



Winter 2022/2023

# Konjunkturtendenzen



## **Redaktionsschluss**

Wirtschaftslage Schweiz: 23. November 2022

Übrige Kapitel: 5. Dezember 2022

## **Impressum**

Die « Konjunkturtendenzen » erscheinen viermal pro Jahr.

ISSN 1661-3767

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holzikofenweg 36

3003 Bern

[conjuncture@seco.admin.ch](mailto:conjuncture@seco.admin.ch)

[www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen](http://www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen)

[www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles](http://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles)

## **AutorInnen**

Fischer Sarah

Kemeny Felicitas

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

Widmer Simon

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Im 3. Quartal 2022 wuchs die Schweizer Wirtschaft erwartungsgemäss. Für das laufende Quartal zeichnen die aktuell verfügbaren Konjunkturindikatoren ein heterogenes Bild.

→ Seite 1

### Bruttoinlandprodukt

Im 3. Quartal wuchs das BIP der Schweiz um 0,2 %. Vom 2. Sektor kam ein negativer Impuls. Hingegen wuchs der 3. Sektor breit abgestützt. Verwendungsseitig stützte insbesondere die Binnen- nachfrage das Wachstum.

→ Seite 2

### Arbeitsmarkt

Die Anzahl Arbeitsloser ging im Oktober weiter zurück; die Arbeitslosenquote verharrte saisonbereinigt bei 2,1 %. Die Beschäftigung stieg im 3. Quartal moderat. Die Frühindikatoren deuten auf einen weiteren, wenn auch weniger dynamischen Beschäftigungsaufbau.

→ Seite 11

### Preise

Im August erreichte die Inflation mit 3,5 % den höchsten Wert seit den 1990er-Jahren. Bis Oktober hat sie sich wieder auf 3,0 % zurückgebildet, v. a. aufgrund tieferer Erdölpreise und des höher bewerteten Schweizer Frankens.

→ Seite 13

---

## Konjunktur- prognose

### Prognose Schweiz

Die Expertengruppe Konjunkturprognosen bestätigt im Wesentlichen ihre bisherige Einschätzung. Für das Jahr 2023 prognostiziert sie ein deutlich unterdurchschnittliches Wachstum der Schweizer Wirtschaft von 1,0 %, gefolgt von 1,6 % im Jahr 2024 (Sporteventbereinigtes BIP). Diese Prognose setzt insbesondere voraus, dass eine Energiemangellage sowohl im laufenden als auch im kommenden Winter ausbleibt.

→ Seite 14

### Risiken

Kurzfristig ist die Wahrscheinlichkeit einer Energiemangellage zurückgegangen. Entsprechende Risiken für den kommenden Winter sind aber in den Vordergrund getreten. Daneben besteht das Risiko, dass sich die Geldpolitik stärker auf die Realwirtschaft auswirkt als angenommen. Rückschläge bei der Pandemie, z. B. aufgrund neuer Virusvarianten, sind auch nicht auszuschliessen.

→ Seite 15

### Szenarien

Risiken im Zusammenhang mit der Energielage bleiben bestehen. Das SECO ergänzt die Prognose der Expertengruppe daher um aktualisierte Szenarien: ein positives und ein negatives.

→ Seite 18

---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Im 3. Quartal 2022 beschleunigte sich das Wachstum der Weltwirtschaft etwas, trotz schwieriger Rahmenbedingungen mit steigenden Preisen und dem Krieg in der Ukraine. Die Lage am Arbeitsmarkt ist in den meisten Ländern noch sehr günstig. Zudem hat sich die Situation bei der Energieversorgung in Europa in den vergangenen Wochen etwas entspannt. Die aktuellen Daten lassen aber eine Abschwächung in den kommenden Quartalen erwarten.

→ Seite 20

### Monetäre Entwicklung

Im Herbst bildete sich die Inflation global zurück, v. a. dank dem rückläufigen Rohölpreis. Die Kernteuerung blieb dagegen vielerorts hoch bzw. stieg sogar wie im Euro- raum noch weiter an. Vor dem Hintergrund der leicht tieferen Inflationsraten und der positiven Wirtschaftsentwicklung im 3. Quartal erholten sich die Aktienmärkte in der Schweiz, im Euro- raum und in den USA von ihrem Jahrestief von Ende September. Der Schweizer Franken hat sich zuletzt abgewertet, sowohl nominal gegenüber dem Euro und dem US- Dollar als auch real, gemessen an den Konsumentenpreisen.

→ Seite 24



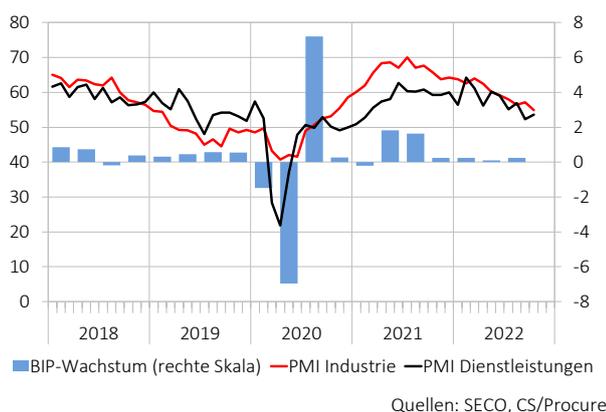
# Wirtschaftslage Schweiz

## Überblick

Im 3. Quartal 2022 setzte sich die Erholung der Schweizer Wirtschaft erwartungsgemäss fort. Das BIP wuchs um 0,2 % (Abbildung 1),<sup>1</sup> nach 0,1 % im Vorquartal. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich weiter positiv: Die Beschäftigung stieg moderat an, die Arbeitslosigkeit ging leicht zurück. Die entsprechenden Frühindikatoren deuten auf einen weiteren Personalaufbau bei den Unternehmen, wenn auch tendenziell mit einer nachlassenden Dynamik.

### Abbildung 1: BIP und PMI

BIP: real, saison- und Sportevent-bereinigt, in % ggü. Vorquartal, PMI: saisonbereinigt, 50 = Wachstumsschwelle



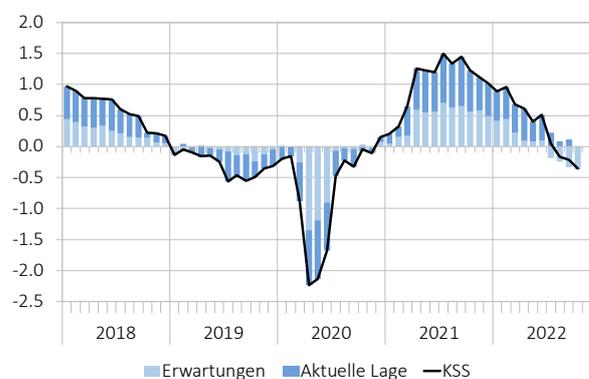
Die gute Lage am Arbeitsmarkt stützte die Einkommen der Haushalte. Die Konsumausgaben wuchsen im 3. Quartal erneut erheblich. Zwar stieg die Inflationsrate weiter an und überschritt die Werte der vergangenen Jahre deutlich. Mit rund 3,4 % im Quartalsdurchschnitt blieb sie im Vergleich zu anderen Ländern und zu vergangenen Jahrzehnten aber weiterhin moderat.

Gleichzeitig wirkte sich das internationale Umfeld zunehmend bremsend auf die konjunktursensitiven Bereiche

der Schweizer Exportwirtschaft aus. Die Exporte von Maschinen und Metallen sanken; die Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes ging leicht zurück, ausgehend von einem sehr hohen Niveau.

### Abbildung 2: Konjunkturstimung Schweiz (KSS)

Abweichung ggü. dem langfristigen Mittelwert, Beiträge der Komponenten



Die aktuellen Konjunkturindikatoren vermitteln ein heterogenes Bild. Der Index der Schweizer Konjunkturstimung liegt seit dem Sommer unter dem historischen Mittelwert (Abbildung 2). Insbesondere haben sich die Erwartungen für die weitere Konjunkturentwicklung eingetrübt, während die aktuelle Lage immerhin durchschnittlich gut beurteilt wird. Grosse Unterschiede bestehen weiterhin zwischen Haushalts- und Unternehmensumfragen. Die Konsumentenstimung hat einen historischen Tiefstwert erreicht (vgl. S. 4), während die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für die Industrie und für den Dienstleistungssektor auch im Oktober über der Wachstumsschwelle zu liegen kamen (Abbildung 1).

<sup>1</sup> Im 3. Quartal 2022 unterscheiden sich das Sportevent-bereinigte und das unbereinigte BIP nur unwesentlich.

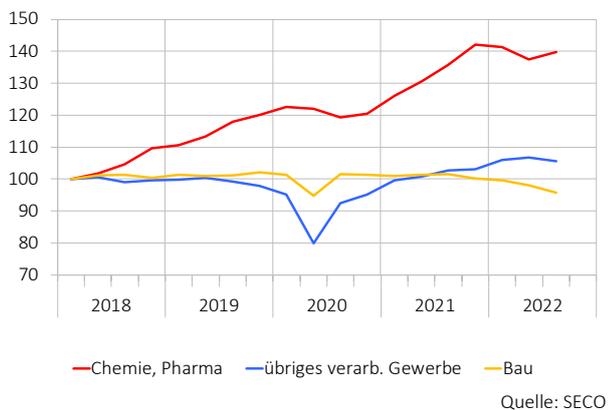
# Bruttoinlandprodukt

## Produktion

Im 3. Quartal 2022 wuchs das BIP der Schweiz um 0,2 % (Sportevent-bereinigt: 0,2 %; Abbildung 1 sowie S. 8). Der **2. Sektor** entwickelte sich heterogen, insgesamt lieferte er einen negativen Wachstumsbeitrag von -0,2 Prozentpunkten. Hingegen setzte der **Dienstleistungssektor** seine Erholung von der Corona-Krise breit abgestützt fort und trug mit 0,4 Prozentpunkten zum Wachstum bei.

Abbildung 3: Wertschöpfung im Industriesektor

Real, saisonbereinigt, 1. Quartal 2018 = 100



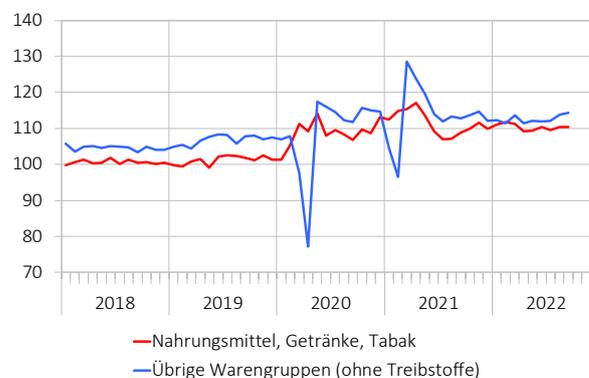
Die Wertschöpfung des **verarbeitenden Gewerbes** ging um 0,2 % zurück. Zwar stieg die Wertschöpfung der **chemisch-pharmazeutischen Industrie** nach einer verhaltenen ersten Jahreshälfte um 1,7 %; damit hält sie sich ähnlich wie die Exporte chemisch-pharmazeutischer Produkte seit Mitte 2021 auf einem stabil hohen Niveau. Allerdings verzeichneten die **übrigen Industriebranchen** im Zuge verhaltener Exporte und Industrieumsätze einen Rückgang von 1,1 % (Abbildung 3). Die Unternehmen dürften insbesondere das schwächere internationale Umfeld zu spüren bekommen: Zum einen verharren die PMI-Umfragen der Industrie in vielen Ländern seit August unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten; zum anderen berichten die Unternehmen seit Juli über eine merkliche Abnahme bei den Auftragseingängen aus dem Ausland. Nichtsdestotrotz wird die Geschäftslage insgesamt weiterhin zuversichtlich eingeschätzt; die PMI-Umfrage<sup>2</sup> von Oktober deutet auf eine robuste Produktion.

Der **Bausektor** verzeichnete einen Rückgang von 2,2 %, womit sich die Wertschöpfung nach einer bereits schwachen ersten Jahreshälfte weiter zurückbildete. Zwar berichten die Unternehmen weiterhin von einer soliden Auftragslage und einer robusten Nachfrage. Allerdings beklagen die Unternehmen grosse Schwierigkeiten bei

der Rekrutierung von Arbeitskräften.<sup>3</sup> Erschwerend kommt hinzu, dass die Baupreise im Zuge der erhöhten Rohstoff- und Energiepreise weiter überdurchschnittlich steigen. Beispielsweise lagen die Preise für Zement, Glas und Keramik im Oktober um knapp 7 % über dem Niveau des Vorjahres. Die Wertschöpfung der **Energiebranche** ging um 3,9 % zurück. Im 3. Quartal wurde zwar mehr Strom produziert als im Vorquartal. Allerdings wurde von den Pumpspeicherkraftwerken viel Energie für die Bereitstellung von Speicherreserven benötigt. Seit Juli 2022 ist auch das Pumpspeicherkraftwerk Nant de Drance in Betrieb. Dementsprechend ging die Nettoerzeugung im 3. Quartal zurück.

Abbildung 4: Detailhandelsumsätze

Index, real, saisonbereinigt



Einen Anstieg der Wertschöpfung verzeichnete der **Detailhandel** (0,7 %). Sowohl die Umsätze mit Nahrungsmitteln als auch jene mit Treibstoffen und im Non-Food-Bereich stiegen gegenüber dem Vorquartal an (Abbildung 4). Entsprechend schätzen die Detailhändler die Geschäftslage weiterhin überdurchschnittlich positiv ein, wengleich sich die Stimmung zuletzt etwas eingetrübt hat. Im **übrigen Handel** nahm die Wertschöpfung im 3. Quartal zu (2,3 %). Der robuste Detailhandel sowie eine Zunahme der Neuzulassungen von Personenwagen stützten die positive Entwicklung.

Die **unternehmensnahen Dienstleistungen**, die mit knapp 17 % einen der grössten Sektoren des Schweizer BIP darstellen, entwickelten sich positiv: Mit einem Plus von 0,6 % stieg ihre Wertschöpfung überdurchschnittlich (Abbildung 5). Dies widerspiegelt sich in einer entsprechenden Zunahme der Beschäftigung. Positiv entwickelte sich ausserdem die Wertschöpfung des **Gesundheits- und Sozialwesens** (+0,7 %) und der **öffentlichen Verwaltung** (+0,5 %). Nur geringfügig wuchs sie bei den **sonstigen**

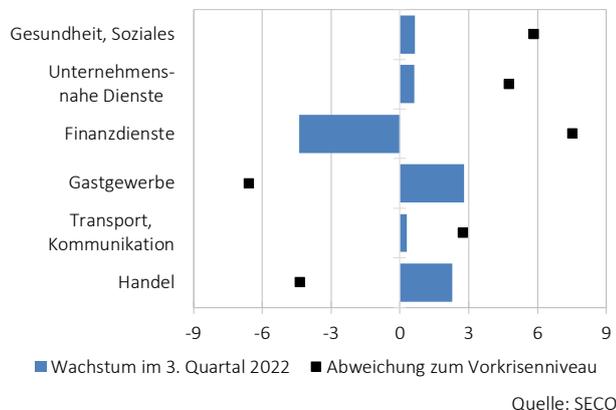
<sup>2</sup> <https://www.procure.ch/magazin/artikel/pmi-oktober-2022-unternehmen-bereiten-sich-auf-energiemangellage-vor/>.

<sup>3</sup> In der Oktober-Umfrage der KOF zur Geschäftslage im Baugewerbe gaben mehr als 50 % der Unternehmen an, einen Mangel an Arbeitskräften zu haben.

**Dienstleistungen** (+0,1 %). Bei den **Finanzdiensten** resultierte aufgrund eines schwachen Quartals im Kreditgeschäft insgesamt ein Rückgang (-4,4 %).

