

# KOF Analysen

## Konjunkturanalyse:

Prognose 2020/2021

Im Bann des Coronavirus

Rezession in Europa und der Schweiz wahrscheinlich

2020, Nr. 1, Frühjahr – 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](mailto:kof@kof.ethz.ch) Website: [www.kof.ethz.ch](http://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
Florian Eckert	Internationale Rahmenbedingungen
Anne Kathrin Funk	Bauinvestitionen
Sebastian Garmann	Finanzpolitische Rahmenbedingungen, öffentlicher Konsum
Michael Graff	Gesamtdarstellung
Florian Hälg	Aussenhandel
Philipp Kronenberg	Internationale Rahmenbedingungen
Heiner Mikosch	Internationale Rahmenbedingungen
Nina Mühlebach	Privater Konsum
Stefan Neuwirth	Internationale Rahmenbedingungen
Alexander Rathke	Monetäre Rahmenbedingungen, Produktion und Branchen, Preise
Samad Sarferaz	Gesamtdarstellung, Produktion und Branchen
Pascal Seiler	Ausrüstungsinvestitionen, Ertragslage
Michael Siegenthaler	Arbeitsmarkt
Sina Streicher	Makromodelle

## Lektorat und Schlussredaktion

Günther Greulich, Franziska Kohler, Anne Stücker

## Layout

Vera Degonda, Nicole Koch

ISSN 1662-3517

Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2020

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

# INHALTSVERZEICHNIS

KOF Analysen, 2020, Nr. 1, Frühjahr, 17. März 2020

## KONJUNKTURANALYSE

### IM BANN DES CORONAVIRUS

REZSSION IN EUROPA UND DER SCHWEIZ WAHRSCHEINLICH .....	1
Kasten 1: Die wichtigsten Annahmen der drei Szenarien.....	7
Kasten 2: Über welche Kanäle wirkt die Pandemie auf die Konjunktur? .....	8
Kasten 3: Wirtschaftspolitische Empfehlungen .....	10
INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN .....	13
1 Internationale Rahmenbedingungen: Globale Rezession .....	13
Kasten 4: Die Auswirkung der Covid-19-Pandemie auf die Konjunktur .....	16
Kasten 5: Zur aktuellen Situation des Brexit.....	21
2 Monetäre Rahmenbedingungen: Geldpolitik im Zeichen der Covid-19-Pandemie .....	26
3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen: Grosse Unsicherheit durch Covid-19-Pandemie .....	29
KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ.....	32
4 Aussenhandel: Einbruch des Warenhandels zu erwarten.....	32
5 Investitionen .....	35
5.1 Ausrüstungsinvestitionen: Massive Unsicherheit friert Investitionspläne ein .....	35
5.2 Bauinvestitionen: Tiefbau stützt den Schweizer Bausektor .....	38
6 Konsum.....	42
6.1 Privater Konsum: Pandemie sorgt für Einbruch .....	42
6.2 Öffentlicher Konsum: Vorübergehend höheres Wachstum des Staatskonsums... ..	45
7 Produktion und Branchenentwicklung: Nach einem harzigen Jahr 2019 nun die Covid-19-Pandemie .....	46
8 Arbeitsmarkt .....	52
8.1 Beschäftigung und Arbeitslosigkeit: Grosse Einschnitte ab März.....	52
8.2 Löhne: Höhere Nominallöhne trotz Krise möglich.....	55
9 Preise: Konsumentenpreisteuerung dieses Jahr voraussichtlich negativ.....	57
10 Anhang.....	58
10.1 Tabellen .....	58
10.2 Datenbasis .....	63

# TABELLENVERZEICHNIS

## IM BANN DES CORONAVIRUS

### REZESSION IN EUROPA UND DER SCHWEIZ WAHRSCHEINLICH

Tabelle 0-1	Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandprodukt der Schweiz 2007–2021 .....	11
-------------	--	----

### INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN

#### 1 Internationale Rahmenbedingungen

Tabelle 1-1	Haupttendenzen Welt 2007–2021 .....	25
-------------	-------------------------------------	----

#### 3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Tabelle 3-1	Rechnungsabschlüsse 2007–2022 .....	29
-------------	-------------------------------------	----

### KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ

#### 5 Investitionen

Tabelle 5-1	Bruttobetriebsüberschuss, Arbeitsproduktivität und Lohnstückkosten 2016–2021 .....	37
-------------	--	----

Tabelle 5-2	Bauinvestitionen nach Baukategorien 2007–2021 .....	40
-------------	---	----

#### 6 Konsum

Tabelle 6-1	Einkommen, Sparquote und private Konsumausgaben 2007–2021 .....	44
-------------	---	----

Tabelle 6-2	Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) 2007–2021 .....	44
-------------	--	----

#### 8 Arbeitsmarkt

Tabelle 8-1	Kaufkraft der Löhne 2007–2021 .....	56
-------------	-------------------------------------	----

#### 10 Anhang

Tabelle A-1	Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung .....	58
-------------	--	----

Tabelle A-2	Nominales Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen (BNE) nach Verwendung .....	59
-------------	---	----

Tabelle A-3	Implizite Deflatoren des Bruttoinlandprodukts (BIP) nach Verwendung...	60
-------------	--	----

Tabelle A-4	Leistungsbilanz .....	61
-------------	-----------------------	----

Tabelle A-5	Verfügbares Einkommen, Konsum und Ersparnis der privaten Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck .....	61
-------------	---	----

Tabelle A-6	Gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen ausserhalb der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung .....	62
-------------	---	----

# IM BANN DES CORONAVIRUS

## REZESSION IN EUROPA UND DER SCHWEIZ WAHRSCHEINLICH

**Autoren:** Klaus Abberger, Yngve Abrahamsen, Marc Anderes, Florian Eckert, Anne Kathrin Funk, Sebastian Garmann, Michael Graff, Florian Hälg, Philipp Kronenberg, Heiner Mikosch, Nina Mühlebach, Stefan Neuwirth, Alexander Rathke, Samad Sarferaz, Pascal Seiler, Michael Siegenthaler, Sina Streicher, Jan-Egbert Sturm

**Zusammenfassung:** Der vorliegende Beitrag dokumentiert die Ergebnisse der Frühjahrsprognose 2020 der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich vom 17. März 2020. Zuerst werden die besonderen Umstände infolge der durch das Coronavirus ausgelöste Pandemie (Covid-19) und deren Auswirkung auf unser Vorgehen bei dieser Prognose diskutiert. Danach erörtern wir die jüngsten Wirtschaftsentwicklungen im Ausland und in der Schweiz. Sodann folgen die wichtigsten Prognoseergebnisse für die verschiedenen Wirtschaftsbereiche der Schweiz. Zuletzt folgt ein ausführlicher Datenanhang.

**Abstract:** This text summarises the 2020 spring forecast of the KOF Swiss Economic Institute at ETH Zurich, dated 17 March, 2020. We first discuss the extraordinary circumstances due to the Coronavirus disease (Covid-19) pandemic. After this, we focus on the recent economic developments abroad and in Switzerland. We then present the main forecast results across the various sectors of the Swiss economy. The final section consists of a comprehensive data appendix.

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

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

### **Schnelle Ausbreitung des Coronavirus führt zu drastischen Beschränkungen**

Der Ausbruch, die schnelle weltweite Verbreitung des Coronavirus und insbesondere die zur Bekämpfung der entstandenen Pandemie mittlerweile ergriffenen Massnahmen dürften sowohl angebotsseitig als auch nachfrageseitig deutlich negative Auswirkungen zeigen. Quarantänen und Beschränkungen der Bewegungsfreiheit führen zu unterbrochenen Wertschöpfungsketten und Lieferungsengpässen. Auf der Nachfrageseite schränken viele private Haushalte ihren Konsum ein, und Unternehmen halten sich bei den Investitionen zurück. An den Finanzmärkten herrscht Panik, und die Massnahmen der Zentralbanken haben hier bislang kaum zu einer Normalisierung beigetragen. Die Konjunktur steht weltweit und auch in der Schweiz spätestens seit März im Bann der Pandemie. Die Auswirkungen werden mit grosser Wahrscheinlichkeit im gesamten Prognosezeithorizont zu spüren sein. Wann eine Normalisierung eintreten wird, lässt sich derzeit kaum abschätzen.

Der Bundesrat hat am 16. März die Situation in der Schweiz zur ausserordentlichen Lage gemäss Epidemien-gesetz erklärt. Alle Schulen und Universitäten, Geschäfte, Restaurants, Kinos, Sporteinrichtungen und andere Einrichtungen, die nicht dem täglichen Bedarf dienen, bleiben bis vorerst 19. April geschlossen. Zudem wurde ein Einreiseverbot verhängt, von dem mittlerweile nur noch Repatriierungen von Gebietsansässigen ausgenommen sind, sowie die Grenz-gängerInnen aus den Nachbarländern. Der grenzüberschreitende Warenverkehr ist von diesen Verboten aber nicht betroffen.

Diese Konjunkturprognose unterliegt damit einer aussergewöhnlich hohen Unsicherheit. Praktisch täglich wurden und werden neue Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie angekündigt. Es herrscht also nicht nur Unklarheit über die aktuelle und künftige Ausbreitung des Virus, sondern auch über die Gegenmassnahmen und wie diese die Wirtschaft betreffen werden. Zudem ist die Krise aktuell noch kaum in den gesamtwirtschaftlichen Daten angekommen, auf welchen wir unsere Prognosemodelle aufsetzen. Unklar ist auch, inwiefern das in der Vergangenheit beobachtete Verhalten der Wirtschaftsakteure auf die gegenwärtige Situation übertragbar ist.

### **Frühjahrsprognose 2020 mit drei Szenarien**

Aus diesen Gründen entschied die KOF, vom vorangekündigten Veröffentlichungsdatum 26. März abzuweichen und die Frühjahrsprognose bereits am 17. März der Öffentlichkeit zugänglich zu machen. Zudem haben wir dabei auch, nicht wie üblich nur die von uns für als am wahrscheinlichsten eingeschätzte Entwicklung prognostiziert und kommentiert, sondern drei alternative Verläufe.<sup>1</sup> Der bis zum 17. März aus unserer Sicht wahrscheinlichste Verlauf ist das «Basisszenario», den optimistischeren Ausgang mit einer schnelleren Erholung nennen wir das «milde» Szenario, und das Szenario mit länger anhaltenden und gravierenden Folgen ist das «negative». Kasten 1 zeigt die wichtigsten Annahmen, die dem Basisszenario zugrunde liegen, und vergleicht es mit den beiden anderen Szenarien.

Diese Szenarien bilden eine Bandbreite der Entwicklung der schweizerischen Konjunktur ab, welche auf Basis des Informationsstands am 13. März 2020 plausibel erschien, ohne in Extreme zu verfallen. Wir haben uns dabei angesichts der verkürzten Zeit für die Prognose- und Szenarienberechnungen auf die möglichen Auswirkungen der Pandemie auf das Bruttoinlandprodukt (BIP), die Konsumentenpreise und den Arbeitsmarkt beschränkt. Die detaillierten Ergebnisse zu den verwendungsseitigen Komponenten des BIP, zum Arbeitsmarkt und zum monetären Umfeld der Schweiz im Basisszenario veröffentlichen wir in diesem Heft der «KOF Analysen». Wir weisen an dieser Stelle ausdrücklich darauf hin, dass dies primär der Vervollständigung der Prognoseergebnisse des von uns bei Erstellung der Szenarien am 16. März als am wahrscheinlichsten eingeschätzten dient. Es handelt sich also nicht um eine auf Basis des letzten Informationsstands aktualisierte Prognose. Eine solche werden wir zu gegebener Zeit erstellen und veröffentlichen.

### **Angebots- und nachfrageseitige Wirkungskanäle**

Die Szenarien unterscheiden sich in ihren Annahmen und Resultaten dann auch dahingehend, wie lange und tiefgreifend sich die Pandemie auf die Konjunktur auswirkt und welche Wirkungskanäle dabei eine Rolle spielen (siehe dazu auch Kasten 2). Angebotsseitige Effekte ergeben sich vor allem aus Produktionsausfällen, zu denen es aufgrund staatlich verordneter Schutzmassnahmen kommt. So beeinträchtigen Schul- und Grenzschiessungen sowie umfassende Mobilitätseinschränkungen die Produktion, weil die Beschäftigten ihren Arbeitsplätzen fernbleiben müssen. Die Produktionsausfälle dürften sich im Zeitverlauf aufgrund von Lieferschwierigkeiten bei Vorleistungsgütern verstärken. Zu den möglichen nachfrageseitigen Auswirkungen der Krise gehört, dass Personen aus Vorsichtsgründen gegenwärtig auf den Konsum von Waren und Dienstleistungen verzichten. Hier stellt sich insbesondere die Frage, ob beziehungsweise inwieweit dieser Konsum gänzlich ausfällt oder nur in die Zukunft verschoben wird. Zudem dürften die Unternehmen aufgrund der unsicheren oder verschlechterten Auftragslage und der gesunkenen Geschäftserwartungen in Bezug auf Investitionen eine abwartende Haltung einnehmen. Im Gesundheitswesen kommt es andererseits zu einem Anstieg der Beschäftigung und Arbeitsbelastung, der die Wertschöpfung im Gesundheitssektor und damit das BIP erhöht.

<sup>1</sup> Siehe <https://kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/prognosen/kof-konjunkturprognosen.html>

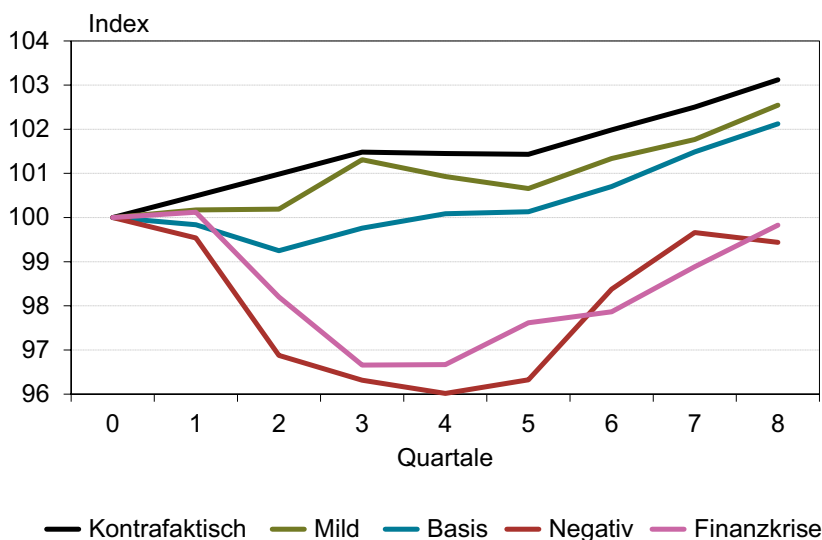
## Die Szenarien

Im Basisszenario ist das wirtschaftliche Leben in den kommenden zwölf Monaten deutlich beeinträchtigt. Allerdings führen die ergriffenen Gegenmassnahmen dazu, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie abgemildert werden. Zudem schnüren die Schweiz und andere Industriestaaten umfassende Massnahmenpakete, welche die Konjunktur stützen. Es kommt aber insbesondere in den nächsten zwei Quartalen zu starken Rückgängen beim privaten Konsum und zu einer verbreiteten Investitionszurückhaltung auf Firmenseite. Veranstaltungen fallen für längere Zeit aus, auch die Olympischen Sommerspiele und die Fussball-Europameisterschaft 2020 sind davon betroffen. Gleichzeitig beeinträchtigen Schul- und Grenzschliessungen die Produktion. Die Produktionseinschränkungen wachsen sich im Laufe des Jahres 2020 entlang der Wertschöpfungsketten zu Lieferengpässen aus, die die Produktion über die anfänglich betroffenen Branchen hinweg dämpfen. Aufgrund der Eingrenzung des Virus kann ein Teil der ausgefallenen Produktion am Ende des laufenden und im kommenden Jahr nachgeholt werden.

Das Negativszenario geht im Unterschied zum Basisszenario davon aus, dass ein substantieller Teil der Bevölkerung im Laufe dieses Jahres an Covid-19 erkrankt und jeweils mehrere Tage unter Quarantäne steht. Hierdurch müssen auch andere Beschäftigte vorsorglich in Selbst-Quarantäne und können nur zum Teil von zuhause aus arbeiten. Zudem fällt im Jahresverlauf ein Teil der Beschäftigten mit Kindern aus, weil es nicht nur für wenige Wochen, sondern für mehrere Monate zu Schliessungen kommt. Auch viele GrenzgängerInnen können 2020 für längere Zeit nicht zur Arbeit erscheinen. Die entstehenden Lücken im Produktionsprozess können nur teilweise aufgefangen werden. Des Weiteren erleben wichtige Handelspartner der Schweiz wie Deutschland, die USA und Frankreich tiefe Rezessionen. Dadurch kommt es sowohl in der Schweiz als auch im Ausland zu Liquiditätseingpässen bei Firmen, die zu Konkursen und Entlassungen führen. Auch die Banken werden von der Liquiditätskrise betroffen sein, und die Gefahr des Ausbruchs einer Finanzkrise verstärkt die wirtschaftlichen Auswirkungen.

## Bruttoinlandprodukt der Schweiz in den drei Szenarien und im Vergleichsszenario ohne Covid-19-Pandemie

(saisonbereinigt)



Quellen: BFS, SECO, KOF

Das milde Szenario zeigt die konjunkturelle Entwicklung, falls die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie geringer sein sollten als im Basisszenario. Hier führen die bereits getroffenen sowie neue Massnahmen oder neue Entwicklungen für die Behandlung von Covid-19 dazu, dass die ökonomischen Beeinträchtigungen rasch abklingen. Ausserdem unterstellt es, dass effektive staatliche

Interventionen eine Wirtschaftskrise entscheidend abmildern oder sogar verhindern. Entsprechend wird ein Grossteil der Wertschöpfung, die in der ersten Jahreshälfte 2020 verloren geht, in der zweiten Jahreshälfte in fast vollem Umfang nachgeholt. Es kommt zwar zu Produktionsausfällen im Frühjahr 2020, diese sind jedoch überwunden, bevor sie sich entlang den Wertschöpfungsketten verstärken.

Die Grafik «Bruttoinlandprodukt der Schweiz in den drei Szenarien und im Vergleichsszenario ohne Covid-19-Pandemie» zeigt, wie sich das BIP der Schweiz in den drei Szenarien entwickelt. Die Abbildung zeigt zudem, wie sich die Schweizer Wirtschaft entwickelt hätte, wenn das Coronavirus nicht weltweit aufgetreten wäre. Dieses kontrafaktische Szenario erlaubt, die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf die wirtschaftliche Entwicklung in den drei Szenarien zu illustrieren. Die Wachstumsraten des BIP im Vorjahresvergleich, die zu den vier Reihen gehören, werden in der unten stehenden Tabelle dargestellt.

<b>Kennzahlen zur Schweizer Wirtschaftsentwicklung in den drei Szenarien</b>						
	<b>Bruttoinland- produkt</b>	<b>Bruttoinland- produkt ohne Sport</b>	<b>Beschäftigung</b>	<b>Arbeitslosen- quote</b>	<b>Arbeitslosen- quote</b>	<b>Konsumenten- preise</b>
	Wachstum in %	Wachstum in %	(in VZÄ) Wachstum in %	(ILO) in %	(SECO) in %	(LIK) Wachstum in %
<i>Mildes Szenario</i>						
2019	0.9	1.4	1.2	4.4	2.3	0.4
2020	1.2	0.8	0.5	4.6	2.6	-0.3
2021	0.9	1.3	0.9	4.8	2.7	0.3
<i>Basisszenario</i>						
2019	0.9	1.4	1.2	4.4	2.3	0.4
2020	0.3	0.3	-0.1	4.8	2.7	-0.5
2021	1.4	1.4	0.3	4.9	2.8	0.0
<i>Negatives Szenario</i>						
2019	0.9	1.4	1.2	4.4	2.3	0.4
2020	-2.3	-2.3	-0.7	5.3	3.4	-0.8
2021	1.3	1.3	-0.8	5.4	3.5	-0.3

Quellen: BFS, SECO, KOF

### Ergebnisse des Basisszenarios im Einzelnen

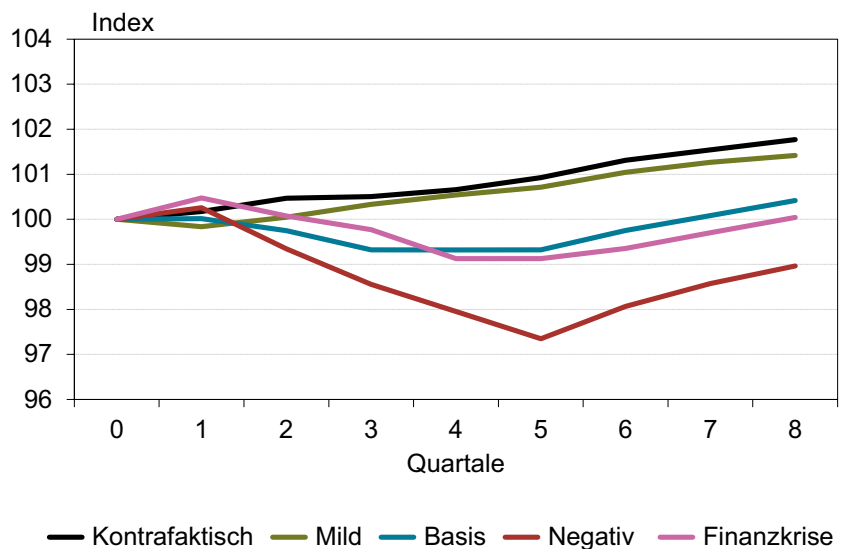
Das Kernergebnis des Basisszenarios ist, dass die Schweiz wegen der Produktionsausfälle und verbreiteter Konsum- und Investitionszurückhaltung in der ersten Jahreshälfte 2020 in eine Rezession fällt. Gemäss unseren Schätzungen ist die Wertschöpfung deshalb bereits im ersten Quartal 2020 rückläufig. Dieser BIP-Rückgang verstärkt sich im zweiten Quartal. Annualisiert sinkt das BIP im zweiten Quartal um über 2%. Dieser Wertschöpfungsrückgang betrifft praktisch alle Branchen und wegen des Rückgangs des Welthandels insbesondere auch die exportorientierten Branchen. Eine gewichtige Ausnahme bildet das Gesundheitswesen, welches deutlich expandiert und die BIP-Entwicklung stützt. Auch andere Teilbereiche, die dem Schutz oder der Wiederherstellung der Gesundheit dienen, wie beispielsweise die Herstellung von Hygieneartikeln, könnten die Wertschöpfung erhöhen.

Der Einbruch der Wirtschaftsleistung auf breiter Front trifft mit etwas Verzögerung auch den Arbeitsmarkt (Grafik «Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten in den drei Szenarien und im Vergleichsszenario ohne Covid-19-Pandemie»). Auf ein leichtes Wachstum der vollzeitäquivalenten Beschäftigung im ersten Quartal 2020 folgen drei Quartale mit einem Beschäftigungsrückgang. In unserem Basisszenario verhindern die Kurzarbeit und weitere Massnahmen des Bundes und der Kantone aber, dass es wegen der Rezession zu einer Entlassungswelle kommt. Das «Arbeitskräftehorten» der Firmen führt dazu, dass die Auswirkungen der Pandemie auf dem Arbeitsmarkt vergleichsweise



### Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten in den drei Szenarien und im Vergleichsszenario ohne Covid-19-Pandemie

(saisonbereinigt)



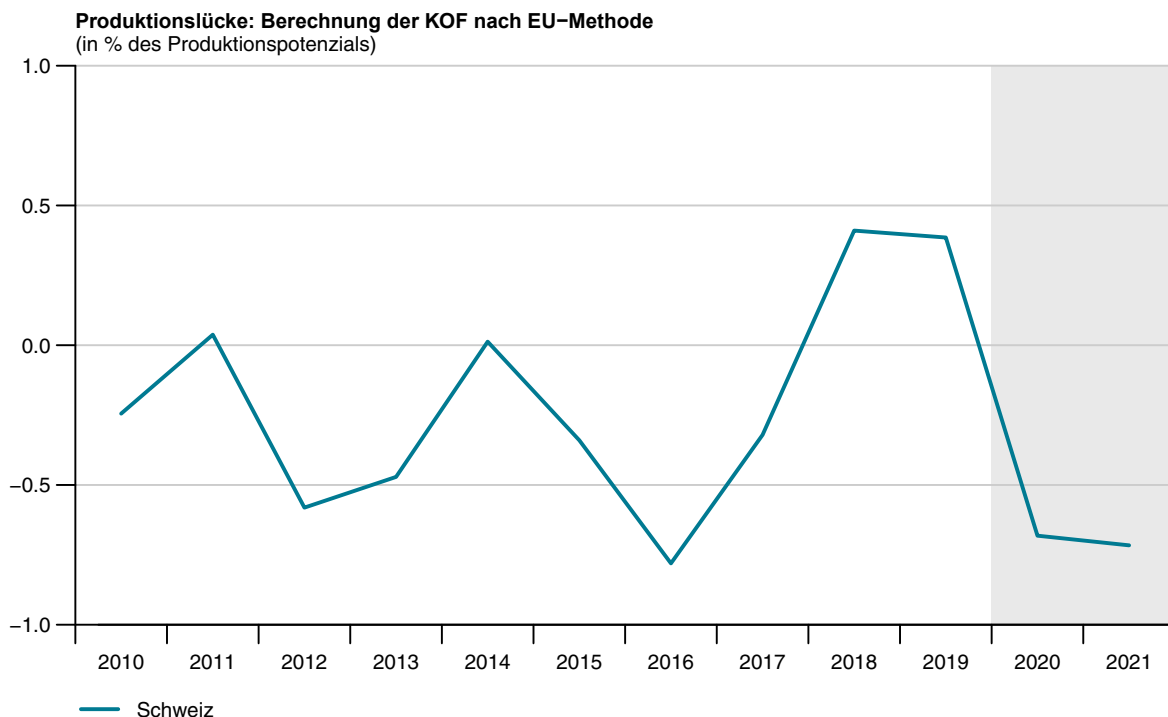
Quellen: BFS, SECO, KOF

gering sind. Entsprechend steigt auch die Arbeitslosigkeit trotz Rezession nur recht bescheiden. Das gilt sowohl für die Arbeitslosenquote gemäss International Labour Organization (ILO) wie auch für die Quote der registrierten Arbeitslosen des SECO (siehe Tabelle «Kennzahlen zur Schweizer Wirtschaftsentwicklung in den drei Szenarien»).

Im Basisszenario nehmen die Mobilitätsrestriktionen, Lieferengpässe und Arbeitsausfälle, welche die Covid-19-Pandemie auslöst, in der zweiten Jahreshälfte etwas ab. Auch der private Konsum erholt sich etwas, weil die Konsumenten aufgrund der Lohnfortzahlung weiterhin über genügend finanzielle Mittel verfügen. Dank leicht sinkenden Konsumentenpreisen profitieren die Haushalte gar von einer Zunahme der Kaufkraft der Löhne. Zudem sind die Unternehmen aufgrund der staatlichen Unterstützungsmassnahmen trotz Rezession in der ersten Jahreshälfte nicht verbreitet mit Liquiditätsproblemen konfrontiert. Die Schweizer Unternehmen sind deshalb in der Lage, die langsam steigende internationale Nachfrage und den Konsum der privaten Haushalte zu bedienen.

Dadurch kommt es zu Nachholeffekten, die verhindern, dass sich der BIP-Rückgang im Herbst akzentuiert; es resultieren im dritten und vierten Quartal 2020 BIP-Zuwächse. Die Gegenbewegung im Herbst ist allerdings genügend gross, dass für 2020 im Vorjahresvergleich noch ein positives BIP-Wachstum von 0.3% resultiert. Insgesamt ist die Rezession der Schweiz in unserem Basis-szenario deshalb zwar scharf, der Rückgang ist aber auf wenige Quartale konzentriert und verläuft auch deshalb «glimpflich», weil sowohl Firmen wie private Haushalte in der Lage sind, einen Teil des Einbruchs wettzumachen. Trotzdem sind die Auswirkungen der Pandemie für die Wirtschaft nachhaltig: Da der Produktionsausfall nicht vollständig nachgeholt werden kann, liegt das BIP im Niveau mittelfristig tiefer als im kontrafaktischen Szenario, in dem die Covid-19-Pandemie nicht ausgebrochen wäre. Zudem dauert es bis 2021, bis die Schweizer Wirtschaft wieder in einem Ausmass wächst, wie es vor der Krise der Fall war.

Die Produktionslücke war im vergangenen Jahr leicht positiv. Im Basisszenario fällt sie im ersten Quartal 2020 in den negativen Bereich. Für das laufende Jahr resultiert eine Produktionslücke von -0.7%, ebenso für 2021. Die krisengetriebene Unterauslastung des Schweizer Produktionspotenzials ist also sichtbar, aber nicht dramatisch.



### Ergebnisse des milden und negativen Szenarios

Im negativen Szenario sind die kurz- und mittelfristigen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf die Schweizer Wirtschaft bedeutend ausgeprägter. Der Einbruch der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr ist sehr scharf – das BIP sinkt in nur zwei Quartalen um 3.1% im Vergleich zum vierten Quartal 2019. Wegen der wirtschaftlichen Unsicherheit, der steigenden Haushaltsverschuldung, anhaltenden Lieferschwierigkeiten, verbreiteten Liquiditätsengpässen im In- und Ausland, und wegen des stärkeren Frankens erholt sich das BIP in der zweiten Jahreshälfte nicht, sondern schrumpft auch im dritten und vierten Quartal. Die Schieflage der Staatsfinanzen und die Liquiditätsengpässe einzelner Geschäftsbanken belasten die Kreditvergabe und senken das Produktionspotenzial der betroffenen Länder, was den finanzpolitischen Spielraum wichtiger Handelspartner der Schweiz zusätzlich einschränkt und umfassendere Stützungsmaßnahmen verhindert. Schliesslich sinken wegen der fehlenden Nachfrage und der Aufwertung des Frankens die Konsumentenpreise um 0.8%.

Insgesamt sinkt das schweizerische BIP im Negativszenario in diesem Jahr trotz eines umfassenden staatlichen Massnahmenpakets um 2.3% im Vergleich zum Vorjahr. Einen ähnlich starken BIP-Rückgang gab es zuletzt 2009 im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise. Zu Beginn des Jahres 2021 kommt es auch in diesem Szenario trotz eines Fortbestands systemischer Risiken zu Nachholeffekten. Deshalb erholt sich die Konjunktur in für die Schweiz wichtigen Ländern wie den USA oder Deutschland langsam. Der Anstieg der Nachfrage aus dem Ausland und die steigende Binnen- nachfrage stützen auch die Schweizer Wirtschaft, weshalb das BIP insbesondere ab dem zweiten Quartal 2021 wieder wächst. Die Gegenbewegung reicht allerdings nicht aus, den bedeutenden Wertschöpfungseinbruch 2020 wettzumachen.

## Kasten 1: Die wichtigsten Annahmen der drei Szenarien

### Mildes Szenario

Die Covid-19-Pandemie verläuft so, dass sich die ökonomischen Beeinträchtigungen in drei Monaten abschwächen.

Wegen Konsum- und Investitionszurückhaltung kommt es im zweiten Quartal 2020 zu einem Nachfragerückgang, der danach grösstenteils aufgeholt wird.

Es kommt zwar zu temporären Grenz- und Schulschliessungen in der Schweiz und in umliegenden Ländern, doch die Auswirkungen auf die Produktion sind gering.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie bei den wichtigsten Handelspartnern der Schweiz wie dem Euroraum und den USA sind gering.

Es gibt keine nennenswerten Liquiditätsengpässe bei Unternehmen.

Der Franken wertet gegenüber dem Euro im Prognosehorizont kaum auf.

Grössere Veranstaltungen finden ab Sommer 2020 wieder statt.

Die Schweiz und andere Länder kündigen frühzeitig umfassende Massnahmenpakete an, um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise abzumildern.

### Basisszenario

Die Massnahmen gegen die Covid-19-Pandemie wirken, wodurch sich die Pandemie ab Sommer 2020 abschwächt und im Frühjahr 2021 abklingt. Die ökonomischen Beeinträchtigungen nehmen einen ähnlichen Verlauf. Zudem unterstützt die Politik die Wirtschaft bei der Überbrückung dieser Periode.

Wegen Konsum- und Investitionszurückhaltung kommt es zu einem Nachfragerückgang, der nur teilweise aufgeholt werden kann.

Es kommt bis zum Sommer zu vorübergehenden Grenz-, Schul- und Betriebsschliessungen sowie zu vereinzelt Produktionen aufgrund von Krankheitsfällen. Zunehmende Lieferengpässe verstärken die Produktionsausfälle.

Wichtige Handelspartner der Schweiz wie der Euroraum und die USA fallen in eine Rezession.

Wegen Liquiditätsengpässen kommt es zu vereinzelt Firmenkursen und zu Entlassungen.

Der Franken wertet gegenüber dem Euro im Prognosehorizont leicht auf.

Sport- und andere öffentliche Veranstaltungen fallen bis zum Herbst 2020 aus.

Die Schweiz und andere Länder schnüren umfassende Massnahmenpakete, um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise abzumildern.

### Negatives Szenario

Die Covid-19-Pandemie entwickelt sich zu Beginn trotz Gegenmassnahmen schnell und belastet die Wirtschaft in den nächsten zwölf Monaten. Die ökonomischen Beeinträchtigungen schwächen sich kaum ab.

Es kommt zu einer starken Konsum- und Investitionszurückhaltung.

Es kommt zwischen März und August 2020 zu umfassenden Grenz-, Schul- und Betriebsschliessungen in der Schweiz und in umliegenden Ländern sowie zu Produktionsausfällen aufgrund von Krankheitsfällen. Zunehmende Lieferengpässe potenzieren die Produktionsausfälle.

Wichtige Handelspartner der Schweiz wie der Euroraum und die USA durchleben eine tiefgreifende Rezession.

Wegen Liquiditätsengpässen kommt es verbreitet zu Firmenkursen und Entlassungen, sowohl in der Schweiz wie im Ausland.

Der Franken wertet gegenüber dem Euro bis zur Parität auf. Als Gegenmassnahme senkt die SNB die Leitzinsen.

Sport- und andere öffentliche Veranstaltungen fallen bis Ende 2020 aus.

Die Schweiz und andere Länder schnüren umfassende Massnahmenpakete, um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise abzumildern.

Durch die Dauer und das Ausmass der Krise kommt es zu einer schwelenden Finanzkrise. Diese behindert wirtschaftspolitische Massnahmen.

