



Frühjahr 2021

# Konjunkturtendenzen

## Exkurse

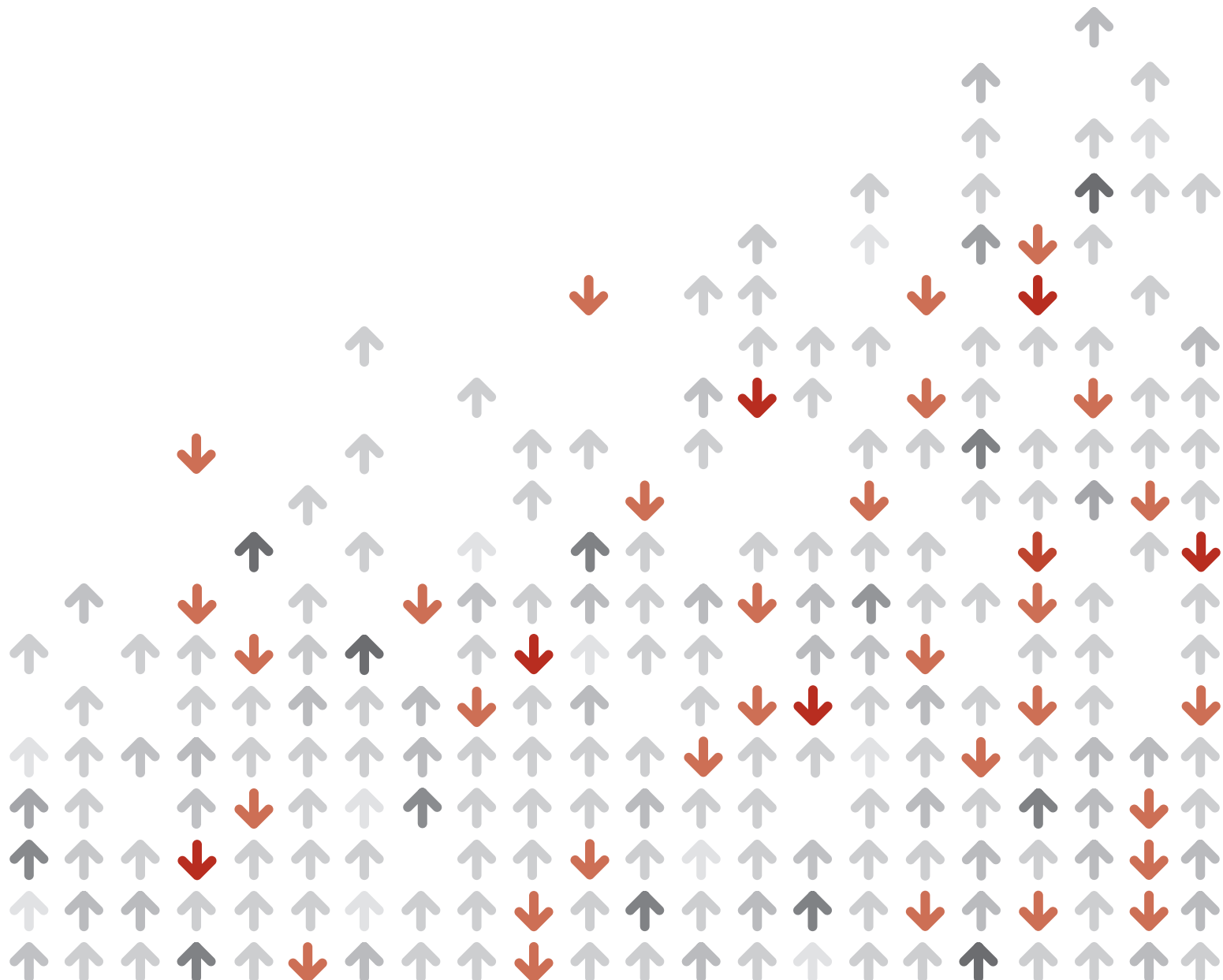
Das BIP der Schweiz 2020 – wirtschaftliche Folgen der Corona-Pandemie

Krisenjahr 2020 – weder Kreditklemme noch Konkurswelle

Schweizer Fiskalimpuls vergleichsweise umfangreich gemessen am Wirtschaftseinbruch 2020

## Spezialthema

Revisionen des Schweizer BIP: Internationaler Vergleich und nationale Analyse



## **Redaktionsschluss**

Spezialthema: 23. Dezember 2020

Wirtschaftslage Schweiz: 18. Februar 2021

Euroraum: 9. März 2021

Übrige Kapitel: 4. März 2021

## **Impressum**

Die « Konjunkturtendenzen » erscheinen viermal pro Jahr im Internet als PDF-Dokument und werden der Zeitschrift « Die Volkswirtschaft » beigelegt.

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holzikofenweg 36

3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax 058 463 50 01

[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**

Bachmann Andreas

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Das 4. Quartal 2020 stand im Zeichen der zweiten Corona-Welle. Die Erholung wurde in Teilen der Wirtschaft unterbrochen.

→ Seite 1

### Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz wuchs im 4. Quartal um 0,3 %, gestützt v. a. von der Industrie und vom Handel.

→ Seite 2

### Arbeitsmarkt

Im Januar stieg die Arbeitslosigkeit im Zuge der verschärften Corona-Massnahmen wieder leicht an.

→ Seite 14

### Preise

Die Konsumteuerung war auch im Januar negativ, während die Kerninflation auf 0,0 % kletterte.

→ Seite 16

---

## Konjunktur- prognose

### Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes erwartet für 2021 ein Sporteventbereinigtes BIP-Wachstum von 3,0 % (unveränderte Prognose). Im 1. Quartal ist mit einem Rückgang des BIP zu rechnen. Mit der sukzessiven Lockerung der Corona-Massnahmen dürfte sich die Wirtschaft erholen.

→ Seite 19

### Risiken

Die grössten Konjunkturrisiken gehen im Inland und im Ausland von der Corona-Pandemie aus. Weitere Risiken bleiben bestehen.

→ Seite 20

### Szenarien

Drei Konjunkturszenarien ergänzen angesichts der grossen Unsicherheit die Prognose der Expertengruppe.

→ Seite 23

---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Im 4. Quartal 2020 setzte sich in China die wirtschaftliche Erholung fort. In vielen anderen Ländern lasteten die zweite Corona-Welle bzw. die wieder verschärften Massnahmen zu deren Eindämmung auf der Wirtschaft. Insgesamt stellt sich die Lage trotzdem etwas günstiger dar als erwartet. Insbesondere hat sich die globale Industrieproduktion weiter erholt.

→ Seite 25

### Monetäre Entwicklung

Die Inflation blieb auch zum Jahreswechsel vielerorts tief, die Geldpolitik ausserordentlich expansiv ausgerichtet. An den Aktienmärkten zeigten sich die Anleger zuversichtlich. Höhere Inflationserwartungen liessen die Renditen von Staatsanleihen steigen.

→ Seite 32

## Exkurse

### Das BIP der Schweiz 2020 – wirtschaftliche Folgen der Corona-Pandemie

Nach einer zehnjährigen Wachstumsphase führte die Corona-Pandemie zur tiefsten Rezession seit Jahrzehnten. Das BIP ging um 2,9 % zurück und damit stärker als 2009 in der Finanzkrise.

→ Seite 11

### Krisenjahr 2020 – weder Kreditklemme noch Konkurswelle

Die befürchtete Konkurswelle ist bislang ausgeblieben, für 2020 lässt sich eher eine « Untersterblichkeit » bei den Firmen feststellen. Zudem gibt es keine Hinweise auf eine Kreditklemme oder eine Investitionsschwäche.

→ Seite 17

### Schweizer Fiskalimpuls vergleichsweise umfangreich gemessen am Wirtschaftseinbruch 2020

Weltweit wurden ausserordentlich grosse Fiskalprogramme zur Abfederung der Corona-Krise gesprochen. Im Verhältnis zum BIP-Rückgang fallen die fiskalischen Massnahmen in der Schweiz vergleichsweise umfangreich aus.

→ Seite 30

## Spezialthema

### Revisionen des Schweizer BIP: Internationaler Vergleich und nationale Analyse

Im Vergleich zu den OECD-Ländern liegt die Schweiz bezüglich Ausmass der BIP-Revisionen im Mittelfeld. Für ein kleines Land ist das ein positives Resultat. Grund für die Revisionen ist insbesondere die Integration von zusätzlichen Informationen nach der Erstpublikation der Daten.

→ Seite 35



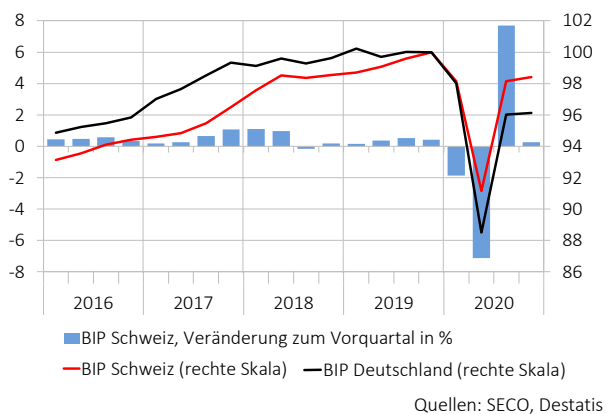
# Wirtschaftslage Schweiz

## Überblick

Das 4. Quartal 2020 stand im Zeichen der zweiten Corona-Welle. Die Erholung wurde in Teilen der Wirtschaft, die besonders durch die Eindämmungsmassnahmen betroffen waren, unterbrochen; in anderen Bereichen setzte sie sich abgeschwächt fort. Das BIP-Wachstum verlangsamte sich auf 0,3 %, nach 7,6 % im Vorquartal. Damit fielen die Auswirkungen der zweiten Corona-Welle im 4. Quartal deutlich geringer aus als jene der ersten im vergangenen Frühjahr (Abbildung 1). Im internationalen Vergleich zählt die Schweiz zu den Ländern mit einem verhältnismässig positiven Schlussquartal 2020. Auch gemessen am Jahresergebnis 2020 ist die Schweizer Wirtschaft bisher relativ « glimpflich » durch die Corona-Krise gekommen.<sup>1</sup>