#### Abbildung 5: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, in %



Das **Gastgewerbe** verzeichnete eine kräftige Zunahme der Wertschöpfung (+2,8 %). Sowohl in der Gastronomie als auch in der Hotellerie nahm die Beschäftigung kräftig zu. Begünstigt wurde die positive Entwicklung von weiteren Aufholeffekten nach der Corona-Pandemie: Zwar gingen die Schweizerinnen und Schweizer wieder vermehrt ins Ausland in die Ferien, allerdings wurde dies von einer kräftigen Zunahme des Auslandtourismus überkompensiert. In der Summe stiegen die Logiernächte markant an. Nichtsdestotrotz besteht weiteres Aufholpotenzial. Die Wertschöpfung des Gastgewerbes lag im 3. Quartal noch immer knapp 7 % unter dem Vorkrisenniveau.

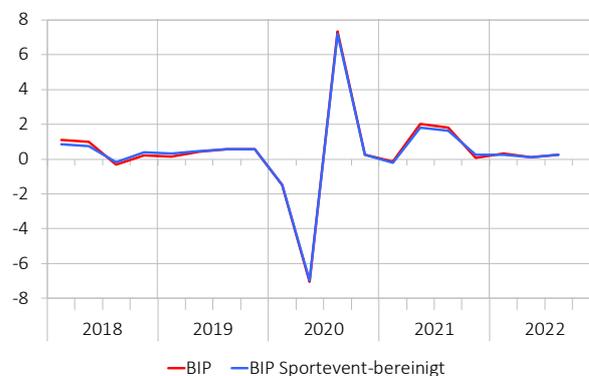
Von der erhöhten Reisetätigkeit profitierte ebenfalls die **Transport- und Kommunikationsbranche**. Deren Wert-

schöpfung nahm im 3. Quartal weiter zu (+0,3 %). Insbesondere der Personenkehr zeigte eine dynamische Entwicklung. Hingegen entwickelten sich die Gütertransporte entsprechend der durchwachsenen Industrieentwicklung nur verhalten. Die Menge auf der Schiene transportierter Güter ging im 3. Quartal leicht zurück.

Die Erholung setzte sich im 3. Quartal abgeschwächt ebenso in der Branche **Kunst, Unterhaltung und Erholung** fort (+0,2 %; Sportevent-bereinigt: +0,4 %). Im 3. Quartal fiel kaum zusätzliche Wertschöpfung im Zusammenhang mit internationalen Sportgrossanlässen an. Sportevent-bereinigt lag das BIP-Wachstum im 3. Quartal daher bei 0,2 %, praktisch gleich hoch wie ohne Sportevent-Bereinigung (Abbildung 6).

#### Abbildung 6: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



## Verwendung

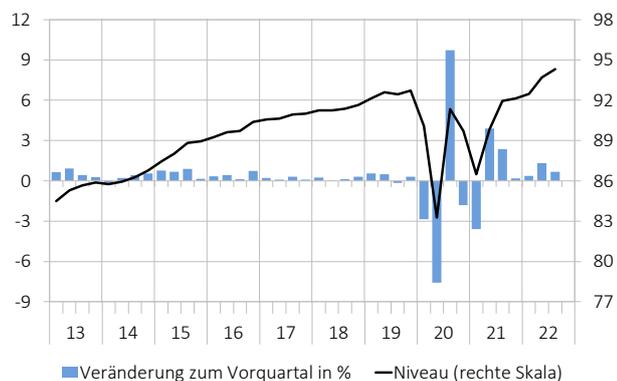
### Konsum

Der private Konsum setzte im 3. Quartal seine Erholung vom Einbruch der Corona-Krise fort. Nach dem kräftigen Anstieg von 1,3 % im Vorquartal verbuchte der private Konsum ein weiteres Quartal mit überdurchschnittlichem Wachstum (+0,7 %; Abbildung 7 sowie S. 9 f.)<sup>4</sup>.

In den Sommermonaten erholten sich die Ausgaben für Freizeitdienste und für Reisen noch einmal deutlich von den Auswirkungen der Corona-Pandemie. Auch die Ausgaben für Restaurant- und Beherbergungsdienste stiegen noch einmal an, jedoch deutlich weniger dynamisch als im Vorquartal. Die Transportausgaben entwickelten sich ebenfalls positiv: Neben dem öffentlichen Transport verzeichnete auch der private Transport ein leichtes Ausgabenwachstum, ausgehend von einem sehr tiefen Niveau. Seit September zeichnet sich eine leichte Entspannung der Versorgungslage bei Zulieferprodukten ab, was sich in den Autozulassungen widerspiegelt. Die Ausgaben für « Wohnen und Energie » wuchsen ebenfalls überdurchschnittlich. Dazu trug der kühle September bei, wodurch der Bedarf nach Heizung höher als in dieser Jahreszeit üblich ausfiel. Im Detailhandel waren die Ausgaben für Bekleidung im 3. Quartal rückläufig, nach einem robusten Wachstum im Vorquartal. Insgesamt stiegen aber die Ausgaben im Bereich Non-Food. Gleichzeitig stabilisierten sich die Ausgaben für Nahrungsmittel und Getränke auf einem hohen Niveau.

#### Abbildung 7: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken

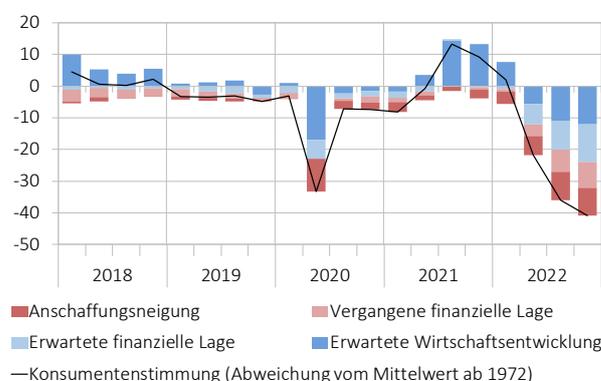


Der soliden Entwicklung der Konsumausgaben steht eine weitere Eintrübung der Konsumentenstimmung gegenüber. Der Index notiert auf einem historischen Tiefstand. Zwar beurteilen die Befragten den Arbeitsmarkt weiterhin sehr positiv. Die Erwartungen zur allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung in den kommenden zwölf Monaten fallen jedoch nochmals negativer aus als im

Vorquartal (Abbildung 8). Zudem beurteilen die Konsumentinnen und Konsumenten ihre finanzielle Lage sehr negativ. Dazu dürfte massgeblich die Entwicklung der Konsumentenpreise beigetragen haben: Zwar hat sich der Teilindex zur erwarteten Preisentwicklung leicht erholt, die vergangene Preisentwicklung verharrt aber weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Neben den höheren Preisen dürfte weiterhin die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine und einer möglichen Energiemangellage im kommenden Winter Grund für die pessimistische Konsumentenstimmung sein. Bislang widerspiegelt sich die Eintrübung der Stimmung jedoch kaum in den « harten Daten » zu den Ausgaben der Haushalte.

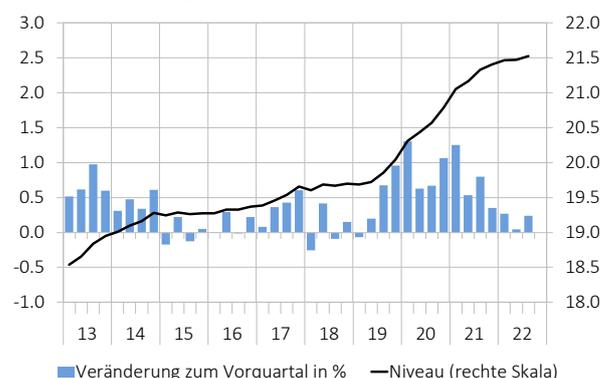
#### Abbildung 8: Konsumentenstimmung

Abweichung vom Mittelwert ab 1972 = 0, saisonbereinigt



#### Abbildung 9: Staatskonsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Die **Konsumausgaben des Staates** wuchsen im 3. Quartal leicht (+0,2 %; Abbildung 9). Einem etwas stärkeren Anstieg der nominalen Ausgaben standen erneute Preissteigerungen gegenüber, was den realen Anstieg dämpfte. Sowohl Ausgaben im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie als auch solche im Zusammenhang mit dem

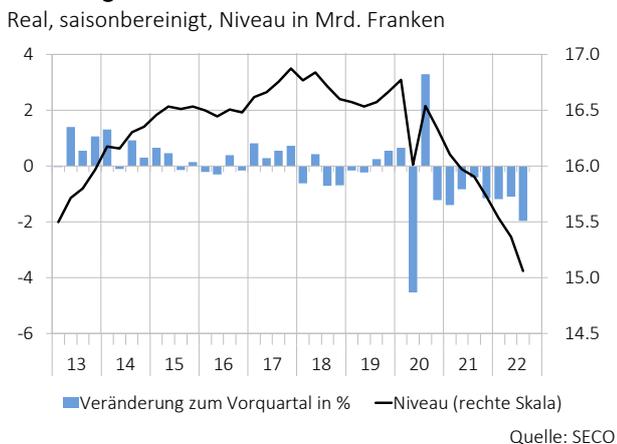
<sup>4</sup> Inkl. Konsum der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Ukraine-Krieg bzw. der damit einhergehenden Flüchtlingsbewegung dürften den Staatskonsum in naher Zukunft weiter stützen.

**Investitionen**

Die **Bauinvestitionen** gingen im 3. Quartal zum achten Mal in Folge zurück (-2,0 %; Abbildung 10). Insbesondere im Gewerbebau, aber auch im Wohnbau waren die Investitionen rückläufig. Der Tiefbau hingegen stagnierte nur. Gleichzeitig liess der Mangel an Vorleistungsgütern etwas nach, wodurch die Baupreise weniger stark stiegen als in den Vorquartalen. Belastend hingegen wirkte ein anhaltender Mangel an Fachkräften in der Bauwirtschaft.

**Abbildung 10: Bauinvestitionen**



Die Auftragslage hat sich zuletzt wieder etwas verbessert und ist im historischen Vergleich sehr hoch (Abbildung 11), vor allem im Hochbau- und Ausbaugewerbe. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass nur ein Teil des Ausbaugewerbes zu den Bauinvestitionen zählt.

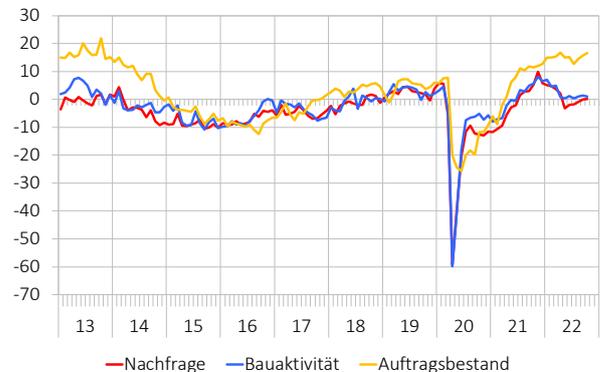
Die gute Auftragslage dürfte kaum in einer Steigerung der Bauaktivität resultieren. Zwar haben sich die Erwartungen der Unternehmen im Baugewerbe zuletzt etwas verbessert, insgesamt gehen die Unternehmen jedoch von einer Stagnation der Nachfrage und der Bauaktivität in den kommenden Monaten aus. Die im historischen Vergleich noch immer stark ausgelasteten Kapazitäten dürften angesichts des anhaltenden Fachkräftemangels kaum ausgeweitet werden. Im Hochbau rechnen die Unternehmen mit einer weiteren Abschwächung.

Dies dürfte unter anderem auf den Anstieg der Hypothekenzinssätze in den vergangenen Monaten zurückzuführen sein, welcher die Nachfrage nach Immobilien dämpft. Zwar gingen die Leerstände bei Immobilien zuletzt zurück, sie befinden sich nach der starken Bautätigkeit der letzten Jahre im historischen Vergleich aber noch immer auf einem hohen Niveau, insbesondere bei Mietwohnungen. Solche Renditeigenschaften werden mit dem Anstieg der allgemeinen Zinsniveaus für Investoren weniger

attraktiv. Dies dürfte sich ebenfalls negativ auf die Bautätigkeit auswirken.

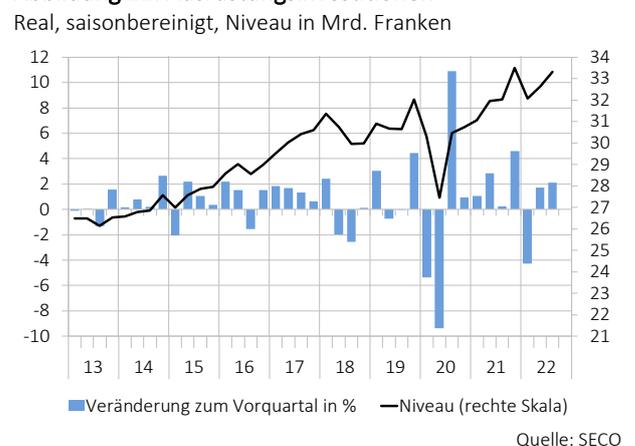
**Abbildung 11: Stimmung im Baugewerbe**

Saldo, saisonbereinigt; Nachfrage, Bauaktivität: Erwartungen für die nächsten 3 Monate



Die **Ausrüstungsinvestitionen** stiegen im 3. Quartal um 2,1 % (Abbildung 12). Ein kräftiger Impuls kam von den Investitionen in Fahrzeuge im Zuge der Entspannung der internationalen Lieferengpässe. Doch auch Investitionen in Forschung und Entwicklung, in EDV und in EDV-Dienstleistungen trugen zum Wachstum bei. Hingegen gingen die Investitionen in Maschinen im 3. Quartal zurück.

**Abbildung 12: Ausrüstungsinvestitionen**

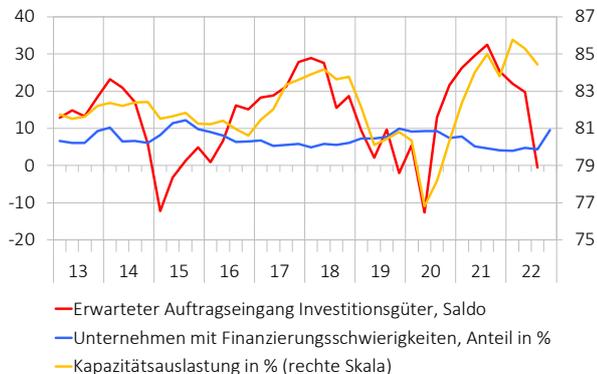


Das Investitionsklima dürfte sich im Zuge der hohen Energiepreise und der jüngsten Zinserhöhungen verschlechtert haben. Darauf deuten die Erwartungen für den Auftragseingang bei Produzenten von Investitionsgütern hin, welche zuletzt deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt lagen (Abbildung 13). Zudem nahm der Anteil der Unternehmen mit Finanzierungsschwierigkeiten deutlich zu: Knapp 10 % aller Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe gaben an, dass finanzielle Restriktionen ein Produktionshemmnis darstellen. Jedoch liegt die Kapazitätsauslastung in der Industrie noch immer auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau und signalisiert ein gewisses Investitionsbedürfnis. Angebotsseitig

bremst weiterhin der Fachkräftemangel bei Produzenten von Investitionsgütern. Nachgelassen hat hingegen die Belastung durch Engpässe bei Vorleistungsgütern.

**Abbildung 13: Indikatoren, Industrie**

Saisonbereinigt



## Aussenhandel

Insgesamt kam vom Aussenhandel im 3. Quartal 2022 ein positiver Wachstumsbeitrag zum BIP (s. auch S. 9 f.). Während der Warenhandel einen positiven Impuls lieferte, trug der Dienstleistungshandel in der Summe negativ zum BIP-Wachstum bei.

Die Schweizer Warenexporte und -importe wuchsen im 3. Quartal mit deutlich überdurchschnittlichen Raten (Abbildung 14).<sup>5</sup> Somit entwickelten sie sich besser als angesichts der Aufwertung des Schweizer Frankens und des internationalen Umfelds vielfach erwartet.

