5.4	11.4	4.9	3.5
Ölpreis (US-Dollar je Barrel Nordsee-Brent)			81.2	64.8	41.5	69.7	75.2	76.3
Euro/US-Dollar Wechselkurs			1.28	1.12	1.14	1.19	1.18	1.18
3-Monats-Euribor			0.7	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6
3-Monats-US-Dollar-Libor			0.9	2.3	0.7	0.1	0.1	0.3
10-jährige Staatsanleihenrendite Deutschland			1.8	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	0.0
10-jährige Staatsanleihenrendite USA			2.6	2.1	0.9	1.4	1.5	1.6
(1) Historische Daten: OECD, IMF, Eurostat, nationale Statistikämter. Prognosen: KOF								
(2) Zur Definition der Aggregate siehe Appendix.								
(3) Gemäss dem niederländischen Centraal Planbureau (CPB).								
Die Publikation KOF International Forecasts bietet eine ausführliche Darstellung der internationalen Prognosen der KOF.								

2 Monetäre Rahmenbedingungen: Geldpolitische Normalisierung am Horizont?

Die Geldpolitik in den USA, dem Euroraum und der Schweiz ist weiterhin expansiv. Die Konsumentenpreise und langfristigen Inflationserwartungen ziehen weltweit mitunter kräftig an, getrieben von hohen Energiepreisen und Lieferengpässen aufgrund der COVID-Pandemie. Beispielsweise explodieren die Frachtkosten in asiatischen Häfen. Allerdings dürften diese Restriktionen nur temporärer Natur sein (siehe Kasten 2). Einige Zentralbanken in Schwellenländern haben bereits die Zinswende eingeläutet. Die norwegische Zentralbank ist die erste Zentralbank in den entwickelten Ländern, die ihre Zinsen angehoben hat.

Amerikanische Notenbank bereitet Tapering vor

Die amerikanische Notenbank Fed hat im September 2021 entschieden, mit ihren Anleihenkäufen wie gehabt fortzufahren und den Leitzins unverändert zu lassen, bis ihr Ziel der Vollbeschäftigung und einer Inflationsrate von 2% erreicht ist. Mit der Ankündigung ihrer neuen Strategie verfolgt die Fed nun ein «Average Inflation Targeting» Regime. Da die Inflation persistent unter dem 2%-Ziel lag, möchte sie nun eine Inflationsrate erreichen, die für einige Zeit moderat über 2% liegt. Aktuell kauft die Fed 80 Billion Dollar Staatsanleihen und 40 Billion Dollar mortgage-backed securities pro Monat.



Allerdings kündigte US-Notenbankchef Jerome H. Powell an, dass die Anleihenkäufe bald zurückgefahren werden könnten (Tapering) und das Tapering Mitte 2022 abgeschlossen sein könnte, sofern die wirtschaftliche Erholung auf Kurs bleibt. Gemäss dem Präsidenten des Federal Open Market Committee ist es wahrscheinlich, dass der erste Zinsschritt erst nach dem Zurückfahren der Anleihenkäufe stattfinden wird. Bevor der Zins als restringierendes Instrument verwendet wird, ist es sinnvoller die Anleihenkäufe zu drosseln. Das Ende der Anleihenkäufe soll jedoch nicht direkt als ein Zeichen für einen Zinsschritt dienen. Zinsen sollen gemäss Powell erst angehoben werden, wenn Vollbeschäftigung erreicht ist und die Inflation für einige Zeit moderat über 2% liegt. Die Hälfte der FOMC-Teilnehmer erwartet, dass dies Ende 2022 erreicht sein wird.

Somit geht die KOF davon aus, dass das Anleihenkaufprogramm im Verlauf des nächsten Jahres zurückgefahren wird. Einen Zinsschritt erwartet die KOF erst für das erste Quartal 2023, nachdem das Tapering der quantitativen Lockerung vorangeschritten ist. Im Verlauf des Jahres 2023 könnten weitere kleine Zinsschritte folgen.

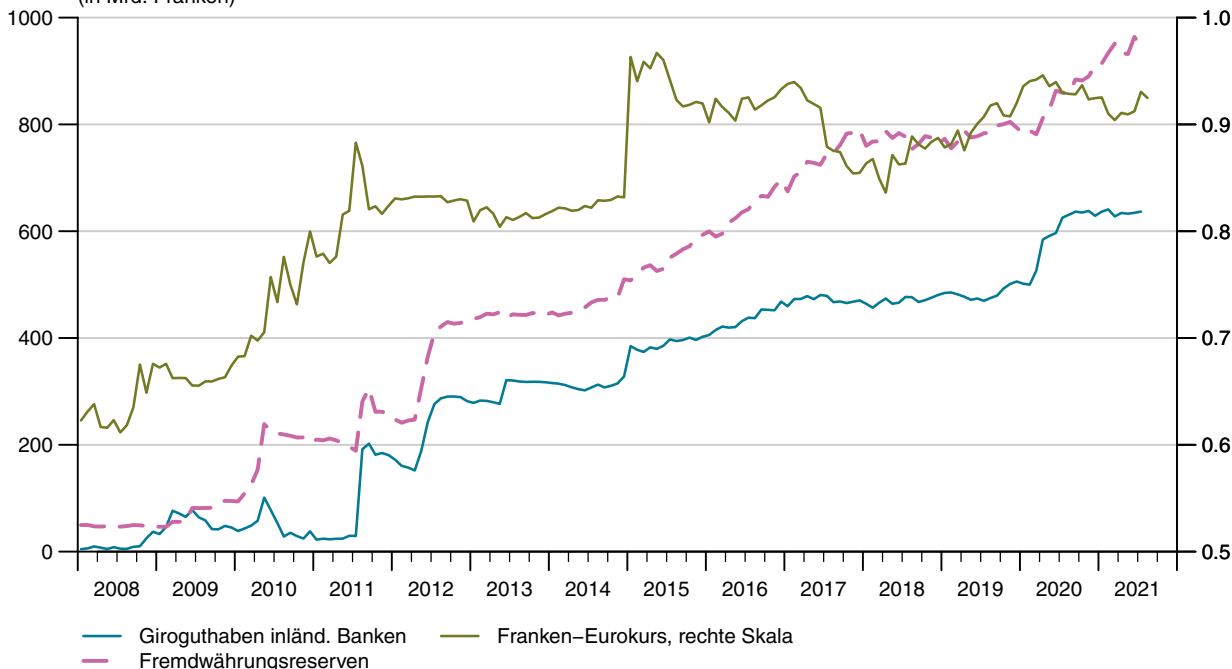
EZB passt ihr Inflationsziel an und kalibriert Anleihenkäufe neu

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Strategieüberprüfung im Juli abgeschlossen und angekündigt, dass sie mittelfristig ein neues Inflationsziel von exakt 2% anstrebt. Dieses Ziel ist symmetrisch, sodass sowohl Abweichungen nach oben und unten gleichermaßen unerwünscht sind. Um dieses Ziel zu erreichen, ist es laut EZB-Rat besonders wichtig, der Zinsuntergrenze Rechnung zu tragen. Falls sich die Zinsen Nahe der Untergrenze befindet, wird sie besonders entschiedene und langanhaltende geldpolitische Massnahmen ergreifen. Das bedeutet nicht, dass die EZB wie die Fed ein «Average Inflation Targeting» Regime verfolgt, sondern nur an der Zinsuntergrenze eine etwas höhere Inflation als 2% tolerieren kann. Ausserdem wird die EZB zukünftig Preise für selbstgenutztes Wohneigentum in der Berechnung des harmonisierten Verbraucherpreisindex berücksichtigen.

Im Zusammenhang mit der Implementierung der neuen Strategie hat die EZB ihre Forward Guidance angepasst, die nun drei Elemente beinhaltet: Die Leitzinsen bleiben so lange auf aktuellem oder niedrigeren Niveau, bis erstens die Inflationsrate deutlich vor dem Ende des Prognosehorizonts 2% erreicht, zweitens die Inflationsrate die 2% für den Rest des Prognosezeitraums dauerhaft hält und drittens der EZB-Rat der Auffassung ist, dass die Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation genügend fortgeschritten ist, um mit dem Inflationsziel von 2% im Einklang zu sein.

Im September hat die EZB ihre Inflationsprognose nach oben revidiert und bewertet die Finanzierungsbedingungen als attraktiv. Deswegen werden die Anleihenkäufe im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) im dritten Quartal kleiner ausfallen als im zweiten Quartal 2021. Da das PEPP und TLTRO III im ersten Quartal 2022 auslaufen, wird eine grosse Rekalibrierung der Instrumente im Dezember 2021 stattfinden. Die KOF erwartet im Prognosezeitraum noch keine Leitzinsänderung der EZB. Der aktuelle Inflationsdruck ist temporärer Natur, die Bedingungen der neuen Forward Guidance sind nicht erfüllt und bevor die Zinsen angehoben werden, würde zunächst ein Tapering der Anleihenkaufprogramme beginnen.

Wichtige Bilanzpositionen der SNB und Franken-Eurokurs
(in Mrd. Franken)



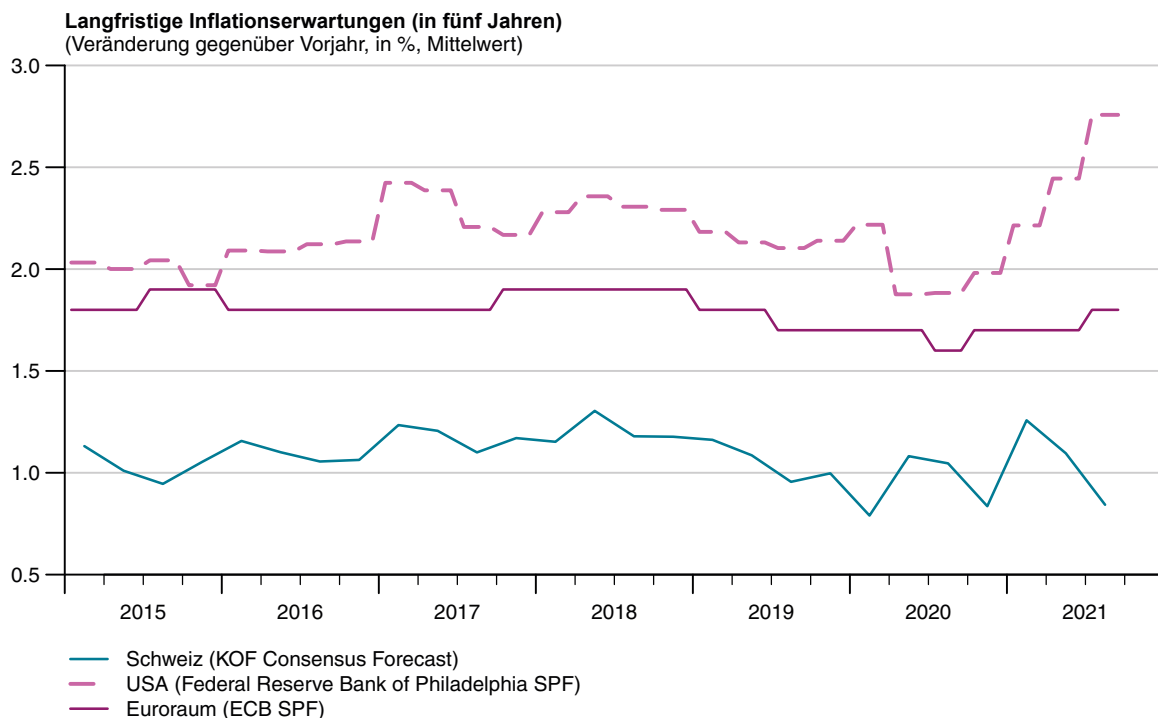
SNB warnt vor Risiken im Immobilienmarkt

Im Gegensatz zum Euroraum zieht die Inflation in der Schweiz langsamer an. Der Schweizer Franken hat im September gegenüber dem Euro und dem US-Dollar abgewertet. Die wöchentlichen Giroguthaben der inländischen Banken lassen vermuten, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) in den letzten Wochen kaum am Devisenmarkt interveniert hat. In der jüngsten geldpolitischen Lagebeurteilung hat die SNB ihre bedingte Inflationsprognose leicht nach oben revidiert. Jedoch liegt die Inflationsprognose für das Jahr 2023 bei nur 0.6%. Deswegen erwartet die KOF keine Anpassung der Leitzinsen im Prognosezeitraum.

Der Vizepräsident der SNB, Fritz Zurbrugg, warnte kürzlich in einer Rede bemerkenswert eindringlich vor Risiken für die Finanzstabilität, aufgrund der Entwicklungen an den Hypothekar- und Immobilienmärkten. Bei der Hypothekervergabe sind die Tragbarkeitsrisiken gestiegen und die Preise für Wohnliegenschaften scheinen überbewertet zu sein. Deswegen könnte es sein, dass die SNB die Reaktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers bald beantragt. Er wurde zu Beginn der Corona-Pandemie von 2% auf 0% gesenkt.

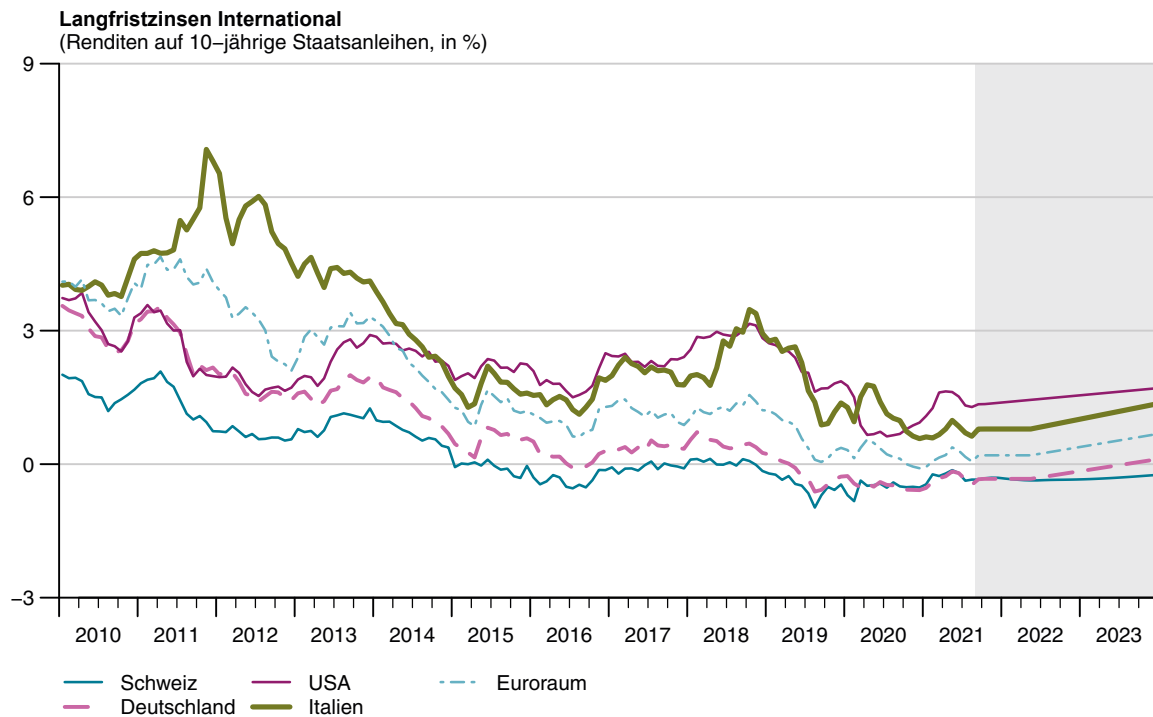
Steigende Inflationserwartungen

Die langfristigen Inflationserwartungen reagieren auf den steigenden Preisdruck. Insbesondere in den USA haben sich die Inflationserwartungen deutlich aufgehellt und liegen mittlerweile mit 2.8% über dem Inflationsziel der Fed. Der Präsident der Fed hat im September darauf hingewiesen, dass dies noch im Einklang mit dem Preisstabilitätsmandat sei. Allerdings könne sie jederzeit mit ihren Instrumenten eingreifen, um die Inflationserwartungen zu verankern.



Im Anschluss an die Ankündigung der neuen Strategie der EZB und der angepassten Forward Guidance sind die marktbasierenden Inflationserwartungen im Euroraum deutlich gestiegen, während der Konsensus-Wert nur leicht von 1.7% auf 1.8% ansteigt. Dennoch ist dies ein Zeichen dafür, dass die Finanzmarktteilnehmer die neue Kommunikation der EZB als glaubwürdig erachten. Die langfristigen Inflationserwartungen steigen im Euroraum und der Schweiz zwar leicht an, der Anstieg fällt jedoch deutlich moderater als in den USA aus.

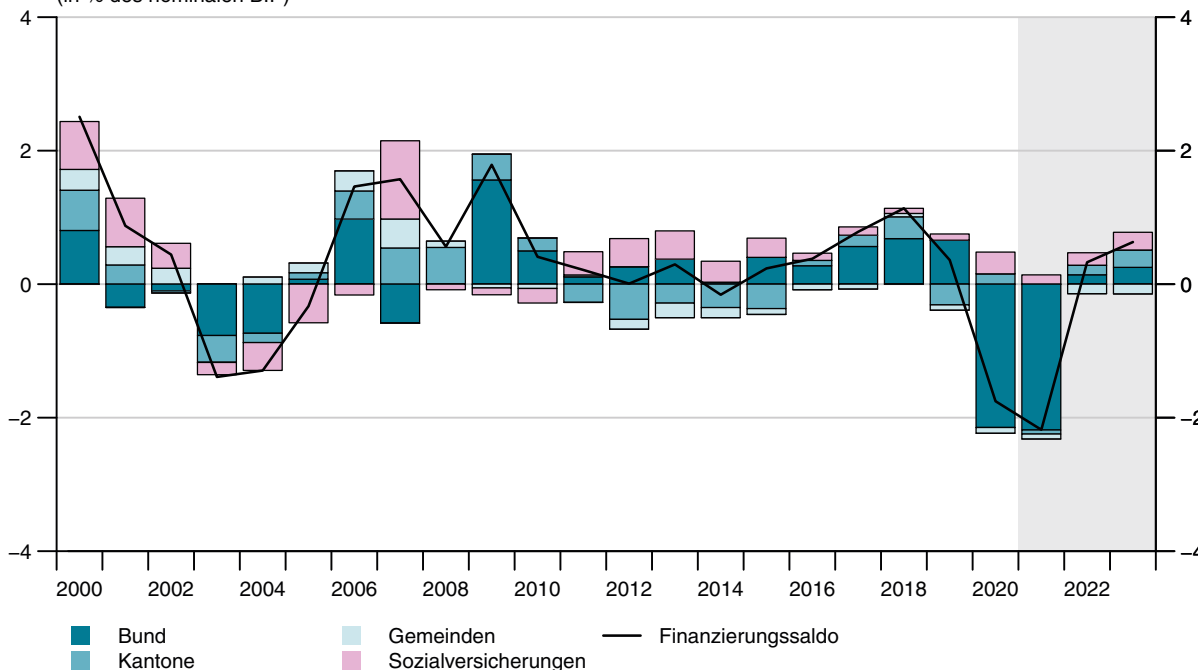
Die internationalen Langfristzinsen befinden sich aufgrund der expansiven Geldpolitik nach wie vor auf tiefem Niveau (siehe Grafik «Langfristzinsen International»). Nichtsdestotrotz tendierten die Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen zuletzt vor allem in den USA nach oben, wobei auch der Euroraum und die Schweiz einer entsprechenden Entwicklung folgten. Steigende Langfristzinsen deuten darauf hin, dass der Finanzmarkt eine konjunkturelle Aufhellung erwartet und dementsprechend mit mittelfristig wachsenden Inflationsraten rechnet. Um die realen Renditen bei diesem Ausblick auch in der Zukunft konstant zu halten, verlangen Investoren so bereits heute höhere Nominalzinsen. Mit dem Beginn des Tapering dürften die langfristigen Zinsen in den USA langsam beginnen zu steigen. Das anhaltende Aufkaufprogramm der EZB wird die langfristigen Zinsen jedoch noch länger tief behalten.



3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen: Normalisierung im kommenden Jahr

Die öffentliche Hand hat hohe Ausgaben zur Bekämpfung der wirtschaftlichen und gesundheitlichen Folgen der Coronavirus-Pandemie getätigt. Im vergangenen Jahr resultierte ein gesamtstaatliches Finanzierungsdefizit von 12.4 Mrd. Fr., was etwa 1.8% des BIP entspricht. Im laufenden Jahr dürfte das Defizit mit 16 Mrd. (2.2% des BIP) voraussichtlich sogar noch höher ausfallen, was vor allem auf die weiterhin hohen ausserordentlichen Ausgaben auf Bundesebene zurückzuführen ist (siehe Grafik «Saldo der öffentlichen Haushalte mit Prognose»). Seit Beginn der Pandemie entfiel der grösste Anteil der ausserordentlichen Ausgaben mit rund 60% auf die Stützung der Sozialversicherungen. Gewichtig sind dabei vor allem die Transfers an die Arbeitslosenversicherung (ALV), im Rahmen der ausgeweiteten Kurzarbeit, und den Entschädigungen an Selbständigerwerbende, die durch die Erwerb ersatzordnung (EO) organisiert wurden. Etwa 15% dürften für wirtschaftliche Stützungs massnahmen verwendet worden sein, hauptsächlich im Rahmen der Härtefallprogramme für besonders stark betroffene Unternehmen. Weitere 15% fielen für die Beschaffung von Sanitätsmaterial, Impfstoffen und die Kostenübernahme von diagnostischen Tests an. Der Rest kam vor allem den Bereichen Verkehr, Kultur und Freizeit sowie der Entwicklungszusammenarbeit zugute.

Saldo der öffentlichen Haushalte mit Prognose
(in % des nominalen BIP)

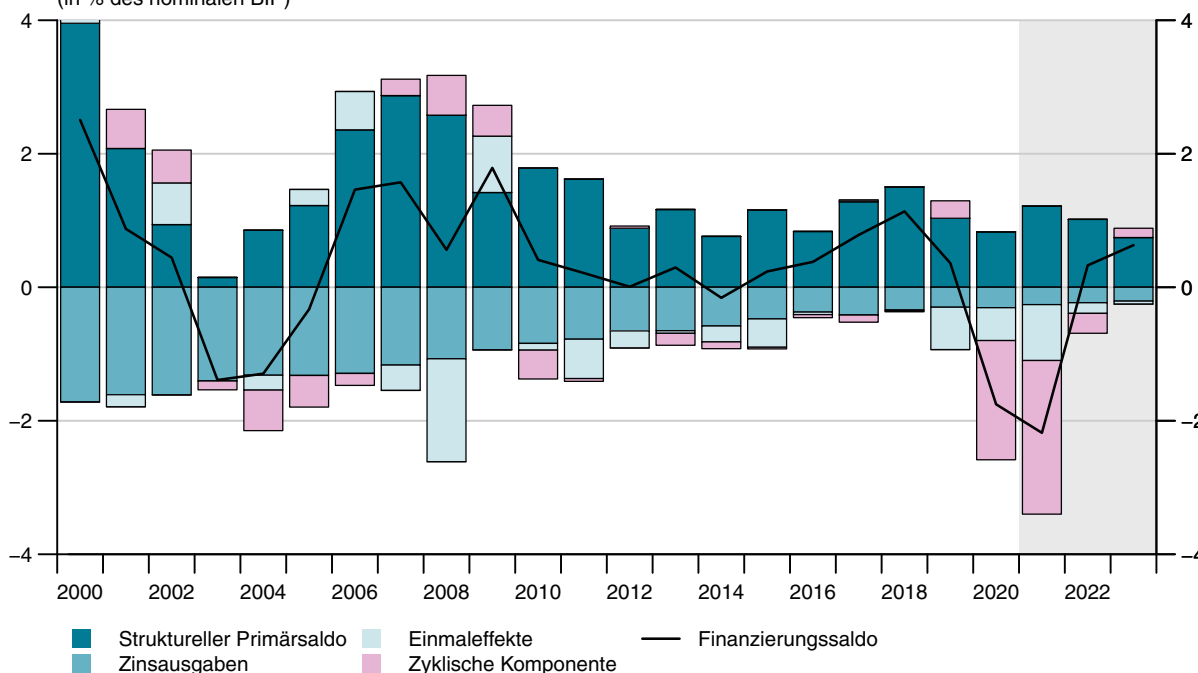


Hohes Defizit auch im laufenden Jahr

Die gesamtstaatlichen Ausgaben im laufenden Jahr sind weiterhin stark geprägt von den wirtschaftlichen und gesundheitlichen Massnahmen des Bundes. Bei den Einnahmen machte sich der konjunkturelle Einbruch bisher jedoch nur punktuell bemerkbar. Im vergangenen Jahr war vor allem die vom Bund erhobene Mehrwertsteuer betroffen, deren Einnahmen infolge der Zurückhaltung und Einschränkung der Bevölkerung beim Konsum etwas nachgaben. Auch bei den Einnahmen aus der Verrechnungssteuer wurde aufgrund geringerer Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufen ein deutlicher Rückgang verzeichnet. Ab dem laufenden Jahr ist auch mit schwächeren Einkommens- und Gewinnsteuereinnahmen zu rechnen. Die Steuerverpflichtungen der nicht quellenbesteuerten

Personen und Unternehmen werden mittels Steuererklärung berechnet, weshalb die Einnahmen aus Einkommens- und Gewinnsteuern teilweise um mehrere Jahre verzögert auf Konjunkturschwankungen reagieren. Stützend wirken hingegen die nicht-fiskalischen Einnahmen, insbesondere die Zusatzausschüttungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Unter der Voraussetzung, dass es die finanzielle Situation der SNB zulässt, wird seit 2020 jährlich ein Grundbetrag von 2 Mrd. Fr. an Bund und Kantone überwiesen. Hinzu kommen vier mögliche Zusatzausschüttungen von je 1 Mrd. Fr., die abhängig sind von vordefinierten Grenzwerten im Bilanzgewinn der SNB. Die Kantone dürften im laufenden Jahr einen einigermaßen ausgeglichenen Haushalt ausweisen – auch wegen der zusätzlichen SNB-Ausschüttungen und dem im Rahmen der Steuerreform und AHV-Finanzierung (STAF) erhöhten Anteil an den direkten Bundessteuereinnahmen. Die Gemeinden, die mit sinkenden und unsicheren Erträgen rechnen müssen, werden wohl auch im laufenden Jahr rote Zahlen schreiben. Bei den Sozialversicherungen ist hingegen mit Überschüssen zu rechnen, vor allem weil die coronabedingten Ausgaben für die Kurzarbeit durch Transferleistungen des Bundes gedeckt werden. Zusätzlich trägt die im Rahmen der STAF erfolgte Erhöhung der AHV-Beiträge zu einem Überschuss bei den Sozialversicherungen bei.

Zerlegung des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos mit Prognose
(in % des nominalen BIP)



Voraussichtlich schwarze Zahlen bereits ab 2022

Das kommende Jahr dürfte von einer pandemischen und wirtschaftspolitischen Normalisierung geprägt sein, was mit restriktiven Fiskalimpulsen einhergehen dürfte. Mit dem Wegfall der ausserordentlichen Ausgaben dürfte der Staatshaushalt rasch wieder zu strukturellen Überschüssen zurückfinden (siehe Grafik «Zerlegung des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos mit Prognose»). Der Bund, der einen Grossteil der coronabedingten Ausgaben getätigt hat, strebt einen längerfristigen

Schuldenabbau über strukturelle Budgetunterschreitungen und die SNB-Zusatzausschüttungen an (siehe Kasten «Zwei Varianten zum Abbau der COVID-19-Schulden»). Damit sollen Sparprogramme oder Steuererhöhungen vermieden werden, die den finanzpolitischen Handlungsspielraum einschränken könnten. Auch für die Kantone kommen die zusätzlichen Ausschüttungen zum richtigen Zeitpunkt. Die Gemeinden hingegen dürften insgesamt noch einige Jahre rote Zahlen schreiben. Die verminderten Einkommens- und Gewinnsteuern haben einen hohen Anteil an ihren Gesamteinnahmen und die Gemeinden profitieren auch nicht direkt von den zusätzlichen SNB-Ausschüttungen. Auf den Gemeindekassen lasten zudem Steuerausfälle infolge der STAF sowie Gebührenerlasse oder Mindereinnahmen von kommunalen Einrichtungen aufgrund der Pandemie.

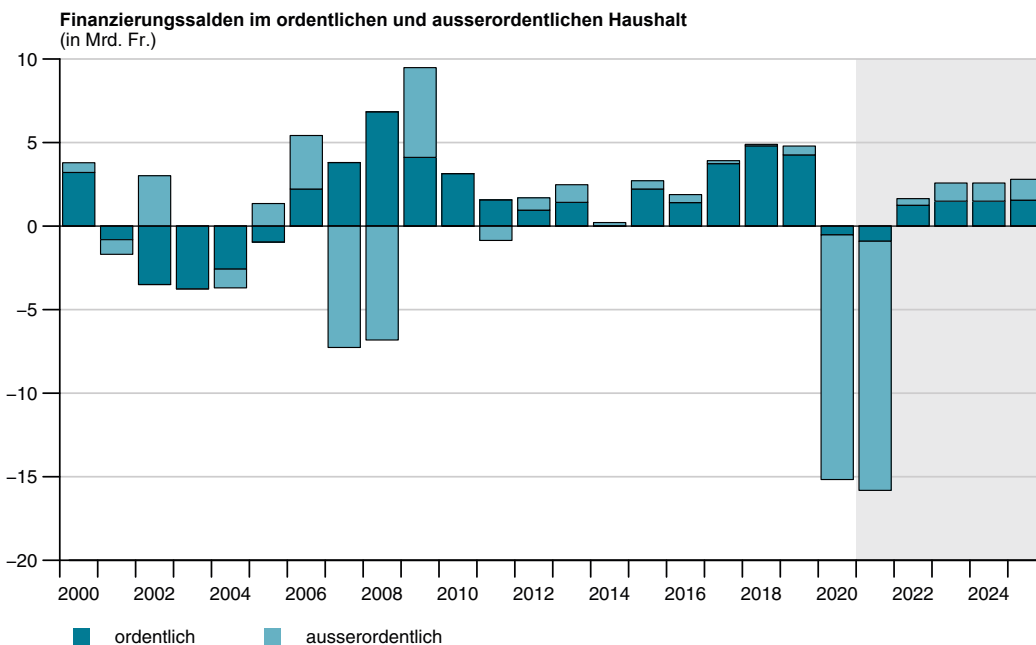
Verlauf der Pandemie weiterhin ein Unsicherheitsfaktor

Der Ausblick für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen hängt wesentlich davon ab, ob die ausserordentlichen Massnahmen des Bundes bis zum Frühjahr 2022 eingestellt werden können. Bei einer Verlängerung der gesundheitlichen und wirtschaftlichen Massnahmen ist mit einer erneuten Verschlechterung des Finanzierungssaldos zu rechnen. Eine erneute konjunkturelle Eintrübung könnte auch die Eintrittswahrscheinlichkeit von Eventualverbindlichkeiten erhöhen, die der Bund in der Form von Bürgschaften im Rahmen des COVID-19-Kreditprogramms eingegangen ist. Von dem verbürgten Kreditvolumen im Umfang von 16.5 Mrd. Fr. sind bis im Herbst 2021 rund 3.3 Mrd. vorzeitig zurückbezahlt worden und gut 240 Mio. ausgefallen. Gemessen an dem Anteil am gesamten Kreditvolumen ist ein überproportionales Honorierungsvolumen beim Baugewerbe festzustellen.

Tabelle 3-1						
Rechnungsabschlüsse von Bund, Kantonen, Gemeinden und Sozialversicherungen 2009–2023						
(in Mio. Fr.)						
	09-18 (R)	2019 (R,S)	2020 (R,S)	2021 (S)	2022 (S)	2023 (S)
Bund	3'110	4'791	-15'168	-16'087	1'082	1'990
Kantone	-424	-2'259	1'095	-448	1'104	2'055
Gemeinden	-530	-581	-610	-550	-1'100	-1'156
Total Gebietskörperschaften	2'157	1'950	-14'684	-17'084	1'087	2'889
Sozialversicherungen	1'196	677	2'298	1'024	1'436	2'098
Total Staat	3'353	2'628	-12'385	-16'060	2'523	4'986
In % des BIP	0.5	0.4	-1.8	-2.2	0.3	0.6
(R) Rechnungen (S) Schätzungen						

Kasten 1: Zwei Varianten zum Abbau der COVID-19-Schulden

Seit 2003 verpflichtet die Schuldenbremse den Bund, seine Einnahmen und Ausgaben über Konjunkturzyklen hinweg im Gleichgewicht zu halten. Überschreiten die Ausgaben den von der Schuldenbremse vorgegebenen Ausgabendeckel, wird der Betrag einer Kontrollstatistik für den ordentlichen Haushalt belastet: dem sogenannten «Ausgleichskonto». Budgetunterschreitungen werden diesem Ausgleichskonto gutgeschrieben. Weil die Einnahmen in den vergangenen Jahren tendenziell überschätzt und Budgets nicht vollständig ausgeschöpft wurden, sind strukturelle Überschüsse erzielt und Schulden abgebaut worden (siehe Grafik «Finanzierungssalden im ordentlichen und ausserordentlichen Haushalt»).¹ Auf dem Ausgleichskonto hat sich dementsprechend ein positiver Saldo von 29 Mrd. Franken aufgebaut, der diesen Schuldenabbau statistisch widerspiegelt (siehe Grafik «Verlauf Kontrollstatistiken in Varianten 1 und 2»).