## Kasten 2: Über welche Kanäle wirkt die Pandemie auf die Konjunktur?

Die Covid-19-Pandemie kann sich über mehrere Kanäle auf die Konjunktur auswirken. In Bezug auf die volkswirtschaftlichen Auswirkungen muss zwischen nachfrageseitigen und angebotsseitigen Effekten unterschieden werden. Negative Nachfrageeffekte wie die Konsumzurückhaltung führen tendenziell dazu, dass die Preise und die Wertschöpfung der Unternehmen sinken. Negative angebotsseitige Effekte wie Lieferengpässe führen dagegen eher zu steigenden Preisen, weil die Unternehmen auf tendenziell teurere Vorleistungsgüter ausweichen müssen. Die Mehrkosten wälzen sie zum Teil auf die Verkaufspreise ab. Aus diesem Grund haben Nachfrage- und Angebotseffekte unterschiedliche Implikationen für eine angemessene staatliche Reaktion. Zudem stehen gesundheitspolitische Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie und wirtschaftspolitische Konjunkturmassnahmen meist diametral zueinander.

### Nachfrageseitige Effekte

**Konsumzurückhaltung (negativer Nachfrageeffekt):** Aus Unsicherheit und Sorge vor einer Ansteckung mit dem Virus reduzieren oder verschieben die Menschen ihren Konsum. Diese Konsumzurückhaltung trifft insbesondere konsumnahe Dienstleistungen und reduziert das BIP zumindest vorübergehend. Folgende Faktoren bestimmen, wie stark dieser Wirkungskanal zum Tragen kommt:

- a) Substituierbarkeit: Die BIP-Effekte sind umso geringer, je besser ein Konsumgut durch alternative Konsumgüter ersetzt werden kann. So werden beispielsweise Käufe von Konsumgütern derzeit vermehrt online abgewickelt und Restaurantbesuche durch Heimlieferungen ersetzt.
- b) Verschiebbarkeit: Bleibt die Krise kurz, dürfte der Konsum vieler Güter einfach verschoben werden. Beispielsweise dürften Konsumenten zurzeit von ihrer Ferienbuchung absehen oder den Gang zum Autohändler vermeiden. Beides könnte aber nachgeholt werden, sobald das subjektive Unsicherheitsgefühl der Menschen wegen des Virus wieder nachlässt. Dadurch käme es zu starken Nachholeffekten am Ende der Krise.
- c) Importanteil: Je tiefer der Importanteil bzw. je höher der inländische Wertschöpfungsanteil einer Güterkategorie, desto stärker wirkt sich die Konsumzurückhaltung bei dieser Kategorie auf das inländische BIP aus. So dürfte die Konsumzurückhaltung beispielsweise besonders starke Effekte auf die inländischen Tourismus- und Freizeitdienstleistungen sowie andere konsumnahe Dienstleistungsbranchen haben.
- d) Lagereffekt: Kurzfristige Nachfrageveränderungen können von den Firmen durch eine Anpassung der Lagerhaltung abgefedert werden. Solche Effekte können die Wirkung der Konsumzurückhaltung auf das BIP auf mehrere Quartale verteilen. Zudem gibt es hier grosse Branchenunterschiede: Eventveranstalter und Restaurants beispielsweise können bei ausbleibender Nachfrage nicht auf Lager produzieren.

Steigende Gesundheitsausgaben (positiver Nachfrageeffekt): Infolge der Pandemie dürften die Ausgaben im Gesundheitswesen stark ansteigen. Die Beschäftigung und die Arbeitsbelastung im Gesundheitswesen steigt deutlich. Je nach Land steigert dies den privaten und/oder den staatlichen Konsum. Die Mehrausgaben im Gesundheitswesen erhöhen die Wertschöpfung.

### Angebotsseitige Effekte

**Produktionsstörungen und -verbote:** Die Pandemie beeinträchtigt die Produktion der Unternehmen. Zunächst kann es wegen tatsächlichen Krankheitsfällen oder wegen prophylaktischen Massnahmen dazu kommen, dass ein Teil des Personals von Unternehmen nicht zur Arbeit erscheint. Produktionsstörungen ergeben sich auch wegen Quarantänen für Wirtschaftsregionen, der zwangsweisen Schliessung von Geschäften oder Unternehmensstandorten und wegen Schul- und Grenzschiessungen. Durch letztere werden Eltern, die etwa ein Sechstel der Beschäftigten in der Schweiz ausmachen, sowie Grenzgänger (rund 6%) gezwungen, weniger zu arbeiten. Solche Massnahmen mindern die Wertschöpfung zum einen direkt, weil die Unternehmen nicht im gleichen Ausmass produzieren können, wenn die Arbeitnehmenden dem Arbeitsplatz fernbleiben müssen. Sie haben zudem auch eine indirekte Wirkung, weil Wertschöpfungsketten unterbrochen werden. Dadurch kann es zu Lieferschwierigkeiten bei Vorleistungsgütern kommen. So mussten Baustellen im Tessin bereits aufgrund von Lieferengpässen geschlossen werden. Die Wertschöpfungseffekte dieser Massnahmen hängen einerseits davon ab, ob die Mitarbeitenden von Zuhause aus arbeiten können, andererseits aber auch davon, wie arbeitsintensiv die Produktion der betroffenen Betriebe generell ist.

Insgesamt sind die Branchen gegenüber Produktionsausfällen sehr unterschiedlich exponiert. Über das Arbeitskräfteangebot hinaus kann es zu Produktionsbeeinträchtigungen kommen, wenn Vorprodukte nicht verfügbar sind.

**Sinkende Erwartungen der Unternehmen (nachfrage- und/oder angebotsseitig wirksam):** Die Erwartungsbildung der Unternehmen ist ein entscheidender Faktor bei der Frage, ob die Pandemie die Wirtschaftsaktivität dauerhaft oder nur temporär beeinträchtigt. Zum einen senken die derzeitigen Krisenberichte, Nachfragerückgänge und Produktionsstörungen die kurz- bis mittelfristigen Geschäftserwartungen der Unternehmen. Diese reagieren hierauf mit einer Reduktion bzw. einer Nicht-Ausweitung ihrer Produktionskapazitäten. Zum anderen erhöht die Pandemie die Unsicherheit der Unternehmen über die zukünftige Geschäftsentwicklung. Als Konsequenz schieben die Unternehmen Personaleinstellungen und Investitionen auf. Beide Effekte schlagen sich in einer geringeren Investitions- und Beschäftigungsdynamik nieder, welche wiederum negative Auswirkungen auf die Kaufkraft und den Arbeitsmarkt haben, wodurch sich die Krise verstärken kann.

#### **Systemische Risiken**

**Konkurse und Finanzkrise:** Die Nachfragerückgänge und Produktionsstörungen führen zu Einnahmeausfällen bei den Unternehmen, die zu Liquiditätsengpässen und bei längerer Dauer der Krise zu einer Konkurswelle anwachsen können. Hieraus könnte eine Finanzkrise entstehen – mit negativen Rückwirkungen auf die Realwirtschaft (vgl. Kasten 3).

Da es im Negativszenario im laufenden Jahr verbreitet zu Betriebsschliessungen kommt und auch weiterhin bestehende Firmen zu Kosteneinsparungen gezwungen sind, sind in diesem Szenario trotz Kurzarbeit auch die Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt recht ausgeprägt. Anstatt eines robusten Stellenwachstums im laufenden und kommenden Jahr, wie dies für das kontrafaktische Szenario prognostiziert wird, schrumpft die Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten im Vorjahresvergleich im negativen Szenario sowohl 2020 wie auch 2021. Die Arbeitslosenquote gemäss Definition der ILO steigt 2020 auf 5.3% und 2021 auf 5.4%.

Im milden Szenario klingen die ökonomischen Beeinträchtigungen durch die Covid-19-Pandemie rasch ab. Die Auswirkungen auf die Binnenwirtschaft der Schweiz sind praktisch auf das zweite Quartal 2020 beschränkt. Im dritten Quartal wird der Grossteil der ausgebliebenen Produktion nachgeholt. Da die Fussball-Europameisterschaft und die Sommerolympiade in diesem Jahr durchgeführt werden können, liegt das BIP der Schweiz im milden Szenario im laufenden Jahr höher als das BIP, das diese Sportereignisse ausklammert. Die Beschäftigungsentwicklung erlebt in diesem Szenario ebenfalls zu Jahresbeginn 2020 eine kleine Delle, erholt sich danach allerdings schnell und kehrt auf den Wachstumspfad vor der Pandemie zurück. Auch in diesem Szenario sinken die Preise, was die Nachfrage der privaten Haushalte dank der gestiegenen Kaufkraft in der zweiten Jahreshälfte erhöht.

Trotzdem gehen wir auch im milden Szenario von gewissen längerfristigen Wirkungen der Pandemie auf das BIP der Schweiz aus, insbesondere, weil Länder mit weniger leistungsfähigen Gesundheitswesen, geringerer ökonomischer Resilienz oder weniger Spielraum bei den Staatsfinanzen in Asien, Afrika und Südamerika stärker unter der Pandemie leiden, was den privaten Konsum in den betroffenen Ländern und als Folge auch den Welthandel bremst. Ähnliche Bremsspuren für den Welthandel könnte eine Reorganisation von Wertschöpfungsketten hinterlassen, welche die Pandemie auslösen könnte.

### Kasten 3: Wirtschaftspolitische Empfehlungen

Im Zuge der Covid-19-Pandemie würde im Negativszenario das Risiko einer neuerlichen Finanzkrise nochmals markant steigen: Aufgrund der Konsumzurückhaltung und der staatlich verfügbaren Schutzmassnahmen entstehen für einige Firmen grosse Nachfrageausfälle und Schwierigkeiten bei der Produktion. Weil die Einnahmen unerwartet und stark wegbrechen, können Firmen in recht kurzer Zeit in Liquiditätsengpässe geraten. Dadurch ausgelöste Betriebsschliessungen können sich wiederum auf andere Firmen übertragen, etwa weil es zu Zahlungs- und damit Einnahmeausfällen kommt. Konkurse können auch Geschäftsbanken in Bedrängnis bringen, die in manchen Ländern bereits jetzt einen hohen Anteil notleidender Kredite in ihren Bilanzen haben. Wenn Anleger zudem als Reaktion auf diese Liquiditätsengpässe ihre Gelder in grossem Stil abziehen, könnte sich die realwirtschaftliche Liquiditätskrise zu einer Finanzkrise auswachsen – mit negativen Rückwirkungen auf die Realwirtschaft, wie die Finanzkrise 2008/2009 gezeigt hat.

Wir erachten die europaweit aufgegleisten Massnahmenpakete, welche jene Unternehmen mit Liquidität versorgen, die aufgrund der Produktions- und Mobilitätseinschränkungen sowie der Nachfragerückgänge unter Druck geraten, deshalb als sinnvoll. Klare, zielgerichtete und schnell wirksame Massnahmen können das Risiko senken, dass die derzeitige Situation die Unternehmen dazu bringt, ihre mittelfristigen Erwartungen sowie Investitions- und Beschäftigungspläne stark nach unten anzupassen. Traditionelle, nachfrageorientierte Konjunkturmassnahmen, die etwa den Konsum stimulieren, sind auf der anderen Seite problematisch, da zur Viruseindämmung gleichzeitig persönliche Kontakte und Reisen eingeschränkt werden sollten. Massnahmen zur Einkommenserhaltung sind aber insofern angezeigt, als notwendiger Konsum aufgrund von Einkommensausfällen oder Liquiditätsbeschränkungen eingeschränkt werden könnte. Zudem könnten finanzielle Engpässe bei privaten Haushalten die wirtschaftliche Erholung nach der Pandemie bremsen.

Wir unterstützen die Massnahmen der Schweizer Regierung, die es den aktuell stark betroffenen Wirtschaftsakteuren ermöglichen, die Krisenperiode finanziell zu überbrücken. Das bewährte Instrument der Kurzarbeit sollte hierbei sicherlich im Vordergrund stehen. Es greift allerdings nicht für Selbständige sowie Firmen mit hohen Fixkosten und tiefer Lohnquote. Denn diese weisen hohe laufende Kosten auf, selbst wenn die Mitarbeitenden die Arbeitszeit reduzieren. Vorübergehende Steuerstundungen oder unkomplizierte staatliche Garantien für Bankkredite an Unternehmen im Umfang ihrer Umsatzrückgänge sind daher wichtige zusätzliche Instrumente einer Überbrückung. Auch Massnahmen für eine Lohnfortzahlung von Selbständigen und Temporärbeschäftigten, die nicht unter die Kurzarbeit fallen, sowie von Eltern, die aufgrund von Schulschliessungen zuhause bleiben müssen, sind angezeigt. Dabei ist zu bedenken, dass der öffentliche Sektor der Schweiz im Gegensatz zu anderen Staaten derzeit nicht bereits hoch verschuldet ist und Anleihen zu äusserst günstigen Konditionen aufnehmen kann. Solange die Massnahmen temporärer Natur sind und zudem oft Garantien beinhalten, kann und soll der Schweizer Staat sich derartige Unterstützung leisten. Es geht zum jetzigen Zeitpunkt darum, systemische Risiken zu reduzieren und die Gefahr eines wirtschaftlichen Kollaps zu minimieren. Erst nachdem die Ausbreitung des Virus erfolgreich eingedämmt ist und die derzeitigen Schutzmassnahmen aufgehoben sind, könnten traditionelle konjunkturpolitische Massnahmen angebracht sein, um die Wirtschaft wenn nötig wieder anzukurbeln.

Tabelle 0-1						
<b>Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandprodukt der Schweiz 2007–2021 (1)</b>						
(Veränderung in % des Vorjahres-BIP resp. mittlere Veränderung in % des jeweiligen Vorjahres-BIP)						
	07-16	2017	2018	2019	2020	2021
Privater Konsum (Inländerkonzept)	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4	0.2
Öffentlicher Konsum	0.2	0.1	0.0	0.2	0.7	0.2
Bauinvestitionen	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1
Ausrüstungsinvestitionen	0.3	0.7	0.2	0.1	0.0	0.2
Inländische Endnachfrage	1.5	1.6	0.8	0.8	1.0	0.5
Lagerveränderung	-	0.7	0.6	-1.4	0.9	-0.2
Inlandnachfrage	1.3	1.6	1.4	0.1	1.4	0.2
Exporte total	1.7	2.0	2.4	1.4	-1.3	2.0
Gesamtnachfrage	3.0	3.6	3.8	1.5	0.1	2.2
./. Importe Total	1.3	1.8	1.1	0.6	-0.2	0.8
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>1.4</b>
davon: Aussenbeitrag	0.4	0.2	1.4	0.8	-1.2	1.2
Statistische Differenzen aus Verkettung und Lagerbewertung	-	-0.7	-0.1	0.6	-0.5	-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).						



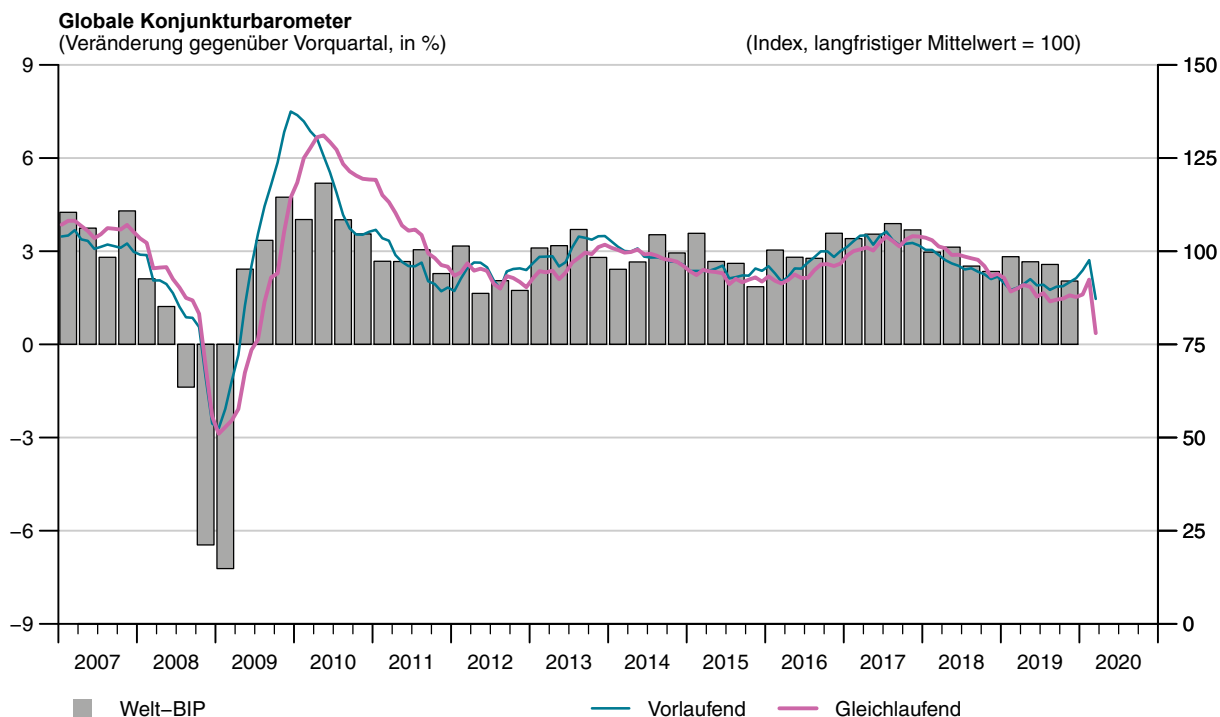


# INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN

## 1 Internationale Rahmenbedingungen: Globale Rezession

### Überblick Internationale Konjunktur

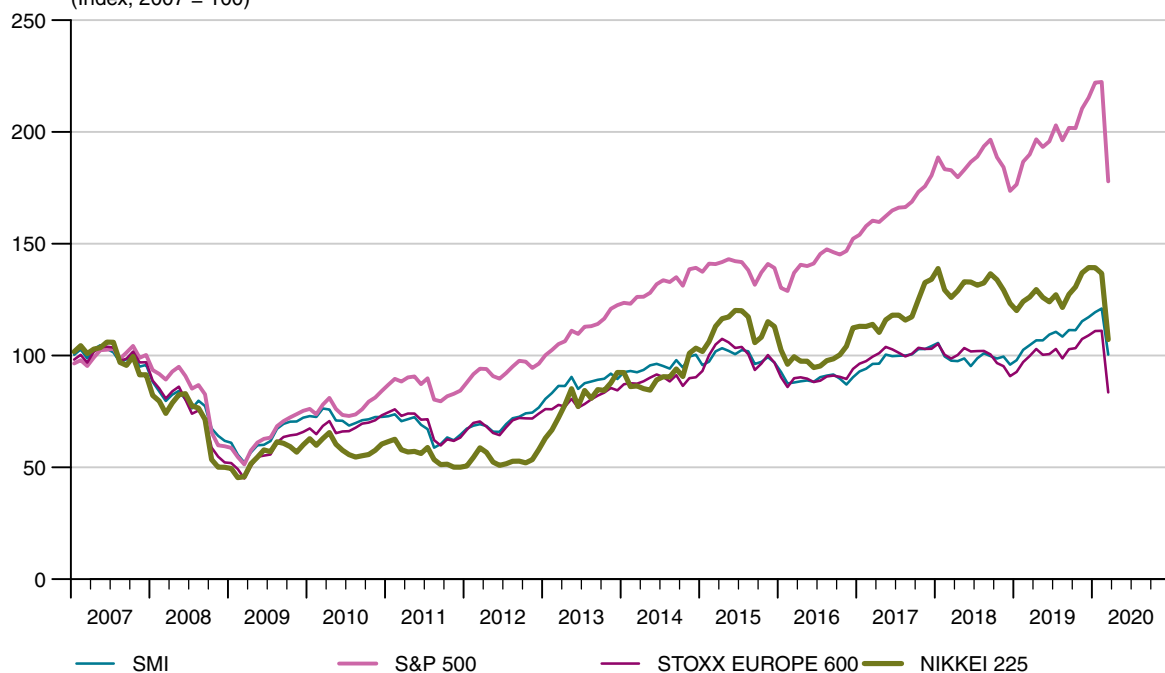
Der Ausbruch und die schnelle Verbreitung des Coronavirus haben die Weltwirtschaft auf dem falschen Fuss erwischt. Der Erreger verbreitet sich rasch weltweit. Die zur Verlangsamung der Pandemie ergriffenen Massnahmen haben sowohl angebotsseitig als auch nachfrageseitig deutlich negative Auswirkungen. So schränken Firmenschliessungen, Quarantänen und Reiserestriktionen die Produktion weltweit ein, was zu Angebotsausfällen, Lieferengpässen und unterbrochenen Wertschöpfungsketten führt. Auch auf der Nachfrageseite zeigen sich die Auswirkungen der Pandemie, häufig bereits vor den angebotsseitigen Effekten. Aus Angst vor einer Ansteckung oder aufgrund von behördlichen Empfehlungen schränken viele privaten Haushalte ihren Konsum ein oder verschieben ihn in die Zukunft. Damit wird auch der Welthandel weiter zurückgehen und viele Güter, die derzeit nicht nachgefragt werden, werden in die Lager verschoben.



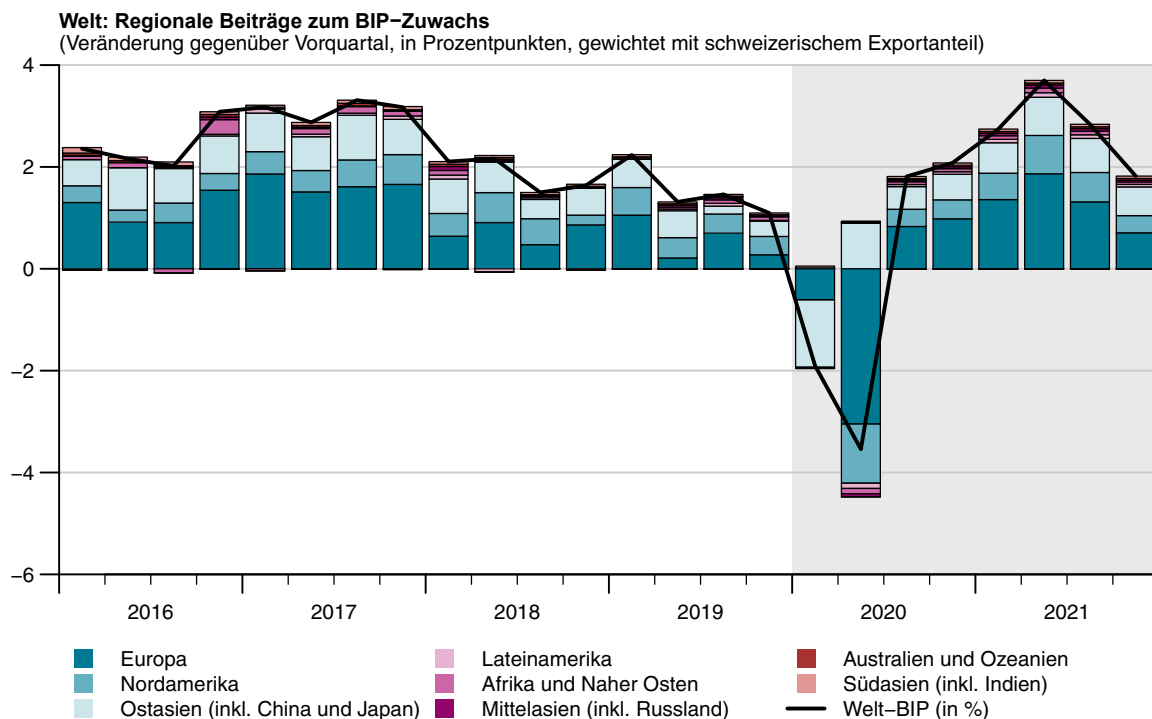
Mit der wegbrechenden Nachfrage haben auch die Rohstoffpreise deutlich nachgelassen. Der Erdölpreis brach seit Beginn des Jahres um 60% ein; auch weil Russland sich weigerte, weitere preisstützende Produktionskürzungen mitzutragen. Die Finanzmärkte reagierten weltweit panisch auf die düsteren realwirtschaftlichen Szenarien. Die Leitindizes an vielen Börsen haben seit Jahresbeginn zwischen 20% und 30% nachgegeben und die Renditen auf langfristige Staatsanleihen

sind auf neuerliche Tiefstände gefallen. Die amerikanische Notenbank Fed senkte am 3. März 2020 ausserplanmässig das Zielband für die Federal Funds Rate um 50 Basispunkte und am 16. März noch einmal um 100 Basispunkte auf 0% – 0.25%. Die Bank of England senkte am 11. März ebenfalls ausserplanmässig den Leitzins um 50 Basispunkte und stellte zusätzliche Liquidität zur Verfügung. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Einlagezins zwar bei –0.5% belassen, sämtliche bestehenden Anleihekaufprogramme werden jedoch um das «Pandemic Emergency Purchase Programme» mit einem Umfang von bis zu 750 Mrd. Euro bis Ende des Jahres unterstützt. Das Ankaufprogramm von Unternehmensanleihen wird auch auf Wertpapiere hoher Bonität im nicht-finanziellen Sektor ausgeweitet und die Anforderungen für Kreditsicherungsmittel werden gesenkt. Angesichts dieser geld- und finanzpolitischen Massnahmen beruhigte sich die Lage an den Finanzmärkten wieder etwas. Es stellt sich jedoch die Frage, wie wirksam diese Massnahmen für die Realwirtschaft sind.

**Aktienindizes ausgewählter Länder**  
(Index, 2007 = 100)



Die globale Konjunktur wird in diesem und dem kommenden Jahr stark von den Auswirkungen des Coronavirus geprägt sein, allerdings ist die Prognoseunsicherheit derzeit sehr hoch. Der folgende Kasten diskutiert die Effekte der Covid-19-Pandemie auf die Konjunktur und zeigt mehrere Szenarien auf. Unser Basisszenario zeichnet folgendes Bild: In der ersten Jahreshälfte dürfte es zu starken Rückgängen in fast allen verwendungsseitigen Aggregaten kommen, wobei der private Konsum aufgrund seines Gewichtes das BIP am stärksten nach unten zieht. Allein die erhöhten Staatsausgaben werden den Einbruch etwas abmildern. Das Aufholen eines Teils der nicht getätigten Konsum- und Investitionsausgaben und die schrittweise Instandsetzung der unterbrochenen Wertschöpfungsketten dürfte dann vor allem im kommenden Jahr zu überdurchschnittlichen Expansionsraten führen.



Im Zuge der Covid-19-Pandemie ist auch das Risiko einer neuerlichen Finanzkrise markant gestiegen: Aufgrund der Konsumzurückhaltung und der staatlich verfügten Beschränkungen entstehen für einige Firmen massive Nachfrageausfälle. Diese Firmen werden zunehmend illiquide und können ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen, was die fehlende Liquidität auf andere Unternehmen überträgt. Die als Finanzintermediäre für den Realsektor tätigen Banken, die in manchen Ländern bereits jetzt einen hohen Anteil notleidender Kredite in ihren Bilanzen haben, dürften dann sehr schnell auch infiziert werden. Anleger würden ihre Gelder in grossem Stil abziehen, wodurch sich die realwirtschaftliche Liquiditätskrise sehr schnell zu einer Finanzkrise auswächst – mit wiederum negativen Rückwirkungen auf die Realwirtschaft. Falls Staaten mit ohnehin schon einem geringen finanzpolitischen Spielraum zu umfangreichen stützenden Massnahmen greifen müssen, ist zumindest in den hoch verschuldeten Ländern mit einem deutlichen Anstieg der Refinanzierungskosten zu rechnen. Gerade Italien ist ein Kandidat für ein solches Szenario – es ist von der Verbreitung von Covid-19 stark betroffen, die Banken sitzen trotz des Abbaus der letzten Jahre immer noch auf einem signifikanten Volumen an notleidenden Krediten und das Vertrauen der Anleger ist gering. Eine Finanzkrise in Italien würde das ganze europäische Bankensystem in Bedrängnis bringen. Massnahmen, die auf Kostenreduktionen bei Unternehmen abzielen (wie z.B. Kurzarbeit) dürften in einem solchen Szenario nicht ausreichen. Wir erachten die derzeit in einigen Ländern ergriffenen Massnahmen als sinnvoll, um Firmen direkt, planvoll und nach klaren Kriterien mit kurzfristiger Liquidität versorgen zu können. Allein die Ankündigung dieser Massnahmen könnte das Risiko senken, dass die derzeitige Situation die Unternehmen dazu bringt, ihre mittelfristigen Erwartungen sowie Investitions- und Beschäftigungspläne nach unten anzupassen. Denn wenn dies einmal geschieht, dann entsteht eine selbsttragende Wirtschaftskrise, die sich auch bei einem schnellen Abklingen der Pandemie nicht mehr einfach auflöst.

## Kasten 4: Die Auswirkung der Covid-19-Pandemie auf die Konjunktur

### Das Coronavirus als Herausforderung für die Prognose

Konjunkturprognosen unterliegen derzeit einer sehr hohen Unsicherheit. Dies liegt zum einen daran, dass die Pandemie aktuell noch kaum in denjenigen Daten sichtbar ist, die zu normalen Zeiten (bzw. in vergangenen Wirtschaftskrisen) eine hohe Prognosequalität aufweisen (bzw. aufwiesen) und mit denen die Konjunkturforscher ihre Prognose- und Wendepunktmodelle füttern. Zudem ist die Unsicherheit über die weitere Ausbreitung und Entwicklung des Virus und über zukünftige staatliche Gegenmassnahmen sehr hoch. Vor diesem Hintergrund erscheint ein Szenarioansatz sinnvoll, der den Wahrscheinlichkeitsbereich der zukünftigen Entwicklung absteckt. Wir modellieren vier Szenarien:<sup>1</sup>

- 1) Für das *kontrafaktische Szenario* «reinigen» wir alle Input-Daten für unsere Prognose von darin bereits enthaltenen Covid-19-Effekten. So werden zum Beispiel alle monetären Input-Daten auf den 1. Januar 2020 zurückgestellt. Danach erstellen wir ganz regulär unsere modell-, daten- und ermessensgestützten Prognosen. Die weiteren Szenarien werden dann als Abweichung vom kontrafaktischen Szenario modelliert, wobei direkte Effekte über Add-Faktoren erfasst werden und indirekte Effekte soweit möglich modellimmanent entstehen.
- 2) Im *milden Szenario* gehen wir von milden Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf die internationale Konjunktur aus. Zwar kommt es zwischenzeitlich zu deutlichen Produktionseinbussen, diese werden jedoch nach der Pandemie mehrheitlich wieder aufgeholt.
- 3) Im *Basisszenario* ergeben sich starke Produktionseinbussen, die nur teilweise aufgeholt werden. Es kommt zu einer mittelfristig wirksamen Senkung des Produktionspotenzials.
- 4) Im *Negativszenario* kommt es zu einem massiven Produktionseinbruch aufgrund von angebotsseitigen Beschränkungen. Die Krise verselbständigt sich, nennenswerte Aufholeffekte bleiben aus und das Produktionspotenzial bleibt mittelfristig deutlich tiefer.

Die den einzelnen Szenarien zugrunde liegenden Annahmen werden weiter unten diskutiert. Generell unterteilen wir für die Analysen den privaten Konsum in die folgenden vier Kategorien: (1) direkt betroffener und nicht aufholbarer Privatkonsum wie z.B. Restaurantbesuche, (2) direkt betroffener und aufholbarer Privatkonsum wie z.B. Autokäufe, (3) nicht direkt betroffener Privatkonsum wie z.B. Mieten sowie (4) Konsum von Gesundheitsgütern. Zudem werden die Effekte auf den Staatskonsum, die Investitionen und die Exporte betrachtet. Für alle Kategorien unterscheiden wir zwischen direkten Nachfrageeffekten und direkten Angebotseffekten aufgrund von Produktionsstörungen. Des Weiteren werden alle Kategorien mit Schätzungen zu den im Kasten 2 diskutierten Faktoren Substituierbarkeit, Verschiebbarkeit, Importanteil und Lagereffekten unterlegt. Die Effekte auf das BIP ergeben sich dann als Summe aller Einzeleffekte.<sup>2</sup>

### Basisszenario

Im Basisszenario gehen wir davon aus, dass bis Mitte März 2020 weltweit eine Vielzahl von Covid-19-Fällen aufgetreten ist. In der Folge kommt es bereits im März zu einer deutlichen Konsumzurückhaltung. Wir gehen also davon aus, dass die negativen Konsumeffekte der Verbreitungswelle des Virus *vorauslaufen*. Der Konsum geht dann am stärksten zurück, wenn das Virus beginnt sich in einer Region auszubreiten – und nicht erst, wenn die Zahl der Infizierten seinen Höhepunkt erreicht hat. Im Laufe der Monate nimmt die Konsumzurückhaltung etwas ab, da in der Bevölkerung die Unsicherheit hinsichtlich des bestehenden Gesundheitsrisikos und hinsichtlich der Wirksamkeit individueller Schutzmassnahmen sinkt und da Substitutionseffekte an Bedeutung gewinnen. Des Weiteren gehen wir im Basisszenario davon aus, dass es zwar anfangs nur zu geringen Produktionsstörungen bzw. -ausfällen aufgrund von

<sup>1</sup> Der im globalen Überblick diskutierte Fall einer durch Liquiditätsempässe induzierten Finanzkrise kann als ein weiteres Szenario betrachtet werden, für das wir allerdings keine quantitativen Prognosen erstellt haben.

<sup>2</sup> Wir möchten betonen, dass die Ermittlung indirekter Effekte (z.B. negative Rückwirkungen auf den Arbeitsmarkt und wiederum daraus ergebende Konsumeffekte) im Rahmen unseres Ansatzes nur begrenzt möglich ist. Der Ansatz ist daher eher für die Diskussion der Effekte von kurzfristigen Schocks geeignet, bei denen direkte Effekte dominant sind.

reduzierten Belegschaften kommt. Diese wachsen sich allerdings im Laufe des Jahres 2020 entlang der Wertschöpfungsketten zu Lieferengpässen aus, die die Produktion über alle Branchen hinweg dämpfen. Zudem führen die Verbote von Grossveranstaltungen zu einem Ausfall von Produktion im Dienstleistungssektor. Erst im Frühsommer 2021 klingt die Pandemie schliesslich ab, es kommt nachfrageseitig zu partiellen Aufholeffekten, während die angebotsseitigen Friktionen nur schrittweise abgebaut werden. Des Weiteren nehmen wir an, dass zur Eindämmung der wirtschaftlichen und gesundheitspolitischen Auswirkungen der Pandemie die Staatsausgaben in diesem und im nächsten Jahr umfangreich erhöht werden.