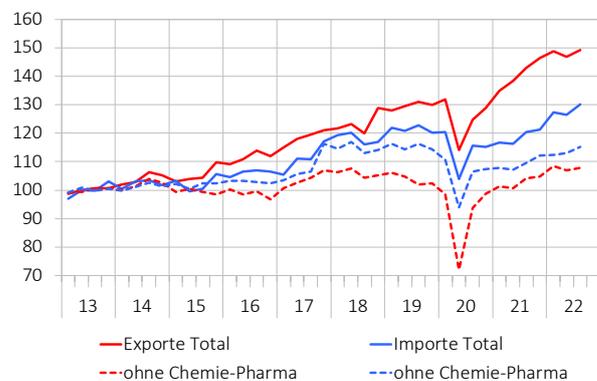
Das Wachstum der **Warenexporte** (+1,7 %, ohne die Rubrik Chemie-Pharma: +0,9 %) wurde insbesondere von den gestiegenen Ausfuhren von chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen, Energiegüter sowie Uhren getragen (Abbildung 15). Hingegen lieferten die Rubriken Maschinen, Apparate und Elektronik sowie Metalle einen negativen Impuls. Nach Handelspartnern betrachtet, zeigen die Warenexporte ein gemischtes Bild. Während die Exporte in die USA, nach Japan und in die Bric-Länder (ohne Russland) zum Teil kräftig expandierten, gingen die Ausfuhren in den Euroraum und in das Vereinigte Königreich zurück.

Bei den **Warenimporten** (+3,0 %, ohne die Rubrik Chemie-Pharma: +2,0 %) kamen im 3. Quartal die grössten Wachstumsimpulse von den Rubriken Chemie-Pharma, Energie sowie Fahrzeuge. Die grössten negativen Wachstumsbeiträge lieferten die Rubriken Landwirtschaftsgüter, Metalle sowie Präzisionsinstrumente und Bijouterie.

Aufgeschlüsselt nach Handelspartnern, ergibt sich bei den Warenimporten ein ebenfalls heterogenes Bild: Während die Einfuhren aus dem Euroraum, den USA und aus China zunahmen, gingen die Importe aus Japan und dem Vereinigten Königreich zurück.

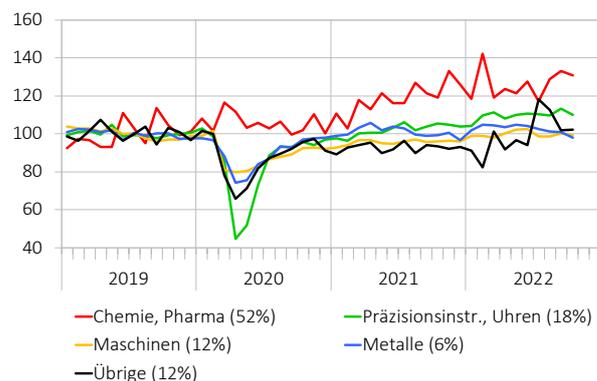
**Abbildung 14: Aussenhandel mit Waren**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2013 = 100



**Abbildung 15: Warenexporte, ausgewählte Rubriken**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100, Anteile 2021 in Klammern



Die Preise haben im Wesentlichen die Tendenz des Vorquartals fortgesetzt (Abbildung 16). So stiegen die Exportpreise im 3. Quartal (+1,6 %) erneut kräftig, insbesondere aufgrund der Rubriken Energie, Maschinen sowie Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie. Die meisten anderen Rubriken verzeichneten jedoch negative Exportpreise.

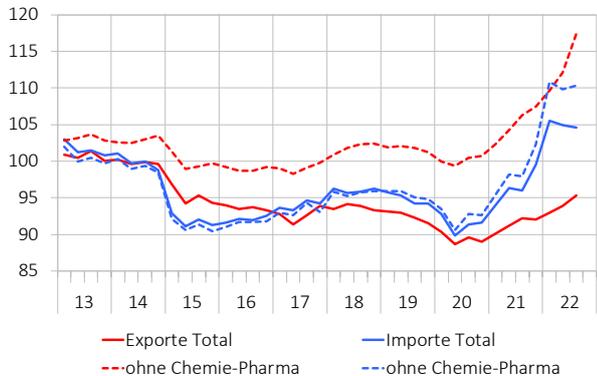
Bei den Importpreisen stellt sich die Situation etwas anders dar. Die Frankenaufwertung der letzten Monate sowie die spürbare Entspannung bei den internationalen Lieferengpässen wirkten dämpfend auf die Preisentwicklung.

<sup>5</sup> Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definition und Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen des Bundesamts für Zoll und Grenzsicherheit ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

lung. So bildeten sich die Importpreise im 3. Quartal weiter zurück (-0,3 %). Sie liegen aber weiterhin auf einem historisch sehr hohen Niveau.

**Abbildung 16: Deflatoren des Warenhandels**

Saison- und mittelwertbereinigt

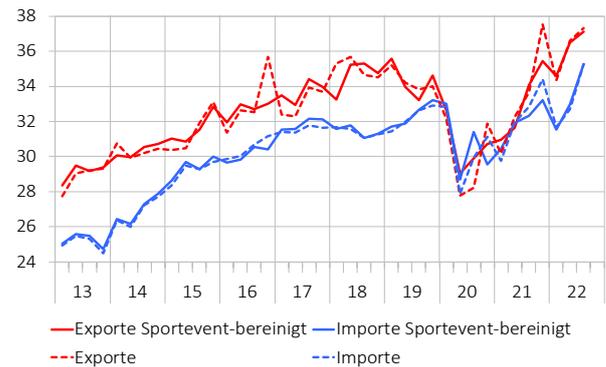


Quelle: SECO

Die **Dienstleistungsexporte** wuchsen im 3. Quartal 2022 um 2,0 % nach einem Anstieg von 6,6 % im Vorquartal (Sportevent-bereinigt: +1,7 % nach +5,5 % im Vorquartal; Abbildung 17). Getrieben wurde das Wachstum massgeblich durch den Anstieg bei den Exporten von Forschung und Entwicklung sowie beim Fremdenverkehr. Auch bei den Transportdiensten konnte ein deutlicher Zuwachs verzeichnet werden, gestützt auch durch die positive Entwicklung im internationalen Tourismus. In den Sommermonaten erreichte die Zahl der Gäste aus Europa und den USA verbreitet wieder Vorkrisenniveau (Abbildung 18). Hingegen liegen die Logiernächste asiatischer Gäste nach wie vor rund 50 % darunter. Dies ist massgeblich auf die zögerliche Rückkehr von Gästen aus China, aber auch aus dem übrigen ost- und südasiatischen Raum zurückzuführen, wo teilweise nach wie vor Reisebeschränkungen bestehen. Negativ zum Gesamtergebnis trugen die Exporte von Lizenzen und Patenten sowie von Computerdiensten bei.

**Abbildung 17: Aussenhandel mit Dienstleistungen**

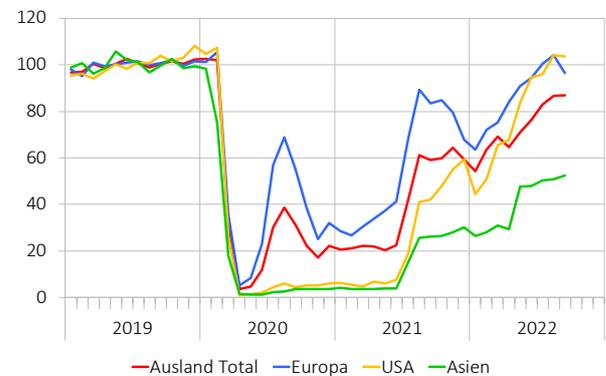
Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

**Abbildung 18: Logiernächte nach Herkunft der Gäste**

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Die **Dienstleistungsimporte** stiegen im 3. Quartal 2022 wiederum deutlich an (+7,8 %), nach einem Anstieg von 3,3 % im Vorquartal (Sportevent-bereinigt: +7,0 % nach +4,5 %; Abbildung 17). Die positive Entwicklung war breit abgestützt. Die Fremdenverkehrsimporte zogen im 3. Quartal noch einmal deutlich an, gemessen am Vorkrisenniveau besteht aber noch weiteres Erholungspotenzial. Zudem trugen die Importe von Geschäftsdiensten, besonders von Forschung und Entwicklung, zum positiven Gesamtergebnis bei.

**Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz**

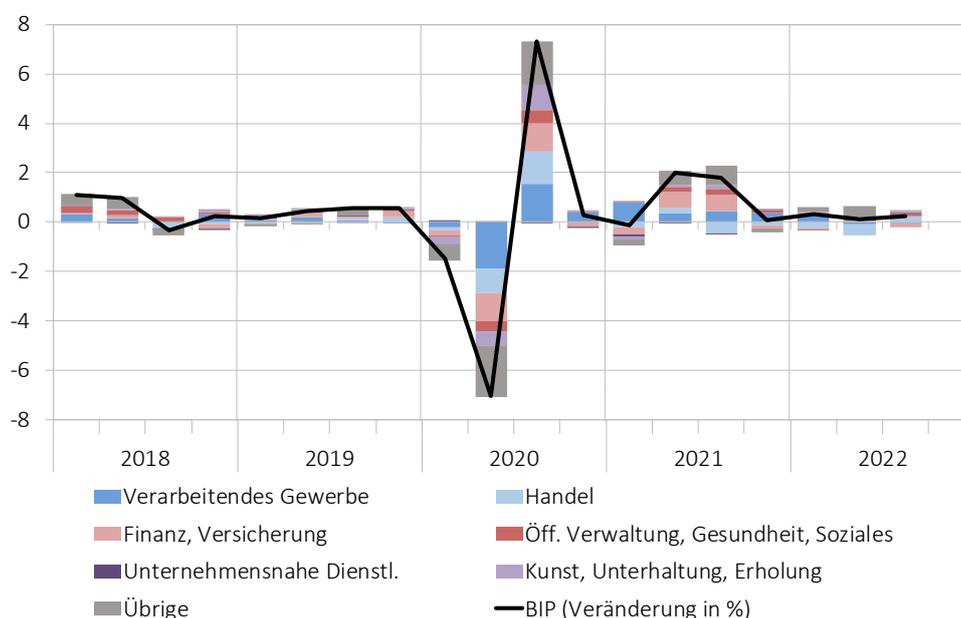
Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

	2021:4	2022:1	2022:2	2022:3
Verarbeitendes Gewerbe	1.9	1.6	-0.4	-0.2
Baugewerbe	-1.3	-0.6	-1.7	-2.2
Handel	-0.6	-1.6	-2.4	2.3
Gastgewerbe	1.9	0.0	13.0	2.8
Finanz, Versicherung	-1.1	0.1	-1.1	-2.1
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.7	0.0	0.1	0.6
Öffentliche Verwaltung	0.1	0.1	0.1	0.5
Gesundheit, Soziales	0.4	1.2	1.2	0.7
Kunst, Unterhaltung, Erholung	-15.5	10.9	3.5	0.2
Übrige	-0.5	1.1	2.3	-0.1
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>
<b>Bruttoinlandprodukt Sportevent-bereinigt</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>

Quelle: SECO

**Abbildung 19: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum**

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: SECO

**Verarbeitendes Gewerbe:** « Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren », Noga 10–33; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », Noga 41–43; **Handel:** « Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen », Noga 45–47; **Gastgewerbe:** « Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie », Noga 55–56; **Finanz, Versicherung:** « Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen », Noga 64–66; **Unternehmensnahe Dienstleistungen:** « Grundstücks- und Wohnungswesen » sowie « Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen » und « Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen », Noga 68–82; **Öffentliche Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », Noga 84; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », Noga 86–88; **Kunst, Unterhaltung, Erholung:** « Kunst, Unterhaltung und Erholung », Noga 90–93.

**Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt gemäss Verwendungsansatz**  
Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

	2021:4	2022:1	2022:2	2022:3
Privater Konsum	0.2	0.4	1.3	0.7
Staatskonsum	0.3	0.3	0.0	0.2
Bauinvestitionen	-1.2	-1.2	-1.1	-2.0
Ausrüstungsinvestitionen	4.6	-4.2	1.7	2.1
Warenexporte ohne Wertsachen	-2.1	7.4	-13.5	7.8
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	2.4	1.6	-1.3	1.7
Dienstleistungsexporte	11.5	-8.5	6.6	2.0
Warenimporte ohne Wertsachen	0.8	4.9	-0.7	3.0
Dienstleistungsimporte	4.8	-8.0	3.3	7.8
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>

Quelle: SECO

**Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum**

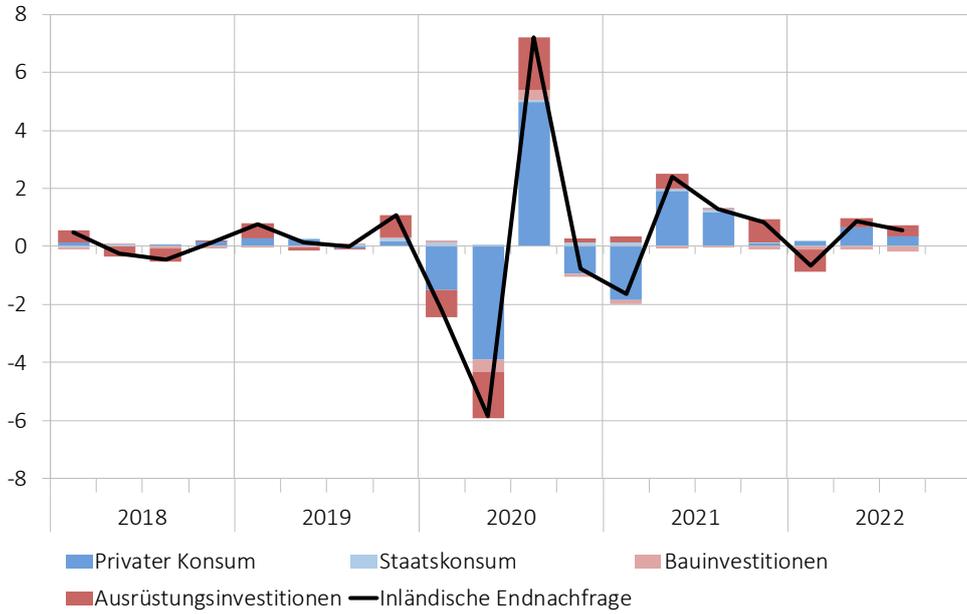
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

	2021:4	2022:1	2022:2	2022:3
Inländische Endnachfrage	0.8	-0.7	0.9	0.6
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	-0.6	-0.7	4.8	-1.4
Handelsbilanz ohne Wertsachen	0.1	1.6	-5.4	1.0

Quelle: SECO

**Abbildung 20: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

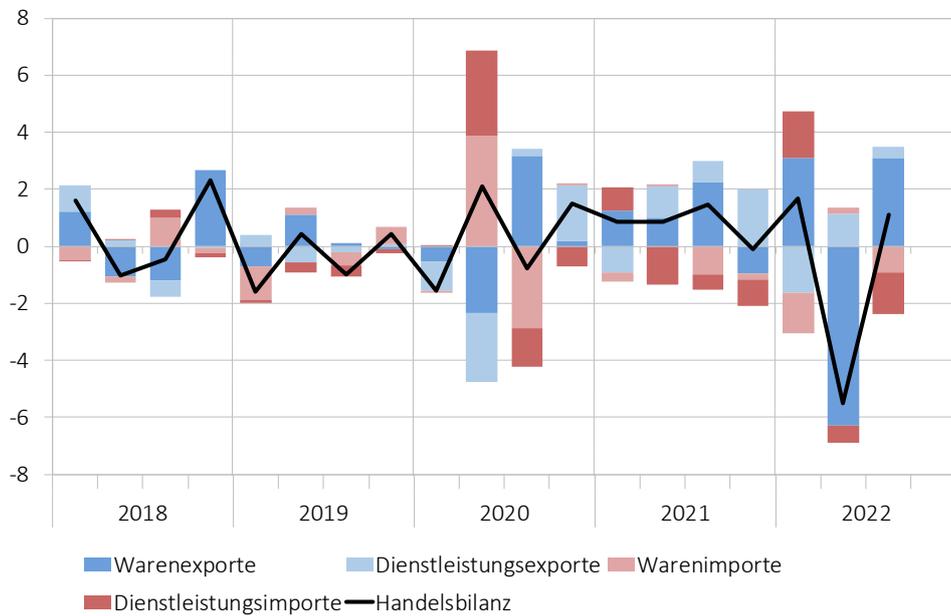
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

**Abbildung 21: Komponenten der Handelsbilanz**

Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt, Warenexporte und -importe ohne Wertsachen

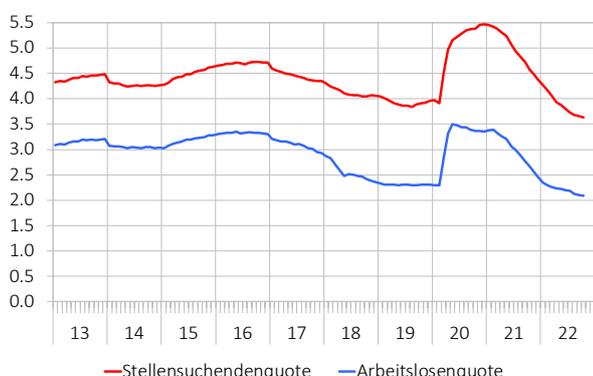


Quelle: SECO

## Arbeitsmarkt

Die Zahl der Arbeitslosen fiel saisonbereinigt Ende Oktober 2022 im Vergleich zum Vormonat um 1 100 auf rund 95 800 und ging damit ähnlich stark zurück wie in den sechs Monaten davor. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote (ALQ) verharrte bei 2,1% und lag damit um 0,2 Prozentpunkte unter dem Vorkrisenniveau von Februar 2020 (Abbildung 22). Die Zahl der Stellensuchenden<sup>6</sup> sank saisonbereinigt im Vergleich zum Vormonat um rund 1 200 auf 167 000. Die Quote sank von 3,7% auf 3,6%.

