

# KOF Analysen

## Konjunkturanalyse:

Prognose 2018/2019

Konjunkturbild verbessert sich weiter

2018, Nr. 2, Sommer – KA

## **Impressum**

Herausgeberin KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich  
Verantwortliche Yngve Abrahamsen, Prof. Dr. Michael Graff, Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm

Postadresse LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich  
Telefon +41 44 632 42 39 E-Mail [kof@kof.ethz.ch](mailto:kof@kof.ethz.ch)  
Telefax +41 44 632 12 18 Website [www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

ISSN 1662-3517

Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2018  
Weiterveröffentlichung (auch auszugsweise) ist nur mit Bewilligung des Herausgebers  
und unter Quellenangabe gestattet.

# KONJUNKTURANALYSE

**Aufschwung setzt sich fort**

KLAUS ABBERGER  
YNGVE ABRAHAMSEN  
FLORIAN CHATAGNY  
ANDREAS DIBIASI  
FLORIAN ECKERT  
LIVIA EICHENBERGER  
ANNE KATHRIN FUNK  
MICHAEL GRAFF  
FLORIAN HÄLG  
DAVID ISELIN  
HEINER MIKOSCH  
STEFAN NEUWIRTH  
ALEXANDER RATHKE  
PAULIINA SANDQVIST  
SAMAD SARFERAZ  
MICHAEL SIEGENTHALER  
ANNE STÜCKER  
JAN-EGBERT STURM

# AUFSCHWUNG SETZT SICH FORT

**Zusammenfassung:** Der vorliegende Beitrag dokumentiert die Ergebnisse der Sommerprognose 2018 der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich vom 15. Juni 2018. Im ersten Kapitel werden die jüngsten Wirtschaftsentwicklungen im Ausland und in der Schweiz diskutiert. Im zweiten Kapitel folgen die wichtigsten Prognoseergebnisse für die verschiedenen Wirtschaftsbereiche der Schweiz, aufgeteilt nach den wichtigsten verwendungsseitigen Komponenten des Bruttoinlandprodukts. Das dritte Kapitel erörtert die wichtigsten Prognoseergebnisse für die Weltwirtschaft, unterteilt nach Wirtschaftsräumen.

**Abstract:** This text summarises the 2018 summer forecast of the KOF Swiss Economic Institute at ETH Zurich, released on 15 June 2018. The first chapter discusses recent economic developments abroad and in Switzerland. The second presents the main forecast results across the various sectors of the Swiss economy, decomposed into the main demand components of GDP. The third chapter discusses the most important forecast results for the international economy, divided into economic regions.

**JEL Classification Codes:** E01, E37, F01

**Keywords:** Switzerland, business cycle, macroeconomic forecast

KLAUS ABBERGER  
YNGVE ABRAHAMSEN  
FLORIAN CHATAGNY  
ANDREAS DIBIASI  
FLORIAN ECKERT  
ANNE KATHRIN FUNK  
MICHAEL GRAFF  
FLORIAN HÄLG  
DAVID ISELIN  
HEINER MIKOSCH  
STEFAN NEUWIRTH  
ALEXANDER RATHKE  
PAULIINA SANDQVIST  
SAMAD SARFERAZ  
MICHAEL SIEGENTHALER  
ANNE STÜCKER  
JAN-EGBERT STURM

## 1 GESAMTDARSTELLUNG:

### 1.1 ÜBERBLICK INTERNATIONALE KONJUNKTUR

Die Weltproduktion expandierte zu Jahresbeginn 2018 deutlich weniger kräftig als noch im Jahr 2017. Zum einen machte sich hier die erwartete Verflachung nach dem letztjährigen konjunkturellen Höhepunkt bemerkbar. Zum anderen wurde die Konjunktur durch teils unerwartete, aber erklärbare Sondereffekte gedämpft. So liessen in Deutschland Ausgabenschranken aufgrund einer langwierigen Regierungsbildung den Staatskonsum negativ ausfallen, was den Zuwachs des Bruttoinlandprodukts (BIP) nach unten zog. In Frankreich hat vermutlich die aktuelle Streikwelle die Produktion gehemmt, zudem gab es Rückpralleffekte beim Export. Die relativ schwache Expansion der US-Wirtschaft ging auf einen Rückpralleffekt beim privaten Konsum zurück. Und in China dürften schärfere Massnahmen gegen die Luftverschmutzung zu Produktionsbeschränkungen geführt haben.

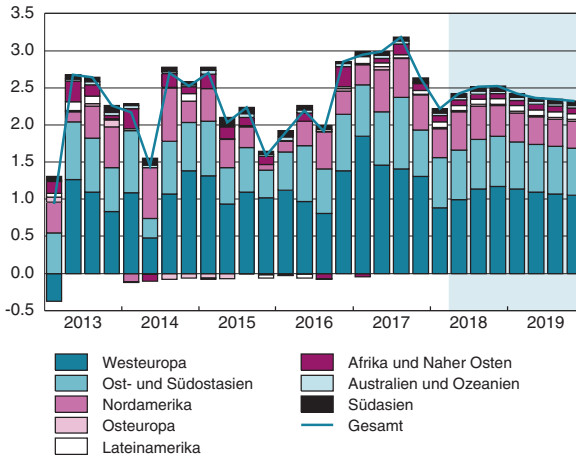
In diesem und den kommenden Quartalen dürfte die globale konjunkturelle Dynamik nach dem Wegfall der genannten Sondereffekte noch einmal etwas zulegen. Die US-Steuerreform dürfte zudem stimulierende Effekte entfalten. Allerdings wird die hohe Dynamik des Jahres 2017 angesichts einer graduell zunehmenden Überauslastung und der schrittweise weniger expansiv ausgerichteten Geldpolitik nicht mehr erreicht werden. Für den Euroraum wird jedoch auch im zweiten Quartal 2018 eine weiterhin etwas gedämpfte Konjunktur erwartet.

Der Ölpreis setzte seinen Aufwärtstrend im Frühjahr 2018 fort. Eine hieraus resultierende Erhöhung der Energiepreise dürfte die weltweite Teuerung kurzfristig anschieben. So prognostizieren wir für den Euroraum einen Anstieg der Inflation auf rund 2% in den

Grafik 1

**Wachstumsbeiträge zum Welt-BIP**

(in %, gewichtet mit schweizerischem Exportanteil)



kommenden Monaten. In den USA dürfte die Inflation im Sommer 2017 knapp unter 3% zu liegen kommen. Auch in China wird die Inflation kurzfristig wohl etwas anziehen. Allerdings dürfte das Auslaufen von Basiseffekten aus vergangenen Energie- und Nahrungsmittelpreisfluktuationen ab Herbst 2018 zu einem erneuten Sinken der Teuerungs-raten führen, ehe im Jahr 2019 die Kerninflationsraten gemäss Prognose graduell steigen werden.<sup>1</sup>

Anfang Juni setzten die USA Strafzölle von 25% bzw. 10% auf Stahl- und Aluminiumimporte aus der EU, Kanada und Mexiko in Kraft. Zwar ist der Anteil von Stahl und Aluminium am Gesamthandel marginal. Allerdings dürfte der Konflikt die Stimmung der Wirtschaftsakteure beeinträchtigen und ihre Unsicherheit erhöhen. Hieraus dürften negative Effekte auf den internationalen Handel und die Investitionen resultieren. Die Massnahme steigert auch das Risiko einer Eskalation des Handelskonflikts. Die EU sieht die Handelsbarrieren als Verletzung von WTO-Vereinbarungen und kündigte bereits Vergeltungszölle ab Juli an. US-Präsident Trump erklärte, in diesem Falle seinerseits mit substanziellen Vergeltungsmassnahmen zu reagieren. Zudem besteht die Möglichkeit, dass die EU die eigenen Schutzzölle erhöht, um eine aus Exportumlenkungen resultierende Stahl- bzw. Aluminiumschwemme im eigenen Wirtschaftsraum zu verhindern.<sup>2</sup> Ein weiteres Prognoserisiko ergibt sich aus den jüngsten politischen Entwicklungen in Italien. Ein Wiederaufflammen der Eurokrise ist ein erhebliches Abwärtsrisiko für den globalen, insbesondere aber den europäischen Wirtschaftsgang (vgl. weitere Ausführungen hierzu in Kapitel 3).

1 Unseren Inflationsprognosen liegt die Annahme zugrunde, dass der Ölpreis ausgehend vom Tageswert am Prognosestichtag mit 2% pro Jahr wächst.

2 Von diesen Schutzzöllen wäre dann grundsätzlich auch die Schweiz betroffen.

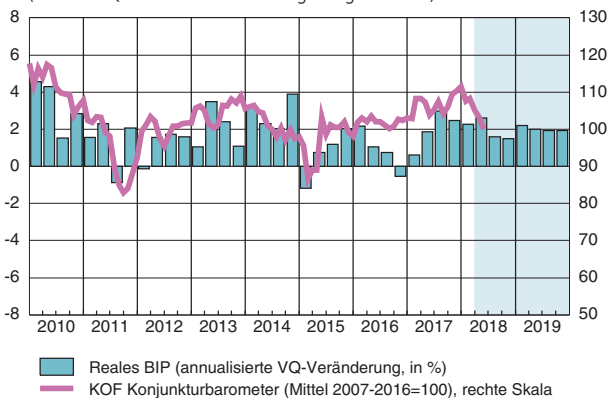
## 1.2 ÜBERBLICK SCHWEIZER KONJUNKTUR

Die Schweiz verzeichnet seit einem Jahr eine ansehnliche Wirtschaftsentwicklung. Gemäss provisorischen Angaben des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) zum Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) liegen die Wachstumsraten gemäss unserer Einschätzung wohl schon seit dem zweiten Quartal 2017 über der Potenzialwachstumsrate. Einige Indikatoren für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung – wie etwa das KOF Konjunkturbarometer – stagnierten zwar in der jüngsten Zeit oder gingen zurück; die Auftragsbücher der Unternehmen sind aber weiterhin gut gefüllt, so dass wir nicht damit rechnen, dass der Aufschwung schon zum Ende gekommen ist. Die Zeichen für die nähere Zukunft deuten damit aber auf eine etwas weniger starke Expansion hin als zuletzt. Besonders erfreulich an der hier prognostizierten Wirtschaftsentwicklung ist, dass auch Pro-Kopf nach nunmehr drei Jahren Stagnation die Wachstumsraten wieder deutlich positiv ausfallen sollten.

Grafik 2

### Reales BIP und KOF Konjunkturbarometer

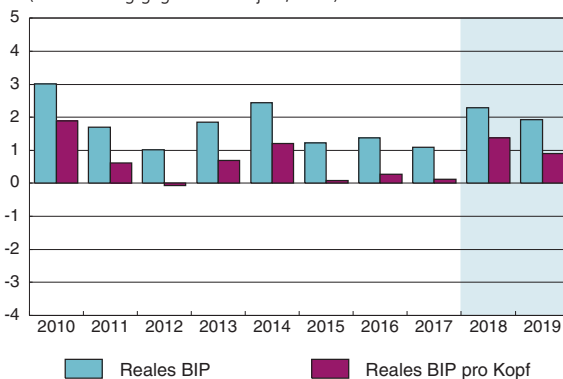
(BIP ab 2. Quartal 2018: Schätzung / Prognose KOF)



Grafik 3

### Reales BIP und BIP pro Kopf mit Prognose

(Veränderung gegenüber Vorjahr, in %)



### Verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit für exportorientierte Branchen

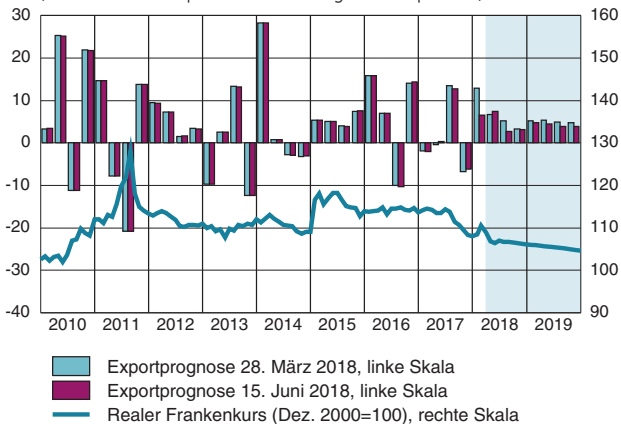
Die Talsohle nach der Frankenaufwertung Anfang 2015 liegt nun mehr als ein Jahr zurück. In dieser Phase wurden viele Unternehmen gezwungen, ihre Produktion den stark geänderten preislichen Rahmenbedingungen anzupassen. Dies geschah wohl in erster Linie

durch die Optimierung der Produktionsprozesse zwecks Kosteneinsparungen. Die Produktion wurde in den meisten Industriezweigen aber dennoch zurückgefahren, lediglich die Uhren- und Pharmaindustrie konnte sie trotzdem ausweiten. Dank der nun wieder gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Firmen und der verbesserten Konjunkturlage in Europa, konnten im vergangenen Jahr auch weitere exportorientierte Industriebranchen expandieren. Das Erstarren des Euro seit Mitte 2017 erlaubte sogar eine Ausweitung der Margen.