**Abbildung 1: BIP im Vergleich**

Real, saisonbereinigt, Niveaus: 4. Quartal 2019 = 100



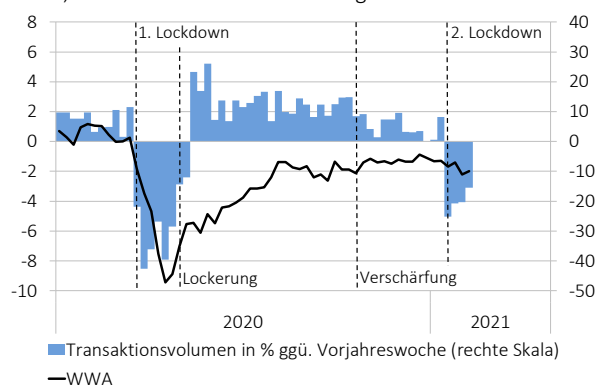
Wenig durch die zweite Pandemiewelle betroffen war im 4. Quartal der Industriesektor. Grenzschiessungen und Störungen der internationalen Lieferketten blieben grösstenteils aus. Gestützt auch durch die anziehende Nachfrage in wichtigen asiatischen Ländern, konnte das verarbeitende Gewerbe erneut wachsen, wenn auch weniger stark als im Vorquartal. Die Vorkrisenstände wurden zwar noch nicht wieder erreicht. Jedoch deuten zum Jahresbeginn 2021 die Frühindikatoren, namentlich

die Einkaufsmanagerindizes (PMI), international wie in der Schweiz auf eine Fortsetzung der Erholung. Von einer gewissen Zuversicht zeugt auch der erneute Anstieg der Investitionstätigkeit, die auch von den günstigen Finanzierungsbedingungen am Kapital- und Kreditmarkt gestützt wurde.<sup>2</sup>

Die Binnenkonjunktur entwickelte sich im 4. Quartal ebenfalls stabiler als bei der ersten Welle. Die gesundheitspolitischen Massnahmen waren insgesamt viel weniger einschneidend als im Frühjahr. Zudem blieben trotz stark steigender Corona-Fallzahlen im Herbst Verhaltensänderungen der Bevölkerung aus, die zu starken Rückgängen der Konsumausgaben hätten führen können.

**Abbildung 2: Wöchentliche Wirtschaftsaktivität (WWA) und Transaktionen<sup>3</sup>**

Volumen der Präsenztransaktionen mit Debit- und Kreditkarten, saison- und ausreisserbereinigt.



Das Gastgewerbe und der Bereich der Veranstaltungen, der Kultur und des Sports mussten im Zuge von Kapazitätseinschränkungen bis hin zu Betriebsschliessungen zwar starke Rückgänge hinnehmen. Dagegen durften bis

<sup>1</sup> S. auch den Exkurs « Das BIP der Schweiz 2020 – wirtschaftliche Folgen der Corona-Pandemie » in der vorliegenden Ausgabe.

<sup>2</sup> S. auch den Exkurs « Krisenjahr 2020 – weder Kreditklemme noch Konkurswelle » in der vorliegenden Ausgabe.

<sup>3</sup> 1. Lockdown: ausserordentliche Lage ab Kalenderwoche 12 des vergangenen Jahres; Lockerung: erster Lockerungsschritt, Wiederöffnung gewisser Betriebe in Kalenderwoche 18; Verschärfung: erste Verschärfung im Zuge der zweiten Corona-Welle in Kalenderwoche 43; 2. Lockdown: temporäre Schliessung der Läden des nicht-täglichen Bedarfs in Kalenderwoche 3.

Ende Jahr sämtliche Läden offen bleiben; der Handel entwickelte sich positiv. Insgesamt blieb der Rückgang des Konsums gegenüber dem Frühjahr 2020 begrenzt.

Mit der Verschärfung der Massnahmen Mitte Januar, insbesondere der Schliessung von Geschäften des nicht

## Bruttoinlandprodukt

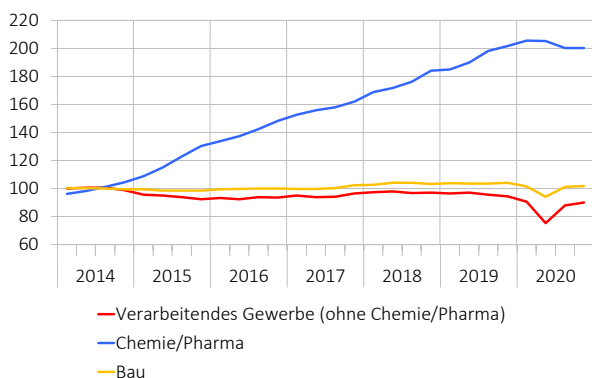
### Produktion

Das BIP-Wachstum von 0,3 % im 4. Quartal wurde im Wesentlichen von der Industrie und dem Handel getrieben (s. auch Tabelle 1 und Abbildung 19 auf Seite 8). In denjenigen Wirtschaftsbereichen, die kaum von einschränkenden Massnahmen im Zuge der zweiten Pandemiewelle betroffen waren, setzte sich die Erholung grösstenteils fort – wenn auch in abgeschwächtem Tempo. Das Vorkrisenniveau wurde in vielen Branchen aber noch nicht erreicht. Demgegenüber wurden einige Branchen erneut stark durch die gesundheitspolitischen Eindämmungsmassnahmen getroffen und verzeichneten starke Rückgänge der Wertschöpfung.

Im **verarbeitenden Gewerbe** (ohne chemisch-pharmazeutische Industrie) setzte sich die Erholung im 4. Quartal fort. Die Wertschöpfung wuchs im Zuge steigender Exporte um 2,2 %. Die zweite Pandemiewelle und die damit verbundenen Eindämmungsmassnahmen im In- und Ausland betrafen das verarbeitende Gewerbe kaum – im Gegensatz zum Frühling 2020, als es zu Unterbrüchen in den Lieferketten und teilweise zu Fabrikschliessungen kam. Trotz der fortschreitenden Erholung lag die Wertschöpfung Ende 2020 aber noch fast 5 % unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 3). Die **chemisch-pharmazeutische Industrie**, die das Schweizer BIP während der ersten Corona-Welle gestützt hatte, stagnierte im 4. Quartal (-0,1 %) hingegen auf sehr hohem Niveau.

Abbildung 3: Wertschöpfung im Industriesektor

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



Quelle: SECO

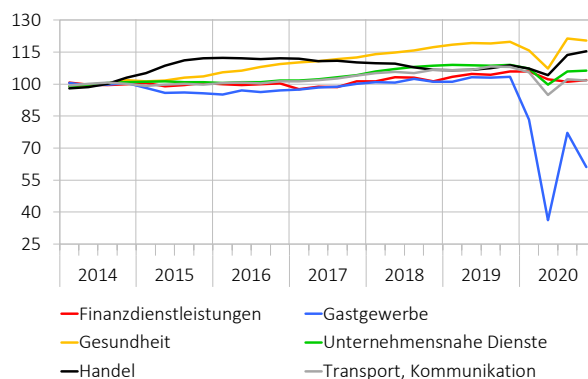
täglichen Bedarfs, hat sich die Lage kurzfristig verschlechtert. Hochfrequenzindikatoren zeigen einen starken Rückgang des Konsums und der Wirtschaftsaktivität insgesamt an (Abbildung 2). Der WWA-Index deutete Anfang Februar auf einen BIP-Rückgang in der Grössenordnung von 2 % gegenüber der Vorjahresperiode.

Das **Baugewerbe** verzeichnete einen leichten Anstieg der Wertschöpfung (+0,4 %). Die Umsätze legten zu, die Kurzarbeit ging zurück. In der volatilen **Energiebranche** stieg die Wertschöpfung kräftig (+6,1 %), liegt aber weiterhin unter dem Vorkrisenniveau. Insgesamt trug der **2. Sektor** 0,34 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei.

In den Dienstleistungsbranchen machten sich die zweite Corona-Welle und die gesundheitspolitischen Eindämmungsmassnahmen hingegen deutlich bemerkbar. Nach der sprunghaften Erholung im 3. Quartal mit teils rekordhohen Wachstumsraten trug der **3. Sektor** im 4. Quartal insgesamt wieder negativ zum BIP-Wachstum bei (-0,04 Prozentpunkte). Die Situation präsentierte sich in den verschiedenen Dienstleistungssektoren allerdings sehr heterogen. Die grössten Rückgänge verzeichneten diejenigen Branchen, die am stärksten von Einschränkungen betroffen waren.

Abbildung 4: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



Quelle: SECO

Nach einer zwischenzeitlichen Erholung im Sommer sank die Wertschöpfung im **Gastgewerbe** im 4. Quartal um 20,8 %. Auf kantonaler und nationaler Ebene wurden zahlreiche Einschränkungen für Restaurants beschlossen, von Kapazitätsbeschränkungen über Sperrstunden bis zu Schliessungen. Ab November wurde das Instrument der Kurzarbeitsentschädigung daher wieder viel stärker in Anspruch genommen. Die Beschäftigung ging spürbar zurück. In der Hotellerie verschlechterte sich die

Situation ebenfalls deutlich: Die internationalen Gäste blieben weiterhin mehrheitlich aus, zudem sank ab November auch die Zahl der Logiernächte inländischer Touristen deutlich. Insgesamt lag die Wertschöpfung im Gastgewerbe Ende 2020 rund 40 % unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 4).

Stark rückläufig war die Wertschöpfung auch im Bereich **Kunst, Unterhaltung und Erholung** (-7,7 %). Einschränkungen und Schliessungen von Sport-, Freizeit- und Kultureinrichtungen sowie Veranstaltungsverbote auf kantonaler und nationaler Ebene führten zu erheblichen Einbussen. Die Inanspruchnahme von Kurzarbeit stieg wieder deutlich an.

In der **Transport- und Kommunikationsbranche** ging die Wertschöpfung insgesamt leicht zurück (-0,5 %). Innerhalb dieser Branche gab es aber divergierende Entwicklungen: Die Passagierzahlen im öffentlichen Verkehr sanken im Zuge der steigenden Corona-Fallzahlen sowie der erneuten Homeoffice-Empfehlung. Im Flugverkehr kam es – auf bereits tiefem Niveau – zu einem starken Rückgang. Der Güterverkehr war im 4. Quartal hingegen kaum beeinträchtigt. Post- und Kurierdienste konnten sogar vom anhaltenden Boom im Onlinehandel profitieren. Auch der Bereich der Informationstechnologie entwickelte sich positiv.

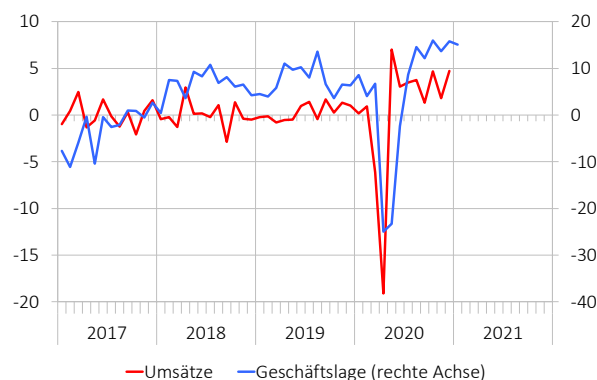
Einen leichten Rückgang verzeichnete das **Gesundheits- und Sozialwesen** (-0,7 %). Aufgrund des starken Zuwachses im Vorquartal liegt die Wertschöpfung aber über dem Niveau vor der Corona-Krise.