Die hohen Ausgaben zur Bekämpfung der wirtschaftlichen und gesundheitlichen Folgen der Coronavirus-Pandemie sind im ausserordentlichen Haushalt angefallen. In der Kontrollstatistik für den ausserordentlichen Haushalt, dem sogenannten «Amortisationskonto», dürfte bis zum Ende des laufenden Jahres ein Fehlbetrag von etwa 25 Mrd. Franken aufgelaufen sein.² Das Finanzhaushaltsgesetz verlangt, dass dieses Defizit innerhalb von sechs Jahren durch budgetierte Überschüsse im ordentlichen Haushalt wieder ausgeglichen werden muss. In besonderen Fällen kann die Bundesversammlung zwar eine Fristerstreckung genehmigen. Der Fehlbetrag auf dem Amortisationskonto müsste aber dennoch über budgetierte Überschüsse abgebaut werden, was ohne Gesetzesänderung Sparmassnahmen und/oder Steuererhöhungen bedingen würde. Dies würde den finanzpolitischen Handlungsspielraum einschränken und könnte z.B. die konjunkturelle Erholung beeinträchtigen. Die strukturellen Überschüsse, die aufgrund von Budgetunterschreitungen regelmässig anfallen, dürfen nur dem Ausgleichskonto gutgeschrieben werden. Der Bundesrat hat deshalb eine Vorlage zur Änderung des Finanzhaushaltsgesetzes ins Vernehmlassungsverfahren geschickt, die eine Verwendung der Budgetunterschreitungen zum Abbau des Fehlbetrags auf dem Amortisationskonto erlaubt.³

¹ Für weitere Informationen siehe «Gutachten der Expertengruppe Schuldenbremse», <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/49483.pdf>.

² Ausserordentliche Ausgaben werden im Fall von «aussergewöhnlichen und vom Bund nicht steuerbaren Entwicklungen» getätigt. Zu Beginn der Pandemie bestand auf dem Amortisationskonto ein Guthaben von rund 4.3 Mrd. Franken infolge von vergangenen ausserordentlichen Einnahmen und budgetierten strukturellen Überschüssen. Hinzu kommt die Zusatzausschüttung der SNB von 1.3 Mrd. Franken im Jahr 2021, die als ausserordentliche Einnahme verbucht wird.

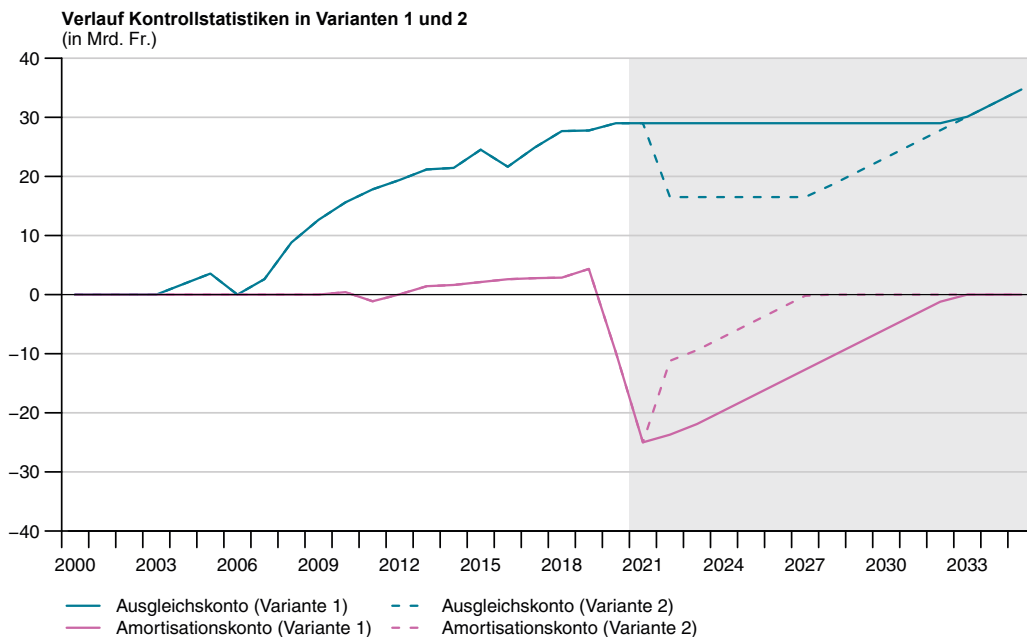
³ <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-84836.html>

Zwei Varianten zur Bereinigung des Amortisationskontos

Seit dem laufenden Jahr werden die Zusatzausschüttungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) als ausserordentliche Einnahmen verbucht, womit sie bereits kräftig zum Abbau des Fehlbetrags auf dem Amortisationskonto beitragen. Die Verbuchung der SNB-Zusatzausschüttungen bedingt keine gesetzliche Anpassung. Der Bundesanteil von bis zu 1.3 Mrd. Franken ist zwar nicht garantiert, aber aufgrund der hohen Ausschüttungsreserven in den nächsten Jahren zumindest sehr wahrscheinlich. Auch mit den Zusatzausschüttungen müssten jedoch weitere Überschüsse budgetiert werden. Gemäss Vorschlag des Bundesrats sollen stattdessen die strukturellen Budgetunterschreitungen, die bislang dem Ausgleichskonto gutgeschrieben worden sind, ab dem Jahr 2022 zur Bereinigung des Amortisationskontos beitragen. Die Frist zur Bereinigung des Fehlbetrags wird bis 2035 erstreckt. Der Bundesrat hat verschiedene Abbaupläne evaluiert und die Vorlage auf zwei Varianten beschränkt (siehe Grafik «Verlauf Kontrollstatistiken in Varianten 1 und 2»):

- **Variante 1:** Zukünftige strukturelle Finanzierungsüberschüsse, die aufgrund von Budgetunterschreitungen entstehen, werden neu dem Amortisationskonto statt dem Ausgleichskonto zugewiesen. Diese strukturellen Überschüsse werden vom Bund auf etwa 1 Mrd. Franken pro Jahr eingeschätzt. Zusammen mit den veranschlagten Zusatzausschüttungen der SNB dürfte sich der Fehlbetrag auf dem Amortisationskonto somit jedes Jahr um etwa 2.3 Mrd. Franken reduzieren. Damit sollte er etwa innerhalb von 11 Jahren bzw. bis 2033 abgebaut sein.
- **Variante 2:** Ein Teil der vergangenen strukturellen Finanzierungsüberschüsse, die auf dem Ausgleichskonto festgehalten sind (derzeit 29 Mrd. Franken), werden mit der Hälfte des Fehlbetrags auf dem Amortisationskonto verrechnet. Damit reduziert sich das Guthaben auf dem Ausgleichskonto auf gut 17 Mrd. Franken, während der Fehlbetrag auf dem Amortisationskonto auf 12.5 Mrd. Franken sinkt. Dieser restliche Fehlbetrag wird analog Variante 1 jährlich um 2.3 Mrd. Franken abgebaut, was etwa sechs Jahre dauern dürfte.

Gemäss Vorlage werden die Budgetunterschreitungen nach der Bereinigung des Amortisationskontos wieder dem Ausgleichskonto gutgeschrieben. In Grafik «Verlauf Kontrollstatistiken in Varianten 1 und 2» wird vereinfachend angenommen, dass sie im Anschluss ebenfalls wieder zu Überschüssen im ordentlichen Haushalt beitragen und somit dem Ausgleichskonto gutgeschrieben werden.



Quellen: EFV, KOF

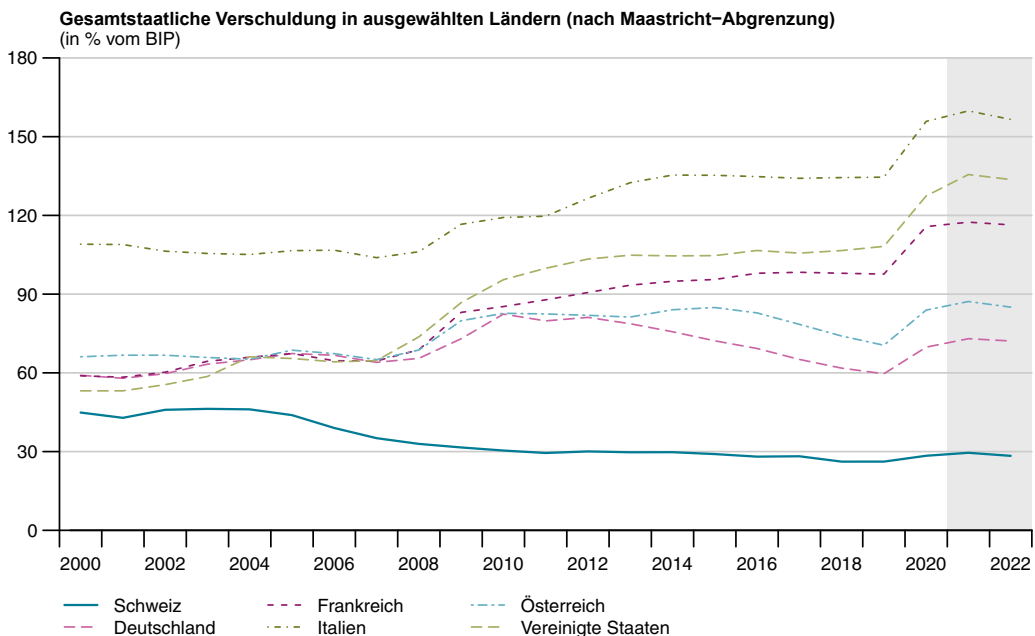
Vorgaben der Schuldenbremse werden eingehalten

Beide Varianten sind konform mit der Schuldenbremse – der Grundsatz von konjunkturell ausgeglichenen Einnahmen und Ausgaben bleibt erhalten – und brauchen damit keine Verfassungsänderungen. Der Unterschied zwischen den beiden Varianten ist vorerst rein buchhalterischer Natur; der nominale Schuldenstand geht ceteris paribus auf die gleiche Art und Weise zurück. Variante 1 ist näher an der bisherigen Praxis und entspricht einem verbindlichen Abbauplan der coronabedingten Schulden. Da die Überschüsse nicht budgetiert werden, ist der Schuldenabbau jedoch insbesondere mittelfristig mit Unsicherheit behaftet. Bei geringeren Budgetunterschreitungen, zusätzlichen ausserordentlichen Ausgaben oder einem Ausfall der SNB-Zusatzausschüttungen müsste vielleicht eine Verlängerung der Amortisationsfrist beantragt werden. In Variante 2 wäre das Amortisationskonto schneller ausgeglichen, womit der gesetzliche Druck nach einem weiteren Schuldenabbau entfallen würde – obwohl der Schuldenstand höher als vor der Pandemie wäre. Weitere Überschüsse aufgrund von Budgetunterschreitungen sind aber wahrscheinlich und die Schulden dürften somit weiter zurückgehen.

Mit einem höheren Schuldenstand wäre einerseits weniger Spielraum in künftigen Krisen vorhanden. Andererseits könnten die SNB-Ausschüttungen für andere Zwecke genutzt werden, beispielsweise für wachstumsfördernde Investitionen. Damit könnte die Verschuldung zumindest in Relation zum BIP ebenfalls weiter abnehmen.

Gesamtstaatliche Verschuldung niedrig im internationalen Vergleich

Die Verschuldung des Bundes ist zwar in den Jahren 2020 und 2021 deutlich angestiegen, ein Teil des Finanzierungsbedarfs konnte jedoch über den Abbau von flüssigen Mitteln gedeckt werden. Die Verschuldung ist somit nicht im Gleichschritt mit dem Defizit angestiegen. Die gesamtstaatliche Verschuldung (nach Maastricht-Abgrenzung) ist im internationalen Vergleich auch weiterhin sehr niedrig (siehe Grafik «Gesamtstaatliche Verschuldung in ausgewählten Ländern»). Diese gute Ausgangslage erlaubt der öffentlichen Hand viel Flexibilität in zukünftigen Krisen.

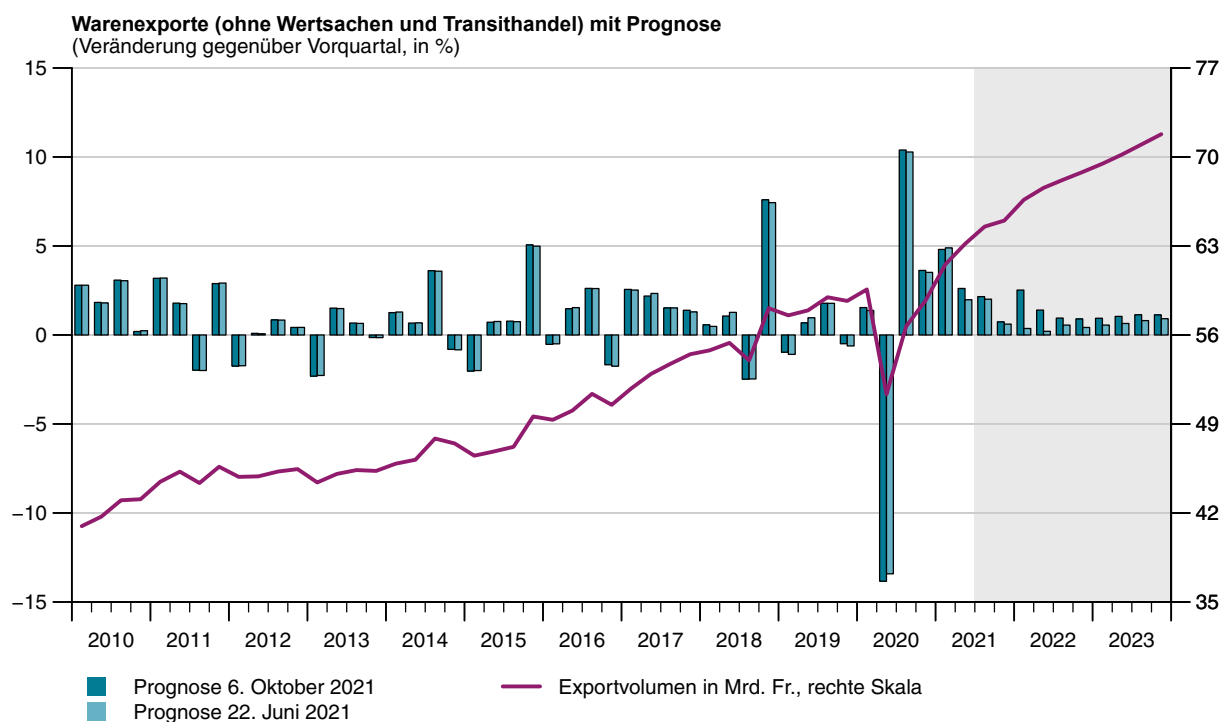


Quellen: EFV, Europäische Kommission, KOF

KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ

4 Aussenhandel: Schweizer Warenexporte auf Rekordniveau

Die Exporte haben sich in den letzten Quartalen dank starker Pharmausfuhren nach Europa spürbar erholt, und auch die Dienstleistungsexporte zeigten in den Sommermonaten deutliche Zuwächse. Im zweiten Quartal 2021 stiegen die Gesamtexporte (real und ohne Wertsachen und Transithandel) mit einer Rate von 2.8%, nachdem sie bereits in den drei Vorquartalen zugelegt hatten. Die Exportaussichten für die zweite Jahreshälfte 2021 bleiben optimistisch. Dies ist vor allem auf die Chemie- und Pharmabranche zurückzuführen, die mit der Produktion von Gütern für die Impfstoffherstellung die Ausfuhren massiv ankurbelt. Positive Impulse dürften ebenfalls vom Dienstleistungshandel kommen, insbesondere von Tourismus und Geschäftshandel.



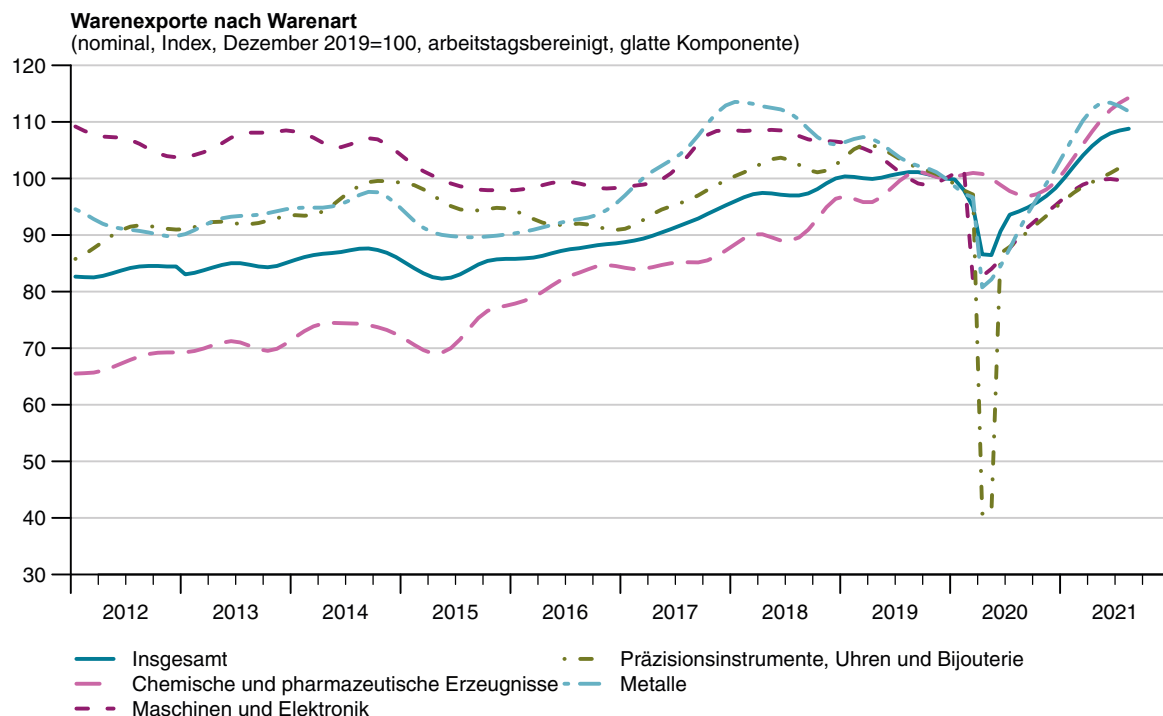
Warenexporte durch Impfstoffproduktion im Aufwind

Die Warenexporte (real, ohne Wertsachen und Transithandel) entwickelten sich im zweiten Quartal 2021 zum vierten Mal in Folge positiv und stiegen um 2.6% auf ein neues Allzeithoch. Die ins Ausland verkauften Güter profitierten einmal mehr von einer soliden Zunahme der Ausfuhren der Sektoren Chemie und Pharma. Diese sind in diesem Quartal für mehr als die Hälfte der Exporte (52% saisonbereinigt, ohne Wertsachen und Gold) verantwortlich. Innerhalb der chemisch-pharmazeutischen Produkte stachen die immunologischen Produkte heraus sowie die Roh- und Grundstoffe. Eine signifikante Rolle spielte dabei auch der Pharmazulieferer Lonza, der in Visp den Wirkstoff für die Corona-Impfung Moderna herstellt.

Besonders hervorzuheben ist, dass Exporte von Luxusuhren zunahmen und der Uhrensektor sich generell stabilisierte. Im Sommer hatten die nominalen Exporte nur noch rund ein Drittel des Vorjahresquartals betragen. Dieses Bild hat sich im laufenden Quartal gewandelt, denn die Exporte sind gegenüber dem starken Vorquartal nochmals um 2.4% gestiegen und haben einen neuen Höchststand

seit 2015 erreicht. Dieser Anstieg ist vor allem auf den Nachholbedarf aus China zurückzuführen, wo die Einsparungen bei den Dienstleistungen nun für den Kauf von Luxusgütern, insbesondere Uhren, verwendet wurden.

Geografisch gesehen stützte sich der Gesamthandel insbesondere auf Europa. In die beiden anderen Hauptregionen, Nordamerika und Asien, wurden hingegen im zweiten Quartal etwas weniger Güter geliefert als von Januar bis März dieses Jahres. Innerhalb Europas fällt eine starke Zunahme im Handel mit Spanien und Frankreich auf. Diese kann damit erklärt werden, dass Lonza den produzierten Wirkstoff dorthin liefert, wo dieser anschliessend weiterverarbeitet bzw. abgefüllt und verpackt wird.

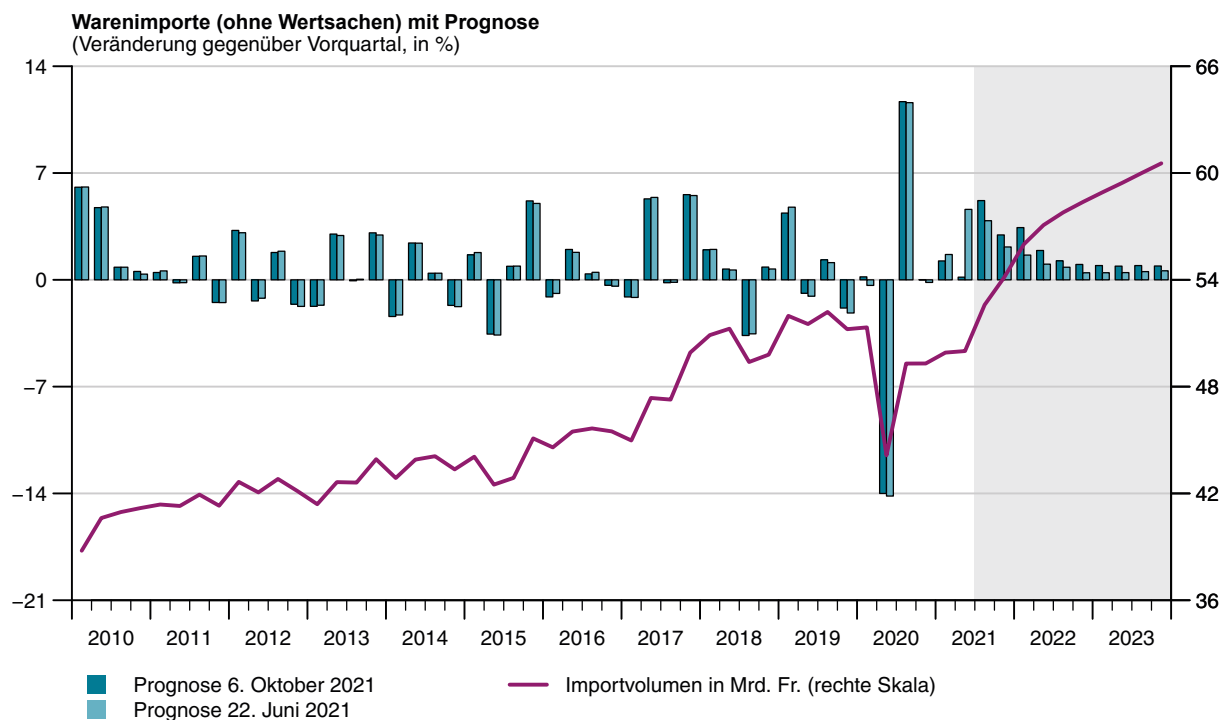


Wareneinfuhren erholen sich langsam

Während die Exporte das Vorkrisenniveau übertroffen haben, haben die Importe dieses Ziel noch nicht erreicht und nähern sich mit einer niedrigen Wachstumsrate von 0.2% (real und ohne Wertsachen und Transithandel) erst langsam dem Vorkrisenniveau an. Der grösste Sektor, Chemie und Pharma, importierte kräftig und stabilisierte hierdurch die Gesamtwarenimporte. Dagegen sind die Einfuhren von Fahrzeugen, Uhren und Maschinen sowie Elektronik erneut stark gesunken. Der Konsum dieser Güter ist noch immer stark von der Corona-Krise geprägt, unter der die Nachfrage nach Luxusgütern besonders gelitten hat: Die Importe von Fahrzeugen bewegen sich erst auf knapp 80% des Vor-Corona-Niveaus. Uhren und Präzisionswerke erreichen bloss knapp 56% des Niveaus vor der Krise.

Impfstoffproduktion dürfte Warenexporte weiter steigern

Aufgrund der besonderen Wirtschaftsstruktur der Schweiz prognostiziert die KOF für dieses Jahr ein Exportwachstum von 12.6%. Der Handel mit Waren aus Asien und den USA wird derzeit durch einen rasanten Anstieg der Frachtpreise gedämpft. Die Auswirkungen von Container- und Lieferengpässen in den Häfen werden auch im kommenden Jahr zu spüren sein. Allerdings wird die Schweiz davon deutlich weniger stark betroffen sein als die Nachbarländer. Die geografische Verlagerung des Handels nach Europa wird sich positiv auf die Schweiz auswirken und sie weniger anfällig für Probleme im Seehandel mit Endprodukten machen. Darüber hinaus wirkt sich die starke Rolle der Pharmaindustrie positiv aus. Die Impfstoffproduktion in Europa dürfte die Handelsdynamik auch nach 2021 ankurbeln.



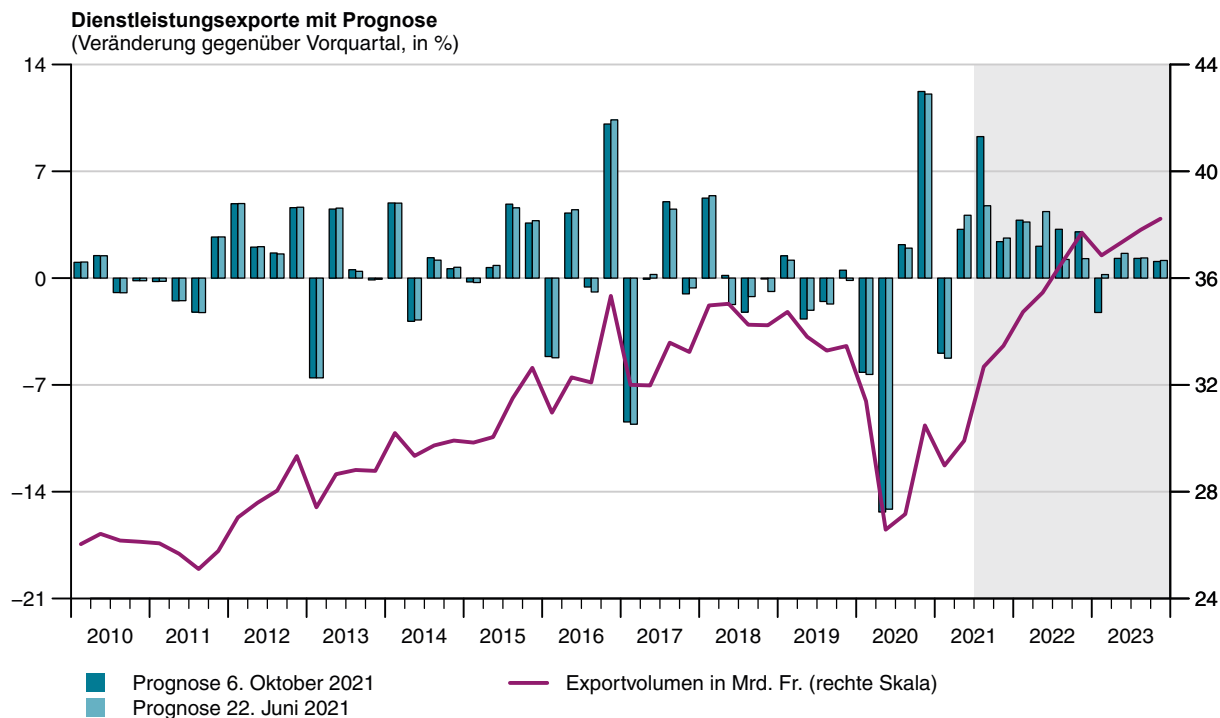
Dienstleistungshandel weiterhin rückständig

Im Gegensatz zum Warenhandel liegt der Handel mit Dienstleistungen immer noch fast 10 Prozentpunkte unter dem Vorkrisenniveau. Der Dienstleistungsverkehr war seit dem Ausbruch der Pandemie sehr volatil. Ein Grund hierfür ist, dass der internationale Personenverkehr aufgrund der Corona-Pandemie häufig starken öffentlichen Einschränkungen unterworfen war.

Im zweiten Quartal 2021 stiegen die Dienstleistungsexporte im Vergleich zum Vorquartal um 3.2%. Dies ist auf ein starkes Wachstum bei Lizenzen, Finanzdienstleistungen und Geschäftsdiensten zurückzuführen. Aufgrund der grossen internationalen Bedeutung des Forschungsstandorts Schweiz sind die Einnahmen aus dem grenzüberschreitenden Austausch von Lizenzen und Patenten sowie übriger Forschungsdienstleistungen weiterhin auf einem kräftigen Wachstumskurs und bereits wieder auf Vorkrisenniveau. Ferner sind die Schweizer Beratungsdienstleistungen zu erwähnen, die eine Rekordnachfrage verzeichnen und deutlich über dem Niveau vor der Pandemie liegen.

Zögerliche Erholung der Dienstleistungsimporte

Die Dienstleistungsimporte wuchsen im zweiten Quartal 2021 mit einer Rate von 1.1% gegenüber dem Vorquartal und erholen sich nur langsam. Sie liegen immer noch 12% unter dem Vorkrisenniveau. Fast ein Drittel des Anstiegs der Dienstleistungsimporte ist auf eine Zunahme der Unternehmensdienstleistungen, insbesondere der Beratungsdienstleistungen, zurückzuführen. Die Stabilisierung der Beratungsleistungen sowohl bei den Importen als auch bei den Exporten deutet darauf hin, dass viele Unternehmen auch während der Pandemie an Grossprojekten wie der digitalen Transformation oder organisatorischen Umstrukturierungen festhalten. Vor allem die Tourismusimporte und die Transportdienstleistungen haben noch Wachstumspotenzial und liegen deutlich unter dem Niveau vor der Pandemie.



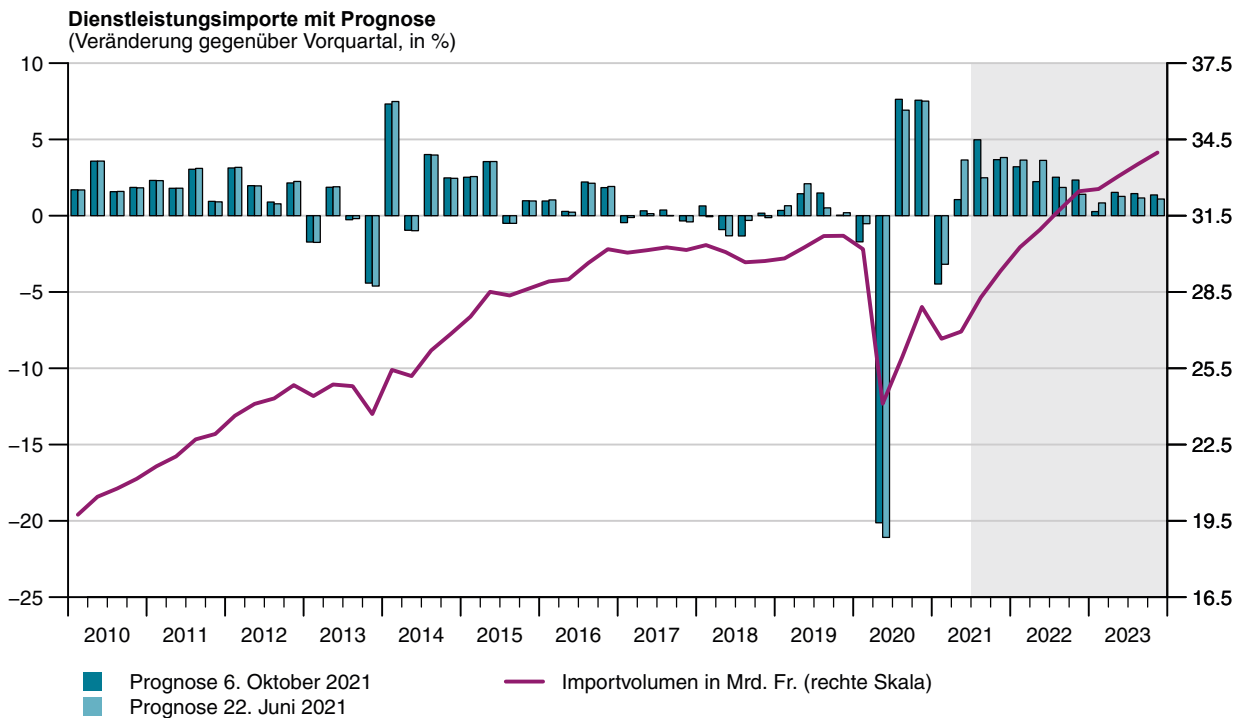
Starker Anstieg des Dienstleistungshandels prognostiziert

Die KOF prognostiziert für das zweite Halbjahr 2021 eine weitere Zunahme des Dienstleistungshandels, der in diesem Jahr vor allem durch die Unternehmensdienstleistungen und die Nachfrage nach Schweizer Computerdienstleistungen gestützt wird. Unter der Voraussetzung, dass die derzeit noch bestehenden Restriktionen für den Tourismus und Fremdenverkehr aufgehoben werden, wird sich der Dienstleistungshandel im nächsten Jahr weiter erholen. Vor allem die Dienstleistungsexporte dürften aufgrund der Nachholeffekte ausländischer Touristen in der Schweiz steigen.

Zudem wird der Dienstleistungshandel im Verlauf des nächsten Jahres von den Einnahmen grosser Sportanlässe, welche die internationalen Verbände über ihren Sitz in der Schweiz abwickeln, geprägt. So dürfte beispielsweise die Fussballweltmeisterschaft in Katar die Dienstleistungsexporte über die Einnahmen aus Lizenzen ankurbeln. Gleichzeitig steigen auch die Importe, da ein Teil der Einnahmen aus den Übertragungsrechten an den Veranstalter und die nationalen Verbände ausbezahlt wird.

Leistungsbilanzüberschuss sinkt

Gemäss der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) betrug der Leistungsbilanzüberschuss ohne Berücksichtigung von Ex- und Importe von Wertgegenständen im Jahr 2020 knapp 32.6 Mrd. Fr. und ist aufgrund eines starken Rückgangs des Aktivsaldos der Handelsbilanz mit Waren und Dienstleistungen um 7 Mrd. Fr. tiefer als im Vorjahr. Wegen einem grossen Importüberschuss im Goldhandel, war der Leistungsbilanzüberschuss einschliesslich Wertgegenstände mit 18.5 Mrd. Fr. ungleich tiefer. Die jüngsten Revisionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) haben den Leistungsbilanzsaldo für 2020 rückwirkend um fast 70% reduziert, was in den Angaben gemäss VGR noch nicht berücksichtigt worden sind. Der Überschuss belief sich auf 4.6% des Bruttoinlandprodukts und ist damit der niedrigste seit der Finanzkrise. Sowohl die damalige Krise als auch die momentane



waren durch starke Rückgänge der positiven Kapitaleinkommenssalden gekennzeichnet. Für das laufende Jahr wird der Überschuss laut Prognose aufgrund eines höheren Warenhandelsaldos auf 7.2% ansteigen. Für die kommenden Jahre rechnet die KOF mit einem verstärkten Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses aufgrund steigender Exporte und einer Erholung der Dienstleistungsexporte, insbesondere der bereits erwähnten Exporte der Pharmaindustrie, die einen verstärkten positiven und langfristigen Effekt haben werden.