Die beschriebenen direkten Effekte übertragen wir für alle im Detail prognostizierten Euroraumländer (Deutschland, Frankreich und Italien) und das Vereinigte Königreich gleichermaßen auf die jeweiligen kontrafaktischen Prognosen. Für Japan und die USA gehen wir der Einfachheit halber von gleichhohen Effekten aus. Alle indirekten Effekte ergeben sich – soweit möglich – aus unseren Modellen. Für China nehmen wir an, dass es bereits im März zu einer deutlichen Aufholung der Produktionsverluste vom Februar kommt. Wir nehmen an, dass alle weiteren Massnahmen gegen die Ausbreitung des Virus auf Individualebene geschehen und die gesamtwirtschaftliche Produktion nur minim beeinträchtigen. Alle anderen Länder schwingen in unseren Globalmodellen mit dem globalen bzw. dem jeweiligen regionalen Konjunkturfaktor mit. Diese Modellierung impliziert, dass wir für alle Länder einer Weltregion modellimmanent ähnliche Effekte annehmen.

#### **Mildes Szenario**

Im milden Szenario gehen wir abweichend vom Basisszenario von einem Abklingen der Virusverbreitung im Sommer 2020 aus. Entsprechend werden der aufholbare Konsum und die zurückgehaltenen Investitionen von Juli bis November 2020 in fast vollem Umfang nachgeholt. Zwar modellieren wir auch in diesem Szenario angebotsseitige Produktionsausfälle im Zeitraum März bis Juni 2020, diese sind jedoch vorbei, bevor sie sich in den Wertschöpfungsketten ausbreiten können. Das Verbot von Grossveranstaltungen wird im Sommer aufgehoben, senkt die gesamtwirtschaftliche Produktion ab da also nicht mehr. Des Weiteren nehmen wir an, dass die Staatsausgaben zur Eindämmung der Krise in diesem und im nächsten Jahr massiv erhöht werden.

#### **Negativszenario**

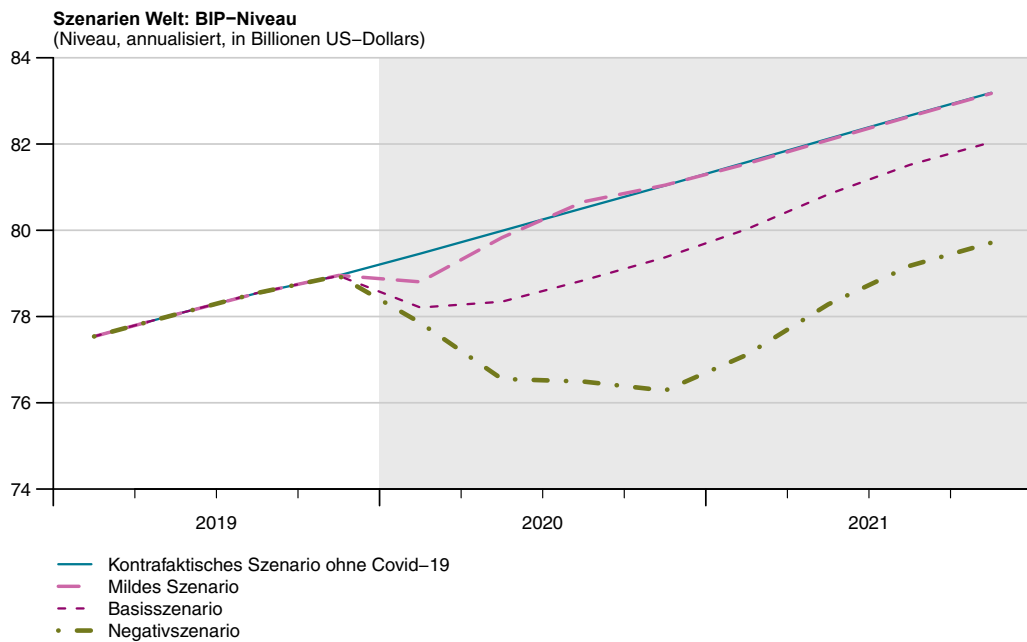
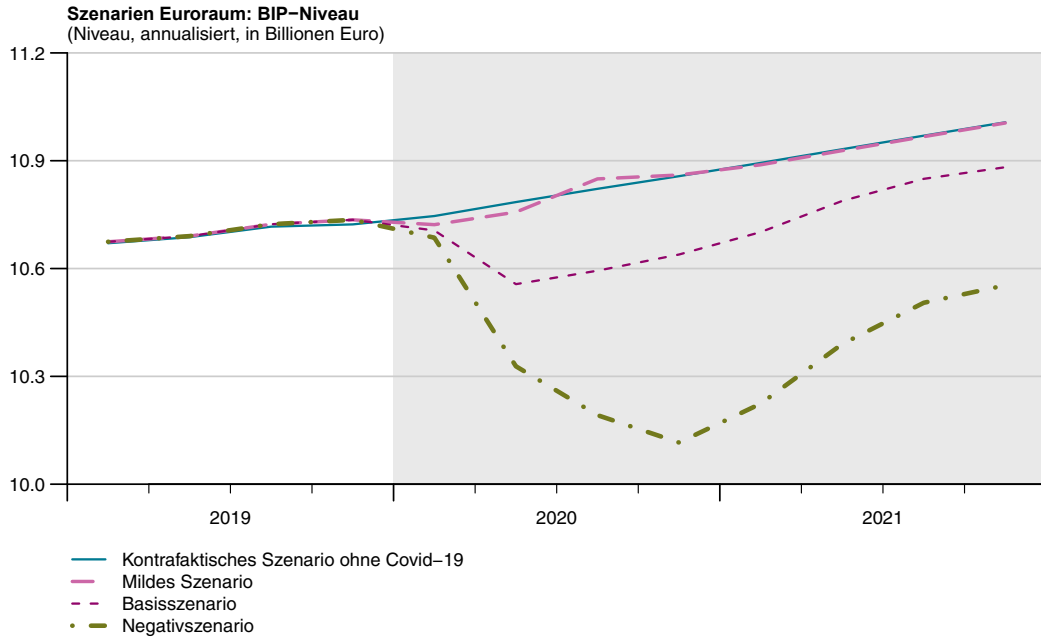
Im Negativszenario gehen wir abweichend vom Basisszenario davon aus, dass ein substantieller Anteil der Bevölkerung im Laufe dieses Jahres an Covid-19 erkrankt und jeweils mehrere Tage unter Quarantäne steht. Zudem fällt im Jahresverlauf ein Teil der Beschäftigten mit Kindern aus, weil es zu Schulschliessungen kommt. Die entstehenden Lücken im Produktionsprozess können nur teilweise aufgefangen werden. Die entstehenden Produktionsstörungen akkumulieren sich über die Zeit wie im Basisszenario beschrieben.

#### **Ergebnisse**

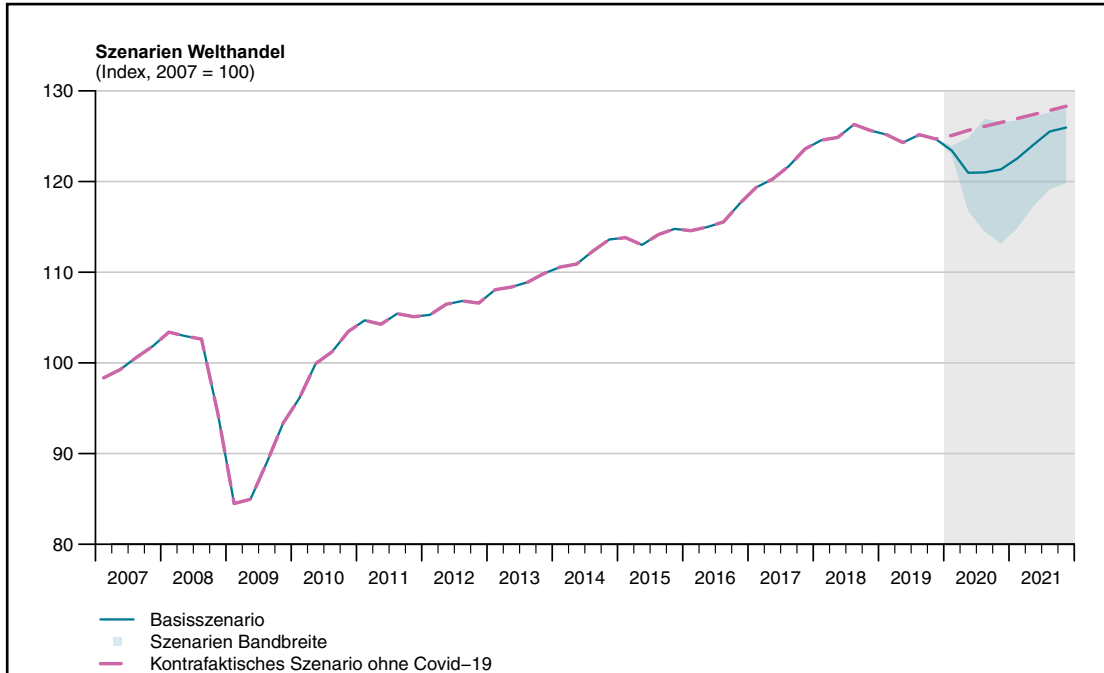
Die beistehenden Grafiken zeigen die Auswirkungen der vier Szenarien für die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum und für die Weltproduktion (aggregiert mit Schweizer Exportgewichten, um die Relevanz für die Schweiz zu erfassen). Im Basisszenario sinkt das BIP-Niveau deutlich. Die ab März 2020 entstehenden Nachfrageausfälle und die erhöhte Unsicherheit drückt auf die Investitionstätigkeit und das Beschäftigungswachstum. Dies führt dazu, dass das Produktionspotenzial im Zuge der Krise schrittweise sinkt und aufgrund von Hysterese-Effekten mittelfristig niedriger liegt als im kontrafaktischen Szenario. Daher erlangt das BIP-Niveau im Euroraum am Ende des Prognosehorizonts (und darüber hinaus) nicht mehr das Niveau im kontrafaktischen Szenario. Die Weltproduktion zeigt ein ähnliches, wenn auch weniger ausgeprägtes Verlaufsmuster. Die kumulierten BIP-Einbussen bis Ende 2021 betragen für den Euroraum 2.9% bezogen auf das BIP des Euroraums im Gesamtjahr 2021. Für die Welt akkumuliert sich der Verlust zu 3.5% bezogen auf das BIP der Weltwirtschaft im Gesamtjahr 2021.

Im milden Szenario kommt es nach der vergleichsweise milden Krise zu einem Aufholen der verlorenen Produktion. Dies reflektiert sich grafisch darüber, dass das BIP zeitweise über dem Niveau im kontrafaktischen Szenario liegt. Es ergeben sich keine Potenzialeffekte. Im Negativszenario kommt es zu einem starken Einbruch. Die angebotsseitigen Produktionshemmnisse beissen im Jahresverlauf 2020 zunehmend, so dass nachfrageseitige Aufholeffekte kaum durchschlagen. Erst im Herbst 2021 führen

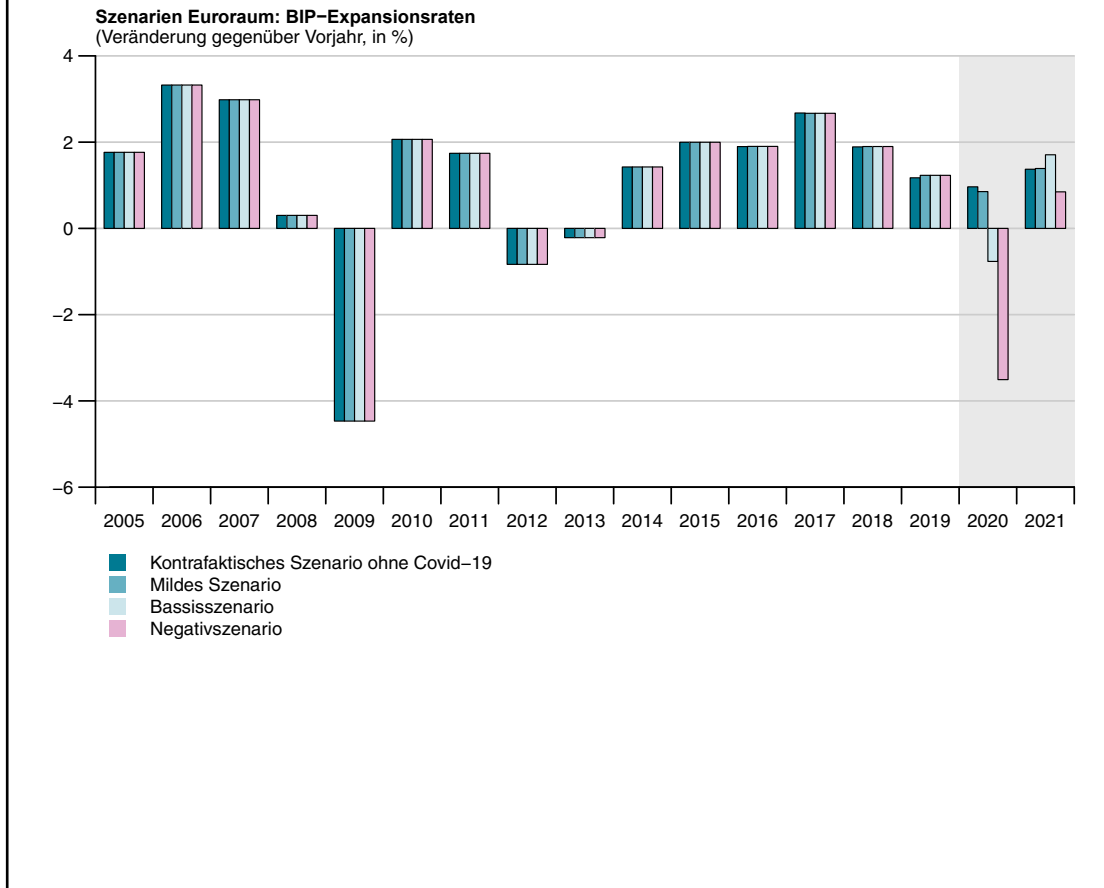
diese zu einem gewissen Aufbäumen der Produktion, ehe das BIP in Richtung eines relativ niedrigen Potenzialniveaus sinkt. Die kumulierten BIP-Einbußen bis Ende 2021 betragen im Negativszenario für den Euroraum 9.1% bezogen auf das BIP des Euroraums im Gesamtjahr 2021 und für die Welt 8.8% bezogen auf das BIP der Weltwirtschaft im Gesamtjahr 2021.



Der Welthandel wird von der Krise durchgeschüttelt. Für alle Szenarien zeigt sich mehr oder weniger ausgeprägt ein Muster des Einbruchs-Gegenbewegung-Zurücksinkens. Am Ende des Prognosehorizonts liegen die Zuwachsraten im Basis- und im Negativszenario niedriger als im kontrafaktischen Szenario, denn nicht nur das Potenzialniveau, sondern auch die Potenzialraten sind mittelfristig niedriger. Die Covid-19-Pandemie hinterlässt bleibende Schäden im internationalen Handel.

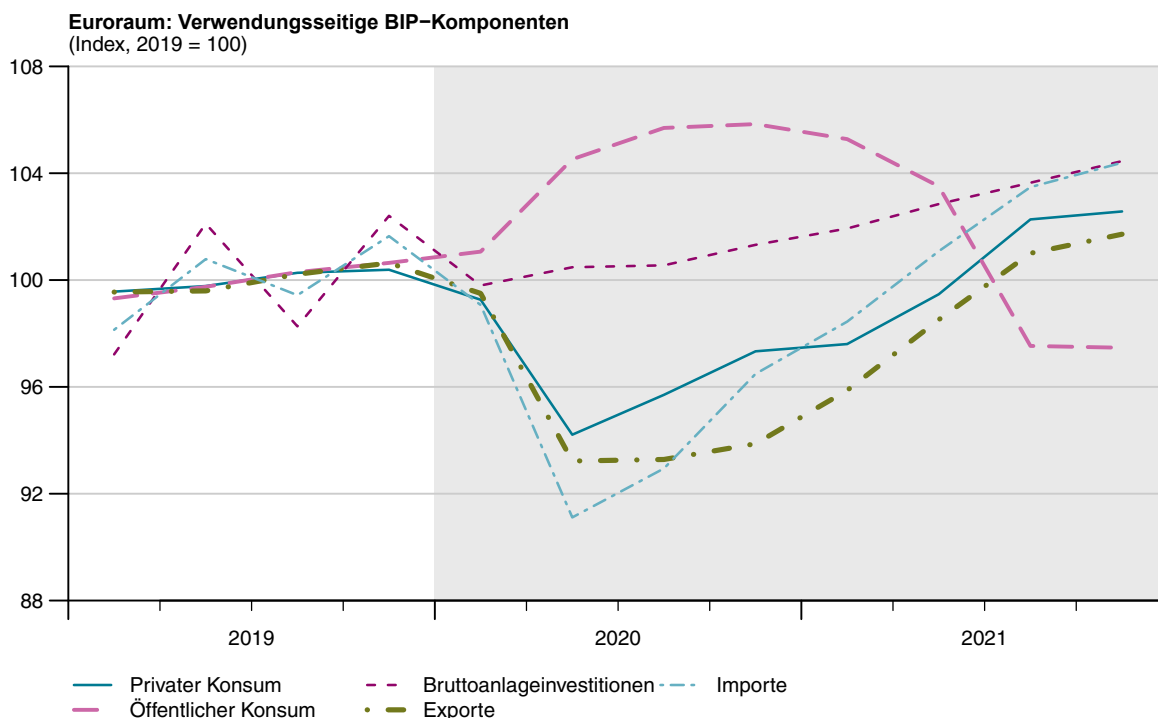


Die unten stehende Grafik zeigt die jährlichen BIP-Expansionsraten im Euroraum seit 2005. Es wird ersichtlich, dass die für das Negativszenario prognostizierten Auswirkungen der aktuellen Krise in einer ähnlichen Grösse liegen wie die Grosse Rezession 2009, und dies obwohl wir ein Liquiditäts- und Finanzkrisenszenario in der Analyse explizit ausgeschlossen haben.



### Konjunkturupdate für wichtige Volkswirtschaften und Regionen weltweit

Die konjunkturelle Schwäche im **Euroraum** setzte sich auch im vierten Quartal 2019 mit einer BIP-Ausweitung von lediglich 0.5% fort. Während die deutsche Wirtschaft mit 0.1% einen leicht positiven BIP-Zuwachs verzeichnete, war die bis anhin sehr robuste französische Wirtschaft aufgrund der landesweiten Streiks im Dezember mit -0.2% leicht rückläufig. Auch Italien rutschte wegen seiner schwächelnden Binnenwirtschaft mit -1.2% wieder in die negativen Zahlen ab. Die Massnahmen zur Eindämmung und Verlangsamung der Covid-19-Ausbreitung dürften den Euroraum nun im ersten Halbjahr 2020 in eine Rezession stürzen. Besonders hart ist Italien betroffen, wo einer der grössten Infektionsherde weltweit entstanden ist. Die Regierung hat das ganze Land zur Schutzzone erklärt und das öffentliche Leben zum Stillstand gebracht. Viele Regionen in Europa dürften in den kommenden Wochen auf ähnliche Massnahmen zurückgreifen oder haben dies bereits getan. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie dürften bis ins zweite Halbjahr hinein spürbar sein. Im Basisszenario rechnet die KOF für das Gesamtjahr 2020 mit einem BIP-Rückgang um 0.8%. Der überdurchschnittliche Zuwachs von 1.7% im Jahr 2021 ergibt sich auch aus Aufholeffekten. Allerdings wird bei weitem nicht die gesamte verlorene Produktion aufgeholt.



Die Wirtschaft im **Vereinigten Königreich** stagnierte im vierten Quartal 2019 mit einer Zuwachsrate von 0.1% gegenüber dem Vorquartal. Ursächlich hierfür dürften neben den globalen Handelsstreitigkeiten vor allem die politischen Unsicherheiten im Hinblick auf den Brexit und die damit verbundenen Unterhauswahlen im Dezember gewesen sein. Nach einem starken Anstieg der Covid-19 Fälle Mitte März verkündete die britische Regierung breit angelegte Massnahmen gegen die Covid-19-Pandemie, die neben einem Budget für Staatsausgaben von 18 Mrd. Pfund bis zum Zeitpunkt der Prognose ein Rettungspaket für Unternehmen in Höhe von 32 Mrd. Pfund sowie staatliche Darlehensgarantien im Umfang von 330 Mrd. Pfund umfasste. Zusätzlich zu den Effekten der Pandemie bleibt die



Unsicherheit über die zukünftigen Beziehungen zur EU hoch, was die Investitionstätigkeit weiterhin dämpfen dürfte. Demgegenüber steht eine deutlich expansivere Fiskalpolitik der neuen Regierung. Im Basisszenario wird das BIP im Vereinigten Königreich in diesem Jahr um 1.5% sinken und im kommenden Jahr, auch getrieben durch Aufholeffekte, um 1.9% steigen.

## Kasten 5: Zur aktuellen Situation des Brexit

Bei der Unterhauswahl im Vereinigten Königreich am 12. Dezember 2019 erhielt Premierminister Boris Johnson mit seiner Konservativen Partei eine deutliche Mehrheit im Parlament. Dies ermöglichte schliesslich die Verabschiedung des Austrittsabkommens im Parlament, die ursprünglich für den 11. Dezember 2018 geplant war. Das Austrittsabkommen wurde am 23. Januar 2020 vom britischen Parlament und am 29. Januar 2020 vom Europäischen Parlament ratifiziert, wodurch das Vereinigte Königreich offiziell seit dem 31. Januar 2020 aus der EU ausgetreten ist.

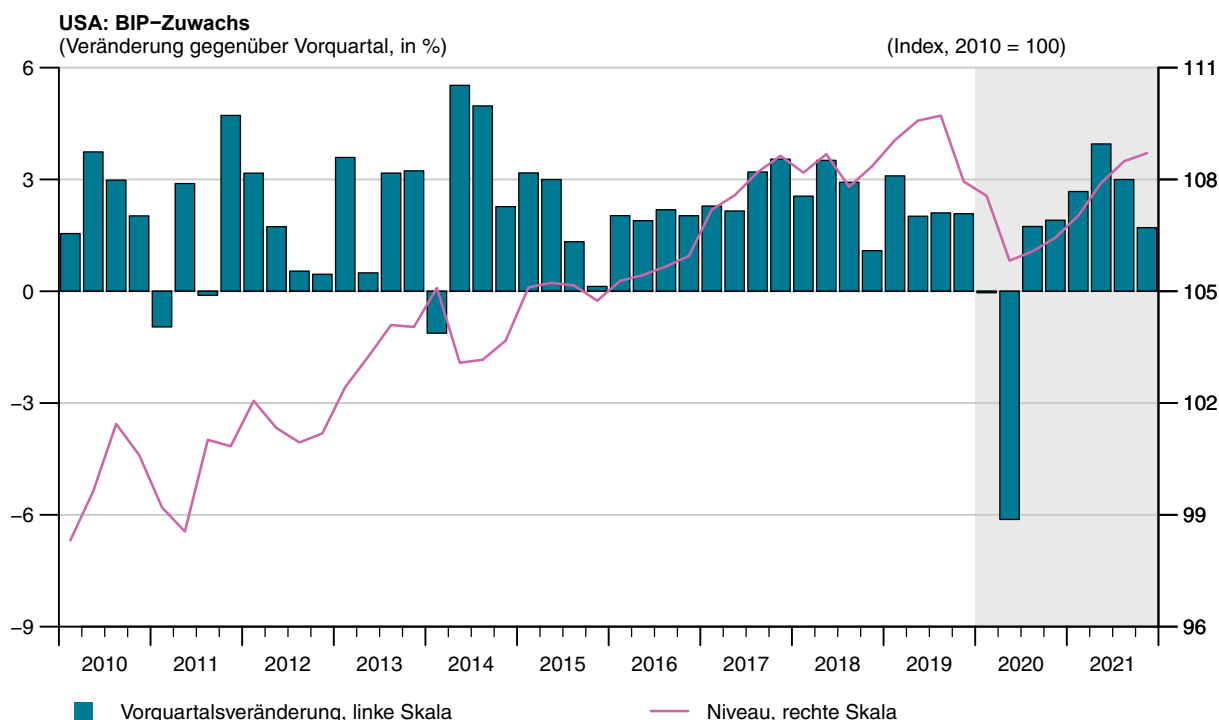
Seit dem Austritt befindet sich das Vereinigte Königreich in einer sogenannten Übergangsphase. Diese wird bis zum 31. Dezember 2020 andauern, sofern die Verhandlungen nicht bereits früher abgeschlossen sind. Während dieser Zeit wird das Vereinigte Königreich weiterhin sämtliche EU-Regeln anwenden und auch deren wirtschaftliche Vorzüge geniessen. Dies bedeutet, dass sowohl die Handelsbeziehungen sowie aber auch Regelungen über Ein- und Ausreise, Arbeiten und Wohnen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU vorerst fortgesetzt werden. Mit dem Austritt aus der EU ist das Vereinigte Königreich jedoch kein Mitglied mehr von politischen Institutionen der EU wie dem Europäischen Parlament oder der Europäischen Kommission. Es hat daher auch kein Wahlrecht mehr in diesen Institutionen. Dennoch untersteht das Vereinigte Königreich während der 11-monatigen Übergangsphase weiterhin dem Europäischen Gerichtshof sowie den EU-Regeln und muss auch weiterhin seinen Teil zum Budget des EU-Haushalts beitragen.

Der Zweck der Übergangsphase ist, den Verhandlungspartnern Zeit zu geben, neue Abkommen zu schliessen und einen fliessenden Übergang zu ermöglichen. Besondere Aufmerksamkeit gilt hierbei der Aushandlung eines neuen Freihandelsabkommens, da das Vereinigte Königreich ab dem 1. Januar 2021 nicht mehr Teil des Europäischen Binnenmarktes sowie der Europäischen Zollunion sein wird. Sofern bis Ende 2020 ein Freihandelsabkommen zustande kommt, könnte dieses nach Ablauf der Übergangsphase in Kraft treten. Wird bis zum 1. Januar 2021 keine Übereinkunft getroffen, würde WTO-Recht angewendet werden, was zur Folge haben könnte, dass zukünftig Zölle und Steuern auf einen Grossteil der Güter erhoben werden, die vom Vereinigten Königreich in die EU geliefert werden und umgekehrt, oder dass andere Handelsbarrieren wie Kontingente oder Grenzkontrollen den Handel erschweren werden. Neben den Handelsbeziehungen muss auch geklärt werden, wie unter anderem Rechtsdurchsetzung, Datenverbund, Sicherheit, Luftfahrtstandards und -sicherheit, Zugang zu Fischereigewässern, Gas- und Stromversorgung, Lizenzen und Regulierungen von Medikamenten sowie der Umgang mit Migration zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU zukünftig ausgestaltet werden soll.

Ohne eine Übereinkunft wäre es möglich, durch beidseitige Einwilligung die Übergangsphase um 12 bzw. 24 Monate zu verlängern. Würde eine solche Verlängerung beabsichtigt werden, müsste dieser bis zum 30. Juni 2020 zugestimmt werden. Eine solche Verlängerung wurde jedoch im aktuellen Gesetzesentwurf des britischen Parlaments ausgeschlossen. Unklar ist allerdings, ob die zur Verfügung stehende Zeit ausreicht, um sämtliche Verträge zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU auszuhandeln und diese dann auch zu ratifizieren. Die aktuelle Pandemie wird die Verhandlungen weiter erschweren, insbesondere da bereits erste Gespräche wegen der Virusverbreitung abgesagt wurden. Bis zum Jahresende dürfte diese Situation weiterhin für erhöhte Unsicherheit bei den Wirtschaftsakteuren führen.

In den Ländern **Mittel- und Osteuropas (MOE)** trifft die Covid-19-Pandemie auf eine sich schon abschwächende konjunkturelle Dynamik. Zwar sind bisher nur wenige Fälle in diesen Ländern bekannt, doch vorbeugend wurden in einzelnen Ländern bereits weitreichende Massnahmen wie Reisebeschränkungen, Schulschliessungen, Versammlungsverbote oder Restaurantschliessungen beschlossen. Die Wirtschaft dürfte hierdurch massiv beeinträchtigt werden. Hinzu kommt die hohe Exportabhängigkeit vom Euroraum, wodurch in diesen Ländern mit dem Konsum und dem Aussenhandel die zwei Hauptstützen der Wirtschaft stark gedämpft werden. Der prognostizierte BIP-Zuwachs für das MOE-Aggregat beträgt 1.8% für dieses und 2.9% für nächstes Jahr. Auch in Russland trifft die Pandemie auf eine bereits angeschlagene Wirtschaft. So dürfte vor allem der gesunkene Ölpreis den Aussenhandel belasten. Signifikante Einschränkungen der Staatsausgaben werden allerdings zunächst nicht notwendig werden, da der russische Staatsfond den Wegfall der Erträge in den kommenden Quartalen ausgleicht. Bisher sind in Russland nur wenige Fälle von Ansteckungen durch Sars-CoV-2 bekannt und abgesehen von Grenzschiessungen nach China wurden bisher noch keine weitreichenden Massnahmen beschlossen. Doch auch für Russland rechnen wir mit deutlichen Konsum- und Investitionsrückgängen im Zuge der Pandemie.

Die Konjunktur in den **Vereinigten Staaten** zeigte sich noch im vierten Quartal 2019 mit einer BIP-Ausweitung von 2.1% vergleichsweise robust gegenüber der weltwirtschaftlichen Abkühlung. Die Binnenkonjunktur entwickelte sich jedoch eher verhalten. Auch wenn sich die Covid-19-Pandemie etwas verzögert in Nordamerika ausgebreitet hat, dürfte sich bereits im ersten Quartal eine deutliche wirtschaftliche Abschwächung bemerkbar machen. Bereits im März hat die wöchentliche Anzahl Anträge auf Arbeitslosenhilfe den bisherigen Höchstwert während der Finanzkrise überschritten. Die Pandemie wird die soziale Verträglichkeit der bisher prosperierenden Gig Economy auf den Prüfstand stellen, in der Arbeitnehmende nur selten gegen Arbeitslosigkeit oder Krankheit versichert sind.

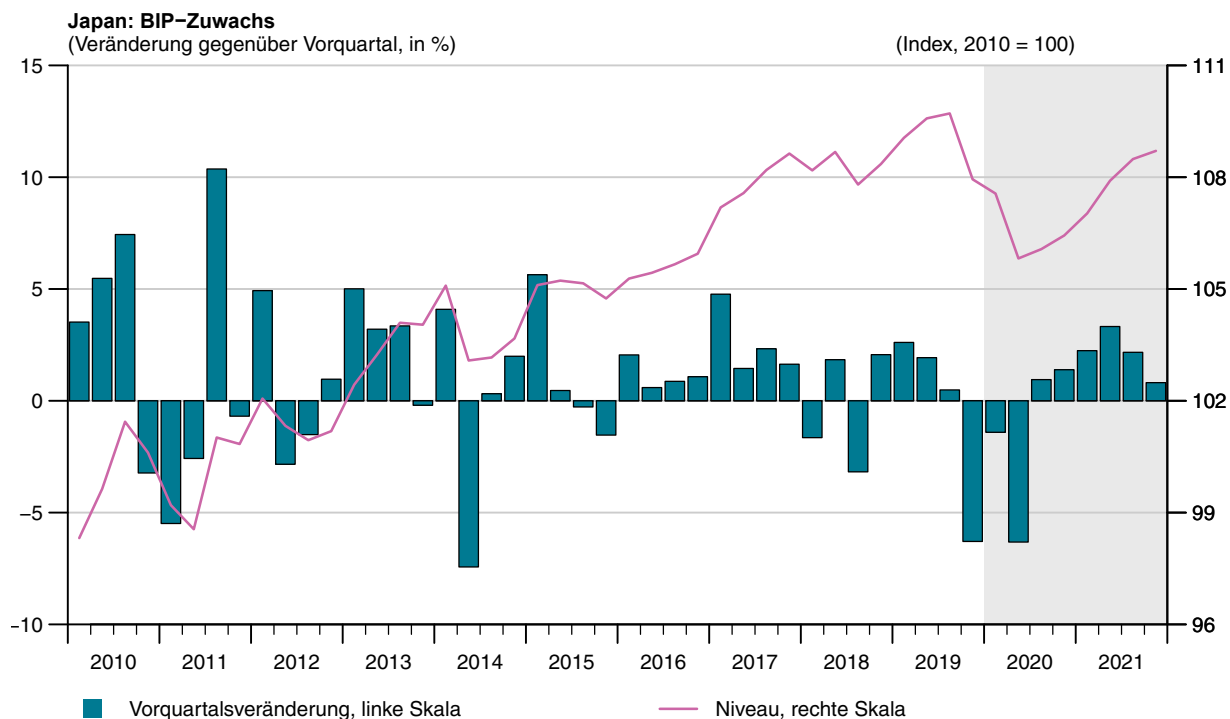


Die amerikanische Regierung hat auf den exponentiellen Anstieg von Krankheitsfällen mit Einreiseperrren reagiert und ein massives Konjunkturprogramm aufgelegt. Die Massnahmen beinhalten Direktzahlungen an die amerikanische Bevölkerung, Investitionen in die Gesundheitsinfrastruktur und Rettungsmassnahmen für notleidende Unternehmen. Im Basisszenario geht die KOF von einer Stagnation des BIP im Jahr 2020 sowie von einem Zuwachs von 2.1% im Jahr 2021 aus.

Die Volkswirtschaften in **Lateinamerika** werden durch die Pandemie auf dem falschen Fuss erwischt. Die argentinische Volkswirtschaft hat eben erst aus einer tiefen Rezession gefunden, verursacht durch einen Vertrauensverlust in die fiskalische Disziplin und die strukturellen Reformfortschritte der Regierung. Auch in Brasilien und Mexiko schwächelte die Konjunktur im vergangenen Jahr. Erfreulich entwickelte sich die Wirtschaft zuletzt lediglich in den Andenländern Kolumbien, Peru und Chile. Die Massnahmen zur Verlangsamung der Pandemie, der weltweite Nachfrageeinbruch und der Zerfall vieler Rohstoffpreise dürfte der konjunkturellen Erholung in Lateinamerika nun einen harten Schlag verpassen. In vielen Ländern ist ausserdem nur wenig finanzpolitischer Spielraum vorhanden um den konjunkturellen Verwerfungen entschieden entgegen treten zu können. Im Basisszenario prognostizieren wir für die gesamtwirtschaftliche Produktion in Lateinamerika in diesem und dem kommenden Jahr Zuwachsraten von -0.1% bzw. 2.1%.