Positiv verlief das 4. Quartal 2020 hingegen für den Handel. Der **Detailhandel** legte erneut zu (+1,5 %). Die Lebensmittelverkäufe profitierten von den geschlossenen Restaurants. Mit Ausnahme von Bekleidung und Schuhen entwickelte sich auch der Non-Food-Bereich positiv. Die Geschäftslage wurde gegen Ende 2020 so positiv beurteilt wie seit Jahren nicht mehr (Abbildung 5). Gleichermassen positiv fiel das Wachstum im übrigen Handel, d. h. im Grosshandel und im Handel mit Motorfahrzeugen, aus (+1,5 %). Damit überstieg die Wertschöpfung im Handel das Vorkrisenniveau spürbar.

Das leichte Plus der **Finanzbranche** (+0,7 %) ist auf das Zinsdifferenzgeschäft bzw. die höheren Bestände an Krediten und Einlagen zurückzuführen. Die Finanzdienstleistungsexporte gingen hingegen zurück.

### Abbildung 5: Detailhandel

Umsätze: real, kalenderbereinigt, Veränderung zum Vorjahresmonat in %, Geschäftslage: Saldo, saisonbereinigt



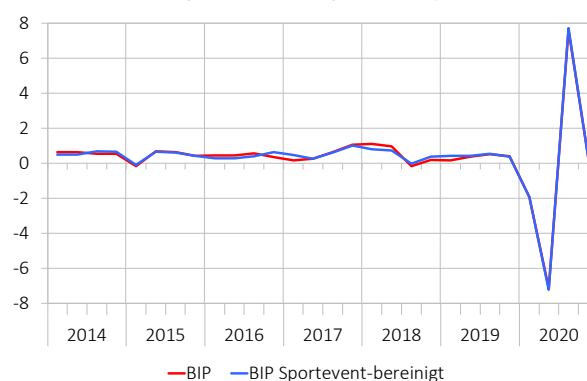
Quellen: BFS, KOF

In den Branchen **sonstige Dienstleistungen** (+0,6 %) und **unternehmensnahe Dienstleistungen** (+0,4 %) setzte sich die Erholung in stark verlangsamtem Tempo fort. Das Vorkrisenniveau wurde in beiden Bereichen noch nicht erreicht. Die **öffentliche Verwaltung** (+0,3 %) wuchs durchschnittlich.

Die für das Jahr 2020 geplanten grossen internationalen Sportveranstaltungen, deren Wertschöpfung in der Schweiz verbucht worden wäre, wurden auf 2021 verschoben. Daher sind die Wachstumsraten des BIP und des Sportevent-bereinigten BIP aktuell praktisch deckungsgleich (Abbildung 6).

### Abbildung 6: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: SECO

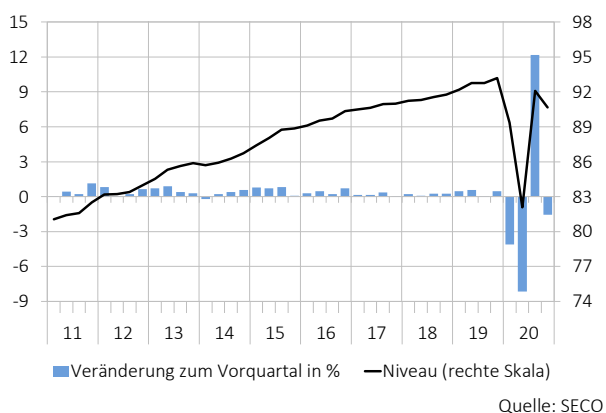
## Verwendung Konsum

Im 4. Quartal wurde die Erholung des **privaten Konsums** (-1,5 %) unterbrochen (Abbildung 7; vgl. S. 9 f.). Aufgrund neuer Eindämmungsmassnahmen im Zuge der zweiten Corona-Welle gingen die Konsumausgaben in verschiedenen Sparten wieder zurück. Im Bereich der Restaurant- und Hoteldienste sowie der Freizeitdienste schlugen insbesondere die verfügten Betriebsschliessungen zu Buche. Alternative Vertriebswege wie Take-away und Onlineveranstaltungen konnten einen starken Rückgang nicht verhindern. Darüber hinaus gingen gegenüber dem 3. Quartal die Ausgaben für Mobilität und Auslandsreisen zurück.

Einzelne Konsumbereiche profitierten dagegen von Substitutionseffekten. Insbesondere stiegen die Ausgaben für Nahrungsmittel und Getränke erheblich: Im Zuge von vermehrtem Homeoffice und geschlossenen Gastronomiebetrieben wurde vermehrt zu Hause gegessen. Aber auch Teile des Non-Food-Segments konnten sich einer regen Nachfrage erfreuen, etwa die Geräte der Informations- und Kommunikationstechnik und der Haushalts- und Einrichtungsbedarf.

### Abbildung 7: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken

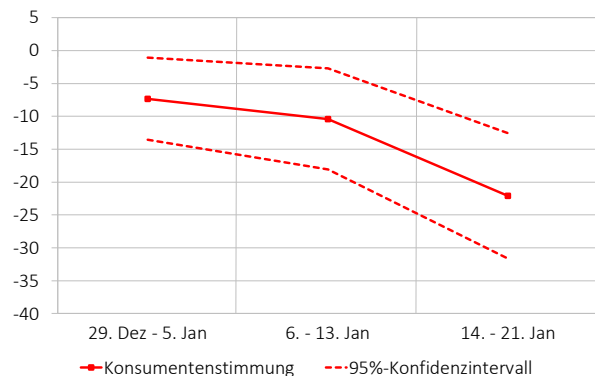


Aufgrund der epidemiologischen Lage und der verschärften Eindämmungsmassnahmen ist Anfang 2021 zunächst von einem weiteren Rückgang der Konsumausgaben auszugehen. Klare Hinweise darauf liefert die Konsumentenstimmung von Januar. Zwar kam der Index insgesamt nur geringfügig unter dem Niveau der zwei Vorquartale zu liegen.<sup>4</sup> Eine Auswertung auf Wochenfrequenz zeigt aber: Im Verlauf hat sich die Konsumentenstimmung deutlich verschlechtert (Abbildung 8). Insbesondere fielen die Antworten nach der Ankündigung der Ladenschliessungen am 14. Januar negativer aus als zu Monatsbeginn. Massgeblich verschlechtert haben sich dabei die Einschätzung zum

Wirtschaftsausblick und die Neigung zu grösseren Anschaffungen.

### Abbildung 8: Konsumentenstimmung im Januar 2021

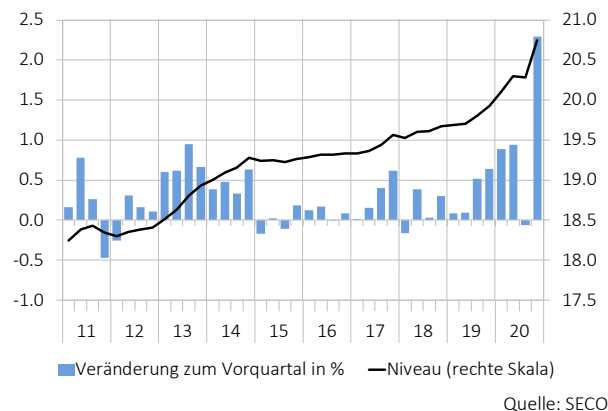
Wochenauswertung; Anzahl Beobachtungen in den einzelnen Wochen: 664, 509, 308



Die wirtschaftliche Unsicherheit und die negativen Erwartungen für den Arbeitsmarkt dürften in naher Zukunft auf der Konsumneigung lasten. Andererseits konnte 2020 zumindest ein Teil der Haushalte mehr sparen als in den Vorjahren: Verschiedene Konsumausgaben waren zeitweise nicht möglich oder eingeschränkt; die Haushaltseinkommen entwickelten sich demgegenüber stabiler. Entsprechend bestehen beim privaten Konsum Aufholpotenziale.

### Abbildung 9: Staatskonsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Im 4. Quartal wuchsen die **Konsumausgaben des Staates** (+2,3 %) aussergewöhnlich stark. Die massive Zunahme ist einerseits auf die zweite Corona-Welle zurückzuführen, die beim Bund und den Kantonen deutlich höhere Ausgaben für Corona-Tests und Contact-Tracing zur Folge hatte. Andererseits wurde die Impfstoffbeschaffung budgetwirksam, was den Staatskonsum ebenfalls in

<sup>4</sup> [www.seco.admin.ch/konsumentenstimmung](http://www.seco.admin.ch/konsumentenstimmung).

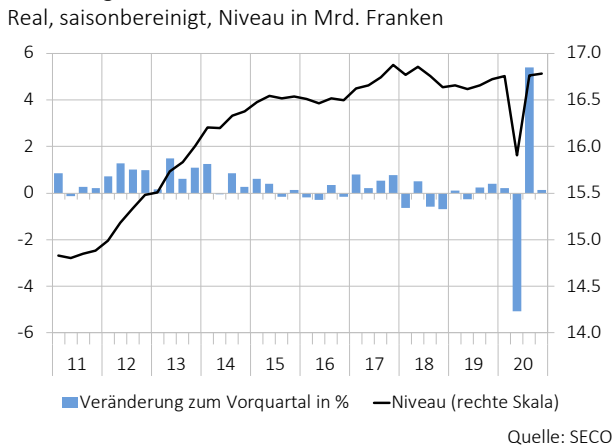


die Höhe schnellen liess. In der Summe ergibt sich für das 4. Quartal ein historischer Zuwachs (Abbildung 9).

**Investitionen**

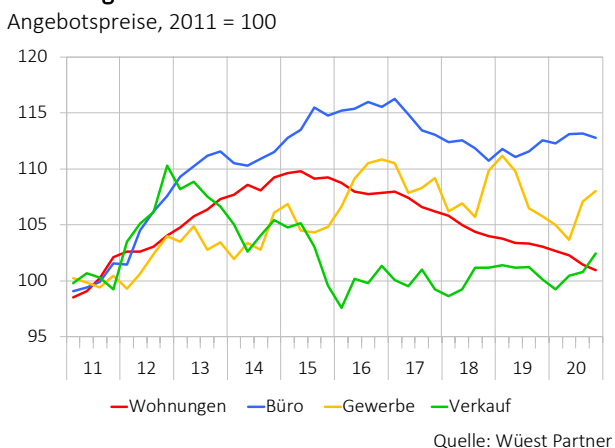
Die **Bauinvestitionen** (+0,1 %) wuchsen im 4. Quartal 2020 kaum noch (Abbildung 10) nach einer zügigen Erholung im vergangenen Sommer. Während sich der Tiefbau verhalten entwickelte, gingen vom Wohnbau und vom übrigen Hochbau weiterhin positive Impulse aus.