Grafik 4

### Gesamtexporte und Frankenkurs

(Annualisierte Vorquartalsveränderung in % resp. Index)



### Bauwirtschaft stagniert

Die Schrumpfung der Industrie ist zwar wohl vorerst beendet; für die gegen ausländische Konkurrenz weitgehend geschützte Bauwirtschaft sieht die Zukunft jedoch schlechter aus. Diese Branche gedeiht seit Jahren recht gut, das heutige Aktivitätsniveau lässt sich aber schwerlich weiter erhöhen. Ungefähr die Hälfte der Bauleistungen betrifft den Wohnungsbau, und die heutige Wohnungsproduktion ist grösser als die Nachfrage. In diesem Segment ist mit einer Reduktion zu rechnen. Diese könnte aber durch höhere Wirtschafts- und Infrastrukturbauten wettgemacht werden.

### Starke Entwicklung bei den Dienstleistungen

Die stärksten Impulse für die Konjunkturentwicklung erwarten wir bei den Dienstleistungen. In diesem Sektor dürfte einzig die öffentliche Verwaltung stagnieren. Das Unterrichts-, Gesundheits- und Sozialwesen wird dagegen nicht zuletzt aufgrund der Alterung und der weiteren Zunahme der Bevölkerung überdurchschnittlich zulegen können. Für den Finanzsektor sind wir ebenfalls zuversichtlich, insbesondere für die Versicherungswirtschaft. Der Detailhandel ist wegen des etwas schwächeren Frankens und des damit zusammenhängenden Einkaufstourismus weniger unter Druck als in der Vergangenheit, der Wandel in den Absatzkanälen schreitet aber weiter voran. Im Grosshandel bleibt die Bedeutung der Transithandelsfirmen, die vor allem im internationalen Rohstoffhandel ausserhalb der Schweiz tätig sind, hoch. Der inländische Druck auf eine höhere Transparenz und durchsetzbare ethische Mindeststandards sowie die international zunehmend stärker koordinierte Bekämpfung von Korruption, wird die Kosten in dieser Branche jedoch erhöhen und Druck auf die Margen ausüben.

## Erholung im Gastgewerbe

Das Gastgewerbe, in den letzten Jahren ein Sorgenkind der schweizerischen Wirtschaft, ist inzwischen auf einen Expansionspfad zurückgekehrt. Für die Prognoseperiode schätzen wir die Entwicklung weiterhin positiv ein. Ohne eine erneute Aufwertung des Francs sorgt die gegenüber dem Ausland geringere Teuerung sogar für eine Stärkung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

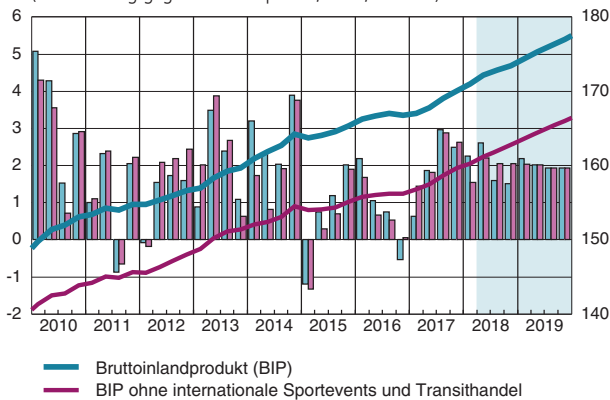
## Internationale Sportanlässe 2018 und 2020 überlagern Konjunktorentwicklung im Prognosezeitraum

Die Einnahmen der in der Schweiz ansässigen internationalen Sportverbände aus grossen internationalen Sportanlässen werden in diesem Jahr wieder sprudeln. Die Olympischen Winterspiele in Südkorea und vor allem die Fussballweltmeisterschaft in Russland generieren sehr hohe Lizenzeinnahmen, die zum Teil der schweizerischen Wertschöpfung zugerechnet werden. In unserer Prognose gehen wir von einer ähnlichen Grössenordnung wie vor vier Jahren aus, als die beiden Grossanlässe das letzte Mal stattfanden. Erst 2020 gibt es dann wieder Grossanlässe in ähnlicher Grössenordnung. In der vorigen Prognose hatten wir den Effekt leicht höher eingeschätzt. Die Grössenordnung der Einnahmen aus Fernsehlicenzen der Sportverbände sind weitgehend bekannt, aber wie viel davon durch erhöhte Vorleistungsbezüge aus dem Ausland kompensiert wird, ist schwieriger vorauszusagen.

Grafik 5

### Einfluss von internationalen Sportevents und Transithandel

(Veränderung gegenüber Vorquartal, in %; Mrd. Fr.)



## Zuletzt Rückgang der Arbeitslosigkeit, aber statistisch überzeichnet

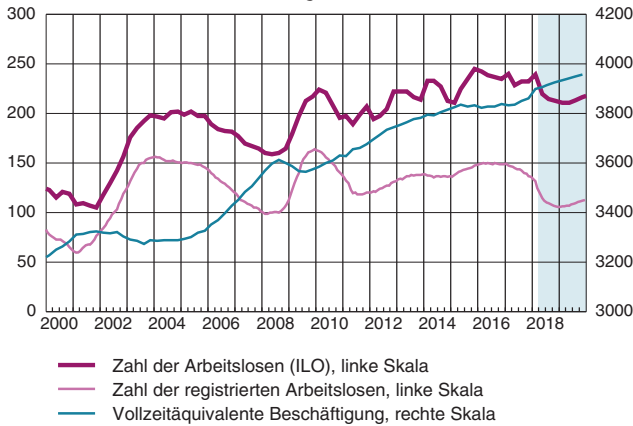
Auf dem Arbeitsmarkt schlägt sich die allgemeine Wirtschaftsentwicklung erst mit einer Verzögerung nieder. Die Arbeitslosenzahl geht bereits seit 2016 langsam zurück, in der jüngsten Zeit verstärkte sich dieser Rückgang. In den Monaten März bis Mai dieses Jahres wurde der Rückgang der Anzahl der registrierten Arbeitslosen jedoch durch Umstellungen in der Erfassung überzeichnet (siehe separaten Kasten). Die Zahl der Beschäftigten hat verstärkt zugenommen, was ein Indiz für eine gesteigerte Zuversicht der Unternehmen bezüglich der konjunkturellen Situation darstellt. Am stärksten war jedoch die Beschäftigungszunahme in den Temporärarbeitsfirmen, was darauf hindeutet, dass nicht alle Firmen gleichermassen zuversichtlich bezüglich der weiteren Entwicklung sind.



Grafik 6

**Beschäftigung und Arbeitslosigkeit mit Prognose**

(in 1000 Personen, saisonbereinigt)

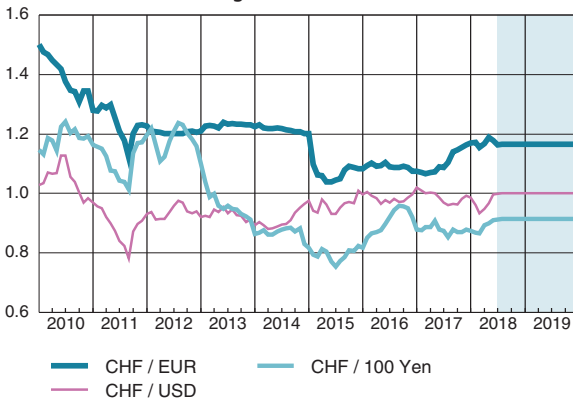


Trotz der verbesserten Lage am Arbeitsmarkt nehmen die Löhne nur langsam zu. Im vergangenen Jahr stiegen sie nur im Ausmass der Teuerung, was wir auch für das laufende Jahr erwarten. Erst im nächsten Jahr werden die Arbeitnehmer zusätzlich an der Produktivitätszunahme teilhaben. Ein arbeitskosteninduzierter Inflationsanstieg ist somit nicht zu erwarten. Die momentan leicht höhere Inflation ist vor allem durch höhere Erdölpreise verursacht. Eine restriktive Geldpolitik drängt sich somit nicht auf. Wir rechnen deswegen mit einem weiterhin tiefen Zinsniveau bzw. negativen Kurzfristzinsen. Erst wenn die Europäische Zentralbank die Zinsen im Euroraum anhebt, kann mit einer langsamen Normalisierung der Geldpolitik gerechnet werden. Das momentane Wachstum würde zwar etwas höhere Zinsen erlauben, so lange aber die Inflation tief bleibt, kann auch zugewartet werden, denn eine kleinere Differenz zu den Eurozinsen könnte den Schweizer Franken stärken, was grössere negative Auswirkungen als der Zinsanstieg mit sich bringen würde. Wir erwarten daher keine prognostizierbare Änderung des Wechselkurses gegenüber dem Euro und gehen im Sinne einer «technischen Annahme» von einem Kurs von 1.165 im Prognosezeitraum aus.

**Verbessertes Investitionsklima**

Die Investitionsneigung hat mit der besseren Wirtschaftslage zugenommen, von einem Investitionsboom kann aber in unserer Prognose keine Rede sein. In den letzten Jahren und auch dieses Jahr wurden bzw. werden die Schwankungen der Ausrüstungsinvestitionen insbesondere durch Investitionen in Luft- und Schienenfahrzeuge dominiert, und diese bewirken grosse Änderungsraten von Quartal zu Quartal. In der Prognoseperiode wird dieser Effekt nach jetzigem Kenntnisstand kleiner ausfallen.

Grafik 7

**Devisenkurse mit Prognose****Prognoserisiken ausgewogen**

Das deutlichste Aufwärtsrisiko sehen wir in dieser Prognose bei den bekanntlich stark von Erwartungen abhängigen Unternehmensinvestitionen, so dass die insgesamt guten Konjunkturaussichten zur Folge haben könnten, dass die Investitionen höher ausfallen werden als hier prognostiziert, insbesondere falls sich die momentane Eintrübung bei den Vertrauensindikatoren als vorübergehend erweisen sollte. Die Unternehmensinvestitionen können aber auch von Abwärtsrevisionen der Nachfrageerwartungen oder durch Unsicherheitsschocks beeinträchtigt werden. Potenzielle Auslöser negativer Reaktionen und damit Abwärtsrisiken für unsere Prognose bestehen derzeit vor allem im politischen Raum. Eine Bremsung des internationalen Handels durch weiter verstärkten Protektionismus würde die Schweiz treffen. Aber auch eine strikte Umsetzung der Pläne der neuen italienischen Regierung oder geopolitische Unsicherheiten, etwa im Nahen Osten oder im Südchinesischen Meer, könnten sich insbesondere über die Finanzmärkte auf die Entwicklung der Realwirtschaft auswirken.

### **Entwicklung der Arbeitslosenzahlen durch geänderte Erfassungspraxis beeinflusst**

Zwischen den Monaten März und Mai war ein starker Rückgang der Arbeitslosigkeit gemäss Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) zu beobachten. Alleine in diesen drei Monaten reduzierte sich die gesamtschweizerische Arbeitslosenquote von 2.91 % auf 2.55 %.

Trotz teils anderslautenden Medienberichten war dieser starke Rückgang nur teilweise auf die gute Konjunktorentwicklung zurückzuführen. Ein wesentlicher Teil des Rückgangs ist wohl auf methodische Gründe zurückzuführen. So wurde die Aufbereitung der gemeldeten Arbeitslosendaten umgestellt. Die Änderungen betrifft die Einteilung von Personen, die sich bei einem Arbeitsamt registrieren, in «arbeitslose» und «nichtarbeitslose» Stellensuchende. Diese Zuteilung wird unter anderem vorgenommen, da gemäss internationaler Praxis nur jene Personen zu den Arbeitslosen zählen, die auch in kurzer Frist für die Aufnahme einer neuen Tätigkeit verfügbar wären. Eine relativ grosse Zahl von Personen, die sich auf einem RAV melden, zählen daher nicht zu den Arbeitslosen. Dazu gehören etwa Stellensuchende, die in aktive Arbeitsmarktmassnahmen zugeteilt wurden – beispielsweise einem Beschäftigungsprogramm oder einer Qualifizierungsmassnahme – oder Personen, die nach einer Kündigung Anspruch auf Arbeitslosengeld haben, aber deren Kündigungsfrist noch nicht abgelaufen ist.

Die Einteilung in arbeitslose und nichtarbeitslose Stellensuchende basierte bisher auf den Systemeinträgen der RAV-Mitarbeiter. Neu teilt das SECO diese Gruppen von Stellensuchenden semi-automatisch den arbeitslosen und nichtarbeitslosen Stellensuchenden zu. Mit dieser Praxisänderung erhöht sich die Aussagekraft der Arbeitslosenzahlen, da sie weniger fehleranfällig ist.