Die **chinesische Konjunktur** wurde von der Covid-19-Pandemie schwer getroffen, nachdem sie sich noch zu Jahresbeginn von ihrer Flaute Ende des Jahres 2019 zu erholen schien. Im Januar sank die Industrieproduktion um 2.8% gegenüber dem Vormonat, im Februar kam dann der totale Einbruch um 26.6%. Die Investitionen sanken in der gleichen Grössenordnung (-27.4%) ebenso wie die Detailhandelsumsätze (-20.5%). Die Zahlen waren zu erwarten, da China zur Eindämmung der Covid-19-Pandemie im Februar landesweite Werks- und Geschäftsschliessungen verfügt hatte. Seit Anfang März versucht man, die Wirtschaft wieder hochzufahren, z.B. durch staatlich initiierte Charterflüge, um Wanderarbeiter wieder an ihre Produktionsstätten zu bringen. Diese Gegenbewegung wird kurzfristig hohe Zuwachsraten generieren. Doch jüngste Umfragedaten für China sowie die zu erwartenden dramatischen Einbrüche in den chinesischen Exportmärkten sprechen dafür, dass eine Normalisierung noch Monate dauern dürfte und dass auch nicht die gesamte verlorene Produktion wieder aufgeholt wird. Im Basisszenario prognostizieren wir für das Gesamtjahr 2020 einen BIP-Zuwachs von 2.7%. Mit Absicht nicht einberechnet ist hierbei, dass eine so niedrige Zahl vielleicht politisch nicht akzeptiert wird. Aufgrund von Aufholeffekten dürfte das BIP im Jahr 2021 mit 6.4% noch einmal kräftig zulegen. Allerdings gehen wir davon aus, dass die Pandemie bleibende Schäden am gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial hinterlässt.

Die Covid-19-Pandemie erwischt die **japanische Wirtschaft** zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt, war doch das BIP infolge der Mehrwertsteuererhöhung vom Oktober 2019 im vierten Quartal 2019 um 6.3% gesunken. Die Regierung antwortete auf die Epidemie im Nachbarland China mit einem Zickzackkurs. Zuerst ergriff man kaum Massnahmen, Ende Februar schloss man dann – vor vielen anderen Ländern – plötzlich landesweit die Schulen. Erst Mitte März wurden die Grenzen geschlossen, allerdings nur für Reisende aus einzelnen chinesischen Provinzen bzw. aus Ländern, die stark von der Pandemie betroffen sind. Direkte Einschränkungen des Wirtschaftslebens gab es bis zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung nicht. Daher wird die Binnenkonjunktur im ersten Quartal noch kaum negativ betroffen sein. Allerdings gehen wir davon aus, dass Japan im zweiten Quartal in den Corona-Strudel gezogen wird und in der Folge wie in Europa die Wirtschaftstätigkeit ebenfalls eingeschränkt wird. Die Corona-Fallzahlen in Japan sind derzeit zwar relativ gering, dies liegt nach



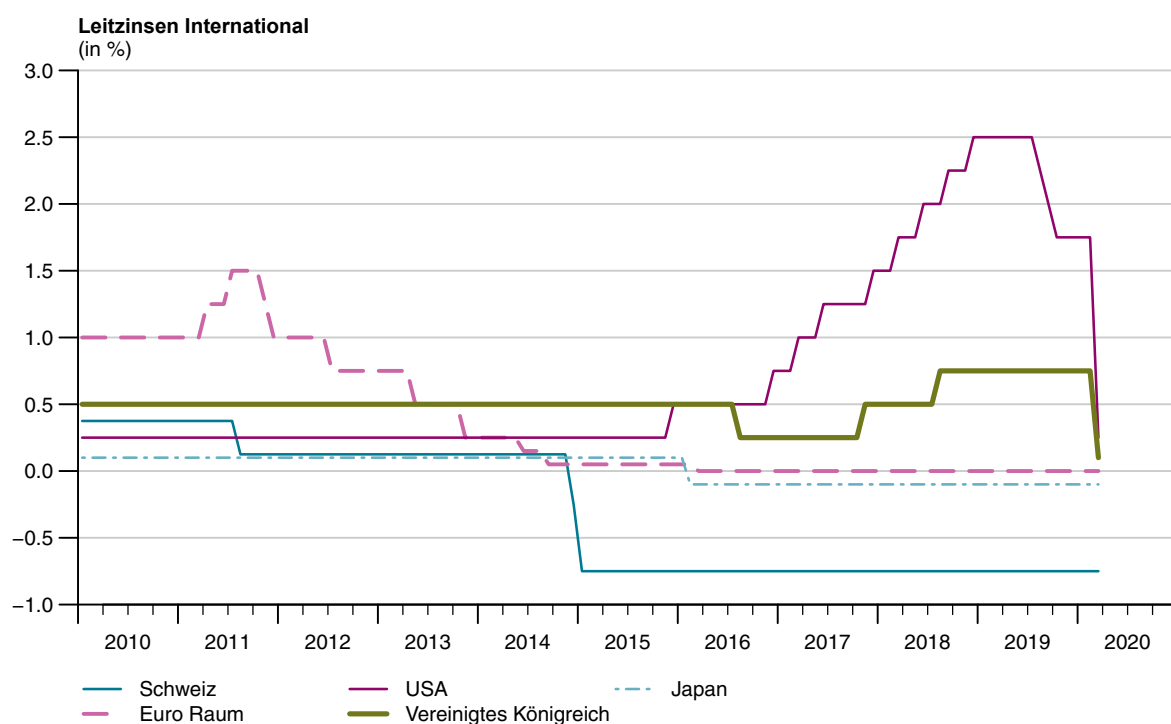
Aussage von Experten jedoch auch daran, dass sehr wenig getestet wird. Für das Gesamtjahr 2020 veranschlagen wir einen Einbruch des BIP um 2.4%, für 2021 einen Zuwachs von 1.5%. Ohne die Pandemie wäre der Jahreszuwachs 2020 aufgrund des starken Unterhangs aus dem Vorjahr nahe null gelegen.

Der Aussenhandel im übrigen **Ostasien** dürfte von der Covid-19-Pandemie deutlich getroffen werden. Zuerst kam der Nachfrageinbruch aus China, nun wird die Nachfrage aus Europa und den USA zurückgehen. Darüber hinaus schlagen sich Südkorea (trotz im internationalen Vergleich hohen Fallzahlen) und Taiwan (bei niedrigen Fallzahlen) auch aufgrund ihrer Erfahrungen bei vergangenen Epidemien gut. Das Gesundheitssystem ist vorbereitet, die Bevölkerung sensibilisiert und die Behörden verfolgen ein konsequentes «Individual Tracing». Signifikante Einschränkungen des Wirtschaftslebens mussten bisher nicht ergriffen werden und werden wohl auch in den kommenden Monaten unterbleiben. Entsprechend dürfte die Binnenkonjunktur in Südkorea und Taiwan die Krise relativ unbeschadet überstehen. Dagegen dürfte die Wirtschaftsleistung in Hongkong in diesem Jahr aufgrund der Pandemie sinken, da die wirtschaftliche Abhängigkeit zu Festlandchina sehr hoch ist. Trotz der derzeit relativ geringen Anzahl bestätigter Infektionen (Ausnahme Malaysia) bekommen die Volkswirtschaften **Südostasiens** die Covid-19-Pandemie bereits zu spüren. Die ausländische Nachfrage sinkt und der Abwärtsdruck auf die Währungen steigt wegen Safe Haven-Effekten. Wie stark sich das Sars-Cov-2-Virus in der Region in den kommenden Monaten weiter ausbreiten wird, erscheint derzeit offen. Einerseits können sich manche Länder auf Erfahrungen aus der ersten Sars-Virusverbreitung stützen, andererseits sind die Gesundheitssysteme vielerorts in einem schlechten Zustand. Für das Gesamttaggregat aus dem übrigen Ostasien und Südostasien veranschlagen wir einen BIP-Zuwachs um 2.0% in diesem und 3.5% im nächsten Jahr.

Tabelle 1-1								
<b>Haupttendenzen Welt 2007–2021</b>								
(in Bil. US-Dollar; Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in % resp. mittlere Veränderungsrate) (1)								
	2016		07-16	2017	2018	2019	2020	2021
	nominal	in %						
<b>Bruttoinlandprodukt</b>								
<b>Welt insgesamt</b>								
gewichtet mit nominalen BIP-Anteilen	70.7	100		3.4	3.2	2.6	0.5	3.1
gewichtet mit Schweizer Exportanteilen				2.9	2.4	1.7	-0.3	2.2
gewichtet mit kaufkraftbereinigten BIP-Anteilen				3.9	3.7	3.0	1.1	3.6
<b>Wichtige Aggregate (2)</b>								
Euroraum	12.0	17	0.7	2.7	1.9	1.2	-0.8	1.7
Europäische Union	16.5	23	0.9	2.7	2.0	1.5	-0.7	1.8
G20	65.4	93	2.4	3.4	3.2	2.6	0.4	3.1
OECD	47.9	68	1.4	2.7	2.3	1.7	-0.3	2.0
<b>Europa</b>								
Deutschland	3.5	5	1.3	2.8	1.5	0.6	-1.4	1.8
Frankreich	2.5	3	0.8	2.4	1.7	1.2	-1.0	1.7
Italien	1.9	3	-0.5	1.7	0.7	0.3	-1.8	1.1
Vereinigtes Königreich	2.7	4	1.2	1.9	1.3	1.4	-1.5	1.9
Mittel- und Osteuropa	1.1	2	2.4	5.0	4.4	3.8	1.8	2.9
<b>Nordamerika</b>								
Vereinigte Staaten	18.7	26	1.4	2.4	2.9	2.3	-0.1	2.1
<b>Ostasien</b>								
China	11.2	16	9.0	6.9	6.7	6.2	2.7	6.4
Japan	4.9	7	0.5	2.2	0.3	0.7	-2.4	1.5
Südostasien	4.8	7	4.2	4.3	3.9	2.9	2.0	3.5
<b>Südasien (inkl. Indien)</b>								
	2.3	3	7.4	6.8	6.7	5.1	4.7	6.3
<b>Mittelasien (inkl. Russland)</b>								
	1.4	2	1.6	1.7	2.3	1.3	0.3	2.6
<b>Lateinamerika</b>								
	4.3	6	2.3	1.9	1.4	0.6	-0.1	2.1
<b>Afrika und Naher Osten</b>								
	2.5	4	4.0	3.1	2.5	1.0	0.7	2.5
<b>Australien und Ozeanien</b>								
	1.5	2	2.7	2.6	2.8	1.9	1.8	2.6
<b>Konsumentenpreise</b>								
<b>Euroraum</b>								
Deutschland			1.5	1.5	1.8	1.2	0.4	0.6
Frankreich			1.4	1.7	1.9	1.3	0.8	0.8
Italien			1.3	1.2	2.1	1.3	0.6	0.6
			1.6	1.3	1.3	0.6	-0.3	0.2
<b>Weitere Länder</b>								
USA			1.8	2.1	2.4	1.8	1.3	1.3
Vereinigtes Königreich			2.3	2.7	2.5	1.8	1.2	1.1
China			2.9	1.6	2.1	2.9	4.3	1.3
Japan			0.3	0.5	1.0	0.5	0.2	-0.3
<b>Weltwirtschaftlich wichtige Grössen</b>								
Welthandel (3)			2.1	4.8	3.4	-0.4	-2.5	2.3
Ölpreis (US-Dollar je Barrel Nordsee-Brent)			82.3	54.3	70.9	64.8	43.2	40.2
Euro/US-Dollar Wechselkurs			1.31	1.13	1.18	1.12	1.09	1.08
3-Monats-Euribor			1.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
3-Monats-US-Dollar-Libor			1.5	1.3	2.3	2.3	0.3	0.0
10-jährige Staatsanleihenrendite Deutschland			2.3	0.4	0.5	-0.2	-0.3	-0.3
10-jährige Staatsanleihenrendite USA			3.0	2.3	2.9	2.1	1.2	1.2
(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: Geldpolitik im Zeichen der Covid-19-Pandemie

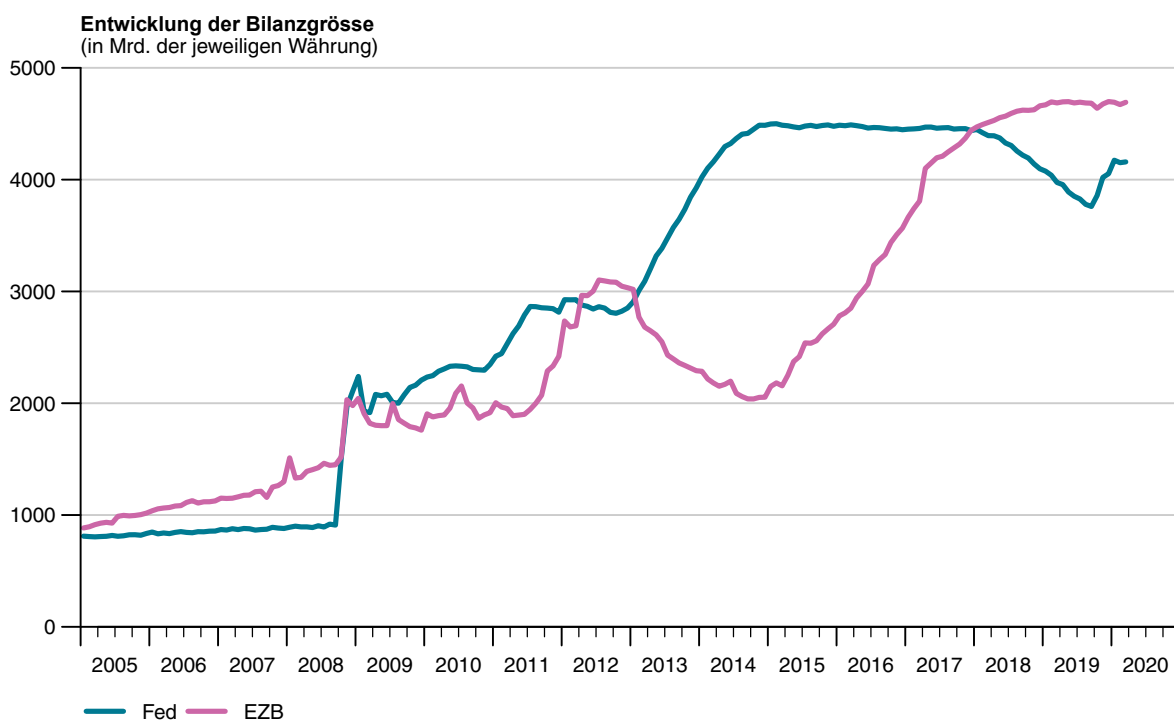
Die Zentralbanken bewegen sich wieder in den Krisenmodus um die konjunkturellen Effekte der Covid-19-Pandemie abzuschwächen. So hat die amerikanische Notenbank (Fed) im März die Leitzinsen bereits zweimal ausserterminlich gesenkt. Die erste Zinssenkung betrug bereits 50 Basispunkte – ein Rückgang, den es seit der Finanzkrise nicht mehr gegeben hat – gefolgt von einer weiteren Verringerung um ganze 100 Basispunkte. Dementsprechend ist das neue Zielband mit 0 bis 0.25 Prozent wieder nahe an der Nullgrenze (siehe Grafik «Leitzinsen International»). Dies dürfte gemäss der Kommunikation des Fed so lange bleiben («Forward Guidance»), bis Gewissheit herrscht, dass die Wirtschaft die momentane Krise gut übersteht.



Zusätzlich zu den Zinsschritten beschloss die Fed die Bilanz anhand von Anleihekäufen im Umfang von 700 Mrd. Dollar wieder deutlich zu erweitern. Wie zu Zeiten der Finanzkrise erwerben die amerikanischen Währungshüter zudem direkt kurzfristige Unternehmensanleihen («Commercial Papers»), da vor allem Unternehmen mit geringerer Bonität mit höheren Risikoaufschlägen oder geringerer Nachfrage konfrontiert werden. Mit diesen Instrumenten soll sichergestellt werden, dass Unternehmen und Haushalte auch weiterhin mit Krediten versorgt werden. Dementsprechend ist damit zu rechnen, dass die Bilanz des Fed in naher Zukunft einen neuen Höchststand erreichen wird, welcher jenen vor dem Einsetzen des «Quantitative Tightening» überschreiten wird (siehe Grafik «Entwicklung der Bilanzgrösse»).

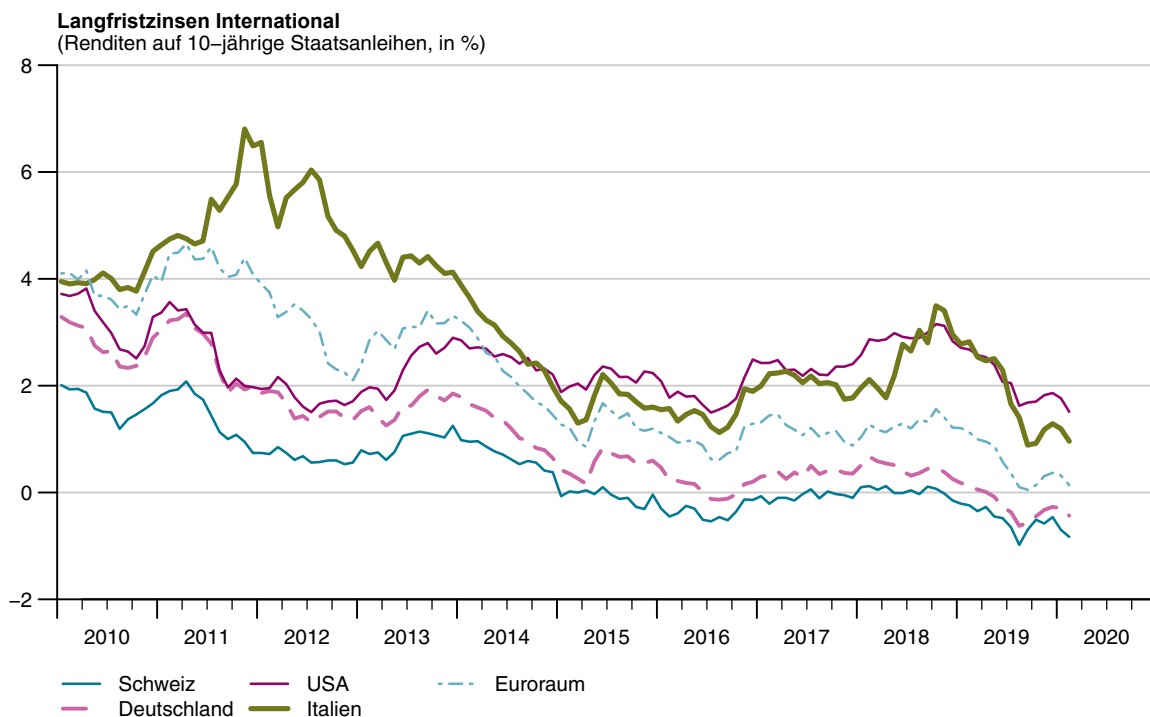
### Anleihekäufe auch bei der EZB

Im Gegensatz zu den amerikanischen Währungshütern entschied der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) die Zinsen auf tiefem Niveau unverändert zu lassen. Als Antwort auf die Krise setzt allerdings auch die EZB auf Anleihekäufe und die Vergabe von subventionierten Krediten. Vorübergehend bietet die EZB den Banken zusätzliche längerfristige Refinanzierungsoperationen (LTROs) an und die Konditionen der bereits angekündigten Langfristkredite (TLTRO3) werden für die Periode Juni 2020 bis Juni 2021 noch grosszügiger. In Bezug auf Anleihekäufe hat die EZB das «Pandemic Emergency Purchase Programme» (PEPP) initiiert. Dadurch werden mindestens bis Ende dieses Jahres 750 Mrd. Euro in Staats- und Unternehmensanleihen investiert, was auch bei der zurzeit historisch ausgeprägten EZB-Bilanz (siehe Grafik «Entwicklung der Bilanzgrösse») ein nicht unwesentlicher Posten ist.



### SNB hält Leitzins auf tiefem Niveau

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belies den Leitzins in ihrer März Sitzung weiterhin bei  $-0.75\%$ , womit die Zinsdifferenz zum Euroraum unverändert bleibt. Um den konjunkturellen Auswüchsen des Coronavirus zu begegnen, macht sie allerdings Gebrauch von zwei weiteren Instrumenten. Einerseits erhöht sich per Anfang April der Freibetragsfaktor für die Banken auf ihre Sichtguthaben von 25 auf 30, was die Negativzinsbelastung für die Banken reduziert und so die Kreditvergabe ankurbeln soll. Andererseits greift die SNB verstärkt zu Devisenmarktinterventionen, was in den wöchentlich publizierten Daten zu den Sichtguthaben gut erkenntlich ist. So haben sich die Sichtguthaben allein in den ersten zwei Märzwochen um 7.2 Mrd. Franken erhöht, was die Schweiz auch wieder in den Fokus des amerikanischen Finanzministeriums bringen dürfte. Im Januarbericht erfüllte die Schweiz bereits zwei von drei Kriterien eines Währungsmanipulators, wobei das fehlende Kriterium das Ausmass der Devisenankäufe betrifft. Konkret dürfen die Nettoankäufe in den vergangenen 12 Monaten nicht mehr als 2% des BIP übersteigen, was in etwa 14 Mrd. Franken entspricht, also dem Doppelten der in den ersten zwei Märzwochen getätigten Interventionen.



### Wechselkurse und Renditen

Der nominale Frankenkurs hat sich in den letzten drei Monaten gegenüber dem Euro konstant aufgewertet, eine Dynamik die von der Pandemie und der Rolle des Franks als sicherer Hafen zusätzlich getrieben wird. Auch inflationsbereinigt bleibt diese Tendenz bestehen, da sich der reale effektive Wechselkurs seit Dezember um 1.5% aufgewertet hat. Im Einklang mit der in allen grossen Währungsräumen expansiven Geldpolitik bewegen sich die Langfristzinsen weiter nach unten, gut erkennbar in Grafik «Langfristzinsen International». Jüngst (nicht in der Grafik) haben sich vor allem die italienischen Staatsanleihen dieser Dynamik widersetzt, was allerdings eher auf die Aussage von EZB-Präsidentin Lagarde zurückzuführen ist, dass es nicht ihre Aufgabe sei die Zinsdifferenzen zwischen den verschiedenen Mitgliedsstaaten zu schliessen. Da Italien bisher am stärksten von der Krise betroffen ist und sich auch von der Finanzkrise nur schleppend erholt hat, stiegen so die Risikoaufschläge auf die Staatsanleihen markant. Dies dürfte sich allerdings mit dem oben diskutierten PEPP, also dem erst kürzlich angekündigten 750 Mrd. Euro umfassenden Anleiheankaufprogramm wieder ändern, womit auch bei den Italienern mit sinkenden Langfristzinsen zu rechnen ist. Dennoch zeigt das italienische Beispiel, dass z.B. durch das Coronavirus extrem erhöhte Staatsausgaben zu steigenden Langfristzinsen führen könnten, da die Finanzmärkte das zukünftige Risiko einer Zahlungsunfähigkeit einpreisen.

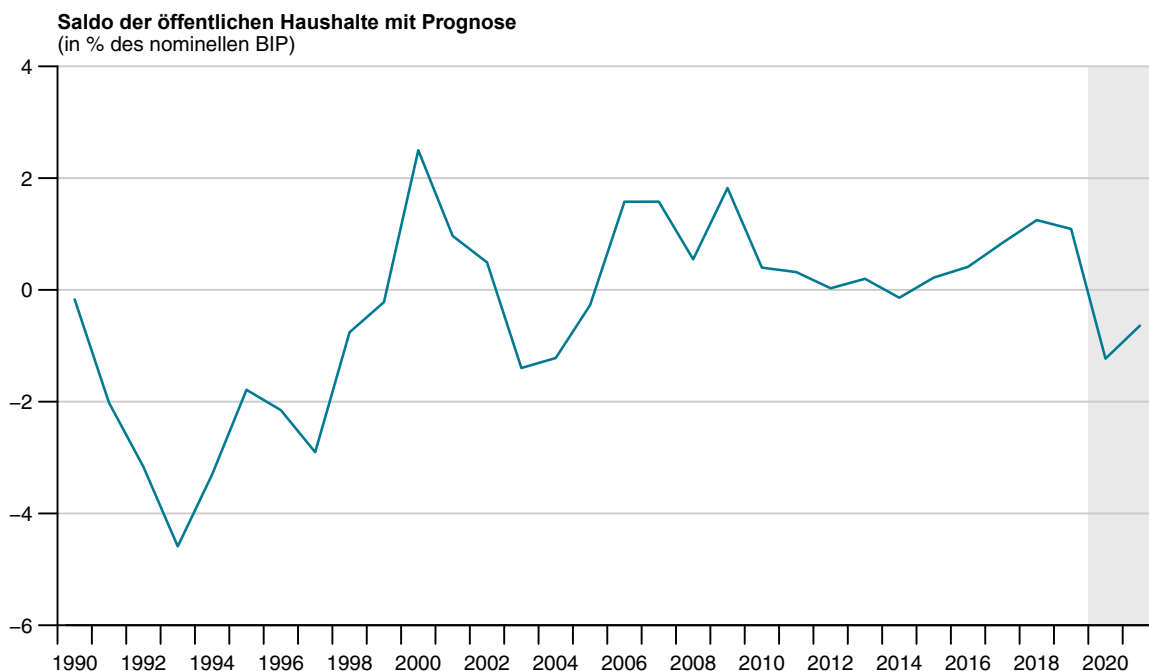


### 3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen: Grosse Unsicherheit durch Covid-19-Pandemie

Die Covid-19-Pandemie führt zu grossen Unsicherheiten bezüglich der finanzpolitischen Rahmenbedingungen. Die aktuell vorherrschende dynamische Entwicklung macht eine Prognose schwierig. Dies unter anderem deshalb, weil nicht abzusehen ist, wie stark die Krise den Arbeitsmarkt und somit die Sozialversicherungen beeinflussen wird. Zur Debatte steht etwa eine Lockerung der Regeln zur Kurzarbeitsentschädigung. Zum anderen wird es eventuell je nach Ausmass der Krise nötig sein, dass der Staat einen fiskalischen Impuls setzt. Im Gespräch ist beispielsweise der Aufschub von Mehrwertsteuer- und Gebührenforderungen, um Unternehmen mit Liquiditätseingüssen zu unterstützen. Eine Entscheidung über solche Massnahmen, welche einen direkten Einfluss auf die Steuereinnahmen haben könnten, ist noch nicht gefallen. Aktuell ist jedoch nicht damit zu rechnen, dass sich die Lage kurzfristig bessert, sodass die Krise die finanzpolitischen Rahmenbedingungen voraussichtlich im gesamten Jahr 2020 beeinflussen wird. Bestenfalls ist wohl damit zu rechnen, dass sich die Lage im Sommer etwas entspannt, jedoch ab Herbst wieder schwieriger wird.

Tabelle 3-1					
<b>Rechnungsabschlüsse von Bund, Kantonen, Gemeinden und Sozialversicherungen 2007-2022</b>					
(in Mio. Fr.)					
	07-17 (R)	2018 (R,S)	2019 (S)	2020 (S)	2021 (S)
Bund	5'753	4'771	3'440	407	801
Kantone	1'040	2'535	2'651	-1'868	-1'480
Gemeinden	-529	577	695	-1'722	-1'538
<b>Total Staat</b>	<b>6'264</b>	<b>7'883</b>	<b>6'786</b>	<b>-3'183</b>	<b>-2'217</b>
Sozialversicherungen	2'585	769	834	-5'601	-2'363
<b>Total Staat inkl. Sozial- versicherungen</b>	<b>8'849</b>	<b>8'652</b>	<b>7'620</b>	<b>-8'784</b>	<b>-4'580</b>
In % des BIP	-	1.2	1.1	-1.2	-0.6
(R) Rechnungen					
(S) Schätzungen					

Mittel für konjunkturelle Massnahmen in der vom Bundesrat genannten Grössenordnung von 10 Mrd. Fr. (Stand: 19. März 2020) wären aufgrund positiver Haushaltsabschlüsse in den letzten Jahren durchaus vorhanden. So lag der Saldo des Staatshaushalts (ohne Sozialversicherungen) im vergangenen Jahr bei 7.6 Mrd. Fr. (1.5% des BIP). Mit einem deutlich höheren Überschuss als budgetiert (3.4 Mrd. Fr.; 0.8% des BIP) hat vor allem der Bundeshaushalt zu diesem Ergebnis beigetragen. Der positive Saldo ist sowohl auf höhere Einnahmen als auch auf tiefere Ausgaben zurückzuführen. Mehreinnahmen verzeichneten vor allem die Verrechnungssteuer und die direkte Bundessteuer. Die Mehreinnahmen bei der Verrechnungssteuer könnten allerdings zu einem gewissen Teil auf verspätete Steuerrückforderungen infolge der Negativzinssituation zurückzuführen sein. Zudem gab es ausserordentliche Einnahmen aus der Auktion der Mobilfunkfrequenzen sowie aus Bussen,



welche die Wettbewerbskommission gegen verschiedene Banken verhängte. Deutlich unter dem Budget sind hingegen die Mehrwertsteuereinnahmen geblieben, was darauf zurückzuführen ist, dass das nominale Wirtschaftswachstum 2019 geringer als prognostiziert ausgefallen ist. Auf der Ausgabenseite lagen insbesondere die Ausgaben für soziale Wohlfahrt und Sicherheit unter dem budgetierten Betrag. Die Senkung der Sozialausgaben ist vor allem auf den Rückgang der Asylgesuche zurückzuführen.

Auch die Abschlüsse der Kantonshaushalte waren positiv. Seit 2016 schreiben die Kantone im Aggregat kein Defizit mehr. Diese Entwicklung ist darauf zurückzuführen, dass die meisten Kantone ihre Pensionskassen saniert haben. Im Jahr 2019 haben die Kantone weiterhin Überschüsse erzielt. Insgesamt erzielten sie einen Überschuss in Höhe von 2.6 Mrd. Fr. (0.5% des BIP) – unter anderem, weil die Steuereinnahmen aufgrund der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt gestiegen sind, während die Ausgaben nur moderat zugenommen haben. Zudem sanken sowohl die Schuldenquote als auch die Fremdkapitalquote. Ursprünglich war davon auszugehen, dass auch im Jahr 2020 kantonale Überschüsse hätten erzielt werden können, selbst wenn einige Kantone aufgrund der Umsetzung der STAF-Steuerreform bereits mit rückläufigen Steuereinnahmen rechneten. Durch die Covid-19-Pandemie untersteht diese Prognose allerdings einer sehr hohen Unsicherheit.

#### **Rechnungsabschlüsse der Sozialversicherungen abhängig vom Ausmass der Entschädigungszahlungen**

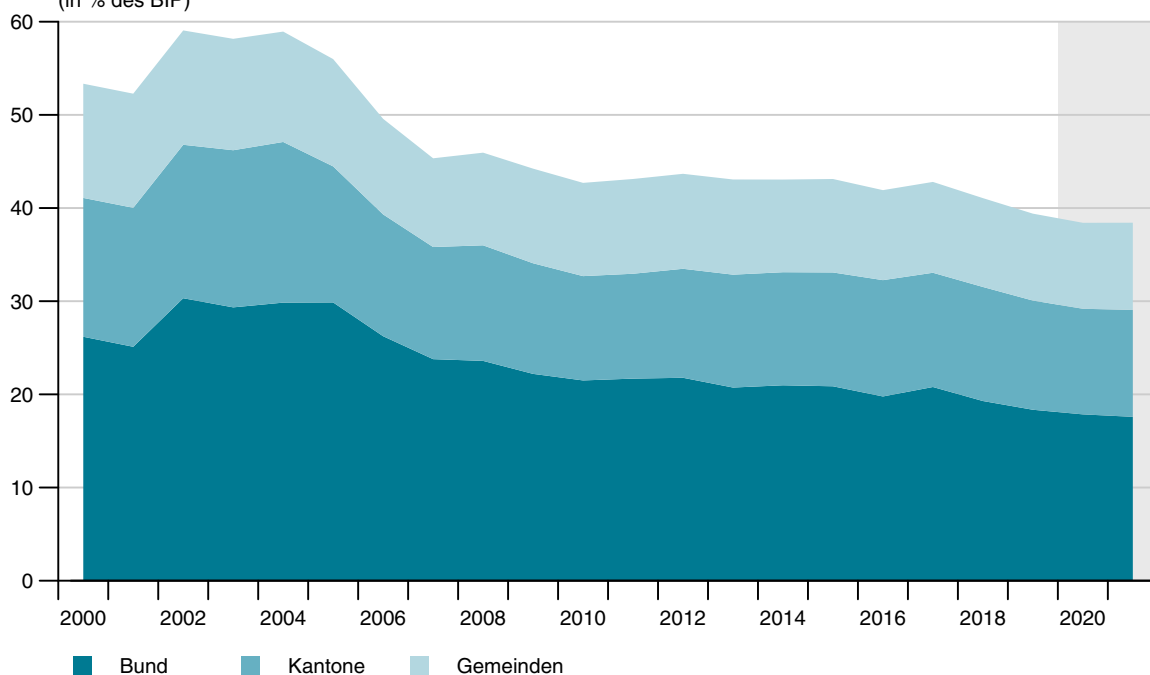
Im vergangenen Jahr haben sich die Rechnungsabschlüsse der Sozialversicherungen mit einem Überschuss von ungefähr 0.8 Mrd. Fr. (0.1% des BIP) im Vergleich zum Vorjahr kaum verändert. Es ist zu erwarten, dass die Beschäftigung im laufenden Jahr abnimmt und dass die Arbeitslosenquote aufgrund der Covid-19-Pandemie ansteigen wird. Die Ausgaben und Entschädigungszahlungen, insbesondere für Kurzarbeit, werden daher aller Voraussicht nach steigen. Das Ausmass dieses Anstieges ist momentan aber noch schwierig zu prognostizieren und hängt vom Verlauf der Krise

ab. Selbst eine Zunahme von Entschädigungszahlungen, die prozentual mit der Entwicklung der Finanzkrise 2008/2009 vergleichbar ist, wäre denkbar. Ursprünglich – vor Auftreten des Coronavirus – war gemäss Finanzplanung davon auszugehen, dass die Aussichten auch in den Folgejahren stabil gewesen wären und weiterhin mit strukturellen Überschüssen zu rechnen gewesen wären.