**Abbildung 10: Bauinvestitionen**



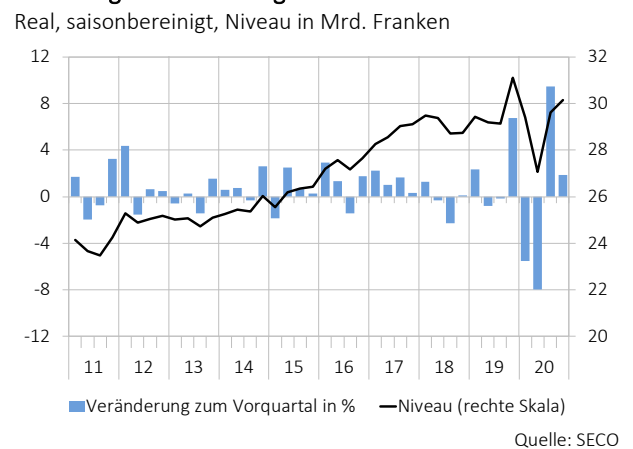
Die Corona-Pandemie hat zu einem Anstieg der Nachfrage nach Wohneigentum geführt. Die Immobilienpreise sind im Jahr 2020 entsprechend deutlich angestiegen. Anders präsentiert sich die Entwicklung auf dem Mietmarkt: Die Angebotsmieten für Wohnungen gehen seit mehreren Jahren zurück. Dieser Trend hat sich durch die Corona-Krise eher noch akzentuiert. Nebst der erhöhten Nachfrage nach Eigentum wanderten pandemiebedingt weniger Personen aus dem Ausland in die Schweiz ein. Insgesamt ging der Bedarf nach Mietwohnungen im letzten Jahr deshalb leicht zurück. Die Mieten für Büro-, Gewerbe- und Verkaufsflächen zogen ab Mitte Jahr tendenziell an (Abbildung 11).

**Abbildung 11: Mieten**



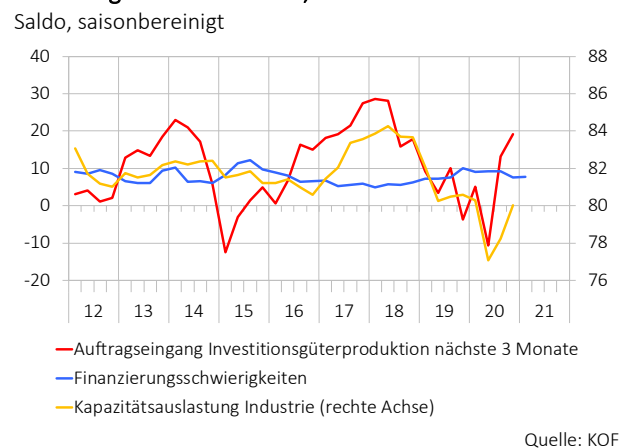
Die **Ausrüstungsinvestitionen** wuchsen im 4. Quartal um 1,9 %. Damit liegen sie nur noch 3 % unter dem Niveau ein Jahr zuvor (Abbildung 12).

**Abbildung 12: Ausrüstungsinvestitionen**



Von der Mehrheit der Rubriken kamen im 4. Quartal positive Impulse, darunter die Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie in EDV-Dienstleistungen. Die Investitionen in Motorfahrzeuge profitierten von Nachholeffekten und kletterten deutlich über das Vorkrisenniveau. Weiterhin schleppend entwickelten sich hingegen die Rubriken Maschinen und EDV-Güter.

**Abbildung 13: Investitionen, Indikatoren**



Viele Unternehmen investieren wieder vermehrt, nachdem sie im Frühling 2020 Investitionen aufgeschoben haben. Bisher deuten die verfügbaren Indikatoren darauf hin, dass sich die positive Entwicklung fortsetzen könnte (Abbildung 13). Die Kapazitätsauslastung in der Industrie stieg zuletzt auf 80 %. Dementsprechend hat sich der Auftragseingang der Investitionsgüterproduktion markant verbessert. Stützend wirkt dabei auch der Umstand, dass die Firmen weiterhin relativ einfach und günstig zu Krediten kommen. Die Unsicherheit ist angesichts der epidemiologischen Lage und der erneuten Massnahmen kurzfristig aber gestiegen.

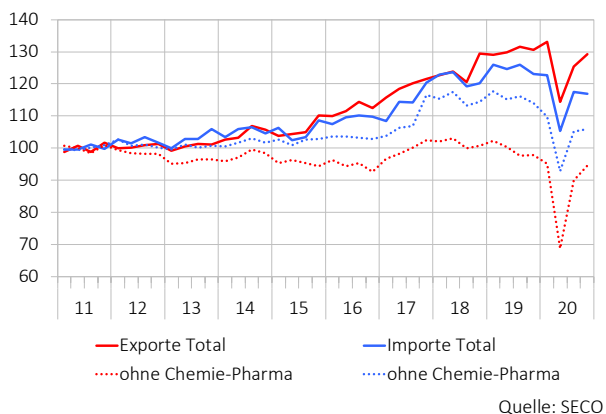
## Aussenhandel

Der Aussenhandel trug im 4. Quartal 2020 per saldo positiv zum BIP-Wachstum bei (s. auch Seite 9 f.). Die Exporte wuchsen, und die Importe gingen zurück.

Die **Warenexporte**<sup>5</sup> (ohne Wertsachen und Transithandel, +3,0 %) wuchsen das zweite Quartal in Folge klar überdurchschnittlich, womit ein Grossteil des Einbruchs im 2. Quartal 2020 wieder wettgemacht wurde (Abbildung 14).

### Abbildung 14: Aussenhandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100

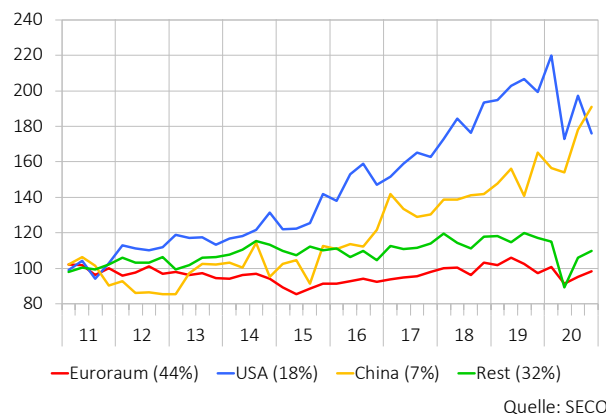


Die Konjunkturerholung in grossen asiatischen Volkswirtschaften stützte die Warenexporte wie schon im Vorquartal. Insbesondere entwickelten sich die Exporte nach China dynamisch – getrieben durch eine boomende Nachfrage nach Schweizer Uhren – und kamen 15 % über dem Vorjahresniveau zu liegen (Abbildung 15). Auch bei den Exporten in den Euroraum setzte sich die Erholung fort. Die Exporte in die USA gingen dagegen zurück.

Das Exportwachstum war breit über die Rubriken abgestützt. Neben den wenig konjunkturabhängigen Exporten von chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen trugen auch jene Rubriken, die im 2. Quartal eingebrochen waren, positiv zum Wachstum bei: so insbesondere die Exporte von Maschinen und Metallen, von Fahrzeugen sowie von Uhren und Präzisionsinstrumenten. Mit der Verschlechterung der epidemiologischen Lage und den verschärften Corona-Massnahmen bei wichtigen Handelspartnern büsste die Aufholbewegung in den Herbstmonaten aber an Schwung ein (Abbildung 16). So war bei den Maschinen oder auch bei Uhren und Präzisionsinstrumenten zum Jahresausklang nur noch eine Seitwärtsbewegung zu beobachten.

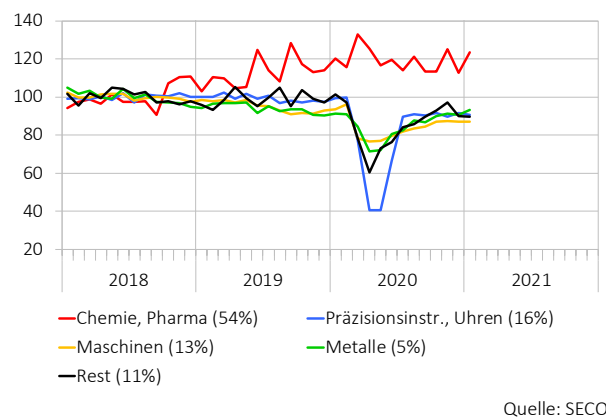
### Abbildung 15: Warenexporte, diverse Handelspartner

Nominal, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100, Anteile 2020 in Klammern



### Abbildung 16: Warenexporte, ausgewählte Rubriken

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2018 = 100, Anteile 2020 in Klammern



Nach einem kräftigen Wachstum im Vorquartal gingen die **Warenimporte** (ohne Wertsachen) im 4. Quartal um 0,4 % zurück und kamen somit rund 5 % unter dem Vorjahresniveau zu liegen. Zwar setzte sich bei den Fahrzeugimporten die Aufholbewegung des Vorquartals fort. Viele gewichtige Importrubriken verzeichneten jedoch moderate Rückgänge, dies im Einklang mit der verhaltenen Entwicklung der inländischen Nachfragekomponenten.

Sowohl bei den Warenexporten als auch bei den Warenimporten deuten die zuletzt verfügbaren Daten auf eine verhältnismässig stabile Entwicklung bis Januar hin; ein mit dem Frühjahr 2020 vergleichbarer Einbruch zeichnet sich nicht ab.