Für die Konjunkturbeobachtung zentral ist nun jedoch die Frage, wie sich die Arbeitslosenzahlen in den letzten drei Monaten entwickelt hätten, wenn die Erfassungspraxis *nicht* geändert worden wäre. Eine genaue Aussage lässt sich dazu nicht treffen, da der Einfluss der Praxisänderung mangels Erfahrung mit dem neuen System nicht exakt abgeschätzt werden kann. Ein paar Erkenntnisse lassen sich aber aus der Entwicklung der registrierten Stellensuchenden zwischen März und Mai gewinnen, denn die Praxisänderung dürfte vor allem die Zuteilung der Stellensuchenden in arbeitslose und nichtarbeitslose Stellensuchende tangiert haben, nicht aber die Gesamtzahl der Stellensuchenden.

Grafik KA-1 stellt die Entwicklung der Zahl der registrierten Arbeitslosen der Zahl der registrierten Stellensuchenden gegenüber. Die Grafik zeigt die absolute Veränderung der saisonbereinigten Zahlen im Vergleich zum Vormonat. Sie illustriert vorderhand, dass sich die beiden Reihen im Normalfall sehr

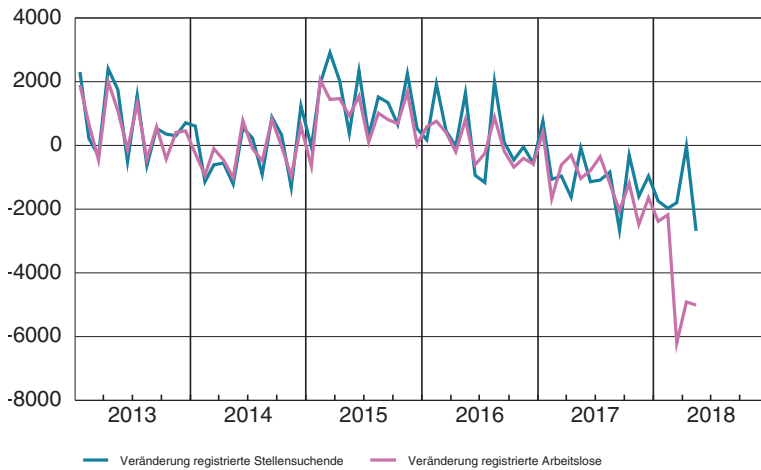
ähnlich entwickeln: Die Korrelation der beiden Reihen ist sehr hoch. Dies trifft aber nicht für die letzten drei Monaten zu. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen verringerte sich in diesen drei Monaten um gut 16 000 Personen: 6000 Personen im März und je rund 5000 Personen im April und Mai. Im gleichen Zeitraum nahm die Zahl der registrierten Stellensuchenden saisonbereinigt hingegen insgesamt um nur gut 4500 Personen ab. Nimmt man diese Zahlen zum Nennwert, sind ungefähr 2/3 des Rückgangs der Arbeitslosigkeit in den letzten drei Monaten auf die Änderung der Erfassungspraxis zurückzuführen. Nur 1/3 ist einer besseren Auslastung des Arbeitskräftepotenzials in der Schweiz geschuldet. Gemäss dieser einfachen Schätzung würde die Arbeitslosenquote heute 0.15 bis 0.3 Prozentpunkte höher liegen, wenn die Systemanpassung nicht vorgenommen worden wäre.

Anzumerken bleibt aber, dass im Juni weitere Anpassungen in der Erfassungspraxis geplant sind, welche die Arbeitslosenzahlen wieder leicht erhöhen werden. Diese Anpassungen dürften somit den Einfluss der Systemumstellung wieder verringern.

Grafik KA-1

**Monatliche Entwicklung der Zahl der registrierten Arbeitslosen und der Zahl der registrierten Stellensuchenden, 2013–2018**

(Absolute Vormonatsveränderung, saisonbereinigt)



## 2 DIE ENTWICKLUNG DER SCHWEIZ IM EINZELNEN

### **Starker Beschäftigungsaufbau im ersten Quartal**

Die Beschäftigungszahlen aus dem ersten Quartal des Jahres zeigen, dass der Aufschwung der Schweizer Wirtschaft nun auch den Arbeitsmarkt erreicht hat. Mit einem annualisierten Wachstum gegenüber dem Vorquartal von saisonbereinigt beinahe 4% übertraf das Wachstum der vollzeitäquivalenten (VZÄ) Beschäftigung sogar die optimistischen Konjunkturprognosen. Zudem war das Beschäftigungswachstum breit abgestützt. Ein sehr starkes erstes Quartal verzeichneten unter anderem die Uhrenindustrie, der Maschinenbau, das Gastgewerbe und die wissensintensiven Dienstleistungsbranchen – Branchen also, deren Beschäftigungswachstum in den Quartalen davor meist schwach ausfiel. Gemäss den Daten des Bundesamtes für Statistik (BFS) nahm die VZÄ-Beschäftigung auch deshalb zu, weil die Beschäftigten ihren Beschäftigungsgrad erhöhten – also beispielsweise vermehrt Vollzeit statt Teilzeit arbeiteten. Das ist unüblich: In den letzten Jahren nahm der durchschnittliche Beschäftigungsgrad fast immer ab. Gleichzeitig spricht dies aber für eine gute Auslastung der Produktionskapazitäten.

### **Gute Aussichten auf dem Arbeitsmarkt**

Die Vorlaufindikatoren zum schweizerischen Arbeitsmarkt suggerieren, dass sich der breit abgestützte Stellenaufbau in den nächsten Monaten fortsetzen wird. Sowohl der KOF Beschäftigungsindikator wie auch die Beschäftigungsaussichten gemäss Beschäftigungsstatistik oder die Zahl der offenen Stellen gemäss BFS deuten auf eine grosse Bereitschaft der Betriebe hin, neue Stellen zu schaffen. Gemäss aktueller Prognose wächst die VZÄ-Beschäftigung deshalb in diesem Jahr um satte 1.7% im Vergleich zum Vorjahr. Auch nächstes Jahr dürfte die VZÄ-Beschäftigung weiterhin überdurchschnittlich wachsen (+0.9%). Das schlägt sich auch in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit nieder. Die Arbeitslosenquote gemäss International Labour Organization (ILO) sinkt von 4.8% im letzten Jahr auf 4.5% im laufenden Jahr. Nächstes Jahr rechnen wir gar mit einer durchschnittlichen Quote von 4.3% – der tiefste Wert seit 10 Jahren. Auch die Zahl der Arbeitslosen, die sich bei einem Arbeitsamt registriert, wird im Verlauf des Jahres weiter abnehmen auf 2.6%.

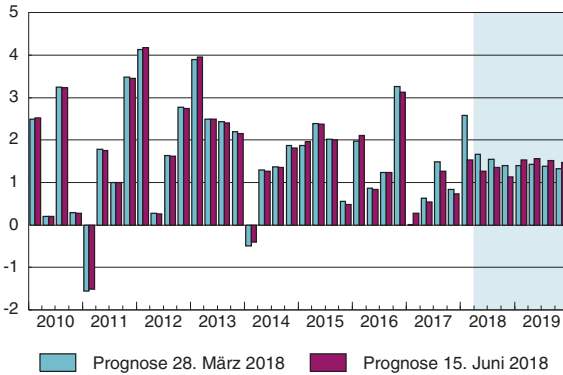
### **Reallöhne stagnieren**

Die Jahre nach der Frankenaufwertung verliefen für Arbeitnehmer, die ihre Stelle behalten konnten, relativ günstig: Die Kaufkraft ihrer Löhne stieg praktisch ohne Zutun. Zwar wuchsen die Löhne nominal kaum, weil aber der Franken aufgewertet hatte, verbilligten sich importierte Konsumgüter. So erhöhte sich die Kaufkraft der Löhne Jahr für Jahr selbst für jene Personen, deren vertraglich festgelegter Lohn stagnierte. Nun sieht die Situation allerdings anders aus. Die gestiegenen Ölpreise und die leichte Abwertung des Frankens führen zu einem leichten Anstieg der Konsumentenpreise in der Schweiz. Gleichzeitig dürften sich im letzten Lohnherbst keine grossen Nominallohnherhöhungen ergeben haben – zu unsicher waren die Aussichten und zu gering die Marge in vielen Branchen. Wir schätzen, dass sich die Nominallöhne gemäss Schweizerischem Lohnindex (SLI) nach 0.5% im letzten Jahr, in diesem Jahr um 0.7% erhöhen werden. Das liegt im Ausmass der Inflation im laufenden Jahr, wodurch die Reallöhne praktisch stagnieren dürften. Im nächsten Jahr dürften die Lohnbezüger ihre Lohnforderungen an die gestiegene Inflation anpassen und ihre Lohnforderungen erhöhen. Wir rechnen damit, dass die Löhne gemäss SLI-Konzept 2019 um 1% wachsen.

Grafik 8

**Realer privater Konsum**

(Annualisierte Veränderung gegenüber Vorquartal, in %)

**Privater Konsum mit unveränderter Dynamik im Jahr 2018**

Die lebhaftere Entwicklung der Beschäftigung dieses Jahr und der langsame Anstieg der nominalen Löhne in Kombination mit einer stabilen Entwicklung weiterer Einkommenskomponenten führen dazu, dass das verfügbare Einkommen insgesamt spürbar steigen sollte. Jedoch führt die positive Teuerung im zweiten Jahr in Folge dazu, dass die realen Anstiege kleiner ausfallen. Auch wenn sich die Entwicklung der Konsumausgaben im ersten Quartal im Vergleich zu den vorherigen Quartalen beschleunigt hat, war die Dynamik insgesamt nur durchschnittlich. Da sich das Wachstumstempo im Jahresverlauf wahrscheinlich nicht verstärkt, dürfte die Jahreswachstumsrate des privaten Konsums dieses Jahr in ähnlicher Höhe wie im Vorjahr liegen. Während sich die Entwicklung der Beschäftigung wieder verlangsamen dürfte, sollte das (nominale) Lohnwachstum wieder stärker werden. Die Teuerung wird wohl geringfügig höher als im Vorjahr ausfallen. Somit rechnet KOF mit einem leicht anziehenden Wachstumstempo von 1.4% für das Jahr 2019.

**Steuerreform bremst Staatskonsum im kommenden Jahr**

Gemäss der jüngsten Veröffentlichung des SECO wurden die Zahlen für den Staatskonsum im Jahr 2017 kaum revidiert (+15 Mio. Fr.). Somit hat sich die schwache Entwicklung im vergangenen Jahr mit nur 0.9% realem Wachstum bestätigt. Dies ist zum grössten Teil auf das Stabilisierungsprogramm des Bundes zurückzuführen. Wie bisher angenommen, dürfte sich der Stimulationseffekt des anziehenden Arbeitsmarkts moderat auf das Wachstum des Staatskonsums auswirken. Diese Entwicklung wird aber eher die Kantone und Gemeinden betreffen, da das Stabilisierungsprogramm des Bundes die Personalausgaben bis 2019 nur noch schwach wachsen lässt. Somit wird der Staatskonsum im laufenden Jahr um 1.8% nominell (0.9% real) wachsen, was zwar unter dem langfristigen Durchschnitt liegt, aber dem Durchschnitt seit der Finanzkrise entspricht. Im Jahr 2019 wird die Dynamik des Staatskonsums wieder gebremst (1.5% Wachstum). Die Umsetzung der neuen Unternehmenssteuerreform (Steuervorlage 17) in den Jahren 2020 und 2021 wird Sparanreize auf allen Staatsebenen schaffen, so dass sich die Ausgabenpolitik im Jahr 2019 als besonders restriktiv erweisen dürfte. Die etwas höhere Teuerung lässt die Preise des Staatskonsums 2018 um 0.9% wachsen, so dass er real nur um 0.9% zunimmt.

### **Exporte wachsen robust...**

Die Schweizer Exportwirtschaft befindet sich dank der robusten Auslandskonjunktur und der anziehenden internationalen Investitionsdynamik weiterhin auf Expansionskurs. Gegenüber dem zweiten Halbjahr 2017 hat sich die Dynamik im ersten Quartal jedoch leicht reduziert. Die Warenexporte stiegen mit einer annualisierten Rate von 3.2% gegenüber dem Vorquartal. Das Wachstum war weiterhin breit abgestützt. Insbesondere setzte sich die positive Entwicklung bei den Ausfuhren von Industriemaschinen, Präzisionsinstrumenten, Uhren und Metallen fort. Die Dienstleistungsexporte stiegen im ersten Quartal dank höheren Einnahmen aus Lizenzen und Patenten um 3.7%. Die Tourismusexporte entwickelten sich allerdings trotz steigender Touristenzahlen schwach. Auch im weiteren Jahresverlauf wird mit einer weiterhin robusten Exportdynamik gerechnet. Angesichts der langsam abnehmenden konjunkturellen Dynamik der Weltwirtschaft reduziert sich die Dynamik mittelfristig. Die Risiken für die Exportwirtschaft haben sich aber vor dem Hintergrund des Handelsstreits zwischen den USA und der EU erhöht. Auch wenn die amerikanischen Schutzzölle auf Stahl und Aluminium bis anhin kaum Effekt auf die Schweizer Exporte in die USA gehabt zu haben scheinen, wäre die Schweiz von Schutzmassnahmen seitens der EU sowie von einer Ausweitung des Streits auf weitere Sektoren wie die Automobilindustrie stark betroffen.