Bei den Primäreinkommen setzte sich der Ausgabenüberschuss des letzten Jahres fort. Der Passivsaldo betrug 25.3 Mrd. Fr., das sind 0.8 Mrd. Fr. weniger als im Jahr 2019. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Ausgaben für die Arbeitseinkommen um fast eine Milliarde gesunken. So erreichten die bislang stetigen Lohnzahlungen an Grenzgängerinnen und Grenzgänger im zweiten Quartal einen Einbruch von fast 15 Prozentpunkten oder knapp 1 Mrd. Fr.

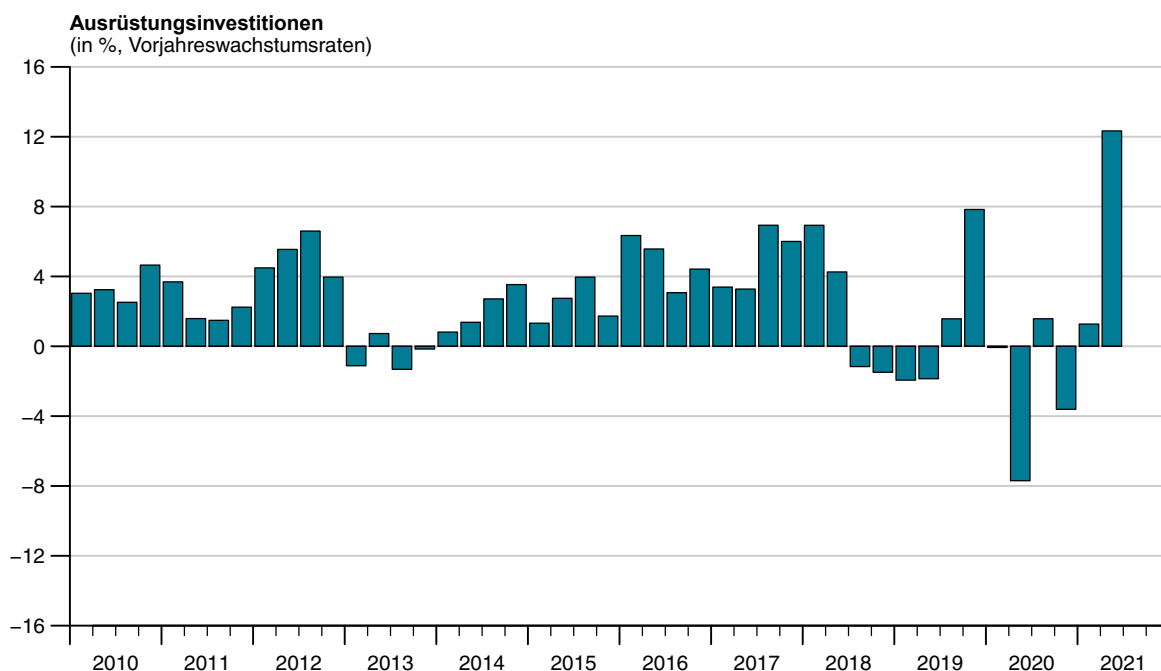
Der hohe Einnahmenüberschuss aus Kapitalerträgen, aufgrund gesteigertem Auslandsvermögen, wurden in den beiden Jahren durch einen Defizit von jeweils etwa 0.5 Mrd. abgelöst. Grund dafür sind sowohl die stark gesunkenen Kapitalerträge, 2019 gab es grosse Einbussen in den nicht ausgeschütteten Gewinnen von Tochtergesellschaften im Ausland, während 2020 vor allem Zinsen und Dividenden wesentlich kleiner ausfielen. In den kommenden Jahren ist mit einem moderaten Anstieg des Einnahmenüberschusses bei den Kapitalerträgen zu rechnen.

Der höchste Einnahmenüberschuss in der Leistungsbilanz resultiert unverändert aus dem Handel mit Waren und Dienstleistungen. Angetrieben von einer starken Nachfrage und volatilen Preisbewegungen werden die Nettoeinnahmen aus dem Warenhandel der Prognose zufolge im laufenden Jahr steigen, während im nächsten Jahr die Warenimporte stärker zulegen. Mittelfristig dürfte die Exportdynamik die Importdynamik übertreffen und der Überschuss wieder zunehmen. Auch im Dienstleistungshandel dürfte der Einnahmenüberschuss in den kommenden Jahren aufgrund der höheren Exportdynamik weiter zunehmen.

5 Investitionen

5.1 Ausrüstungsinvestitionen: Die Zeichen stehen auf Erholung

Die Investitionstätigkeit der Schweizer Unternehmen hat stark unter der Corona-Krise gelitten und verlief seit dem Ausbruch der Pandemie schleppend. Insbesondere die Eindämmungsmassnahmen im zweiten und vierten Quartal 2020 belasteten die Investitionen und veranlassten die Unternehmen, ihre Investitionspläne aufzuschieben. So verzeichneten die Ausrüstungsinvestitionen 2020 ein Minus von 2.5% zu Vorjahrespreisen. Damit war die Investitionstätigkeit im ersten Pandemiejahr aber weniger stark rückläufig als bisher angenommen. Zuletzt rechnete das Bundesamt für Statistik (BFS) für 2020 noch mit einem Rückgang von 2.9%.



Mit der Verbesserung der epidemiologischen Situation und den Lockerungsschritten im ersten Halbjahr 2021 begannen sich auch die Investitionen von der Krise zu erholen. Gemäss aktuellen Schätzungen des BFS sind die Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Quartal 2021 um 12.3% gewachsen – das entspricht der grössten Wachstumsrate seit der Grossen Rezession (siehe Grafik «Ausrüstungsinvestitionen»).

Firmen investieren in die Erweiterung ihrer Kapazitäten

Tatsächlich haben viele Unternehmen an ihren Investitionsplänen für das laufende Jahr festgehalten und wollen wieder deutlich mehr investieren als im Vorjahr. Das zeigen die Resultate der halbjährlichen KOF Investitionsumfrage vom Frühjahr 2021. Die meisten dieser Investitionen dienen dem Ersatz. Gleichzeitig haben Investitionen für die Erweiterung der Produktion und Leistungserbringung erheblich an relativer Bedeutung gewonnen. 25% der befragten Unternehmen geben an, dieses Jahr ihre betriebliche Kapazität erweitern zu wollen. Im Herbst 2020 war dies nur bei 20% der Unternehmen der Fall. Insbesondere das Verarbeitende Gewerbe und die Dienstleister wollen in

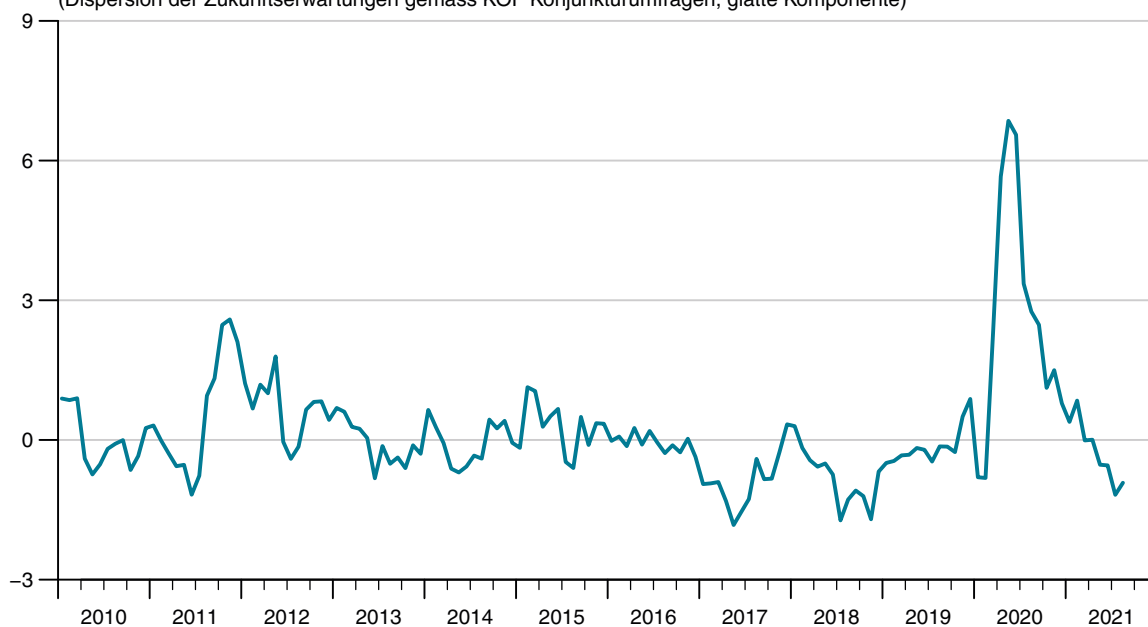
Erweiterungen investieren. Im Baugewerbe hat die Bedeutung des Motivs dagegen abgenommen. Erweiterungsinvestitionen erhöhen den Kapitalstock und dadurch die Produktionskapazität, weshalb sie als Indikator für die Wachstumserwartungen der Unternehmen gedeutet werden können. Unternehmen investieren vor allem dann in die Erweiterung ihrer Anlagen, wenn sie eine steigende Nachfrage erwarten. Der gestiegene Anteil der Unternehmen, die Erweiterungsinvestitionen tätigen wollen, deutet entsprechend auf positive Nachfrageimpulse in der Industrie und im Dienstleistungssektor hin.

Unsicherheit sinkt unter Vorkrisenniveau

Die gestiegene Zuversicht für die nahe Zukunft spiegelt sich umgekehrt in einer geringeren Unsicherheit wider. Zwar ist ökonomische Unsicherheit nicht direkt beobachtbar. Anstelle davon haben sich in der Literatur aber eine Reihe unterschiedlicher Masse als stellvertretende Unsicherheitsmasse («Proxies») etabliert. Eines davon ist die Dispersion der Zukunftseinschätzungen von Marktteilnehmern. Die jenem Mass zugrundeliegende Annahme ist, dass in Zeiten grosser Unsicherheit die Erwartungen hinsichtlich des zukünftigen Wirtschaftsgeschehens divergenter sind als in normalen Zeiten. Grafik «Unsicherheitsindikator» zeigt ein derartiges Unsicherheitsmass für die Schweiz, wie es sich als so genanntes «Theil Disagreement» aus der Dispersion der in den KOF Konjunkturumfragen geäusserten Zukunftseinschätzungen berechnen lässt.

Unsicherheitsindikator («Theil disagreement»)

(Dispersion der Zukunftserwartungen gemäss KOF Konjunkturumfragen, glatte Komponente)



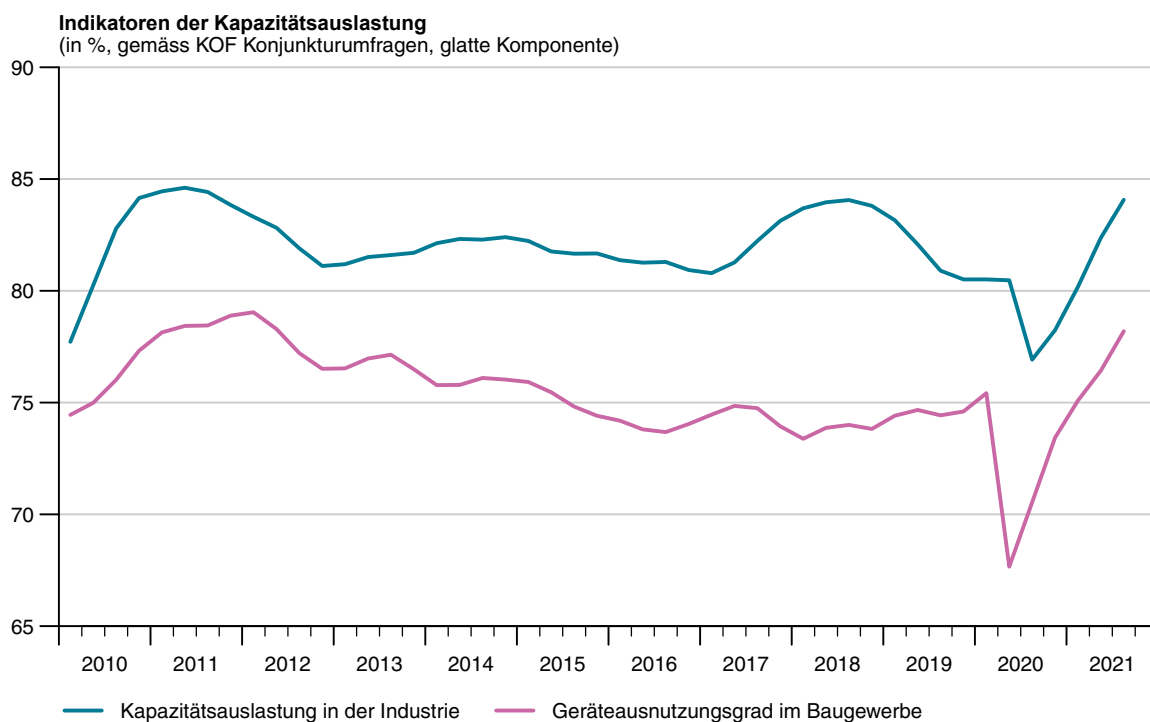
Nachdem die Unsicherheit mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie auf einen Höchststand angestiegen war, ist sie seit dem Ende des Lockdowns im Sommer 2020 kontinuierlich zurückgegangen. Am aktuellen Rand kommt sie gar unter ihrem Vorkrisenniveau zu liegen.

Viele empirische Forschungsergebnisse deuten darauf hin, dass Unsicherheit eine investitions-hemmende Wirkung hat. In Zeiten erhöhter Unsicherheit ist es besonders schwierig, vorausschauende Entscheidungen zu treffen. Unter solchen Umständen kann es sich lohnen, mit wichtigen Entscheidungen zu warten, bis mehr Gewissheit besteht. Dies kann dazu führen, dass Unternehmen

Investitionsvorhaben reduzieren, verzögern oder ganz streichen. Umgekehrt dürfte die gestiegene Zuversicht am aktuellen Rand, getragen von der Aussicht auf ein baldiges Ende der Pandemie und auf die Erholung der Weltwirtschaft, die Investitionsbereitschaft der Schweizer Unternehmen kurz- bis mittelfristig erhöhen.

Kapazitätsauslastung erhöht Investitionsdruck

Dass die Investitionsdynamik in der kurzen bis mittleren Frist ihre Erholung fortsetzen dürfte, zeichnet sich auch in der jüngsten Entwicklung der Kapazitätsauslastung ab. Die Kapazitätsauslastung wird in der Industrie und im Baugewerbe gemessen und drückt die effektive Produktion als Prozentsatz des Produktionspotenzials aus. Sie wird traditionell als Indikator für zukünftige Investitionen herangezogen. Ein hoher und allenfalls noch steigender Auslastungsgrad signalisiert beispielsweise Angebotsengpässe oder Lieferprobleme, welche preis- und lohntreibend wirken können. Der dahinterstehende Wirkungsmechanismus auf Ausrüstungsinvestitionen lässt sich wie folgt beschreiben: Erhöht sich der durchschnittliche Auslastungsgrad der Kapazitäten, steigt der Druck auf die Unternehmen, Erweiterungsinvestitionen zu tätigen, um die überschüssige Nachfrage zu bedienen.

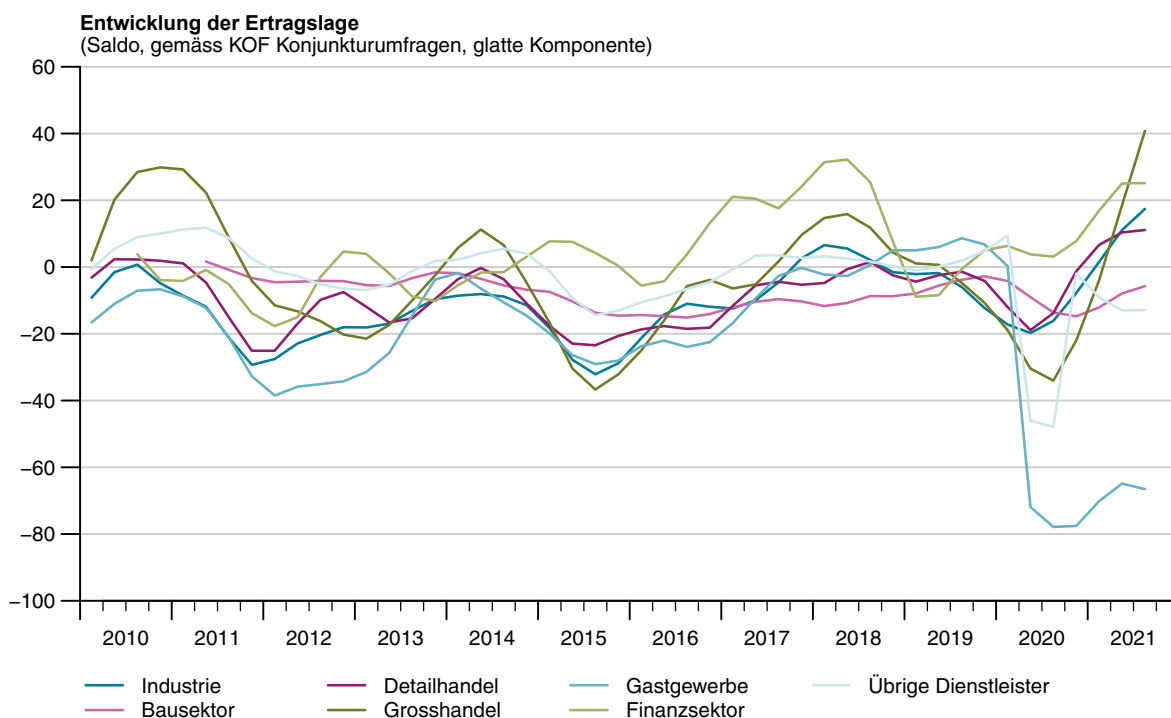


Im dritten Quartal 2021 ist die Kapazitätsauslastung in der Industrie weit über ihr Vorkrisenniveau und auf den höchsten Stand der letzten zehn Jahre gestiegen (siehe Grafik «Indikatoren der Kapazitätsauslastung»). Seit Ende 2018 und damit schon vor der Corona-Pandemie war sie rückläufig. Die hohe Kapazitätsauslastung widerspiegelt eine positive Nachfrageentwicklung, was den Investitionsdruck auf die Industrieunternehmen erhöht und sich anregend auf deren Investitionstätigkeiten in unmittelbarer Zukunft auswirken dürfte. Ähnlich wie die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe hat auch der Geräteausnutzungsgrad im Bausektor am aktuellen Rand einen Höchststand erreicht. Zuvor

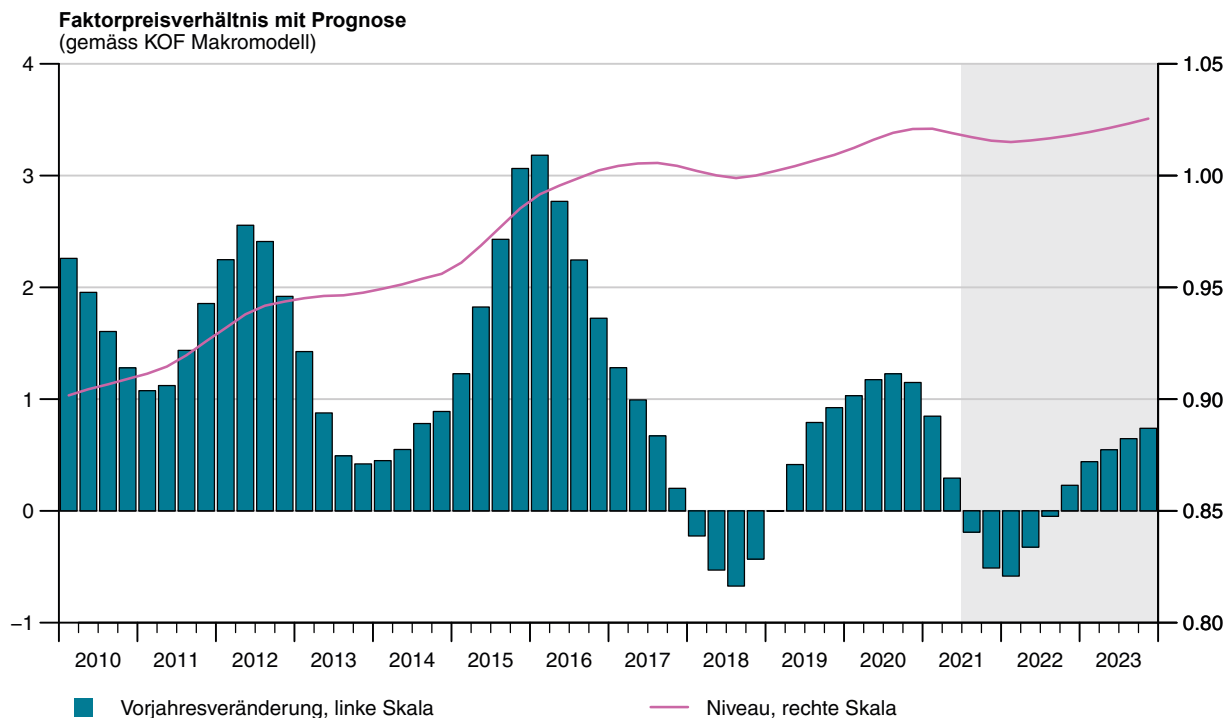
bewegte sich der Ausnutzungsgrad im Baugewerbe seit mehreren Jahren vergleichsweise stabil auf tiefem Niveau. Ebenso wie von den Industrieunternehmen dürften entsprechend auch von den Baufirmen in den kommenden Quartalen nachhaltige Impulse für eine positive Investitionsdynamik zu erwarten sein.

Verbesserte Ertragslage mit grossen sektoriellen Unterschieden

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei Betrachtung der Ertragslage. Die Ertragslage zeichnet ein aktuelles Bild der Profitabilität der Unternehmen. Sie wird über die KOF Konjunkturmfragen erhoben und berücksichtigt dabei sowohl die Mengen- als auch Margenentwicklung der unternehmensspezifischen, vergangenen und zukünftigen wirtschaftlichen Situation. Eine gute Entwicklung der Ertragslage verschafft den Unternehmen höhere Bruttobetriebsüberschüsse, die sich positiv auf die Investitionstätigkeit auswirken können.



Mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie fiel der Saldo der Ertragslage in fast allen Branchen in den negativen Bereich (siehe Grafik «Entwicklung der Ertragslage»). Das bedeutet, dass die Unternehmen in diesen Wirtschaftszeigen ihre Ertragslage eher als schlecht denn als gut einschätzen. Seither hat sich die Ertragslage in den einzelnen Sektoren sehr unterschiedlich entwickelt. Besonders negativ fällt sie noch immer im Gastgewerbe aus und sie hat sich im 3. Quartal 2021 sogar wieder leicht verschlechtert. Aber auch bei den übrigen Dienstleistern und im Bausektor berichten etwas mehr Unternehmen von einer schlechteren als von einer besseren Ertragslage. Dagegen hat sich die Ertragslage im Detailhandel, in der Industrie, im Finanzsektor und im Grosshandel im Vergleich zum Vorquartal bei der Mehrheit der befragten Unternehmen erneut verbessert.



Kongruent zu diesen Entwicklungen rechnet die KOF für das laufende Jahr mit einer deutlichen Zunahme der Bruttobetriebsüberschüsse (siehe Tabelle 5-1). Während diese im vergangenen Jahr um 5.2% gesunken sind, rechnet die KOF für 2021 mit einem Wachstum von 7.5%. Dadurch dürfte sich der finanzielle Spielraum der Unternehmen für neue Investitionen spürbar vergrössern.

Tabelle 5-1
Bruttobetriebsüberschuss, Arbeitsproduktivität und Lohnstückkosten 2018–2023

	2018		Veränderung gegenüber Vorjahr in %				
	nominell in Mio. Fr.	Anteil in %	2019	2020	2021	2022	2023
Bruttoinlandprodukt zu laufenden Preisen (2)	717'056	100.0	1.4	-2.9	4.3	4.5	2.7
Arbeitnehmerentgelt (Inlandkonzept)	407'875	56.9	3.0	-1.1	2.1	3.4	2.6
Produktionssteuern und Einfuhrabgaben abzügl. Subventionen	16'582	2.3	-1.6	-9.1	2.7	7.0	2.0
Bruttobetriebsüberschuss der Volkswirtschaft (2)	292'599	40.8	-0.6	-5.2	7.5	6.0	2.9
Arbeitsproduktivität pro Vollzeitbeschäftigten (2)	-	-	-0.1	-2.5	2.9	1.8	0.3
Lohnstückkosten (1) (2)	-	-	1.4	1.4	-0.9	-0.1	0.8

(1) Arbeitnehmerentgelt dividiert durch BIP real
(2) Um Sportevents bereinigt

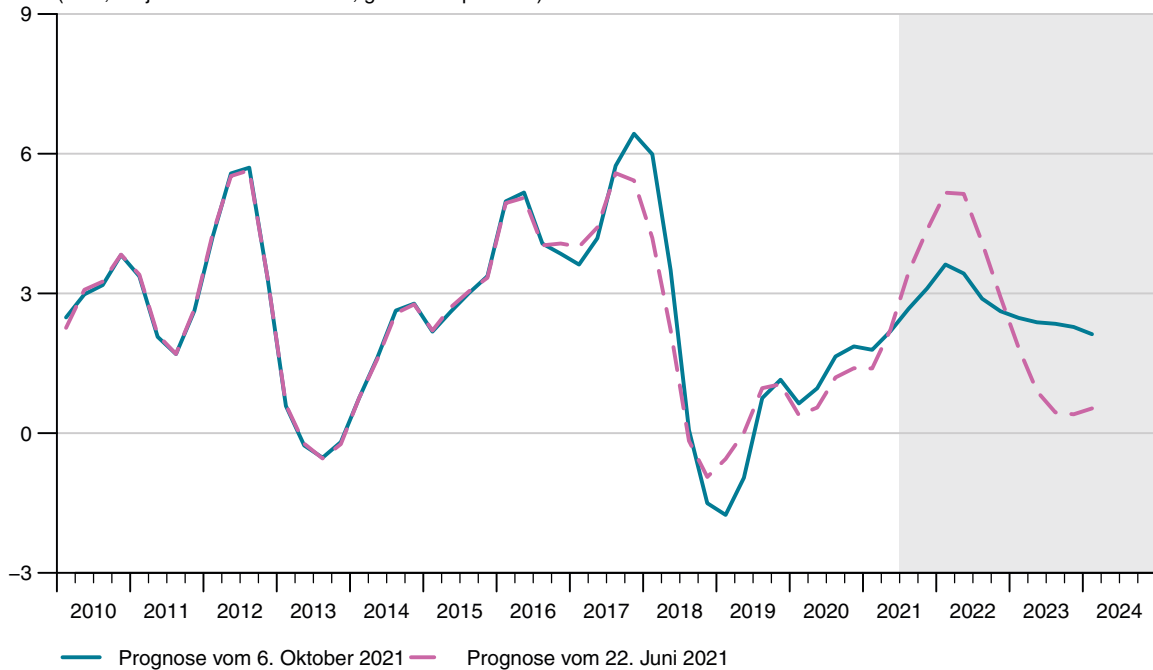
Quelle: BFS, eigene Berechnungen

Ähnlich wie die Dynamik bei den Bruttobetriebsüberschüssen dürfte auch die jüngste Entwicklung des Faktorpreisverhältnisses künftige Investitionen anregen. Das Faktorpreisverhältnis setzt den Preis des Produktionsfaktors Arbeit (also den Lohn) ins Verhältnis zum Preis des Produktionsfaktors Kapital (also den Zins). Seit Beginn des laufenden Jahres hat sich das Wachstum des Faktorpreises von Arbeit im Vergleich zum Wachstum der Kapitalkosten abgeflacht (siehe Grafik «Faktorpreisverhältnis mit Prognose»). Dies bedeutet, dass der Druck auf Unternehmen, durch Rationalisierungsinvestitionen Personalkosten zu reduzieren, leicht abgenommen hat. Das wirkt sich unmittelbar auf die Investitionstätigkeit am aktuellen Rand aus. Die KOF rechnet damit, dass dieses Verhältnis erst Ende des nächsten Jahres allmählich wieder ansteigen wird.

Investitionsprognose: Erholung setzt sich fort

Vor dem Hintergrund der Entwicklung der beschriebenen Indikatoren, die insgesamt ein günstiges Investitionsumfeld zeichnen, rechnet die KOF für 2021 mit einem Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen um 4.6%. Damit liegt die Prognose nur geringfügig unter der letzten Prognose aus dem zweiten Quartal 2021 (4.8%). Im Laufe des nächsten Jahres dürfte das Investitionswachstum leicht an Dynamik verlieren. Für 2022 erwartet die KOF ein Wachstum von 3.2%.

Ausrüstungsinvestitionen mit Prognose
(in %, Vorjahreswachstumsraten, glatte Komponente)

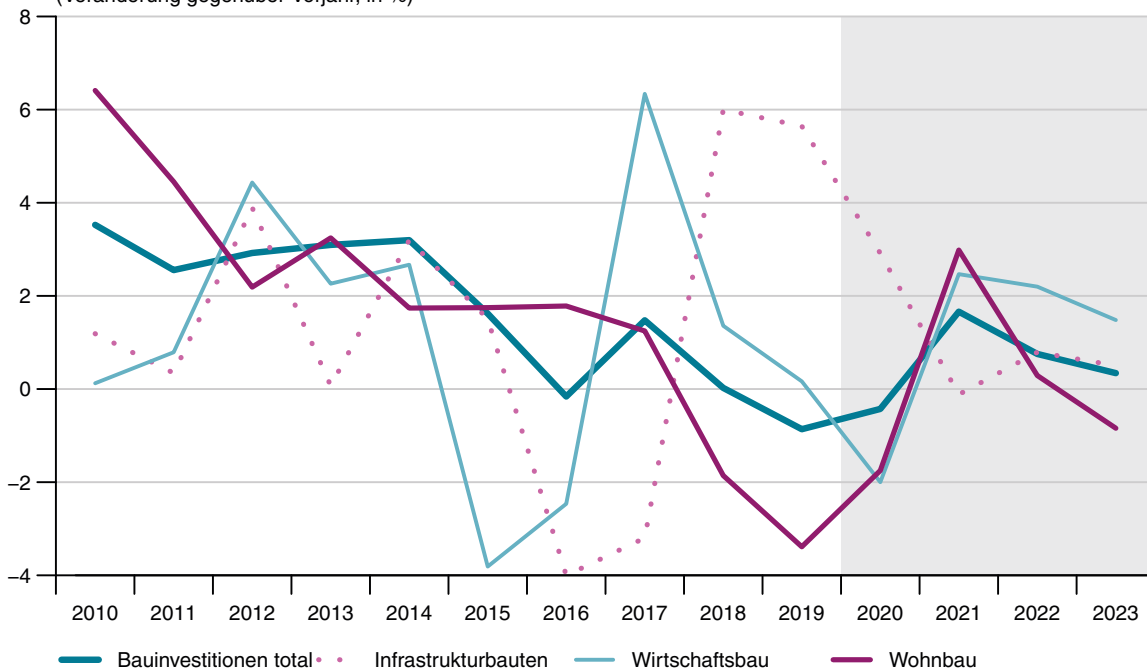


5.2 Bauinvestitionen: Temporär erhöhte Dynamik im Schweizer Bausektor

Der Schweizer Bausektor ist insgesamt solide durch die Corona-Krise gekommen, die Aussichten sind jedoch verhalten (siehe Grafik «Veränderung der realen Bauinvestitionen nach Sparten»). Nach dem Rückgang der realen Bauinvestitionen in den Jahren 2019 (-0.9%) und 2020 (-0.4%), erwartet die KOF für das aktuelle Jahr eine Expansion von 1.7% gegenüber 2020. Dank des kräftigen Nachfrageschubs für Wohnungen während der Pandemie und der soliden Erholung grosser Teile der Schweizer Wirtschaft sorgen die Wohnbau- und die industriell-gewerblichen Bauinvestitionen für einen Aufschwung im aktuellen Jahr. Im Prognosezeitraum bis Ende 2023 werden die Bauinvestitionen jedoch wieder an Dynamik verlieren (2022: 0.8%, 2023: 0.3%). Insbesondere die Wohnbauinvestitionen dürften sich nach Auslaufen des derzeitigen Impulses erneut abkühlen. Die Infrastrukturinvestitionen im Tiefbau sollten den Sektor insgesamt stützen.

Gemäss Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) stiegen die realen Bauinvestitionen in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres mit 0.3% und 0.1% nur noch leicht an. Da die Bauinvestitionen das Corona-Tief bereits im dritten Quartal 2020 wieder wettgemacht hatten und über das Vorkrisenniveau gestiegen sind, war der Aufholbedarf zu Beginn dieses Jahres denn auch geringer als in stärker betroffenen Sektoren der Schweizer Wirtschaft. Auch die Produktion im Baugewerbe erholte sich allmählich. Gemäss Bundesamt für Statistik (BFS) kehrte die Produktion im ersten Quartal dieses Jahres auf das Vorkrisenniveau zurück. Im zweiten Quartal 2021 büsste die Bauproduktion jedoch nochmals ein und verringerte sich um 2.9% gegenüber dem Vorquartal.