Die **Dienstleistungsexporte** verzeichneten auch im 4. Quartal nur einen kleinen Anstieg (+0,4 %) und lagen

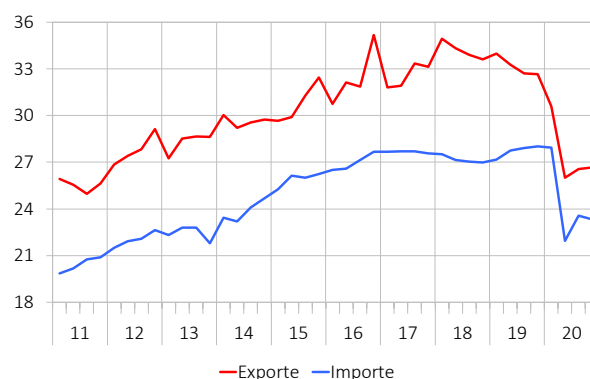
<sup>5</sup> Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen und einer unterschiedlichen Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen der Eidgenössischen Zollverwaltung 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.

damit weiterhin 18 % unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 17). Insbesondere der Fremdenverkehr und die Personentransportdienste leiden weiterhin unter Reisebeschränkungen im Zuge der Corona-Pandemie. Zusätzlich lasteten die verschärften Eindämmungsmassnahmen auf dem Tourismus. Die Logiernächte ausländischer Gäste lagen rund 80 % unter dem Vorjahresquartal (Abbildung 18). Insbesondere die Gäste aus den Nachbarländern, die im 3. Quartal teilweise zurückgekehrt waren, blieben ab November wieder verbreitet weg. Aber im Unterschied zum vergangenen Frühjahr blieben die Grenzen für den Schengen-Raum grundsätzlich offen, und das Ausmass der Geschäftsschliessungen war deutlich geringer. Der Konsum von Grenzgängerinnen und Grenzgängern war somit weniger beeinträchtigt. Im Ergebnis war der Rückgang geringer als im vergangenen Frühjahr. Positiv entwickelten sich im 4. Quartal die Exporte von Lizenzen und Patenten, wenn auch auf tiefem Niveau aufgrund der Einschränkung von grossen internationalen Sportevents.

Die **Dienstleistungsimporte** gingen im 4. Quartal wieder etwas zurück (-1,1 %). Die internationale Verschärfung der Massnahmen zur Viruseindämmung belasteten den Fremdenverkehr und die Transportdienste stark. Zudem lastet die Einschränkung von Grossveranstaltungen, insbesondere Sportevents, auf den Importen von persönlichen, Kultur- und Freizeitdiensten. Auch die übrigen Rubriken der Dienstleistungsimporte zeigten ein durchzogenes Bild und blieben verbreitet deutlich unter den Vorkrisenniveaus.

**Abbildung 17: Aussenhandel mit Dienstleistungen**

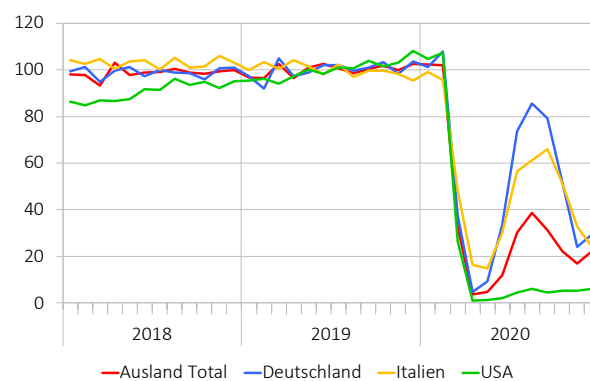
Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

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

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



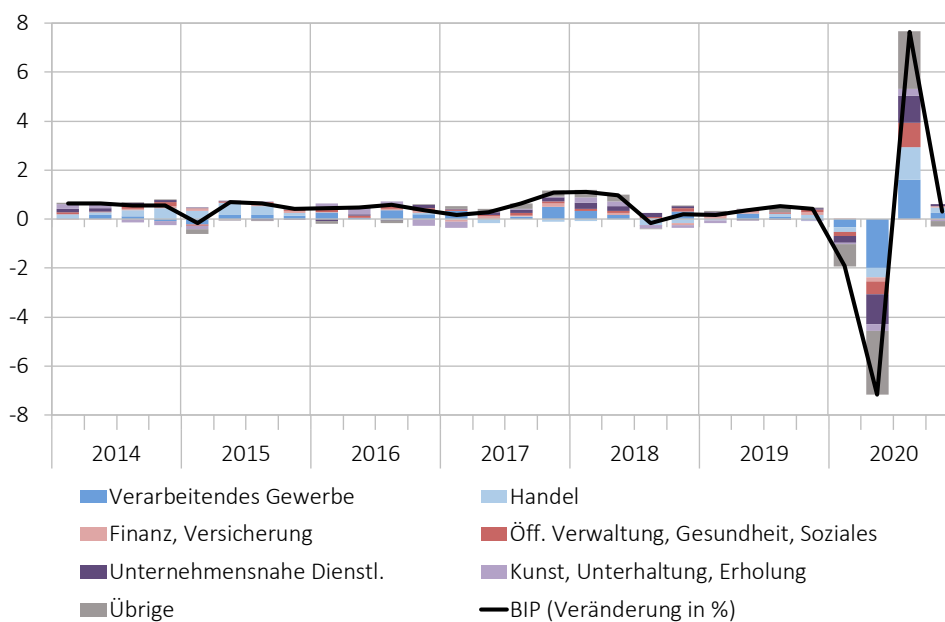
Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

**Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz**  
Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

	2020:1	2020:2	2020:3	2020:4
Verarbeitendes Gewerbe	-1.9	-10.6	8.7	1.4
Baugewerbe	-2.4	-7.2	7.4	0.4
Handel	-1.4	-2.9	9.1	1.5
Gastgewerbe	-19.4	-56.7	113.5	-20.8
Finanz, Versicherung	0.2	-1.5	-0.3	0.7
Unternehmensnahe Dienstleistungen	-1.7	-7.0	6.2	0.4
Öffentliche Verwaltung	1.1	0.1	0.2	0.3
Gesundheit, Soziales	-3.3	-7.3	13.1	-0.7
Kunst, Unterhaltung, Erholung	-9.0	-38.4	66.6	-7.7
Übrige	-2.7	-9.5	8.3	0.3
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>-1.9</b>	<b>-7.2</b>	<b>7.6</b>	<b>0.3</b>
Bruttoinlandprodukt Sportevent-bereinigt	-1.9	-7.2	7.7	0.3

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 %

	2020:1	2020:2	2020:3	2020:4
Privater Konsum	-4.1	-8.1	12.2	-1.5
Staatskonsum	0.9	0.9	-0.1	2.3
Bauinvestitionen	0.2	-5.1	5.4	0.1
Ausrüstungsinvestitionen	-5.5	-8.0	9.4	1.9
Warenexporte ohne Wertsachen	-1.5	-6.4	6.1	-1.0
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	2.0	-14.0	9.7	3.0
Dienstleistungsexporte	-6.3	-15.0	2.2	0.4
Warenimporte ohne Wertsachen	-0.3	-14.2	11.5	-0.4
Dienstleistungsimporte	-0.3	-21.4	7.4	-1.1
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>-1.9</b>	<b>-7.2</b>	<b>7.6</b>	<b>0.3</b>

Quelle: SECO

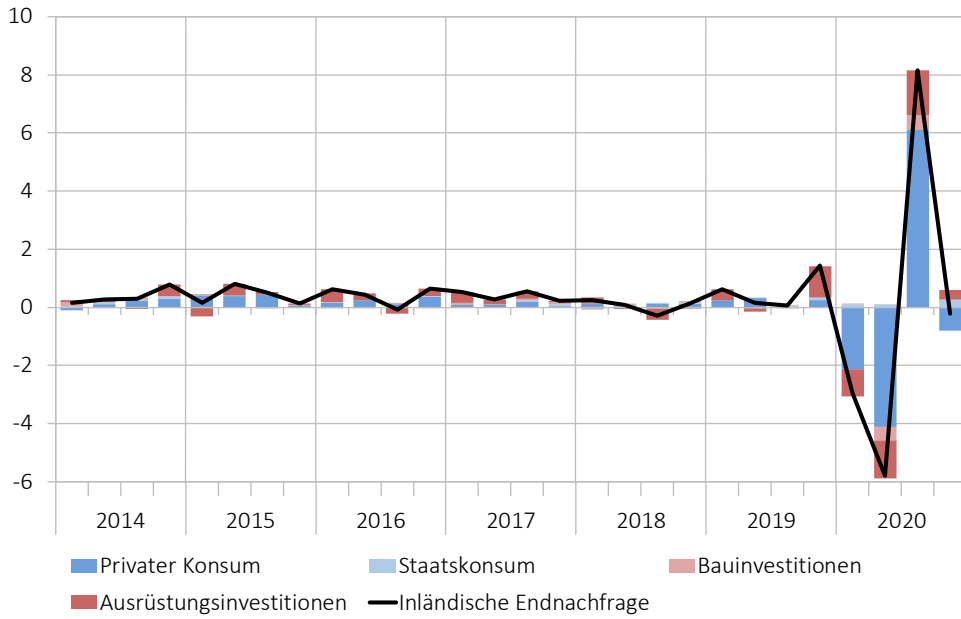
**Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum**  
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

	2020:1	2020:2	2020:3	2020:4
Inländische Endnachfrage	-3.0	-5.8	8.2	-0.2
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	2.6	-3.8	0.8	0.6
Handelsbilanz ohne Wertsachen	-1.6	2.5	-1.3	0.0

Quelle: SECO

**Abbildung 20: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

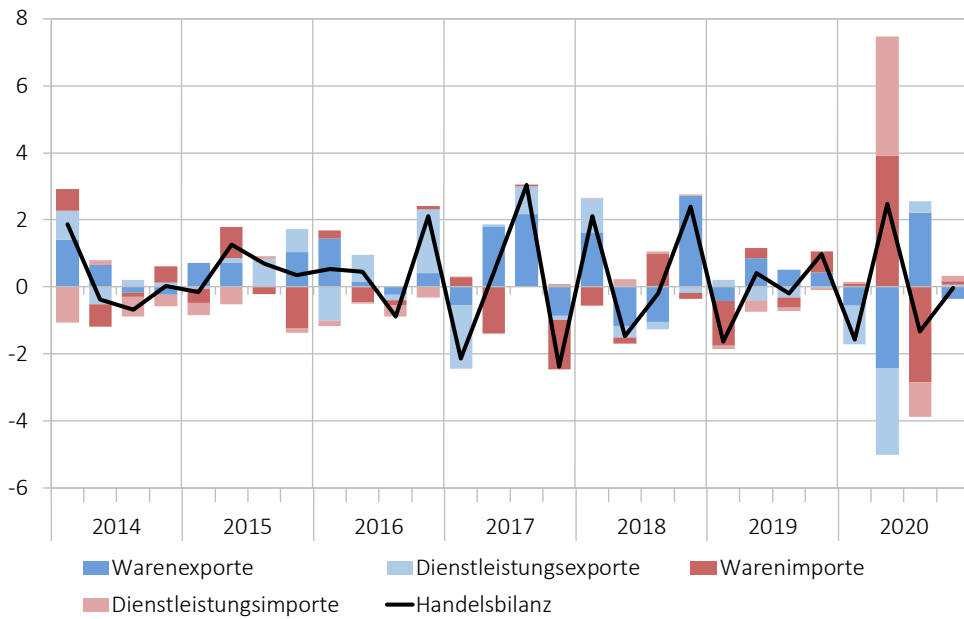
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