### **...Importe hingegen stark**

Die Importe stiegen im ersten Quartal kräftig an und verursachten einen leicht negativen Aussenbeitrag. Nach einem starken Vorquartal expandierten die Warenimporte (ohne Wertsachen) im ersten Quartal mit einer annualisierten Rate von 12.3%. Einerseits widerspiegelt die hohe Importdynamik die anziehende inländische Endnachfrage und die robuste Exportentwicklung. Andererseits ist auch die Kapazitätsausweitung bei der Fluggesellschaft Swiss und die damit verbundene Lieferung neuer Verkehrsflugzeuge mit einem hohen Warenwert verantwortlich. Die Dienstleistungsimporte stiegen im ersten Quartal aufgrund höherer Ausgaben für ausländische Lizenzen und Patente um 3.2%. Die Tourismusimporte entwickeln sich seit einigen Quartalen aufgrund des schwächeren Frankens seitwärts. Angesichts der positiven Exporterwartungen und der anziehenden Inlandskonjunktur wird in den kommenden Quartalen mit einer weiterhin kräftigen Importentwicklung gerechnet.

### **Ausrüstungen ziehen 2019 wieder an**

Während der letzten zwei Jahre wiesen die Ausrüstungsinvestitionen eine robuste Dynamik auf. Die konjunkturell bedingte Zunahme der Investitionstätigkeit wird sich in den kommenden zwei Quartalen abschwächen und um die Jahreswende ihren Tiefpunkt erreichen. Im Jahresverlauf 2019 dürfte die Investitionstätigkeit erneut anziehen. Im Jahresvergleich nehmen die Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr kräftig zu. In den kommenden Jahren fällt die Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen geringer aus. Die Investitionen werden positiv von einer steigenden Nachfrage und tiefer Unsicherheit beeinflusst. Der Quartalsverlauf wird dabei weiterhin von Sonderfaktoren (längerfristig geplante Anschaffung von Flug- und Schienenverkehrsfahrzeugen) geprägt sein.

### **Bauwirtschaft entwickelt sich weniger dynamisch**

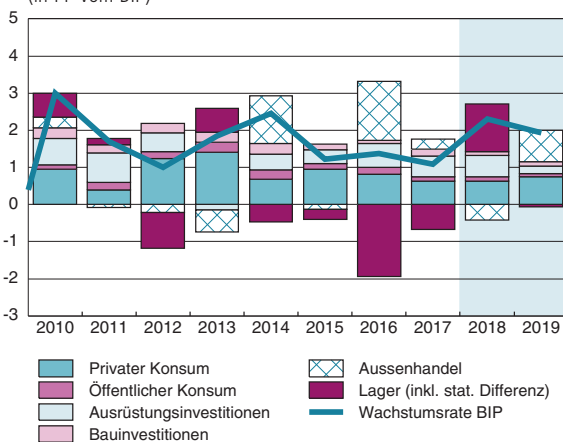
Das erste Quartal 2018 fällt mit einem annualisierten Rückgang der realen Bauinvestitionen um -1.7% im Vorquartalsvergleich schlechter aus als erwartet. Deswegen erreicht der Bausektor dieses Jahr nur einen Anstieg der Bauinvestitionen real um 1.1%. Nächstes Jahr knüpft er daran an – der Bausektor entwickelt sich solide, aber mit einer deutlichen tieferen Dynamik als während des Baubooms bis 2014. Investitionen in die Infrastruktur und in den industriell-gewerblichen Bau treiben die Bauwirtschaft an. Steigende Zinsen und Leerstände sowie eine schwächelnde Nachfrage dämpfen jedoch den Wohnbau.

Aufgrund steigender Zinsen und eines langsam gesättigten Marktes fällt die Nachfrage im Wohnbau schwächer aus. Die Leerstände dürften steigen, zudem wirken die makroprudentiellen Massnahmen bremsend. Der Mehrfamilienhausbau wird sich aufgrund von Investitionen von institutionellen Investoren besser als der Einfamilienhausbau entwickeln, ist aber mit Abwärtsrisiken verbunden. Im Industriell-gewerblichen Bau steigen die Bewilligungen noch, das günstige wirtschaftliche Umfeld lässt Unternehmen mehr Spielraum für Investitionen in Gebäude und Produktionsstätten. Grossprojekte wie der Circle und Investitionen der Pharma- und Biotechunternehmen stützen den Wirtschaftsbau (Roche Tower, Biogen). Die Bildungs- und Gesundheitsbauten entwickeln sich solide, verlieren aber im Vergleich zu den letzten Jahren an Schwung, da die Bewilligungen und Gesuche nicht mehr so hoch ausfallen. Dennoch sind viele Projekte in der Realisierung und Planung. Im Tiefbau treiben Infrastrukturinvestitionen die Dynamik und ersetzen den Wohnbau als Motor der Bauwirtschaft. Ab 2018 verleiht der Nationalstrassen- und Agglomerationsverkehrsfonds zusätzlichen Schwung. Die Aussichten der übrigen Infrastruktur sind hingegen verhalten, da Pumpspeicherkraftwerke entweder fertiggestellt oder in der finalen Phase sind. Aufgrund des tiefen Strompreises kämpft die Wasserkraft mit Rentabilitätsproblemen.

Grafik 9

### Verwendungsseitige Wachstumsbeiträge zum realen BIP

(in PP vom BIP)



### Lagerinvestitionen: Kaum Bewegung bei den Lagerbeständen

Im ersten Quartal 2018 kam der seit über zwei Jahren andauernde Lagerabbau zum Stillstand. Die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes reduzierten in den vergangenen Monaten weder ihre Vorräte an Vorprodukten noch ihre Fertigproduktelager. Auch im Detailhandel und im Grosshandel wurden die Warenreserven nicht mehr reduziert. Dieser Entwicklung ging gesamtwirtschaftlich bereits eine deutliche Verlangsamung des Lagerabbaus im letzten Quartal 2017 voraus. Die Entwicklung in den vergangenen beiden Quartalen induziert damit einen deutlich positiven Impuls der Vorratshaltung für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Da die KOF für den Prognosezeitraum die technische Annahme setzt, dass die Lagerbeiträge insgesamt nahezu gleich null sind, geht die KOF somit von einem stark positiven Nachfragebeitrag der Lagerhaltung in diesem Jahr aus, und für das nächste Jahr von einem Beitrag, der annähernd null ist.

### Geldpolitik: Zinswende trotz erhöhter Risiken noch in Aussicht

Die amerikanische Notenbank (Fed) hat in ihrer Sitzung im Juni beschlossen, den Zielbereich für ihren Leitzins auf 1.175% bis 2.0% zu erhöhen. Sie treibt somit die geldpolitische Straffung und Divergenz weiter voran. Sie stützt sich dabei auf solide Arbeitsmarktdaten und



eine Inflationsrate, die sich wieder im Zielbereich der Fed befindet. Im Euroraum besteht gemäss Europäischer Zentralbank (EZB) nach wie vor die Notwendigkeit umfangreicher geldpolitischer Impulse, damit sich hinreichend Druck auf die Kerninflation aufbauen kann. Die Gesamtinflation lag im Mai zwar wieder im Zielbereich der EZB, der zugrunde liegende Preisdruck blieb aber weiterhin schwach. Mit dem Regierungswechsel in Italien belasteten Sorgen bezgl. einer erneuten Schuldenkrise die Märkte und der Euro verlor an Wert, während der Dollar an Wert gewann. Auch wenn sich die Risiken einer erneuten europäischen Schuldenkrise oder eines weltweiten Handelskrieges erhöht haben, bleibt die Aussicht einer sich abzeichnenden geldpolitische Wende im Euroraum und auch in der Schweiz vorerst intakt.

### Teuerung bleibt stabil

In den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres lag die Kernteuerung mit durchschnittlich einem halben Prozent knapp unter der Teuerung des gesamten Warenkorbs, welche mit 0.8% leicht höher ausfiel. Dabei war die Teuerung der Inlandgüter tiefer als die der Importgüter, was auf den im Jahresvergleich schwächeren Franken zurückzuführen ist. Auch der Ölpreisanstieg war ein wichtiger Einflussfaktor, welcher sich auch in höheren Preisen für Flug- und Pauschalreisen widerspiegelte. Im Mai folgte die gesamte Inflationsrate der Teuerung der Importgüter und stieg auf 1% an, während die Kernteuerung geringfügig zurückging. Der im Mai ausgewiesene Anstieg der Mieten fiel moderat aus. Insgesamt erwartet die KOF dieses Jahr eine durchschnittliche Teuerung von 0.8% und von 0.6% im nächsten Jahr. Der Rückgang reflektiert das Auslaufen von Basiseffekten bei der Importteuerung. Damit verschiebt sich die Prognose, hauptsächlich wegen des angestiegenen Erdölpreises, im Vergleich zur Frühjahrsprognose geringfügig nach oben.

Grafik 10

### Konsumentenpreise

(Veränderung gegenüber Vorjahr, in %)



### Fiskalimpuls fällt negativ aus im kommenden Jahr

Die öffentlichen Haushalte dürften ihre Situation auf allen drei Staatsebenen im Prognoseverlauf verbessern. Einerseits wird der anziehende Arbeitsmarkt die Einnahmen auf Bundes-, Kantons- und Gemeindeebene stimulieren. Andererseits, je näher eine neue Reform der Unternehmensbesteuerung rückt, desto restriktiver wird die Ausgabenpolitik sein. Bei den Sozialversicherungen setzte die Ablehnung der Vorsorgereform die AHV unter Druck, da ungefähr 1 Mrd. Fr. Einnahmen im laufenden und kommenden Jahr fehlen werden. Die vor Kurzem von wahltaktischen Kalkülen beeinflusste Entscheidung des Ständerates, neu 2 Mrd. Fr. in den AHV-Fonds zu schieben, könnte die Defizitlage der AHV kurzfristig – aber zu Lasten einer langfristigen Reform – vermeiden. Die Vorlage muss aber noch vom Nationalrat genehmigt werden.

### 3 INTERNATIONALE KONJUNKTUR

#### **Temporäre konjunkturelle Verlangsamung im Euroraum**

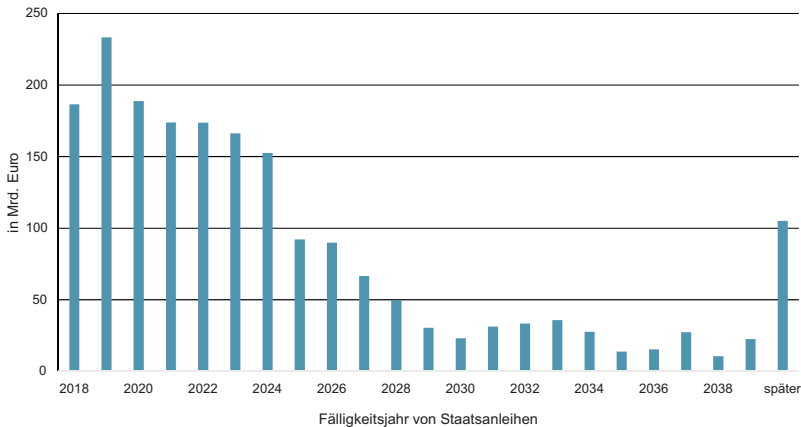
Nach dem konjunkturellen Höhepunkt im Jahr 2017 nahm die wirtschaftliche Dynamik Anfang des Jahres 2018 wie von uns erwartet ab. Zudem wirkten Sondereffekte dämpfend auf die Konjunktur. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im ersten Quartal um 1.5% zu, nachdem sie zum Jahresende 2017 noch mit 2.8% expandiert hatte. Die Abschwächung ist insbesondere auf die Entwicklung in Deutschland und Frankreich zurückzuführen, die beiden Volkswirtschaften wiesen lediglich Zuwachsraten von 1.2% bzw. 0.7% auf. Zwar deuteten verfügbare Indikatoren bereits vor einem Quartal auf eine geringere Dynamik in Deutschland und Frankreich im ersten Quartal hin, jedoch kamen Sondereffekte hinzu. So führte die langwierige Koalitionsbildung in Deutschland dazu, dass verschiedene Staatsausgaben nicht getätigt werden konnten, wodurch der Staatskonsum im ersten Quartal um 2.1% sank. Erstaunlicherweise hatten weder die schlechte Witterung noch eine im saisonalen Vergleich stärkere Grippewelle Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit. In Frankreich führten die anhaltenden Streiks zu Produktionshemmungen im ersten Quartal und dürften auch im zweiten Quartal noch spürbar sein. Zudem ist das Sinken der Exporte zum Teil auf einen Rückprall nach einer im vierten Quartal 2017 erfolgten Auslieferung von Flugzeugen zurückzuführen. Im Gegensatz zu Deutschland und Frankreich war die konjunkturelle Situation im übrigen Euroraum gut. In Italien, Spanien und Österreich konnte die Dynamik des Vorquartals grösstenteils erhalten werden. Insgesamt war die Binnenwirtschaft der wichtigste Impulsgeber für die Expansion im ersten Quartal, allen voran der private Konsum und die Investitionstätigkeit. Aufgrund des Sondereffekts in Deutschland stagnierte der Staatskonsum lediglich. Bremsend wirkte der Aussenhandel mit einem überraschend starken Rückgang der Exporte aus dem Euroraum. Massgeblich hierfür war eine geringere Nachfrage aus den asiatischen Schwellenländern, doch auch aus den europäischen Industrieländern ausserhalb des Euroraums wurde weniger nachgefragt.