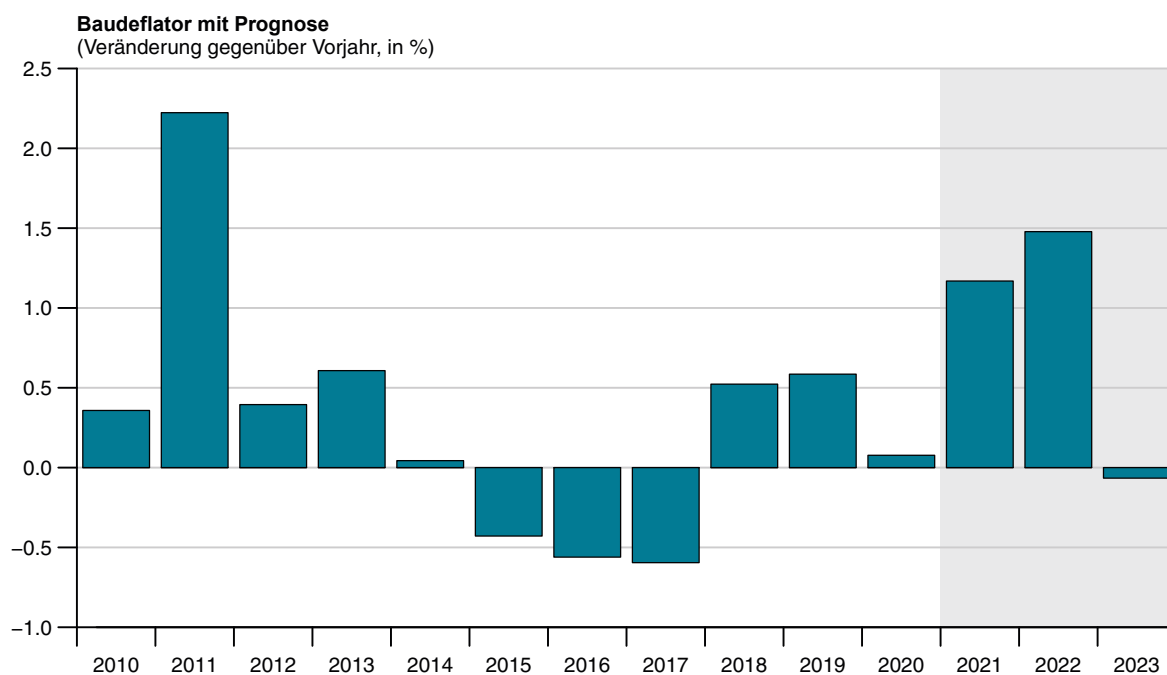
Veränderung der realen Bauinvestitionen nach Sparten
(Veränderung gegenüber Vorjahr, in %)



Die Ergebnisse der KOF Konjunkturumfrage im Baugewerbe zeigen ein zuversichtliches Lagebild der Bauunternehmen in der Schweiz. Ihre Beurteilung der Geschäftslage fällt aktuell positiver aus als noch vor der Corona-Krise, wobei im September 2021 93% der befragten Unternehmen eine zufriedenstellende oder gute Geschäftslage melden. Ihre Auftragsbücher sind gut gefüllt und es wird entsprechend von einer regen Bautätigkeit berichtet. Für die kommenden sechs Monate rechnen gut drei Viertel der Bauunternehmen mit einer stabilen Geschäftslage und 12% der Teilnehmenden

erwarten einen besseren Geschäftsgang. Für das aktuelle Jahr zeigen die Resultate der Konjunkturumfrage eine kontinuierliche und breit abgestützte Erholung im Bausektor, wobei viele Indikatoren das Vorkrisenniveau schon wieder erreicht oder sogar bereits übertroffen haben.

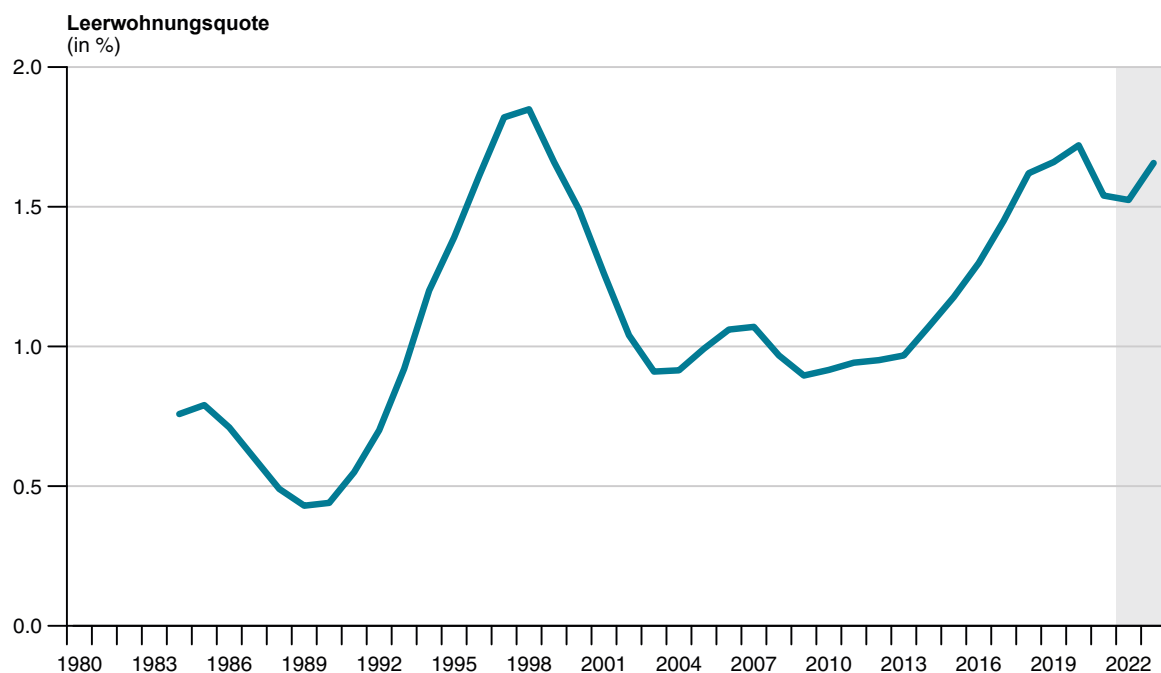
Seit Anfang dieses Jahres führen die globale Angebotsknappheit und Lieferengpässe zu kräftigen Preisanstiegen bei gewissen Baumaterialien wie unter anderem Bauholz, Tischlerplatten, Profilstahl und Kunststoffrohren. In den KOF Konjunkturumfragen vom September 2021 beklagen gut 40% der befragten Baufirmen den Vorproduktmangel, in der Dachdeckerei und Zimmerei sind es sogar gut 70%. Dementsprechend sind auch die Preiserwartungen der Firmen steil nach oben geschossen. Im Baugewerbe insgesamt ist der Saldo der Preiserwartungen innerhalb eines Jahres von -23 auf +10 Punkte im September 2021 geklettert. Am stärksten sind die Firmen des Ausbaugewerbes betroffen, wo aktuell 26% der Firmen mit steigenden Preisen in den nächsten drei Monaten rechnen. Die erhöhten Materialpreise schlagen auch bereits im BFS Baupreisindex durch, wobei aber das Baumaterial nur einen kleinen Teil vom gesamten Baupreis ausmacht. Mit der erwarteten Normalisierung der globalen Nachfrage und der Lieferengpässe im nächsten Jahr dürfte auch die Materialpreisdynamik im Verlauf des Jahres 2022 wieder nachlassen. Die KOF erwartet einen Anstieg des Baudeflators in diesem Jahr (1.2%) und im Jahr 2022 (1.5%), woraufhin die Preise dann im Jahr 2023 stagnieren sollten (-0.1%) (siehe Grafik «Baudeflator mit Prognose»).



Temporärer Aufwind bei den Wohnbauinvestitionen

Trotz negativer Entwicklung der Wohnbauinvestitionen in den vergangenen Jahren profitieren diese aktuell von einem ausgeprägten Nachfrageschub. Gemäss der jüngsten Veröffentlichung des BFS sind die realen Investitionen im Wohnungsbau im Jahr 2019 um 3.4% zurückgegangen und im vergangenen Jahr dürften sie nochmals an Schwung verloren haben (-1.8%). Als Folge der Pandemie rückte bei den Haushalten der Wunsch nach grösserem Wohnraum und verbesserter Wohnqualität in den Vordergrund. Die neu geformten Wohnpräferenzen und die positive Entwicklung der verfügbaren Haushaltseinkommen und Sparquoten sorgen derzeit für eine rege Dynamik auf dem Wohnungsmarkt. Insbesondere für Wohneigentum besteht ein Nachfrageüberhang. Die KOF erwartet, dass die realen Wohnbauinvestitionen im Jahr 2021 insgesamt expandieren (3.0%), woraufhin sie in den Jahren 2022 (0.3%) und 2023 (-0.8%) wieder an Dynamik verlieren dürften.

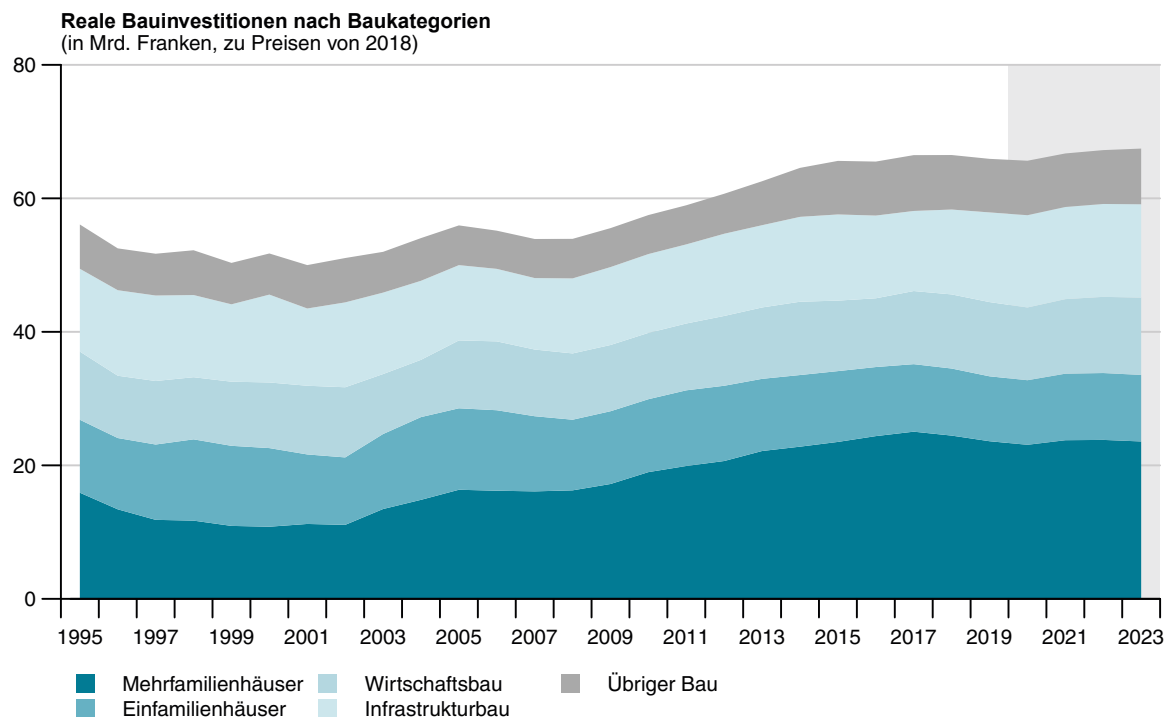
Die Wohnbauinvestitionen in der Schweiz, die sich im historischen Kontext noch immer auf einem hohen Niveau befinden, dürften im Jahr 2017 ihren Zenit vorläufig erreicht haben. Als Folge jahrelanger reger Bautätigkeit widerspiegeln sich die gebildeten Überkapazitäten in einer steigenden Leerstandsquote, insbesondere bei den Mietwohnungen (siehe Grafik «Leerwohnungsquote»). Im Tiefzinsumfeld der letzten Jahre haben institutionelle Anleger wie Pensionskassen und Versicherungen auf der Suche nach Rendite vorwiegend Mehrfamilienhäuser mit einem hohen Mietwohnungsanteil gebaut. Die schwache Bevölkerungsentwicklung seit 2017 hat diese Ausweitung des Wohnungsbestandes vor allem in den Peripherien der Grosszentren nicht mehr genügend absorbiert. Seit einiger Zeit deuten nun die eingereichten Baugesuche und die erteilten Baubewilligungen für Wohnimmobilien auf eine verlangsamte Bautätigkeit hin. Seit 2016 bzw. 2017 nimmt das Investitionsvolumen in den Bewilligungen respektive Gesuchen ab. Aufgrund der Sättigungsanzeichen auf dem Wohnungsmarkt rechnet die KOF mittelfristig mit einer weiteren Abkühlung der Wohnbauinvestitionen. Der pandemiebedingte Nachfrageschub, der jüngst auch mit einer Verkleinerung des Leerwohnungsbestands einherging, dürfte temporärer Natur sein und dem Abschwung im Wohnbausektor vorübergehend entgegenwirken.



Wohnbauinvestitionen werden seit mehreren Jahren durch das Tiefzinsumfeld begünstigt, in welchem die rekordtiefen Hypothekarzinsätze sehr günstige Finanzierungsmöglichkeiten schaffen. Ausserdem sind Wohnrenditeliegenschaften aktuell im sonst renditemageren Umfeld für Anleger besonders attraktiv. Trotz des Aufwärtsdrucks auf die Hypothekarzinsen zu Beginn dieses Jahres, verharren die Zinssätze nun wieder auf einem tiefen Niveau. Gemäss Schweizerischer Nationalbank (SNB) musste im Juli 2021 für eine 10-jährige, festverzinsten Hypothek ein Zinssatz von 1.29% bezahlt werden, wobei dieser nicht weit über dem Rekordtief von 1.20% im Februar 2020 liegt. Die volkswirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie haben die globale und nationale Geldpolitik in ihrem expansiven Kurs verfestigt und die SNB ist noch weit von einer Zinswende entfernt. In diesem Umfeld sollten Haushalte und Investoren auch weiterhin von günstigen Finanzierungsbedingungen für Wohnimmobilien profitieren können.

Unbeirrt von der Corona-Krise sind die Preise für Wohneigentum wegen des zugespitzten Nachfrageüberhangs gemäss BFS im zweiten Quartal 2021 innert Jahresfrist um 4.7% gestiegen. Zudem berichtet die SNB, dass die Anzahl neu vergebener Hypotheken im gleichen Zeitraum um 33%

angestiegen ist. Die SNB beobachtet die Lage am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt genau und warnte jüngst vor erhöhten Tragbarkeitsrisiken bei den neu vergebenen Hypotheken, was bei einer Preiskorrektur am Immobilienmarkt zu breitflächigen Kreditausfällen führen könnte. Trotz Aussetzen des antizyklischen Kapitalpuffers im März 2020 auf Antrag der SNB, dürften die Selbstregulierungsmassnahmen der Banken eine gewisse Bremswirkung auf die Hypothekengabe und das Preiswachstum gehabt haben. Eine Reaktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers, die bald zu erwarten ist, wird in erster Linie die Resilienz der hypothekarvergebenden Banken stärken. Im Hinblick auf Renditeobjekte finanzieren jedoch viele Investoren ihre Immobilienprojekte nur zu einem kleinen Teil mit Fremdkapital. Somit ist die Bremswirkung dieser makroprudenziellen Massnahmen auf die Produktion und die Transaktionspreise von Wohnrenditeobjekten beschränkt.



Die industriell-gewerblichen Bauinvestitionen profitieren vom Konjunkturaufschwung

Die Investitionen im industriell-gewerblichen Bau dürften mit der konjunkturellen Erholung wieder anziehen. Nachdem die realen industriell-gewerblichen Bauinvestitionen im Jahr 2019 noch auf einem hohen Niveau verharrten (0.2%), dürften sie im vergangenen Jahr wegen der grossen Unsicherheiten über den weiteren Verlauf der Pandemie und die Konjunktorentwicklung eingebüsst haben (-2.0%). Die Investitionssumme aller eingereichten Gesuche für Bauprojekte der Industrie war im letzten Jahr 1.5% tiefer als noch im Jahr 2019.

Die Unsicherheiten lösen sich jedoch bereits wieder deutlich auf. Gemäss den Resultaten der KOF Investitionsbefragung vom Juni 2021 ist die Realisierungssicherheit der Investitionen in der Industrie, und in kleinerem Masse auch in der Dienstleistungsbranche, gegenüber Herbst 2020 nun wieder gestiegen.

In den ersten acht Monaten dieses Jahres lag die angesammelte Bausumme der eingereichten Gesuche der Industrie 14% über der Summe des gleichen Zeitraums im letzten Jahr und nur unwesentlich unter dem Niveau von 2019. Die Summe aus den Bewilligungen liegt in den ersten acht Monaten über den entsprechenden Summen der Jahre 2019 und 2020.

Nach wie vor sorgen ein paar Grossprojekte für positive Impulse im industriell-gewerblichen Bau. Der zweite Roche-Turm (Investitionsvolumen: 550 Mio. Fr.) in Basel wird zu Beginn des nächsten Jahres fertiggestellt. Die vier Gebäude des neuen Roche Forschungszentrums «pRED» (1.2 Mrd. Fr.) gleich neben den beiden Türmen werden Ende 2023 fertiggestellt. Die Green Datacenter AG errichtet für den «Metro-Campus» ab diesem Jahr gleich drei Rechenzentren mit anliegenden Büro- und Gewerbeflächen in Dielsdorf (500 Mio. Fr.). Die Entwicklung der Büroflächennachfrage stellt ein gewisses Abwärtsrisiko für den industriell-gewerblichen Bau in der mittleren Frist dar. Erst mit der Normalisierung im kommenden Jahr wird sich zeigen, wie die Unternehmen ihre Bürokonzepte umgestalten werden.

Tiefbauinvestitionen stützen den Bausektor

In den letzten zwei Jahren wurde kräftig in die Schweizer Strassen- und Schieneninfrastruktur investiert. Im Jahr 2019 sind die Infrastrukturinvestitionen in den Bahnverkehr um 19% und in den Strassenverkehr um 5% angestiegen. Im vergangenen Jahr haben die öffentlichen und privaten Tiefbauinvestitionen gemäss BFS nochmals 3.2% zugelegt und federten somit den Rückgang im Hochbau (-1.1%) fast vollumfänglich ab. Die Expansion der letzten zwei Jahre wurde durch die gesicherte Finanzierung aus dem Bahninfrastrukturfonds (BIF) und dem Nationalstrassen- und Agglomerationsverkehrsfonds (NAF), welche im Jahr 2016 bzw. 2018 eingerichtet wurden, gewährleistet. Den beiden Fonds fließen jährlich festgelegte Mittel zu, welche ihre Abhängigkeit von zyklischen Faktoren reduzieren und die langfristige Finanzierung der Infrastruktur sichert. Gemäss der Projektierung aus den eidgenössischen Finanzplänen erhöhen sich die Infrastrukturinvestitionen für beide Verkehrsträger im Prognosezeitraum.

Die Investitionen in die Bahninfrastruktur verschieben sich durch das Auslaufen der NEAT-Projekte weg vom Ausbau hin zum Substanzerhalt. Der diesjährig gestartete Umbau des Bahnhofs Lausanne (Investitionssumme: 1.3 Mrd. Fr.) treibt die Bahninfrastrukturinvestitionen über den Prognosezeitraum voran. Die Vorarbeiten für den Bau der zweiten Gotthardstrassenröhre (ca. 2.1 Mrd. Fr.) sind seit letztem Jahr im Gange und schaffen im Strassenverkehr grosse Impulse. Die Tiefbauinvestitionen dürften auch zukünftig als Stütze des Bausektors fungieren.

Tabelle 5-2								
Bauinvestitionen nach Baukategorien 2009–2023								
	2018		Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres					
	in Mio. Fr. nominell	Anteil in %	in %, resp. mittlere Veränderungsrate					
			09-18	2019	2020	2021	2022	2023
Infrastruktur	12'716	19.1	1.2	5.6	2.9	-0.1	0.8	0.5
- Verkehr und Kommunikation	8'130	12.2	-0.1	7.0	4.5	0.9	1.7	1.2
- Übrige Infrastruktur	4'585	6.9	4.3	3.2	-0.1	-2.0	-1.0	-1.0
Wissensch., Kultur, Gesundheit	7'409	11.1	3.6	-2.6	1.4	-1.7	0.7	3.8
Wohnen	34'507	51.9	2.5	-3.4	-1.8	3.0	0.3	-0.8
- EFH	10'050	15.1	-0.5	-3.2	-0.5	3.0	0.5	-0.5
- MFH	24'457	36.8	4.2	-3.5	-2.3	3.0	0.2	-1.0
Landwirtschaft	756	1.1	0.1	7.3	2.0	0.0	0.0	0.0
Industrie, Gewerbe, Dienstl.	11'102	16.7	1.1	0.2	-2.0	2.5	2.2	1.5
Total	66'490	100.0	2.1	-0.9	-0.4	1.7	0.8	0.3

Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und eigene Berechnungen

6 Konsum

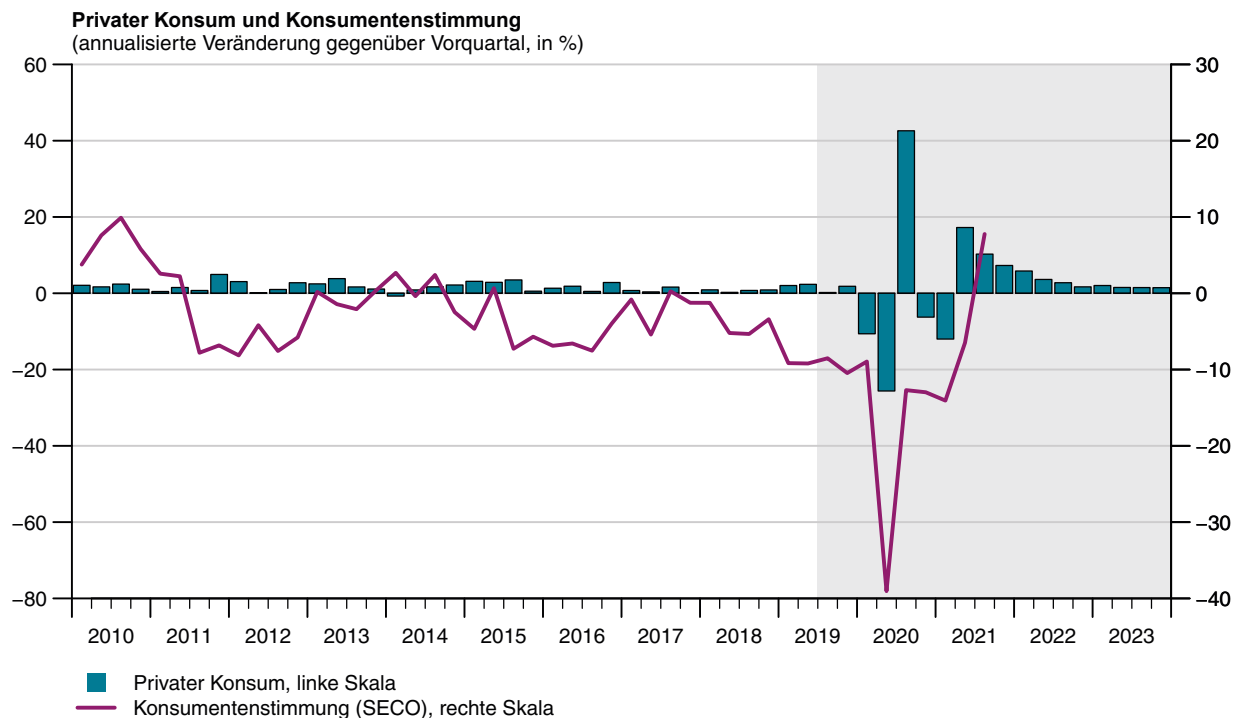
6.1 Privater Konsum: Angestaute Kaufkraft löst sich kaum auf

Im Jahr 2019 sind die Konsumausgaben der privaten Haushalte real um 1.4% gestiegen. Aufgrund der Corona-Krise sanken die Ausgaben im Jahr 2020 um 3.7%. Der private Verbrauch, der während vergangenen Krisen das Bruttoinlandprodukt üblicherweise stützte, hat somit massgeblich zum letztjährigen Wirtschaftseinbruch beigetragen. Die implementierten Eindämmungsmassnahmen schränkten die Konsummöglichkeiten zeitweise drastisch ein. Die grössten Rückgänge verzeichneten die realen Ausgaben für die Produktgruppen Restaurants und Hotels (-29.6%), Bekleidung und Schuhe (-16.5%), Freizeit und Kultur (-14.9%) sowie Verkehr (-9.1%). Gleichzeitig fand eine gewisse Verschiebung der Konsumausgaben von kontaktintensiven Dienstleistungen zu Konsumgütern statt. Zudem belastete die Lage auf dem Arbeitsmarkt die privaten Haushalte: Die Erwerbslosigkeit nahm zu und die Arbeitseinkommen sanken. Gestützt durch die Kurzarbeitsentschädigungen ist das verfügbare Einkommen im Jahr 2020 allerdings stark angestiegen. Vor dem Hintergrund dieser unterschiedlichen Entwicklung der privaten Konsumausgaben und des real verfügbaren Einkommens sprang die Sparquote von 13% im Jahr 2019 auf einen historischen Höchstwert von 21% (freies Sparen ohne Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche) im Jahr 2020. Dies entspricht einer durchschnittlichen Ersparnis von rund 11 000 Fr. pro Person. Zum Vergleich: In den vergangenen Jahren betragen die durchschnittlichen Ersparnisse ungefähr 7 500 Fr. pro Jahr.

Kräftiger Nachfrageschub nach Lockerungsschritten

Während die privaten Konsumausgaben und das Bruttoinlandprodukt (BIP) im Jahr 2020 ungefähr eine ähnliche Dynamik aufwiesen, entwickelte sich der private Konsum im ersten Halbjahr 2021 deutlich schlechter als die gesamte Wirtschaftsleistung der Schweiz. Der private Verbrauch blieb stark von der Pandemieentwicklung beeinflusst, wohingegen sich andere Bereiche der Wirtschaft von dieser abkoppeln konnten. Infolge der Verschärfungen der Massnahmen zur Pandemiebekämpfung im Dezember 2020 und Januar 2021 gingen die privaten Konsumausgaben im ersten Quartal 2021 um 3.1% zurück. Das BIP verzeichnete indes einen vergleichsweise kleineren Rückgang um 0.4%. Einschneidend war hauptsächlich die Schliessung des stationären Detailhandels mit nicht-alltäglichen Gütern für ungefähr 1.5 Monate und die Schliessung der Restaurants und Bars während des gesamten ersten Quartals. Begünstigt durch den Nachfrageschub nach den Lockerungsschritten betrug die Quartalswachstumsrate der privaten Ausgaben im zweiten Quartal 4.1%.

Im Detailhandel wiederholte sich in gewisser Hinsicht die Entwicklung des Vorjahres: Im Bereich der Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren profitierten die Detailhändler erneut von den Restaurantschliessungen und erzielten hohe Umsätze. Bei den Detailhändlern mit Nicht-Nahrungsmitteln brachen die Umsätze während des Lockdowns massiv ein, erholten sich aber nach den Wiedereröffnungen ebenso schnell. Förderlich für den Schweizer Detailhandel waren erneut die Einschränkungen des Einkaufstourismus und die Substituierung von kontaktintensiven Dienstleistungen mit Waren. Insgesamt gesehen übertrafen die saisonbereinigten, realen Umsätze im Detailhandel (ohne Treibstoff) im ersten Halbjahr 2021 die Umsätze vom ersten Halbjahr 2019 – dies war im Vorjahr nicht der Fall. Einerseits dauerte die angeordnete Schliessung weniger lang und die Detailhändler hatten vermehrt alternative Vertriebs- und Verkaufsformen ausgearbeitet. Andererseits litt die Konsumlaune gemäss der Erhebung des SECO weniger stark: Die Unsicherheiten hinsichtlich der künftigen finanziellen Lage waren zum Beispiel deutlich geringer als im Vorjahr. Nach einzelnen Sektoren unterschieden ist der Detailhandel der Sparte Geräte der Informations- und Kommunikationstechnik erwähnenswert, da die Händler an die überdurchschnittlichen Umsätze vom Vorjahr anknüpfen konnten.



Die Ausgaben differenziert nach Produktkategorien entwickelten sich unterschiedlich: Während für Möbel, Innenausstattung und Haushaltsgeräte im ersten Halbjahr 2021 mehr als in der entsprechenden Periode im Jahr 2019 ausgegeben wurde, lagen die Ausgaben für Hotels und Restaurants 47.8% unter dem Niveau von 2019 und 16.6% unter dem Niveau von 2020. Die preisbereinigten Konsumausgaben für die beiden Kategorien Verkehr sowie Freizeit und Kultur entsprachen jeweils ungefähr ihren Niveaus des Jahres 2020 und waren somit 9.1% respektive 14.6% unter ihren Vorkrisenniveaus. In der Produktgruppe Verkehr sind zum Beispiel die Ausgaben für den Öffentlichen Verkehr enthalten, die angesichts der tiefen Mobilität der Bevölkerung unterdurchschnittlich ausgefallen sind. Teil dieser Produktgruppe sind auch die Ausgaben für den Kauf von Automobilen. Diesbezüglich zeigen die vom BFS publizierte Reihen zu den Neuzulassungen der Personenkraftwagen, dass im ersten Halbjahr dieses Jahres 19.9% weniger Immatrikulationen als im ersten Halbjahr 2019 verzeichnet wurden.

Insgesamt dürfte nur eine leicht bremsende Wirkung vom Anstieg der Konsumentenpreise auf den Konsum ausgegangen sein. Zum einen war die Teuerung nicht breit angelegt. Die Preise von einzelnen Gütern wie Hotellerie und Luftverkehr sind im Vorjahr pandemiebedingt gesunken, diese Anpassungen wurden nun rückgängig gemacht. Zum anderen erlaubt es die aufgestaute Kaufkraft den Haushalten gewisse Preiserhöhungen hinzunehmen.

Für das zweite Halbjahr 2021 wird ein kräftiges Wachstum der Ausgaben der Konsumenten erwartet. Dies unter der Annahme, dass im vierten Quartal keine zusätzlichen staatlichen Einschränkungen angeordnet werden und die weitere Entwicklung der Pandemie nicht auf die Konsumlaune schlägt. Zudem wird unterstellt, dass sich der im ersten Halbjahr verzeichnete Anstieg der Konsumentenpreise im zweiten Halbjahr nicht fortsetzen wird. Im dritten Quartal dürfte ein Konsumanstieg von 2.5% verzeichnet werden, im vierten Quartal eines von 1.8%. Mit einer leichten Verzögerung im Vergleich zur BIP-Entwicklung (ohne Sport) wird der private Konsum im dritten Quartal das Vorkrisenniveau wieder erreichen.

Der vom SECO erhobene Index der Konsumentenstimmung überschiesst im dritten Quartal seinen langfristigen Mittelwert deutlich. Die Haushalte erwarten für die kommenden 12 Monate eine Verbesserung der finanziellen Lage. Die Sicherheit der Arbeitsplätze wird aber immer noch eher negativ angesehen. Die Anschaffung von grösseren Gütern wollen die Verbraucher nach wie vor eher in die Zukunft verschieben. Die Detailhandelsumsätze sind im Juli 2021 sowohl im Nahrungsmittelbereich wie auch im Nicht-Nahrungsmittelbereich in Richtung Vorkrisenniveau gesunken. Des Weiteren deuten die verfügbaren Echtzeitdaten auf einen leicht bremsenden Einfluss der Zertifikatspflicht auf den privaten Verbrauch hin, wobei insbesondere die Gastronomiebetriebe betroffen sind. Zudem drücken die Lieferengpässe auf den Konsum. Dies ist beispielsweise bei den Neuzulassungen der Personenwagen sichtbar, die im Juli und August 2021 infolge des globalen Mangels an Halbleitern für die Fahrzeugherstellung unterdurchschnittlich ausfielen. Die Unternehmen im Bereich der konsumentennahen Dienstleistungen sind nach wie vor stark von der Pandemie gebeutelt. Gemäss den Umfrageresultaten der KOF wird die Geschäftslage von den Reisebüros und -veranstaltern auch im dritten Quartal 2021 als ausserordentlich ungünstig angesehen. Eine deutliche Verbesserung erfuhren dagegen die Betriebe des Bereiches Kunst, Unterhaltung und Erholung; per saldo wurde die Geschäftslage erstmals seit Beginn der Krise als gut angesehen.

Die Ausgabenmuster im privaten Konsum werden sich auch im zweiten Halbjahr 2021 noch nicht komplett normalisieren, da behördliche Massnahmen und freiwillige Verhaltensänderungen weiterhin bestehen. Die pandemiebedingte Verschiebung der Ausgaben von Dienstleistungen zu Gütern wird aber teilweise rückgängig gemacht, entsprechend ist zu erwarten, dass Dienstleistungen etwas mehr und Güter etwas weniger als im ersten Halbjahr nachgefragt werden. Zum Beispiel dürfte der Bedarf nach Möbeln, Innenausstattung und Haushaltsgeräten vorerst etwas gestillt sein. Die Ausgaben der beiden Kategorien Freizeit und Kultur sowie Restaurants und Hotels werden womöglich am deutlichsten unter das Vorkrisenniveau fallen, werden aber im Vergleich zum ersten Halbjahr zulegen. Positiv beeinflusst wird die Produktgruppe Freizeit und Kultur beispielsweise durch Nachholeffekte bei Freizeit- und Kulturdienstleistungen. Gleichzeitig wurden andere Güter in dieser Produktgruppe wie Sportgeräte oder Computer während des Lockdowns stark nachgefragt, weshalb sich diese Bereiche gegenwärtig wenig dynamisch entwickeln dürften. Nach wie vor vergleichsweise wenig von der Krise tangiert sind die beiden Produktgruppen Wohnen und Nachrichtenübermittlung.