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

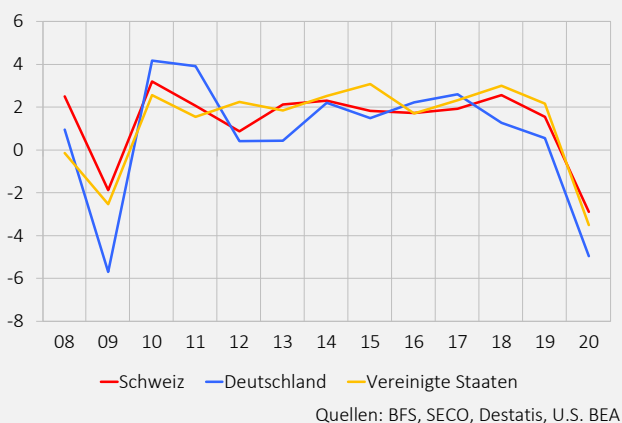
## Exkurs: Das BIP der Schweiz 2020 – wirtschaftliche Folgen der Corona-Pandemie

### Tiefste Rezession seit Mitte der 1970er-Jahre

Mit dem 4. Quartal stehen erstmals provisorische Ergebnisse für das BIP im Gesamtjahr 2020 zur Verfügung.<sup>6</sup> Nach einer zehnjährigen Wachstumsphase führte die Corona-Pandemie zur tiefsten Rezession seit Jahrzehnten. Das BIP ging um 2,9 % zurück und damit stärker als 2009 in der Finanzkrise (Abbildung 22); eine noch stärkere Schrumpfung wurde einzig 1975 im Zuge der Ölpreiskrise registriert.<sup>7</sup>

Abbildung 22: BIP-Wachstum im Vergleich

Real, in %, Schweiz: Sportevent-bereinigt



Trotz des historischen Einbruchs ist die Schweizer Wirtschaft bisher verhältnismässig « glimpflich » durch die Krise gekommen. Dass der BIP-Rückgang weniger drastisch ausfiel als zunächst befürchtet, zeugt von der Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft und von der Wirksamkeit der wirtschaftspolitischen Stabilisierungsmassnahmen. Auch der Verzicht auf ähnlich einschränkende Corona-Eindämmungsmassnahmen wie in anderen europäischen Ländern hat geholfen, die volkswirtschaftlichen Verluste zu begrenzen. Gemäss den vorläufigen Ergebnissen ging die Wirtschaftsaktivität in den Nachbarländern, aber z. B. auch in den Vereinigten Staaten stärker zurück.

### Dienstleistungssektor stark betroffen

In der sektoralen Betrachtung unterscheidet sich die Corona-Krise deutlich von früheren Rezessionen. So waren in der Finanzkrise 2009 der globale Warenhandel und die Industrieproduktion überproportional von der Krise betroffen. Auch in der Schweiz registrierten die Warenexporte und das verarbeitende Gewerbe damals massive Rückgänge (Abbildung 23). Gleichzeitig trugen aber der Dienstleistungssektor und der private Konsum zu einer Stabilisierung der Konjunktur bei (Abbildung 24).

Abbildung 23: Wachstumsbeiträge der Sektoren

Real, Sportevent-bereinigt, in Prozentpunkten

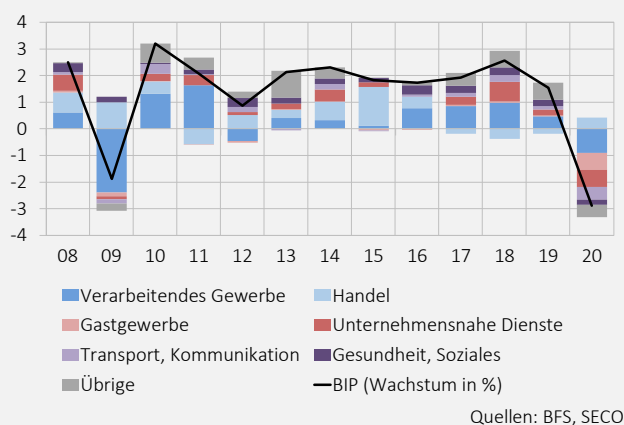
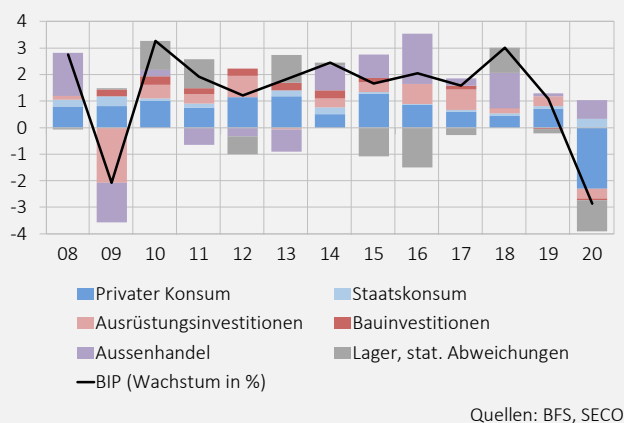


Abbildung 24: Wachstumsbeiträge der Komponenten

Real, ohne Wertsachen, in Prozentpunkten



Ganz anders stellt sich die Lage 2020 dar. International wie in der Schweiz litt in der Corona-Krise vor allem der Dienstleistungssektor. Insbesondere kontaktintensive Branchen, die am meisten unter den Massnahmen zur Viruseindämmung litten, registrierten historische Rückgänge ihrer Wertschöpfung. Zu den am stärksten betroffenen Bereichen zählen in der Schweiz das Gastgewerbe und die Transportbranche. Aber auch bei den meisten anderen Diensten war die Wertschöpfung rückläufig, etwa im Gesundheits- und Sozialwesen, das von der Aussetzung nicht dringlicher medizinischer Behandlungen gebremst wurde (Abbildung 23).

### Historischer Rückgang der Konsumausgaben

Entsprechend gingen sowohl der Aussenhandel mit Dienstleistungen als auch die Konsumausgaben der inländischen Bevölkerung so stark zurück wie noch nie seit Beginn der Datenaufzeichnung 1980 (Abbildung 24). Im Falle des privaten Konsums stellt dies einen absoluten Ausnahmefall

<sup>6</sup> Daten: [www.seco.admin.ch/bip](http://www.seco.admin.ch/bip).

<sup>7</sup> Historische BIP-Daten ab 1948: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/volkswirtschaftliche-gesamtrechnung/bruttoinlandprodukt.assetdetail.14347493.html>.

dar: Die Ausgaben der Haushalte entwickeln sich üblicherweise sehr stetig und stabilisieren damit den Gang der Konjunktur. Doch im Jahr 2020 waren gewisse Konsumaktivitäten zeitweise kaum möglich. Daraufhin wurden massiv weniger Ausgaben getätigt, und im Aggregat dürfte die Sparquote angestiegen sein, obwohl Teile der Haushalte mit erheblichen Einkommensverlusten konfrontiert waren. Bei den Arbeitnehmerentgelten ist erstmals seit Beginn der Datenaufzeichnung 1990 ein Rückgang festzustellen, allerdings trugen die Stabilisierungsmassnahmen dazu bei, ihn abzufedern. Insbesondere begrenzte der massive Einsatz der Kurzarbeitsentschädigung die Verluste.

Zum anderen fanden Verschiebungen zwischen Konsumbereichen statt. So gingen im Zuge von Betriebsschliessungen, vermehrtem Homeoffice und einer rückläufigen Reisetätigkeit die Ausgaben für Mobilität, für Restaurant- und Hoteldienste stark zurück, wie auch generell Ausgaben im Ausland. Dafür wurde im inländischen Detailhandel erheblich mehr ausgegeben. Aufgrund der vermehrten Mahlzeiten zu Hause wurden mehr Nahrungsmittel eingekauft. Aber auch andere Sortimentsbereiche wie die elektronischen Geräte erfreuten sich einer regen Nachfrage. Dies widerspiegelt sich produktionsseitig in einem überdurchschnittlichen Wachstum des Handels (Abbildung 23), allerdings bei einer beträchtlichen Heterogenität innerhalb der Branche.

### Investitionen und Warenexporte ebenfalls rückläufig

Bei den Warenexporten und beim verarbeitenden Gewerbe blieben die Rückgänge 2020 begrenzt, zumindest gemessen an der stark negativen Entwicklung des BIP im Inland und bei wichtigen Handelspartnern. Dazu trug auch die geringe Konjunktursensitivität der chemisch-pharmazeutischen Erzeugnisse bei, die von grosser Bedeutung für die Industriewertschöpfung und für die Warenexporte sind. Deutlich geringer als in der Finanzkrise fiel 2020 der Rückgang der Investitionen aus, gestützt durch investitionsintensive Branchen, namentlich die pharmazeutische Industrie, die kaum von der Krise betroffen war.

Als einzige inländische Verwendungskomponente wuchs der Staatskonsum deutlich: Bei Kantonen und beim Bund fielen erhebliche Corona-bedingte Mehrausgaben an, etwa für diagnostische Tests, das Contact-Tracing und die Impfstoffbeschaffung.<sup>8</sup>

Im Einklang mit der rückläufigen Binnennachfrage gingen die Importe von Waren und Dienstleistungen zurück. Obwohl auch die Exportwirtschaft hart getroffen wurde,

lieferte der Aussenhandel damit insgesamt einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum.

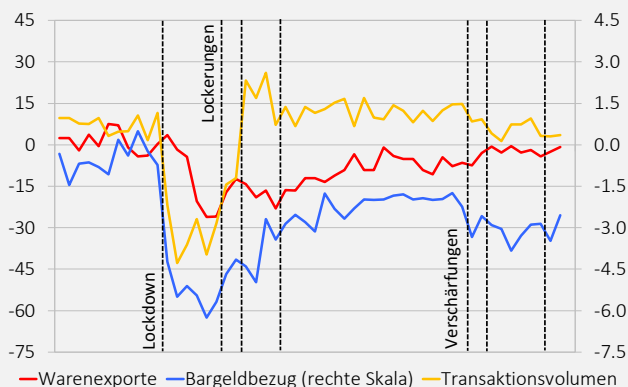
### Einzigartige Kombination ökonomischer « Schocks »

Hinter den Jahreswachstumsraten 2020 verbirgt sich eine ausserordentlich grosse Variabilität der Wirtschaftsaktivität im Verlauf des Jahres.