Abgesehen von diesem Nachfrageeinbruch und den geschilderten Sonderfaktoren ist die konjunkturelle Grundtendenz im Euroraum noch immer positiv. So schloss sich die Produktionslücke im Euroraum bereits Ende des vergangenen Jahres und am aktuellen Rand dürfte bereits eine leichte Überauslastung der Produktionsfaktoren herrschen. Im Einklang damit war die Arbeitslosigkeit zuletzt weiter rückläufig. Im April lag sie bei 8.5% und damit um 0.7 Prozentpunkte unter dem Vorjahreswert. Insgesamt ging die Arbeitslosigkeit mit Ausnahme jener Italiens und Estlands in allen Ländern im Vergleich zum Vorjahr zurück, insbesondere in den ehemaligen Krisenländern Spanien und Griechenland, wo die Arbeitslosigkeit knapp 2 Prozentpunkte sank. Die verbesserte Arbeitsmarktsituation macht sich noch nicht in der Teuerung bemerkbar. Zwar stieg die Inflationsrate im Mai auf 1.9%, nachdem sie seit Januar zwischen 1.1 und 1.3% gependelt hatte. Dies ist jedoch insbesondere auf den jüngsten Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise zurückzuführen. Die Kernrate stieg auf 1.3% im Mai, nach 1.1% im April. Allerdings ist der jüngste Anstieg nicht fundamental getrieben, sondern mit dem Wegfall des Ostern-Sondereffekts im April erklärbar, wodurch Pauschalreisen im Vergleich zum Vorjahr preislich nach unten verzerrt waren.

Die politische Krise in Italien verunsicherte die Märkte im Mai und führte zu kräftigen Anstiegen der Risikoprämien auf italienische Staatsanleihen. Zwar wurde inzwischen eine neue Regierung gebildet und vereidigt, die Renditen auf italienische Staatsschulden mit 10-jähriger Laufzeit liegen jedoch noch immer 60 Basispunkte über dem Stand von

Anfang Mai bzw. 2.2 Prozentpunkte höher als vergleichbare deutsche Bundesobligationen. Mit der Ernennung des weniger eurokritischen Giovanni Tria als Finanzminister anstatt des Eurogegners Paolo Savona scheint das imminente Risiko einer Eskalation zumindest für die Finanzmärkte vorläufig gebannt zu sein. Die politische Krise in Italien verdeutlichte jedoch einmal mehr, dass eine rasche Rückkehr der Eurokrise im Bereich des Möglichen liegt. Noch sind die Renditen auf italienische Staatsanleihen im historischen Vergleich relativ gering, die Staatsverschuldung von gut 130% am BIP birgt jedoch Gefahren. Mit einem absoluten Volumen von 2 275 Mrd. Euro sind diese die höchsten im Euroraum, gefolgt von Frankreich und Deutschland mit 2 241 bzw. 2 116 Mrd. Euro.

Grafik 11

**Maturitätsstruktur der italienischen Staatsschuld**

Höhere Zinsen würden sich relativ zügig im Staatshaushalt bemerkbar machen, da alleine in diesem Jahr rund 180 Mrd. Euro an fälligen Papieren refinanziert werden müssen (siehe Grafik 11). Insgesamt muss gut die Hälfte der staatlichen Verschuldung in Italien in den kommenden sechs Jahren neu finanziert werden. Die Sensitivität gegenüber Finanzmarkturbulenzen wird jedoch ein wenig durch die Verschuldungsstruktur gemildert. Durch das Ankaufprogramm der EZB seit 2015 befinden sich aktuell Staatsanleihen im Wert von gut 350 Mrd. im Besitz der italienischen Zentralbank. Auch der Anteil von ausländischen Investoren hat im gleichen Zeitraum um rund 78 Mrd. Euro abgenommen. Somit werden nun nur noch 39% der italienischen Staatsschulden im Ausland gehalten. Insgesamt ist der italienische Staat ausländischen Investoren nur beschränkt ausgesetzt. Jedoch bedeutet dies auch gleichzeitig ein hohes Klumpenrisiko für italienische Banken, die grosse Bestände an italienischen Staatsanleihen halten und bei fallenden Kursen aufgrund der geringen Kapitaldeckung und der hohen Anzahl fauler Kredite schnell selbst in eine Notlage gelangen können. Die Gefahr einer Eskalation der Schuldenkrise wird dadurch erhöht, dass die neue Regierung die Budgetvorgaben der EU als einen wichtigen Grund für die wirtschaftliche Misere des Landes betrachtet. Auch der Euro wird von zumindest einem Teil der Regierung als Hemmnis für die wirtschaftliche Entwicklung angesehen. Ein Konflikt mit der EU ist daher vorprogrammiert. So dürfte eine wortgetreue Umsetzung der Wahlversprechen der neuen Regierung die Renditen

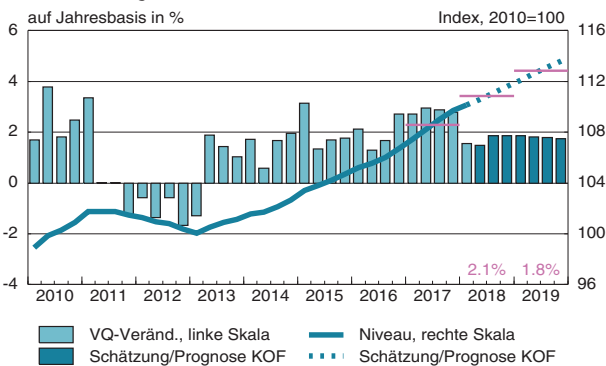
wieder steigen lassen, da diese das Defizit deutlich erhöhen würden und die Tragfähigkeit der italienischen Staatsschuld in Frage stellen.<sup>3</sup> Eine neuerliche Eskalation in Italien stellt ein Abwärtsrisiko für die Prognose dar. Im Basisszenario gehen wir dagegen davon aus, dass sich die Unsicherheit der vergangenen Monate primär kurzfristig negativ auf die wirtschaftliche Aktivität in Italien auswirkt.

Ein weiteres Risiko stellt eine Eskalation des Handelskonflikts der EU mit den USA dar. Ab dem 1. Juni verlangen die USA Strafzölle auf die Einfuhr von Stahl und Aluminium in Höhe von 25 % bzw. 10 %. Die konjunkturellen Auswirkungen dieser Strafzölle dürften insgesamt gering sein. Die EU plant allerdings bereits ab Juli Gegenmassnahmen auf spezifische US-amerikanische Güter, worauf die US-Regierung angedroht hat Strafzölle auf europäische Autoimporte zu verhängen. Eine solche Eskalation würde aufgrund der Bedeutung des Automobilsektors für die europäische Wirtschaft konjunkturelle Folgen haben. So werden zum Beispiel 15% aller in Deutschland produzierten Personenkraftwagen in die USA exportiert, was 1.7% aller deutschen Exporte entspricht. Auch Italien und Spanien wären davon merklich betroffen. Aufgrund der eng vernetzten Zuliefererstruktur dürften solche Strafzölle in den meisten europäischen Ländern spürbar sein. In der vorliegenden Prognose wird davon ausgegangen, dass es zu keiner Eskalation des Handelskonflikts kommt.

Grafik 12

### Euroraum: Reales BIP mit Prognose

(saisonbereinigt)



Für dieses Quartal deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine weiterhin verhaltene Expansion hin. Allerdings dürften sich die Zuwachsraten mit dem Wegfall der temporären Sonderfaktoren wieder etwas erholen, jedoch nicht mehr die hohe Dynamik des vergangenen Jahres erreichen. Insgesamt rechnet die KOF bei einer langsam ansteigenden Überauslastung der Produktionsfaktoren mit einer stetigen konjunkturellen Verflachung im Prognosezeitraum. In diesem Jahr dürfte das BIP im Euroraum mit 2.1% zulegen, gestützt von einer stabilen Binnennachfrage und einem moderaten Aussenbeitrag. Im kommenden Jahr verlangsamt sich die konjunkturelle Dynamik gemäss unserer Prognose

3 Sollte die ideologisch gespaltene Regierungskoalition über europäische Streitthemen zerbrechen, so dürfte der anschließende Wahlkampf stark antieuropäisch geprägt sein und könnte sogar einem Referendum über den Euro gleichkommen. Der Austritt Italiens aus dem Euroraum würde dann immer wahrscheinlicher werden. Bereits jetzt bestehen Pläne für eine Parallelwährung innerhalb der Regierungskoalition.

auf 1.8%. Die Teuerung wird im Jahresverlauf von den jüngsten Steigerungen der Energie- und Lebensmittelpreise geprägt sein und sich in der Nähe des Inflationsziels der EZB befinden, so dass für dieses Jahr eine Inflationsrate von 1.7% resultiert. Bei steigender Kapazitätsauslastung und weiter abnehmender Arbeitslosigkeit dürfte die Kerninflation weiter zunehmen, so dass nach einem Wegfall der Basiseffekte auch im kommenden Jahr eine Rate von 1.7% erreicht wird. Die EZB dürfte in diesem Umfeld das Anleihenankaufprogramm Ende des Jahres auslaufen lassen und im Verlauf des kommenden Jahres mit ein bis zwei Zinserhöhungen den Einlagesatz aus dem negativen Gebiet bringen.

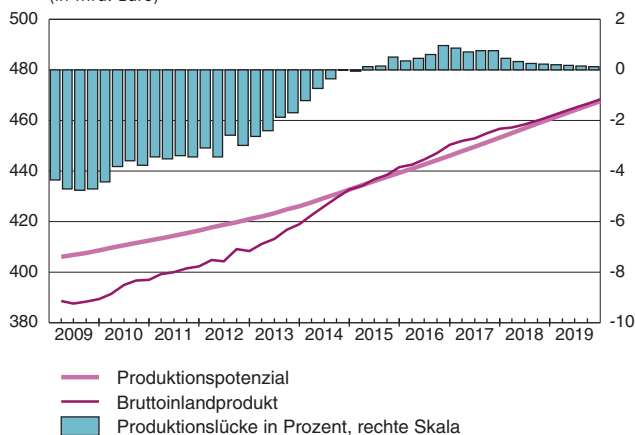
### Schwächephase im Vereinigten Königreich hält an

Die Schwächephase im Vereinigten Königreich hielt im ersten Quartal 2018 an. Mit einem Zuwachs von lediglich 0.4% realisierte das Vereinigte Königreich erneut die niedrigste Zuwachsrate der grossen Industrieländer. Der private Konsum setzte den Trend gedämpfter Zuwächse fort und legte um 0.7% zu. Der öffentliche Konsum hingegen nahm insbesondere wegen höherer Ausgaben für die öffentliche Verwaltung kräftig zu. Auch bei der Investitionstätigkeit setzte sich der Trend der vergangenen Quartale fort. Allen voran die private Bautätigkeit und Ausgaben der öffentlichen Hand trieben den Zuwachs der Investitionen, während sich die Unternehmen aufgrund der Unsicherheit über das zukünftige wirtschaftliche Umfeld erneut zögerlich verhielten. Vom Aussenhandel kamen leicht positive Impulse, jedoch nur da die Importe stärker sanken als die Exporte. Gleichzeitig kam es zu einem deutlich verlangsamten Aufbau der Lagerhaltung, der das BIP nach unten zog. Trotz der eher verhaltenen konjunkturellen Dynamik ist die Produktionslücke im Vereinigten Königreich noch immer positiv. Jedoch nimmt die Überauslastung seit dem «Brexit»-Referendum im Jahr 2016 stetig ab (siehe Grafik 13). Die fortschreitende Überauslastung führte zu einer weiteren Verbesserung der Situation am Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote lag zuletzt bei 4.2% und damit trotz einer weiter steigenden Partizipationsquote so niedrig wie seit 1975 nicht mehr. Die Teuerung gab im April leicht nach auf 2.4%, unter anderem aufgrund eines Sondereffekts durch Ostern und den im Vorjahresvergleich günstigeren Pauschalreisen. Der Wegfall dieses Effekts und die gestiegenen Energie- und Lebensmittelpreise dürften die Inflation in den kommenden Monaten wieder stärker steigen lassen.