### Positive Entwicklung bei den Gemeindefinanzen

Aggregierte Daten über die Rechnungsabschlüsse der Gemeinden werden mit einer erheblichen Verzögerung von etwa zwei Jahren veröffentlicht. Aktuell liegen für die Gemeinden Daten für die Jahre 2016 und 2017 vor, während ab 2018 nur Hochrechnungen und Prognosen zur Verfügung stehen. Die aktuelle Auflage der Finanzstatistik zeigt, dass die Haushalte der Gemeinden 2016 und 2017 mit Defiziten von jeweils rund 0.3 Mrd. Fr. abgeschlossen haben. Die Schuldenquote ist aufgrund der geringen Defizite über diesen Zeitraum nahezu konstant geblieben. Die Hochrechnung für das Jahr 2018 zeigt Überschüsse in Höhe von mehr als 0.5 Mrd. Fr. Für die Jahre 2019 bis 2020 wurde ursprünglich ebenfalls mit Überschüssen in der Grössenordnung von 0.5 Mrd. Fr. gerechnet. Während das Jahr 2019 abgeschlossen und vom Coronavirus noch unbeeinflusst ist, dürfte diese Prognose für 2020 deutlich nach unten korrigiert werden. Der Grund ist, dass die Gemeindefinanzen stark von der Einkommenssteuer abhängen. Daher würde sich eine negative Entwicklung infolge einer durch das Coronavirus induzierten Rezession auf dem Arbeitsmarkt in der Erzielung von geringeren Einkommenssteuereinnahmen widerspiegeln. Zudem könnte infolge der Rezession eine Aufwertung des Frankens folgen. Die Schuldenquote dürfte 2020 daher steigen. Das konkrete Ausmass dieser Steigerung hängt allerdings wiederum von der weiteren Entwicklung der konjunkturellen Lage ab.

**Verschuldung der öffentlichen Haushalte**  
(in % des BIP)



# KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ

## 4 Aussenhandel: Einbruch des Warenhandels zu erwarten

Das vergangene Jahr war für die Schweizer Exportwirtschaft schwierig. Die Weltkonjunktur befand sich in einer Schwächephase, die Investitionsneigung im Ausland war tief und der Welthandel litt unter den Folgen der internationalen Handelsstreitigkeiten sowie weiterer wirtschaftspolitischer Unsicherheiten. Die Warenexporte gingen im vierten Quartal 2019 um 5.8% gegenüber dem Vorquartal zurück. Insbesondere die MEM-Industrie verzeichnete weitere Exportrückgänge. Auch die Ausfuhren von chemisch-pharmazeutischen Produkten nahmen ab, die Ausfuhren von Präzisionsinstrumenten und Uhren stagnierten.

Demgegenüber entwickelten sich die Dienstleistungsexporte insbesondere dank gesteigerter Einnahmen aus Lizenzen seit längerer Zeit wieder dynamischer. Gleichzeitig florierte der Tourismus, die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr stiegen kräftig. Insgesamt nahmen die Dienstleistungsexporte im vierten Quartal um 3.4% gegenüber dem Vorquartal zu. Die schwache Auslandsnachfrage und die moderate Entwicklung der Binnenkonjunktur bremsen im vergangenen Jahr auch die Importe. So sanken die Einfuhren von Waren im vierten Quartal um -10.5%. Die Einfuhren von Dienstleistungen lagen -6.9% unter dem Vorquartal. Der Rückgang war dabei breit über die einzelnen Rubriken abgestützt.

### **Aufgehellte Aussichten zu Jahresbeginn**

Zu Jahresbeginn haben sich die Aussichten für die inländische Exportindustrie zunächst aufgehellt. So deuteten insbesondere die Stimmungsindikatoren für die EU auf eine günstigere wirtschaftliche Entwicklung hin als noch vor Jahresende erwartet. Der Ausbruch des Coronavirus in China setzte dieser Entwicklung ein jähes Ende. Zwar blieben die Auswirkungen zu Jahresbeginn noch auf China und einige weitere asiatische Länder beschränkt. Im Inland machten sich aufgrund der Stilllegung von Produktionsstätten allenfalls Lieferschwierigkeiten chinesischer Produkte bemerkbar. Der Warenhandel lag dank einer robusten Nachfrage aus Europa und Nordamerika im Januar noch deutlich im Plus, der Rückgang der Exporte nach China wurde durch vermehrte Lieferungen nach Singapur kompensiert. Im Februar drehte der Warenhandel deutlich ins Minus.

Mit dem Übergreifen der Pandemie auf Europa und den starken Gegenmassnahmen der verschiedenen Länder – etwa die Schliessung von Geschäften und Produktionsstätten sowie der Grenzen – ist mit einem Einbruch des Warenhandels im März zu rechnen. Im Zuge der Pandemie dürften Produktionsausfälle, erschwerte Transportbedingungen und Nachfragerückgänge die exportorientierten Unternehmen in den kommenden Monaten stark beeinträchtigen.

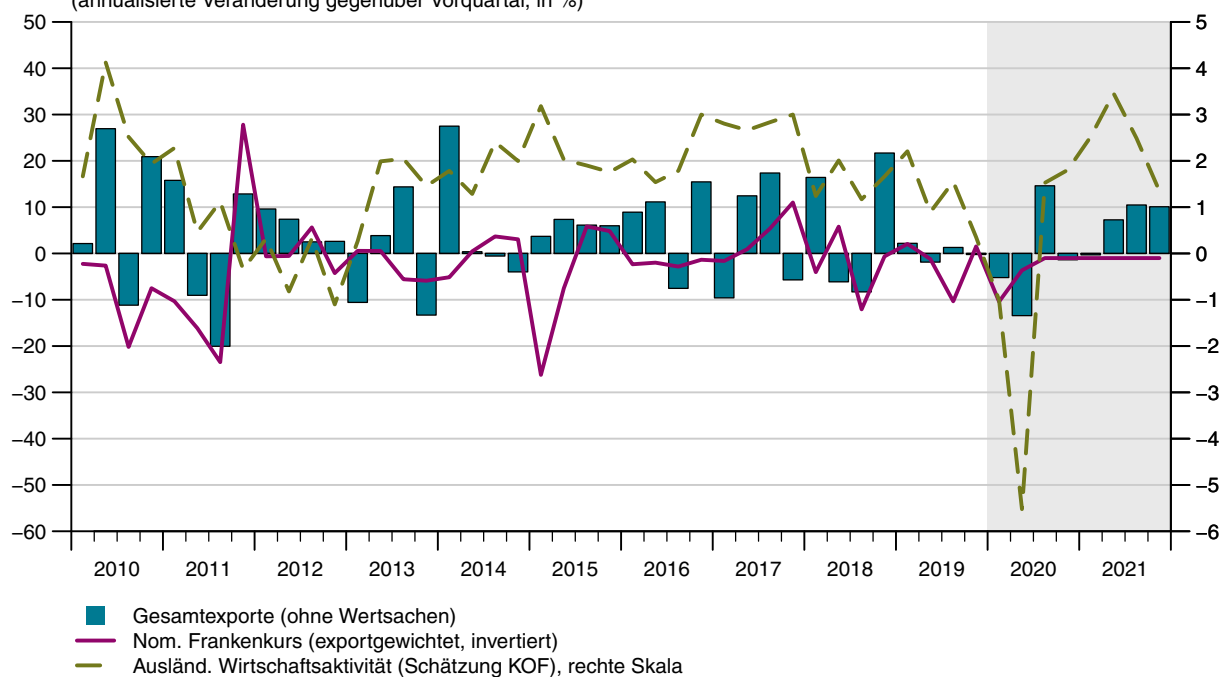
### **Pandemie beeinträchtigt Aussenhandel über verschiedene Kanäle**

Produktionsausfälle im Ausland, beispielsweise durch Arbeitsausfälle oder die Schliessung von Produktionsstätten, führen zum Unterbruch internationaler Lieferketten. Vorprodukte für die einheimische Industrie können nicht mehr oder nur unter erschwerten Bedingungen geliefert werden. Die Ausfälle vermindern zudem die Nachfrage nach inländischen Vorprodukten. So hat beispielsweise der Produktionsstopp in der europäischen Automobilindustrie direkte Auswirkungen auf die Schweizer Zulieferbetriebe.

Erschwerte Transportbedingungen treffen den Aussenhandel direkt. Zwar ist der Warenverkehr trotz Einreisebeschränkungen vieler Länder gewährleistet, doch die Einführung von Zollkontrollen und die Schliessung kleinerer Zollstationen beeinträchtigen den Transport auf der Strasse. Im Luftverkehr hat sich die Transportkapazität aufgrund der Einstellung vieler Flugverbindungen stark reduziert. Obwohl Frachtverbindungen aufrecht erhalten werden, entfällt der Grossteil der Frachtkapazität auf Passagierflugzeuge. Im Vergleich zum Strassen- und Luftverkehr ist der Schienenverkehr von den Grenzschiessungen wenig tangiert. Allerdings wird nach wie vor nur ein kleiner Teil des Schweizerischen Aussenhandels per Schiene abgewickelt. Gemäss Aussenhandelsstatistik der Eidgenössischen Zollverwaltung werden nur 2% der Exporte und 4% der Importe (gemessen am Warenwert) per Schiene transportiert. Demgegenüber entfallen auf die Strasse 57% der Exporte und 46% der Importe. Auf den Luftverkehr entfallen 35% der Exporte und 50% der Importe.

Aufgrund der erwarteten rückläufigen Wirtschaftsleistung in vielen Ländern infolge der Pandemie kommt es zu einem Nachfragerückgang bei inländischen Gütern und Dienstleistungen. Gleichzeitig hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit inländischer Anbieter durch die Aufwertung des Frankens verschlechtert. Der Nachfragerückgang trifft inländische Vorprodukte, beispielsweise für die Automobilproduktion, Investitionsgüter wie Maschinen oder Endprodukte wie Uhren. Demgegenüber dürfte sich die erhöhte ausländische Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen positiv auf die Ausfuhr von chemisch-pharmazeutischen Produkten auswirken. Bei den Dienstleistungen ist der Tourismus durch die Krise stark beeinträchtigt.

**Schweizer Exporte und ihr Umfeld**  
(annualisierte Veränderung gegenüber Vorquartal, in %)



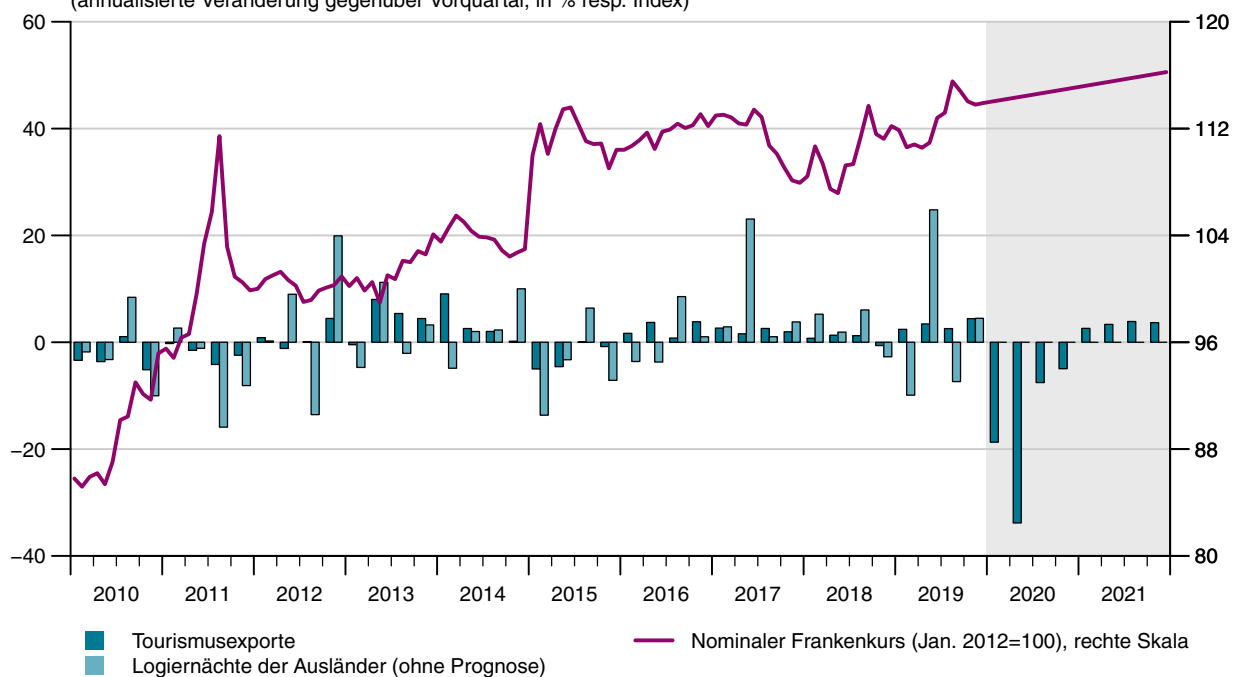
### Ausfuhren wohl bereits im ersten Quartal rückläufig

Der weitere Verlauf der Pandemie sowie die Gegenmassnahmen der Regierungen beeinflussen die Entwicklung des Aussenhandels in den kommenden Monaten massgeblich. Die Prognoseunsicherheit ist dementsprechend hoch. Gemäss dem Basisszenario dürfte die Pandemie das wirtschaftliche Leben in den kommenden zwölf Monaten deutlich beeinträchtigen. Die Ausfuhren entwickeln sich demnach bereits im ersten Quartal 2020 rückläufig. Aufgrund der Schliessung von Produktionsstätten und der Grenzen in Europa ab Mitte März dürfte der Aussenhandel insbesondere im zweiten Quartal stark zurückgehen.

Am stärksten betroffen sind dabei die Tourismusexporte. Aufgrund von erschwerten Transportbedingungen und Produktionsunterbrüchen im Ausland produzieren viele Unternehmen auf Lager. Dementsprechend kommt es voraussichtlich im dritten Quartal zu einer Gegenbewegung bei den Ausfuhren, wenn die Mobilitätsrestriktionen und Lieferengpässe in der zweiten Jahreshälfte etwas abnehmen. Mittelfristig stagnieren die Ausfuhren gemäss Basisszenario aufgrund einer schwachen Auslandsnachfrage. Erst zu Jahresmitte 2021 dürfte die Auslandsnachfrage wieder anziehen.

#### Tourismusexporte und ihr Umfeld

(annualisierte Veränderung gegenüber Vorquartal, in % resp. Index)

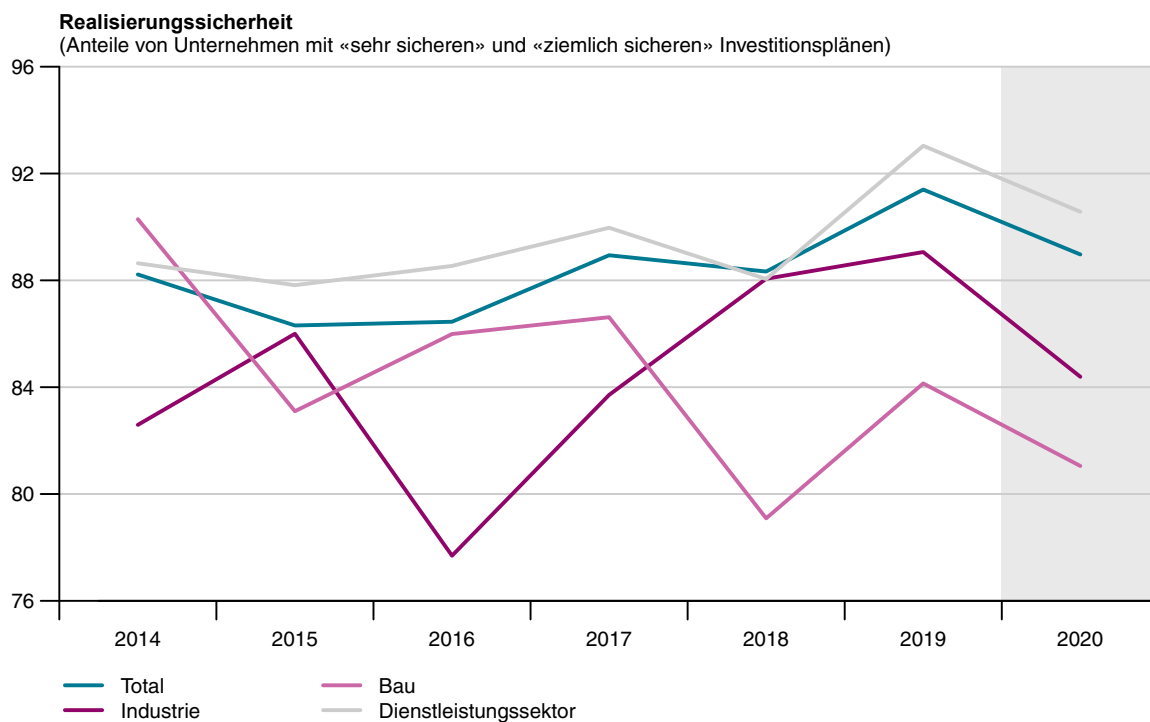


## 5 Investitionen

### 5.1 Ausrüstungsinvestitionen: Massive Unsicherheit friert Investitionspläne ein

Nicht nur die Schweizer Konjunktur im Allgemeinen, sondern auch die Investitionstätigkeit der Schweizer Unternehmen im Besonderen hat sich im vergangenen Jahr lediglich moderat entwickelt. Die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen 2019 preisbereinigt um 0.8%. Das Wachstum hat sich damit nach 2018 erneut verlangsamt und die Investitionen haben sich abermals nur schwach entwickelt. Zwar nahmen die Ausrüstungsinvestitionen im letzten Quartal 2019 um 2.4% zu. Dieser Anstieg ist jedoch auf die äusserst volatilen Investitionen in Luftfahrzeuge und deren Auslieferung zurückzuführen; die um diese Sondereffekte bereinigte und zugrunde liegende Investitionsdynamik bleibt schwach.

Zuletzt wurde die Investitionstätigkeit der Schweizer Unternehmen insbesondere vom internationalen Umfeld gebremst, das von grossen politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten, einem rezessiven Welthandel sowie einer konjunkturellen Schwächephase im Euroraum geprägt war.



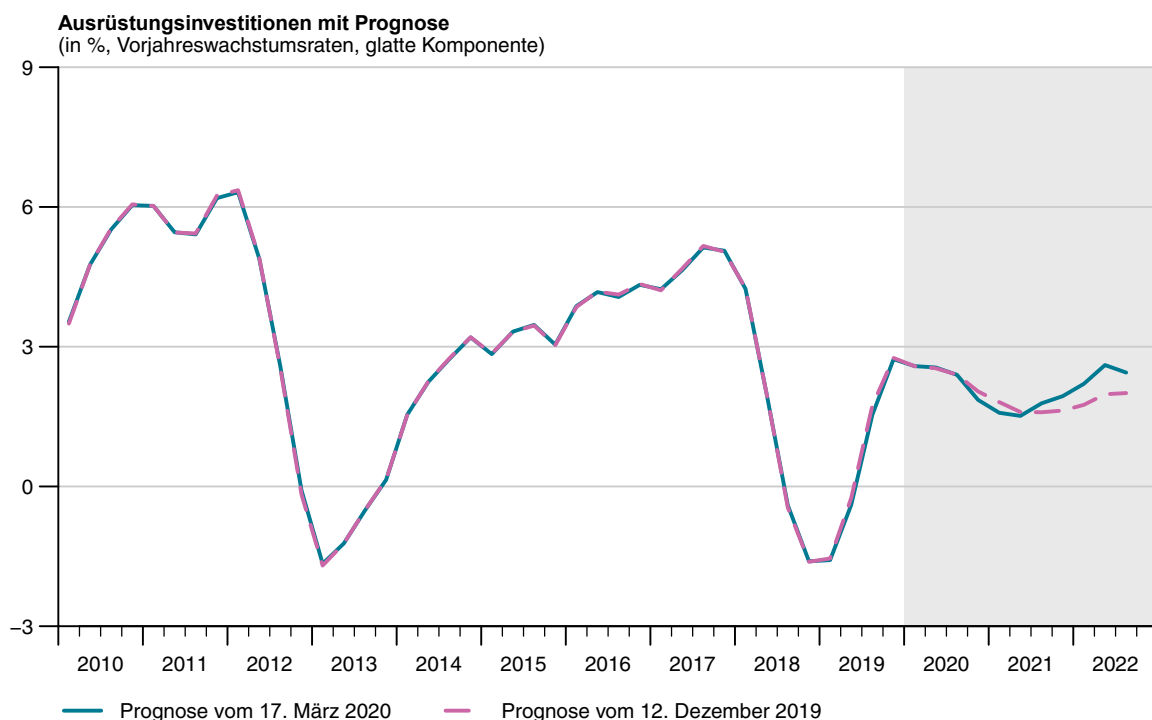
Schon vor Ausbruch der Covid-19-Pandemie war entsprechend davon auszugehen, dass sich die Investitionen auch in diesem Jahr bloss verhalten entwickeln würden. Dies widerspiegelte sich auch in den Resultaten der aktuellen KOF Investitionsumfrage vom Herbst 2019, die erste Einschätzungen zur Investitionstätigkeit im Jahr 2020 ermöglichte. Die Umfrageergebnisse deuteten insgesamt auf weiterhin verhaltene Investitionsabsichten hin. Die Umfrageteilnehmenden gaben mehrheitlich an, ihre Investitionen dieses Jahr im Vergleich zu 2019 nicht weiter erhöhen zu wollen. Dies galt insbesondere für die konjunktursensitiven Investitionen in Ausrüstungen. 66.5% der Teilnehmenden wollten dieses Jahr ihre Ausrüstungsinvestitionen unverändert lassen oder reduzieren. Gleichzeitig hat die

Realisierungssicherheit stark abgenommen. Im Herbst 2018 bewerteten 91.4% der Unternehmen ihre Investitionspläne für das nächste Jahr als «sehr sicher» oder «ziemlich sicher». In der aktuellen Umfrage war dies noch bei 88.9% der Teilnehmenden der Fall (siehe Grafik «Realisierungssicherheit»). Per saldo ist die Realisierungssicherheit gar um 5.4 Prozentpunkte geringer als noch vor einem Jahr. Dies widerspiegelt ein Umfeld, das von insgesamt grösseren Unsicherheiten geprägt ist.

Die Covid-19-Pandemie hat diese Unsicherheit nun weiter massiv erhöht, und das auf vielfältige Weise. Mit einschneidenden Massnahmen versuchen die Behörden, die Verbreitung des Virus zu verlangsamen und schränken in der Konsequenz das öffentliche Leben stark ein (u.a. durch Veranstaltungsverbote, Grenzkontrollen und -schliessungen, Gebot zur sozialen Distanzierung). Verbraucher sind angehalten, zu Hause zu bleiben. Nicht überlebensnotwendige Konsumausgaben werden verschoben, auf viele Freizeit- und Unterhaltungsaktivitäten wird vollständig verzichtet. Angebotsseitig kommt es zu erheblichen Störungen in globalen Lieferketten, Fabrikschliessungen sowie Kürzungen in vielen Aktivitäten des Dienstleistungssektors. Dauer und Ausmass dieser Störungen sind dabei äusserst ungewiss und für sämtliche Akteure schwierig zu beurteilen, da sich die Situation von Tag zu Tag verändert.

### Verzögerungen oder Aufgabe von Investitionsplänen

Die Unternehmen dürften auf die erhöhte Unsicherheit und die makroökonomischen Rückgänge der Gesamtnachfrage mit Verzögerungen bis hin zur Aufgabe ihrer Investitionspläne reagieren. Die Ausrüstungsinvestitionen werden vom Coronavirus entsprechend über den psychologischen Kanal infiziert. Unternehmen neigen dazu, eine abwartende Haltung einzunehmen, wenn sie mit massiver, nicht kalkulierbarer Unsicherheit konfrontiert werden. Investitionen werden verzögert. Dieser Effekt kann besonders schädlich sein, wenn internationale Medien und digitale Kanäle solche Überzeugungen unbeabsichtigt synchronisieren oder gar verstärken.





Hinzu kommt, dass für die Unsicherheit das aktuelle Niveau entscheidend dafür ist, wie sich die Veränderungen auf die Gesamtwirtschaft auswirken. Ein Anstieg der Unsicherheit in einem bereits von Unsicherheit geprägten Umfeld hat eine grössere Auswirkung auf die Wirtschaftstätigkeit als zu normalen Zeiten. Da die Unsicherheiten im aktuellen Umfeld schon vor Ausbruch des Coronavirus gross waren, dürfte sich die Corona-Krise entsprechend stark auf die Investitionstätigkeit der Schweizer Unternehmen auswirken.

Für das laufende Jahr rechnet die KOF deshalb mit einer Abnahme der Ausrüstungsinvestitionen um 0.1% (siehe Grafik «Ausrüstungsinvestitionen mit Prognose»). Die Prognose wurde damit gegenüber dem Vorquartal um 2.5 Prozentpunkte gesenkt. Da sich ein Anstieg der Unsicherheit und eine Beeinträchtigung der Stimmung oft mit einer zeitlichen Verzögerung in schwächeren realen Aktivitätsdaten realisieren, dürften die Investitionszahlen besonders in der zweiten Jahreshälfte 2020 schwach ausfallen.

In ihrem aktuellen Szenario rechnet die KOF damit, dass die durch die Pandemie bedingte konjunkturelle Schwäche bis zu zwölf Monate anhalten wird. Unter Annahme eines sich allmählich verbessernden Wirtschaftsumfeldes ab Mitte nächsten Jahres dürften auch die Ausrüstungsinvestitionen gegen Ende des Prognosehorizonts wieder stärker wachsen. Es ist davon auszugehen, dass dann die heute aufgeschobenen Investitionen zumindest teilweise nachgeholt werden. Dies gilt insbesondere für Investitionen, die dem Ersatz oder der Rationalisierung dienen. Entsprechend dürfte das Investitionswachstum im Jahr 2021 1.4% betragen.

Tabelle 5-1							
<b>Bruttobetriebsüberschuss, Arbeitsproduktivität und Lohnstückkosten 2016–2021</b>							
	2016		Veränderung gegenüber Vorjahr in %				
	nominell in Mio. Fr.	Anteil in %	2017	2018	2019	2020	2021
Bruttoinlandprodukt zu laufenden Preisen (2)	659'018	100.0	1.6	2.5	1.8	0.0	1.2
Arbeitnehmerentgelt (Inlandkonzept)	391'163	59.4	1.4	2.2	2.5	0.4	1.0
Produktionssteuern und Einfuhrabgaben abzügl. Subventionen	18'979	2.9	4.2	-4.7	-0.3	0.4	-0.1
Bruttobetriebsüberschuss der Volkswirtschaft (2)	248'875	37.8	1.8	3.6	1.0	-0.6	1.5
Arbeitsproduktivität pro Vollzeitbeschäftigten (2)	-	-	1.6	0.4	0.2	0.4	1.1
Lohnstückkosten (1) (2)	-	-	-0.8	-0.1	1.0	0.2	-0.4
(1) Arbeitnehmerentgelt dividiert durch BIP real			Quelle: BFS, eigene Berechnungen				
(2) Um Sportevents bereinigt							

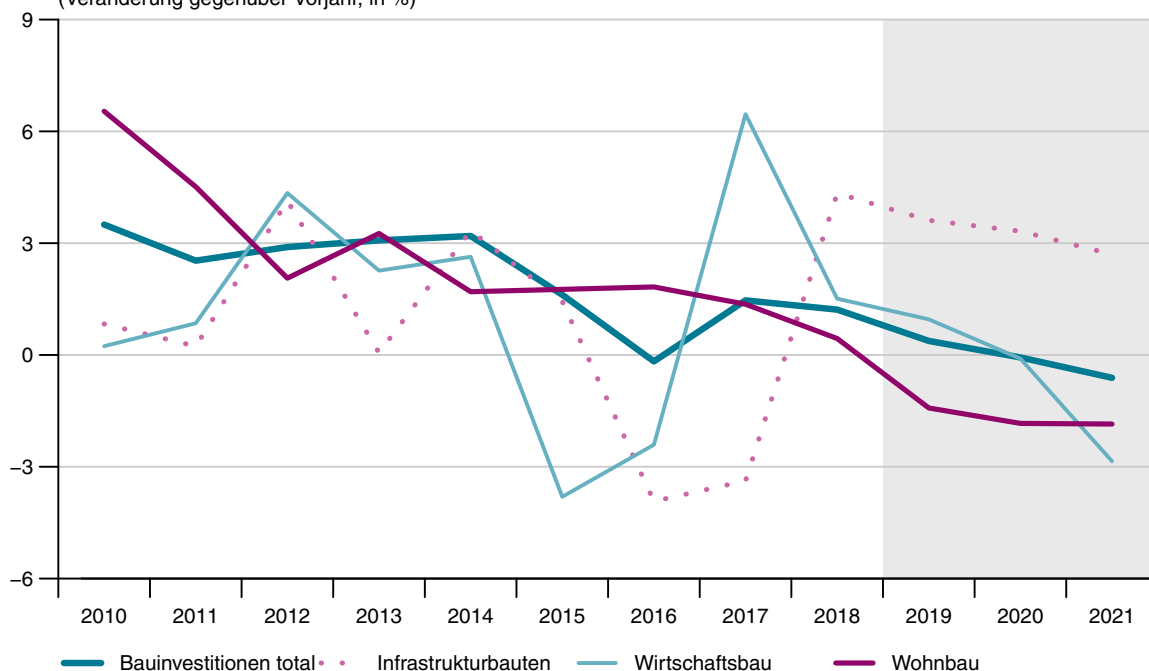
## 5.2 Bauinvestitionen: Tiefbau stützt den Schweizer Bausektor

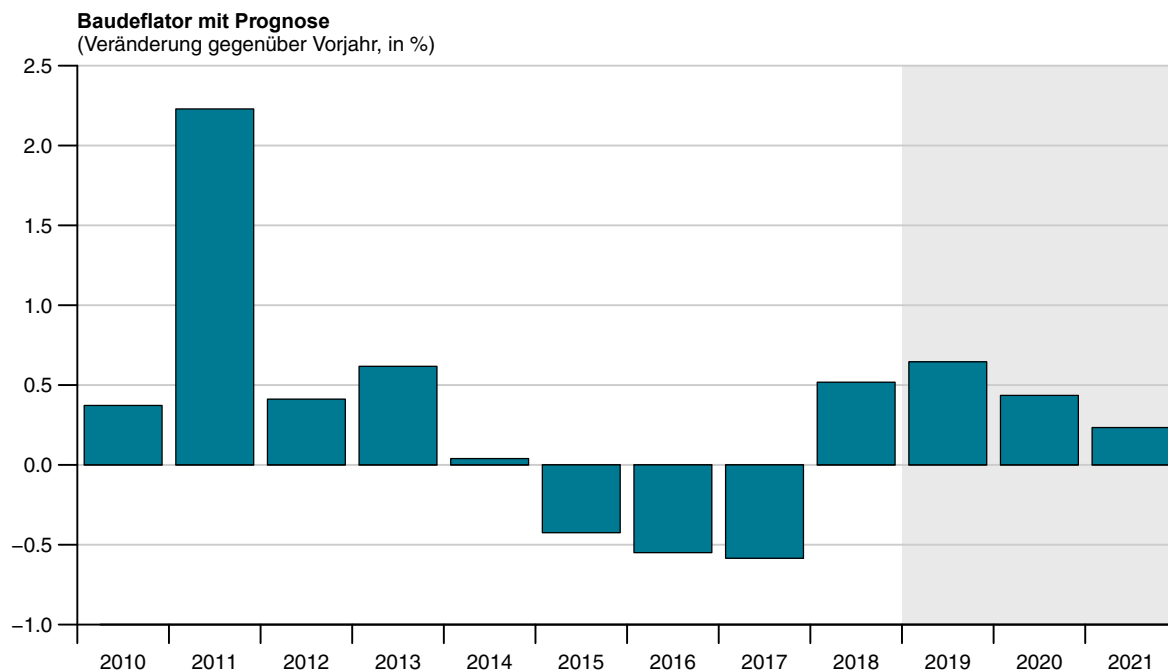
Der Schweizer Bausektor ist im Vergleich zu anderen Bereichen der Schweizer Volkswirtschaft bisher weniger von der Covid-19-Pandemie betroffen. Im Bau befindliche Bauprojekte werden weiterhin realisiert, wenn auch mit Verzögerung. Durch Krankheitsfälle, Grenz- und Schulschliessungen oder auch allenfalls Schliessung von Baustellen gibt es Einschränkungen auf der Angebotsseite. Die Nachfrage geht aber weniger deutlich zurück als beispielsweise die Konsumnachfrage. Die Finanzierungsbedingungen sind nach wie vor sehr attraktiv und falls die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Zinsen nochmals senken sollte, dürften die Hypothekarzinsen weiter sinken. Ausserdem überprüft die SNB den antizyklischen Kapitalpuffer allenfalls zu senken. Durch die hohe Unsicherheit können geplante Bauprojekte aufgeschoben werden, insbesondere im gewerblichen Bau. Allerdings dürfte die Unsicherheit von temporärer Natur sein.

Im Jahr 2019 hat der Schweizer Bausektor gemäss dem Staatssekretariat für Wirtschaft um 0.4% zugelegt. Im vierten Quartal 2019 haben die realen Bauinvestitionen nicht weiter an Dynamik verloren, sondern sind um 0.4% angestiegen. Indikatoren wie etwa die Bauproduktion (BFS) oder die KOF Konjunkturumfragen zeigen, dass sich die konjunkturelle Lage im Tiefbausektor verbessert. Im gesamten Bausektor entwickelt sich die wirtschaftliche Lage stabil.

In den letzten drei Jahren waren die Preise und Margen im Schweizer Bausektor rückläufig (Grafik «Reale Bauinvestitionen nach Sparten»). Die Preisdynamik hat im Jahr 2018 und 2019 wieder an Schwung gewonnen und der Baudeflator ist um 0.5% (2018), beziehungsweise 0.6% (2019) angestiegen. Die Preiserwartungen der Baufirmen haben sich gemäss der KOF Konjunkturumfrage im Bausektor deutlich aufgehellt. Der Saldo der Preiserwartungen ist von -27 Punkten im April 2015 kontinuierlich auf aktuell -7 Punkte gestiegen (saisonbereinigt). Deswegen erwartet die KOF einen Anstieg des Baudeflators um 0.4% und 0.2% in den Jahren 2020 und 2021.