Tabelle 6-1						
Einkommen, Sparquote und private Konsumausgaben 2009–2023						
(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)						
	09-18	2019	2020	2021	2022	2023
Arbeitnehmerentgelt (nominell)	1.8	2.9	-1.3	2.1	3.3	2.5
Selbstständigen- und Vermögenseinkommen (nominell)	-0.1	-0.5	3.7	6.0	0.0	0.2
Verfügbares Einkommen (nominell)	1.3	0.1	5.2	2.7	0.6	1.5
Konsumdeflator	-0.2	-0.4	-0.6	0.5	1.0	0.6
Verfügbares Einkommen (real)	1.4	0.5	5.8	2.1	-0.4	0.9
Sparquote (inkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche) (1)	-0.2	0.1	6.8	-0.5	-4.7	-0.8
Sparquote (exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche) (1)	-0.2	-0.8	7.8	-0.5	-5.3	-0.9
Private Konsumausgaben (real)	1.6	1.4	-3.7	2.8	6.2	2.0
Verfügbares Einkommen (real) pro Kopf	0.3	-0.2	5.0	1.4	-1.2	0.0
Private Konsumausgaben (real) pro Kopf	0.5	0.6	-4.4	2.1	5.3	1.1
(1) Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozentpunkten resp. mittlere Veränderungsrate						

Insgesamt resultiert für dieses Jahr eine Wachstumsrate für den preisbereinigten privaten Konsum von 2.8%. Von Seiten des Arbeitsmarktes wirkt der geringe Zuwachs der Beschäftigung und der Nominallohne negativ auf die Konsumausgaben. Das durch staatliche Transfers gestützte preisbereinigte verfügbare Einkommen nahm im ersten Halbjahr noch zu, für das zweite Halbjahr ist hingegen ein Rückgang zu erwarten. Die Sparquote erreicht im ersten Quartal 2021 einen zweiten Spitzenwert in dieser Krise und reduziert sich im restlichen Verlauf des Jahres graduell.

Weitgehende Normalisierung der Ausgabenmuster erst im Jahr 2023

Für das Jahr 2022 wird mit einer kräftigen Ausweitung der Konsumausgaben um 6.2% gerechnet, sodass im zweiten Quartal 2022 der Wachstumspfad der Vorkrisenjahre erreicht wird. Zu dieser Entwicklung werden voraussichtlich die Zunahme der Beschäftigung und die sinkende Arbeitslosenrate beitragen. Etwas bremsend wirkt der Anstieg der Konsumentenpreise um 1.2%. Unter anderem infolgedessen ist eine Abnahme der real verfügbaren Einkommen um 0.4% zu erwarten. Im Jahr 2023 dürften sich die privaten Konsumausgaben wieder etwas stärker im Einklang mit dem verfügbaren Einkommen entwickeln: Das real verfügbare Einkommen wird um 0.9% zulegen und der private Verbrauch um 2.0%.

Tabelle 6-2								
Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) 2009–2023								
	2018		Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in %, resp. mittlere Veränderungsrate					
	Mio. Fr.	Anteil in %	09-18	2019	2020	2021	2022	2023
Nahrungsmittel und Getränke	44'130	11.9	0.8	1.5	5.9	0.6	-0.6	0.8
Bekleidung und Schuhe	8'974	2.4	1.3	-1.9	-16.5	7.2	2.9	-0.3
Wohnung, Wasser, Strom, Gas und sonstige Brennstoffe	88'110	23.7	0.9	1.3	0.3	2.0	1.7	0.9
Möbel, Innenausstattung, Haushaltsgeräte	13'420	3.6	1.4	-0.5	-1.5	4.2	3.5	1.7
Gesundheitspflege	58'382	15.7	3.6	2.6	1.6	5.5	3.5	2.7
Verkehr	33'200	8.9	1.9	0.9	-9.1	2.0	11.6	-0.6
Nachrichtenübermittlung	9'088	2.4	3.6	2.1	2.1	2.9	3.2	2.7
Freizeit und Kultur	24'530	6.6	0.1	-0.2	-14.9	3.4	15.2	2.4
Unterrichtswesen	2'914	0.8	1.7	2.6	-6.2	1.8	2.3	1.1
Restaurants und Hotels	28'388	7.6	0.3	2.3	-29.6	0.1	37.2	7.4
Sonstige Waren und Dienstleistungen	39'258	10.5	2.8	0.9	-1.8	3.9	7.1	2.9
Konsumausgaben der POoE	15'066	4.0	2.3	2.1	1.6	1.3	4.4	2.1
Konsumausgaben der privaten Haushalte und POoE	372'225	100.0	1.6	1.4	-3.7	2.8	6.2	2.0
abzüglich: Tourismusimporte	18'677	5.0	5.5	2.2	-46.5	5.3	63.6	9.6
zuzüglich: Tourismusexporte	17'593	4.7	1.0	1.8	-47.3	1.5	57.2	14.3
Konsumausgaben (Inlandkonzept)	371'142	99.7	1.4	1.3	-3.6	2.7	5.9	2.1

Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und eigene Berechnungen

Die KOF erwartet, dass sich der Abbau der während der Krise angehäuften Ersparnisse in Grenzen halten wird. Die Ersparnisse sind eher den einkommensstarken Haushalten zugeflossen, da jene Schichten geringere Einkommensverluste hinnehmen mussten und einen höheren Anteil ihres Warenkorb für jene Bereiche des Konsums aufwenden, die in den vergangenen Monaten eingeschränkt wurden. Da die einkommensstarken Haushalte über eine geringere Konsumneigung als einkommensschwache Haushalte verfügen, ist ein wesentlicher Teil der Ersparnisse eher in Immobilien- oder Wertpapieranlagen geflossen und wird nicht in Zukunft für zusätzliche Konsumgüter ausgegeben. Hinzu kommt, dass ein grosser Teil des Konsumeinbruchs auf die Ausgaben für konsummentennahen Dienstleistungen wie jene für die Gastronomie, Veranstaltungen oder Tourismus zurückzuführen ist, welche im Gegensatz zu physischen Gütern nur begrenzt nachholbar sind. Durch die pandemiebedingte Substitution weg von Dienstleistungen zu langlebigen Konsumgütern wie Möbel oder elektronischen Geräten ist ein Teil dieses längerfristigen Bedarfs gedeckt. Gleichzeitig ist allerdings damit zu rechnen, dass die gebildeten Ersparnisse die Zahlungsbereitschaft erhöhen dürften, was zu einer Belebung des Konsums beitragen wird. Hiervon dürften Luxusgüter und -reisen profitieren. Vor diesem Hintergrund rechnet die KOF ab dem dritten Quartal 2022 mit einer Normalisierung der Sparquote. Der Anteil der Ersparnisse inklusive betrieblicher Versorgungsansprüche wird prognostiziert im zweiten Halbjahr 2022 und im Jahr 2023 zwischen 21% und 22% liegen und somit minim unter das Vorkrisenniveau vom vierten Quartal 2019 fallen (22%).

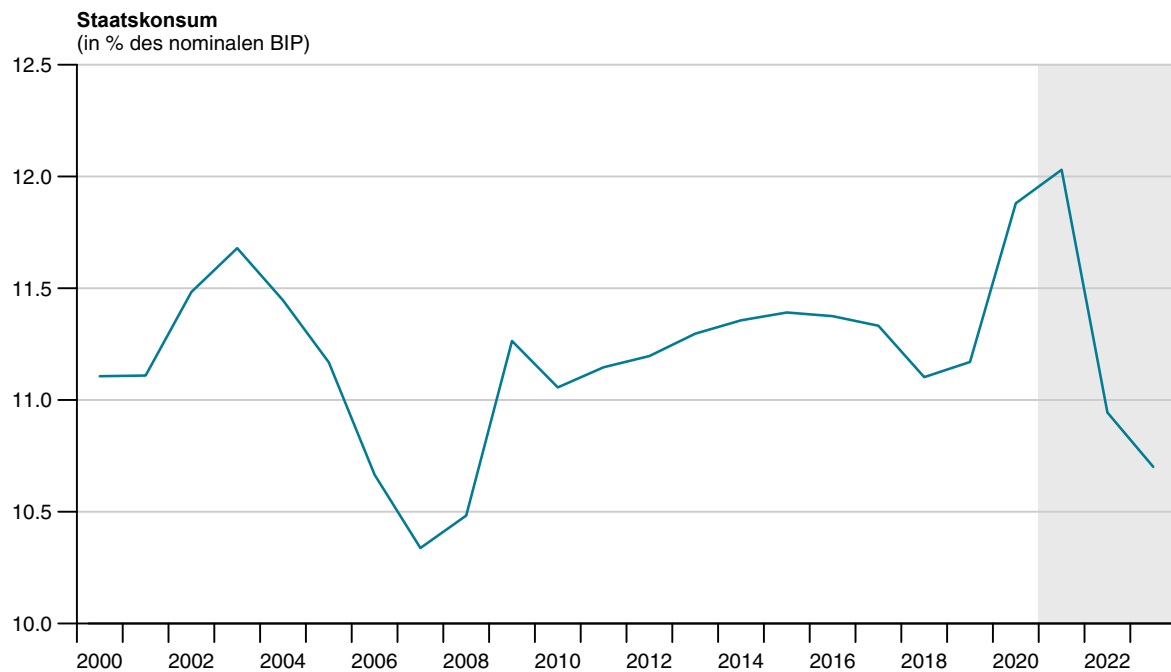
Bei den Konsumausgaben nach Produktgruppen unterschieden findet allmählich eine Normalisierung statt. Die Ausgaben für Nahrungsmittel entwickeln sich im Jahr 2022 leicht rückläufig, nachdem die Ausgaben während der Krise infolge der Restaurantschliessungen überdurchschnittlich hoch waren. Die Ausgaben im Bereich Verkehr erreichen nächstes Jahr das Niveau des Jahres 2019. Beim Kauf von Automobilen dürften nach Abklingen der gegenwärtigen Lieferengpässe wie auch bei den Ausgaben für den Öffentlichen Verkehr Nachholeffekte bestehen. Der Luftverkehr wird wohl als eine der letzten Konsumbereiche sein Vorkrisenniveau erreichen. Die Tourismusimporte, die Ausgaben des Fremdenverkehrs im Ausland, werden voraussichtlich erst im dritten Quartal 2023 den Vorkrisenstand übertreffen. Auch die Ausgaben für Freizeit und Kultur dürften im Jahr 2022 ihr Vorkrisenniveau übertreffen. Aufgrund der gestiegenen Zahlungsbereitschaft könnte sich die Nachfrage nach den sonstigen Waren und Dienstleistungen, die unter anderem Ausgaben für Schmuck und Uhren enthalten, rascher als andere Kategorien erholen.

6.2 Öffentlicher Konsum: Kräftiger Anstieg im zweiten Quartal

Die öffentlichen Konsumausgaben tragen weiterhin kräftig zur inländischen Nachfrage bei. Nachdem der Staatskonsum bereits im Winterhalbjahr 2020/21 überdurchschnittlich zugelegt hatte, stieg er im zweiten Quartal 2021 mit einer annualisierten Rate von 24% nochmals stark an. Die hohen Konsumausgaben der öffentlichen Hand seit Beginn der Pandemie sind zum einen darauf zurückzuführen, dass die staatliche Produktion nicht unter den Eindämmungsmassnahmen gelitten hat. Die meisten Staatsangestellten konnten ihrer beruflichen Tätigkeit trotz Restriktionen mehrheitlich nachgehen – in der öffentlichen Verwaltung und dem Sozialwesen wurde sogar der Personalbestand aufgebaut. Dies geschah beispielsweise für die Bearbeitung von Sozialversicherungsanträgen, das kantonale «Contact Tracing», zusätzlichen Grenzschutz oder die Logistik im Zusammenhang mit dem Impf- und Testangebot. Der Anstieg im zweiten Quartal dürfte hingegen hauptsächlich durch hohe Mehrausgaben für gekaufte Marktproduktion erklärt werden, die den privaten Haushalten als soziale Sachleistungen zur Verfügung gestellt werden. Einerseits nahm die Impfkampagne deutlich Fahrt auf, wobei die öffentliche Hand einen Grossteil der Kosten übernahm. Der Bund trägt beispielsweise die Kosten für Transport und Verteilung der Impfstoffe in die Kantone sowie die den Betrag von fünf

Franken übersteigenden Materialkosten pro Impfdosis. Zudem hat die Kostenübernahme von diagnostischen Tests in Apotheken oder Testzentren zu den Mehrausgaben beigetragen. Auch Selbsttests (für ungeimpfte Personen) und gepoolte Tests in Schulen, Betrieben und Gesundheitseinrichtungen wurden vom Bund vergütet.

Es ist davon auszugehen, dass die öffentlichen Konsumausgaben infolge der sich normalisierenden pandemischen Situation zurückgehen werden. Insbesondere dürfte die Versorgung mit sozialen Sachleistungen, wie zum Beispiel Impfstoffen oder Tests, rasch abnehmen. Der Bundesrat hat in seiner neuen Teststrategie beschlossen, dass die Kosten für Tests ab dem vierten Quartal 2021 nur noch eingeschränkt übernommen werden. Dies dürfte auch der Impfbereitschaft nochmals einen Impuls verleihen. Im Jahr 2022 ist dementsprechend mit einem deutlichen Rückgang der staatlichen Konsumausgaben zu rechnen. Aufgrund der hohen Finanzierungsdefizite in den Jahren 2020 und 2021 ist mittelfristig eine eher zurückhaltende Ausgabenpolitik und ein leicht unterdurchschnittliches Wachstum des staatlichen Konsums zu erwarten. Mit umfangreichen Sparmassnahmen oder Steuererhöhungen ist jedoch nicht zu rechnen. Der Bund, der einen Grossteil der pandemiebedingten Kosten getragen hat, plant seine Verschuldung über einen längeren Zeitraum mithilfe von strukturellen Budgetunterschreitungen zu reduzieren (siehe Kasten 1 «Zwei Varianten zum Abbau der COVID-19-Schulden»). Die KOF rechnet mit einer Ausweitung der öffentlichen Konsumausgaben von 5.3% im laufenden Jahr, gefolgt von -5.6% in 2022 und -0.9% in 2023.



7 Produktion und Branchenentwicklung: Aufschwung geht weiter, Tempo normalisiert sich

Wirtschaftsleistung sinkt im Jahr 2020 stark, Erwerbstätige arbeiten deutlich weniger Stunden

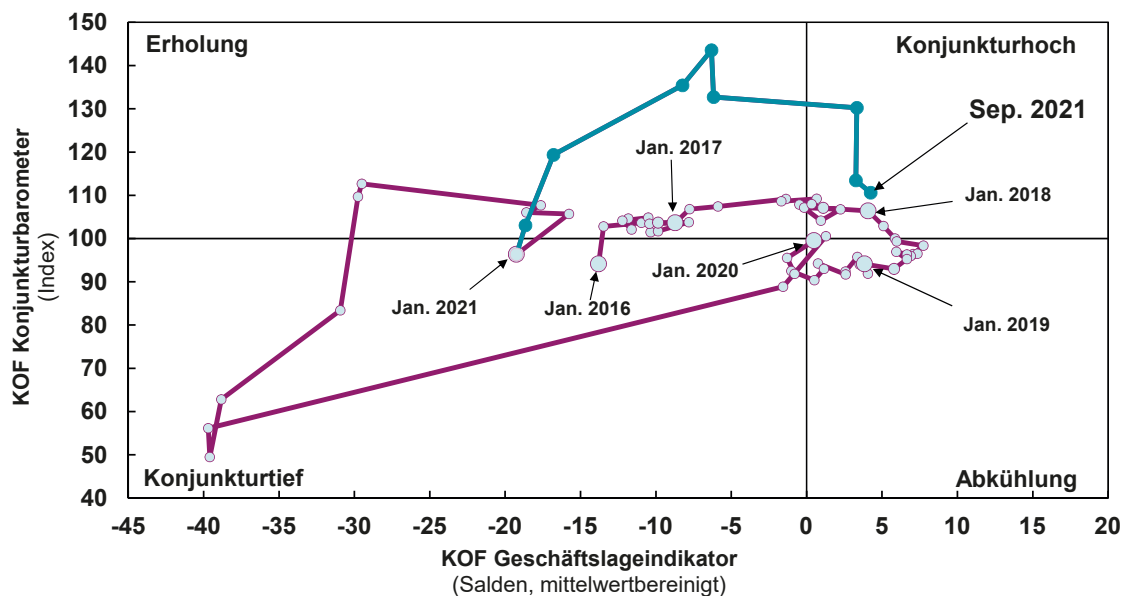
Das Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz sank nach vorläufigen Angaben des Bundesamts für Statistik (BFS) im Jahr 2020 um 2.4%. Fast alle privatwirtschaftlichen Sektoren mussten Wertschöpfungsverluste hinnehmen. Besonders ausgeprägt waren diese in den Dienstleistungsbereichen Gastgewerbe sowie Kunst, Unterhaltung, Erholung. Sie litten erheblich unter den Schutzmassnahmen. Dagegen stieg die Wertschöpfung des Handels und der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. Zudem expandierte die öffentliche Verwaltung. In der Betrachtung der Wachstumsbeiträge – bei der neben der Dynamik auch die Grösse der Wirtschaftsbereiche eine Rolle spielt – schlugen vor allem die Dienstleistungsbereiche Verkehr und Lagerei; Information und Kommunikation (–0.9 Punkte), das Gastgewerbe (–0.8 Punkte) aber auch das Verarbeitende Gewerbe (–0.5 Punkte) negativ zu Buche.

Verwendungsseitig belasteten die privaten Konsumausgaben, die Exportentwicklung und die Bruttoanlageinvestitionen die Entwicklung des BIP. Der Staatskonsum wurde dagegen im Pandemiejahr erhöht. Der stärkste negative Wachstumsbeitrag geht vom privaten Konsum aus (–1.9 Punkte). Die Schutzmassnahmen zielten aber oftmals gerade darauf ab, persönliche Kontakte einzuschränken und wirkten somit unmittelbar auf die Konsummöglichkeiten. Im Gegenzug ist die Sparquote des freiwilligen Sparens von 13.3% im Jahr 2019 auf 19.0% im Jahr 2020 gestiegen. Diese durch die Einschränkungen induzierten Geldmittel könnten nun wieder in den Konsum fliessen und diesen stark erhöhen. Es könnte aber auch sein, dass die Konsumenten sich entschliessen, den zusätzlichen Teil der Ersparnis nicht so schnell wieder aufzulösen und somit einen Teil der Gelder in ihren Ersparnissen zu belassen. Die KOF geht in dieser Prognose davon aus, dass es im Weiteren nicht im grossen Umfang zu Entnahmen aus diesen Ersparnissen kommt. Aufgrund der sehr speziellen Umstände gibt es allerdings kaum Vorbilder für diese Situation anhand derer man diese Annahme ableiten kann.

Der Schweizer BIP-Rückgang ist im europäischen Kontext eher milde. Gemäss dem europäischen Statistikamt Eurostat sank das BIP in der EU im Jahr 2020 um fast 6% (–5.9%) und im Euroraum um mehr als 6% (–6.3%). Auch im Vergleich mit den Anrainerstaaten steht die Schweiz eher günstig dar: Deutschland: –4.6%, Frankreich: –7.9%, Italien: –8.9% und Österreich: –6.3%. In vielen Branchen war die Schweizer Entwicklung weniger negativ als in der EU, etwa im Verarbeitenden Gewerbe (CH: –3%, EU: –6.8%), im Baugewerbe (CH: –2.6%, EU: –4.9%), im Gross- und Detailhandel (CH: –6%, EU: –12.5%), bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (CH: 5.6%, EU: –1.4%). Eine der wenigen Ausnahmen ist der Bereich Information und Kommunikation (CH: –3.8%, EU: 1.5%), der in der Schweiz schrumpfte und in der EU expandierte.

Das Schweizer BIP pro Kopf ist nach Angaben des BFS im Jahr 2020 um 3.1% und damit stärker als das BIP an sich gesunken. Dies ist pro Kopf der stärkste Rückgang seit der Ölkrise 1975 (–6.7%). Die negative Entwicklung ist auf den gesunkenen Arbeitseinsatz pro Einwohner und hier insbesondere auf den starken Rückgang der Arbeitszeit pro erwerbstätige Person zurückzuführen. D. h., der Arbeitseinsatz wurde in der Schweiz deutlich reduziert und die Erwerbstätigen wurden durch Kurzarbeitsgeld entschädigt. Dagegen ist die Arbeitsproduktivität, also das Produktionsvolumen nach tatsächlichen Arbeitsstunden, gestiegen (1.4%). Das BFS führt diesen Anstieg darauf zurück, dass die Einschränkungen auf den Produktionsapparat durch innovative Methoden abgefedert werden konnten. Neben einer Erhöhung der Produktivität durch Innovationen dürfte aber auch eine Rolle gespielt haben, dass von den Restriktionen einige Branchen mit eher unterdurchschnittlicher Produktivität stark betroffen waren. Der Ausfall dieser Arbeitsstunden kann statistisch ebenfalls zu einer Erhöhung der durchschnittlichen Produktivität führen. Der Teil des Anstiegs, der auf dem letzteren Grund basiert, dürfte im Weiteren als Gegenbewegung zu einer Dämpfung der Produktivitätsentwicklung führen.

KOF Konjunkturuhr: Zusammenhang zwischen der KOF Geschäftslage und dem KOF Konjunkturbarometer (Saisonbereinigte Werte)

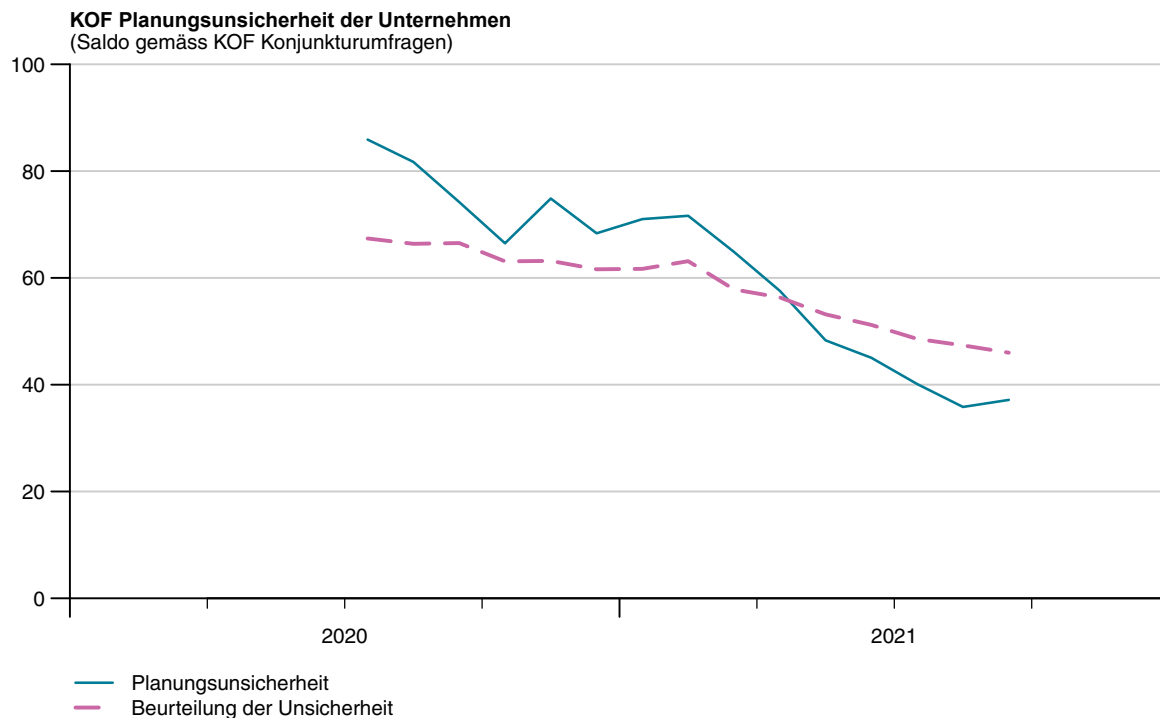


Kräftige Erholung im Sommerhalbjahr 2021, Unsicherheit nimmt ab

Im zweiten Quartal dieses Jahres stieg das BIP gemäss SECO um nicht-annualisiert 1.8%, nach -0.4% im ersten Quartal. Damit lag das BIP im zweiten Quartal noch 0.5% unter dem Vorkrisenniveau des vierten Quartals 2019. Das KOF Konjunkturbarometer als Frühindikator für die Konjunkturerwicklung deutete bereits im Verlauf des ersten Quartals eine bevorstehende kräftige Erholung an. Darüber hinaus meldeten die von der KOF befragten Unternehmen bis in den Sommer hinein eine stetige Verbesserung ihrer Geschäftslage. Die Indikatoren deuten aber auch an, dass sich dieses hohe Expansionstempo nicht bis in den Herbst hinein fortsetzen wird. Die Konjunktur entwickelt sich zwar weiterhin günstig, aber das Expansionstempo normalisiert sich.

Die Pandemie hat viele Staaten veranlasst, Schutzmassnahmen zu ergreifen. Diese sowie teilweise hohe Krankenstände haben die Weltwirtschaft direkt beeinträchtigt. Die Neuartigkeit des Virus und seine Ausbreitung zur Pandemie hat zu den direkten Effekten aber auch viel Unsicherheit bei den Wirtschaftsakteuren erzeugt. Dies wird etwa reflektiert im World Uncertainty Index¹ von Ahir, Bloom und Furceri, der bis 1990 zurückreicht und im ersten Quartal 2020 einen historischen Höhepunkt ausweist. Seither hat sich der Indikator aber zurückgebildet. Im ersten Halbjahr dieses Jahres liegt er wieder auf einem Niveau, das für eine niedrige Unsicherheit spricht. Daten für den Herbst lagen bei Erstellung dieser Prognose noch nicht vor. Möglicherweise ist die Unsicherheit (leicht) gestiegen, da sich die geopolitischen Spannungen, vor allem im Verhältnis USA-China sowie Vorproduktengpässe und steigende Gas- und generell Energiepreise akzentuieren. In den KOF Konjunkturumfragen werden seit Sommer vergangenen Jahres die Unternehmen direkt nach einer Einschätzung ihrer Planungsunsicherheit gefragt. Aufgrund der Kürze der Zeitreihe fehlt noch eine Referenz für einen Normalbereich. Die Umfrageergebnisse deuten aber an, dass die Unsicherheit weiterhin erhöht ist, im Verlauf des ersten Halbjahres 2021 aus Sicht der Unternehmen aber abgenommen hat. Da hohe temporäre Unsicherheit die Wirtschaftsaktivität tendenziell dämpft, etwa weil Investitionen aufgeschoben werden oder mit Personalanstellungen zugewartet wird, dürfte sich dieser Stau im zweiten Halbjahr teilweise weiter auflösen. Die Nachholaktivität unterstützt die im Gang befindliche Konjunkturerholung.

¹ https://www.policyuncertainty.com/wui_quarterly.html

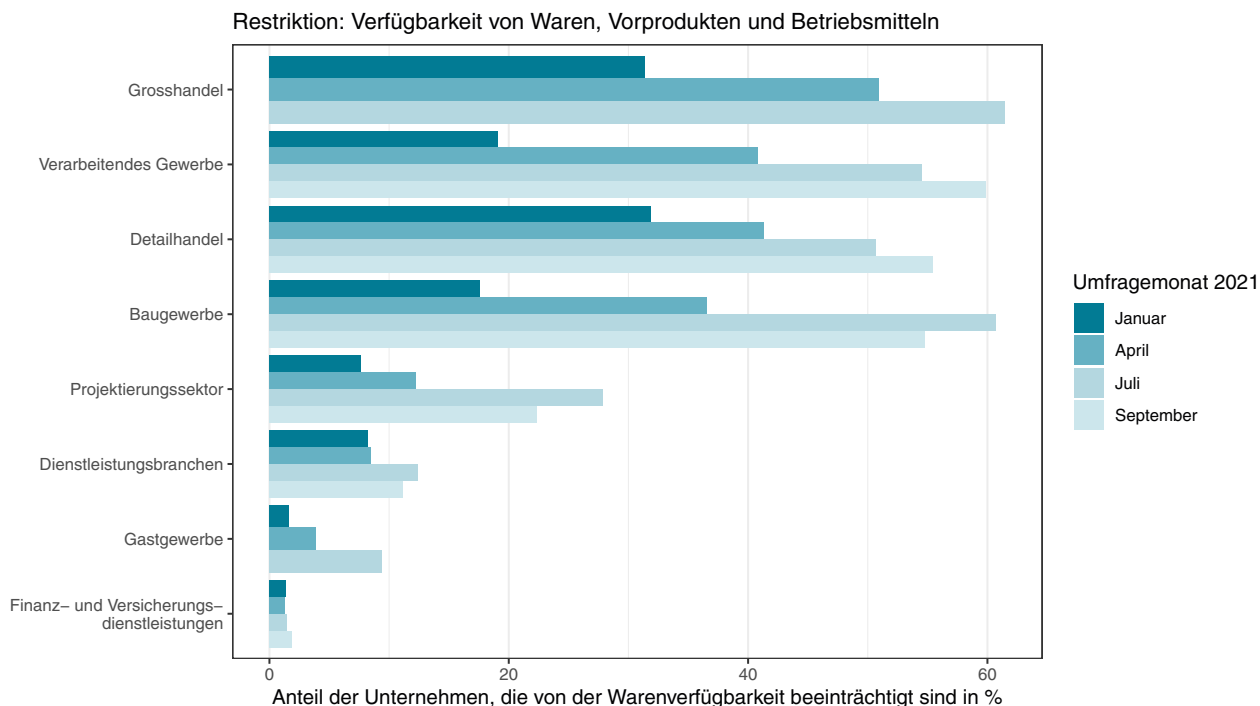


Besserung im Verarbeitenden Gewerbe auf breiter Front

Das Verarbeitende Gewerbe konnte im Verlauf des ersten Halbjahres dieses Jahres die Kapazitätsauslastung so weit steigern, dass sie im Sommer im längerfristigen Vergleich überdurchschnittlich war. Obwohl parallel die Kapazitäten sogar ausgeweitet wurden, gelten sie der guten Auftragslage entsprechend als angemessen. Während die Nahrungs- und Genussmittelhersteller als einziger grosser Teilbereich während der gesamten bisherigen Pandemiephase überdurchschnittlich gut ausgelastet waren, überschritten einige andere Branchen dieses Jahr den langfristigen Mittelwert. Der Metallbereich, der Bereich DV, Elektro, Optik, die Hersteller elektrischer Ausrüstungen und der Maschinenbau waren in diesem Sommer gut ausgelastet. Aber auch in den Bereichen Chemie, Pharma sowie Kunststoff, Glas, Steine ist die Auslastung überdurchschnittlich. Nicht klar überdurchschnittlich, aber immerhin in der Nähe einer durchschnittlichen Auslastung befinden sich die Bereiche Textil und Bekleidung sowie Holz, Papier, Druck und der Fahrzeugbau.

Im europäischen Vergleich retteten vor allem die Pharmahersteller die Schweizer Bilanz im ersten Quartal 2021. Sie steigerten ihre Produktion kräftig. In den anderen Teilbereichen lief es den Daten von Eurostat zufolge für die Schweizer Produzenten im Vergleich zur EU eher mässig. Im zweiten Quartal stieg die Produktion im Schweizer Verarbeitenden Gewerbe erneut stärker als im EU-Durchschnitt. Allerdings nahm die Dynamik im Vergleich zum zweiten Quartal sowohl in der EU als auch in der Schweiz ab.

Gemäss den KOF Konjunkturumfragen sind die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes insgesamt mit den vorhandenen Auftragsbeständen zufrieden. Für die kommenden Monate planen sie weiterhin mit Produktionssteigerungen, wenngleich diese Planungen jüngst aber nicht noch expansiver geworden sind. Vor allem die Konsumgüterhersteller wollen die Produktion weniger häufig erhöhen als im Frühjahr. Zurückgehalten wird das Verarbeitende Gewerbe in seinen Expansionsplänen von einem nach wie vor schwierigen und teuren Zugang zu Materialien und Vorprodukten. Gerade diesbezüglich gehen weiterhin Gefahren vom Coronavirus aus: Etwaige auch nur lokale Ausbrüche können weitere Störungen in den Lieferketten erzeugen. Ein Risiko dafür besteht insbesondere in Teilen Asiens, wo die Impfquote noch vergleichsweise niedrig ist.



Baugewerbe in relativ ruhigem Fahrwasser

Im Baugewerbe sank die Produktion im Jahresdurchschnitt 2020 um ein Prozent und damit im gleichen Umfang wie bereits 2019. Erneut produzierten die Unternehmen im Hochbau weniger. Dagegen stieg die Leistungserstellung der Tiefbauunternehmen und des Ausbaugewerbes. Der Jahresstart 2021 verlief für alle Teilbereiche – Hochbau, Tiefbau, Ausbau – aber günstig und die Produktion zog jeweils an. Im Tiefbau kam es im zweiten Quartal gemäss BFS dann aber zu einem starken Rückgang der Aktivität. Dieser dürfte aber nur ein vorübergehendes Phänomen sein.

Insgesamt hellt sich die Geschäftslage im Baugewerbe im Sommer weiter leicht auf. Der KOF Geschäftslageindikator ist nun in der Nähe des Vorkrisenniveaus. Die Unsicherheit über die weitere Geschäftsentwicklung hat abgenommen und das Baugewerbe geht von einer nahezu stabilen Ertragsentwicklung aus. Dazu dürften im Baugewerbe – vor allem im Ausbaugewerbe – aber deutliche Preisanhebungen notwendig sein. Denn die Verfügbarkeit und somit wohl auch die Preise von Vorprodukten sind ein Problem. Jüngst ist die Bautätigkeit aber weiter gestiegen, ebenso wie die Auslastung der Maschinen und Geräte. Mit Blick auf die kommenden Monate rechnen die Baufirmen vermehrt mit einem Anziehen der Bauproduktion. Andererseits wird aber keine kräftig steigende Produktion erwartet.

Detailhandel kommt nach den Schliessungen schnell aus den Startlöchern

Der Schweizer Detailhandel schloss das Jahr 2020 gemäss Eurostat mit einem Plus des kalender- und preisbereinigten Umsatzes von 1.4% ab. Somit lief es vergangenes Jahr für den Schweizer Detailhandel besser als bei seinen Kollegen in der EU insgesamt. Für die EU weist Eurostat ein Minus des realen Umsatzes von 0.5% aus. Allerdings war die Entwicklung in den Mitgliedsländern sehr unterschiedlich. So verzeichneten etwa Deutschland (4.1%), die Niederlande (2.5%) und Dänemark (3.6%) höhere Zuwächse als die Schweiz. Dagegen schrumpften die Umsätze etwa in Frankreich (-2.0%), Italien (-7.7%) und Österreich (-0.6%). In der Schweiz kommt das positive Ergebnis durch markante Steigerungen im Lebensmittelbereich zustande (+8.5%). Dagegen sanken die Umsätze in den übrigen Bereichen (-2.8%). Für den Schweizer Detailhandel mit Nicht-Nahrungsmitteln lief es aber nach einem Rückschlag im ersten Quartal dieses Jahres – auch aufgrund von auferlegten Schliessungen – im zweiten Quartal prächtig. So gingen Bekleidungsartikel und Schuhe zahlreich

über die Ladentheken. Auch die KOF Konjunkturumfragen zeigen, dass sich die Geschäftslage der Detailhändler bis zum Sommer weiter verbesserte. Sowohl die kleinen, die mittelgrossen als auch die grossen Betriebe bewerteten ihre Geschäftslage als überdurchschnittlich gut, wobei sie bei den grossen besonders positiv war. Eine gewisse Beruhigung entgegen der allgemeinen Tendenz war im «Detailhandel nicht in Verkaufsräumen» spürbar, zudem etwa der Versandhandel gehört. Im August und September drang die Beruhigung in weitere Teile des Detailhandels vor. Es scheint eine gewisse Normalisierung stattzufinden. Insgesamt sind die Umsatzerwartungen der Detailhandelsunternehmen momentan verhalten positiv. Somit werden einerseits keine starken Zuwächse mehr erwartet. Andererseits fürchtet man aber wohl auch keine starken Rückgänge, etwa weil die Konsumenten ihre Ausgaben im grossen Umfang vom Detailhandel weg zu nun wieder möglichen Dienstleistungen umschichten würden.