Grafik 13

### Produktionslücke im Vereinigten Königreich

(in Mrd. Euro)



Der Ausblick für das Vereinigte Königreich bleibt weiter verhalten. Nach dem schwachen Jahresstart deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine leichte Beschleunigung in den kommenden Quartalen hin, jedoch bleiben die Zuwachsraten unterhalb der Potenzialrate. Ursächlich hierfür sind zum einen steigende Preise, die die Realeinkommen der Haushalte schmälern, zum anderen aber auch weiterhin die Unsicherheit in Bezug auf das künftige Verhältnis zur EU. Die Verhandlungen zum «Brexit» kommen weiterhin nur schleppend voran. Wie erwartet bleibt die Frage, ob zwischen Nordirland und Irland eine physische Grenze errichtet werden soll der grösste Streitpunkt. Es bleibt jedoch anzunehmen, dass das Vereinigte Königreich und die EU ab März 2019 weiterhin in einer Zollunion verbleiben, bis die geplante Übergangsphase Ende 2020 ausläuft. Die KOF rechnet mit einem Zuwachs der Produktion um 1.1 % in diesem Jahr und 1.4 % im kommenden Jahr. Die Teuerung wird wohl in den kommenden Monaten stärker zulegen, so dass die Inflationsrate in diesem Jahr bei 2.5 % liegen dürfte. Nach dem Wegfall der Basiseffekte dürfte die Inflation auf 2.1% im kommenden Jahr zurückgehen. Die Bank of England wird in den nächsten Sitzungen noch einen Zinsschritt für dieses Jahr beschliessen und im kommenden Jahr im Einklang mit der EZB langsam die Zinsschraube andrehen.

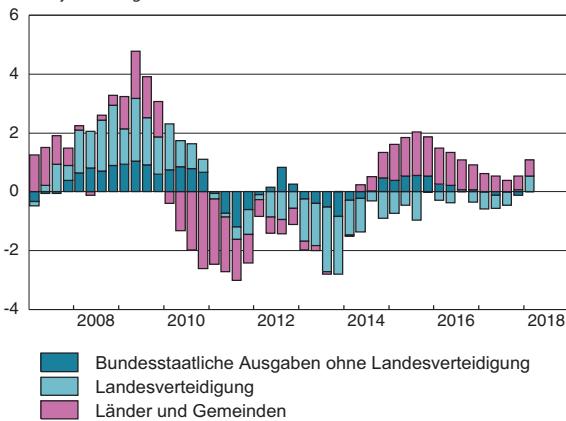
### US-Wirtschaft trotz Dämpfer weiterhin mit Vollgas unterwegs

Mit einer Produktionsausweitung von 2.2% im ersten Quartal erlitt die kräftige wirtschaftliche Dynamik in den Vereinigten Staaten einen leichten Dämpfer. Der Grund für die Schwäche ist jedoch ein vorübergehender Rückpralleffekt bei den privaten Konsumausgaben, welche lediglich um 1.0% expandierten. Dies war aufgrund der kräftigen Expansion im Vorquartal, bedingt durch ein aussergewöhnlich gutes Weihnachtsgeschäft und Nachholbedarf wegen den spätsommerlichen Unwetterkatastrophen, zu erwarten.

Grafik 14

#### Wachstumsbeiträge zum staatlichen Konsum

(Vorjahresvergleich, in %)



Bei den Konsumausgaben der öffentlichen Hand setzte sich die Abkehr vom Sparkurs des vergangenen Jahres mit einem Zuwachs von 1.0% fort. Die neuerliche Expansion wird hauptsächlich durch Mehrausgaben für die Landesverteidigung getrieben (siehe Grafik 14). Die Bruttoanlageinvestitionen, die den kräftigen Aufschwung seit Ende 2016 befeuerten, behielten mit 5.7% ihr hohes Tempo bei. Die Bauinvestitionen entwickelten sich zwar verhalten. Dies war zum einen auf die aussergewöhnliche Kältewelle im Januar

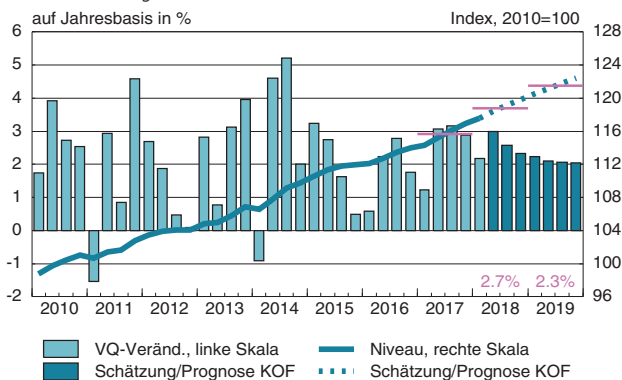
zurückzuführen. Zum anderen zeigt sich darin auch ein Rückprall von den hohen Bauinvestitionen im Vorquartal, die aufgrund der Behebung von Unwetterschäden anfielen. Eine kräftige Dynamik zeigte sich stattdessen bei den Ausrüstungsinvestitionen. Aufgrund der zunehmenden Digitalisierung der Wertschöpfungsketten werden diese seit zwei Jahren stark durch Investitionen in Geräte zur Informationsverarbeitung getrieben. Auch der Aussenhandel verzeichnete aufgrund der kräftigen weltweiten Nachfrage nach Kapitalgütern und industriellen Vorleistungen einen positiven Expansionsbeitrag. Die allmähliche Verbesserung des Leistungsbilanzdefizits dürfte auch auf die tendenzielle Abwertung des US-Dollars seit Beginn des Jahres 2017 zurückzuführen sein.

Trotz der zuletzt hohen Zuwächse erhöhte sich Auslastung der Produktionsfaktoren bislang nur sehr gemächlich. Obwohl die Arbeitslosigkeit mit 3.8% auf dem niedrigsten Stand seit den 1960er-Jahren ist, machte sich bislang kaum ein Mangel an Arbeitskräften bemerkbar. Auch das Lohnwachstum ist nach wie vor verhalten. Dies dürfte zum einen auf das schwache Produktivitätswachstum in den vergangenen Jahren und zum anderen auf die steigende Arbeitsmarktbeteiligung von jungen Arbeitnehmern zurückzuführen sein. Die Vorjahresteuierung der Konsumentenpreise liegt aufgrund der guten Konjunktur, der vorübergehenden Abwertung des US-Dollars und des kräftigen Anstiegs der Energiepreise derzeit bei 2.4%. Die Kerninflation liegt ebenfalls etwas über 2%. Um einem zu starken Überschreiten über das Inflationsziel hinaus vorzubeugen, hat die Fed in den letzten zwei Jahren den Leitzins um 1.5 Prozentpunkte auf fast 2% erhöht und dürfte auch im laufenden Jahr noch mindestens einen Zinsschritt unternehmen. Für dieses Jahr rechnet die KOF mit einer Inflationsrate von 2.5%, im kommenden Jahr dürfte sie noch 2.3% betragen.

Grafik 15

**USA: Reales BIP mit Prognose**

(saisonbereinigt)



Der Ausblick für die US-amerikanische Wirtschaft ist trotz der Unsicherheit über die zukünftige Handelspolitik weiterhin ausgesprochen positiv (siehe Grafik 15). Eine optimistische Konsumentenstimmung und hohe Detailhandelsumsätze deuten auf eine Rückkehr zu kräftigeren Expansionsraten der privaten Konsumausgaben hin. Auch die starke Investitionsdynamik dürfte noch eine Weile anhalten, worauf die vollen Auftragsbücher bei den Herstellern von Kapitalgütern hindeuten. Zudem dürfte die im Dezember 2017 beschlossene Senkung von Einkommens- und Unternehmenssteuern die Binnenkonjunktur zusätzlich anheizen. Die expansive Fiskalpolitik wirft jedoch die Frage auf, wie nachhaltig die im internationalen Vergleich sehr hohe Staatsverschuldung ist. Die gesamtstaatliche, konsolidierte Verschuldung der öffentlichen Hand hatte sich seit einigen Jahren bei etwa 106% des BIP stabilisiert. Gemäss Schätzungen des Internationalen Währungsfonds dürfte sie in den nächsten 5 Jahren auf 117% anschwellen. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 2.7%, für das Jahr 2019 noch mit 2.3%.

### **Konjunkturelle Verlangsamung in China verstärkt wirtschaftspolitischen Zielkonflikt**

Das konjunkturelle Tempo in China hat sich gemäss offiziellen Zahlen zum Jahresbeginn 2018 weiter graduell verlangsamt. Für das erste Quartal 2018 resultierte ein BIP-Zuwachs gegenüber dem Vorquartal von 5.7%, nach 6.6% und 7.4% in den beiden Vorquartalen. Im Vorjahresvergleich legte das BIP im ersten Quartal um 6.8% zu. Der Konsum trug hierzu 5.4 und die Investitionen 2.1 Prozentpunkte bei, während der Beitrag des Aussenhandels bei -0.6 Prozentpunkten lag. Die Exportdynamik war hoch, allerdings legten die Importe noch deutlich stärker zu, was den Aussenbeitrag ins Negative drückte. Seit dem Jahr 2013 wird der Konsumbeitrag zur BIP-Expansion zunehmend wichtiger relativ zum Beitrag der Investitionen.<sup>4</sup> Der von der chinesischen Politik gewünschte Strukturwandel hin zu mehr konsumbasierten Wachstum lässt sich also in den Daten beobachten.

Die chinesische Geld- und Finanzmarktpolitik wird durch einen Zielkonflikt geprägt: Einerseits will man das Kreditwachstum (im Schattenbankensektor) einschränken und die Unternehmen und Lokalregierungen dazu bringen, ihre Verschuldung zu reduzieren (vgl. hierzu KOF Analysen Frühjahr 2018). So wurden die Lokalregierungen verpflichtet, bis August Bankkredite in Bonds umzuschulden. Staatsbanken dürfen Ausleihungen an Lokalregierungen nur noch über Bondkäufe gestalten und keine Kredite mehr an extra-budgetäre Finanzvehikel vergeben. Andererseits wird befürchtet, dass restriktive Schritte die Konjunktur abwürgen könnten. Im April reduzierte die Zentralbank die Mindestreservesätze für Banken überraschend von 17% (15%) auf 16% (14%) für grosse (kleine) Banken. Die Senkung erfolgte vor dem Hintergrund einer sich abschwächenden Konjunktur, allerdings dürfte sie für das Ziel einer Eindämmung des Schuldenwachstums nicht förderlich sein. Ebenfalls im April wurde publik, dass die informelle Fixierung einer Obergrenze für den Zinssatz von Einlagen bei Geschäftsbanken gelockert werden soll. Die Deckelung wurde zwar bereits im Jahr 2015 offiziell aufgehoben, sie blieb allerdings durch inoffizielle Anweisungen der Zentralbank an die Geschäftsbanken de facto erhalten. Sofern die Liberalisierung tatsächlich in die Tat umgesetzt wird, dürften die Einlagezinsen aufgrund des Wettbewerbs um Kundengelder kurz- bis mittelfristig ansteigen. Hierdurch wiederum würde sich der Anreiz für Anleger erhöhen, Anlagen aus dem Schattenbankensystem in den offiziellen Finanzsektor zu transferieren.

---

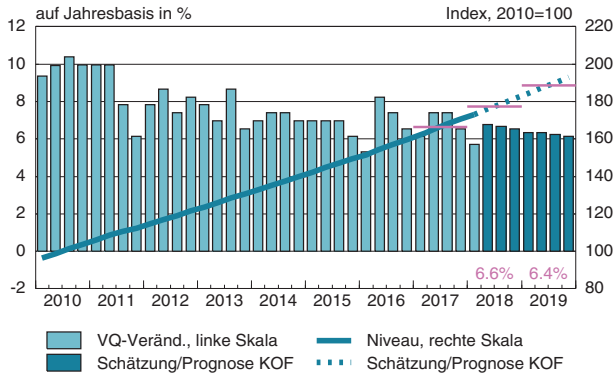
<sup>4</sup> Im Jahr 2012 liefen die massiven, in Folge der Grossen Rezession lancierten Investitionsstimuli aus, welche den Strukturwandel zeitweise überdeckt hatten.



Grafik 16

**China: Reales BIP mit Prognose**

(saisonbereinigt)



Die Industrieproduktion expandierte im April recht kräftig. Hier dürften auch Aufholprozesse eine Rolle gespielt haben, nachdem die Produktion im Winter wohl durch schärfere Massnahmen gegen Luftverschmutzung gehemmt wurde. Auch der Vorlaufindikator der OECD für China sowie die Einkaufsmanagerindizes deuten für dieses Quartal auf eine robuste konjunkturelle Entwicklung hin. Für den weiteren Prognoseverlauf wird die lockerere Geldpolitik wohl gewisse Impulse geben, während die zunehmend verschärfte Regulierung von Kreditvergaben dämpfend auf die Konjunktur wirken dürfte. Auch die globale Nachfrage wird die Konjunktur nicht mehr im gleichen Masse stützen wie im vergangenen Jahr. Insgesamt prognostizieren wir für die Jahre 2018 und 2019 BIP-Zuwächse von 6.6% bzw. 6.4% sowie eine Inflation von 1.8% bzw. 1.9%.