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

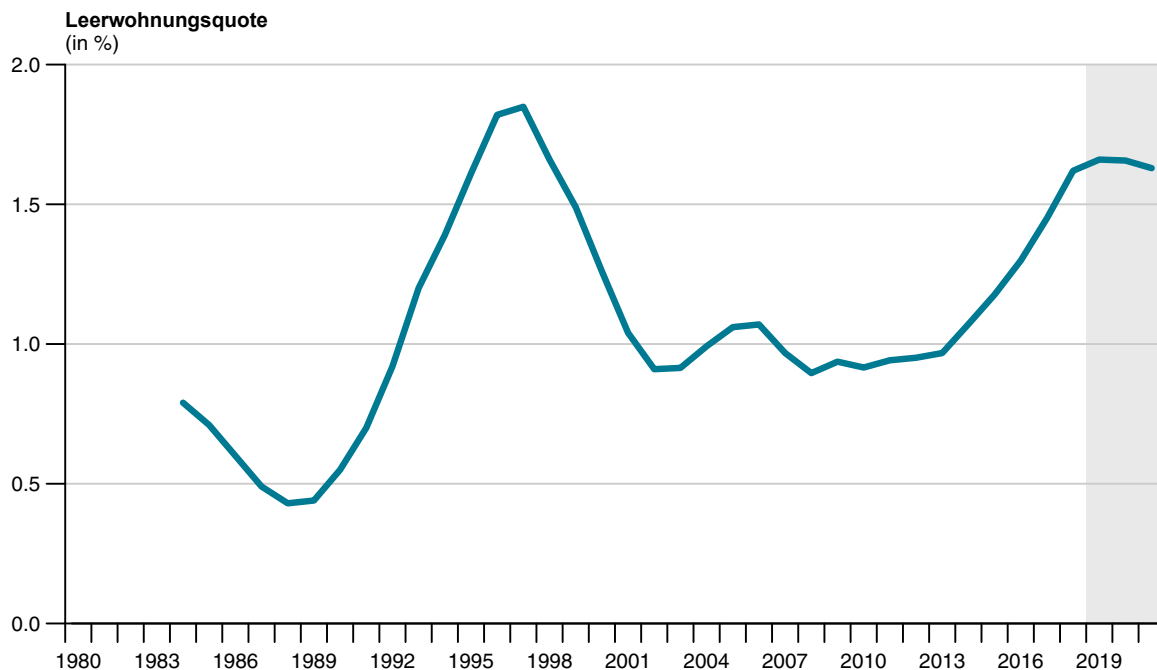




### Steigender Leerstand im Wohnbausektor

Der Wohnbausektor zeigte bereits im letzten Jahr erste Anzeichen von Sättigung. Die Nachfrage entwickelt sich schwach, da die Zuwanderung seit drei Jahren niedrig ausfällt. Die Covid-19-Pandemie dürfte zu einem weiteren Rückgang der Einwanderung führen. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit bremst die Nachfrage weiter. Allerdings sind die Finanzierungsbedingungen nach wie vor sehr attraktiv. Der Hypothekarzinsatz für eine 10-jährige, festverzinsten Hypothek hat im Januar 2020 mit 1.2% einen neuen Tiefstand erreicht (SNB). Sollte die SNB die Zinsen weiter senken, dürften auch die Hypothekarzinsen weiter nachlassen.

Die beginnenden Überkapazitäten des Wohnungsmarktes machen sich in einer steigenden Leerstandsquote bemerkbar. Gemäss BFS ist diese von 1.6% im Jahr 2018 auf 1.7% im Jahr 2019 gestiegen (siehe Grafik «Leerwohnungsquote mit Prognose»). 2009 lag sie noch bei 0.9%. Zwar ist der aktuelle Wert im internationalen Vergleich immer noch sehr tief, aber selbst nach der Schweizer Immobilienkrise lag die Quote im Jahr 1998 nur bei 1.9% – der bisherige Höchststand. Zudem beruhigt sich die Kreditvergabe von Hypotheken seit 2014 trotz tiefer Zinsen deutlich, was unter anderem auch auf makroprudenzielle Massnahmen wie dem antizyklischen Kapitalpuffer oder den selbstregulierenden Massnahmen der Banken zurückzuführen ist. Bereits jetzt lässt die Dynamik der Baubewilligungen und der Baugesuche von Wohnobjekten nach. Das Volumen der Wohnbaubewilligungen ging 2019 um -8% und das Volumen der Baugesuche um -0.4% zurück.



Institutionelle Anleger haben in den letzten Jahren auf der Suche nach Rendite rege in den Immobiliensektor investiert. Mit dem Absturz der Aktienmärkte kommen viele von ihnen als auch die Banken unter Druck. Bisher ist der Immobiliensektor davon noch nicht beeinflusst worden und Immobilienanlagen bleiben eine attraktive Anlagemöglichkeit. Sollte sich die Finanzkrise jedoch ausweiten und es zu Kreditausfällen sowie einer Bankenkrise kommen, könnte der Immobiliensektor leiden und die Wohnbauinvestitionen stark zurückgehen. Deshalb überwiegen die Abwärtsrisiken der Prognose deutlich.

Tabelle 5-2

**Bauinvestitionen nach Baukategorien 2007–2021**

	2016		Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in %, resp. mittlere Veränderungsrate					
	in Mio. Fr. nominell	Anteil in %	07-16	2017	2018	2019	2020	2021
Infrastruktur	12'203	20.1	1.3	-3.4	4.3	3.6	3.3	2.7
- Verkehr und Kommunikation	8'756	14.4	1.1	-4.8	7.0	3.8	3.6	3.0
- Übrige Infrastruktur	3'447	5.7	2.0	0.2	-2.0	3.0	2.5	2.0
Wissensch., Kultur, Gesundheit	6'628	10.9	4.0	5.1	-1.0	2.5	2.0	2.0
Wohnen	31'615	52.2	2.1	1.4	0.4	-1.4	-1.8	-1.9
- EFH	7'203	11.9	-2.7	-3.3	-0.5	0.1	0.1	1.3
- MFH	24'412	40.3	4.2	2.7	0.7	-1.8	-2.4	-2.8
Landwirtschaft	775	1.3	0.2	-9.6	2.0	-3.0	-2.0	-2.0
Industrie, Gewerbe, Dienstl.	9'379	15.5	0.0	6.5	1.5	1.0	-0.1	-2.9
<b>Total</b>	<b>60'600</b>	<b>100.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.6</b>

Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und eigene Berechnungen

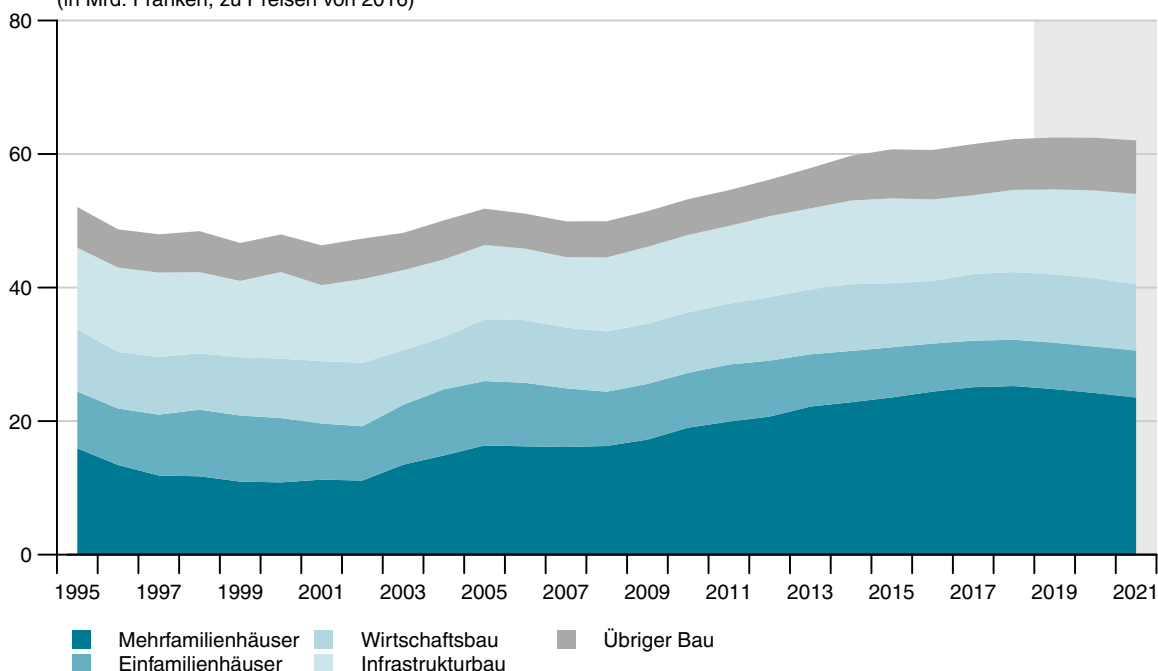
### Industriell-gewerblicher Bau verliert Dynamik

Die Entwicklung des industriell-gewerblichen Baus wird von einigen Grossprojekten geprägt, insbesondere von Investitionen der Pharma- und Biotechunternehmen. Da insbesondere der pharmazeutische Sektor von der Covid-19-Pandemie profitiert, dürften diese Bauprojekte weiter vorangetrieben werden. Allerdings befinden sich einige Grossprojekte wie etwa der «Circle» am Zürcher Flughafen in der Endphase der Fertigstellung. Ausserdem führen Unternehmensinsolvenzen und Homeoffice zu einem niedrigeren Bedarf an Bürofläche. Wegen des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds dürften auch die Investitionen in den industriell-gewerblichen Bau an Dynamik verlieren.

### Infrastrukturinvestitionen stützen den Bausektor

Der Tiefbausektor stützt die Entwicklung des Schweizer Bausektors mit Investitionen in die Strassen- und Bahninfrastruktur. Durch die Implementierung des Bahninfrastrukturfonds (BIF) im Jahr 2016 und des Nationalstrassen- und Agglomerationsverkehrsfonds (NAF) steigen die geplanten Investitionen in die Infrastruktur markant an. Mit der Implementierung des NAF im Jahr 2018 sollten die Investitionen des Bundes in das Strassennetz beispielsweise von bisher 4 Mrd. Franken auf 5 Mrd. Franken jährlich steigen. Die beiden Fonds sollen die Finanzierung der Infrastruktur langfristig gewährleisten, indem ihnen bestimmte Mittel zufließen, welche ihre Abhängigkeit von zyklischen Faktoren reduzieren. Deswegen dürfte die Nachfrage im Tiefbausektor hoch bleiben, auch wenn Angebotsrestriktionen wie Lieferengpässe von Materialien oder fehlende Arbeitskräfte (Grenzgänger, Krankheitstage, Eltern die Kinder betreuen mussten) den Sektor dieses Jahr bremsen könnten. Auch wenn die öffentliche Hand ihre Ausgaben dieses Jahr erhöht, um die Wirtschaft zu stützen, ist die Projektplanung im Tiefbau dank der beiden Infrastrukturfonds nicht betroffen.

**Reale Bauinvestitionen nach Baukategorien**  
(in Mrd. Franken, zu Preisen von 2016)



## 6 Konsum

### 6.1 Privater Konsum: Pandemie sorgt für Einbruch

Die Ausgaben des privaten Konsums nahmen in den Jahren 2018 und 2019 um jeweils 1.0% zu. Im Vergleich zu der Entwicklung in den Vorjahren stellt dies eine schwache Dynamik dar. 2019 dürfte das geringe Bevölkerungswachstum mitverantwortlich für diese Entwicklung sein. Das real verfügbare Einkommen konnte dagegen merklich zulegen, dies unter anderem deshalb, weil die Preise kaum stiegen. Ein zunehmender Teil des verfügbaren Einkommens wurde aber gespart und nicht ausgegeben, weshalb die Sparquote angestiegen ist.

Die unterdurchschnittliche Entwicklung des Konsums im Jahr 2019 spiegelt sich in der Konsumentenstimmung wider. Der Index ist zu Jahresbeginn 2019 deutlich gesunken und verharrt seitdem auf einem relativ tiefen Niveau. Auch die Detailhandelsumsätze sind nur minim angestiegen. Ein optimistisches Bild zeichnen dagegen die beiden Indikatoren Neuimmatrikulation der Personenwagen und Logiernächte: Beide haben sich spürbar verbessert.

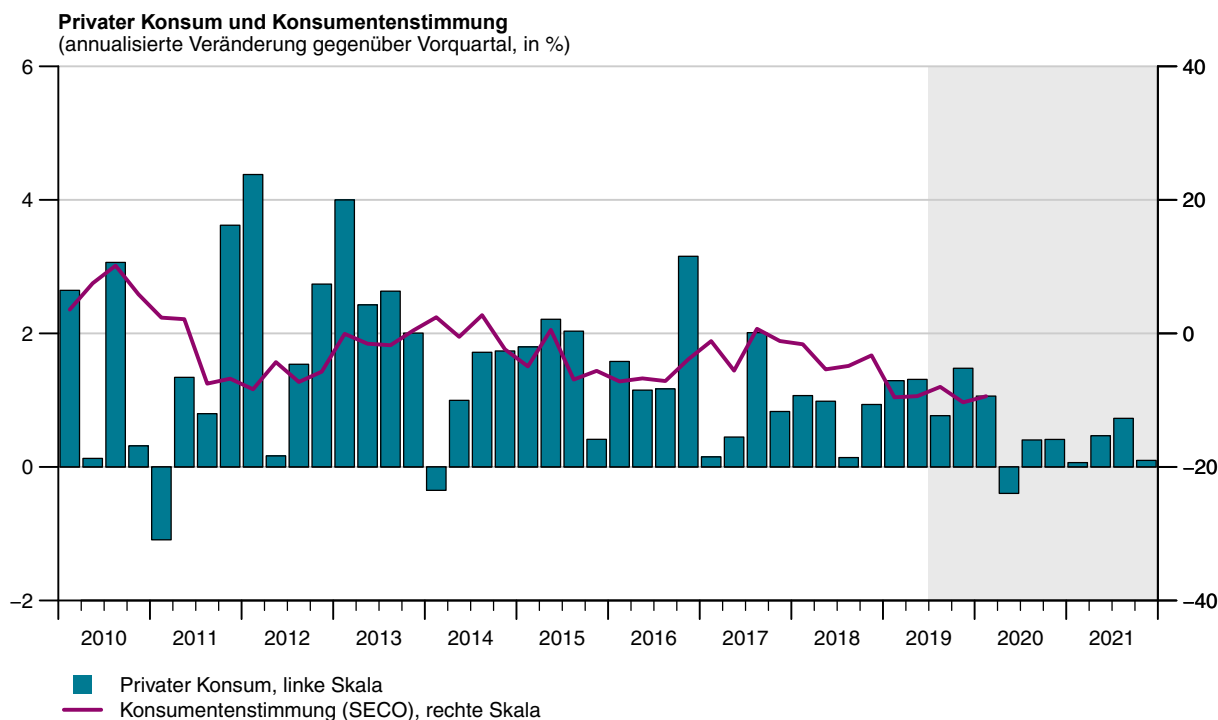
#### **Tiefste Wachstumsrate seit über zehn Jahren**

Die Entwicklung der privaten Konsumausgaben im Jahr 2020 wird stark von der Covid-19-Pandemie geprägt. Einerseits sind die Konsummöglichkeiten wegen zeitweise geschlossener Läden, Restaurants, Bars sowie Unterhaltungs- und Freizeitbetriebe stark eingeschränkt. Andererseits sind die Konsumenten aus Unsicherheit und Sorge vor einer Ansteckung mit dem Virus zurückhaltend. Für das Jahr 2020 wird deshalb nur mit einer Zunahme der privaten Konsumausgaben von 0.7% gerechnet – dies ist die tiefste Wachstumsrate seit mehr als zehn Jahren.

Neben dem direkten Einfluss der Pandemie auf den privaten Konsum durch Einschränkungen und Zurückhaltung wirken noch andere Faktoren. Negative Impulse kommen unter anderem vom geringen Bevölkerungszuwachs und einem leichten Beschäftigungsrückgang. Höhere Gesundheitsausgaben stützen dagegen den Konsum. Das real verfügbare Einkommen ist einerseits von einem deutlich unterdurchschnittlichen Anstieg der nominalen Arbeitnehmereinkommen negativ und andererseits von den sinkenden Konsumentenpreisen positiv beeinflusst. Insgesamt wird ein Anstieg des real verfügbaren Einkommens um 1.8% prognostiziert – ein höherer Wert als im kontrafaktischen Szenario ohne Covid-19-Pandemie. Die zusätzliche Kaufkraft wird aber nicht ausgeschöpft, sondern führt zu einer höheren Sparquote.

Bei der Betrachtung nach Quartalen wird ersichtlich, dass die Konsumausgaben insbesondere im zweiten Quartal einbrechen werden. Im ersten Quartal dürfte sich die Entwicklung etwas verlangsamen, aufgrund der nicht tangierten Monate Januar und Februar jedoch positiv ausfallen. Für das zweite Quartal wird ein Rückgang der Konsumausgaben erwartet. Ab dem dritten Quartal sind leichte Erholungseffekte zu erwarten, die Wachstumsraten bleiben aber schwach.

Die aktuell verfügbaren Indikatoren des privaten Konsums stammen vom Januar oder Februar 2020 und bilden den Einfluss der Covid-19-Pandemie somit noch nicht ab. Zudem zeichnen sie ein widersprüchliches Bild: Die Stimmung der Konsumenten hat sich etwas aufgehellt und die Anzahl der Logiernächte der Inländer hat zugenommen. Die Detailhandelsumsätze und die Neuzulassungen der Personenwagen sind dagegen gesunken.



Die Prognose der Produktgruppen des privaten Konsums für die Jahre 2020 und 2021 ist mit hoher Unsicherheit behaftet. Die künftige Entwicklung hängt weitgehend von den veranlassten Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie und Hystereseeffekten ab. Während einige Bereiche nur wenig tangiert sein dürften – insbesondere die anteilmässig grösste Untergruppe Wohnung, Wasser, Strom, Gas und sonstige Brennstoffe –, sind andere Bereiche wie Restaurants, Hotels, Freizeit und Kultur stark negativ beeinträchtigt. Ein Teil dieser Ausgaben dürfte aber substituiert oder innerhalb dieses Jahres noch aufgeholt werden. Die Untergruppe Nahrungsmittel und Getränke dürfte sich etwas dynamischer als im kontrafaktischen Szenario ohne Pandemie entwickeln, da vermehrt Zuhause statt im Restaurant gegessen wird. Allerdings dürften die für die Lebensmittelgeschäfte wichtigen Ostertage in diesem Jahr weniger lukrativ ausfallen. Auch Restaurants und Hotels werden um Ostern ausserordentliche Umsatzeinbussen hinnehmen müssen. Die Konsumausgaben im Bereich Bekleidung, Schuhe, Möbel, Innenausstattung und Haushaltsgeräte dürften im stationären Handel während mindestens einem Monat komplett ausfallen. Ein Teil dieser Ausgaben kann durch den Onlinehandel substituiert werden. Dennoch ist in diesem Bereich mit einer schwachen Entwicklung zu rechnen. Die Gesundheitsausgaben, die häufig den grössten Wachstumsbeitrag liefern, dürften dieses und nächstes Jahr infolge steigender Krankenkassenprämien markant zunehmen.

### Schwache Entwicklung auch im 2021

Im Jahr 2021 dürften die Konsumausgaben der privaten Haushalte ebenfalls verhaltener zulegen. Es wird mit einer Zunahme von lediglich 0.3% gerechnet. Pro Kopf wird gar ein leichter Rückgang von 0.1% prognostiziert. Damit trägt der private Konsum nicht so robust wie gewohnt zur Entwicklung des BIP bei. Massgeblich dafür ist die in diesem Jahr wieder gebremste Zunahme des nominal und real verfügbaren Einkommens. Des Weiteren dürfte der Bevölkerungszuwachs gering ausfallen.

Tabelle 6-1						
<b>Einkommen, Sparquote und private Konsumausgaben 2007–2021</b>						
(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)						
	07-16	2017	2018	2019	2020	2021
Arbeitnehmerentgelt (nominell)	2.5	1.3	2.2	2.4	0.3	0.9
Selbstständigen- und Vermögenseinkommen (nominell)	1.1	4.3	1.8	1.2	0.9	1.2
Verfügbares Einkommen (nominell)	2.1	0.7	2.3	2.5	1.0	0.6
Konsumdeflator	0.0	0.6	1.1	0.1	-0.8	0.0
Verfügbares Einkommen (real)	2.1	0.1	1.2	2.5	1.8	0.7
Sparquote (inkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche) (1)	0.3	-0.5	-0.1	1.0	0.9	0.3
Sparquote (exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche) (1)	0.3	-1.0	0.2	1.2	0.9	0.3
Private Konsumausgaben (real)	1.7	1.2	1.0	1.0	0.7	0.3
Verfügbares Einkommen (real) pro Kopf	0.9	-0.9	0.4	1.7	1.3	0.2
Private Konsumausgaben (real) pro Kopf	0.6	0.3	0.2	0.3	0.2	-0.1
(1) Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozentpunkten resp. mittlere Veränderungsrate						

Tabelle 6-2								
<b>Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) 2007–2021</b>								
	2016		Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in %, resp. mittlere Veränderungsrate					
	Mio. Fr.	Anteil in %	07-16	2017	2018	2019	2020	2021
Nahrungsmittel und Getränke	43'195	12.2	0.9	2.9	1.0	0.1	0.8	-0.3
Bekleidung und Schuhe	11'726	3.3	1.7	-0.5	0.5	4.1	-0.4	-2.6
Wohnung, Wasser, Strom, Gas und sonstige Brennstoffe	85'155	24.1	1.0	0.0	0.8	-0.2	1.1	0.1
Möbel, Innenausstattung, Haushaltsgeräte	12'949	3.7	1.6	3.1	1.1	-2.0	-1.6	-2.7
Gesundheitspflege	55'914	15.8	4.0	2.9	2.5	3.6	6.0	5.0
Verkehr	30'207	8.6	1.8	-0.4	-0.8	0.4	0.8	-0.6
Nachrichtenübermittlung	8'810	2.5	4.2	1.6	0.7	1.6	3.0	0.6
Freizeit und Kultur	27'403	7.8	1.0	0.3	1.0	2.2	-4.3	-0.7
Unterrichtswesen	2'155	0.6	2.3	1.5	0.8	2.8	3.2	0.8
Restaurants und Hotels	23'494	6.7	0.0	1.6	0.7	0.5	-7.6	-3.0
Sonstige Waren und Dienstleistungen	40'579	11.5	1.9	1.6	0.2	1.0	0.5	-0.6
Konsumausgaben der POoE	11'541	3.3	2.6	-0.2	3.5	1.7	0.7	-0.3
<b>Konsumausgaben der privaten Haushalte und POoE</b>	353'151	100.0	1.7	1.2	1.0	1.0	0.7	0.3
abzüglich: Tourismusimporte	16'225	4.6	5.4	5.0	-3.1	1.9	-11.2	-0.1
zuzüglich: Tourismusexporte	15'756	4.5	1.2	2.4	1.3	2.0	-12.0	-2.7
<b>Konsumausgaben (Inlandkonzept)</b>	352'683	99.9	1.5	1.1	1.2	1.0	0.7	0.2
Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und eigene Berechnungen								

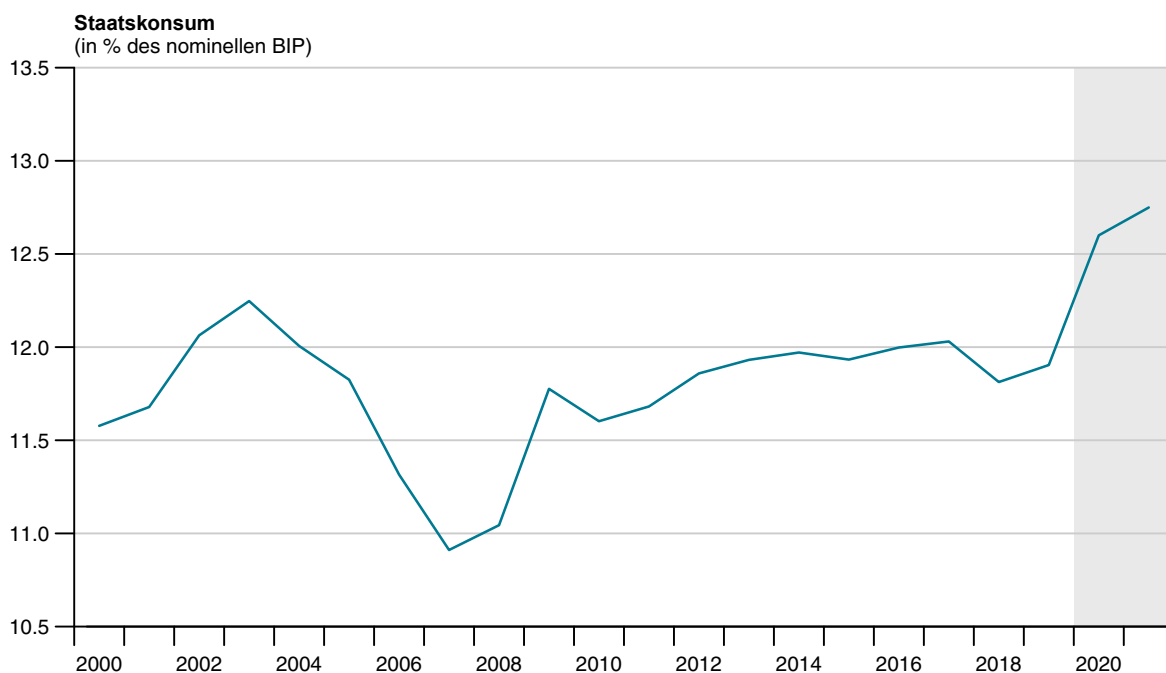


## 6.2 Öffentlicher Konsum: Vorübergehend höheres Wachstum des Staatskonsums

Gemäss den jüngsten Zahlen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) stiegen die Konsumausgaben der öffentlichen Hand im Jahr 2019 nominal um ca. 2.1% und real um ca. 1.3%. Nachdem der Staatskonsum im Jahr 2018 real nahezu stagnierte, zeigte sich nun also eine starke Belebung. Insbesondere auf der Bundesebene hat sich der Staatskonsum deutlich erhöht, vor allem im Bereich des Sachaufwands. Zudem erhöhte sich der Personalaufwand. Nach einem Rückgang im 2. Quartal 2019 nahm die Beschäftigung im öffentlichen Sektor im 4. Quartal spürbar zu. Da zudem die Lohnentwicklung positiv ist – die Löhne stiegen 2019 erstmals seit drei Jahren stärker als die Inflation –, trug auch ein Anstieg der Personalkosten zu einem Anstieg des realen Staatskonsums bei.

Ursprünglich – vor der Covid-19-Pandemie – durfte aufgrund der Budgetvoranschläge von Bund und Kantonen davon ausgegangen werden, dass der Staatskonsum im Jahr 2020 real in ähnlichem Mass wächst wie 2019. Durch die drohende Rezession könnte diese Prognose nun hinfällig sein. Es ist möglich, dass der Staatskonsum zur Generierung eines fiskalischen Impulses im Jahr 2020 sowie – abhängig von der Lage im nächsten Jahr – auch im Jahr 2021 ausgeweitet wird. Dies ist insbesondere deshalb nötig, da sich der private Konsum infolge einer Rezession stark verringern und zumindest teilweise durch öffentlichen Konsum ersetzt werden könnte. Es ist damit zu rechnen, dass der Staatskonsum nach einem Abflachen der Coronavirus-Verbreitung wieder auf sein ursprüngliches Niveau zurückkehrt oder sogar sinkt, um die zwischenzeitlich erhöhten Werte auszugleichen. An dieser Stelle soll darauf verwiesen werden, dass Gesundheitsausgaben, welche durch die Pandemie zweifellos steigen werden, von der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nicht als Staatskonsum erfasst werden.

Immerhin verschaffen die gute finanzielle Lage des Bundes und der Kantone sowie die verbesserten Rechnungsabschlüsse der Gemeinden Spielraum für erhöhte Staatsausgaben als Folge der Pandemie.

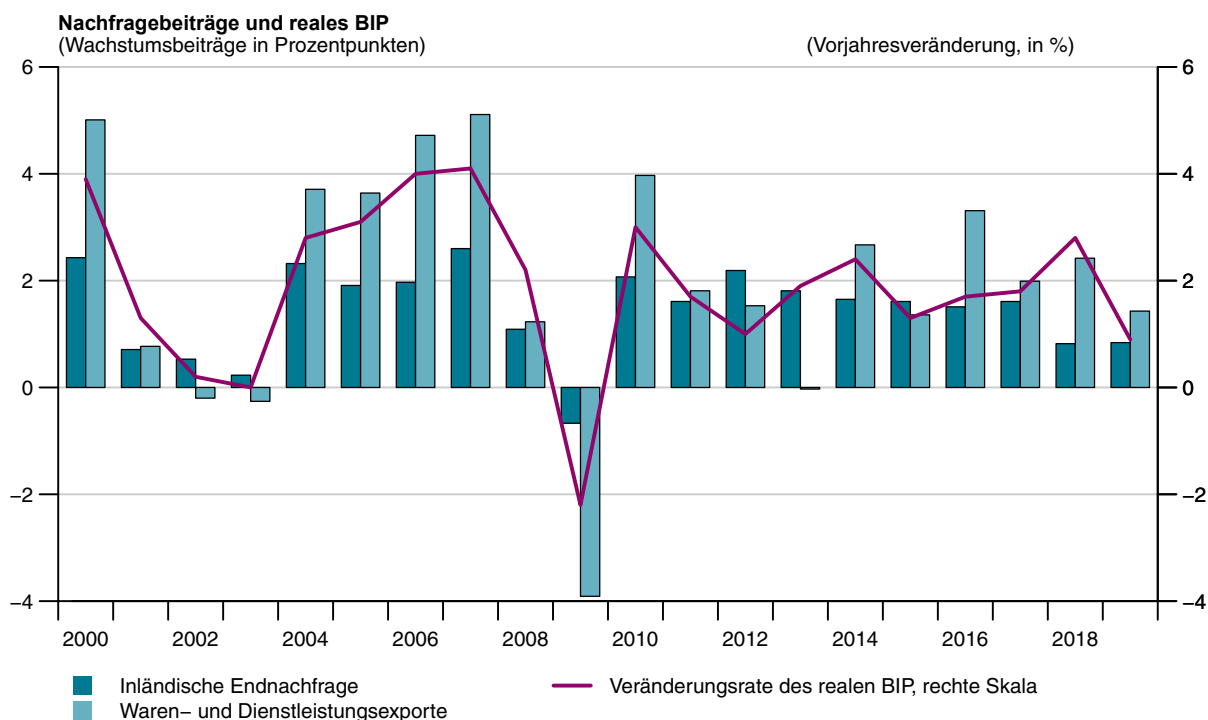


## 7 Produktion und Branchenentwicklung: Nach einem harzigen Jahr 2019 nun die Covid-19-Pandemie

Das Bruttoinlandprodukt (BIP) stieg gemäss der ersten Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) im vergangenen Jahr preisbereinigt um 0.9%. Nach einem Zuwachs von 2.8% im Jahr 2018 und 1.8% im Jahr 2017 hat sich die Konjunktur 2019 auf Jahressicht spürbar abgekühlt. Wird das BIP um die sprunghafte Entwicklung der Wertschöpfung durch internationale Sportereignisse korrigiert, resultieren folgende jahresdurchschnittliche Wachstumsraten: 2017 ein Anstieg von 2.2%, 2018 von 2.3% und 2019 von 1.4%. Die Bremsung ist in diesen korrigierten Zahlen nicht ganz so stark. Gleichwohl ist das Jahr 2019 sowohl in der Gesamtbetrachtung als auch in der um Sportereignisse korrigierten Variante konjunkturell als eher unterdurchschnittlich einzustufen und die Produktionslücke hat sich leicht geschlossen. Zumindest gilt diese Aussage, wenn die Vergangenheit als Massstab herangezogen wird. Die Covid-19-Pandemie wird nun auch das Wachstumspotenzial schmälern.

Das gesamtwirtschaftliche Angebot (BIP und Importe ohne Wertsachen) nahm im Jahr 2019 um lediglich 1.5% zu und damit deutlich weniger stark als im Jahr 2018 (3.8%). Die Importe trugen knapp 0.6 Prozentpunkte zur Angebotsausweitung bei. Damit stieg ihr Gewicht im Vergleich zum Jahr 2018 leicht an. Die Gesamtnachfrage nahm im Jahr 2019 um 2.3% zu und damit ebenfalls weniger stark als 2018 (3.3%). Während der Wachstumsbeitrag der inländischen Endnachfrage stabil blieb, war der Wachstumsbeitrag der Auslandsnachfrage nicht mehr so stark wie im Jahr zuvor. Die weniger dynamische Auslandsnachfrage ist daher ein wesentlicher Grund für die konjunkturelle Abkühlung.

Trotz des für die Gesamtwirtschaft geringeren Nachfrageimpulses aus dem Ausland stützte vor allem das Verarbeitende Gewerbe die Schweizer Konjunktur im vergangenen Jahr. Allerdings verlangsamte sich seine Expansion im dritten Quartal 2019 und im vierten Quartal stagnierte die Wertschöpfung. Wesentlich für diese Verlangsamung im Jahresverlauf dürfte die genannte schwächere Auslandsnachfrage sein. Die Warenexporte sanken dementsprechend im vierten Quartal 2019. Der Handel trug erstmals seit zwei Jahren wieder spürbar positiv zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bei.



Im Gegensatz zum Verarbeitenden Gewerbe nahm die Wertschöpfung gegen Ende des Jahres 2019 Fahrt auf. Ein positives viertes Quartal verzeichnet zudem der Bereich Gastgewerbe und Beherbergung, der auch im Jahresdurchschnitt einen leicht positiven Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beisteuert.

#### **Kräftiges Plus bei den Logiernachtzahlen**

Die Schweizer Hotellerie verbuchte gemäss Bundesamt für Statistik (BFS) im Jahr 2019 ein kräftiges Plus bei den Logiernachtzahlen von 1.9% gegenüber dem Vorjahr. Nachdem der Start in das vergangene Jahr harzig war – im Januar und im Februar sank die Zahl der Logiernächte im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresmonat –, stiegen sie in den folgenden Monaten jeweils an. Über das gesamte Jahr hinweg nahmen sowohl die Zahl der Logiernächte von inländischen als auch von ausländischen Gästen zu. Besonders an Beliebtheit gewannen die Schweizer Hotels bei Touristen aus den Vereinigten Staaten. Die Zahl ihrer Übernachtungen stieg um fast 10% gegenüber dem Vorjahr. Die Gästezahlen aus Asien nahmen ebenfalls leicht zu. Dagegen ging die Nachfrage von europäischen Touristen ein wenig zurück. Insbesondere Reisende aus Italien und Spanien mieden die Schweiz. Zudem gingen die Gästezahlen aus den Golfstaaten deutlich zurück.

In den anderen Dienstleistungsbereichen war die Entwicklung heterogen. Die Wertschöpfung der Versicherungsdienstleistungen entwickelte sich positiv. Die Bereiche Gesundheits- und Sozialwesen sowie Grundstücks- und Wohnungswesen; freiberufliche, wissenschaftliche, technische und sonstige Dienstleistungen expandierten weiter, aber nicht mehr so stark wie in den Vorjahren. Gar zum Stillstand kam das Wachstum im Bereich Verkehr und Lagerei; Information und Kommunikation sowie im Bereich Finanzdienstleistungen.