**Abbildung 22: Stellensuchenden- und Arbeitslosenquote**  
Saisonbereinigt, in % der Erwerbspersonen



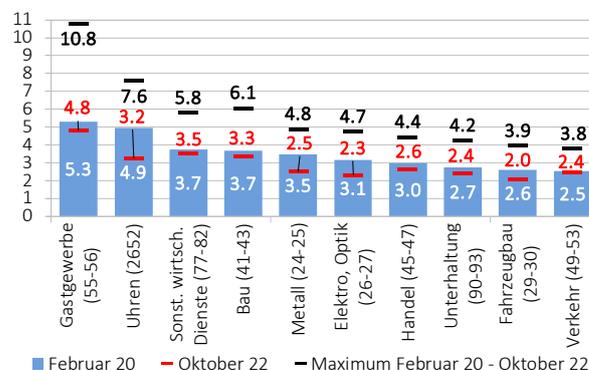
Quelle: SECO

Seit rund einem halben Jahr wird der Vorkrisenwert der ALQ in fast allen Branchen mehr oder weniger deutlich unterschritten (Abbildung 23). Besonders deutlich darunter lag die ALQ Ende Oktober in der Uhrenbranche, dies allerdings auch, weil hier ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit in den Monaten vor Ausbruch der Covid-19-Krise zu verzeichnen war. Auch im Gastgewerbe liegt sie noch immer unter Vorkrisenniveau. Allerdings war von Sommer bis letzten Monat wieder ein Anstieg zu verzeichnen (Abbildung 24).

Eine tiefe ALQ von 2,0% und damit einen Wert deutlich unter Vorkrisenniveau (2,6%) weisen die 15- bis 24-Jährigen auf. In der Altersgruppe der 50- bis 64-Jährigen erfolgte der Rückgang der ALQ in den vergangenen Quartalen im Vergleich zu den jüngeren Altersgruppen langsamer, nichtsdestotrotz liegt die ALQ seit einem Quartal mit 2,1% leicht unter dem Vorkrisenniveau (2,2%).

**Abbildung 23: Arbeitslosenquote, einzelne Branchen**

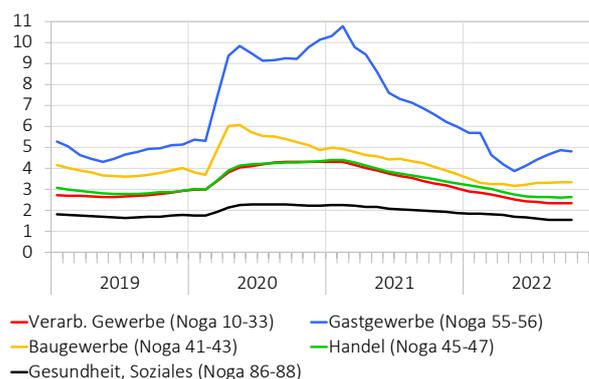
Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen, Noga-Codes der Branchen in Klammern



Quelle: SECO

**Abbildung 24: Arbeitslosenquote nach Branchen**

Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen

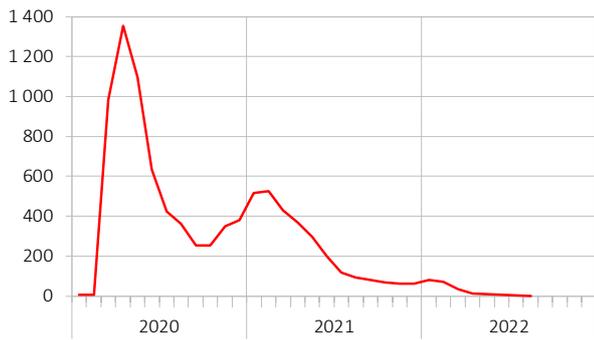


Quelle: SECO

Die Kurzarbeit hat sich seit Frühjahr 2021 stark zurückgebildet und Ende August 2022 wieder den Vorkrisenstand erreicht (Abbildung 25). Nur noch rund 1 600 Arbeitnehmende bezogen Kurzarbeitsentschädigung (KAE), was 0,03% der Beschäftigten entsprach. Die Erholung des Arbeitsmarkts von der Corona-Krise zeigt sich insbesondere im weitgehenden Abbau der KAE.

<sup>6</sup> Zu den Stellensuchenden (STS) zählen die bei einem Regionalen Arbeitsvermittlungszentrum gemeldeten Arbeitslosen – genauer: die arbeitslosen Stellensuchenden – sowie die nicht arbeitslosen Stellensuchenden. Zu Letzteren zählen u. a. Personen, die noch in einer gekündigten Stelle beschäftigt sind, einen Zwischenverdienst haben, sich in einer aktiven arbeitsmarktlichen Massnahme befinden (z. B. an einem Programm zur vorübergehenden Beschäftigung teilnehmen oder eine Weiterbildung besuchen) oder bspw. aufgrund einer Krankheit nicht sofort vermittelbar sind.

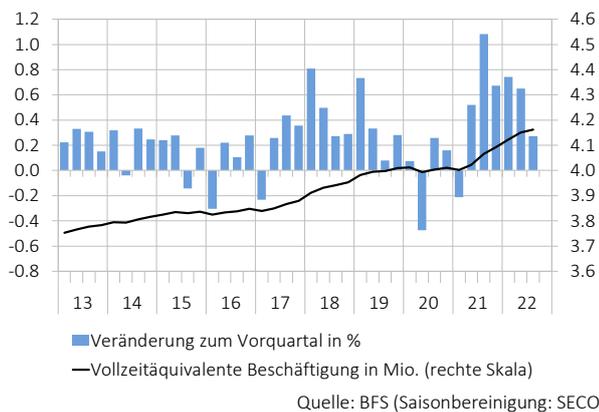
**Abbildung 25: Abgerechnete Kurzarbeit seit 2020**  
Anzahl Arbeitnehmende in Tausend



Quelle: SECO

Im 3. Quartal 2022 nahm die vollzeitäquivalente Beschäftigung mit +0,3 % im Vergleich zum Vorquartal moderat zu (Abbildung 26).

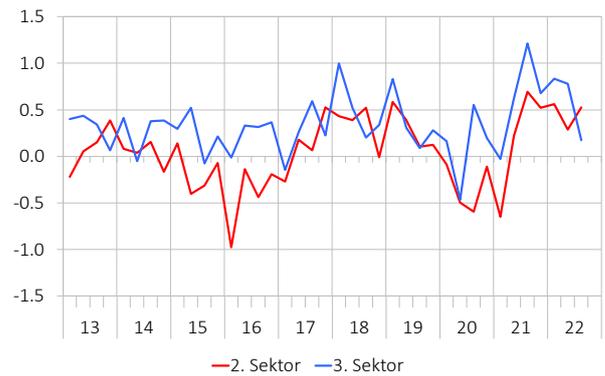
**Abbildung 26: Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten**  
Saisonbereinigt



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Das Wachstum der vollzeitäquivalenten Beschäftigung (Abbildung 27) fiel dabei im 2. Sektor deutlich stärker aus (+0,5 %) als im 3. Sektor (+0,2 %). Der Anstieg im 2. Sektor war insbesondere durch eine stärkere Beschäftigungszunahme in der Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren sowie im Maschinenbau getrieben. Aber auch im Bereich Energieversorgung nahm die Beschäftigung überdurchschnittlich zu. Für die schwächere Entwicklung im 3. Sektor war vor allem der Beschäftigungsrückgang im Personalverleih verantwortlich. Ein deutlicher Aufschwung fand dagegen in den Bereichen Unternehmensverwaltung, -führung und -beratung sowie in der IT statt.

**Abbildung 27: Vollzeitäquivalente im 2. und im 3. Sektor**  
Gegenüber dem Vorquartal in %, saisonbereinigt

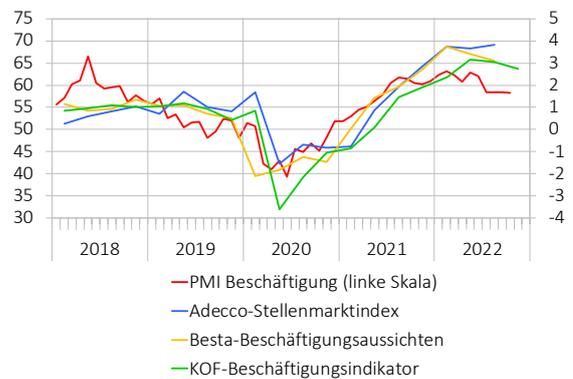


Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Die Besta-Beschäftigungsaussichten und der Adecco-Stellenmarktindex des 3. Quartals deuten auf eine weitere Beschäftigungszunahme hin (Abbildung 28). Der KOF-Beschäftigungsindikator des 4. Quartals bestätigt diesen Ausblick. Er deutet aber durch den leichten Rückgang in den letzten zwei Quartalen, wie auch die Besta-Beschäftigungsaussichten, auf eine Abschwächung der Dynamik hin. Der saisonbereinigte Subindex des PMI der Industrie stagnierte im Oktober 2022 bei hohen 58,2 Punkten. Insgesamt scheinen die globalen Unsicherheiten das starke Beschäftigungswachstum nach der Corona-Krise allmählich zu dämpfen.

**Abbildung 28: Arbeitsmarktaussichten**

PMI monatlicher Wert; übrige Indizes: Quartalswerte standardisiert



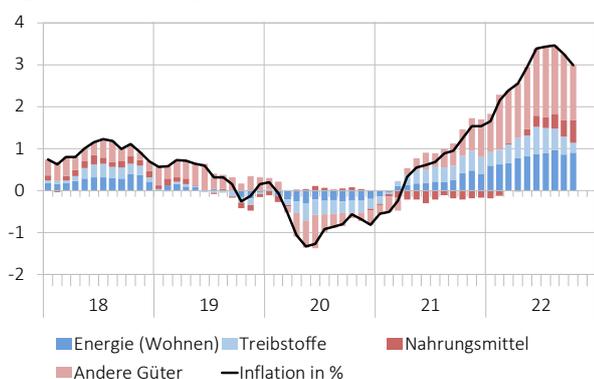
Quellen: CS/Procure, Adecco, BFS, KOF

## Preise

Im August erreichte die Inflation mit 3,5 % den höchsten Wert seit den 1990er-Jahren. Bis Oktober hat sie sich wieder auf 3,0 % zurückgebildet, v. a. aufgrund tieferer Erdölpreise und des höher bewerteten Schweizer Francs. Demgegenüber stieg die Inflation im Euroraum weiter an (10,7 %), sodass der Abstand zum Euroraum auf 7,7 Prozentpunkte geklettert ist. Trotz der im Vergleich zum Ausland weiterhin moderaten Entwicklung liegt die Inflation immer noch auf einem für die Schweiz unüblich hohen Niveau. Ein erheblicher Teil der Inflation ist dabei auf den globalen Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen: Diese Güterkategorien trugen im Oktober insgesamt 1,7 Prozentpunkte zur Inflation bei (Abbildung 29).

**Abbildung 29: Inflation und Beiträge**

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in Prozentpunkten

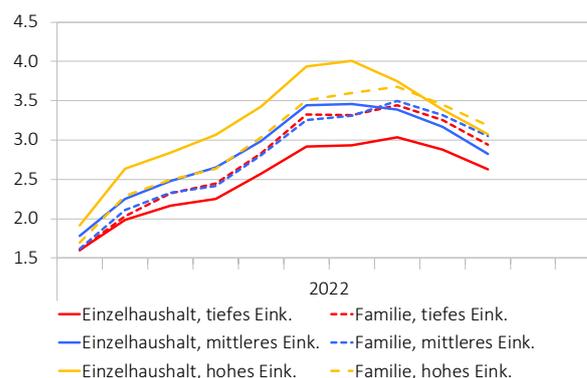


Quellen: BFS, OECD

Haushalte mit tiefen Einkommen verwenden einen grösseren Anteil ihres Einkommens für Energie und Nahrungsmittel, trotzdem liegt ihre « individuelle » Inflationsrate aktuell nicht über jener einkommensstärkerer Haushalte.<sup>7</sup> Berechnungen anhand des individuellen Teuerungsrechners des Bundesamtes für Statistik (BFS) zeigen vielmehr, dass die Inflation einkommensschwacher Einzelhaushalte bislang eher etwas tiefer ausfällt als die Inflation einkommensstarker Haushalte (Abbildung 30).<sup>8</sup> Dies, weil auch die Preise verschiedener Güter, die überdurchschnittlich stark von Haushalten mit höheren Einkommen nachgefragt werden, stark angestiegen sind.

Dazu gehören Personenwagen, Flugtickets, Pauschalreisen, Einrichtungsgegenstände, aber auch Bekleidung und Schuhe. Zudem machen bei Haushalten mit tiefen Einkommen die gewichtigen Posten « Wohnungsmieten » und « Gesundheit » einen grösseren Anteil an den Ausgaben aus. In diesen Bereichen sind die Preise unterdurchschnittlich gestiegen (Mieten) respektive zurückgegangen (Gesundheit).

**Abbildung 30: Inflation 2022 nach Einkommenssituation<sup>9</sup>**  
Vorjahresveränderung des LIK, in %



Quellen: BFS, BFS-Teuerungsrechner, Berechnungen SECO

Trotzdem könnte es sein, dass Haushalte mit tiefen Einkommen die Inflation stärker « spüren ». Während Haushalte mit höheren Einkommen den aktuellen Preisanstiegen bei Energie und Nahrungsmitteln mit einer Reduktion ihrer Sparquote begegnen können, könnten sich Haushalte mit tiefen Einkommen gezwungen sehen, ihren Konsum v. a. von anderen Gütern zu reduzieren.

Per Januar 2023 werden die Stromtarife der Haushalte im Durchschnitt um 27 % steigen.<sup>10</sup> Dies dürfte rechnerisch zu einer Erhöhung der Inflation um rund 0,5 Prozentpunkte führen. Der Strompreisanstieg unterscheidet sich aber je nach Stromversorgungsunternehmen stark. Damit hängt die Betroffenheit einzelner Haushalte primär vom Wohnort ab. Unterschiede im (Strom-)Konsumprofil der Einkommensgruppen dürften demgegenüber von untergeordneter Bedeutung sein.

<sup>7</sup> Eine Analyse der KOF kommt zu ähnlichen Ergebnissen: <https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/kof-news0/2022/11/wer-leidet-am-meisten-unter-der-hohen-inflation.html>.

<sup>8</sup> Der individuelle Teuerungsrechner des BFS (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/preise/erhebungen/lik/rechner.html>) liefert Schätzungen der Teuerung basierend auf einer stark vereinfachten Modellrechnung. Bei der Interpretation der resultierenden Inflationsraten ist daher Vorsicht geboten. Ein Vergleich der Betroffenheit verschiedener Einkommensklassen ist auf seiner Grundlage jedoch möglich.