## **DETAILLIERTE ERGEBNISSE UND PROGNOSEN**

Tabelle 1

**Detaillierte Ergebnisse und Prognosen des realen Bruttoinlandsprodukts  
für die OECD, die Europäische Union und die 6 grossen OECD-Länder 2005–2019**

(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)

	05-14	2015	2016	2017	2018	2019	05-14	2015	2016	2017	2018	2019
	OECD (4)						Europäische Union EU-28					
<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>	<b>1.5</b>	<b>2.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>
Privater Konsum	1.5	2.7	2.4	2.5	2.2	2.1	0.7	2.1	2.3	2.0	1.6	1.7
Staatlicher Konsum	1.2	1.6	1.9	1.0	1.5	1.1	1.2	1.2	1.6	1.1	1.1	1.2
Bruttoanlageinvestitionen	1.1	3.0	1.6	3.6	3.5	2.9	0.3	3.4	3.4	3.8	3.3	3.4
Inländische Endnachfrage (1)	1.3	2.5	2.2	2.5	2.4	2.1	0.7	2.2	2.4	2.1	1.9	1.9
Exporte von Waren und Diensten	4.1	4.4	2.5	4.9	4.2	4.0	3.6	6.0	3.5	5.7	3.4	4.0
Importe von Waren und Diensten	3.3	4.8	3.2	4.9	4.4	4.0	3.1	6.2	4.7	4.7	3.1	4.0
	USA						Japan					
<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>	<b>1.5</b>	<b>2.9</b>	<b>1.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>0.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
Privater Konsum	1.7	3.6	2.7	2.8	2.5	2.4	0.7	0.0	0.1	1.0	0.4	0.9
Staatlicher Konsum	0.3	1.3	1.0	0.1	0.9	0.6	1.2	1.5	1.3	0.4	0.4	0.3
Bruttoanlageinvestitionen	0.6	3.5	0.6	3.4	4.9	3.2	-0.1	1.7	1.1	2.5	0.9	1.4
davon: Ausrüstungen (2)	3.2	3.2	0.6	4.5	5.8	3.8	1.0	3.4	0.6	2.9	2.4	1.8
Bauten (3)	-2.4	4.0	0.4	1.9	2.8	2.7	-2.7	-1.0	5.7	2.7	-4.0	1.7
Inländische Endnachfrage (1)	1.3	3.3	2.1	2.5	2.8	2.3	0.6	0.7	0.6	1.2	0.5	0.9
Exporte von Waren und Diensten	5.0	0.4	-0.3	3.4	4.1	3.3	3.2	2.9	1.7	6.7	4.7	3.0
Importe von Waren und Diensten	2.3	5.0	1.3	4.0	4.5	3.6	2.9	0.8	-1.6	3.4	3.1	2.0
	Deutschland						Vereinigtes Königreich					
<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.3</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>
Privater Konsum	0.8	1.6	1.9	2.0	1.4	1.8	0.9	2.6	2.9	1.7	1.0	1.4
Staatlicher Konsum	1.5	2.9	3.7	1.5	0.9	1.7	1.3	0.6	0.8	0.1	1.1	0.9
Bruttoanlageinvestitionen	1.8	1.0	2.9	4.0	3.0	3.0	1.1	2.8	1.8	4.0	2.7	1.2
davon: Ausrüstungen	2.2	3.7	3.3	4.3	3.8	3.8	2.3	1.9	1.0	0.7	3.2	1.6
Bauten	1.0	-2.0	2.5	3.6	2.1	2.0	0.2	3.5	2.5	6.8	2.4	0.8
Inländische Endnachfrage (1)	1.1	1.7	2.4	2.3	1.6	2.0	1.0	2.2	2.3	1.7	1.3	1.3
Exporte von Waren und Diensten	4.6	4.7	2.4	5.3	3.3	4.6	2.6	5.0	2.3	5.7	1.3	2.5
Importe von Waren und Diensten	4.1	5.2	3.8	5.6	3.0	5.2	2.3	5.1	4.8	3.2	1.1	1.8
	Frankreich						Italien					
<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>
Privater Konsum	1.2	1.4	1.9	1.2	1.1	1.6	-0.4	1.9	1.4	1.4	1.1	1.2
Staatlicher Konsum	1.5	1.0	1.4	1.4	1.4	1.3	-0.2	-0.6	0.6	0.1	0.2	0.3
Bruttoanlageinvestitionen	0.7	0.9	2.7	4.7	2.8	2.6	-2.8	1.9	3.3	3.9	2.2	1.9
davon: Ausrüstungen	1.6	3.4	4.7	5.8	3.5	3.3	-1.3	4.8	5.0	6.1	2.8	2.6
Bauten	0.0	-1.2	1.0	3.7	2.1	2.0	-4.1	-1.1	1.5	1.5	1.4	1.1
Inländische Endnachfrage (1)	1.1	1.2	2.0	2.0	1.6	1.8	-0.8	1.4	1.6	1.6	1.1	1.1
Exporte von Waren und Diensten	2.5	4.4	1.5	4.7	3.7	3.5	1.7	4.2	2.6	6.0	1.1	2.9
Importe von Waren und Diensten	3.1	5.7	3.1	4.1	1.8	3.6	0.3	6.6	3.8	5.7	1.8	3.1

(1) Inländ. Endnachfr. (priv. u. staatl. Konsum, Bruttoan.inv., näherungsweise)

(2) Japan: Unternehmungsanlagen

(3) Japan: Wohnbau

(4) Aggregation zu Preisen und Kaufkraftparitäten von 2010

Tabelle 2a

**Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2005–2019****a) Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung**

(in Mio. Fr.; Volumen verkettet (Basisjahr 2014); Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in % resp. mittlere Veränderungsrate)

	05-14	2015		2016		2017		2018		2019	
		(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
1. Konsumausgaben	1.7	429 928	1.7	-	1.5	-	1.1	-	1.1	-	1.3
davon: Private Haushalte und POoE	1.7	351 252	1.8	356 585	1.5	360 732	1.2	365 014	1.2	370 187	1.4
Staat	1.6	78 676	1.2	79 956	1.6	80 741	1.0	81 447	0.9	81 995	0.7
2. Anlageinvestitionen	2.2	158 596	2.2	-	3.1	-	3.1	-	2.8	-	1.3
davon: Bauten	1.8	61 301	1.6	61 848	0.9	63 096	2.0	63 791	1.1	64 556	1.2
Ausrüstungen	2.3	97 295	2.6	101 639	4.5	105 477	3.8	109 479	3.8	110 955	1.3
<b>Inländische Endnachfrage</b>	<b>1.8</b>	<b>588 525</b>	<b>1.8</b>	<b>-</b>	<b>1.9</b>	<b>-</b>	<b>1.7</b>	<b>-</b>	<b>1.6</b>	<b>-</b>	<b>1.3</b>
3. Lagerveränderung	-	915	-	-15 520	-	-12 606	-	2 033	-	1 886	-
<b>Inlandnachfrage (*)</b>	<b>1.6</b>	<b>589 439</b>	<b>1.5</b>	<b>-</b>	<b>-0.2</b>	<b>-</b>	<b>0.9</b>	<b>-</b>	<b>3.0</b>	<b>-</b>	<b>1.2</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	4.1	350 144	2.3	-	6.8	-	2.3	-	3.8	-	4.2
davon: Waren ohne Transithandel (*)	3.5	201 143	0.7	214 518	6.6	225 899	5.3	236 004	4.5	247 014	4.7
Transithandel (Saldo)	12.9	30 919	16.5	31 830	2.9	29 105	-8.6	30 790	5.8	31 759	3.1
Dienstleistungen	3.8	118 082	1.7	127 446	7.9	126 773	-0.5	129 715	2.3	134 298	3.5
<b>Gesamtnachfrage (*)</b>	<b>2.5</b>	<b>939 583</b>	<b>1.8</b>	<b>-</b>	<b>2.3</b>	<b>-</b>	<b>1.4</b>	<b>-</b>	<b>3.3</b>	<b>-</b>	<b>2.3</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	3.5	281 897	3.2	-	4.7	-	2.3	-	5.8	-	3.2
davon: Waren (*)	2.7	182 311	0.0	190 268	4.4	197 308	3.7	215 934	9.4	223 735	3.6
Dienstleistungen	5.5	99 586	9.6	104 996	5.4	104 656	-0.3	103 507	-1.1	106 117	2.5
6. Statistische Differenz	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
davon: aus Verkettung der Verwendungskomponenten	-	0	-	-301	-	118	-	-276	-	-458	-
aus Lagerbewertung	-	0	-	3 998	-	-3 390	-	-9 101	-	-9 574	-
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>2.1</b>	<b>657 686</b>	<b>1.2</b>	<b>666 735</b>	<b>1.4</b>	<b>673 981</b>	<b>1.1</b>	<b>689 455</b>	<b>2.3</b>	<b>702 766</b>	<b>1.9</b>
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS); (3) Prognose KOF vom 15. Juni 2018											
(2) Schätzung KOF vom 15. Juni 2018											
(*) 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 2017–2019 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 (+)	-	-1 840	-	1 930	-	-2 203	-	-4 164	-	-4 787	-
<b>Inlandnachfrage (+)</b>	<b>1.6</b>	<b>587 599</b>	<b>2.4</b>	<b>-</b>	<b>0.4</b>	<b>-</b>	<b>0.2</b>	<b>-</b>	<b>2.6</b>	<b>-</b>	<b>1.0</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	4.3	427 665	2.4	-	6.5	-	-0.9	-	3.8	-	4.2
davon: Waren (+)	4.5	309 583	2.7	328 117	6.0	324 727	-1.0	338 808	4.3	354 152	4.5
<b>Gesamtnachfrage (+)</b>	<b>2.7</b>	<b>1 015 264</b>	<b>2.4</b>	<b>-</b>	<b>2.9</b>	<b>-</b>	<b>-0.2</b>	<b>-</b>	<b>3.2</b>	<b>-</b>	<b>2.4</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	3.8	357 578	4.7	-	6.0	-	-2.5	-	4.9	-	3.3
davon: Waren (+)	3.3	257 992	2.9	273 933	6.2	264 891	-3.3	283 834	7.2	294 088	3.6

Tabelle 2b

### Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2005–2019

#### b) Nominelles Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen (BNE) nach Verwendung

(in Mio. Fr. zu laufenden Preisen; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)