Am 18. März trat zur Viruseindämmung der erste Lockdown in Kraft: Insbesondere mussten Gastronomiebetriebe, Verkaufsläden (mit wenigen Ausnahmen) und andere kontaktintensive Dienstleistungsbetriebe schliessen. Damit erlebte die Ökonomie einen bislang einzigartigen Angebotsschock, der weite Teile der Binnenkonjunktur lahmlegte. Daraus resultierte ein rapider Rückgang der entsprechenden Konsumausgaben, wie dem Einbruch der Bargeldbezüge und der Kartentransaktionen zu entnehmen ist (Abbildung 25). Alternative Vertriebswege, namentlich der Onlinehandel, konnten die Verluste nur begrenzt kompensieren.

### Abbildung 25: Wöchentliche Indikatoren, Jahr 2020<sup>9</sup>

Saison- und ausreisserbereinigt, Veränderung zur Vorjahreswoche in %; Transaktionsvolumen: Präsenztransaktionen mit inländischen Debit- und Kreditkarten



Quellen: EZV, SIX, SPS Worldline, BAG

Im Frühjahr 2020 verbreitete sich das Coronavirus gleichzeitig bei wichtigen Handelspartnern, die ihrerseits entsprechende Eindämmungsmassnahmen trafen. Damit ging die internationale Nachfrage nach Schweizer Exporten schlagartig zurück – die Ökonomie erlebte zusätzlich einen Nachfrageschock. Entsprechend sanken auch die Warenexporte deutlich (Abbildung 25).

Im Ergebnis rutschte die Schweiz im ersten Halbjahr in eine tiefe Rezession. Das BIP kam im 2. Quartal gut 8 % unter dem Vorjahresniveau zu liegen, wobei der Tiefpunkt der

<sup>8</sup> Die Kurzarbeits- und Arbeitslosenentschädigung sowie andere staatliche Unterstützungsmassnahmen für Private und Unternehmen zählen nicht zum Staatskonsum.

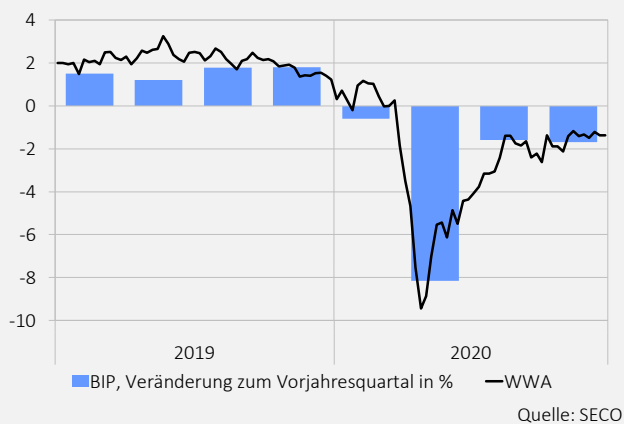
<sup>9</sup> Lockdown: ausserordentliche Lage ab Kalenderwoche 12; Lockerungen: Beginn der Lockerungen in Kalenderwoche 18; Verschärfungen: Beginn der Verschärfungen in Kalenderwoche 43



Wirtschaftsaktivität anhand des WWA-Index auf Anfang April datiert werden kann (Abbildung 26). Rund zwei Drittel des Einbruchs dürften im ersten Halbjahr 2020 auf Entwicklungen im Inland zurückzuführen sein, ein Drittel auf die negative Entwicklung der Auslandnachfrage.

#### Abbildung 26: Wöchentliche Wirtschaftsaktivität und BIP

BIP: Real, saison- und Sportevent-bereinigt



#### Erholung im Sommer

Mit der verhältnismässig frühen Lockerung der Eindämmungsmassnahmen ab dem 27. April setzte im Inland eine kräftige Aufholbewegung ein. Die Wiederöffnung der Betriebe liess die Wertschöpfung nach oben schnellen, wenn auch die Vorkrisenniveaus in den meisten Branchen nicht wieder erreicht wurden. Gewisse Aufholeffekte und die anhaltend geringe internationale Reisetätigkeit der Bevölkerung kamen insbesondere dem Handel, aber auch Teilen des Gastgewerbes zugute. Die meisten anderen Branchen konnten ebenfalls wachsen.

Die weniger dynamische Entwicklung bei wichtigen Handelspartnern lastete jedoch weiterhin auf der Schweizer Exportwirtschaft, insbesondere in den konjunktursensitiven Bereichen wie etwa den Maschinen und Metallen. In der Summe wurde das Vorjahresniveau des BIP, trotz einer im internationalen Vergleich sehr starken Steigerung, im 3. Quartal noch nicht wieder erreicht (Abbildung 26).

#### Herbst: Erholung in Teilen der Ökonomie unterbrochen

Im Zuge steigender Corona-Fallzahlen wurden die Eindämmungsmassnahmen im 4. Quartal verschärft. Das Gastgewerbe und der Bereich der Veranstaltungen, der Kultur und des Sports mussten im Zuge von Kapazitätseinschränkungen bis hin zu Betriebsschliessungen wiederum starke Rückgänge hinnehmen.

Dagegen durften bis Ende Jahr sämtliche Läden offenbleiben; der Handel entwickelte sich positiv. Insgesamt ging der private Konsum im 4. Quartal daher weniger stark zurück als im 1. Quartal zu Beginn der Pandemie (Abbildung 25). Gleichzeitig setzte die Industrie, gestützt durch die anziehende Nachfrage in wichtigen Volkswirtschaften Asiens, ihre Erholung fort. In der Summe wuchs das BIP der Schweiz auch im Schlussquartal 2020 noch leicht. Damit kam es etwa 1,6 % unter dem Vorjahresniveau zu liegen (Abbildung 26).

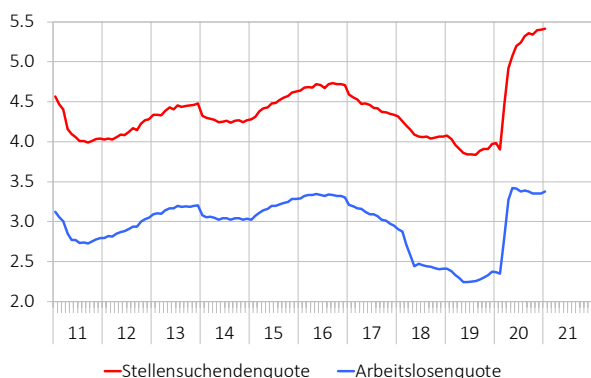
Autorin: Felicitas Kemeny (SECO, Ressort Konjunktur)

## Arbeitsmarkt

Im Januar 2021 nahm die Arbeitslosigkeit im Zuge der Verschärfung der Massnahmen zur Viruseindämmung wieder leicht zu. Saisonbereinigt waren 156 630 Personen als arbeitslos gemeldet, und die Arbeitslosenquote (ALQ) betrug 3,4 %. Zuvor war die Zahl der Arbeitslosen ab Ende Februar 2020 von 108 830 (ALQ 2,3 %) bis Ende Mai 2020 auf 158 650 (ALQ 3,4 %) angestiegen und danach bis Ende Dezember 2020 wieder leicht gesunken. Demgegenüber stieg die saisonbereinigte Zahl der Stellensuchenden<sup>10</sup> nach dem Ende des ersten Lockdowns stetig leicht an. Ende Januar 2021 betrug die saisonbereinigte Stellensuchendenquote (STQ) 5,4 % (Abbildung 27). Insgesamt waren mit 251 100 Personen gut 70 000 Personen mehr auf Stellensuche als noch Ende Februar 2020.

**Abbildung 27: Quote der Stellensuchenden und Quote der Arbeitslosen<sup>11</sup>**

Saisonbereinigt, in % der Erwerbspersonen



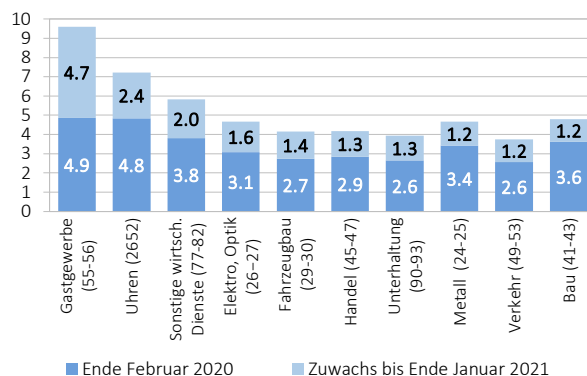
Quelle: SECO

Über das Gesamtjahr betrachtet, wurden die Branchen vom Corona-Schock unterschiedlich stark tangiert. In Abbildung 28 sind jene Branchen aufgelistet, die zwischen Ende Februar 2020 und Ende Januar 2021 die grössten Zuwächse der ALQ hinnehmen mussten.

In Prozentpunkten fiel der Anstieg der ALQ im Gastgewerbe, in der Uhrenindustrie, bei sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (u. a. Reisebüros und Personalverleih) und im Baugewerbe am stärksten aus. Ebenfalls überdurchschnittlich fiel der Zuwachs der ALQ in der MEM-Industrie, im Gross- und Detailhandel, im Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung sowie im Verkehr (u. a. Luftfahrt) aus.

**Abbildung 28: Arbeitslosenquote, einzelne Branchen**

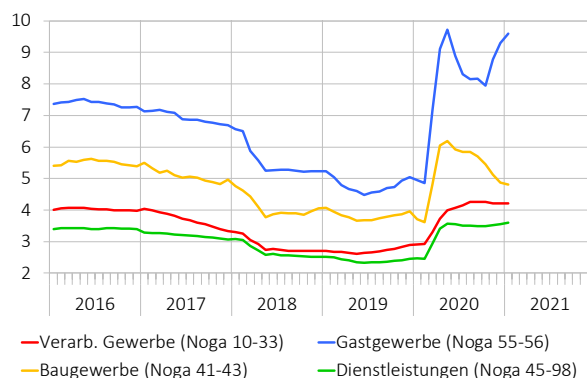
Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen, Noga-Codes der Branchen in Klammern



Quelle: SECO

**Abbildung 29: Arbeitslosenquote nach Branchen**

Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen



Quelle: SECO

Jene Sektoren, die zwischen März und Mai 2020 als erste von den Einschränkungen zur Eindämmung von Covid-19 betroffen waren (z. B. Gastgewerbe und Baugewerbe), mussten einen schnelleren und kräftigeren Anstieg der ALQ hinnehmen (Abbildung 29). Nach der Lockerung der Massnahmen verzeichneten sie ab Ende Mai dafür einen relativ stärkeren Rückgang. Der Anstieg der Arbeitslosenquote des Industriesektors fiel dagegen geringer aus. Insbesondere in der Uhren- und der MEM-Industrie konnte jedoch seit August 2020 nur eine Stabilisierung verzeichnet werden. Diese Branchen wurden nicht in erster Linie durch die behördlichen Massnahmen im Inland, sondern durch die schleppende Erholung der Auslandnachfrage gebremst.