#### **Konjunktur verlangsamte sich 2019 stärker als gedacht**

Die KOF ging bereits in ihren Prognosen vom Herbst und Winter vergangenen Jahres davon aus, dass das BIP im Jahr 2019 um 0.9% zunehmen wird. Damit wurde das vorläufige Jahresergebnis frühzeitig antizipiert. Auch die Entwicklung der einzelnen Verwendungskomponenten wurde recht treffsicher prognostiziert. Einen stabilen Zuwachs beim privaten Konsum, eine weiterhin schleppende Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen sowie einen geringeren Anstieg der Bauinvestitionen unterstellte die KOF bereits in ihrer Prognose im Herbst 2019. Die Entwicklung der Waren- und Dienstleistungsexporte wurde allerdings nicht ganz so ungünstig prognostiziert wie in der Schätzung des SECO nun ausgewiesen.

In der Prognose vom Winter 2018 war die KOF allerdings noch zuversichtlicher für die Entwicklung des Jahres 2019 gewesen. Sie prognostizierte damals einen Anstieg des BIP um 1.6%. Zwar ging sie von einer eher schwachen Entwicklung der Warenexporte aus, doch rechnete sie mit einem günstigeren Verlauf der Dienstleistungsexporte. Dies trat dann nicht ein. Weiterhin ging die KOF von dynamischeren Ausrüstungsinvestitionen aus. Damit verlangsamte sich die Konjunktur 2019 stärker als vor Jahresbeginn gedacht. Gleichwohl impliziert auch die damalige Prognose der KOF schon eine deutliche Bremsung der Konjunktur.

#### **Aufkeimende Hoffnung zum Jahreswechsel**

Die Indikatoren für die internationale Konjunktorentwicklung zeigten um den Jahreswechsel eine Entspannung der Situation an. Die Global Barometers, die von der KOF und ihrem Partner FGV in Rio de Janeiro gemeinsam publiziert werden, lösten sich von ihrem Tiefpunkt. In Europa war das vierte Quartal 2019 konjunkturell zwar noch wenig dynamisch. Im Euroraum nahm das BIP annualisiert um lediglich 0.4% zu. Das ist die geringste Rate seit dem Jahr 2013. In Deutschland stagnierte die Wirtschaft sogar. Aber zu Jahresbeginn liessen die Vertrauensindikatoren für die EU ihre Tiefs hinter sich. Der Economic Sentiment Indicator der EU-Kommission – ein Vertrauensindikator für

die gesamtwirtschaftliche Entwicklung – war sowohl für die EU insgesamt als auch für Länder wie Deutschland, Frankreich oder Italien nicht mehr so tief wie im Herbst 2019. Auch die Indikatoren für die Schweizer Wirtschaft entwickelten sich günstig: Das KOF Konjunkturbarometer und der KOF Geschäftslageindikator stiegen. Dabei verzeichneten die meisten Wirtschaftssektoren eine Aufhellung ihrer Geschäftslage. Dieser Entspannung setzt die Covid-19-Pandemie nun ein jähes Ende.

Das Verarbeitende Gewerbe wird durch seine internationale Verflechtung besonders von ausländischen Entwicklungen beeinflusst. Das Jahr 2019 war insbesondere wegen der internationalen Handelskonflikte und weiterer wirtschaftspolitischer Unsicherheiten ein schwieriges Jahr für die globale Konjunktur. Dies spürten auch die Schweizer Unternehmen. Gemäss der Produktionsstatistik des BFS sank der Ausstoss der Firmen im Verarbeitenden Gewerbe im zweiten Halbjahr 2019. Namentlich für die Unternehmen im Bereich Metallerzeugnisse sowie für den Maschinenbau waren die letzten beiden Quartale 2019 durch Produktionsrückgänge gekennzeichnet. Die Produktionsdrosselung machte sich auch in der Nachfrage der Unternehmen nach Arbeitskräften bemerkbar: Nach den Angaben des BFS sank in den beiden letzten Quartalen 2019 die Zahl der offenen Stellen im Vergleich zu den jeweiligen Vorjahresquartalen. Wieder waren es die Unternehmen im Metallbereich und im Maschinenbau, die eine besondere Zurückhaltung bei der Personalsuche zeigten.

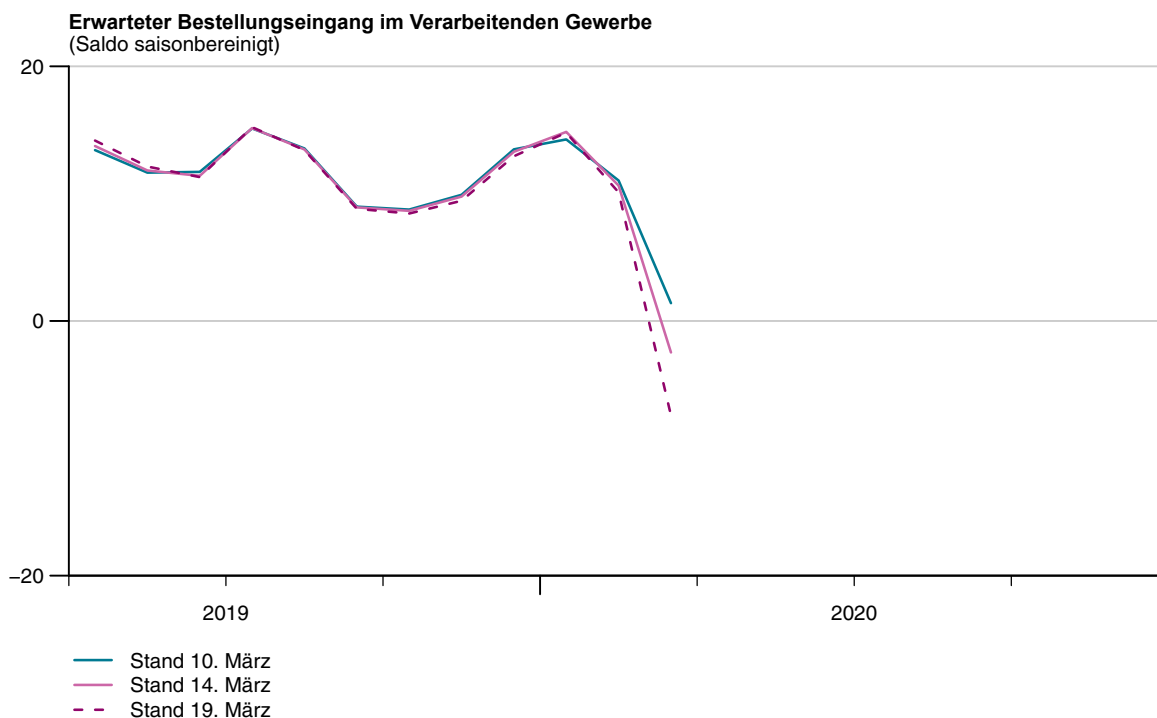
Zum Jahreswechsel 2019/2020 konnte sich das Verarbeitende Gewerbe aber zunächst einmal aus diesem Abwärtssog befreien. Nach den Angaben der Firmen bei den KOF Konjunkturumfragen nahm die Unzufriedenheit mit den vorhandenen Auftragsbeständen nicht mehr weiter zu. Die Auslastung der technischen Kapazitäten wurde zum Jahresende 2019 zudem nicht mehr reduziert. In allen Hauptgruppen des Verarbeitenden Gewerbes, bei den Vorprodukteherstellern, den Investitionsgüterproduzenten und den Konsumgüterherstellern, kam es zumindest zu einer Stabilisierung der Kapazitätsauslastung, wenn nicht zu einem leichten Anstieg.

Die aufkeimende Zuversicht wurde aber seit Mitte Januar zunehmend von Nachrichten über den Coronavirus-Ausbruch getrübt. Zwar dürfte die Auswirkung auf die Entwicklung des Verarbeitenden Gewerbes in der Schweiz zunächst punktuell begrenzt geblieben sein, wie die KOF Umfrageergebnisse für Februar zeigen. Im Verlauf des März nahm die Skepsis bezüglich des Bestelleingangs in den nächsten drei Monaten gemäss einer vorläufigen Auswertung der Umfragedaten beständig zu. Die Grafik «Erwarteter Bestelleingang im Verarbeitenden Gewerbe» zeigt die Zeitreihe des erwarteten Bestelleingangs für drei Datenstände im März. Seit Mitte März sind die Erwartungen im Sinkflug.

Das Gastgewerbe blickt ebenfalls mit grosser Sorge auf die Covid-19-Pandemie. Zu Jahresbeginn liefen hier die Geschäfte solide, die Geschäftslage blieb im Januar nahezu unverändert. Die Nachfrage hatte im Herbst vergangenen Jahres zwar nicht mehr weiter zugenommen, die Umsätze waren jedoch abermals höher als zur selben Zeit des Vorjahres. Für das erste Quartal 2020 erwarteten die Betriebe zu Jahresbeginn insgesamt nur noch ein kleines Plus bei den Logiernachtzahlen. Diese Erwartungen sind durch den Ausbruch der Covid-19-Pandemie obsolet. Mittlerweile sind touristische Reisen in den Schengenraum, aber auch innerhalb des Schengenraums zum Erliegen gekommen.

### **Detailhandel stark unter Druck**

Der Detailhandel neigte um den Jahreswechsel 2019/2020 zur Schwäche. Die Umsätze sanken gemäss BFS real sowohl im Dezember als auch im Januar. Der Detailhandel mit Nahrungsmitteln und Getränken sowie die übrigen Detailhändler setzten in beiden Monaten jeweils weniger Waren ab. In den beiden Handelssparten Detailhandel und Grosshandel hellte sich die Geschäftslage aber zu Jahresbeginn leicht auf. Dies zeigen die KOF Konjunkturumfragen. In der Zwischenzeit ist jedoch



eine neue Situation eingetreten. Viele Detailhandelsgeschäfte mussten schliessen. Offen sind Ende März nur noch Geschäfte für den täglichen Bedarf, etwa Lebensmittelgeschäfte und Drogerien. Diese dürften gute Umsätze machen. Gleiches gilt für Versandunternehmen, die einen starken Nachfrageschub erleben. Trotz dieser Spartenentwicklungen ist der Detailhandel insgesamt stark unter Druck.

Im Baugewerbe ist die Kapazitätsauslastung seit Mitte des Jahres 2019 schrittweise gestiegen. Die Statistiken des BFS zeigen für das vierte Quartal 2019 eine Zunahme der Produktion an. Verantwortlich dafür ist der Tiefbau. Nach einem schwachen Frühjahr und Sommer zog die Aktivität im Tiefbau im Herbst deutlich an. Dagegen konnte sich der Hochbau zu Jahresende lediglich stabilisieren. Zudem wurden gemäss den KOF Konjunkturumfragen die zu Jahresbeginn 2020 vorhandenen Auftragspolster unverändert als befriedigend bis gut eingestuft. Die Firmen rechneten darüber hinaus mit einer leicht steigenden Nachfrage in den ersten Monaten des Jahres. Der Bauproduktion kam in diesem Winter entgegen, dass die Witterungsbedingungen ungewöhnlich günstig waren. Die Bautätigkeit wurde deshalb um die Jahreswende nicht im saisonüblichen Ausmass gestutzt. Aufgrund der Mechanik der Saisonbereinigung resultiert daher in diesen Monaten technisch eine Steigerung der saisonbereinigten Produktionstätigkeit. Allerdings wird auch das Baugewerbe durch die Pandemie getroffen. Im Tessin ist die Bautätigkeit aufgrund von Lieferengpässen bereits ausgesetzt.

Bei den Unternehmen im Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen war die Geschäftslage zu Jahresbeginn nach wie vor sehr gut. Eine Schwächephase im ersten Halbjahr 2019 konnte in der zweiten Jahreshälfte wettgemacht werden. Mit Blick auf die ersten Monate des Jahres 2020 rechneten die Institute mit einer weniger stark steigenden Nachfrage als zuvor. Bei der Untergruppe der Banken verbesserte sich die Ertragslage im Herbst 2019 deutlich. Die Unternehmen rechneten im Januar aber kaum noch mit Ertragssteigerungen im ersten Quartal dieses Jahres. Mit den Finanzmarkt-turbulenzen sind die Ertragsperspektiven noch ungünstiger geworden.

Bei den übrigen Dienstleistern verbesserte sich die Geschäftslage zu Jahresbeginn. Auch die Ertragslage entwickelte sich klar positiv. Insbesondere im Teilbereich wirtschaftliche Dienstleistungen waren die Nachfrageerwartungen sehr positiv. Im Bereich Verkehr und Lagerei sowie im Bereich Erbringung sonstiger wirtschaftlicher Dienstleistungen stieg im vierten Quartal die Zahl der offenen Stellen im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal kräftig. Mit der Pandemie stehen die Dienstleister vor unterschiedlichen Herausforderungen. Der Bereich Transport und Logistik dürfte insgesamt erhebliche Probleme haben. Auf der anderen Seite boomen Gesundheitsdienstleistungen.

### **Konjunktur im Griff des Coronavirus**

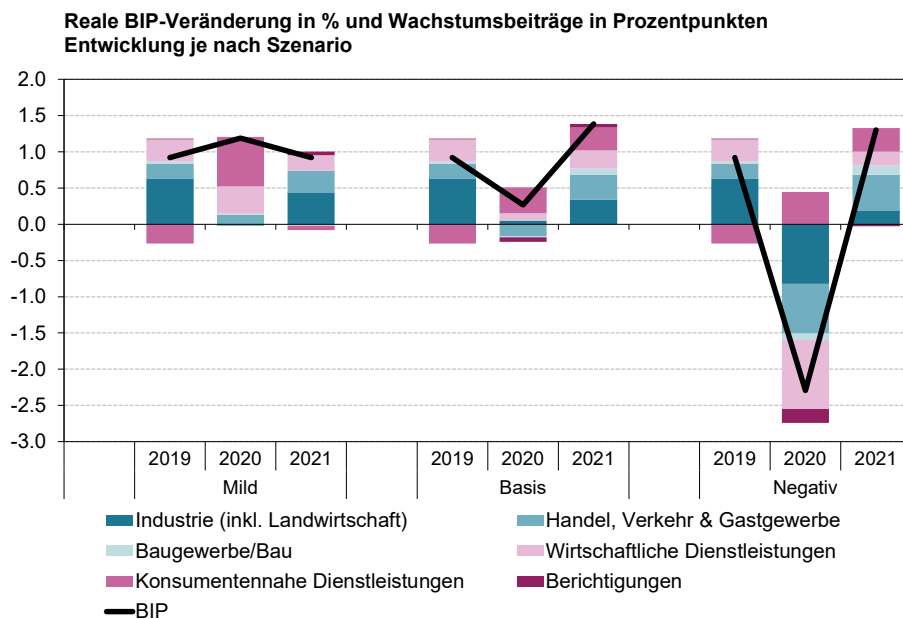
Für die Wirtschaftsentwicklung in den kommenden Monaten ist der Verlauf der Covid-19-Pandemie der bestimmende Faktor. Die Pandemie kann ökonomisch über die Angebotsseite, die Nachfrageseite sowie über Kapitalströme und Finanzmärkte Einfluss nehmen. Angebotsseitig kommt es etwa zu Einschränkungen im Arbeitsangebot. Arbeitskräfte können krankheitsbedingt ausfallen. Aber auch Mobilitätseinschränkungen oder andere Betreuungspflichten verringern das Arbeitsangebot. Weiterhin können Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie die Abläufe in den Firmen beeinträchtigen. Zwischen Unternehmen oder Unternehmensteilen kommt es zu Lieferengpässen, wenn Lieferketten behindert oder unterbrochen werden. Nachfragestimuli können diese angebotsseitigen Beschränkungen nicht beheben, sie würden verpuffen oder in höhere Preise münden. Andere Massnahmen hingegen, wie etwa die Kurzarbeit oder Liquiditätshilfen, greifen den Firmen und den Beschäftigten unter die Arme, um die schwierige Zeit zu überstehen.

Die Pandemie wirkt aber auch über die Nachfrageseite. Beim privaten Konsum kommt es zu Verschiebungen der relativen Nachfrage. Gewisse Dienstleistungen oder Güter werden weniger nachgefragt, dafür andere mehr. Von einem Nachfragerückgang sind etwa Flugreisen und andere Tourismusdienstleistungen betroffen. Dagegen erhöht sich die Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen. Neben einer relativen Änderung wird aber auch die Gesamtnachfrage beeinträchtigt. Die Konsumenten sparen einen grösseren Teil ihres Einkommens oder sie sehen sich Einkommens- oder Vermögensverlusten ausgesetzt. Die Politik kann Einkommensausfälle mindern, sodass zumindest notwendige Güter weiter gekauft werden können und Betroffene sich nicht überschulden. Das unterstützt auch die wirtschaftliche Erholung, wenn die Pandemie abklingt. Auf Unternehmensseite kann eine geringere Gesamtnachfrage sowie eine hohe Unsicherheit zu zurückhaltenden Investitionsausgaben führen. Wichtig ist ebenfalls, dass die Unternehmen später die finanzielle Kraft für neue Investitionen haben.

### **Veränderte Kapitalflüsse mit weitreichenden Konsequenzen**

Schliesslich wirkt sich die Pandemie über Veränderungen von Kapitalströmen ökonomisch aus. Kapital kann aus den als verwundbar betrachteten Volkswirtschaften in sogenannte sichere Häfen abfliessen. Wobei verwundbar sich nicht nur auf die tatsächlichen Zahlen der Krankheitsfälle bezieht, sondern auch auf die finanziellen Spielräume der Staaten. Die Veränderung der Kapitalflüsse kann Konsequenzen für den privaten oder staatlichen Schuldendienst der betroffenen Länder haben. Aber auch Wechselkurse reagieren darauf. Das Geschehen an den Finanz- und Aktienmärkten kann zudem über Vermögenseffekte Einfluss auf das Verhalten von Unternehmen und Konsumenten nehmen sowie auf die Stabilität des Finanzsystems.

Der weitere Verlauf der Pandemie ist derzeit sehr unsicher. Daher hat die KOF verschiedene Szenarien entwickelt. Die Annahmen der Szenarien sowie die daraus resultierenden Konsequenzen für die Schweizer Konjunktur sind im Einleitungstext (S.7) eingehend erläutert.



Im Basisszenario geht die KOF davon aus, dass die Covid-19-Pandemie das wirtschaftliche Leben in den kommenden zwölf Monaten deutlich beeinträchtigen wird. Allerdings führen die ergriffenen Gegenmassnahmen im Sommer 2020 dazu, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie abgemildert werden. Die Produktionseinschränkungen wachsen sich im Laufe des Jahres 2020 entlang der Wertschöpfungsketten zu Lieferengpässen aus, die die Produktion über die Branchen hinweg dämpfen. Aufgrund der Eingrenzung des Virus kann ein Teil der ausgefallenen Produktion am Ende des laufenden und im kommenden Jahr nachgeholt werden. In diesem Jahr wird vor allem der Wachstumsbeitrag der Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe negativ sein. Die konsumentennahen Dienstleistungen sind dagegen wegen des Gesundheitsbereichs deutlich im Plus. Das reale BIP steigt dieses Jahr gemäss dem Basisszenario im Jahresdurchschnitt um 0.3%. Nächstes Jahr entspannt sich die Situation weiter und das BIP steigt um 1.4%.

Im Negativszenario sind alle Wirtschaftsbereiche bis auf die konsumentennahen Dienstleistungen dieses Jahr auch im Jahresdurchschnitt stark negativ betroffen. Das reale BIP könnte um 2.3% sinken. Nächstes Jahr kommt es in diesem Szenario dann zu einer Entspannung mit einem Zuwachs von 1.3%. Gegeben dem starken Einbruch in diesem Jahr ist das eine schwache Erholung. Zum Vergleich: In der grossen Rezession sank das BIP zunächst um 2.2% im Jahr 2009 und stieg im darauffolgenden Jahr um 3.0%.

Das milde Szenario unterstellt, dass die ökonomischen Beschränkungen die Wirtschaftsaktivität bereits im Sommer kaum noch behindern. Das BIP steigt demnach 2020 um 1.2% und 2021 um 0.9%. Die für das nächste Jahr prognostizierte Verlangsamung im Jahresdurchschnitt resultiert dabei im Wesentlichen daraus, dass dieses Jahr einige grosse Sportereignisse stattfinden können und die Nachholeffekte bereits in diesem Jahr auftreten.

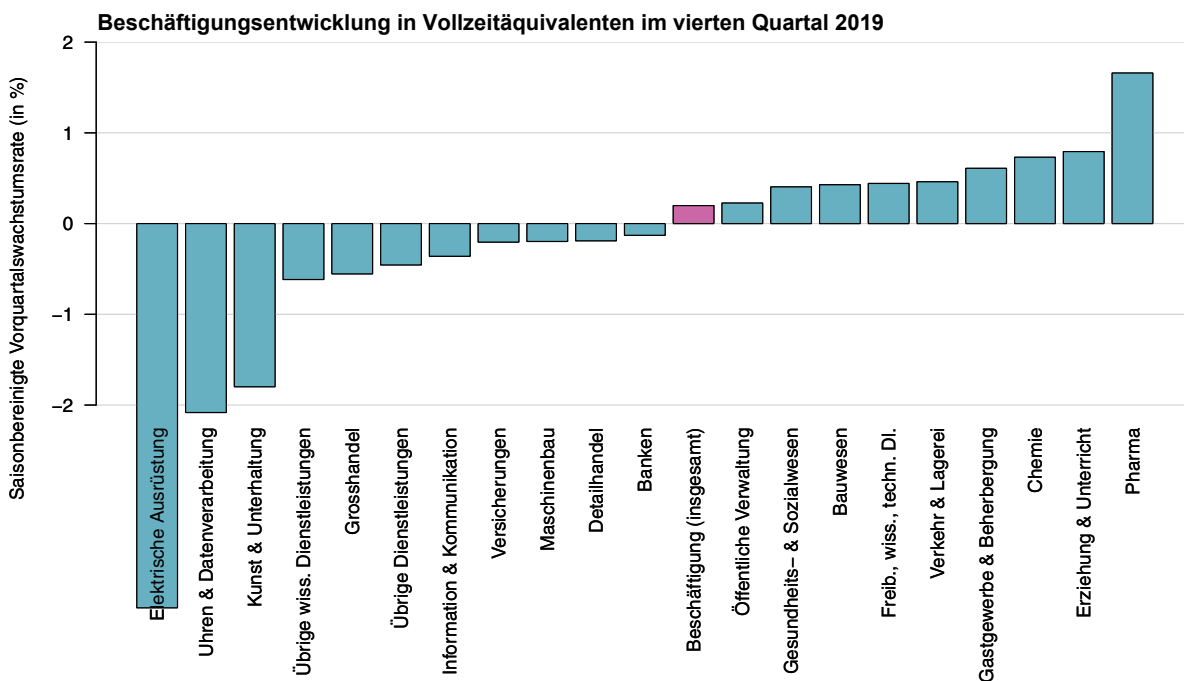
## 8 Arbeitsmarkt

### 8.1 Beschäftigung und Arbeitslosigkeit: Grosse Einschnitte ab März

#### Entlassungen in der Uhrenindustrie schon vor der Covid-19-Pandemie

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich Ende des letzten Jahres wie erwartet: solide. Zwar nahm die Arbeitslosenquote gemäss Definition der International Labour Organization (ILO) deutlich ab. Im vierten Quartal 2019 sank die Quote saisonbereinigt auf 4.1%. Das ist der tiefste Wert gemäss ILO-Konzept seit Mitte 2008. Allerdings ist diese Quote, die aus den Resultaten der quartalsjährlichen Arbeitskräfteerhebungen in der Schweiz ermittelt wird, von Quartal zu Quartal recht starken Schwankungen unterworfen. Zudem blieb die Quote der registrierten Arbeitslosen gemäss SECO in der gleichen Zeit praktisch konstant. Auch die Beschäftigung wuchs gemäss den Zahlen der Beschäftigungsstatistik des BFS nur geringfügig. Gegenüber dem Vorquartal betrug das Wachstum in Vollzeitäquivalenten 0.2%.

Wie die Grafik «Beschäftigungsentwicklung in Vollzeitäquivalenten» zeigt, verzeichneten einige Branchen im vierten Quartal 2019 einen Beschäftigungsrückgang. Am ausgeprägtesten war dieser Stellenabbau bei Betrieben, die elektrische Ausrüstungen sowie Uhren und Datenverarbeitungsgeräte herstellen. Auch für den Detail- und Grosshandel war das vierte Quartal 2019 schwierig. Dasselbe gilt für den Bereich «Kunst und Unterhaltung». In diesen Branchen schwächelte die Beschäftigungsdynamik also bereits vor der Ausbreitung des Coronavirus in der Schweiz. Vergleichsweise gut lief es Ende 2019 hingegen in der Chemie- und Pharmabranche sowie in den für die Beschäftigung bedeutsamen staatsnahen Branchen. Auch das Baugewerbe verzeichnete ein robustes Beschäftigungswachstum.



#### Seit März ist alles anders

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt veränderte sich im März 2020 auf historisch einzigartige Weise. Die Sport- und Eventbranche war die erste, welche die arbeitsmarktbezogenen Auswirkungen der Pandemie zu spüren bekam. Zahlreiche Veranstaltungen wurden ab Monatsbeginn wegen den behördlichen Massnahmen zur Eindämmung des Virus abgesagt. Danach kam es in kurzer Abfolge zu Schul-, Grenz- und schliesslich zu Betriebsschliessungen. Die Bevölkerung ist aufgerufen, wenn möglich von Zuhause aus zu arbeiten. Dadurch ist Ende des Monats praktisch die ganze Erwerbsbevölkerung



von den arbeitsmarktlichen Auswirkungen der Pandemie auf die eine oder andere Weise betroffen. Die Massnahmen beeinflussen das Arbeitsangebot auf verschiedenen Ebenen. Aus heutiger Sicht haben die folgenden Einschränkungen die grössten Konsequenzen:

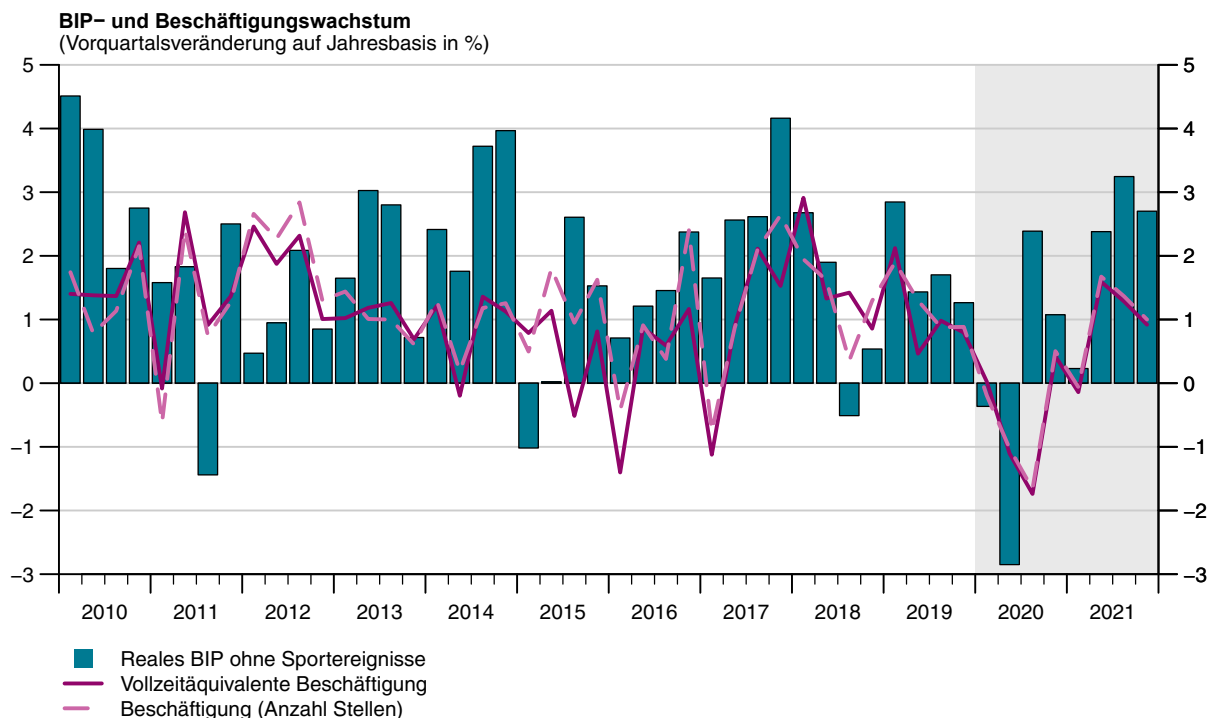
- **Schulschliessungen:** Gemäss Schweizerischer Arbeitskräfteerhebung sind insgesamt gut ein Sechstel aller Erwerbstätigen in der Schweiz Eltern. Zwar versuchten die Behörden, den Einfluss der Schulschliessungen auf den Arbeitsmarkt zu reduzieren, indem die Kantone aufgefordert wurden, alternative Betreuungsangebote aufzubauen. Trotzdem führt die Massnahme zu Arbeitsausfällen, weil Eltern im Homeoffice und solche ohne alternative Betreuungsmöglichkeiten nur in reduziertem Ausmass oder kaum mehr arbeiten können.
- **Grenzschiessungen:** Diese Massnahme hat in der Schweiz einen grösseren Einfluss auf das Arbeitsangebot als in anderen Volkswirtschaften, weil rund 6% aller Beschäftigten Grenzgänger sind und damit im Normalfall täglich oder wöchentlich die Grenze überqueren. In einigen Kantonen wie etwa Genf machen Grenzgänger über einen Drittel aller Beschäftigten aus. Aufgrund der Grenzkontrollen kommt es beim Grenzübertritt gegenwärtig zu erheblichen Verzögerungen, welche zu partiellen Arbeitsausfällen führen. Die Auswirkungen von Grenzschiessungen auf das Arbeitsangebot sind im Verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe und den wissensintensiven Dienstleistungsbranchen besonders gross, da Grenzgänger für diese Branchen besonders wichtig sind.
- **Betriebsschiessungen:** Viele Betriebe des Detailhandels, des Tourismus- und Freizeitgewerbes, des Verkehrswesens und im Bereich persönliche Dienstleistungen mussten wegen des Coronavirus den Betrieb vorübergehend einstellen. In diesen Branchen ist es in den letzten Wochen zu einem beispiellosen Rückgriff auf Kurzarbeit gekommen. Einige Betriebe haben bereits Entlassungen ausgesprochen, die primär Temporärangestellte betrafen. Dadurch leiden unter der gegenwärtigen Krise in der ersten Phase vor allem Beschäftigte in binnenorientierten Branchen. Diese Branchen waren von vergangenen Wirtschaftskrisen nur verzögert und in geringerem Ausmass betroffen. Die Zahl der Betriebsschiessungen dürfte in den nächsten Wochen wegen zusätzlicher Eindämmungsmassnahmen weiter steigen und zunehmend auch Betriebe umfassen, die wegen Lieferengpässen ihre Produktion einstellen müssen.
- **Aufruf zum Homeoffice:** Auch die Umstellung auf Homeoffice verursacht Produktionsausfälle, weil die unerwartete Veränderung zu einem administrativen Mehraufwand führt und teilweise eine Reorganisation von etablierten Arbeitsprozessen erfordert. Angestellte, die von Zuhause aus arbeiten, können darüber hinaus nicht bei allen Aufgaben und Tätigkeiten über einen längeren Zeitraum hinweg die gleiche Arbeitsleistung beisteuern wie am Arbeitsplatz. Dies gilt insbesondere für kollaborative Tätigkeiten. Zahlen des BFS zeigen, in welchen Branchen Homeoffice zwischen 2017 und 2018 im Schnitt am verbreitetsten war. In der Informations- und Kommunikationsbranche arbeiteten gemäss der Erhebung 54% der Erwerbstätigen gelegentlich oder regelmässig von Zuhause aus. Verbreitet war Homeoffice auch im Erziehungswesen (46%), bei den freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (38%) und im Kredit- und Versicherungsgewerbe (34%). Selbst in diesen Branchen arbeitete allerdings nur ein Bruchteil der Beschäftigten während der gesamten Arbeitszeit von Zuhause aus. Am unüblichsten war Homeoffice umgekehrt im Gastgewerbe (10%), im Baugewerbe (12%) und im Gesundheitswesen (14%).

### **Stagnierende Beschäftigung im ersten Quartal 2020**

Die Rezession, zu welcher die Pandemie in der Schweiz gemäss Prognose im ersten Halbjahr 2020 führt, dürfte dem seit zehn Jahren praktisch ununterbrochenen Beschäftigungswachstum ein abruptes Ende bereiten. Aufgrund des unsicheren Umfelds und der sinkenden Auslastung der Kapazitäten dürften die Unternehmen die Beschäftigung in den nächsten Quartalen abbauen. Die Auswirkungen dürften im ersten Quartal 2020 aber noch vergleichsweise gering sein. Das zeigen auch die zurzeit verfügbaren Daten. So blieb die Zahl der registrierten Arbeitslosen, für die monatliche Werte vorliegen, zwischen Ende 2019 und Ende Februar praktisch konstant. Daher geht die KOF in ihrem Basisszenario für das erste Quartal nur von einem leichten Rückgang der Beschäftigung aus.