<sup>9</sup> In der Grafik sind für beide Haushaltstypen drei (von insgesamt fünf) Einkommensklassen (nach monatlichem Bruttoeinkommen) berücksichtigt. Einpersonenhaushalt unter 65 Jahren: tiefes Einkommen: unter 4 045 CHF; mittleres Einkommen: 5 797–7 110 CHF; hohes Einkommen: ab 9 062 CHF; Familienhaushalt: tiefes Einkommen: unter 8 651 CHF; mittleres Einkommen: 11 154–13 577 CHF; hohes Einkommen: ab 17 542 CHF.

<sup>10</sup> Siehe: <https://www.elcom.admin.ch/elcom/de/home/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-90237.html>.

# Konjunkturprognose

## Prognose Schweiz

Im 3. Quartal lag das BIP-Wachstum der Schweiz im Rahmen der Erwartungen, gestützt insbesondere durch die Binnennachfrage. Der private Konsum stieg robust, getragen u. a. von Aufholeffekten von der Corona-Krise in den Bereichen Tourismus und Freizeit. Stützend wirkte sich dabei die gute Lage am Arbeitsmarkt aus. Im 3. Quartal stieg die Beschäftigung weiter an, wenn auch weniger stark als zuvor, und die Arbeitslosigkeit ging im November auf den tiefsten Stand seit 2001 zurück. Angesichts rückläufiger Erdölpreise stabilisierte sich die Teuerung im Herbst bei 3,0 %, leicht unter den Werten, die in der Konjunkturprognose des Bundes von September erwartet worden waren.

Für das laufende 4. Quartal zeichnet sich erneut eine unterdurchschnittliche Entwicklung der Schweizer Wirtschaft ab. Die Konjunkturindikatoren haben sich zuletzt etwas abgeschwächt, sie vermitteln aber weiterhin ein sehr heterogenes Bild. Während die Konsumentenstimmung im Oktober auf einen historischen Tiefstwert zurückgegangen ist, befinden sich die PMI der Industrie und der Dienstleistungen nach wie vor merklich über der Wachstumsschwelle. International sind die Hinweise auf eine Konjunkturabschwächung deutlicher.

Der weitere Konjunkturverlauf hängt entscheidend von der weltwirtschaftlichen Entwicklung sowie von der Energieversorgung ab. Zuletzt stellte sich die Energielage in Europa weniger kritisch dar als noch bei der letzten Prognose von September. Die europäischen Gasspeicher sind besser gefüllt als erwartet und die Pegel der Schweizer Stauseen überdurchschnittlich hoch. Die Energiepreise im Grosshandel liegen deutlich unter den Höchstständen vom vergangenen Sommer, auch wenn sie weiterhin deutlich über historischen Niveaus liegen. Für ihre Prognose geht die Expertengruppe wie bis anhin davon aus, dass eine ausgeprägte Energiemangellage mit breitflächigen Produktionsausfällen sowohl im laufenden als auch im kommenden Winter ausbleibt.

Die Energielage in Europa dürfte aber im laufenden wie im kommenden Winter angespannt bleiben und die

Preise für Gas und Strom hoch. Zusätzlich dürften die international hohe Inflation und die gestiegenen Zinsen die Nachfrage bremsen. In China wird die Konjunktur massgeblich durch die Corona-Eindämmungsmassnahmen gebremst, auch wenn zuletzt gewisse Lockerungen angekündigt wurden. In der Summe geht die Expertengruppe für die kommenden zwei Jahre von einer unterdurchschnittlichen Entwicklung der Weltnachfrage aus (Abbildung 31, Tabelle 5). Dies wirkt sich auch auf die exponierten Bereiche des Schweizer Aussenhandels aus.

Einiges spricht aber dafür, dass die Schweiz im internationalen Vergleich relativ glimpflich durch die kommenden Quartale kommen könnte. Zum einen ist die Schweizer Industrie deutlich weniger energieintensiv als zum Beispiel die deutsche, sodass sich die gestiegenen Energiepreise weniger stark auswirken dürften. Zum anderen spielen Industriebranchen, die typischerweise wenig von Konjunkturschwankungen betroffen sind, in der Schweiz eine besonders grosse Rolle. Dazu zählt etwa die pharmazeutische Industrie. Schliesslich liegen die Inflationsraten deutlich unter jenen in anderen Industrieländern, sodass von einer moderateren Reaktion der Geldpolitik ausgegangen werden kann. Mit einer ausgeprägten Schwächephase der Konjunktur ist trotzdem zu rechnen.

Auch in der Schweiz sind höhere Inflationsraten als in den vergangenen Jahren zu erwarten. Nach 2,9 % im Jahr 2022 dürfte die Inflation 2023 bei 2,2 % zu liegen kommen (Prognosen von September: 3,0 % respektive 2,3 %), u. a. im Zuge der höheren Stromtarife für Haushalte ab Januar 2023. Jedoch lassen die aktuellen Umfragen im kommenden Jahr spürbare Nominalloohnerhöhungen erwarten, und die AHV- und IV-Renten wurden per Januar 2023 erhöht. Beides dürfte die inflationsbedingten Kaufkraftverluste begrenzen. Ausserdem hat zumindest ein Teil der privaten Haushalte während der Corona-Krise erhebliche Ersparnisse bilden können, die zur Abfederung eingesetzt werden könnten. Insgesamt erwartet die Expertengruppe, dass die privaten Konsumausgaben in den kommenden Quartalen moderat steigen werden (Abbildung 33, Tabelle 4).

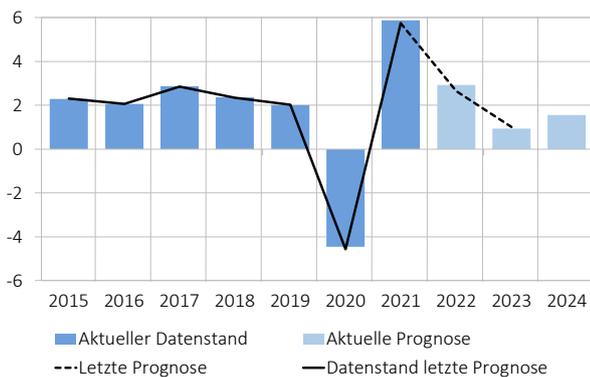
Die unterdurchschnittliche Entwicklung der Weltnachfrage und die steigenden Zinsen dämpfen auch die Investitionstätigkeit in der Schweiz. Insbesondere dürften sich die Bauinvestitionen, nach einem deutlichen Rückgang im laufenden Jahr, über den gesamten Prognosehorizont nur schwach entwickeln.

Vor diesem Hintergrund prognostiziert die Expertengruppe für das Jahr 2023 ein Wirtschaftswachstum in der Schweiz von 1,0 % (Prognose von September: 1,1 %), nach 2,0 % im Jahr 2022 (unveränderte Prognose; Abbildung 32). Damit würde sich die Schweizer Wirtschaft schwach entwickeln, ohne aber in eine Rezession zu geraten. Die konjunkturelle Abkühlung dürfte sich auch am Arbeitsmarkt bemerkbar machen und die Arbeitslosigkeit etwas zunehmen. Nach 2,2 % im Jahresdurchschnitt 2022 würde die Arbeitslosenquote 2023 bei 2,3 % zu liegen kommen.

Nach einem angespannten Winter 2023/2024 sollte sich die Energielage in Europa allmählich normalisieren. Zudem sollten die Inflationsraten global zurückgehen und die Weltwirtschaft graduell an Schwung gewinnen. Dann würde auch in der Schweiz eine allmähliche Erholung einsetzen. Die Expertengruppe prognostiziert für das Gesamtjahr 2024 ein leicht unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum von 1,6 % bei einer Inflationsrate von 1,5 %. Die Arbeitslosenquote dürfte nochmals leicht ansteigen und im Jahresdurchschnitt bei 2,4 % liegen.

**Abbildung 31: Weltnachfrage**

BIP der wichtigsten Handelspartner der Schweiz, exportgewichtet, real, saisonbereinigt, ggü. Vorjahr in %



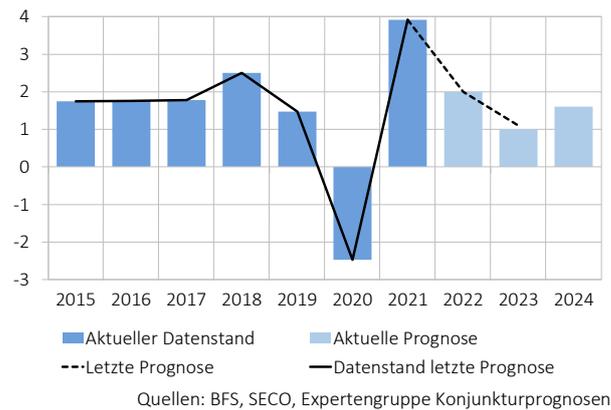
Quellen: Statist. Ämter, OECD, IWF, Expertengruppe Konjunkturprognosen

**Risiken**

Eine Energiemangellage in diesem Winter ist zuletzt weniger wahrscheinlich geworden. Dagegen sind entsprechende Risiken für den kommenden Winter 2023/2024 in den Vordergrund gerückt. Die Lage könnte sich insbesondere dann zuspitzen, wenn die europäischen Gasspeicher bereits in den kommenden Monaten stark beansprucht

**Abbildung 32: BIP-Prognose, Sportevent-bereinigt**

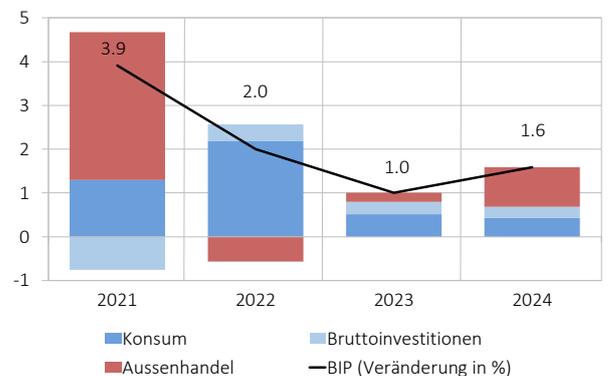
Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

**Abbildung 33: Wachstumsbeiträge, Sportevent-bereinigt**

Real, saison- und Sporteventbereinigt, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, 2022 bis 2024: Prognosen



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

würden. Sollte es in Europa zu einer ausgeprägten Energiemangellage mit Produktionsausfällen auf breiter Basis und einem deutlichen Abschwung kommen, wäre auch in der Schweiz mit einer Rezession bei gleichzeitig hohem Preisdruck zu rechnen (**Negativszenario**).

Daneben besteht das Risiko, dass sich die Geldpolitik stärker auf die Realwirtschaft auswirkt als angenommen. Die Inflation könnte sich international als persistenter erweisen als bislang unterstellt, womit ein restriktiverer Kurs der Geldpolitik nötig werden könnte. Angesichts steigender Zinsen haben sich auch die Risiken im Zusammenhang mit der global stark angewachsenen Verschuldung erhöht. Die Risiken von Korrekturen an den Finanzmärkten bleiben weiter gross. Im Immobiliensektor bestehen im Inland wie international ebenfalls weitere Risiken.

Rückschläge bei der Pandemie, z. B. aufgrund neuer Virusvarianten, sind nicht auszuschliessen. Stark einschränkende Corona-Massnahmen könnten insbesondere die chinesische Wirtschaft weiter schwächen – mit Auswirkungen auf die globale Konjunktur.

Möglich ist aber auch eine günstigere Entwicklung als in der Konjunkturprognose unterstellt. Dies etwa, falls sich die Energielage in den kommenden Quartalen glimpflicher als erwartet entwickelt bzw. schneller entspannt. In einem solchen **Positivszenario** wäre mit tieferen Inflationsraten und einer robusteren Nachfrage im In- und Ausland zu rechnen.

**Tabelle 4: Konjunkturprognosen Schweiz, Dezember 2022<sup>11</sup>**  
Ohne gegenteilige Angabe Veränderungen in %, Beiträge in Prozentpunkten,  
BIP und Komponenten: real, saisonbereinigt

	2021	2022 *	2023 *	2024
<b>Bruttoinlandprodukt (BIP) und Komponenten, Sportevent-bereinigt**</b>				
BIP	3.9	2.0 (2.0)	1.0 (1.1)	1.6
Privater Konsum	1.7	4.1 (4.0)	1.5 (1.4)	1.3
Staatskonsum	3.5	1.1 (0.3)	-2.1 (-2.5)	-2.1
Bauinvestitionen	-3.0	-4.0 (-2.2)	-0.2 (-0.2)	0.1
Ausrüstungsinvestitionen	8.1	2.5 (1.7)	1.7 (1.7)	1.4
Warenexporte	10.7	2.5 (1.3)	3.0 (1.5)	4.9
Dienstleistungsexporte	8.0	10.2 (10.4)	4.7 (3.2)	3.5
Warenimporte	4.3	8.2 (6.7)	2.0 (1.2)	3.3
Dienstleistungsimporte	4.3	5.7 (3.9)	7.0 (4.2)	4.5
<b>Beiträge zum BIP-Wachstum, Sportevent-bereinigt**</b>				
Inländische Endnachfrage	2.4	2.3 (2.1)	0.8 (0.7)	0.7
Aussenhandel	3.4	-0.6 (-0.3)	0.2 (0.1)	0.9
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>				
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.0	2.7 (2.7)	0.7 (0.7)	0.7
Arbeitslosenquote in %	3.0	2.2 (2.2)	2.3 (2.3)	2.4
Landesindex der Konsumentenpreise	0.6	2.9 (3.0)	2.2 (2.3)	1.5
BIP, nicht Sportevent-bereinigt	4.2	2.1 (2.1)	0.7 (0.8)	1.9

Quellen: BFS, SECO

\* Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, vorherige Prognosen in Klammern: Dienstleistungsexporte, Dienstleistungsimporte und der Aussenhandel sind nicht Sportevent-bereinigt.

\*\* Von Sportevent-Effekten betroffen sind: BIP, Dienstleistungsexporte, Dienstleistungsimporte, Aussenhandel.

**Tabelle 5: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, Dezember 2022<sup>12</sup>**  
Ohne gegenteilige Angabe Veränderungen in %, BIP und Weltnachfrage: real, saisonbereinigt

	2021	2022 *	2023 *	2024
<b>BIP international</b>				
USA	5.9	2.0 (1.8)	0.8 (1.3)	1.3
Euroraum	5.3	3.3 (3.2)	0.6 (0.6)	1.3
Deutschland	2.6	1.9 (1.7)	0.0 (0.1)	1.2
Vereinigtes Königreich	7.5	4.4 (3.4)	-0.4 (0.1)	1.0
Japan	1.7	1.5 (1.7)	1.5 (1.6)	1.1
Bric-Länder	7.6	3.2 (2.3)	3.7 (4.1)	4.4
China	8.1	3.0 (2.5)	4.5 (5.0)	4.6
Weltnachfrage	5.9	2.9 (2.6)	0.9 (1.0)	1.6
Erdölpreis in USD pro Fass Brent	70.7	101.3 (103.4)	84.3 (89.5)	79.1
<b>Schweiz</b>				
Saron in %	-0.7	-0.2 (-0.2)	1.2 (1.0)	1.3
Rendite 10-jährige Staatsanleihen in %	-0.3	0.8 (0.7)	1.4 (1.2)	1.5
Realer Wechselkursindex	-2.6	-0.7 (-0.6)	0.3 (0.8)	0.0

Quellen: SECO, entsprechende statistische Institutionen

\* Annahmen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, Annahmen zur vorherigen Prognose in Klammern

<sup>11</sup> Warenexporte und -importe sowie Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne Wertsachen.

<sup>12</sup> Bric-Länder: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.