	05-14	2015		2016		2017		2018		2019	
		(1)		(1)		(2)		(3)		(3)	
1. Konsumausgaben	2.2	427 320	1.1	432 737	1.3	438 935	1.4	446 361	1.7	455 085	2.0
davon: private Haushalte und POoE	2.0	349 225	1.2	353 822	1.3	358 783	1.4	364 793	1.7	372 293	2.1
Staat	2.8	78 094	0.4	78 915	1.1	80 152	1.6	81 568	1.8	82 792	1.5
2. Anlageinvestitionen	2.6	155 541	0.3	158 540	1.9	163 790	3.3	169 942	3.8	172 132	1.3
davon: Bauten	3.4	61 041	1.2	61 248	0.3	62 137	1.5	62 987	1.4	63 800	1.3
Ausrüstungen	2.2	94 500	-0.3	97 292	3.0	101 653	4.5	106 956	5.2	108 332	1.3
<b>Inländische Endnachfrage</b>	<b>2.3</b>	<b>582 860</b>	<b>0.9</b>	<b>591 276</b>	<b>1.4</b>	<b>602 725</b>	<b>1.9</b>	<b>616 304</b>	<b>2.3</b>	<b>627 218</b>	<b>1.8</b>
3. Lagerveränderung	-	-2 709	-	-8 026	-	-6 625	-	2 299	-	1 267	-
<b>Inlandnachfrage (*)</b>	<b>2.4</b>	<b>580 152</b>	<b>-0.1</b>	<b>583 250</b>	<b>0.5</b>	<b>596 100</b>	<b>2.2</b>	<b>618 603</b>	<b>3.8</b>	<b>628 484</b>	<b>1.6</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	4.3	332 221	-2.9	347 833	4.7	359 228	3.3	385 656	7.4	407 195	5.6
davon: Waren ohne Transithandel (*)	3.4	192 990	-3.4	201 094	4.2	210 621	4.7	225 233	6.9	237 062	5.3
Transithandel (Saldo)	15.4	24 911	-6.2	24 228	-2.7	25 240	4.2	30 122	19.3	31 717	5.3
Dienstleistungen	4.4	114 321	-1.5	122 510	7.2	123 367	0.7	130 301	5.6	138 416	6.2
<b>Gesamtnachfrage (*)</b>	<b>3.1</b>	<b>912 373</b>	<b>-1.1</b>	<b>931 083</b>	<b>2.1</b>	<b>955 328</b>	<b>2.6</b>	<b>1 004 259</b>	<b>5.1</b>	<b>1 035 679</b>	<b>3.1</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	3.7	258 638	-5.3	272 105	5.2	286 833	5.4	316 235	10.3	329 799	4.3
davon: Waren (*)	3.0	167 963	-7.8	174 831	4.1	186 963	6.9	210 952	12.8	219 264	3.9
Dienstleistungen	5.2	90 675	-0.2	97 273	7.3	99 870	2.7	105 280	5.4	110 524	5.0
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>2.9</b>	<b>653 735</b>	<b>0.6</b>	<b>658 978</b>	<b>0.8</b>	<b>668 495</b>	<b>1.4</b>	<b>688 025</b>	<b>2.9</b>	<b>705 881</b>	<b>2.6</b>
6. Saldo Kapitaleinkommensbilanz	-	37 963	-	29 051	-	31 093	-	32 379	-	33 653	-
7. Saldo Arbeitseinkommensbilanz	-	-22 373	-	-23 354	-	-24 200	-	-25 391	-	-27 345	-
8. Saldo Produktionssteuern (mit dem Ausland)	-	443	-	440	-	539	-	550	-	560	-
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2.3</b>	<b>669 768</b>	<b>2.6</b>	<b>665 115</b>	<b>-0.7</b>	<b>675 926</b>	<b>1.6</b>	<b>695 562</b>	<b>2.9</b>	<b>712 749</b>	<b>2.5</b>
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS); (3) Prognose KOF vom 15. Juni 2018											
(2) Schätzung KOF vom 15. Juni 2018											
(*) 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 2017–2019 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturelevanten Importen und Exporten unterstellt. Dies hat auch Auswirkungen auf den ausgewiesenen Nettzugang an Wertsachen.											
3. Nettzugang an Wertsachen	-	-1 651	-	1 775	-	-26 709	-	-32 703	-	-35 443	-
<b>Inlandnachfrage (+)</b>	<b>2.5</b>	<b>578 501</b>	<b>0.8</b>	<b>585 025</b>	<b>1.1</b>	<b>569 391</b>	<b>-2.7</b>	<b>585 900</b>	<b>2.9</b>	<b>593 041</b>	<b>1.2</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	5.2	406 220	-2.7	433 682	6.8	434 366	0.2	465 231	7.1	490 948	5.5
davon: Waren (+)	5.5	291 899	-3.2	311 172	6.6	310 999	-0.1	334 930	7.7	352 532	5.3
<b>Gesamtnachfrage (+)</b>	<b>3.6</b>	<b>984 721</b>	<b>-0.7</b>	<b>1 018 707</b>	<b>3.5</b>	<b>1 028 997</b>	<b>1.0</b>	<b>1 081 250</b>	<b>5.1</b>	<b>1 115 696</b>	<b>3.2</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	5.1	330 985	-3.1	359 729	8.7	360 502	0.2	393 226	9.1	409 815	4.2
davon: Waren (+)	5.0	240 311	-4.2	262 455	9.2	260 632	-0.7	287 945	10.5	299 291	3.9

Tabelle 2c

### Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2005–2019

#### c) Implizite Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts (BIP) nach Verwendung

(Indizes, 2014 = 100; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)

	05-14	2015		2016		2017		2018		2019	
		(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
1. Konsumausgaben	0.5	99.4	-0.6	99.1	-0.3	99.4	0.3	100.0	0.6	100.6	0.7
davon: private Haushalte und POoE	0.3	99.4	-0.6	99.2	-0.2	99.5	0.2	99.9	0.5	100.6	0.6
Staat	1.2	99.3	-0.7	98.7	-0.6	99.3	0.6	100.1	0.9	101.0	0.8
2. Anlageinvestitionen	0.4	98.1	-1.9	97.0	-1.1	97.2	0.2	98.1	1.0	98.1	0.0
davon: Bauten	1.6	99.6	-0.4	99.0	-0.5	98.5	-0.6	98.7	0.3	98.8	0.1
Ausrüstungen	-0.2	97.1	-2.9	95.7	-1.4	96.4	0.7	97.7	1.4	97.6	-0.1
<b>Inländische Endnachfrage</b>	<b>0.5</b>	<b>99.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>98.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>98.8</b>	<b>0.3</b>	<b>99.5</b>	<b>0.7</b>	<b>100.0</b>	<b>0.5</b>
3. Lagerveränderung	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Inlandnachfrage (*)</b>	<b>0.8</b>	-	<b>-1.6</b>	-	<b>0.8</b>	-	<b>1.3</b>	-	<b>0.7</b>	-	<b>0.4</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	0.2	94.9	-5.1	93.0	-2.0	93.9	1.0	97.1	3.4	98.4	1.4
davon: Waren ohne Transithandel (*)	-0.1	95.9	-4.1	93.7	-2.3	93.2	-0.5	95.4	2.4	96.0	0.6
Transithandel (Saldo)	2.2	80.6	-19.4	76.1	-5.5	86.7	13.9	97.8	12.8	99.9	2.1
Dienstleistungen	0.6	96.8	-3.2	96.1	-0.7	97.3	1.2	100.5	3.2	103.1	2.6
<b>Gesamtnachfrage (*)</b>	<b>0.6</b>	-	<b>-2.9</b>	-	<b>-0.3</b>	-	<b>1.2</b>	-	<b>1.7</b>	-	<b>0.8</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	0.1	91.7	-8.3	92.2	0.4	95.0	3.1	99.0	4.2	100.0	1.0
davon: Waren (*)	0.3	92.1	-7.9	91.9	-0.3	94.8	3.1	97.7	3.1	98.0	0.3
Dienstleistungen	-0.2	91.1	-8.9	92.6	1.8	95.4	3.0	101.7	6.6	104.2	2.4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0.7</b>	<b>99.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>98.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>99.2</b>	<b>0.4</b>	<b>99.8</b>	<b>0.6</b>	<b>100.4</b>	<b>0.7</b>

(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS)

(3) Prognose KOF vom 15. Juni 2018

(2) Schätzung KOF vom 15. Juni 2018

(\*) 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 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 2017–2019 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturelevanten Importen und Exporten unterstellt.

3. Nettozugang an Wertsachen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Inlandnachfrage (+)</b>	<b>1.0</b>	-	<b>-1.5</b>	-	<b>0.7</b>	-	<b>-2.8</b>	-	<b>0.2</b>	-	<b>0.3</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	0.8	95.0	-5.0	95.2	0.2	96.2	1.1	99.3	3.2	100.5	1.2
davon: Waren (+)	1.0	94.3	-5.7	94.8	0.6	95.8	1.0	98.9	3.2	99.5	0.7
<b>Gesamtnachfrage (+)</b>	<b>0.9</b>	-	<b>-3.0</b>	-	<b>0.5</b>	-	<b>1.2</b>	-	<b>1.8</b>	-	<b>0.7</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	1.2	92.6	-7.4	94.9	2.6	97.6	2.8	101.5	4.0	102.4	0.9
davon: Waren (+)	1.6	93.1	-6.9	95.8	2.9	98.4	2.7	101.4	3.1	101.8	0.3

Tabelle 2d

Leistungsbilanz

Tabelle 2d

**Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2015–2019****d) Leistungsbilanz**

(in Mio. Fr. zu laufenden Preisen)

	2015 (1)	2016 (1)	2017 (2)	2018 (3)	2019 (3)
<b>Waren (Saldo) (*)</b>	<b>49 937</b>	<b>50 491</b>	<b>48 897</b>	<b>44 403</b>	<b>49 514</b>
Dienste (Saldo)	23 646	25 237	23 497	25 021	27 892
Kapitaleinkommen (Saldo)	37 963	29 051	31 093	32 379	33 653
Arbeitseinkommen (Saldo)	-22 373	-23 354	-24 200	-25 391	-27 345
<b>Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo) (*)</b>	<b>89 173</b>	<b>81 425</b>	<b>79 287</b>	<b>76 412</b>	<b>83 715</b>
Sekundäreinkommen (Saldo)	-17 351	-17 923	-18 173	-18 672	-19 141
<b>Leistungsbilanzsaldo (*)</b>	<b>71 821</b>	<b>63 502</b>	<b>61 115</b>	<b>57 740</b>	<b>64 574</b>
<b>Leistungsbilanzsaldo in % des BIP (*)</b>	<b>11.0</b>	<b>9.6</b>	<b>9.1</b>	<b>8.4</b>	<b>9.1</b>

(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS), KOF

(3) Prognose KOF vom 15. Juni 2018

(2) Schätzung KOF vom 15. Juni 2018

(\*) 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 2017–2019 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturelevanten Importen und Exporten unterstellt.

<b>Waren (Saldo) (+)</b>	<b>51 588</b>	<b>48 716</b>	<b>50 366</b>	<b>46 984</b>	<b>53 241</b>
<b>Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo) (+)</b>	<b>90 824</b>	<b>79 650</b>	<b>80 756</b>	<b>78 993</b>	<b>87 442</b>
<b>Leistungsbilanzsaldo (+)</b>	<b>73 472</b>	<b>61 728</b>	<b>62 584</b>	<b>60 321</b>	<b>68 300</b>
<b>Leistungsbilanzsaldo in % des BIP (+)</b>	<b>11.2</b>	<b>9.4</b>	<b>9.4</b>	<b>8.8</b>	<b>9.7</b>

Tabelle 2e

Einkommen und Ersparnis

Tabelle 2e

**Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2005–2019****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)

	05-14	2015 (1)		2016 (1)		2017 (2)		2018 (3)		2019 (3)	
<b>Verfügbares Haushaltseinkommen</b>	<b>2.7</b>	<b>406 331</b>	<b>-0.2</b>	<b>418 411</b>	<b>3.0</b>	<b>427 530</b>	<b>2.2</b>	<b>438 552</b>	<b>2.6</b>	<b>447 293</b>	<b>2.0</b>
Konsumausgaben	2.0	349 225	1.2	353 822	1.3	358 783	1.4	364 793	1.7	372 293	2.1
Ersparnis (4)	7.3	57 106	-8.2	64 590	13.1	68 747	6.4	73 759	7.3	75 000	1.7
Ersparnis (5)	5.7	97 581	-6.1	104 525	7.1	109 880	5.1	116 126	5.7	118 638	2.2
Sparquote (4,6)	-	-	14.1	-	15.4	-	16.1	-	16.8	-	16.8
Sparquote (5,6)	-	-	21.8	-	22.8	-	23.4	-	24.1	-	24.2

(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS), KOF

(4) Exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche

(2) Schätzung KOF vom 15. Juni 2018

(5) Inkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche

(3) Prognose KOF vom 15. Juni 2018

(6) Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens

Tabelle 2f

**Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2005–2019**  
**f) Gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen ausserhalb der**  
**Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**

(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)

	05-14	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Monetärer Bereich</b>						
Realer Aussenwert des Frankens	0.7	4.8	-1.5	-1.8	-4.4	-1.8
10-jähriger Kassazinssatz der Bundesobligationen (1)						
- Jahresdurchschnitt	1.8	-0.1	-0.4	-0.1	0.1	0.3
- Jahresende	1.6	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.5
3-Monats-Fr.-Liborsatz (1)						
- Jahresdurchschnitt	0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.4
- Jahresende	0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.2
<b>Konsumentenpreise</b>						
- Jahresdurchschnitt	0.5	-1.1	-0.4	0.5	0.8	0.6
- Jahresende	0.4	-1.3	0.0	0.8	0.7	0.6
<b>Beschäftigung und Arbeitsmarkt</b>						
Beschäftigung	1.5	1.0	0.5	0.6	1.6	0.9
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.5	0.7	0.0	0.4	1.7	0.9
Erwerbstätige	1.6	1.5	1.4	0.9	1.0	1.3
Arbeitsvolumen in Std.	1.0	2.4	1.4	0.5	1.0	0.8
Arbeitsproduktivität pro Vollzeitbeschäftigten	0.6	0.5	1.4	0.7	0.5	1.0
Arbeitsproduktivität pro Std.	1.1	-1.2	-0.1	0.6	1.3	1.2
Nominallohn (SLI)	1.2	0.4	0.7	0.5	0.7	1.0
Nomineller Durchschnittslohn (2)	1.6	1.1	1.4	0.8	0.7	1.3
Arbeitslosenquote gemäss ILO (1)	4.3	4.8	4.9	4.8	4.5	4.3
Arbeitslosenquote gemäss Seco (1)	2.9	3.2	3.3	3.2	2.6	2.4
Stellensuchendenquote gemäss Seco (1)	4.2	4.5	4.7	4.6	4.1	3.9
<b>Bevölkerung und Pro-Kopf-Indikatoren</b>						
Bevölkerung	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9	1.0
Reales Bruttoinlandprodukt pro Kopf	1.1	0.1	0.3	0.1	1.4	0.9
Reales Bruttonationaleinkommen pro Kopf (3)	0.9	2.1	-1.6	0.4	1.5	0.8

(1) Niveau

(2) Arbeitnehmerentgelt pro Beschäftigten (in Vollzeitäquivalenten)

(3) Deflationierung mittels Konsumdeflator