Den Finanz- und Versicherungsdienstleistern ging es im Sommer den KOF-Umfragen zufolge überwiegend gut und die Aussichten sind weiterhin günstig. Die Ertragsentwicklung ist positiv und die Ertragsperspektiven sowie die Geschäftsaussichten werden von den befragten Instituten ebenfalls als günstig angesehen. Bei der Untergruppe der Banken wird der Erfolg nach wie vor vom guten Kommissionsgeschäft getragen, das Zinsgeschäft und das Handelsgeschäft haben sich wenig dynamisch entwickelt, belasten aber andererseits auch nicht. In den kommenden Monaten dürfte das Kommissionsgeschäft eine Stütze bleiben und sich nach Ansicht der Bankinstitute das Handelsgeschäft deutlich erholen. Die Bonität der Firmenkunden verbessert sich gemäss den befragten Banken. Das Abebben der Corona-kKrise dürfte aber ihren Erwartungen nach vorläufig nicht zu einer grösseren Steigerung der Kreditnachfrage von Firmenkunden führen. Die ausgegebenen Hypothekarkredite sind nach Angaben der Bankenstatistik der Schweizerischen Nationalbank bereits seit Jahresbeginn vermehrt gestiegen.

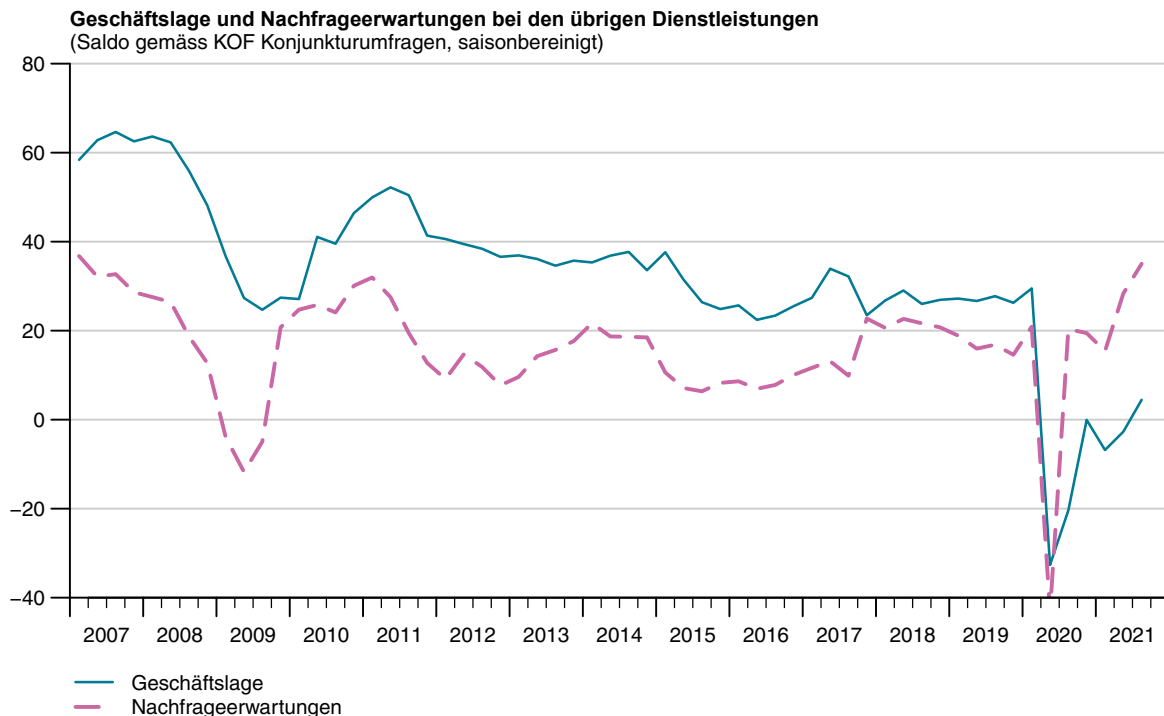
Im Gastgewerbe ist die Verunsicherung weiterhin hoch

Für das Gastgewerbe war 2020 ein rabenschwarzes Jahr. Die Betriebe mussten wegen der Pandemiebekämpfung phasenweise schliessen. Auch wenn sie öffnen durften, blieben viele internationale Gäste aus. Vor allem Ferntouristen sind fast komplett weggeblieben. Im Gesamtjahr 2020 sind die Logiernächte von Gästen aus China, Japan und den USA jeweils um mehr oder weniger als 90% gesunken. Die Übernachtungen von Gästen aus dem Vereinigten Königreich reduzierten sich gemäss Angaben des BFS um mehr als zwei Drittel, während bei denen aus Deutschland und Frankreich ein «glimpflicher» Rückgang von nahe 40% zu verzeichnen war. Gemäss der Beherbergungsstatistik HESTA des BFS waren die grössten Verlierer die Beherbergungsbetriebe in den Städten Genf (–67% Logiernächte) und Zürich (–65% Logiernächte). Im Tessin betrug das Minus bei den Übernachtungszahlen 16% und in Graubünden lediglich 9%. Bis in diesen Sommer hinein war die Zimmerauslastung gemäss HESTA und KOF Konjunkturumfragen historisch gesehen weiterhin tief. Aber immerhin machte das Gastgewerbe den KOF-Umfragen zufolge im Sommer einen Schritt aus dem Coronatal hinaus. Die Geschäftslage ist nicht mehr so ungünstig wie noch zu Beginn des Jahres. In den grossen Städten gab es im Sommer erstmals seit Ausbruch der Pandemie eine merkliche Entspannung bei der Geschäftslage. Auf der anderen Seite spielt das Tessin eine Sonderrolle, hier war diesen Sommer die Geschäftslage im historischen Vergleich sogar eher günstig. Schweizweit sind die Nachfrageerwartungen positiv, die Unternehmen hoffen auf eine weitere Verbesserung ihrer Situation. Allerdings bewerten sie ihr Geschäftsumfeld nach wie vor als sehr unsicher. Das Gastgewerbe ist einer der Wirtschaftsbereiche, der von einer wieder virulenteren Pandemie recht unmittelbar betroffen sein dürfte.

Übrige Dienstleister auf dem Weg der Erholung

Die übrigen Dienstleister haben sich bisher nur teilweise vom Pandemieeinbruch erholt, die Unternehmen rechnen aber gemäss KOF-Umfragen mit raschen Fortschritten in der nächsten Zeit. Der Geschäftslageindikator stieg im Juli zwar das zweite Quartal in Folge, die Lage ist aber bei Weitem nicht so gut wie vor der Pandemie. Insbesondere im Teilbereich Verkehr ist die Auslastung nach wie

vor sehr tief. Bei den wirtschaftlichen und den persönlichen Dienstleistungen ist die Auslastung jeweils merklich gestiegen, sie erreicht jedoch ebenfalls nicht ganz die Werte von Ende 2019. Die Nachfragerwartungen und die Geschäftserwartungen sind insgesamt aber sehr optimistisch und im Vergleich zum Frühjahr nochmals positiver. Die Dienstleister rechnen also häufig damit, die Krise bald hinter sich lassen zu können. Daher und weil sich auch die Erträge wieder positiv entwickeln, fassen die Dienstleistungsunternehmen verstärkt eine Erweiterung der Belegschaft ins Auge. Vor allem die wirtschaftlichen Dienstleister halten Ausschau nach zusätzlichem Personal. Allerdings werden die Klagen, keine geeigneten Fachkräfte zu finden, bereits wieder lauter. Dennoch dürfte die Wertschöpfung in diesem Wirtschaftsbereich im weiteren Verlauf des Jahres 2021 deutlich zunehmen.



Dienstleister übernehmen nächstes Jahr Antreiberrolle vom Verarbeiten Gewerbe

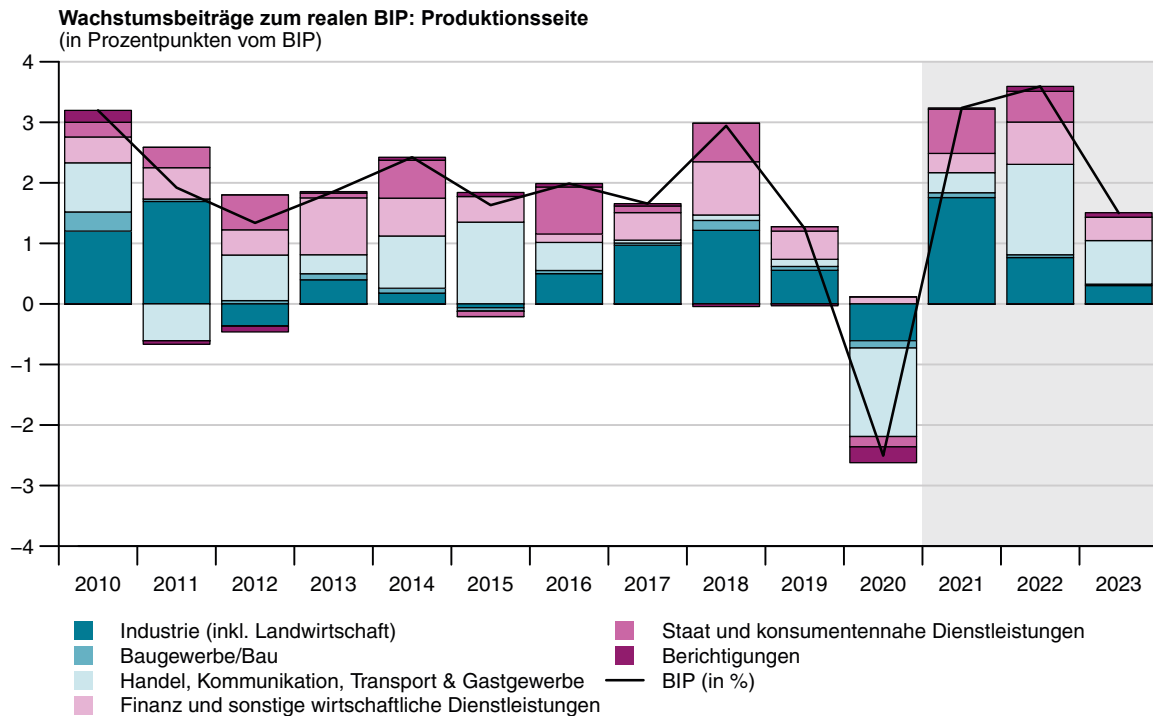
Die KOF geht davon aus, dass der Schweizer Aufschwung im zweiten Halbjahr 2021 verlangsamt weitergeht. Im Verarbeitenden Gewerbe ist die grosse Aufholwelle zwar vorbei, es schwenkt aber auf einen stabilen Expansionspfad ein. Daher liefert es dieses Jahr einen starken Wachstumsbeitrag zum BIP. Innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes spielte schon in der Vergangenheit der Bereich Pharma eine besondere Rolle. Mit dem Hochfahren der Produktion der COVID-Impfstoffe verstärkt sich die Sonderrolle nochmals. So nehmen die Produktion und der Export von COVID-Vakzinen dieses und auch nächstes Jahr zu. Dafür werden zusätzliche Kapazitäten bei den Herstellern aufgebaut. Bezüglich der für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung wesentlichen Grösse der Wertschöpfung ist allerdings noch unklar, ob und wenn ja, wie viel an Lizenzgebühren ans Ausland abgeführt werden. Insgesamt dürfte der Wachstumsbeitrag des Verarbeitenden Gewerbe nächstes Jahr aber nicht mehr so gross sein.

Im kommenden Jahr übernimmt der Dienstleistungsbereich Handel, Kommunikation, Transport und Gastgewerbe die Führungsrolle und steuert einen hohen Beitrag zum Anstieg des BIP bei. Innerhalb dieses breiten Dienstleistungsbereichs wird die Entwicklung allerdings uneinheitlich verlaufen. Im Handel wird die Dynamik gering sein, weitere grössere Steigerungen sind unwahrscheinlich. Im Teilbereich Verkehr, Lagerei; Information und Kommunikation wird die weitere Entwicklung in diesem Jahr eher zögerlich sein. Dafür wird er im Verlauf des nächsten Jahres – vor allem wegen

einer dann wieder vermehrten Nachfrage nach Verkehrsdienstleistungen – Fahrt aufnehmen. Gegen Ende des nächsten Jahres könnte hier dann auch wieder das Vorkrisenniveau der Wertschöpfung erreicht werden. Nach einem Aufholsschritt im Sommer dieses Jahres wird die weitere Entwicklung im Gastgewerbe dagegen schleppend sein. Auch nächstes Jahr wird das Vorkrisenniveau nicht erreicht. Nach einer Besserung im Bereich Transport bleibt das Gastgewerbe auch nächstes Jahr als besonderer Verlierer der Pandemie zurück. Neben der generellen Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie ist auch die Wirkung der Zertifikatspflicht nicht eindeutig. Einerseits könnten vor allem kurzfristig einige Schweizer Gäste das Gastgewerbe wieder eher meiden. Andererseits könnten die Regeln bei einem anderen Teil der Gäste die Hemmungen reduzieren. Dies könnte gerade in der anstehenden Wintersaison auch für ausländische Gäste gelten.

Weiterhin stabil, aber daher auch kein Impulsgeber, wird im nächsten Jahr die Entwicklung im Baugewerbe sein. Eine deutliche Bewegung wird man hier allerdings an der Preisfront sehen. Der Baudeflator dürfte dieses Jahr steigen, allerdings nicht so kräftig wie die Baupreise, da die Verteuerung der Vorprodukte die Baupreise antreibt.

Alles in allem dürfte das Schweizer BIP in diesem Jahr um 3.2% steigen. Auch wenn die Zuwächse in den Quartalen des Jahres 2022 nicht mehr so gross sein werden wie zur Mitte dieses Jahres, geht der Aufschwung weiter. Im Jahresdurchschnitt 2022 dürfte das BIP um 3.6% expandieren. 2023 verringert sich der Rückenwind und das BIP könnte in der Grössenordnung von 1.5% zulegen.



8 Arbeitsmarkt

8.1 Beschäftigung und Arbeitslosigkeit: Erholung setzt sich fort

Der Arbeitsmarkt erholt sich derzeit vom massiven Arbeitsausfall, den die Corona-Krise verursachte. So ging beispielweise die Zahl der Personen, die auf den Arbeitsämtern als arbeitslos registriert sind, saisonbereinigt in den letzten Monaten kontinuierlich zurück. Ende August gab es gemäss KOF-Berechnungen saisonbereinigt noch 133 915 registrierte Arbeitslose. Das sind gut 26 500 Personen weniger als auf dem Höhepunkt der Krise Mitte des letzten Jahres. In den letzten Monaten beschleunigte sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit sogar. Allerdings wirkte sich das beträchtliche BIP-Wachstum im zweiten Quartal -1.6% (ohne Sport) – erwartungsgemäss nicht im üblichen Ausmass auf die Beschäftigung aus. Saisonbereinigt wuchs die Beschäftigung im zweiten Quartal 2021, in Vollzeitäquivalente (VZÄ) umgerechnet, um knapp 0.3% im Vergleich zum Vorquartal. Gemäss der Erwerbstätigenstatistik, deren Zahlen das BFS Mitte September gleichzeitig für das erste und zweite Quartal 2021 publizierte, stagnierte die Zahl der Erwerbstätigen im Quartalsvergleich saisonbereinigt sogar.

Ein Grund warum die Zahl der Stellen weniger als üblich vom hohen BIP-Wachstum profitierte, dürfte sein, dass viele Betriebe den Arbeitseinsatz erhöhen konnten, indem sie die Kurzarbeit reduzierten, anstatt neues Personal einzustellen. Tatsächlich ging die Zahl der Betriebe, die Kurzarbeit bezog, in den letzten Monaten kontinuierlich zurück. Im Juni 2021 rechneten gut 21 000 Betriebe Kurzarbeit ab, während es im Februar noch über 60 000 Betriebe waren. Entsprechend reduzierte sich die Zahl der von Kurzarbeit betroffenen Mitarbeitenden von über einer halben Million auf jüngst rund 162 000. Pro betroffenen Mitarbeitenden fielen im Juni im Schnitt rund 52 Stunden aus. Da ein Erwerbstätiger im Durchschnitt ungefähr 120 Stunden pro Monat effektiv arbeitet, suggerieren diese Zahlen einen durchschnittlichen Arbeitsausfall von rund 43% des üblichen Pensums der Kurzarbeitenden.

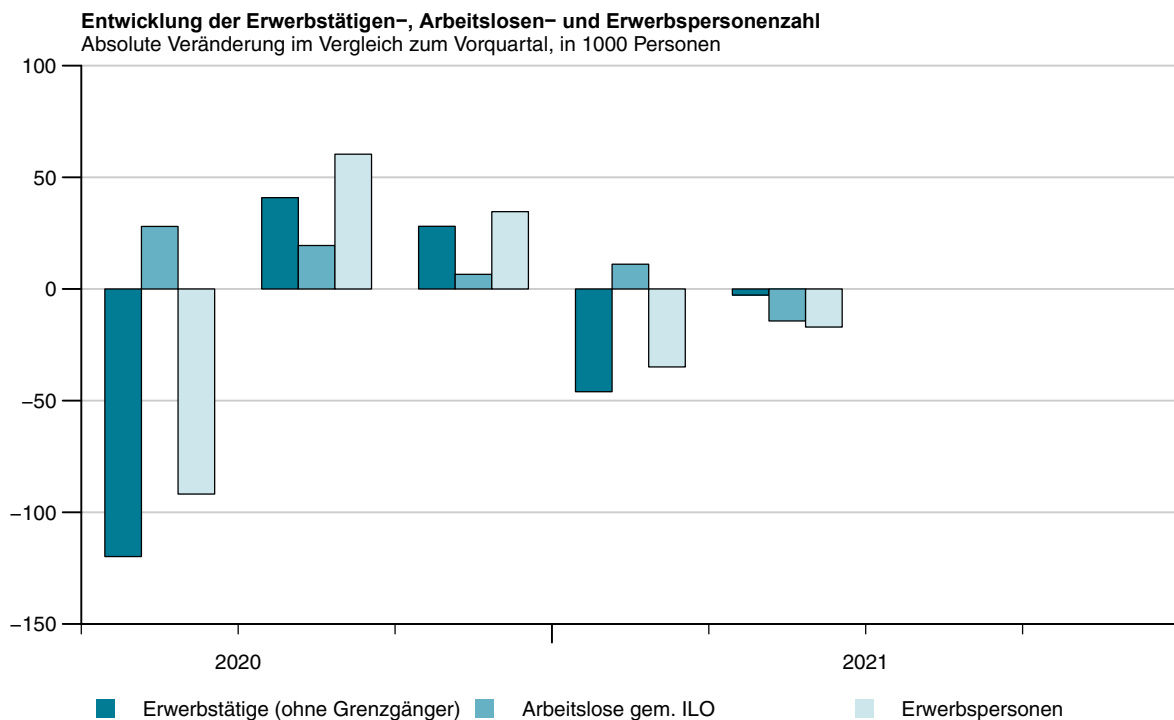
Einschränkungsmaßnahmen führen zu Erwerbsrückzug

Das bis anhin gezeichnete Bild, dass sich der Arbeitsmarkt ähnlich schnell wie andere Wirtschaftsaggregate vom coronabedingten Einbruch erholt, wurde jüngst getrübt als das BFS auch die Arbeitslosenzahlen gemäss Definition der International Labour Organisation (ILO) für das erste Halbjahr 2021 veröffentlichte. Im Gegensatz zur Statistik der registrierten Arbeitslosigkeit erfasst diese Arbeitslosenstatistik auch Personen auf Arbeitssuche, die nicht bei einem regionalen Arbeitsamt registriert sind. Dazu gehören vor allem auch Personen, die weniger stark in den Arbeitsmarkt integriert sind und daher keinen Anspruch auf Arbeitslosentaggelder haben – etwa Ausgesteuerte, Personen mit einer Teilinvaliderität oder Studienabgängerinnen. Es ist naheliegend, dass die Beschäftigungschancen dieser Personengruppen während der Corona-Krise besonders stark zurückgingen, da sie nicht oder deutlich weniger vom massiven Einsatz von Kurzarbeit profitierten wie stark in den Arbeitsmarkt integrierte Personen. Kurzarbeit schützt primär die Insider im Arbeitsmarkt – jene, die eine Stelle haben. Sie reduziert aber die Zahl der offenen Stellen, auf die sich auch Outsider bewerben können.

Es war daher auf den ersten Blick überraschend, dass die ILO-Arbeitslosenzahlen im zweiten Quartal 2020, als die Schweizer Wirtschaft aufgrund des Lockdowns stark schrumpfte, saisonbereinigt weniger zunahm als die registrierte Arbeitslosigkeit. Der Grund hierfür war, dass es während des Lockdowns so wenige offene Stellen gab, dass viele der Outsider schlicht aufhörten, aktiv nach einer Stelle zu suchen. Da in die Arbeitslosenstatistik definitionsgemäss nur Personen einfließen, die auf Arbeitssuche sind, fielen diese «entmutigten» Arbeitskräfte aus der Zählung – ein Phänomen, das nicht nur in der Schweiz, sondern auch in anderen Ländern dazu führte, dass die ILO-Zahlen das Ausmass der Krise deutlich unterzeichneten. In Italien waren die ILO-Arbeitslosenzahlen in den ersten Monaten der Krise sogar rückläufig.

Arbeitslosigkeit steigt, obwohl mehr Erwerbstätige eine Stelle haben

Die Grafik «Entwicklung der Erwerbstätigen-, Arbeitslosen- und Erwerbspersonenzahl» illustriert dieses Phänomen für die Schweiz anhand eines Vergleichs der saisonbereinigten Erwerbstätigen- und ILO-Arbeitslosenzahlen. Zur Vergleichbarkeit der Reihen werden die Grenzgänger aus den Erwerbstätigenzahlen herausgerechnet.¹ Die Summe der Erwerbstätigen und Arbeitslosen ist die Erwerbspersonenzahl, deren saisonbereinigte Entwicklung in der Grafik ebenfalls abgetragen wird. Die Grafik zeigt, dass die Schweiz im zweiten Quartal 2020 120 000 Erwerbstätige weniger zählte als im Quartal davor. Die ILO-Arbeitslosenzahlen stiegen im gleichen Zeitraum nur um rund 28 000 Personen. Die Diskrepanz zwischen Arbeitslosen- und Erwerbstätigenentwicklung zeigt, dass sich viele Personen vom Arbeitsmarkt zurückzogen. Wie die Grafik illustriert, reduzierte sich die Zahl der Erwerbspersonen um nicht weniger als 92 000 Personen. Einen so massiven Rückgang der Erwerbspersonenzahl hat es in der Schweiz in den 30 Jahren, in denen diese Zahl auf Quartalsbasis berechnet werden kann, noch nie gegeben.



Die Erwerbspersonenzahl kann aus zwei unterschiedlichen Gründen in einem Quartal derart stark sinken. Ein erster Grund ist der angesprochene Erwerbsrückzug – ein Anstieg der sogenannten «Stillen Reserve», weil viele potenziell verfügbare Arbeitskräfte aufhören, aktiv nach einer Stelle zu suchen. Ein zweiter Grund ist, dass jene Personen, die ihre Stelle verlieren, in grosser Zahl auswandern. Die monatlichen Wanderungszahlen der Schweiz und die Entwicklung der ebenfalls vom BFS veröffentlichten Zahl der potenziellen Arbeitskräfte suggerieren allerdings, dass der Anstieg der Stillen Reserve der entscheidende Grund war. Dies widerspiegelt sich auch in der Grafik: Jene Personen, die sich im zweiten Quartal 2020 vom Arbeitsmarkt zurückzogen, scheinen in den folgenden zwei Quartalen wieder in den Arbeitsmarkt zurückgekehrt zu sein – die Summe des Anstiegs der Erwerbspersonen in diesen Quartalen entspricht ziemlich genau dem Rückgang im zweiten Quartal 2020. Die Rückkehr der Stillen Reserve auf den Arbeitsmarkt erklärt auch, wieso die Arbeitslosenzahl im dritten und vierten Quartal 2020 wuchs, obwohl es gleichzeitig mehr Erwerbstätige gab. Im ersten Quartal 2021 wiederholte sich wegen der erneuten Verschärfung der Eindämmungsmassnahmen die Entwicklung des Vorjahres: Es kam zu einem wiederholten Erwerbsrückzug, der erklärt, warum die ILO-Arbeitslosenzahlen weniger zunahmen, als man es aufgrund des Erwerbstätigenrückgangs erwarten würde.

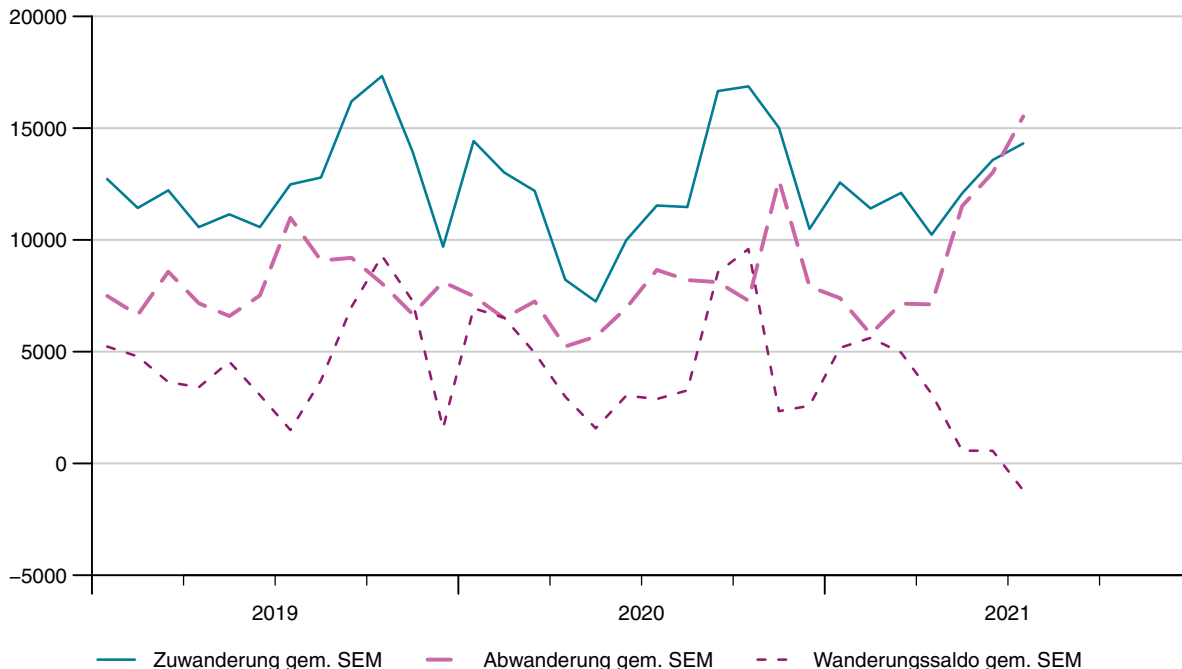
¹ Die für eine exakte Berechnung nötigen Erwerbstätigenzahlen nach Inländerkonzept liegen bis dato nicht vor.

Wanderungssaldo sinkt auf sehr tiefes Niveau

Schwieriger zu erklären ist aber die Dynamik zwischen dem ersten und zweiten Quartal 2021. Gemäss den Zahlen kam es zu einem Rückgang aller Kennzahlen: Die Arbeitslosigkeit nahm nicht etwa wegen einer gestiegenen Erwerbstätigkeit ab, sondern wegen eines Rückgangs der Erwerbspersonenzahl. Wie lässt sich dies erklären? Ein Erklärungsansatz liefern die Wanderungszahlen, die das Staatssekretariat für Migration monatlich publiziert. Darin kam es zu einem kaum wahrgenommenen Ereignis: Der Wanderungssaldo der Schweiz sank auf ein sehr tiefes Niveau. Im zweiten Quartal 2021 wanderten netto gerade einmal 4253 Ausländer und Ausländerinnen in die ständige Wohnbevölkerung ein. Das ist deutlich weniger als die Hälfte der üblichen Nettozuwanderung im zweiten Quartal eines Jahres. Ursächlich war, dass die Abwanderung im Mai 2021 massiv zugenommen hat, so dass es trotz ebenfalls stärkerer Zuwanderung zu einem deutlichen Rückgang der Nettozuwanderung kam. Dieser Trend verstärkte sich im Juli 2021 sogar noch, so dass der Wanderungssaldo der Ausländer im Juli das erste Mal seit mehr als 20 Jahren in einem einzelnen Monat negativ war – es wanderten mehr Ausländer aus der Schweiz aus als in die Schweiz ein.

In der Prognose wird davon ausgegangen, dass es sich bei den tiefen Wanderungssaldi zwischen Mai und Juli 2021 grösstenteils um einen coronabedingten Nachholeffekt der Abwanderung handelt. Während der Pandemie war es aufgrund von Einreisebeschränkungen während vieler Monate nicht möglich und auch nicht sonderlich attraktiv, in gewisse Länder auszuwandern. Daher bewegten sich die Abwanderungszahlen während einiger Monate leicht unter den üblichen Werten. Über den gesamten Zeitraum zwischen Januar 2020 und März 2021 lag die Abwanderung kumulativ gut 6000 Personen unter dem, was in den drei Vorjahren beobachtet wurde. Diese Auswanderungen scheinen nun innert kurzer Zeit nachgeholt worden zu sein. Am aktuellen Rand sollten sich die Wanderungssaldi normalisieren.

Monatliche Wanderung der ausländischen ständigen Wohnbevölkerung



Beschäftigung und Erwerbstätigkeit driften auseinander

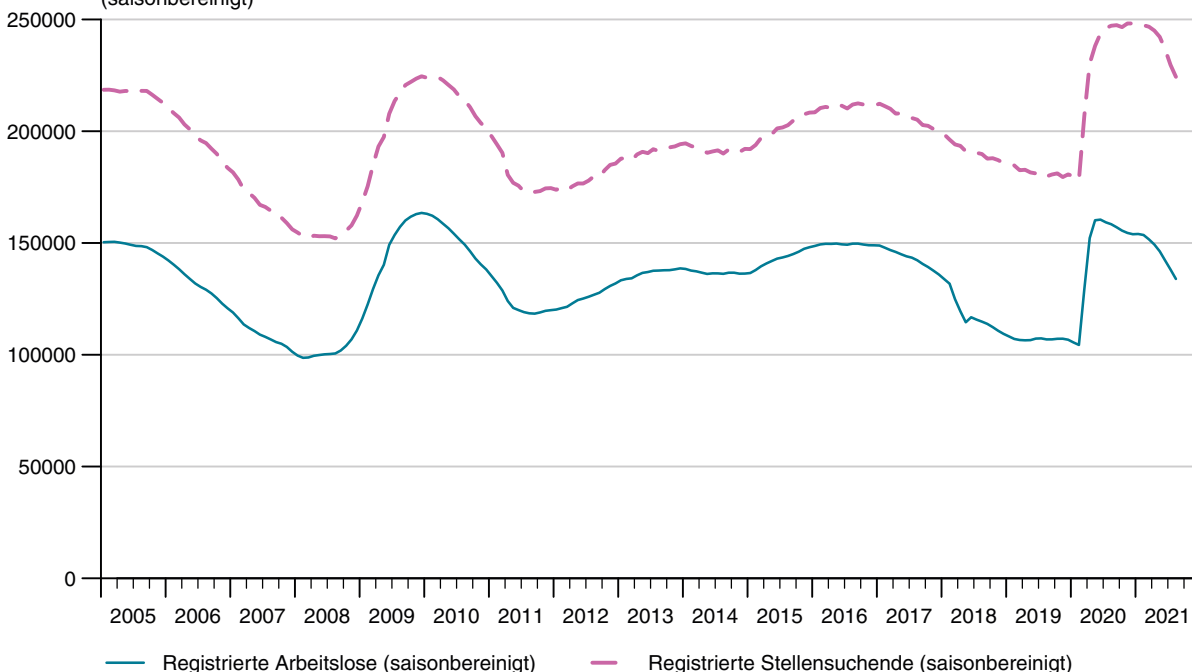
Allerdings können die Wanderungszahlen die Entwicklung der Erwerbspersonen- und Arbeitslosenzahlen im zweiten Quartal 2021 nicht vollständig erklären. Dafür müsste es zu einer recht beachtlichen Abwanderung von arbeitslosen Ausländern gekommen sein. Dies ist mit vorhandenen Daten zwar nicht zu verifizieren, erscheint aber unwahrscheinlich, zumal der Wanderungssaldo

auch im zweiten Quartal 2021 positiv war. Ein zweiter Erklärungsansatz für die Dynamik im zweiten Quartal ist daher schlicht die statistische Unschärfe, denen die Erwerbstätigen- und Arbeitslosenzahlen aufgrund der Tatsache unterliegen, dass sie aus Umfragedaten unter einer relativ kleinen Stichprobe von Haushalten ermittelt werden. Genährt wird dieser Verdacht durch die Tatsache, dass die Erwerbstätigen- und Beschäftigtenstatistiken des BFS in der Corona-Krise recht stark auseinanderdrifteten. Im Prinzip sollten die Statistiken allerdings konsistent sein – ein Auseinanderdriften ist konzeptionell nur dann zu erwarten, wenn es ein starkes Wachstum in der Zahl der Erwerbstätigen gibt, die mehrere Stellen besetzen. Dies ist gemäss eigenen Auswertungen mit den Umfragedaten der schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) 2020 nicht passiert. Daher geht die KOF in der Prognose davon aus, dass sowohl die Erwerbstätigenzahlen als auch die ILO-Arbeitslosenzahlen im nächsten Quartal eine gewisse Korrektur erfahren werden, welche die Übereinstimmung dieser Kennzahlen mit anderen Arbeitsmarktkennzahlen wieder etwas erhöht.