## Szenarien

Angesichts gut gefüllter Gasspeicher in Europa und der milden Temperaturen zu Beginn der Heizperiode ist die Wahrscheinlichkeit einer Energiemangellage im laufenden Winter in den vergangenen Monaten gesunken. Die Unsicherheit bleibt aber gross. Insbesondere bestehen entsprechende Risiken auch für den kommenden Winter 2023/2024. Vor diesem Hintergrund aktualisiert das SECO die zwei alternativen Konjunkturszenarien vom September 2022<sup>13</sup>. In diesen werden eine deutlich negativere Entwicklung (Negativszenario) respektive eine positivere Entwicklung (Positivszenario) der **Gasversorgung** in Europa unterstellt (Abbildung 34). Die Schweizer Wirtschaft wäre auf vielfältige Weise davon betroffen. Wichtige Wirkungskanäle werden im Folgenden illustriert.

Im **Negativszenario** wird angenommen, dass es in Europa sowohl im laufenden als auch im kommenden Winter zu ausgeprägten Engpässen beim Gas kommt, und dass die Versorgungslage mindestens bis Mitte 2024 angespannt bleibt. Dazu könnte eine Kombination von nachfrageseitigen und angebotsseitigen Faktoren führen. Beispielsweise könnten beide Winter besonders kalt ausfallen und zu einem erhöhten Bedarf an Heizenergie führen; aufgrund von Ausfällen anderer Energiequellen wie etwa Atomkraftwerken könnte eine verstärkte Verstromung von Gas nötig werden; Schwierigkeiten bei der Lieferung von Flüssiggas nach Europa könnten das Angebot beschränken. Annahmegemäss käme es im Negativszenario sowohl gegen Ende des Winters 2022/2023 als auch im Winter 2023/2024 zeitweise zu Kontingentierungsmassnahmen und damit verbundenen Produktionsausfällen in der europäischen Industrie, womit sich die Probleme der globalen Lieferketten wieder verschärfen würden.

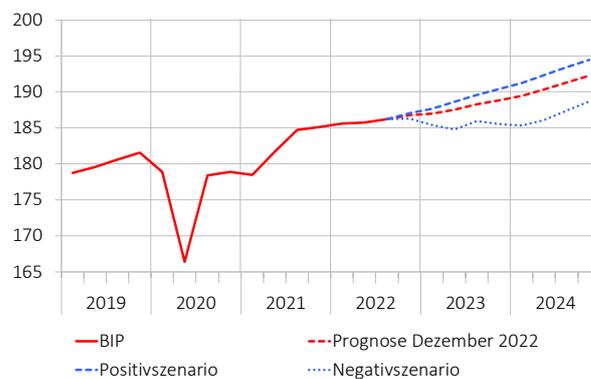
An den europäischen Grosshandelsmärkten wäre bei einer ausgeprägten Knappheit mit weiteren starken Preisanstiegen für Energieträger zu rechnen. In der Folge wären Haushalte und Unternehmen stark belastet und die Inflation würde weiter stark steigen. Dies würde eine stärkere geldpolitische Reaktion nach sich ziehen mit zusätzlichen bremsenden Effekten auf die Nachfrage. Im Ergebnis käme es im Euroraum sowohl in diesem als auch im nächsten Winter zu einer Rezession mit einem ausgeprägten Rückgang des BIP.

Als Folge des Energiemangels dürften die europäischen Erdgaslager im Frühjahr 2023 grösstenteils erschöpft sein. Vollständig ausbleibende Gaslieferungen aus Russland im kommenden Jahr sowie eine höhere globale Nachfrage nach Flüssiggas, insbesondere aus China, würden das neuerliche Befüllen der Gasspeicher erschweren und die Preise auf einem hohen Niveau halten. Daher wäre im Sommer 2023 nur mit einer schwachen wirtschaftlichen Erholung zu rechnen. Gewisse wirtschaftliche Zweitrundeneffekte wie Arbeitsplatzverluste in erheblicher Zahl würden die Entwicklung zusätzlich belasten. Erst ab dem Frühjahr 2024 würde es aufgrund der zunehmenden Substitution der Lieferungen aus Russland sowie der fortgeschrittenen Anpassungen der Unternehmen und Haushalte zu einer allmählichen wirtschaftlichen Erholung kommen.

In einem solchen Negativszenario wäre auch die Schweiz mit höheren Inflationsraten und einer Rezession im laufenden und im kommenden Winter sowie einer schwachen Erholung dazwischen konfrontiert. Die rückläufige Auslandnachfrage würde den Exportsektor belasten, steigende Preise und Zinsen im Inland die Binnennachfrage. Die Rationierung von Gas würde zusätzlich zu gewissen Ausfällen zumindest in der Industrie führen.<sup>14</sup>

**Abbildung 34: BIP-Prognose und Szenarien, illustrative Verläufe**

Real, saison- und Sportevent-bereinigt, in Mrd. Franken



Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Unter diesen Prämissen wäre für das Gesamtjahr 2023 in der Schweiz mit einem Rückgang des BIP um 0,3 % zu rechnen (Tabelle 6), im Jahr 2024 wäre die Erholung mit

<sup>13</sup> Siehe hierzu: [https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Publikationen\\_Dienstleistungen/Publikationen\\_Formulare/Wirtschaftslage/Konjunkturtendenzen/Konjunkturtendenzen/kt\\_2022\\_03\\_prognose.pdf.download.pdf/KT\\_2022\\_03\\_Prognose.pdf](https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_Formulare/Wirtschaftslage/Konjunkturtendenzen/Konjunkturtendenzen/kt_2022_03_prognose.pdf.download.pdf/KT_2022_03_Prognose.pdf).

<sup>14</sup> Angenommen wird, dass nach Spar- und Bewirtschaftungsmassnahmen sowie Substitution ein restlicher Gasmangel in der Grössenordnung von 10 % besteht, dem mit Kontingentierungsmassnahmen in der Industrie begegnet wird. Die Annahmen zu den Produktionsausfällen in der Industrie wurden festgelegt mithilfe der Energieeinsatzkonten der Haushalte und der Wirtschaft (siehe [https://www.pxweb.bfs.admin.ch/pxweb/de/px-x-0204000000\\_106/px-x-0204000000\\_106.px](https://www.pxweb.bfs.admin.ch/pxweb/de/px-x-0204000000_106/px-x-0204000000_106/px-x-0204000000_106.px)) und der Input-Output-Tabelle (siehe <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/input-output.html>) der Schweiz. Dabei werden auch Zweitrundeneffekte auf nachgelagerte Branchen berücksichtigt. Die konkreten Auswirkungen würden abhängen von den Substitutionsmöglichkeiten und dem Füllstand der Erdgaslager zum Zeitpunkt des Wegfalls sowie vom Einsparpotenzial beim Energieverbrauch.

einem Wachstum von 0,8 % nur schwach. Damit wäre in der Schweiz die Differenz zur Basisprognose in beiden Jahren (-1,3 bzw. -0,8 Prozentpunkte) in diesem Negativszenario etwas geringer als im Euroraum (-1,8 bzw. -1,0 Prozentpunkte): Zum einen ist die Schweizer Wirtschaft verhältnismässig wenig energieintensiv, womit sie potenziell weniger von einer Energiemangellage betroffen wäre; zum anderen wäre eine tiefere Inflation zu erwarten als im Euroraum, womit die Geldpolitik weniger restriktiv agieren müsste. Die Lage am Arbeitsmarkt würde sich im Zuge der konjunkturellen Abschwächung ebenfalls eintrüben. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit könnte jedoch zu einem gewissen Anteil durch die vermehrte Verwendung von Kurzarbeit gedämpft werden.

Zu beachten ist, dass eine abschliessende Quantifizierung eines solchen Szenarios kaum möglich ist. Insbesondere sind Netzwerkeffekte innerhalb der Wirtschaft kaum abschätzbar: Der Wegfall zentraler Inputfaktoren könnte im Einzelnen wesentlich stärkere wirtschaftliche Folgen entfalten, als die aggregierte Betrachtung der makroökonomischen Zusammenhänge erwarten lässt. Zudem könnte sich die Substituierbarkeit von wegfallenden Gaslieferungen als geringer oder grösser herausstellen als unterstellt. Daneben dürften durch den vorgesehenen Handel von Kontingenten im Falle einer Mangellage der gesamtwirtschaftliche Schaden geringer ausfallen als etwa bei einer gleichmässigen Kontingentierung sämtlicher Branchen bzw. betroffener Unternehmen.

Mit deutlich stärkeren Rückgängen der Wirtschaftsleistung als im Negativszenario modelliert müsste ausserdem gerechnet werden, sollte die Stromversorgung nicht mehr vollumfänglich gewährleistet sein. Der volkswirtschaftliche Schaden von anhaltenden Unterbrüchen in der Stromversorgung wäre potenziell massiv.

Eine günstigere Entwicklung der Versorgungslage mit Erdgas in Europa als im Basisszenario ist jedoch auch denkbar, etwa im Zuge einer besonders tiefen Nachfrage nach Erdgas und zusätzlicher Lieferungen. Eine solche Entwicklung wird im **Positivszenario** skizziert. In diesem Szenario käme es zu einem anhaltenden Rückgang der Energiepreise und damit auch der Inflation im Euroraum. Der Schweizer Exportsektor würde direkt von einer höheren Auslandnachfrage profitieren. Bereits 2023 würde die Inflation in der Schweiz in den Bereich der Preisstabilität zurückkehren, die Realeinkommen stützen und zusammen mit der nachlassenden Unsicherheit die Binnen- nachfrage stärken. Insbesondere für 2023 aber auch für 2024 wäre mit einem stärkeren BIP-Wachstum zu rechnen als in der Basisprognose (Tabelle 6). Am Arbeitsmarkt würde sich eine solche Entwicklung in anhaltend tiefen Arbeitslosenzahlen widerspiegeln.

**Tabelle 6: Konjunkturszenarien, Dezember 2022**

Ohne gegenteilige Angabe Veränderungen in %, BIP Euroraum und Weltnachfrage: real, saisonbereinigt,  
BIP Schweiz: real, saison- und Sportevent-bereinigt

	2021	Dezember 2022			Positivszenario			Negativszenario		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Schweiz										
BIP	3.9	2.0	1.0	1.6	2.0	1.6	2.0	1.9	-0.3	0.8
Konsumentenpreisindex	0.6	2.9	2.2	1.5	2.8	1.7	1.2	2.9	4.5	2.9
Arbeitslosigkeit	3.0	2.2	2.3	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2	2.5	2.7
Euroraum										
BIP	5.3	3.3	0.6	1.3	3.4	1.4	2.0	3.3	-1.2	0.3
Konsumentenpreisindex	2.6	8.4	6.5	3.3	8.4	4.9	2.8	8.5	10.6	5.9
Weltnachfrage	5.9	2.9	0.9	1.6	3.0	1.6	1.9	2.9	-0.2	1.1
Erdölpreis in USD pro Fass Brent	70.7	101.3	84.3	79.1	101.3	79.3	74.1	101.3	113.6	102.3

Quellen: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, SECO

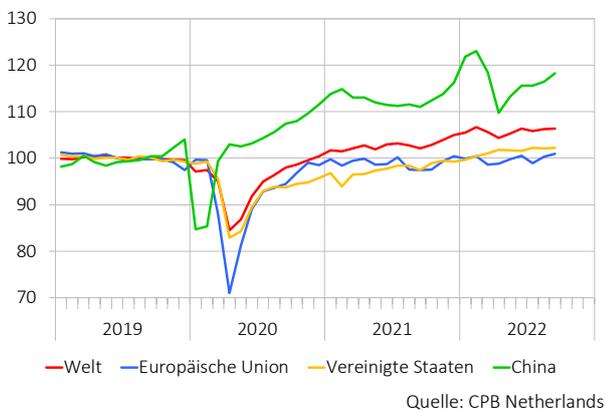
# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Im 3. Quartal 2022 beschleunigte sich das Wachstum der Weltwirtschaft etwas, trotz schwieriger Rahmenbedingungen mit steigenden Preisen und dem Krieg in der Ukraine. In China legte das BIP im Zuge der Aufhebung gewisser Corona-Massnahmen zu. Europa dürfte von einer weiteren Erholung des Dienstleistungssektors von der Corona-Pandemie profitiert haben. Zudem führte eine gewisse Entspannung der internationalen Lieferengpässe zu einer Erholung der Industrieproduktion (Abbildung 35). Allerdings blieb der Teuerungsdruck international vor dem Hintergrund hoher Energie- und Lebensmittelpreise hoch bzw. stieg im Falle Europas noch weiter an. Die hohen Preise lasten auf der Kaufkraft der privaten Haushalte.

**Abbildung 35: Industrieproduktion**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Die aktuellen Daten lassen eine Abschwächung in den kommenden Quartalen erwarten. Zwar ist die Lage am Arbeitsmarkt in den meisten Ländern noch sehr günstig, was im weiteren Konjunkturverlauf stützend wirken dürfte. Zudem hat sich die Lage bei der Energieversorgung in Europa in den vergangenen Wochen etwas entspannt, die Preise für Erdgas und Strom an den Grosshandelsmärkten sind aber weiterhin auf einem hohen Niveau und belasten die Unternehmen und die Haushalte. Trotz der günstigeren Entwicklung der Energiepreise ist

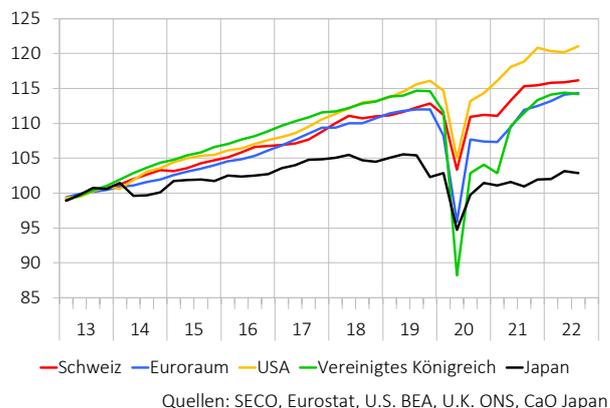
die Teuerung auch in den USA deutlich erhöht. Der restriktivere Kurs der internationalen Geldpolitik dürfte in den kommenden Quartalen die Nachfrage weiter bremsen. Zudem entwickelt sich Chinas Wirtschaft schwach, gebremst insbesondere durch einen raschen Anstieg der Neuinfektionen und die erneuten Corona-Massnahmen in vielen Städten. Die Expertengruppe<sup>15</sup> revidiert ihre Erwartung für das Wachstum der Weltnachfrage für 2022 aufgrund der günstigen Entwicklung im 3. Quartal etwas nach oben, für 2023 hingegen leicht nach unten. Im Jahr 2024 dürfte sich das Wachstum wieder etwas beschleunigen.

## Euroraum

Im **Euroraum** wuchs das BIP gemäss der Schnellschätzung von Eurostat im 3. Quartal 2022 um 0,2 % (Abbildung 36).<sup>16</sup> Dazu trugen sowohl die Investitionstätigkeit als auch der private Konsum positiv bei. Gebremst hingegen wurde die Erholung von einer schwachen Auslandsnachfrage v. a. in China und den USA sowie von gestörten Lieferketten, wenn auch in geringerem Ausmass als zuvor.

**Abbildung 36: BIP international**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2013 = 100



Auf Länderebene zeigt sich ein gemischtes Bild. In **Deutschland** legte das BIP um 0,4 % zu (Abbildung 37).

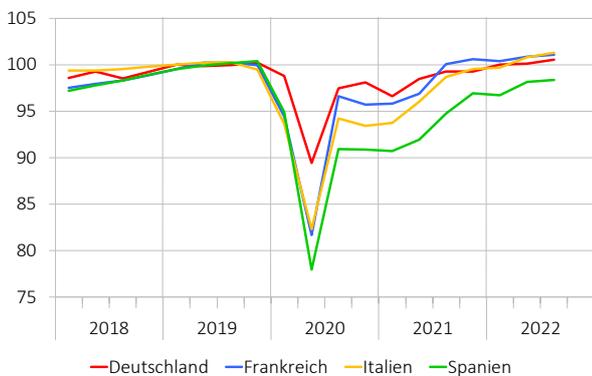
<sup>15</sup> Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen.html>.