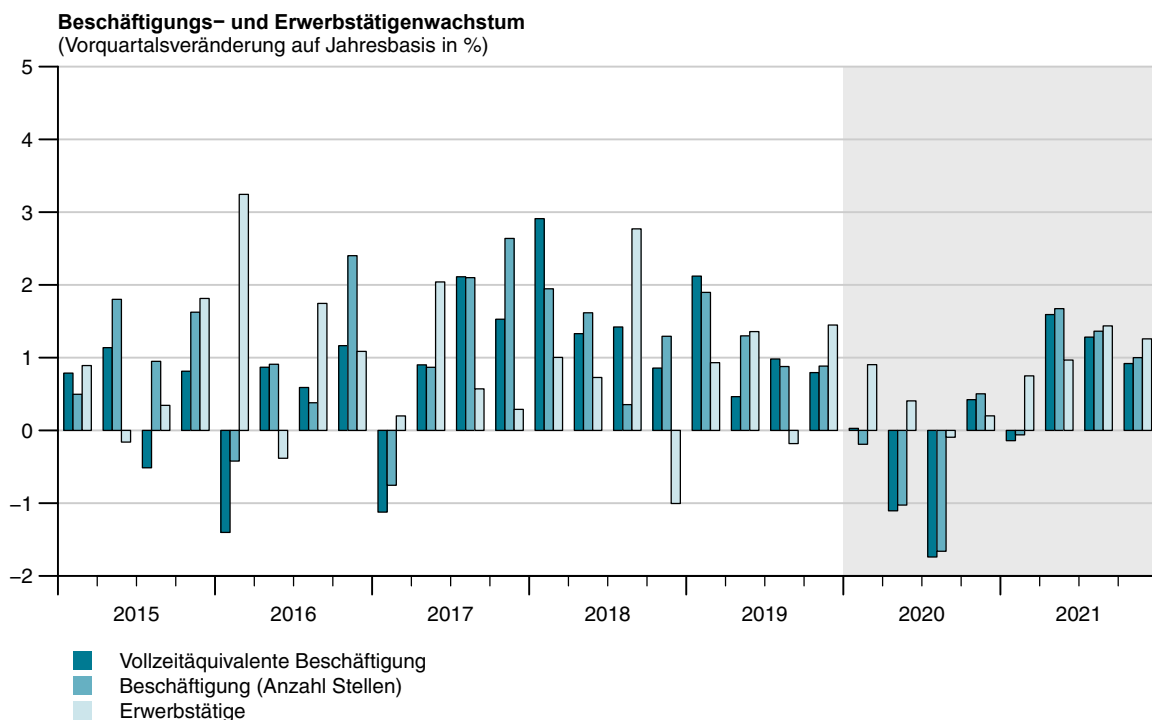
### Beschäftigung sinkt im zweiten und dritten Quartal 2020

Im Basisszenario kommt es im zweiten und dritten Quartal 2020 zu einem Rückgang des BIP. Dadurch sinkt in diesen Quartalen auch die Zahl der Beschäftigten in der Schweiz. Erst im vierten Quartal kommt es zu einer leichten, aber langsamen Erholung der Beschäftigung. Es dauert bis zum zweiten Quartal 2021, ehe das Beschäftigungswachstum wieder richtig Fahrt aufnimmt. Insgesamt schrumpft die Beschäftigung in VZÄ im laufenden Jahr um  $-0.1\%$  gegenüber dem Vorjahr. 2021 wächst die Beschäftigung im Vergleich zum Jahr 2020 nur um  $0.3\%$ . Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie bleiben auf dem Arbeitsmarkt also für längere Zeit spürbar.



### Kurzarbeit dürfte Entlassungswelle verhindern

Das Basisszenario geht davon aus, dass die Kurzarbeit und weitere Massnahmen des Bundes und der Kantone eine Entlassungswelle wegen der Rezession verhindern. Tatsächlich zeigen aktuelle Daten einen sehr ausgeprägten Anstieg der Voranmeldungen für Kurzarbeit. Es zeichnet sich ab, dass bereits heute wesentlich mehr Beschäftigte von Kurzarbeit betroffen sind als in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Während die Kurzarbeit zudem vor zehn Jahren insbesondere vom Verarbeitenden Gewerbe genutzt wurde, greifen in der aktuellen Situation praktisch alle von der Krise betroffenen Branchen darauf zurück. So gab es in den letzten Wochen viele Kurzarbeitsanträge aus dem Event- und Sportbereich, dem Verkehrswesen, dem Gastgewerbe und dem Detailhandel. Insgesamt bewirkt das «Arbeitskräftehorten» der Firmen, zu welchem das Instrument der Kurzarbeit beiträgt, dass die Auswirkungen der Pandemie auf die Arbeitslosigkeit vergleichsweise gering sind. Das gilt sowohl für die Arbeitslosenquote gemäss ILO als auch für die Quote der registrierten Arbeitslosen des SECO. 2020 steigt die Arbeitslosenquote gemäss SECO im Basisszenario auf  $2.7\%$ . Die umfassendere Arbeitslosenquote gemäss ILO steigt auf  $4.8\%$ .



## 8.2 Löhne: Höhere Nominallöhne trotz Krise möglich

Das Wachstum der Nominallöhne dürfte im laufenden Jahr nur geringfügig von der prognostizierten Coronavirus-Rezession beeinflusst werden, da viele Löhne bereits Ende 2019 festgelegt wurden. Diese Lohnverhandlungen fanden nicht unter dem Einfluss der unerwarteten wirtschaftlichen Verwerfungen statt. Zwar dürfte es im laufenden Jahr vereinzelt zu Lohnsenkungen kommen. Auch bei Neueinstellungen werden Unternehmen versuchen, die Löhne zu senken. Insgesamt zeigt die Vergangenheit aber, dass Firmen selbst in wirtschaftlich schwierigen Zeiten vor Lohnsenkungen zurückschrecken.

Die Kombination aus Arbeitskräftehorten – welches dazu führt, dass die Wertschöpfung in einer Rezession stärker sinkt als die Arbeitsstunden – und Nominallohnrigidität hat zur Folge, dass es in Krisenzeiten oft trotz Produktivitätsrückgängen zu namhaften Nominallohnsteigerungen kommt. Exemplarisch zeigte sich dieses Phänomen während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 und während des Frankenschocks 2015 (vgl. Grafik «Nominallohn- und Produktivitätswachstum»). Gleiches ist im laufenden Jahr zu erwarten. Insgesamt rechnet die KOF damit, dass die Nominallöhne gemäss Schweizerischem Lohnindex (SLI) 2020 um 0.6% zunehmen werden. Die nominalen Durchschnittslöhne gemäss AHV-Statistik dürften um 0.5% wachsen. Das sind zwar vergleichsweise tiefe Wachstumsraten. Weil aber die Konsumentenpreise im laufenden Jahr sinken dürften, resultieren aus den schwachen nominalen beachtliche reale Lohnzuwächse. Die Lohnbezüger profitieren dadurch von einer beachtlichen Zunahme ihrer Kaufkraft. Die KOF erwartet, dass dies zur Erholung des privaten Konsums in der zweiten Jahreshälfte 2020 beitragen wird.

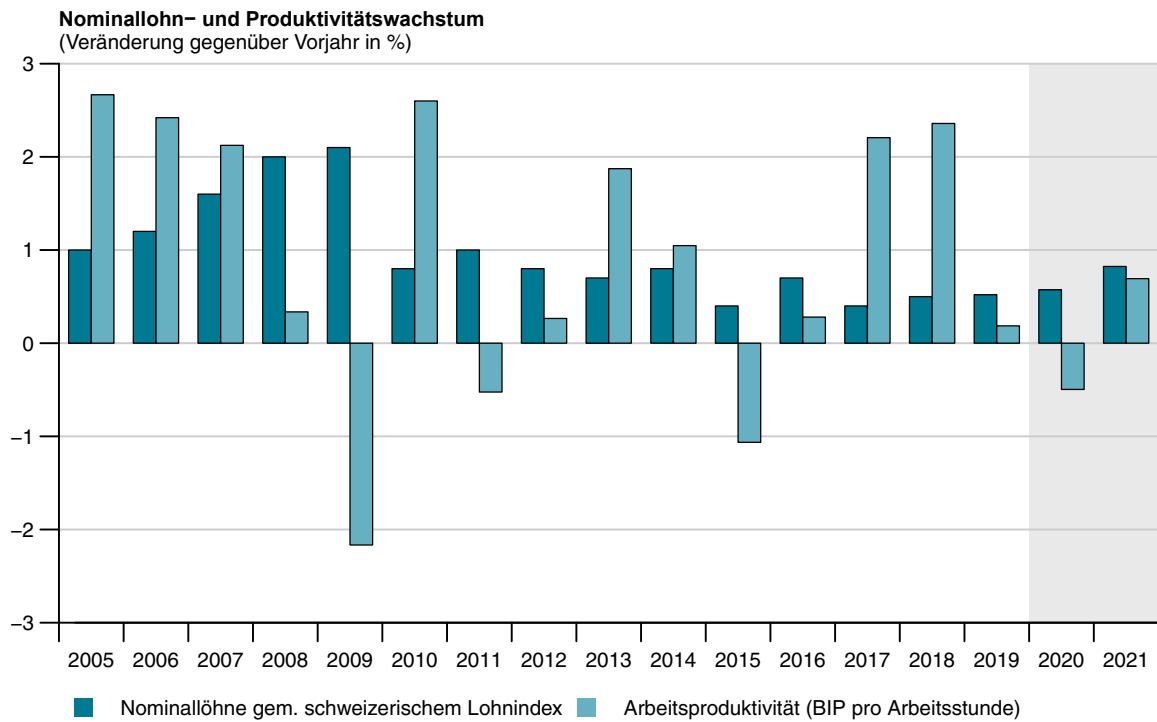


Tabelle 8-1

**Kaufkraft der Löhne 2007–2021**  
(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)

	07-16	2017	2018	2019	2020	2021
Nominallohn (SLI) [L1]	1.1	0.4	0.5	0.5	0.6	0.8
<b>Nomineller Durchschnittslohn [L2]</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>
Konsumentenpreise [P]	0.1	0.5	0.9	0.4	-0.5	0.0
Reallohn (SLI) [=L1-P]	1.0	-0.1	-0.4	0.1	1.1	0.8
<b>Realer Durchschnittslohn [=L2-P]</b>	<b>1.3</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>

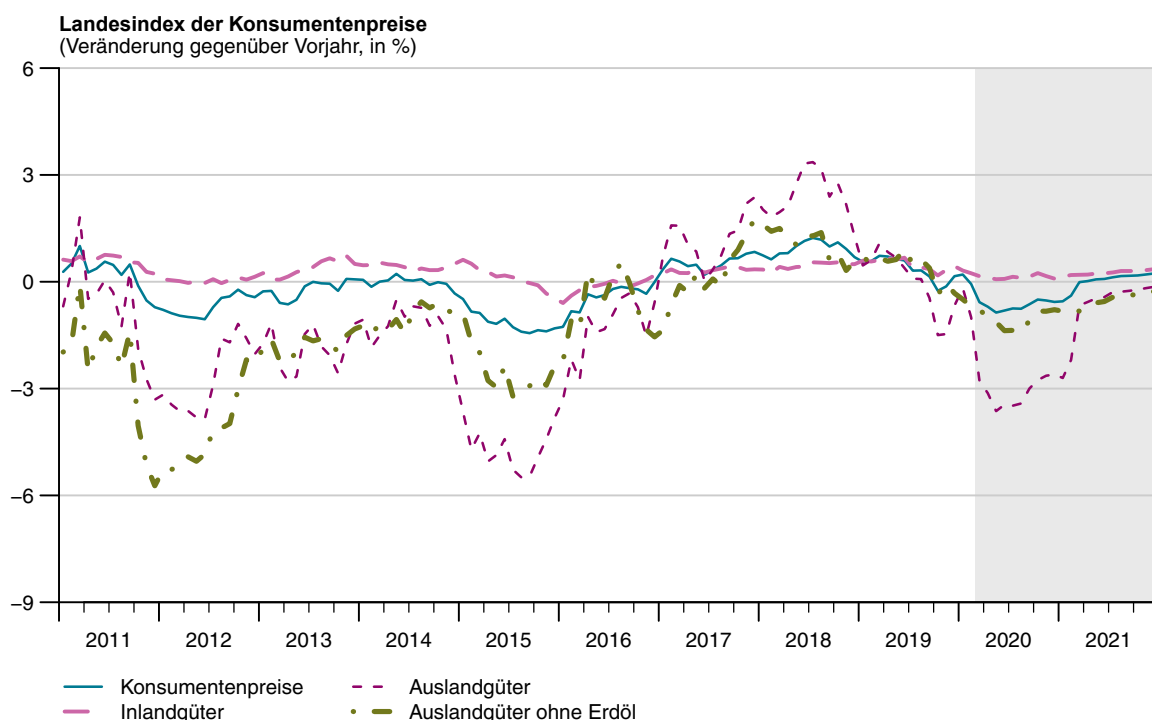
## 9 Preise: Konsumentenpreisteuerung dieses Jahr voraussichtlich negativ

Die Jahreststeuerung, gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK), kam 2019 im Schnitt bei 0.4% zu liegen. Dabei veränderten sich die durchschnittlichen Preise für importierte Waren und Dienstleistungen im Vergleich zum Vorjahr nicht. Die Inlandteuerung verblieb ebenfalls auf einem mit dem Vorjahreswert vergleichbaren, tiefen Niveau.

Im Februar 2020 lag die Inflation bei -0.1%, nachdem sie im Januar 0.2% betragen hatte. Dieser Rückgang war sowohl auf Inland- wie auch auf Auslandsgüter zurückzuführen. Die Wohnungsmieten stiegen im Februar im Vergleich zum Januar leicht an und sorgten weiter für deutlich positive Beiträge. Die Preise für öffentliche Dienstleistungen wiesen nach wie vor deutlich negative Beiträge auf. Diese negativen Beiträge wurden im Januar durch den deutlichen Rückgang der Preise für Pflegeleistungen der Spitex sowie einen ungewöhnlich starken Rückgang der Gebühren für Privatfahrzeuge und Fahrschulen noch verstärkt.

### Vorjahreststeuerung erst 2021 wieder im positiven Bereich

Der Erdölpreis ist im Februar und März an den Rohstoffmärkten stark gefallen. Dies wird sich deutlich in den Inflationsraten niederschlagen. Auch der Franken hat in diesem Zeitraum aufgewertet, was die Preise normalerweise unter Druck setzen sollte. Wie sich die Coronavirus-Pandemie auf die Inflation auswirken wird, hängt allerdings von verschiedenen Faktoren ab. Zum einen wirken der tiefere Erdölpreis, eine schwächere Nachfrage und der stärkere Franken bremsend auf die Teuerung. Zum anderen können angebotsseitige Einschränkungen, welche zu einer Verknappung des Angebots führen, oder temporär grosse Nachfrageschübe (etwa nach haltbaren Lebensmitteln) aber auch zu Preissteigerungen führen.



Im Basisszenario geht die KOF davon aus, dass die Teuerung der Importgüter wegen des stärkeren Frankens und dem Rückgang des Erdölpreises deutlich negativ ausfallen wird. Die Inlandteuerung verbleibt knapp positiv. Insgesamt wird die Vorjahreststeuerung im weiteren Verlauf von 2020 vorerst sinken und im kommenden Jahr wieder in den positiven Bereich zurückkehren. Die KOF erwartet eine durchschnittliche Teuerung von -0.5% für das laufende Jahr und von 0% für das nächste Jahr.

## 10 Anhang

## 10.1 Tabellen

Tabelle A-1											
<b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2007–2021</b>											
<b>a) Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung</b>											
(in Mio. Fr.; Volumen verkettet (Basisjahr 2016); Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in % resp. mittlere Veränderungsrate)											
	07-16	2017		2018		2019		2020		2021	
		(1)		(1)		(2)		(3)		(3)	
1. Konsumausgaben	1.7	437'768	1.2	-	0.8	-	1.1	-	1.6	-	0.6
davon: Private Haushalte und POoE	1.7	357'488	1.2	360'925	1.0	364'575	1.0	367'199	0.7	368'315	0.3
Staat	1.6	80'280	1.2	80'504	0.3	81'558	1.3	86'048	5.5	87'610	1.8
2. Anlageinvestitionen	1.9	163'648	3.4	-	1.1	-	0.6	-	-0.1	-	0.7
davon: Bauten	1.7	61'489	1.5	62'237	1.2	62'471	0.4	62'429	-0.1	62'047	-0.6
Ausrüstungen	1.9	102'159	4.6	103'251	1.1	104'041	0.8	103'969	-0.1	105'462	1.4
<b>Inländische Endnachfrage</b>	<b>1.7</b>	<b>601'416</b>	<b>1.8</b>	<b>-</b>	<b>0.9</b>	<b>-</b>	<b>0.9</b>	<b>-</b>	<b>1.1</b>	<b>-</b>	<b>0.6</b>
3. Lagerveränderung	-	-7'274	-	-2'952	-	-12'398	-	-6'059	-	-7'503	-
<b>Inlandnachfrage (*)</b>	<b>1.4</b>	<b>594'142</b>	<b>1.8</b>	<b>-</b>	<b>1.6</b>	<b>-</b>	<b>0.1</b>	<b>-</b>	<b>1.6</b>	<b>-</b>	<b>0.3</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	3.3	362'237	3.8	-	4.5	-	2.5	-	-2.4	-	3.7
davon: Waren ohne Transithandel (*)	2.5	212'781	5.8	222'098	4.4	232'394	4.6	229'243	-1.4	234'285	2.2
Transithandel (Saldo)	10.6	25'630	0.7	30'101	17.4	31'699	5.3	28'103	-11.3	29'842	6.2
Dienstleistungen	3.3	123'826	1.1	125'867	1.6	123'524	-1.9	121'521	-1.6	128'686	5.9
<b>Gesamtnachfrage (*)</b>	<b>2.1</b>	<b>956'379</b>	<b>2.5</b>	<b>-</b>	<b>2.7</b>	<b>-</b>	<b>1.0</b>	<b>-</b>	<b>0.1</b>	<b>-</b>	<b>1.6</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	3.1	282'971	4.4	-	2.4	-	1.3	-	-0.4	-	2.0
davon: Waren (*)	1.9	183'980	5.2	195'319	6.2	198'566	1.7	198'952	0.2	199'822	0.4
Dienstleistungen	6.0	98'991	2.8	94'721	-4.3	95'316	0.6	93'889	-1.5	98'563	5.0
6. Statistische Differenz	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
davon: aus Verkettung der Verwendungskomponenten	-	0	-	487	-	651	-	240	-	26	-
aus Lagerbewertung	-	0	-	-547	-	3'724	-	346	-	-445	-
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>1.7</b>	<b>673'407</b>	<b>1.8</b>	<b>691'930</b>	<b>2.8</b>	<b>698'357</b>	<b>0.9</b>	<b>700'199</b>	<b>0.3</b>	<b>709'940</b>	<b>1.4</b>
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS)						(3) Prognose KOF vom 17. März 2020					
(2) Schätzung KOF vom 17. März 2020											
(*) 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 2019–2021 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturrelevanten Importen und Exporten unterstellt. Dies hat Auswirkungen auf den ausgewiesenen Nettozugang an Wertsachen.											
3. Nettozugang an Wertsachen (+)	-	1'919	-	-2'728	-	-8'297	-	-5'022	-	-6'872	-
<b>Inlandnachfrage (+)</b>	<b>1.2</b>	<b>596'061</b>	<b>1.8</b>	<b>-</b>	<b>0.8</b>	<b>-</b>	<b>-0.8</b>	<b>-</b>	<b>2.2</b>	<b>-</b>	<b>-0.1</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	3.9	434'057	-0.2	-	2.9	-	0.5	-	-2.2	-	3.5
davon: Waren (+)	4.2	310'231	-0.7	320'758	3.4	325'429	1.5	317'412	-2.5	325'533	2.6
<b>Gesamtnachfrage (+)</b>	<b>2.3</b>	<b>1'030'118</b>	<b>1.0</b>	<b>-</b>	<b>1.7</b>	<b>-</b>	<b>0.1</b>	<b>-</b>	<b>0.1</b>	<b>-</b>	<b>1.5</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	3.6	356'710	-0.6	-	-0.3	-	-1.4	-	-0.3	-	1.7
davon: Waren (+)	2.8	257'719	-1.8	260'913	1.2	255'261	-2.2	255'758	0.2	256'875	0.4

Tabelle A-2											
<b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2007–2021</b>											
<b>b) Nominales Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen (BNE) nach Verwendung</b>											
(in Mio. Fr. zu laufenden Preisen; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)											
	07-16	2017		2018		2019		2020		2021	
		(1)		(1)		(2)		(3)		(3)	
1. Konsumausgaben	1.9	440'183	1.8	448'702	1.9	454'397	1.3	458'857	1.0	461'873	0.7
davon: private Haushalte und POoE	1.7	359'636	1.8	367'250	2.1	371'223	1.1	370'791	-0.1	371'737	0.3
Staat	2.6	80'546	1.5	81'452	1.1	83'174	2.1	88'066	5.9	90'135	2.3
2. Anlageinvestitionen	1.9	163'532	3.4	166'721	1.9	168'205	0.9	167'617	-0.3	168'190	0.3
davon: Bauten	2.7	61'129	0.9	62'194	1.7	62'831	1.0	63'062	0.4	62'822	-0.4
Ausrüstungen	1.4	102'403	4.9	104'527	2.1	105'374	0.8	104'555	-0.8	105'369	0.8
<b>Inländische Endnachfrage</b>	<b>1.9</b>	<b>603'714</b>	<b>2.2</b>	<b>615'422</b>	<b>1.9</b>	<b>622'602</b>	<b>1.2</b>	<b>626'474</b>	<b>0.6</b>	<b>630'063</b>	<b>0.6</b>
3. Lagerveränderung	-	-6'717	-	-7'100	-	-9'003	-	-5'277	-	-9'311	-
<b>Inlandnachfrage (*)</b>	<b>1.8</b>	<b>596'998</b>	<b>2.3</b>	<b>608'322</b>	<b>1.9</b>	<b>613'599</b>	<b>0.9</b>	<b>621'198</b>	<b>1.2</b>	<b>620'752</b>	<b>-0.1</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	2.4	362'663	3.9	386'918	6.7	393'549	1.7	375'084	-4.7	386'320	3.0
davon: Waren ohne Transithandel (*)	1.6	210'626	4.7	222'282	5.5	230'141	3.5	223'448	-2.9	225'761	1.0
Transithandel (Saldo)	7.5	28'372	11.5	36'618	29.1	37'178	1.5	28'624	-23.0	30'726	7.3
Dienstleistungen	3.0	123'665	0.9	128'019	3.5	126'231	-1.4	123'013	-2.5	129'833	5.5
<b>Gesamtnachfrage (*)</b>	<b>2.0</b>	<b>959'661</b>	<b>2.9</b>	<b>995'240</b>	<b>3.7</b>	<b>1'007'148</b>	<b>1.2</b>	<b>996'282</b>	<b>-1.1</b>	<b>1'007'072</b>	<b>1.1</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	1.9	290'120	7.0	305'695	5.4	308'442	0.9	297'340	-3.6	300'015	0.9
davon: Waren (*)	0.7	187'184	7.1	203'009	8.5	205'051	1.0	197'327	-3.8	195'863	-0.7
Dienstleistungen	4.7	102'936	6.9	102'686	-0.2	103'391	0.7	100'013	-3.3	104'152	4.1
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>2.0</b>	<b>669'542</b>	<b>1.2</b>	<b>689'545</b>	<b>3.0</b>	<b>698'706</b>	<b>1.3</b>	<b>698'942</b>	<b>0.0</b>	<b>707'057</b>	<b>1.2</b>
6. Saldo Kapitaleinkommensbilanz	-	11'917	-	24'931	-	26'021	-	27'339	-	28'637	-
7. Saldo Arbeitseinkommensbilanz	-	-23'301	-	-23'525	-	-24'393	-	-25'322	-	-26'337	-
8. Saldo Produktionssteuern (mit dem Ausland)	-	484	-	466	-	464	-	473	-	482	-
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>1.3</b>	<b>658'642</b>	<b>-0.7</b>	<b>691'417</b>	<b>5.0</b>	<b>700'798</b>	<b>1.4</b>	<b>701'431</b>	<b>0.1</b>	<b>709'839</b>	<b>1.2</b>
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS); (3) Prognose KOF vom 17. März 2020											
(2) Schätzung KOF vom 17. März 2020											
(*) 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 2019–2021 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 Nettozugang an Wertsachen.											
3. Nettozugang an Wertsachen	-	1'858	-	-3'081	-	-3'129	-	-3'594	-	-4'738	-
<b>Inlandnachfrage (+)</b>	<b>1.7</b>	<b>598'856</b>	<b>2.3</b>	<b>605'241</b>	<b>1.1</b>	<b>610'469</b>	<b>0.9</b>	<b>617'604</b>	<b>1.2</b>	<b>616'014</b>	<b>-0.3</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	3.6	435'421	0.1	455'992	4.7	461'380	1.2	440'942	-4.4	452'860	2.7
davon: Waren (+)	3.8	311'756	-0.2	327'973	5.2	335'149	2.2	317'929	-5.1	323'027	1.6
<b>Gesamtnachfrage (+)</b>	<b>2.5</b>	<b>1'034'277</b>	<b>1.4</b>	<b>1'061'233</b>	<b>2.6</b>	<b>1'071'849</b>	<b>1.0</b>	<b>1'058'546</b>	<b>-1.2</b>	<b>1'068'874</b>	<b>1.0</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	3.3	364'735	1.7	371'688	1.9	373'144	0.4	359'604	-3.6	361'817	0.6
davon: Waren (+)	2.8	261'799	-0.3	269'002	2.8	269'752	0.3	259'591	-3.8	257'666	-0.7

Tabelle A-3											
<b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2007–2021</b>											
<b>c) Implizite Deflatoren des Bruttoinlandprodukts (BIP) nach Verwendung</b>											
(Indizes, 2016 = 100; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)											
	07-16	2017		2018		2019		2020		2021	
		(1)		(1)		(2)		(3)		(3)	
1. Konsumausgaben	0.2	100.6	0.6	101.6	1.1	101.9	0.2	101.2	-0.6	101.3	0.1
davon: private Haushalte und POoE	0.0	100.6	0.6	101.8	1.1	101.8	0.1	101.0	-0.8	100.9	0.0
Staat	1.0	100.3	0.3	101.2	0.8	102.0	0.8	102.3	0.4	102.9	0.5
2. Anlageinvestitionen	0.0	99.9	-0.1	100.7	0.8	101.0	0.3	100.7	-0.3	100.4	-0.3
davon: Bauten	0.9	99.4	-0.6	99.9	0.5	100.6	0.6	101.0	0.4	101.2	0.2
Ausrüstungen	-0.5	100.2	0.2	101.2	1.0	101.3	0.0	100.6	-0.7	99.9	-0.6
<b>Inländische Endnachfrage</b>	<b>0.2</b>	<b>100.4</b>	<b>0.4</b>	<b>101.4</b>	<b>1.0</b>	<b>101.6</b>	<b>0.2</b>	<b>101.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>101.1</b>	<b>0.0</b>
3. Lagerveränderung	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Inlandnachfrage (*)</b>	<b>0.3</b>	-	<b>0.5</b>	-	<b>0.3</b>	-	<b>0.8</b>	-	<b>-0.4</b>	-	<b>-0.3</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	-0.8	100.1	0.1	102.2	2.1	101.4	-0.8	99.0	-2.4	98.3	-0.7
davon: Waren ohne Transithandel (*)	-0.9	99.0	-1.0	100.1	1.1	99.0	-1.1	97.5	-1.6	96.4	-1.1
Transithandel (Saldo)	-2.7	110.7	10.7	121.7	9.9	117.3	-3.6	101.9	-13.2	103.0	1.1
Dienstleistungen	-0.2	99.9	-0.1	101.7	1.8	102.2	0.5	101.2	-0.9	100.9	-0.3
<b>Gesamtnachfrage (*)</b>	<b>-0.1</b>	-	<b>0.3</b>	-	<b>1.0</b>	-	<b>0.1</b>	-	<b>-1.1</b>	-	<b>-0.5</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	-1.2	102.5	2.5	105.5	2.9	105.0	-0.4	101.6	-3.2	100.6	-1.0
davon: Waren (*)	-1.2	101.7	1.7	103.9	2.2	103.3	-0.6	99.2	-4.0	98.0	-1.2
Dienstleistungen	-1.3	104.0	4.0	108.4	4.3	108.5	0.1	106.5	-1.8	105.7	-0.8
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.3</b>	<b>99.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>99.7</b>	<b>0.2</b>	<b>100.0</b>	<b>0.4</b>	<b>99.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>99.6</b>	<b>-0.2</b>
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS)						(3) Prognose KOF vom 17. März 2020					
(2) Schätzung KOF vom 17. März 2020											
(*) 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 2019–2021 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturrelevanten Importen und Exporten unterstellt.											
3. Nettozugang an Wertsachen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Inlandnachfrage (+)</b>	<b>0.5</b>	-	<b>0.5</b>	-	<b>0.3</b>	-	<b>1.7</b>	-	<b>-1.0</b>	-	<b>-0.2</b>
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	-0.3	100.3	0.3	102.1	1.8	102.8	0.7	100.5	-2.2	99.7	-0.8
davon: Waren (+)	-0.3	100.5	0.5	102.2	1.7	103.0	0.7	100.2	-2.7	99.2	-0.9
<b>Gesamtnachfrage (+)</b>	<b>0.1</b>	-	<b>0.4</b>	-	<b>0.9</b>	-	<b>0.9</b>	-	<b>-1.3</b>	-	<b>-0.5</b>
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	-0.3	102.2	2.2	104.5	2.2	106.4	1.8	102.9	-3.4	101.8	-1.1
davon: Waren (+)	0.0	101.6	1.6	103.1	1.5	105.7	2.5	101.5	-4.0	100.3	-1.2



Tabelle A-4					
<b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2017–2021</b>					
<b>d) Leistungsbilanz</b>					
(in Mio. Fr. zu laufenden Preisen)					
	2017	2018	2019	2020	2021
	(1)	(1)	(2)	(3)	(3)
<b>Waren (Saldo) (*)</b>	<b>51'815</b>	<b>55'890</b>	<b>62'268</b>	<b>54'744</b>	<b>60'624</b>
Dienste (Saldo)	20'729	25'333	22'839	23'000	25'681
Kapitaleinkommen (Saldo)	11'917	24'931	26'021	27'339	28'637
Arbeitseinkommen (Saldo)	-23'301	-23'525	-24'393	-25'322	-26'337
<b>Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo) (*)</b>	<b>61'160</b>	<b>82'629</b>	<b>86'736</b>	<b>79'761</b>	<b>88'605</b>
Sekundäreinkommen (Saldo)	-17'812	-15'979	-16'205	-16'565	-16'898
<b>Leistungsbilanzsaldo (*)</b>	<b>43'347</b>	<b>66'650</b>	<b>70'531</b>	<b>63'196</b>	<b>71'707</b>
<b>Leistungsbilanzsaldo in % des BIP (*)</b>	<b>6.5</b>	<b>9.7</b>	<b>10.1</b>	<b>9.0</b>	<b>10.1</b>
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS), KOF			(3) Prognose KOF vom 17. März 2020		
(2) Schätzung KOF vom 17. März 2020					
(*) 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.					
(+ ) Da das BFS die oben genannten Komponenten unbereinigt ausweist, sind nachfolgend auch die unbereinigten Werte aufgeführt. Dabei wurde für die Jahre 2019–2021 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturrelevanten Importen und Exporten unterstellt.					
<b>Waren (Saldo) (+)</b>	<b>49'957</b>	<b>58'971</b>	<b>65'397</b>	<b>58'338</b>	<b>65'361</b>
<b>Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo) (+)</b>	<b>59'302</b>	<b>85'710</b>	<b>89'865</b>	<b>83'355</b>	<b>93'342</b>
<b>Leistungsbilanzsaldo (+)</b>	<b>41'489</b>	<b>69'731</b>	<b>73'660</b>	<b>66'790</b>	<b>76'445</b>
<b>Leistungsbilanzsaldo in % des BIP (+)</b>	<b>6.2</b>	<b>10.1</b>	<b>10.5</b>	<b>9.6</b>	<b>10.8</b>

Tabelle A-5											
<b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2007–2021</b>											
<b>e) Verfügbares Einkommen, Konsum und Ersparnis der privaten Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck</b>											
(in Mio. Fr. zu laufenden Preisen; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)											
	07-16	2017	2018	2019	2020	2021					
		(1)	(1)	(2)	(3)	(3)					
<b>Verfügbares Haushaltseinkommen</b>	<b>2.1</b>	<b>416'709</b>	<b>0.7</b>	<b>426'376</b>	<b>2.3</b>	<b>437'165</b>	<b>2.5</b>	<b>441'547</b>	<b>1.0</b>	<b>444'275</b>	<b>0.6</b>
Konsumausgaben	1.7	359'636	1.8	367'250	2.1	371'223	1.1	370'791	-0.1	371'737	0.3
Ersparnis (4)	4.5	57'072	-6.2	59'127	3.6	65'942	11.5	70'756	7.3	72'538	2.5
Ersparnis (5)	3.3	98'064	-1.3	99'601	1.6	107'024	7.5	112'454	5.1	114'862	2.1
Sparquote (4,6)	-	-	13.7	-	13.9	-	15.1	-	16.0	-	16.3
Sparquote (5,6)	-	-	21.4	-	21.3	-	22.4	-	23.3	-	23.6
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS), KOF				(4) Exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche							
(2) Schätzung KOF vom 17. März 2020				(5) Inkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche							
(3) Prognose KOF vom 17. März 2020				(6) Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens							

Tabelle A-6						
<b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2007–2021</b>						
<b>f) Gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen ausserhalb der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung</b>						
(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)						
	07-16	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Monetärer Bereich</b>						
Realer Aussenwert des Frankens	1.5	-1.7	-2.4	0.5	3.0	-0.2
10-jähriger Kassazinssatz der Bundesobligationen (1)						
- Jahresdurchschnitt	1.4	-0.1	0.0	-0.5	-1.0	-0.9
- Jahresende	1.3	-0.1	-0.2	-0.5	-1.1	-0.9
3-Monats-Fr.-Liborsatz (1)						
- Jahresdurchschnitt	0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
- Jahresende	0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
<b>Konsumentenpreise</b>						
- Jahresdurchschnitt	0.1	0.5	0.9	0.4	-0.5	0.0
- Jahresende	0.1	0.8	0.7	0.2	-0.6	0.2
<b>Beschäftigung und Arbeitsmarkt</b>						
Beschäftigung	1.4	0.9	1.7	1.3	-0.1	0.3
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.3	0.6	1.8	1.2	-0.1	0.3
Erwerbstätige	1.6	0.9	0.9	0.8	0.6	0.7
Arbeitsvolumen in Std.	1.2	-0.4	0.4	0.7	0.8	0.7
Arbeitsproduktivität pro Vollzeitbeschäftigten	0.4	1.6	0.4	0.2	0.4	1.1
Arbeitsproduktivität pro Std.	0.5	2.2	2.4	0.2	-0.5	0.7
Nominallohn (SLI)	1.1	0.4	0.5	0.5	0.6	0.8
Nomineller Durchschnittslohn (2)	1.4	0.8	0.3	1.2	0.5	0.7
Arbeitslosenquote gemäss ILO (1)	4.6	4.8	4.7	4.4	4.8	4.9
Arbeitslosenquote gemäss Seco (1)	2.9	3.1	2.5	2.3	2.7	2.8
<b>Bevölkerung und Pro-Kopf-Indikatoren</b>						
Bevölkerung	1.1	0.9	0.7	0.7	0.5	0.4
Reales Bruttoinlandprodukt pro Kopf	0.6	0.9	2.0	0.2	-0.3	1.0
Reales Bruttonationaleinkommen pro Kopf (3)	0.2	-2.2	3.0	0.6	0.4	0.8
(1) Niveau						
(2) Arbeitnehmerentgelt pro Beschäftigten (in Vollzeitäquivalenten)						
(3) Deflationierung mittels Konsumdeflator						