Starkes Beschäftigungswachstum im zweiten Halbjahr 2021

Aufgrund dieser Einschätzung passt die KOF das Arbeitsmarktbild in dieser im Vergleich zur letzten Prognose nicht substanziell an. Diese Einschätzung wird gestützt durch die erfreuliche Entwicklung der Zahl der registrierten Arbeitslosen und Stellensuchenden in den Sommermonaten. Diese war noch positiver als der bereits optimistische Verlauf, der in der letzten Prognose unterstellt war. Diese Zahlen suggerieren, dass sich auch die Kurzarbeit in den letzten Wochen weiter verringerte, da die Beanspruchung der Kurzarbeit oft parallel zur Entwicklung der registrierten Stellensuchenden verläuft.

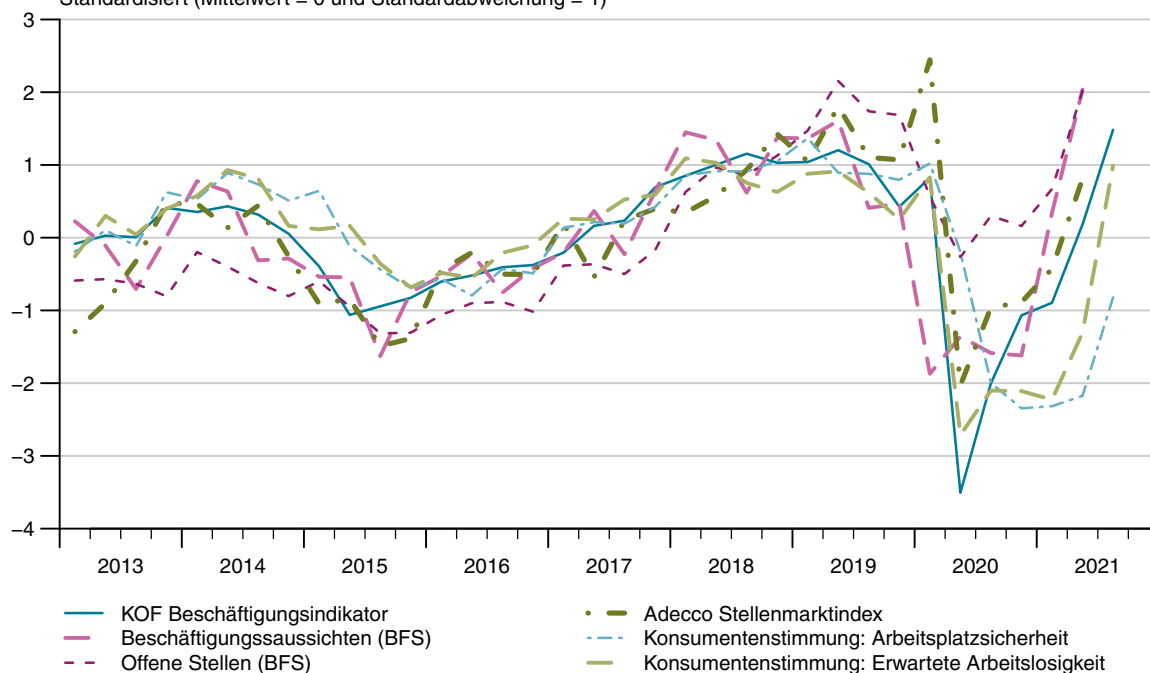
Registrierte Arbeitslose und Stellensuchende gem. SECO
(saisonbereinigt)



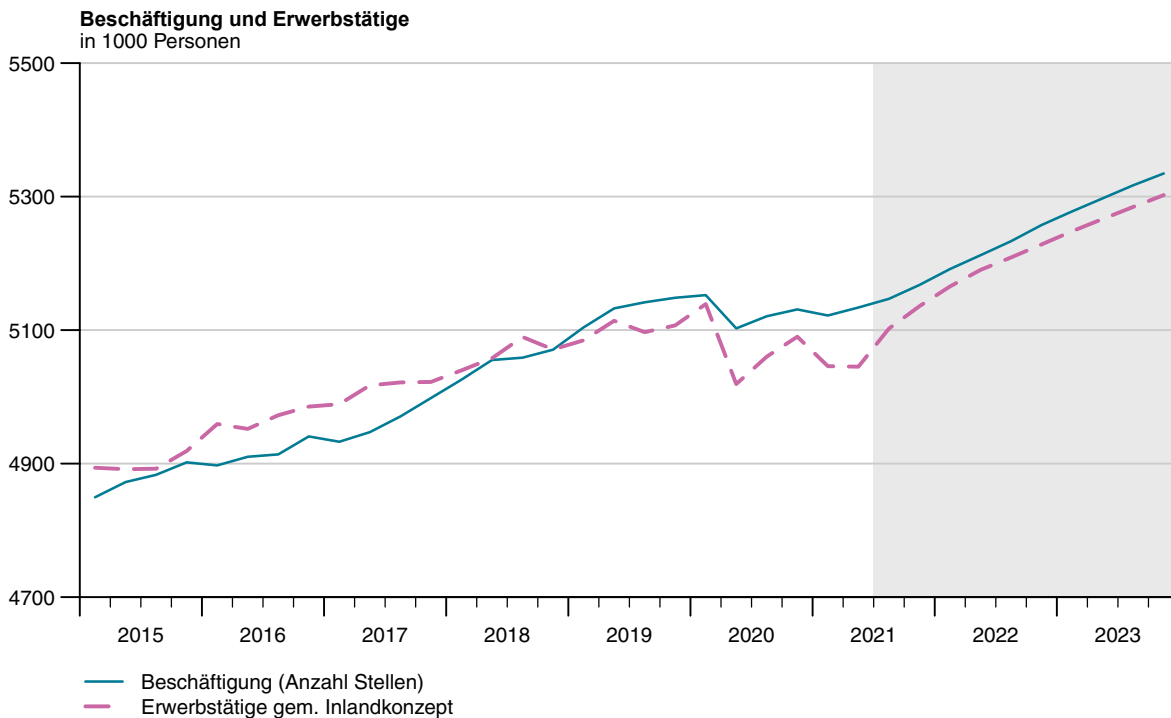
In der zweiten Jahreshälfte 2021 wird die Beschäftigungsdynamik stark bleiben. Auch die gängigen Arbeitsmarktindikatoren zeigen unisono einen bevorstehenden Beschäftigungsaufschwung an. So stieg etwa der KOF Beschäftigungsindikator im dritten Quartal auf einen relativ hohen Wert von 7 Punkten und liegt nun deutlich über dem langjährigen Mittelwert. Insgesamt wird das Wachstum der vollzeitäquivalenten Beschäftigung in diesem Jahr nur bei 0.2% liegen. Der tiefe Wert widerspiegelt allerdings die Vergangenheit: Ab dem dritten Quartal 2021 liegen die quartalsweisen Verlaufswachstumsraten der vollzeitäquivalenten Beschäftigung auf das Jahr hochgerechnet um die 1.5%. Parallel zur Beschäftigung erhöht sich auch die Erwerbstätigenzahl substantiell und erreicht – auch aufgrund der erwähnten Korrektur im dritten Quartal 2021 – doch noch eine Vorjahreswachstumsrate von 0.1%. Zwar dürfte das Stellenwachstum branchenmässig breit abgestützt sein, doch wichtigster Treiber des Stellenwachstums wird jene beschäftigungsmässig wichtigen Branchen sein, die auch im zweiten Quartal 2022 noch unter coronabedingten Einschränkungen litten und die Beschäftigung weiter reduzierten – allen voran das Gastgewerbe und das Verkehrswesen.

Vorlaufindikatoren des Arbeitsmarkts

Standardisiert (Mittelwert = 0 und Standardabweichung = 1)

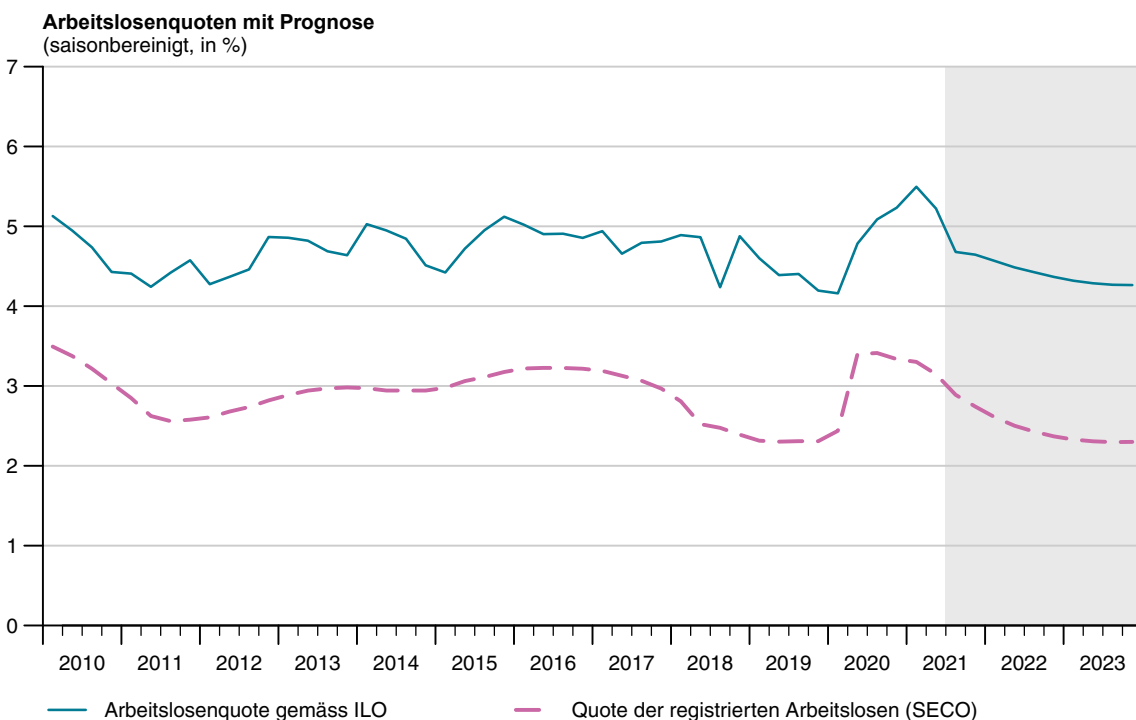


Das hohe Beschäftigungswachstum setzt sich auch im Verlauf des kommenden Jahres fort. Die VZÄ Beschäftigung dürfte ein Plus im Vergleich zum Vorjahr von starken 1.6% ausweisen. Bei den Erwerbstätigen wird das Wachstum bei 2.3% liegen. Die Differenz zur Beschäftigungswachstumsrate ergibt sich primär aus dem Überhang aus dem dritten Quartal 2021 – im weiteren Verlauf wachsen die beiden Reihen sehr ähnlich. Ein gewisses Risiko für die Prognose der Erwerbstätigkeit ist die Annahme einer Gegenkorrektur im dritten Quartal 2021. Sie könnte auch später oder über mehrere Quartale verteilt auftreten.



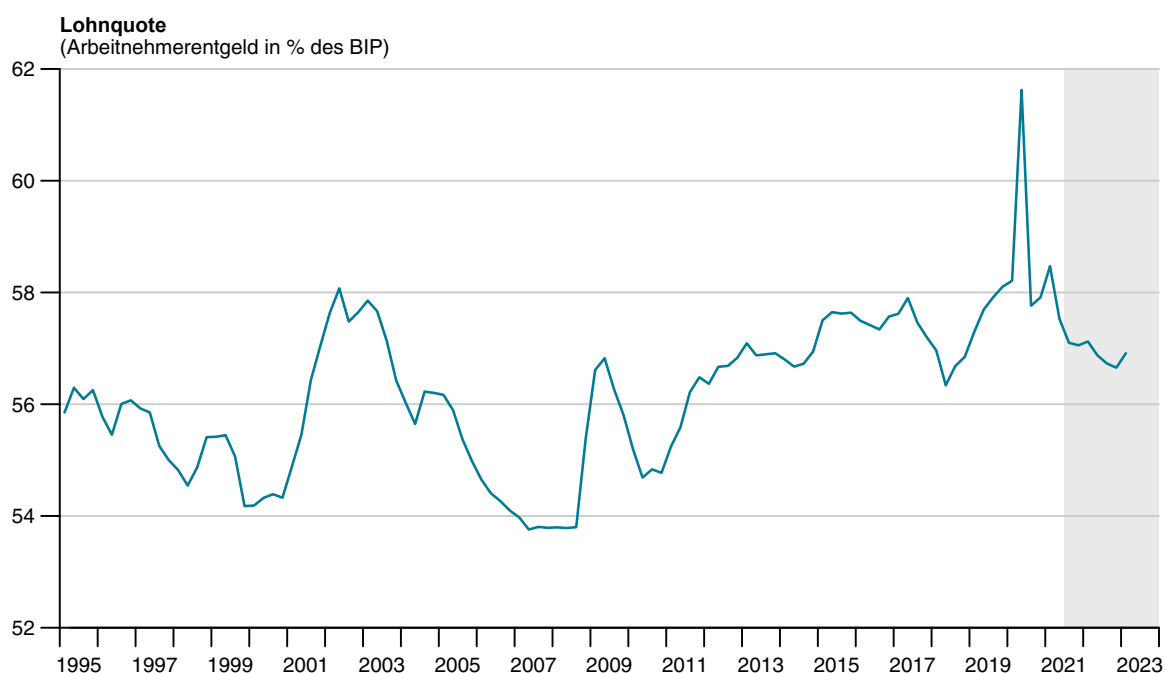
Arbeitslosigkeit sinkt erst 2023 auf Vorkrisenniveau

Das beachtliche Stellenwachstum dürfte zu einem relativ starken Rückgang der Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten führen. Allerdings dauert es bis ins Jahr 2023, bis die Arbeitslosenquote in die Nähe des Vorkrisenniveau fällt. Für 2021 ist mit einer Arbeitslosenquote gemäss ILO-Konzept von 5.0% zu rechnen. Dank der hohen Beschäftigungsdynamik sinkt die Quote im nächsten Jahr auf 4.5%. Die Quote der registrierten Arbeitslosen sinkt auf tieferem Niveau von 3.0% (2021) auf 2.5% (2022).



8.2 Löhne: 2021 und 2022 dürften die Löhne real kaum steigen

Es ist ein bekanntes Phänomen: Wenn die Schweizer Volkswirtschaft von einem makroökonomischen Schock getroffen wird, reagiert die Lohnentwicklung gesamtwirtschaftliche kurzfristig kaum. Das gilt umso mehr, wenn der Schock, wie etwa die Coronapandemie oder die Frankenaufwertung 2015, kurz *nach* Abschluss der sozialpartnerschaftlichen Lohnverhandlungen auftritt, die in der Schweiz typischerweise im Herbst stattfinden. So kam es, dass die Nominallöhne im Jahr 2020 gemäss Schweizerischem Lohnindex (SLI) nominal mit 0.8% beachtlich anstiegen, obwohl die Volkswirtschaft in eine der grössten Wirtschaftskrisen der Nachkriegszeit schlitterte. Ihr Anstieg war nahezu so hoch wie im Durchschnitt der zehn vorangegangenen Jahre. Da die Corona-Krise zudem die Preise vieler Konsumgüter reduzierte, profitierten die Lohnbezüger im vergangenen Jahr von kräftigen Kaufkraftgewinnen: Die Reallöhne gemäss SLI stiegen um ansehnliche 1.5%. Der Mittelwert des realen Lohnwachstums in den vorangehenden zehn Jahren liegt bei 0.9%.



Da die Löhne beachtlich wuchsen und gleichzeitig viele Lohnbezüger trotz Krise ihren Job behalten konnten, kam es 2020 zu einer markanten, weiteren Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Lohnquote in der Schweiz – dem Anteil des ArbeitnehmerInneneinkommens am nominalen BIP. Die Lohnbezüger und Lohnbezügerinnen sicherten sich also einen grösseren Anteil am volkswirtschaftlichen Kuchen. Es dürfte sich allerdings auch in dieser Krise wiederholen, was in den Rezessionen der letzten beiden Dekaden zu beobachten war: Die Lohnquote steigt während wirtschaftlich schlechten Zeiten, sinkt aber tendenziell in wirtschaftlich guten Phasen. Für den Prognosezeitraum bis Ende 2023 erwartet die KOF deswegen einen Rückgang der Lohnquote. Somit dürften die Löhne in den Jahren 2021 und 2022 weniger stark steigen als das BIP.

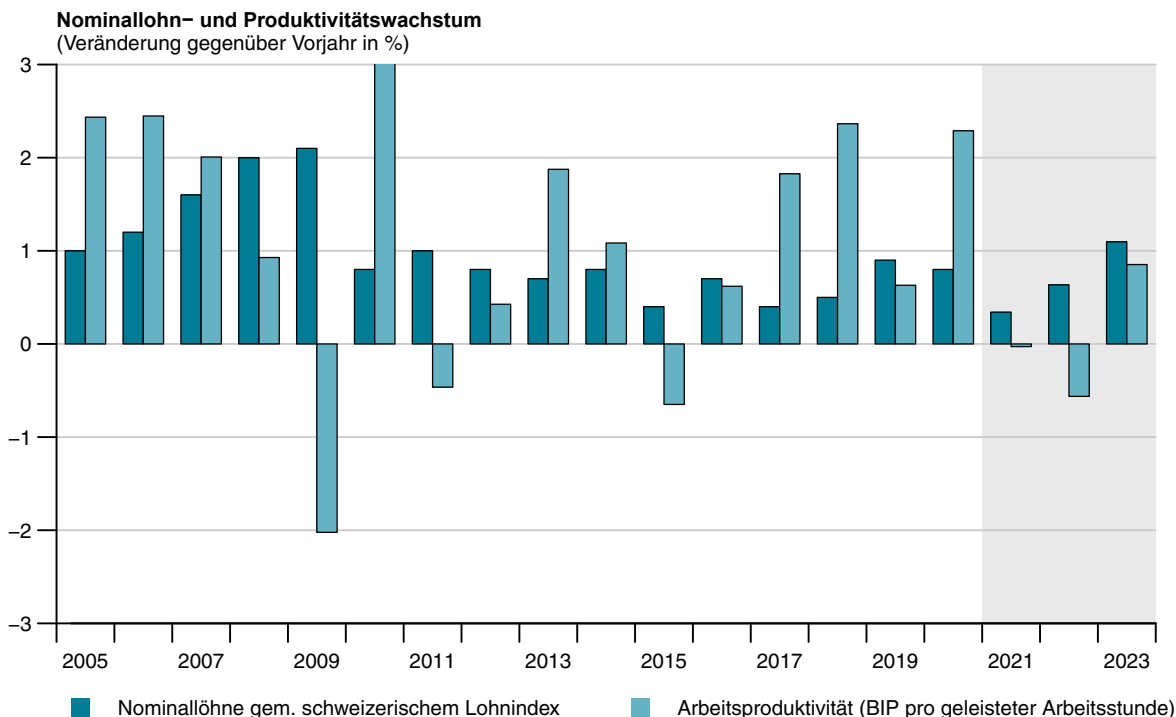
Kaum Gründe für hohes Lohnwachstum

Verschiedene Gründe sprechen dafür, dass die Jahre 2021 und 2022 Jahre ziemlich mageren Lohnanstiegs sein dürften. So wird es in der letzten Lohnrunde im Herbst 2020 für viele Arbeitnehmenden aufgrund der Corona-Krise schwierig gewesen sein, substanzielle Lohnzuwächse auszuhandeln. In vielen Betrieben fehlte es nach dem schlechten Jahr und der gleichzeitigen Steigerung der Lohnkosten an finanzieller Substanz. Viele Betriebe dürften mit Verweis auf die ausgebliebenen Investitionen

und wegen der gesunkenen Profitabilität die Löhne nur zurückhaltend erhöht haben. Zudem war die Kurzarbeit in vielen stark betroffenen Branchen auch im Herbst noch verbreitet und es gab vergleichsweise wenige offene Stellen – die Möglichkeit, dass die Arbeitnehmenden Lohnerhöhungen mit dem Verweis auf einen möglichen Stellenwechsel aushandeln konnten war deshalb in vielen Arbeitsmarktsegmenten kleiner als üblich. Spiegelbildlich reduzierte sich in der Krise die Zahl jener Betriebe, die in den KOF Konjunkturumfragen angaben, dass ihre Produktion oder die Erstellung ihrer Dienstleistung durch Fachkräftemangel gehemmt wird. Der Rückgang des wahrgenommenen Fachkräftemangels verschlechterte auch die Verhandlungsposition jener Arbeitnehmenden, welche die betroffenen Mangelkompetenzen aufweisen. Selbst das beste Argument für eine generelle Nominallohnerhöhung fiel im Herbst 2020 weg, weil die Konsumentenpreise 2020 gesunken waren.

Arbeitsproduktivität sinkt wieder

Viele dieser Argumente dürften auch im laufenden Lohnherbst eine bremsende Wirkung auf das Lohnwachstum entfalten. Ein Grund, der für ein etwas höheres Lohnplus im Lohnherbst 2021 als im Vorjahr spricht, ist aber die Teuerung im laufenden Jahr. Ein weiterer Grund könnte auch die massive Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität während der Krise sein. Die Grafik «Nominallohn- und Produktivitätswachstum» vergleicht die Wachstumsrate der Nominallöhne mit dem Wachstum des realen BIP pro Arbeitsstunde – der Stundenproduktivität. Die Verwendung der Arbeitsstunden im Nenner ist für die Betrachtung zentral, da es während der Krise aufgrund des verbreiteten Einsatzes von Kurzarbeit zu einer massiven Reduktion des Arbeitseinsatzes kam, der in anderen Arbeitsmarktkennzahlen wie der vollzeitäquivalenten Beschäftigung nicht abgebildet ist. Die Grafik zeigt, dass die Stundenproduktivität 2020 um über 2% zunahm. Es ist allerdings unklar, inwiefern diese gesamtwirtschaftlichen Produktivitätszuwächse auch Produktivitätswachstum auf der Betriebsebene widerspiegeln. Ein wichtiger Grund, warum die gesamtwirtschaftliche Produktivität wuchs, dürfte der überdurchschnittlich starke Wertschöpfungs- und Arbeitsrückgang in vergleichsweise unproduktiven Branchen wie dem Gastgewerbe sein. Der überdurchschnittliche Einbruch solcher Branchen führt im Aggregat dazu, dass die gemessene, durchschnittliche Stundenproduktivität steigt. In diesem Fall – und davon gehen wir, wie die Grafik illustriert, in der Prognose aus – geht die Stundenproduktivität auch wieder zurück, sobald die stark betroffenen Branchen zum normalen Betrieb zurückkehren. Sollte die Steigerung der Stundenproduktivität 2020 aber entgegen



der dieser Prognose zugrunde liegenden Annahme auf innerbetriebliche oder zwischenbetriebliche Optimierungsprozesse zurückzuführen sein und damit über die Krise hinaus Bestand haben, bestünde etwas mehr Raum für Nominallohnzuwächse in diesem und im nächsten Jahr.

Stagnierende Reallöhne

Der Anstieg der SLI-Löhne wird im laufenden Jahr mit nominal 0.3% historisch tief sein. Nach Abzug der prognostizierten Konsumentenpreissteigerung von 0.5% ,resultiert ein Rückgang der Reallöhne im Vorjahresvergleich von 0.2%. Der durchschnittliche AHV-Lohn, der im Gegensatz zum SLI-Lohnkonzept auch Lohnerhöhungen abdeckt, die aufgrund von Verschiebungen hin zu Hochlohnbranchen und der tendenziellen Zunahme von Bonuszahlungen zustande kommen, dürfte im laufenden Jahr ebenfalls nur um 0.6% wachsen. Auch für 2022 ist mit bescheidenen, aber leicht höheren, Nominal- und Reallohnzuwächsen zu rechnen. Die Durchschnittslöhne gemäss AHV-Statistik werden um 0.5%, der SLI-Lohn um 0.6% steigen. Die prognostizierten Zuwächse dürften damit allerdings gerade so hoch ausfallen, dass die erwartete Konsumentenpreissteigerung von 0.6% wettgemacht werden kann.

Nominallohnwachstum
(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)

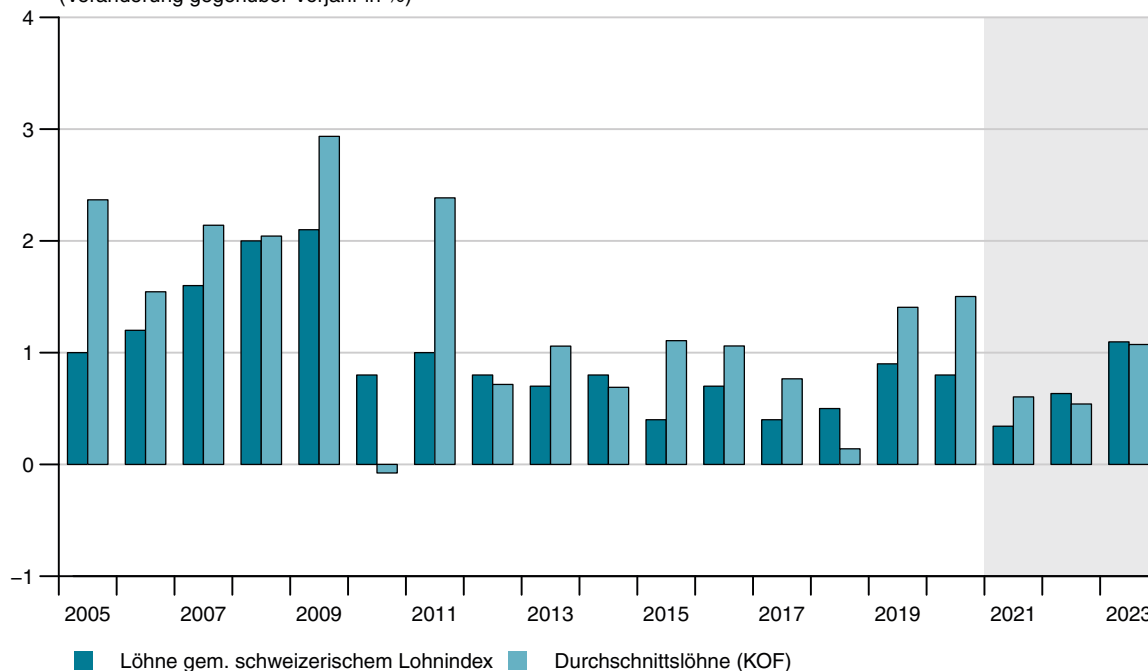


Tabelle 8-2						
Kaufkraft der Löhne 2009–2023						
(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)						
	09-18	2019	2020	2021	2022	2023
Nominallohn (SLI) [L1]	0.8	0.9	0.8	0.3	0.6	1.1
Nomineller Durchschnittslohn [L2]	1.1	1.4	1.5	0.6	0.5	1.1
Konsumentenpreise [P]	-0.1	0.4	-0.7	0.5	0.6	0.4
Reallohn (SLI) [=L1-P]	0.9	0.5	1.5	-0.2	0	0.7
Realer Durchschnittslohn [=L2-P]	1.2	1.0	2.2	0.1	-0.1	0.7

9 Preise: Kein anhaltender Preisdruck in Sicht

Inflationsraten ziehen an

Gemäss Bundesamt für Statistik ist die Teuerung, gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK), im August 2021 auf 0.9% gestiegen. Insbesondere die Mietpreisentwicklung sowie Preise für Flugreisen und Hotelübernachtungen haben die Preisentwicklung im August angetrieben.

Hohe Energiepreise und Lieferengpässe treiben Inflation an

Auch in den Vormonaten hat die Preisdynamik bereits an Fahrt gewonnen. Allerdings normalisieren sich die Preise eher von einem tiefen Niveau im Pandemiejahr 2020, als dass das Preisniveau anzieht. Während der Pandemie sind insbesondere die Preise für Flug- und Pauschalreisen, aber auch Hotelübernachtungen gefallen. Auch der starke Anstieg der Energiepreise im Vergleich zum Vorjahr trägt massgeblich zum Preisanstieg bei. Der Erdölpreis war während der Pandemie gefallen und normalisiert sich nun auf Vorkrisen-Niveau. Deswegen dürfte der Inflationsdruck temporärer Natur sein (siehe Kasten 2).

International lassen Lieferengpässe von Vorprodukten und Friktionen der Lieferketten, wie beispielsweise in Frachthäfen in Asien zu beobachten, die Preise von Produzenten steigen. Gemäss KOF Konjunkturumfragen geben auch in der Schweiz seit dem Frühjahr 2021 immer mehr Unternehmen an, Restriktionen bei der Verfügbarkeit von Waren, Vorprodukten und Betriebsmitteln zu erleben. Insbesondere das verarbeitende Gewerbe und der Bausektor, aber auch der Gross- und Detailhandel sind davon betroffen. Sollten die Lieferengpässe länger als erwartet anhalten, könnte dies auch in der Schweiz zu höheren Konsumentenpreisen führen.

Normalisierung der Preisentwicklung im Jahr 2023

Insgesamt halten die wenig dynamische Nominallohnentwicklung und die Kapazitätsunterauslastung die Inflation weiter tief. Die Inflationsprognose verschiebt sich wegen höherer Mieten und höherer Preise für Waren aus dem Ausland nach oben. Die KOF erwartet eine durchschnittliche Inflation von 0.5% in diesem Jahr, 0.6% im kommenden Jahr und 0.4% im Jahr 2023. In der letzten Prognose lag die erwartete Inflationsrate bei 0.4% für 2021 und 0.5% für 2022.

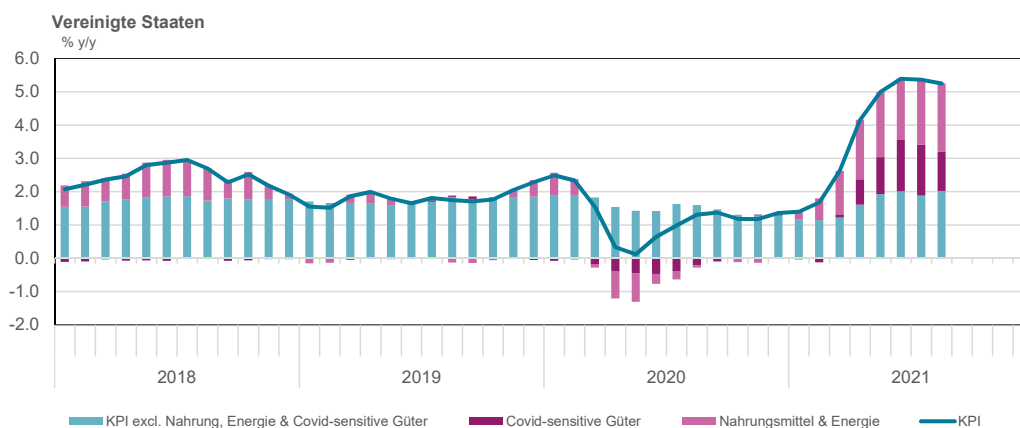
Tabelle 9-1											
Konsumentenpreise 2009–2023											
(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)											
	Jahresdurchschnitte (1)						Jahresendwerte (2)				
	09-18	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Total	-0.1	0.4	-0.7	0.5	0.6	0.4	0.2	-0.8	1.2	0.3	0.4
Inländische Waren und Dienstleistungen	0.4	0.5	0.0	0.3	0.5	0.5	0.4	-0.2	0.6	0.4	0.6
- Waren	-0.3	0.6	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2	-0.3	0.2	0.1	0.1
- Dienstleistungen	0.6	0.5	0.0	0.4	0.7	0.6	0.5	-0.1	0.8	0.5	0.7
- Mieten	1.0	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	0.4	1.3	0.7	1.0
- öffentliche Dienstl.	0.2	-0.3	-0.8	-0.1	0.0	0.0	-0.6	-0.7	0.1	0.1	0.0
- übrige Dienstl.	0.5	0.6	-0.4	0.2	0.8	0.7	0.6	-0.3	0.7	0.6	0.7
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-1.3	0.0	-2.9	1.3	0.9	-0.1	-0.7	-2.8	2.9	0.1	-0.2
- ohne Erdöl	-1.3	0.4	-1.4	-0.4	0.5	-0.2	-0.3	-1.3	0.8	0.0	-0.4

(1) 09-18: Durchschnitt über die Periode 2009–2018 (2) Vorjahresteuering im Dezember

Kasten 2: Der Einfluss der Pandemie auf die Konsumentenpreise

In den letzten Monaten hat die Inflation in vielen Ländern – mitunter kräftig – angezogen. In den USA ist die Inflationsrate im Juni auf über 5% gestiegen, im Euroraum liegt sie aktuell bei 3%. Sowohl die Federal Reserve als auch die Europäischen Zentralbank sehen den Preisdruck als temporär an (Powell, 2021; Schnabel, 2021). Energiepreise, Basis-Effekte oder Lieferengpässe aufgrund der Pandemie treiben die Preisentwicklung an. Doch inwieweit tragen temporäre Angebots- und Nachfrageeffekte oder der Energiepreis tatsächlich zur Inflationsdynamik während der Pandemie bei?