<sup>16</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

Dazu trug vor allem der Konsum der privaten Haushalte bei. Doch auch die Ausrüstungsinvestitionen legten zu, die Bauinvestitionen hingegen gaben kräftig nach. In **Frankreich** wuchs das BIP um 0,2 %, insbesondere dank kräftiger Ausrüstungsinvestitionen. Jedoch musste aufgrund von Problemen mit den französischen Atomkraftwerken deutlich mehr Elektrizität importiert werden. In **Italien** kamen insbesondere vom privaten Konsum positive Impulse, der Aussenhandel hingegen bremste deutlich. Insgesamt legte das BIP um 0,5 % zu. In **Spanien** beschleunigte sich der Zuwachs der inländischen Nachfrage sogar, der Aussenhandel bremste hingegen merklich. Das BIP wuchs lediglich um 0,2 %.

**Abbildung 37: BIP, ausgewählte Euroländer**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100

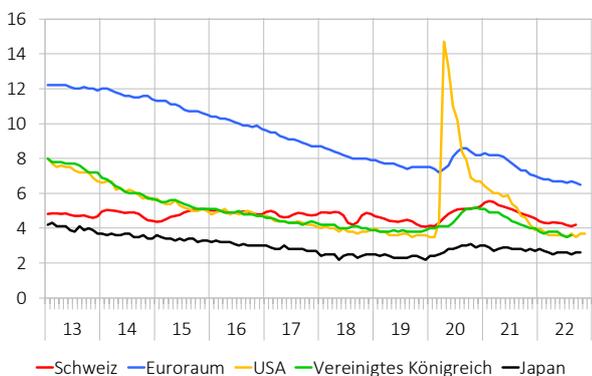


Quelle: Eurostat

Auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter. Die Erwerbslosenquote im Euroraum ging bis Oktober auf 6,5 % zurück und liegt damit deutlich unter dem Vorkrisenniveau von 7,4 % (Abbildung 38). Dies war ebenfalls in Frankreich (7,1 %), in Italien (7,8 %) und in Spanien (12,5 %) zu beobachten. In Deutschland (3,0 %) hingegen stagniert die Erwerbslosigkeit seit einigen Monaten auf historisch tiefem Niveau.

**Abbildung 38: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

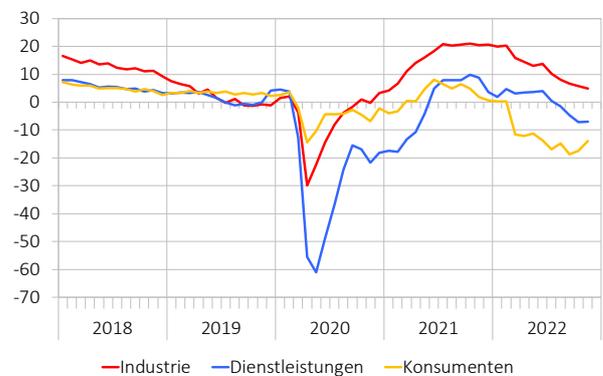


Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die verfügbaren Indikatoren zeichnen am aktuellen Rand ein schwaches Bild für die Konjunktur im Euroraum: Sowohl der Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor als auch jener für die Industrie verharrten im November unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Der Economic Sentiment Indicator stieg im November erstmals seit Februar wieder, mit 93,7 Punkten liegt er aber weiter deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. Auch die Einschätzung der Konsumenten erholte sich zuletzt leicht, wenn auch auf einem unterdurchschnittlichen Niveau, ebenso wie die Einschätzung der Unternehmen im Detailhandel und im Dienstleistungssektor insgesamt (Abbildung 39).

**Abbildung 39: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**

Subkomponenten des Economic Sentiment Indicator, Saldo, saison- und mittelwertbereinigt



Quelle: Europäische Kommission

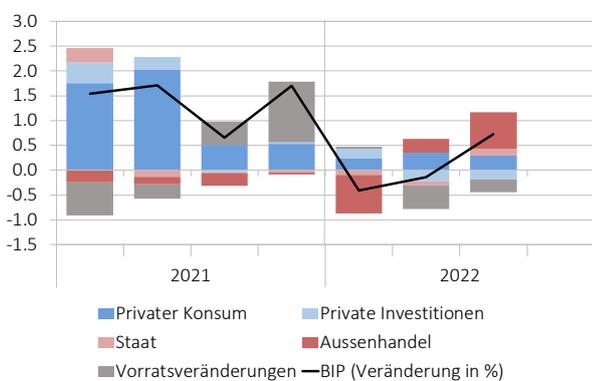
Die Energielage in Europa hat sich seit September 2022 deutlich entspannt: Aufgrund der Sparanstrengungen der Haushalte und Unternehmen, der milden Witterung sowie vermehrter Lieferungen aus anderen Produzentenländern als Russland konnten die Gasspeicher in Europa rasch gefüllt werden. Dies führte zu einem deutlichen Rückgang der Preise für Erdgas und Strom. Im Zuge der niedrigeren Temperaturen der vergangenen Wochen stiegen diese jedoch wieder an. Für den laufenden Winter ist in Europa von einer angespannten Energielage auszugehen. Die Energiepreise dürften damit weiter auf einem hohen Niveau bleiben und Haushalte und Unternehmen belasten. Zusätzlich ist von bremsenden Effekten der restriktiveren Geldpolitik auszugehen. Die verlängerte Aussetzung der Haushaltsregeln für die Mitgliedsstaaten bis 2023 durch die Europäische Kommission sowie die Auszahlungen der Gelder des Aufbauplans « Next Generation EU » dürften sich dagegen stützend auswirken. Nach einer starken Erholung im laufenden Jahr erwartet die Expertengruppe für den Euroraum aufgrund der weiterhin hohen Energiepreise und der restriktiveren Geldpolitik für das Jahr 2023 eine deutliche Verlangsamung. Im Jahr 2024 dürfte sich das BIP-Wachstum wieder beschleunigen.

## USA

In den **Vereinigten Staaten** stieg das BIP im 3. Quartal nach zwei Rückgängen in Folge um 0,7 % (Abbildung 40). Die Expansion wurde vor allem vom Aussenhandel getrieben. Die Haushalte konsumierten wieder mehr Dienstleistungen und weniger (vorwiegend importierte) Waren. Gleichzeitig stiegen die Exporte kräftiger. In der Binnenwirtschaft zeigen sich vermehrt Bremspuren der hohen Preise und der kräftig gestiegenen Zinsen: Der private Konsum stieg etwas langsamer als im Vorquartal, und die Bauinvestitionen waren erneut deutlich rückläufig.

**Abbildung 40: Beiträge der Komponenten zum BIP, USA**

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter: Im November stieg die Beschäftigung erneut deutlich an, insbesondere in den Branchen Freizeit, Gastronomie und Gesundheit. Die Erwerbslosigkeit hingegen verharrte bei rund 6 Millionen Arbeitnehmenden bzw. bei einer weiterhin niedrigen Quote von 3,7 %. Gleichzeitig sank aber die Partizipationsrate im November zum dritten Mal in Folge auf 62,1 % und liegt damit immer noch unter dem Vorkrisenniveau von 63,3 %. Damit ist der Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt eher angestiegen. In vielen Branchen bleibt es schwierig, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Die Nachfrage übertrifft das Angebot deutlich: Im Oktober waren 10,3 Millionen offene Stellen ausgeschrieben. Entsprechend ist auch die Lohnentwicklung weiter kräftig. Im November lagen die Löhne 5,1 % über dem Vorjahresniveau. Der Lohnanstieg blieb damit indes weiterhin deutlich hinter dem Anstieg der Preise um zuletzt 7,7 %; somit sind die Reallöhne im Vergleich zum Vorjahr weiter rückläufig.

Die realen Indikatoren zeigten im Oktober ein stabiles Bild: Die Detailhandelsumsätze ohne Fahrzeuge und Kraftstoffe legten zu, und die Industrieproduktion stag-

nierte lediglich. Der Ausblick hat sich jedoch weiter eingetrübt. So sank der PMI für den Dienstleistungssektor im November auf 46,1 Punkte, für das verarbeitende Gewerbe fiel dieser erstmals seit der Corona-Krise wieder unter die Wachstumsschwelle. Und auch die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung deutet auf eine Abschwächung hin. Im November liess sie angesichts hoher Inflation, gestiegener Zinsen und schwächerer Dynamik an den Aktienmärkten wieder nach und liegt somit weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau.

Im weiteren Prognosezeitraum dürften sich die hohe Teuerung sowie die deutlich restriktivere Geldpolitik auf die Binnennachfrage dämpfend auswirken. Dies belastet insbesondere den Konsum und die Investitionstätigkeit, vor allem bei Immobilien. Gleichzeitig dürfte die stützende Wirkung des Arbeitsmarkts im Zuge der konjunkturellen Abschwächung im Prognosezeitraum etwas nachlassen. Jedoch dürften von der gesteigerten Nachfrage nach Energieträgern ausserhalb Russlands positive Impulse ausgehen. Stützende Effekte dürften zudem von den laufenden Anstrengungen zum Ausbau der Infrastruktur und der erneuerbaren Energien kommen. Gleichzeitig ist jedoch ein Grossteil der Unterstützungsprogramme der Corona-Krise ausgelaufen, was einen negativen Fiskalimpuls im kommenden Jahr zur Folge hat. Insgesamt revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2022 nach oben, für das Jahr 2023 nach unten. Im Jahr 2024 dürfte sich das Wachstum wieder beschleunigen.

## China

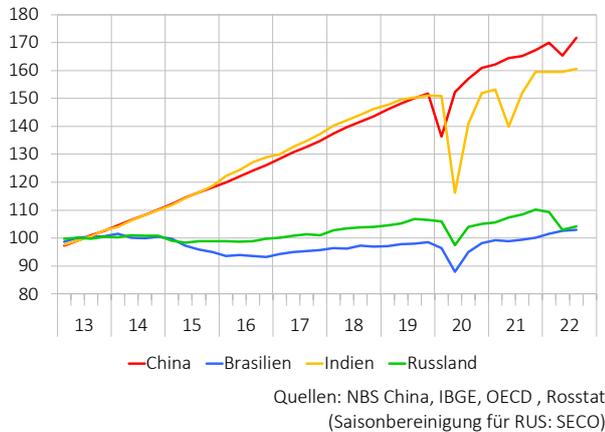
Nach einem kräftigen Rückgang im Vorquartal wuchs das BIP in China im 3. Quartal um 3,9 % gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 41). Grund für das kräftige Wachstum dürfte die teilweise Aufhebung der strengen Corona-Massnahmen im 2. Quartal gewesen sein. Zwar waren im 3. Quartal deutlich mehr Bezirke mit hohem Risiko<sup>17</sup> eingestuft, die Massnahmen wurden im Vergleich zum Frühjahr aber mehr auf lokaler Ebene eingeführt und resultierten nicht zwingend in der Abriegelung einer ganzen Stadt. Gleichzeitig wurden jedoch in einer Reihe von Städten Testanforderungen für Neuankömmlinge eingeführt. Die Beschränkungen beeinträchtigen den Konsum von Dienstleistungen weiterhin erheblich. Die Investitionstätigkeit dürfte durch Infrastrukturinvestitionen gestützt worden sein. Das Exportwachstum hingegen verlangsamte sich im 3. Quartal im Zuge der Nachfrageverschiebung in den Abnehmerländern hin zu Dienstleistungen, doch auch die Importe stiegen aufgrund der schwa-

<sup>17</sup> Als solche gelten Bezirke, die in den letzten sieben Tagen neue positive Fälle gemeldet haben.

chen inländischen Nachfrage nur verhalten (Abbildung 42). Im Oktober schwächten sich die Exporte weiter ab, während die Importe wieder zulegten.

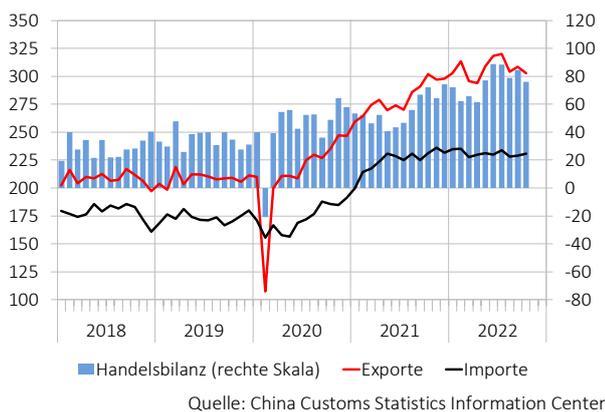
#### Abbildung 41: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2013 = 100



#### Abbildung 42: Warenhandel, China

Saisonbereinigt, in Mrd. USD



Der Ausblick trübte sich angesichts erneut steigender Corona-Infektionszahlen wieder etwas ein. So waren Ende November fast 40 000 Bezirke mit hohem Risiko eingestuft, gegenüber 63 im 2. Quartal. Vor dem Hintergrund sporadischer Schliessungen in mehreren Städten fiel im November der PMI für die Industrie weiter unter die Expansionsschwelle. Im Dienstleistungssektor ging der Index seit Juli beständig zurück und lag zuletzt deutlich unter der Schwelle von 50 Punkten. Die Konsumentenstimmung verharrt bereits seit April auf niedrigem Niveau. Dies zeigt sich auch im Detailhandel, der im Oktober im Vorjahresvergleich rückläufig war. Darüber hinaus gaben die Hauspreise weiter nach: Trotz des jüngst beschlossenen umfangreichen «16-Punkte-Plans» zur Unterstützung des Immobiliensektors steht dieser noch immer unter Druck. Jüngste Lockerungen der Fiskal- und Geldpolitik sowie die beschlossene weitere Abschwächung der Covid-Massnahmen dürften die Konjunktur in den kommenden Quartalen jedoch stützen. Insgesamt

revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das Wirtschaftswachstum in China 2022 nach oben; hingegen geht sie für 2023 von einer langsameren Erholung als bisher angenommen aus. Im Jahr 2024 dürfte die chinesische Wirtschaft etwas schneller zulegen.

#### Weitere Länder

Die Wirtschaft des **Vereinigten Königreichs** schrumpfte im 3. Quartal um 0,2 % (Abbildung 36). Die Haushalte kürzten ihre Ausgaben vor dem Hintergrund der sehr hohen Teuerung. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen ging im Zuge der höheren Finanzierungskosten ebenfalls zurück, lediglich die Investitionen der öffentlichen Hand legten zu. Zudem stiegen die Exporte, während die Importe nachgaben, wodurch der Aussenhandel insgesamt positiv zum BIP beitrug. Dies ist jedoch vor allem auf die volatilen Exporte von nicht monetärem Gold zurückzuführen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist aber weiterhin günstig: Die Erwerbslosigkeit lag im September mit gut 1,2 Millionen bzw. mit einer Quote von 3,6 % unter ihrem Vorkrisenwert. Gleichzeitig lag die Zahl der offenen Stellen im September ebenfalls bei gut 1,2 Millionen und damit nur leicht unter ihrem Höchstwert. Der Fachkräftemangel hängt teilweise auch mit dem Brexit zusammen, der die Zuwanderung von Arbeitskräften erschwert.

Angesichts sehr starker Preisanstiege wurde eine Preisobergrenze für Energiekosten festgelegt, zusätzlich zu Rabatten auf Energierechnungen für Haushalte und steuerlichen Transfers für Geringverdiener. Trotzdem dürften das höhere Niveau der Energiepreise, die deutlich restriktivere Geldpolitik sowie die geplanten Steuererhöhungen der neuen Regierung im Prognosezeitraum dämpfend wirken. Aufgrund von Datenrevisionen liegt das Wachstum für 2022 aber deutlich höher als noch im September angenommen. Für 2023 revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum nach unten. Die Erholung im Jahr 2024 dürfte auch nur schwach ausfallen.

In **Japan** schrumpfte das BIP im 3. Quartal nach vorläufigen Ergebnissen um 0,3 % (Abbildung 36). Der private Konsum wuchs nach einem kräftigen Vorquartal nur noch schwach, und auch die Investitionstätigkeit legte langsamer zu. Massgeblich für den Rückgang war jedoch ein starker Anstieg der Importe. In den kommenden Quartalen dürfte sich die Wirtschaft im Zuge der Öffnung für Touristen sowie eines umfangreichen staatlichen Konjunkturpakets wieder etwas erholen. Der schwache Yen dürfte zudem die Exporte stützen. Dämpfend hingegen wirkt die schwache Auslandnachfrage, insbesondere aus China und den USA. Gleichzeitig erhöhen sich die Importpreise aufgrund der Abwertung deutlich und führen zu einem weiteren Anstieg der Inflation. Die Expertengruppe geht sowohl für dieses als auch für das nächste

Jahr von einer langsameren Entwicklung als bislang erwartet aus.