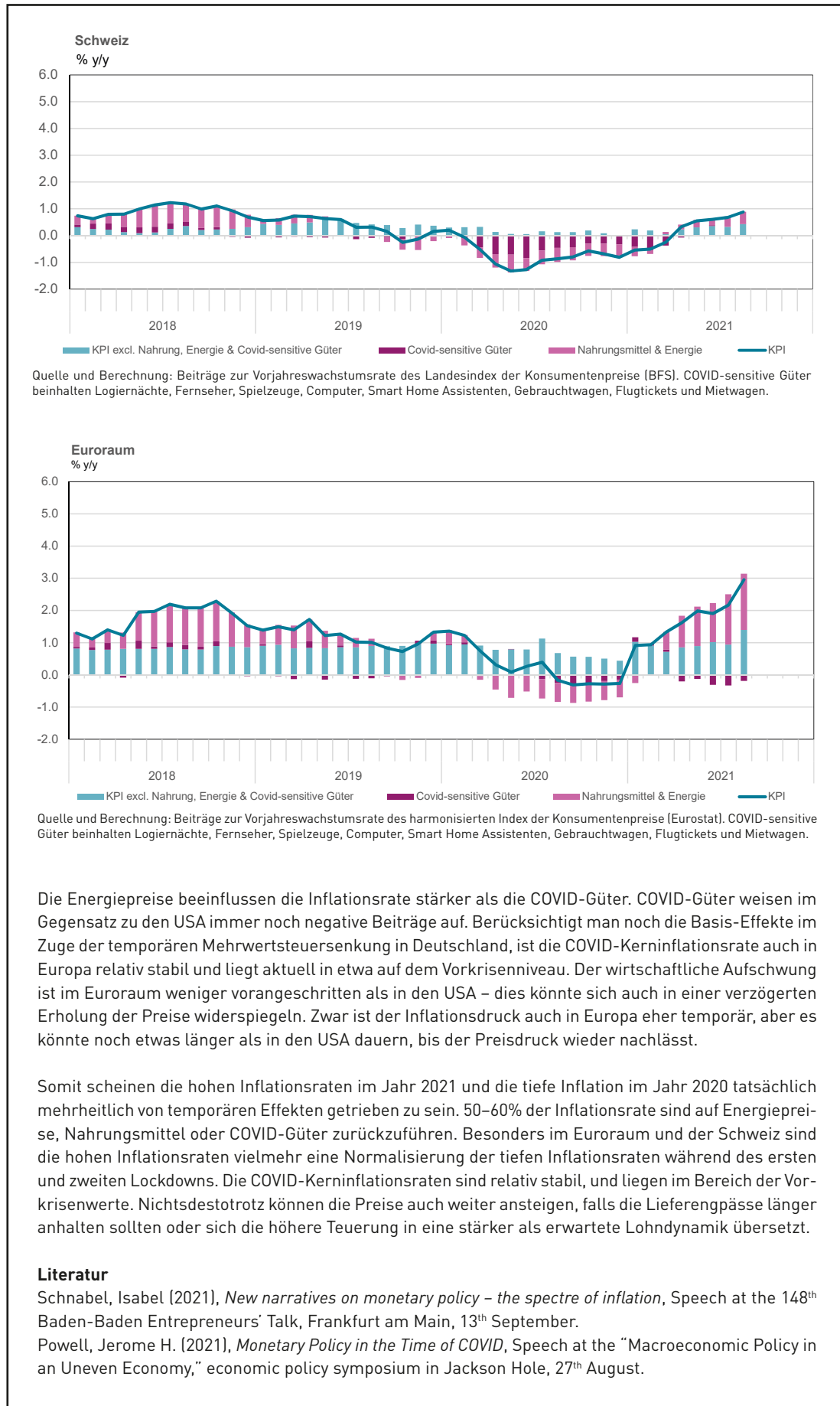
Der Präsident der Federal Reserve, Jerome Powell, argumentierte kürzlich in seiner Rede in Jackson Hole, dass wenige Güter die Inflation massgeblich vorantreiben (Powell, 2021). Um dies zu überprüfen hat die KOF die Inflationsraten in den USA in drei Komponenten unterteilt: Nahrungsmittel und Energie, COVID-sensitive Güter sowie eine COVID-Kerninflation, die den restlichen Bestandteil des Warenkorb (ohne Nahrungsmittel, Energie und COVID-sensitive Güter) ausmacht. Die COVID-sensitiven Güter beinhalten sieben Indexpositionen, die zu Beginn der Pandemie entweder besonders gefragt (z.B. Computer und Fernseher), kaum nachgefragt wurden (z.B. Hotelübernachtungen, Flugtickets, Mietwagen) oder deren Produktion zeitweise deutlich zurückgefahren wurde, sodass nun ein Nachfrageüberschuss besteht (z.B. Gebrauchtwagen).



In den USA werden die aktuellen Inflationsraten tatsächlich mehrheitlich von Nahrungsmitteln, Energie und COVID-Gütern getrieben. Zu Beginn der Pandemie haben diese Güter die Konsumentenpreisentwicklung noch gedämpft. Die Energiepreise sanken zu Beginn der Krise und haben sich im Zuge der wirtschaftlichen Erholung wieder normalisiert, was temporär zu hohen Vorjahreswachstumsraten führt. Die Beiträge der übrigen Güter waren deutlich stabiler und etwa ähnlich wie vor der Pandemie. Es bestätigt sich das Bild, dass die hohen Inflationsraten im Augenblick von wenigen Gütern getrieben werden. Beispielsweise sind die Preise für Mietfahrzeuge im Mai 2021 um 110% im Vorjahresvergleich gestiegen. Die COVID-Güter-Inflation ging im August bereits etwas zurück, sodass sich auch die Inflationsraten in den kommenden Monaten wieder normalisieren sollten.

Lässt sich mit der gleichen Aufteilung auch die Inflationsdynamik in anderen Ländern erklären? Die COVID-sensitiven-Güter haben auch die Inflationsraten in der Schweiz im Pandemiejahr 2020 deutlich nach unten gedrückt. Insbesondere die Preise von Pauschalreisen und Luftverkehr haben zu tiefen Inflationsraten beigetragen. Die Preise für diese Güter haben im Jahr 2021 noch nicht wieder stark zugelegt, sodass auch in der Schweiz ein noch etwas stärkerer Inflationsdruck entsteht, wenn diese Preise zu ihrem Vorkrisenniveau zurückkehren. Die höhere Inflation wäre aber auch dann nur vorübergehender Natur. Die Beiträge der restlichen Güter waren im vergangenen Jahr im Gegensatz zur Gesamtinflation positiv und steigen in diesem Jahr leicht an – verbleiben aber immer noch auf tiefem Niveau.

Im Euroraum ist die Inflation zwar jüngst angestiegen, aber noch verhaltener als in den USA. Der Einfluss der COVID-Güter im Euroraum ist weniger stark ausgeprägt als in den Vereinigten Staaten.



10 Anhang

10.1 Tabellen

Tabelle A-1											
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2009–2023											
a) Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung											
(in Mio. Fr.; Volumen verkettet (Basisjahr 2018); Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in % resp. mittlere Veränderungsrate)											
	09-18	2019 (1)	2020 (1)	2021 (2)	2022 (3)	2023 (3)					
1. Konsumausgaben	1.5	457'718	1.2	-	-2.4	-	3.3	-	3.9	-	1.5
davon: Private Haushalte und POoE	1.6	377'285	1.4	363'380	-3.7	373'736	2.8	396'935	6.2	404'705	2.0
Staat	1.2	80'433	0.7	83'219	3.5	87'603	5.3	82'737	-5.6	81'986	-0.9
2. Anlageinvestitionen	1.6	185'060	0.6	-	-1.8	-	3.5	-	2.3	-	1.7
davon: Bauten	2.1	65'917	-0.9	65'635	-0.4	66'725	1.7	67'228	0.8	67'457	0.3
Ausrüstungen	1.4	119'143	1.4	116'146	-2.5	121'472	4.6	125'396	3.2	128'380	2.4
Inländische Endnachfrage	1.6	642'778	1.1	-	-2.2	-	3.4	-	3.5	-	1.5
3. Lagerveränderung	-	878	-	-5'121	-	-8'715	-	-8'643	-	-8'287	-
Inlandnachfrage (*)	1.7	643'656	1.6	-	-3.2	-	1.3	-	3.3	-	1.5
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	3.0	412'717	1.5	-	-5.6	-	8.1	-	10.1	-	4.1
davon: Waren ohne Transithandel (*)	2.5	233'127	4.9	226'330	-2.9	254'237	12.3	271'241	6.7	282'451	4.1
Transithandel (Saldo)	7.1	44'313	-3.6	48'299	9.0	41'333	-14.4	47'225	14.3	49'473	4.8
Dienstleistungen	2.6	135'277	-2.3	115'611	-14.5	125'036	8.2	144'488	15.6	150'211	4.0
Gesamtnachfrage (*)	2.1	1'056'373	1.5	-	-4.1	-	3.8	-	6.0	-	2.6
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	3.3	328'391	2.3	-	-8.0	-	5.2	-	11.6	-	4.9
davon: Waren (*)	2.4	206'911	2.8	194'065	-6.2	206'649	6.5	229'225	10.9	238'900	4.2
Dienstleistungen	5.1	121'480	1.4	108'152	-11.0	111'212	2.8	125'384	12.7	133'104	6.2
6. Statistische Differenz	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
davon: aus Verkettung der Verwendungskomponenten	-	0	-	-392	-	363	-	157	-	65	-
aus Lagerbewertung	-	0	-	-327	-	-10'327	-	-12'399	-	-13'226	-
Bruttoinlandprodukt	1.7	727'982	1.2	710'563	-2.4	733'604	3.2	759'756	3.6	771'212	1.5
ohne grosse internationale Sportanlässe	1.7	727'982	1.5	710'563	-2.4	732'177	3.0	757'420	3.4	771'211	1.8
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS)						(3) Prognose KOF vom 6. Oktober 2021					
(2) Schätzung KOF vom 6. Oktober 2021											
(*) Diese Komponenten wurden um die nicht konjunkturelevanten Ausfuhren und Einfuhren von Wertsachen, d.h. Edelmetallen (inkl. nicht monetäres Gold), Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten bereinigt. Diese Bereinigung ist BIP-neutral.											
(+) Da das BFS die oben genannten Komponenten unbereinigt ausweist, sind nachfolgend auch die unbereinigten Werte aufgeführt. Dabei wurde für die Jahre 2021–2023 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturelevanten Importen und Exporten unterstellt. Dies hat Auswirkungen auf den ausgewiesenen Nettozugang an Wertsachen.											
3. Nettozugang an Wertsachen (+)	-	-1'534	-	6'860	-	8'936	-	10'912	-	11'282	-
Inlandnachfrage (+)	1.3	642'122	1.8	-	-1.7	-	1.7	-	3.7	-	1.6
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	2.8	472'118	-0.8	-	-6.0	-	9.4	-	9.6	-	4.1
davon: Waren (+)	2.8	336'841	-0.1	328'177	-2.6	360'476	9.8	387'841	7.6	404'174	4.2
Gesamtnachfrage (+)	2.0	1'114'240	0.7	-	-3.1	-	4.1	-	6.4	-	2.7
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	2.5	386'258	-0.2	-	-4.5	-	5.8	-	11.4	-	4.7
davon: Waren (+)	1.5	264'778	-1.0	260'386	-1.7	278'329	6.9	308'736	10.9	321'767	4.2

Tabelle A-2											
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2009–2023											
b) Nominales Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen (BNE) nach Verwendung											
(in Mio. Fr. zu laufenden Preisen; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)											
	09-18	2019		2020		2021		2022		2023	
		(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
1. Konsumausgaben	1.6	457'157	1.1	443'862	-2.9	460'943	3.8	483'919	5.0	494'136	2.1
davon: private Haushalte und POoE	1.4	375'926	1.0	360'020	-4.2	372'240	3.4	399'450	7.3	409'573	2.5
Staat	2.1	81'231	1.7	83'843	3.2	88'703	5.8	84'469	-4.8	84'563	0.1
2. Anlageinvestitionen	1.3	185'415	0.8	181'795	-2.0	190'019	4.5	195'993	3.1	199'653	1.9
davon: Bauten	2.3	66'303	-0.3	66'073	-0.3	67'953	2.8	69'477	2.2	69'668	0.3
Ausrüstungen	0.9	119'112	1.4	115'722	-2.8	122'066	5.5	126'515	3.6	129'985	2.7
Inländische Endnachfrage	1.5	642'572	1.0	625'657	-2.6	650'962	4.0	679'911	4.4	693'789	2.0
3. Lagerveränderung	-	1'083	-	4'351	-	-7'350	-	-8'303	-	-8'392	-
Inlandnachfrage (*)	1.5	643'655	1.6	630'008	-2.1	643'612	2.2	671'609	4.3	685'397	2.1
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	1.9	408'723	0.5	367'323	-10.1	412'885	12.4	461'593	11.8	484'318	4.9
davon: Waren ohne Transithandel (*)	1.1	230'159	3.5	216'006	-6.1	245'491	13.7	266'092	8.4	279'415	5.0
Transithandel (Saldo)	5.5	41'873	-8.9	40'514	-3.2	44'866	10.7	51'019	13.7	52'292	2.5
Dienstleistungen	2.3	136'691	-1.3	110'804	-18.9	122'528	10.6	144'483	17.9	152'612	5.6
Gesamtnachfrage (*)	1.7	1'052'378	1.2	997'331	-5.2	1'056'498	5.9	1'133'202	7.3	1'169'716	3.2
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	1.9	325'166	1.3	291'089	-10.5	318'738	9.5	361'270	13.3	379'451	5.0
davon: Waren (*)	0.8	204'504	1.6	184'862	-9.6	206'204	11.5	235'001	14.0	246'298	4.8
Dienstleistungen	4.2	120'662	0.7	106'227	-12.0	112'534	5.9	126'269	12.2	133'154	5.5
Bruttoinlandprodukt	1.5	727'212	1.1	706'242	-2.9	737'759	4.5	771'932	4.6	790'264	2.4
ohne grosse internationale Sportanlässe	1.5	727'212	1.4	706'242	-2.9	736'344	4.3	769'555	4.5	790'264	2.7
6. Saldo Kapitaleinkommensbilanz	-	-568	-	-641	-	3'317	-	7'576	-	9'368	-
7. Saldo Arbeitseinkommensbilanz	-	-25'708	-	-24'672	-	-25'237	-	-26'363	-	-27'682	-
8. Saldo Produktionssteuern (mit dem Ausland)	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Bruttonationaleinkommen	1.8	700'936	1.5	680'929	-2.9	715'840	5.1	753'145	5.2	771'951	2.5
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS); (3) Prognose KOF vom 6. Oktober 2021											
(2) Schätzung KOF vom 6. Oktober 2021											
(*) Diese Komponenten wurden um die nicht konjunkturrelevanten Ausfuhren und Einfuhren von Wertsachen, d.h. Edelmetallen (inkl. nicht monetäres Gold), Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten bereinigt. Diese Bereinigung ist BIP-neutral.											
(+) Da das BFS die oben genannten Komponenten unbereinigt ausweist, sind nachfolgend auch die unbereinigten Werte aufgeführt. Dabei wurde für die Jahre 2021–2023 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturrelevanten Importen und Exporten unterstellt. Dies hat auch Auswirkungen auf den ausgewiesenen Nettozugang an Wertsachen.											
3. Nettozugang an Wertsachen	-	-2'602	-	14'122	-	11'123	-	17'437	-	18'090	-
Inlandnachfrage (+)	1.3	641'053	1.7	644'130	0.5	654'735	1.6	689'045	5.2	703'487	2.1
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	2.1	476'555	0.2	440'285	-7.6	498'311	13.2	554'188	11.2	581'549	4.9
davon: Waren (+)	2.0	339'864	0.7	329'482	-3.1	375'783	14.1	409'705	9.0	428'937	4.7
Gesamtnachfrage (+)	1.6	1'117'607	1.0	1'084'416	-3.0	1'153'046	6.3	1'243'233	7.8	1'285'036	3.4
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	1.8	390'395	0.8	378'174	-3.1	415'287	9.8	471'301	13.5	494'772	5.0
davon: Waren (+)	0.9	269'734	0.9	271'947	0.8	302'753	11.3	345'032	14.0	361'619	4.8

Tabelle A-3											
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2009–2023											
c) Implizite Deflatoren des Bruttoinlandprodukts (BIP) nach Verwendung											
(Indizes, 2018 = 100; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)											
	09-18	2019		2020		2021		2022		2023	
		(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
1.Konsumausgaben	0.0	99.9	-0.1	99.4	-0.5	99.9	0.5	100.9	1.0	101.5	0.6
davon: private Haushalte und POoE	-0.2	99.6	-0.4	99.1	-0.6	99.6	0.5	100.6	1.0	101.2	0.6
Staat	0.9	101.0	1.0	100.7	-0.2	101.3	0.5	102.1	0.8	103.1	1.0
2.Anlageinvestitionen	-0.2	100.2	0.2	100.0	-0.2	101.0	1.0	101.8	0.8	102.0	0.2
davon: Bauten	0.2	100.6	0.6	100.7	0.1	101.8	1.2	103.3	1.5	103.3	-0.1
Ausrüstungen	-0.5	100.0	0.0	99.6	-0.3	100.5	0.9	100.9	0.4	101.3	0.4
Inländische Endnachfrage	-0.1	100.0	0.0	99.6	-0.4	100.2	0.7	101.1	0.9	101.7	0.5
3.Lagerveränderung	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inlandnachfrage (*)	-0.1	-	0.0	-	1.1	-	0.9	-	1.0	-	0.5
4.Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	-1.0	99.0	-1.0	94.3	-4.8	98.0	4.0	99.5	1.5	100.2	0.7
davon: Waren ohne Transithandel (*)	-1.4	98.7	-1.3	95.4	-3.3	96.6	1.2	98.1	1.6	98.9	0.8
Transithandel (Saldo)	-1.5	94.5	-5.5	83.9	-11.2	108.5	29.4	108.0	-0.5	105.7	-2.2
Dienstleistungen	-0.3	101.0	1.0	95.8	-5.1	98.0	2.2	100.0	2.0	101.6	1.6
Gesamtnachfrage (*)	-0.5	-	-0.4	-	-1.2	-	2.1	-	1.2	-	0.6
5.Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	-1.3	99.0	-1.0	96.3	-2.7	100.3	4.1	101.9	1.6	102.0	0.1
davon: Waren (*)	-1.6	98.8	-1.2	95.3	-3.6	99.8	4.8	102.5	2.7	103.1	0.6
Dienstleistungen	-0.8	99.3	-0.7	98.2	-1.1	101.2	3.0	100.7	-0.5	100.0	-0.7
Bruttoinlandprodukt	-0.1	99.9	-0.1	99.4	-0.5	100.6	1.2	101.6	1.0	102.5	0.9
ohne grosse internationale Sportanlässe	-0.1	99.9	-0.1	99.4	-0.5	100.6	1.2	101.6	1.0	102.5	0.9
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS)						(3) Prognose KOF vom 6. Oktober 2021					
(2) Schätzung KOF vom 6. Oktober 2021											
(*) Diese Komponenten wurden um die nicht konjunkturrelevanten Ausfuhren und Einfuhren von Wertsachen, d.h. Edelmetallen (inkl. nicht monetäres Gold), Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten bereinigt. Diese Bereinigung hat auch Einfluss auf die Deflatoren.											
(+) Da das BFS die oben genannten Komponenten unbereinigt ausweist, sind nachfolgend auch die unbereinigten Werte aufgeführt. Dabei wurde für die Jahre 2021–2023 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturrelevanten Importen und Exporten unterstellt.											
3.Nettozugang an Wertsachen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inlandnachfrage (+)	0.0	-	-0.2	-	2.2	-	-0.1	-	1.5	-	0.5
4.Exporte von Waren und Dienstleistungen	-0.7	100.9	0.9	99.2	-1.7	102.6	3.4	104.2	1.5	105.0	0.8
davon: Waren (+)	-0.8	100.9	0.9	100.4	-0.5	104.2	3.8	105.6	1.3	106.1	0.5
Gesamtnachfrage (+)	-0.3	-	0.3	-	0.2	-	2.1	-	1.3	-	0.6
5.Importe von Waren und Dienstleistungen	-0.6	101.1	1.1	102.6	1.5	106.5	3.8	108.5	1.9	108.7	0.2
davon: Waren (+)	-0.6	101.9	1.9	104.4	2.5	108.8	4.2	111.8	2.7	112.4	0.6

Tabelle A-4					
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2019–2023					
d) Leistungsbilanz					
(in Mio. Fr. zu laufenden Preisen)					
	2019	2020	2021	2022	2023
	(1)	(1)	(2)	(3)	(3)
Waren (Saldo) (*)	67'528	71'657	84'153	82'110	85'409
Dienste (Saldo)	16'029	4'577	9'994	18'214	19'458
Kapitaleinkommen (Saldo)	-568	-641	3'317	7'576	9'368
Arbeitseinkommen (Saldo)	-25'573	-24'672	-25'237	-26'363	-27'682
Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo) (*)	57'416	50'920	72'228	81'536	86'553
Sekundäreinkommen (Saldo)	-17'853	-18'322	-19'140	-20'027	-20'505
Leistungsbilanzsaldo (*)	39'563	32'598	53'088	61'510	66'048
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP (*)	5.4	4.6	7.2	8.0	8.4
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS), KOF (2) Schätzung KOF vom 6. Oktober 2021			(3) Prognose KOF vom 6. Oktober 2021		
(*) Diese Komponenten wurden um die nicht konjunkturelevanten Ausfuhren und Einfuhren von Wertsachen, d.h. Edelmetallen (inkl. nicht monetäres Gold), Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten bereinigt. (+) Da das BFS die oben genannten Komponenten unbereinigt ausweist, sind nachfolgend auch die unbereinigten Werte aufgeführt. Dabei wurde für die Jahre 2021–2023 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturelevanten Importen und Exporten unterstellt.					
Waren (Saldo) (+)	70'130	57'535	73'030	64'673	67'318
Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo) (+)	60'018	36'798	61'105	64'099	68'462
Leistungsbilanzsaldo (+)	42'165	18'476	41'965	44'073	47'958
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP (+)	5.8	2.6	5.7	5.7	6.1

Tabelle A-5											
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2009–2023											
e) Verfügbares Einkommen, Konsum und Ersparnis der privaten Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck											
(in Mio. Fr. zu laufenden Preisen; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)											
	09-18	2019		2020		2021		2022		2023	
		(1)		(1)		(2)		(3)		(3)	
Verfügbares Haushaltseinkommen	1.3	433'668	0.1	456'149	5.2	468'388	2.7	471'428	0.6	478'552	1.5
Konsumausgaben	1.4	375'926	1.0	360'020	-4.2	372'240	3.4	399'450	7.3	409'573	2.5
Ersparnis (4)	0.2	57'742	-5.2	96'129	66.5	96'147	0.0	71'978	-25.1	68'979	-4.2
Ersparnis (5)	0.4	98'381	1.3	136'899	39.2	137'732	0.6	114'395	-16.9	112'244	-1.9
Sparquote (4,6)	-	-	13.3	-	21.1	-	20.5	-	15.3	-	14.4
Sparquote (5,6)	-	-	20.7	-	27.5	-	27.0	-	22.3	-	21.5
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS), KOF (2) Schätzung KOF vom 6. Oktober 2021 (3) Prognose KOF vom 6. Oktober 2021						(4) Exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche (5) Inkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche (6) Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens					

Tabelle A-6						
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2009–2023						
f) Gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen ausserhalb der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung						
(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)						
	09-18	2019	2020	2021	2022	2023
Monetärer Bereich						
Realer Aussenwert des Frankens	1.2	0.7	3.9	-2.5	-0.5	-0.2
10-jähriger Kassazinssatz der Bundesobligationen (1)						
- Jahresdurchschnitt	0.9	-0.5	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3
- Jahresende	0.8	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.2
3-Monats-Fr.-SARON (1)						
- Jahresdurchschnitt	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
- Jahresende	-0.2	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7
Konsumentenpreise						
- Jahresdurchschnitt	-0.1	0.4	-0.7	0.5	0.6	0.4
- Jahresende	0.0	0.2	-0.8	1.2	0.3	0.4
Beschäftigung und Arbeitsmarkt						
Beschäftigung	1.0	1.6	-0.1	0.3	1.6	1.6
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	0.9	1.6	0.1	0.2	1.6	1.5
Erwerbstätige	1.3	0.7	-0.5	0.1	2.3	1.5
Arbeitsvolumen in Std.	0.8	0.6	-4.6	3.3	4.1	0.7
Arbeitsproduktivität pro Vollzeitbeschäftigten	0.8	-0.1	-2.5	2.9	1.8	0.3
Arbeitsproduktivität pro Std.	0.9	0.9	2.3	-0.2	-0.7	1.2
Nominallohn (SLI)	0.8	0.9	0.8	0.3	0.6	1.1
Nomineller Durchschnittslohn (2)	1.1	1.4	1.5	0.6	0.5	1.1
Arbeitslosenquote gemäss ILO (1)	4.7	4.4	4.8	5.0	4.5	4.3
Arbeitslosenquote gemäss Seco (1)	2.9	2.3	3.1	3.0	2.5	2.3
Bevölkerung und Pro-Kopf-Indikatoren						
Bevölkerung	1.1	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
Reales Bruttoinlandprodukt pro Kopf	0.6	0.5	-3.1	2.4	2.7	0.6
Reales Bruttonationaleinkommen pro Kopf (3)	0.9	1.2	-3.0	3.8	3.3	1.0
(1) Niveau						
(2) Arbeitnehmerentgelt pro Beschäftigten (in Vollzeitäquivalenten)						
(3) Deflationierung mittels Konsumdeflator						

10.2 Datenbasis

KOF-Konjunkturszenario und amtliche Statistik

Hauptquelle der verwendeten Daten für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (VGR) – das Bruttoinlandprodukt (BIP) und die nach Verwendungsart gegliederten BIP-Komponenten sowie die Produktions- und Verteilungstransaktionen – sind die Ende August veröffentlichten revidierten Jahresdaten von 1995 bis 2018 sowie die provisorischen Angaben für 2019 und 2020 des Bundesamts für Statistik (BFS). Für die Ermittlung der Quartalsdaten bis zum zweiten Quartal 2021 wurde auf die aktuellen Quartalssschätzungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) zurückgegriffen. Die Aufteilung der Warenexporte nach Ländern wurde anhand entsprechender Angaben der Eidgenössischen Zollverwaltung (EZV) vorgenommen, die Aufteilung nach konjunkturrelevanten Warenströmen und nicht konjunkturrelevanten Wertsachen, die seit der Umstellung auf ESGV 2010 auch das nicht-monetäre Gold umfassen sowie die Aufteilung des Dienstleistungshandels in Fremdenverkehr und übrige Dienstleistungen, nach Angaben des SECO.

Quellen für die internationale Datenhistorie sind die nationalen Statistikämter (inklusive Eurostat), die nationalen Zentralbanken (inklusive der Europäischen Zentralbank), die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), der Internationale Währungsfonds (IWF) sowie Macrobond. Für den Welthandel werden die Daten des Centraal Planbureau (CPB) verwendet. Quelle für die nationalen monetären Variablen ist die Schweizerische Nationalbank (SNB).

Die Angaben über Produktion, Löhne, Bevölkerung, Beschäftigung, Erwerbstätigkeit und -losigkeit sowie die Leerwohnungsziffer stammen aus Statistiken des BFS; diejenigen über Arbeitslosigkeit, Stellensuchende und offene Stellen von Angaben des SECO. Das potenzielle Arbeitsangebot wurde mit Hilfe von geschlechts- und altersspezifischen potenziellen Erwerbsquoten durch die KOF berechnet. Der «Durchschnittslohn» wird von der KOF berechnet und entspricht dem durchschnittlichen Arbeitnehmerentgelt (Lohnsumme inklusive Sozialbeiträge der Arbeitgeber geteilt durch Anzahl Vollzeitäquivalente). Die Indikatoren für den Arbeitsmarkt und die Gütermarkanspannung konnten aus Umfragedaten der KOF generiert werden. Die Daten zur Leistungsbilanz wurden aus der VGR des BFS und der Leistungsbilanzstatistik der SNB gewonnen. Einige Leistungsbilanzdaten der SNB wurden mit der Veröffentlichung der Daten für das zweite Quartal 2021 rückwirkend bis 2012 revidiert und stimmen nicht mit den Angaben aus der VGR überein. Diese werden in dieser Publikation erst berücksichtigt, wenn die entsprechende Revision vom BFS vorgenommen wird. Die grössten Änderungen betreffen Einnahmen aus dem Transithandel und Ausgaben für Lizenzgebühren sowie Einnahmen und Ausgaben für grenzüberschreitende Käufe von Forschung und Entwicklung.

Die Prognoseberechnung erfolgte mit saisonbereinigten Quartalsdaten. Für die Verwendungskomponenten der VGR wurden die kalender- und saisonbereinigten Daten des SECO verwendet. Bei Daten aus dem Ausland wurde – soweit nötig – auf bereits saisonbereinigte Werte zurückgegriffen. Die übrigen Quartalsdaten wurden mit X13-ARIMA_SEATS bereinigt. Bei Daten, von denen nur Jahreswerte vorliegen, mussten – soweit möglich – Quartalswerte mittels geeigneter Indikatoren gebildet werden. Bei fehlenden Indikatoren wurde interpoliert.

Bei den in dieser Publikation ausgewiesenen Grössen sind die saisonbereinigten Werte mit Hilfe des Chow-Lin-Verfahrens an die Jahreswerte angepasst worden (Summenerhalt). Des Weiteren ist festzuhalten, dass die KOF unterjährige Verlaufswachstumsraten – wenn nicht anders angegeben – stets annualisiert ausweist. Wegen der grossen Ausschläge in einigen Reihen im letzten und in diesem Jahr werden nicht-annualisierte Daten häufiger als üblich verwendet, da die annualisierten Daten sich deutlich schlechter oder gar nicht interpretieren lassen.

Das für die Preisbereinigung relevante Basisjahr – das Referenzjahr – wird möglichst aktuell gewählt; in der vorliegenden Prognose mit Daten nach dem revidierten ESGV 2010 wurde das Referenzjahr auf 2018 umgestellt. Für genauere Angaben zur Berechnung der verketteten Volumen und Deflatoren,

der Zwischenaggregate sowie der Berechnung der Lagerveränderung wird auf die Angaben in «KOF Analysen», Herbst 2007, verwiesen. Das Quartalsmuster der Lagerveränderungen zu Vorjahrespreisen entspricht dem impliziten Quartalsmuster in den Investitionsdaten des SECO. Die in den Tabellen ausgewiesene statistische Differenz aus der Lagerbewertung fängt die Diskrepanz zwischen den nominellen und den «realen» Vorratsveränderungen auf. Eine Änderung dieser statistischen Differenz in einem Jahr entspricht im Wesentlichen der Lagerdiskrepanz im Vorjahr.

Die im internationalen Teil ausgewiesenen globalen und regionalen Prognosen werden als verkettete Volumen aus einzelnen Ländern mit genügend hoher Datenverfügbarkeit aggregiert. Das Aggregat «Europa» besteht aus sämtlichen Ländern der Europäischen Union sowie Island, Norwegen und der Schweiz. Ein ausgewiesenes Subaggregat ist Mittel- und Osteuropa, das sich aus Bulgarien, Kroatien, Tschechien, Ungarn, Polen und Rumänien zusammensetzt und damit aus den östlichen EU-Mitgliedsstaaten, die nicht der Gemeinschaftswährung angehören. «Nordamerika» besteht aus den Vereinigten Staaten und Kanada. «Lateinamerika» umfasst Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Ecuador, Mexiko und Peru. Das Aggregat «Afrika und Naher Osten» besteht aus Israel, Nigeria, Südafrika, Saudi-Arabien und der Türkei. «Mittelasien» besteht aus Russland und der Ukraine, «Südasien» aus Indien. «Ostasien» besteht aus China, Japan sowie dem restlichen Ostasien (inklusive Südostasien), wobei letzteres Hongkong, Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur, Südkorea, Taiwan, Thailand und Vietnam beinhaltet. «Australien und Ozeanien» wird gebildet aus Australien und Neuseeland.

Die vom BFS veröffentlichten Angaben über die Lagerveränderungen weisen für das letzte Jahr eine nominale Zunahme der Lagerbestände um 4.4 Mrd. Fr. aus. Zu Vorjahrespreisen ergab sich ein hoher Abbau von 5.1 Mrd. Fr. In den Quartalsschätzungen des SECO betrug der Lagerabbau im zweiten Quartal 2021 nominal 1.5 Mrd. Fr. und zu Vorjahrespreisen 2.3 Mrd. Fr. Für die Berechnung der Lagerveränderungen in der Prognoseperiode wurden die jährlichen Lagerveränderungen zu Vorjahrespreisen 2021 auf -8.7 Mrd. Fr. geschätzt. Ab Mitte 2022 werden sie dafür auf jährlich -8.3 Mrd. Fr. fixiert, mit dem BIP-Deflator fortgeschrieben und damit praktisch konstant gehalten.

Im Prognosezeitraum dürften weiterhin Auslieferungen von Investitionsgütern für den Personentransport in Form von Schienenfahrzeugen und Flugzeugen stattfinden. In der Prognose erfolgen diese Auslieferungen unwesentlich langsamer als in den Auslieferungsplänen vorgesehen.

In den Wertschöpfungsdaten des BFS sind ab 1998 Einnahmen aus grossen internationalen Sportanlässen berücksichtigt, sofern die Transaktionen über eine Organisation in der Schweiz laufen. Es handelt sich im Wesentlichen um Lizenzeinnahmen, vor allem aus Fernsehübertragungsrechten. Nach Abzug der Vorleistungen verbleibt immer noch ein erheblicher Teil, der als Wertschöpfung in der Schweiz verbucht wird. Das Verteilen dieser Überschüsse im Nachhinein – zum grossen Teil ins Ausland – ist dagegen für die schweizerische Wertschöpfung nicht relevant, da es sich um Transferzahlungen handelt. Im letzten Jahr sind diese Sportanlässe ausgeblieben bzw. wurden auf dieses Jahr verschoben. Die KOF geht von geringeren Erträgen als in den letzten Jahren aus. Die KOF geht davon aus, dass ab 2022 diese Einnahmen in den geraden Jahren wieder ähnliche Grössenordnungen annehmen wie in den vergangenen Jahren.

Die KOF weist zwei verschiedene Sparquoten aus. Die «normale» Quote beinhaltet die Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche (Rentenansprüche bei Pensionskassen). Die zweite Sparquote, das sogenannte «freie Sparen», klammert die Zunahme der Versorgungsansprüche sowohl im Zähler als auch im Nenner aus.

Die Modellrechnungen wurden mit den Softwarepaketen TROLL und Matlab durchgeführt, die Datenaufbereitung mit R und FAME und die Erstellung der meisten Grafiken erfolgte mit dem an der KOF entwickelten ttools.