In **Indien** stieg das BIP im 3. Quartal um 0,8 % (Abbildung 41). Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine weitere Beschleunigung der konjunkturellen Dynamik hin. Die weiterhin hohe Inflation und die gestiegenen Zinsen dürften 2023 jedoch dämpfend wirken. In **Russland** erholte sich das BIP im 3. Quartal leicht und legte um 1,2 % zu. Damit liegt es aber noch immer rund 5,5 % unter dem Niveau vor Kriegsbeginn. Die russische Wirtschaft dürfte sich der Kriegsrealität etwas angepasst haben: Die Industrieproduktion sowie der Detailhandel erholten sich zuletzt auf tiefem Niveau. Zudem scheinen asiatische Länder vermehrt russische Güter zu importieren. Der Ausblick bleibt jedoch verhalten: Mittelfristig

dürften die Sanktionen, die beschleunigte Auswanderung von mehrheitlich jungen Russinnen und Russen sowie die Abwanderung vieler ausländischer Unternehmen das Wachstumspotenzial deutlich senken. In **Brasilien** schwächte sich die konjunkturelle Dynamik im 3. Quartal etwas ab: Das BIP legte nur noch um 0,4 % zu. Trotz hoher Inflation und Zinsen wurden sowohl die Investitionen als auch der private Konsum weiter ausgeweitet, wenn auch langsamer als zuvor. Am aktuellen Rand deutet sich eine weitere Verlangsamung an. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2022 etwas nach oben und für das Jahr 2023 leicht nach unten. Zwar dürfte sich die konjunkturelle Dynamik im Jahr 2024 wieder etwas beschleunigen, im historischen Vergleich dürfte das Wachstum aber unterdurchschnittlich bleiben.

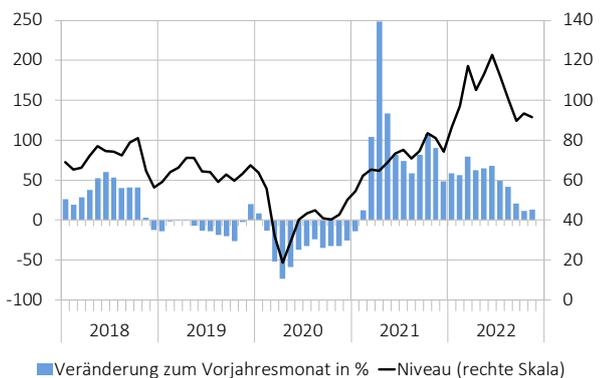
## Monetäre Entwicklung

### Preise international

Im Herbst bildete sich die Inflation global zurück, v. a. dank dem rückläufigen Rohölpreis. Dieser ging bereits im September spürbar zurück. Seither liegt er mit Werten von durchschnittlich 90 US-Dollar nur etwas höher als bei den Notierungen von vor einem Jahr (Abbildung 43). Damit hat sich global der Inflationsbeitrag von Treibstoffen und Heizöl reduziert. Die Kernteuerung blieb dagegen vielerorts hoch bzw. stieg sogar wie im Euroraum noch weiter an. Insgesamt liegt die Inflation damit immer noch auf ausgesprochen hohen Niveaus (Abbildung 44), allerdings war die Entwicklung zuletzt heterogen.

Abbildung 43: Erdölpreis

In USD

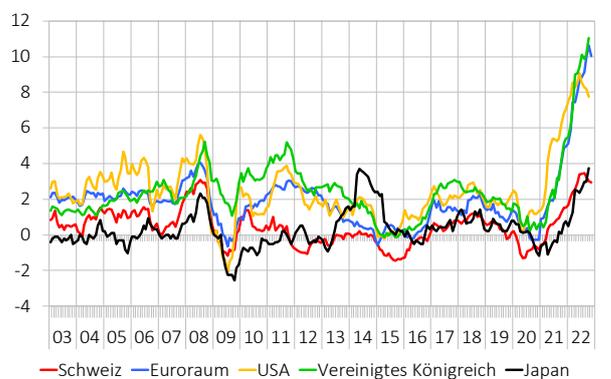


Im **Euroraum** setzte die Inflation ihren Aufwärtstrend bis Oktober fort. Dies war v. a. auf weitere Preisanstiege im Bereich Gas und Strom sowie bei den Nahrungsmitteln zurückzuführen. Die Gas- und Stromtarife der Haushalte wurden – trotz des zwischenzeitlichen Einbruchs der

Grosshandelspreise – weiter angehoben, da die Endkundenpreise in den meisten Ländern nur verzögert und deutlich weniger volatil auf die Preisentwicklung im Grosshandel reagieren. Von den 10,6 % Inflation im Oktober gehen rund 3,8 Prozentpunkte allein auf die Komponente « Energie im Bereich Wohnen » zurück (August: 3,1 Prozentpunkte von 9,1 %). Der Teuerungsbeitrag der Nahrungsmittel erhöhte sich zeitgleich um 0,5 auf 2,6 Prozentpunkte. Im November bildete sich die Inflation gemäss der Schnellschätzung von Eurostat auf 10,0 % zurück, was v. a. auf den tieferen Beitrag der Ölprodukte zurückzuführen sein dürfte. Die Kernteuerung blieb dagegen bei 5,0 %.

Abbildung 44: Inflation

Gegenüber dem Vorjahresmonat in %



Auch im **Vereinigten Königreich** stieg die Inflation bis Oktober weiter an, auf 11,1 %. Wie im Euroraum wurden Nahrungsmittel nochmals teurer. Zudem wurde im Oktober die staatlich festgelegte Preisobergrenze für Gas und

Strom nochmals angehoben. Insgesamt tragen aber viele Sektoren zur Inflation bei. Dies spiegelt sich auch in einer im Vergleich zum Euroraum höheren Kernteuerung von 6,5 %.

In den **USA** bildete sich die Inflation sichtbar auf 7,7 % zurück, nachdem sie im Juni mit 9,1 % ihren Peak erreicht hatte (Abbildung 44). Damit liegt sie inzwischen um mehr als 2 Prozentpunkte unter den Raten, die im Euroraum und im Vereinigten Königreich verzeichnet werden. Gedämpft wurde die Inflation weiterhin durch den im Vorjahresvergleich starken US-Dollar. Zum anderen wirkt sich der Rückgang der Rohölpreise in den USA stärker auf die Inflation aus als in vielen anderen Ländern. Dies, weil die Treibstoffpreise in den USA wegen der geringeren Besteuerung stärker auf Änderungen des Rohölpreises reagieren. Schliesslich lasten die jüngsten Preisanstiege bei Nahrungsmitteln weniger stark auf der Inflation in den USA, da der Anteil der Konsumausgaben, die auf Nahrungsmittel entfallen, nur halb so gross ist wie im Euroraum. Insgesamt ist der Teuerungsdruck in den USA aber nach wie vor hoch. Dies zeigt sich auch an der Kernteuerung, die im Oktober bei 6,3 % lag.

Auch in der **Schweiz** bildete sich die Inflation dank der tieferen Rohölpreise auf 3,0 % im November zurück (August: 3,5 %). Die Kernrate reduzierte sich leicht auf 1,9 % (August: 2,0 %). Damit hat sich der Abstand zum Euroraum weiter ausgeweitet, auf 7,6 Prozentpunkte im November. Dies liegt v. a. an dem deutlich tieferen Gewicht der Ausgaben für Energie in der Schweiz. Zudem werden die Stromtarife hierzulande jeweils nur auf Anfang Jahr angepasst, das nächste Mal im Januar 2023. Trotzdem ist auch für das kommende Jahr mit keinem sprunghaften Anstieg der Inflation zu rechnen. Da sich die Energieversorger an der Kostenentwicklung orientieren müssen, bleibt der Preisanstieg beim Strom mit durchschnittlich 27 % im Vergleich zum Ausland begrenzt. Im Euroraum lagen die Preise im Oktober 45,6 % über dem Wert von einem Jahr zuvor.

Die weitere Entwicklung der Inflationsraten hängt in der kurzen Frist massgeblich von den Energiepreisen ab. In der mittleren Frist sollte die restriktivere Geldpolitik ihre Wirkung entfalten und die Inflation wieder auf tiefere Niveaus zurückbringen.

### Geldpolitik

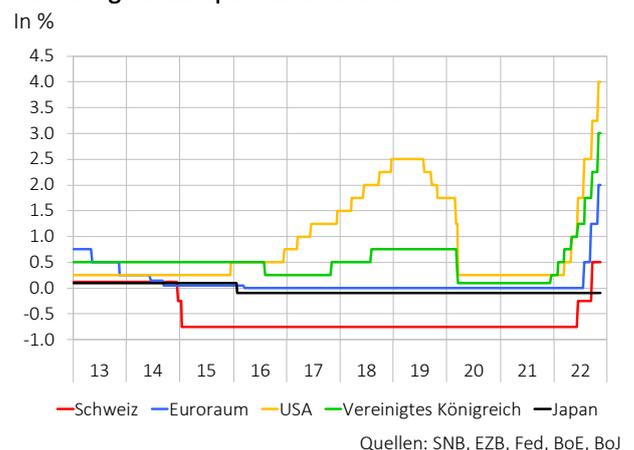
Zur Inflationsbekämpfung hat die **Europäische Zentralbank** (EZB) Ende Oktober ihren Leitzins um erneut 75 Basispunkte von 1,25 % auf 2,0 % erhöht (Abbildung 45). Der Leitzins erreichte somit das höchste Niveau seit 2009 und spiegelt den Willen der Europäischen Zentralbank wider, den Kampf gegen die Inflation zu ihrer Priorität zu machen. Die EZB kündigte gleichzeitig an, dass sie die Zinsen voraussichtlich noch weiter anheben werde, um eine

zeitnahe Rückkehr der Inflation auf das mittelfristige 2-Prozent-Ziel zu gewährleisten.

Die **Schweizerische Nationalbank** (SNB) erhöhte ihren Leitzins Mitte September von -0,25 auf +0,5 %, um dem gestiegenen inflationären Druck entgegenzuwirken. Gleichzeitig kündigte sie an, dass weitere Zinserhöhungen nicht auszuschliessen seien, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Die SNB erklärte sich ebenfalls bereit, weiterhin am Devisenmarkt zu intervenieren, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen.

Die **US-Notenbank** (Fed) erhöhte den Leitzins im September und im Oktober in zwei Schritten von 2,5 auf 4,0 %, das höchste Niveau seit 2008. Aufgrund des nach wie vor erheblichen Inflationsdrucks gehen die Märkte davon aus, dass in den kommenden Monaten weitere Zins-schritte folgen werden. Das Fed hat erneut bekräftigt, die Inflationsrate auf das Ziel von 2 % zu senken.

Abbildung 45: Geldpolitische Leitzinsen



Die **Bank of England** (BoE) beschloss wegen des anhaltenden Teuerungsdrucks im September und im Oktober ebenfalls zwei weitere Zinserhöhungen von jeweils 50 und 75 Basispunkten auf neu 3,0 %. Die Zentralbank geht davon aus, dass der inländische Inflationsdruck in den kommenden Quartalen hoch bleiben dürfte. Im Gegensatz dazu belies die **Bank of Japan** (BoJ) ihren Leitzins trotz anziehender Teuerung unverändert bei -0,1 %.

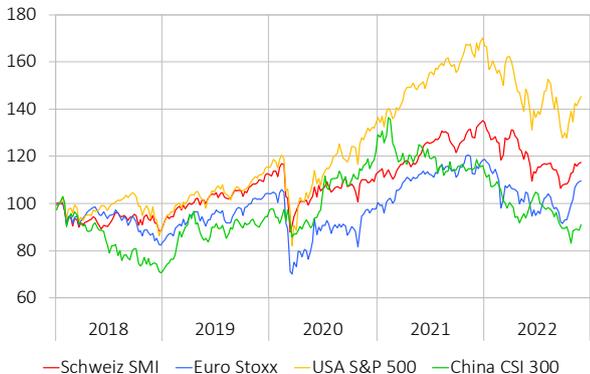
### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte haben sich in der Schweiz, im Euroraum und in den USA in den letzten Monaten von ihrem Jahrestief Ende September erholt (Abbildung 46). Ein wichtiger Erklärungsfaktor liegt darin, dass die Inflationsraten in den Herbstmonaten insbesondere in den USA niedriger als erwartet ausfielen. Dies lässt eine weniger restriktive Geldpolitik erwarten als bisher angenommen. Im Euroraum kommt hinzu, dass das Wirtschaftswachstum im 3. Quartal positiv überrascht hat und dass die

Grosshandelsgaspreise sich stark zurückgebildet haben. Dies wiederum hat die Wahrscheinlichkeit einer tiefen Rezession gesenkt und die Aktienmärkte gestützt.

**Abbildung 46: Aktienmärkte**

Mittelwert Januar 2018 = 100



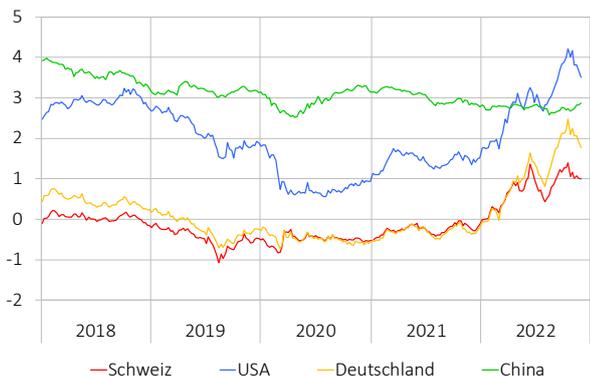
Quellen: SWX, STOXX, S&P Dow Jones, CSI

**Kapitalmärkte**

In den letzten Monaten haben sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den Industrieländern wieder etwas zurückgebildet (Abbildung 47). Die Inflationsraten in den USA fielen etwas tiefer aus als vielfach erwartet, womit auch die Inflationserwartungen der Marktakteure zurückgingen. Dass die Geldpolitik entsprechend etwas weniger restriktiv ausfallen könnte, um die Inflation unter Kontrolle zu bringen, dürfte einen dämpfenden Effekt auf die Renditen gehabt haben.

**Abbildung 47: Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen**

In %



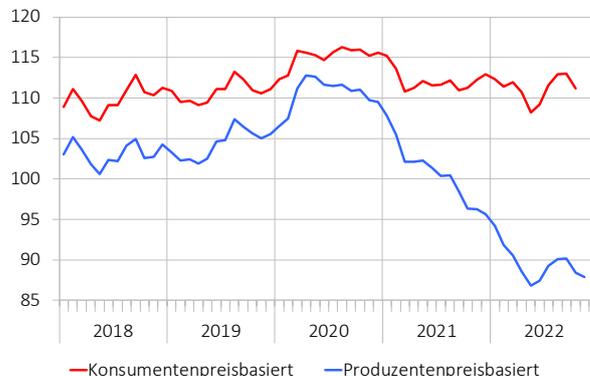
Quelle: Macrobond Financial AB

**Wechselkurse**

Gemessen an den Konsumentenpreisen hat sich der reale und handelsgewichtete Aussenwert des Schweizer Franks zuletzt etwas abgeschwächt. Er liegt nun auf einem ähnlichen Niveau wie 2021 (Abbildung 48). Dies reflektiert unter anderem die Abwertung des Schweizer Franks gegenüber der Währung wichtiger Handelspartner wie dem Euro und dem US-Dollar. Die höhere Inflation im Euroraum und in den USA führte jeweils zu einer stärkeren Straffung der Geldpolitik als in der Schweiz. Entsprechend erhöhte sich aufgrund der höheren Zinsen die Attraktivität des US-Dollars und des Euros im Vergleich zum Schweizer Franken. Gemessen an den Produzentenpreisen verharrte der reale und effektive Aussenwert des Schweizer Franks auf einem deutlich unterdurchschnittlichen Niveau.

**Abbildung 48: Reale Wechselkursindizes**

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100



Quellen: SNB, J.P. Morgan