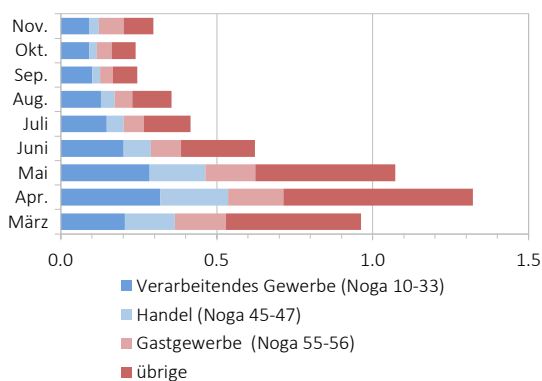
<sup>10</sup> Zu den Stellensuchenden (STS) zählen die bei einem Regionalen Arbeitsvermittlungszentrum gemeldeten Arbeitslosen (AL) – genauer: die arbeitslosen Stellensuchenden – sowie die nicht arbeitslosen Stellensuchenden (NAL). Zu letzteren zählen u.a. Personen, die noch in einer gekündigten Stelle 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.

<sup>11</sup> Für die Konjunkturbeobachtung wird hier die saisonbereinigte Arbeitslosenquote (nicht zufallsbereinigt) verwendet.

Von den Massnahmen der zweiten Corona-Welle wurde bisher das Gastgewerbe besonders hart getroffen, sodass ab Ende Oktober 2020 die ALQ hier wieder deutlich anstieg. Mit der Schliessung grosser Teile des Detailhandels ab Mitte Januar könnte sich zudem auch in diesem Sektor die Arbeitslosigkeit wieder erhöhen.

**Abbildung 30: Abgerechnete Kurzarbeit 2020**

Anzahl Arbeitnehmende



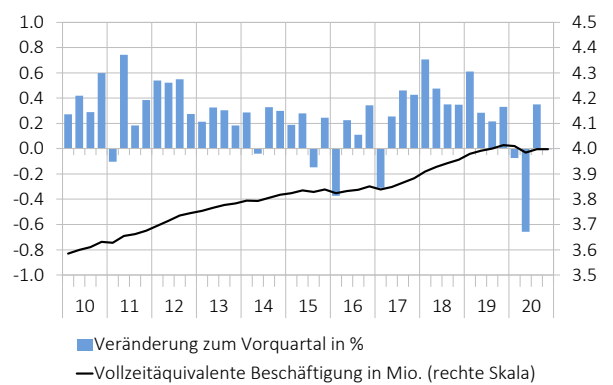
Quelle: SECO

Dass ALQ und STQ angesichts des massiven Rückgangs der Wertschöpfung in den letzten zehn Monaten nicht deutlich stärker angestiegen sind, ist wesentlich auf den massiven Einsatz der Kurzarbeit (KA) zurückzuführen. Ausgehend von einem sehr tiefen Niveau im Februar 2020 mit rund 5 000 Arbeitnehmenden in KA, schnellte dieser Wert im März auf 960 000 und im April auf einen historischen Höchstwert von rund 1,32 Millionen hoch (Abbildung 30). Im Zuge der Lockerung der gesundheitspolitischen Massnahmen ging die KA bis im Oktober 2020 deutlich auf 240 000 Arbeitnehmende zurück. Als Folge der zweiten Welle der Corona-Pandemie und der neuerlichen Massnahmen gegen die Virusverbreitung wuchs die Zahl der Personen mit abgerechneter KA wieder spürbar und erhöhte sich Ende November 2020 auf rund 300 000. Dieser Wert dürfte aufgrund ausstehender Abrechnungen noch nach oben revidiert werden (Grössenordnung +20 %).

Im 4. Quartal 2020 blieb die vollzeitäquivalente Beschäftigung gegenüber dem Vorquartal konstant (Abbildung 31). Damit resultiert auch für das Gesamtjahr 2020 eine Stagnation. Dennoch ging die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden stark zurück, weil zahlreiche Beschäftigte von Kurzarbeit betroffen waren. Rechnet man die durch Kurzarbeitsentschädigung (KAE) kompensierten Arbeitsstunden in Vollzeitbeschäftigte um, so lässt sich grob ein Arbeitsausfall von ca. 97 000 im 1. Quartal, von 458 000 im 2. Quartal und von 125 000 im 3. Quartal schätzen. Dies würde 2,4 %, 11,5 % respektive 3,1 % der vollzeitäquivalenten Beschäftigung entsprechen.

**Abbildung 31: Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten**

Saisonbereinigt

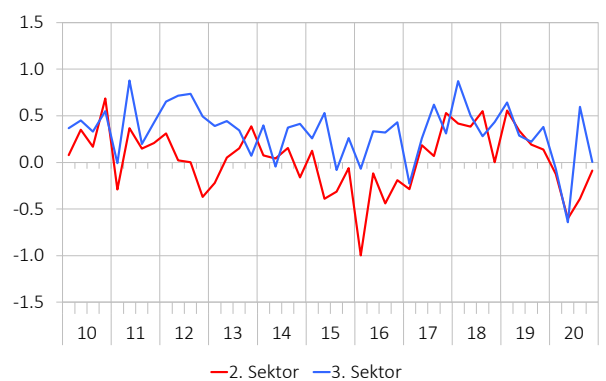


Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Im 4. Quartal 2020 blieb die Beschäftigung im 2. und im 3. Sektor ungefähr konstant (Abbildung 32). Im 3. Sektor konnte damit der deutliche Beschäftigungsrückgang in der Gastronomie durch das Wachstum in anderen Branchen kompensiert werden. Im 2. Sektor bleibt insbesondere die MEM-Industrie durch die immer noch schwache internationale Konjunktur belastet, andere Wirtschaftszweige konnten ein positives Wachstum verzeichnen.

**Abbildung 32: Vollzeitäquivalente im 2. und 3. Sektor**

Saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

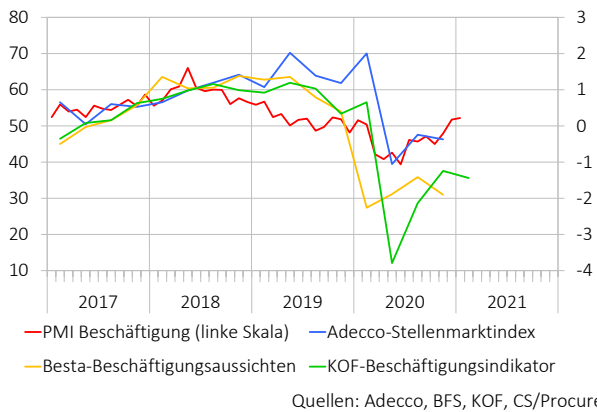


Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Die vorlaufenden Arbeitsmarktindikatoren zeigen weiterhin eine verhaltene Entwicklung der Beschäftigung an (Abbildung 33). Der saisonbereinigte Subindex des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI) zur Beschäftigung stieg im Dezember aber immerhin deutlich über die Wachstumsschwelle und erhöhte sich im Januar weiter auf 52,2 Punkte. Der KOF-Beschäftigungsindikator des 1. Quartals 2021 hingegen deutet für den weiteren Verlauf gesamtwirtschaftlich auf eine Abnahme der Beschäftigung hin.

### Abbildung 33: Arbeitsmarktaussichten

PMI: Quartalsmittelwert; übrige Indizes: standardisiert

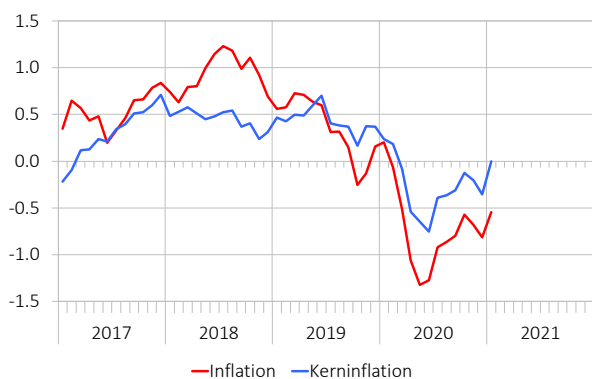


## Preise

Die Konsumteuerung bleibt im Vorjahresvergleich weiterhin im negativen Bereich. In den vergangenen Monaten schwankte sie zwischen  $-0,5\%$  und  $-0,8\%$  (Abbildung 34). Im Vergleich zu den sehr tiefen Werten im 2. Quartal 2020 konnte sich die Inflationsrate aber etwas erholen. Dies hängt mit den Preisen von Importgütern zusammen, deren Rückgang sich abgeschwächt hat (Abbildung 35). Die stabile Entwicklung des Wechselkurses seit August 2020 dürfte hierzu wesentlich beigetragen haben, zudem sind die Erdölpreise jüngst wieder angestiegen. Die Preise von Inlandgütern waren unverändert leicht rückläufig.

### Abbildung 34: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

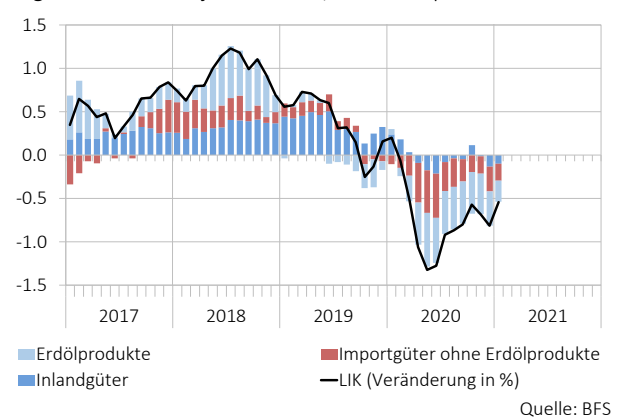
Veränderung zum Vorjahresmonat in %, Kerninflation: ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe



In den meisten Warengruppen war die Teuerung im Januar 2021 negativ. Die stärksten Preisrückgänge verzeichneten weiterhin die Bereiche Freizeit und Kultur sowie Verkehr. Auch in der Rubrik Bekleidung und Schuhe sowie in der Hotellerie, die von Ladenschliessungen bzw. ausbleibenden Wintertouristen betroffen waren, fiel die Inflation zuletzt deutlich in den negativen Bereich. Stark negativ war die Teuerung zudem bei frischen und saisonalen Produkten. Die Kerninflation, welche die Preise von Energie, Treibstoffen und frischen Produkten ausschliesst, stieg im Januar auf  $0,0\%$  und war damit erstmals seit Beginn der Corona-Krise nicht mehr negativ.

### Abbildung 35: Beiträge zur Inflation

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in Prozentpunkten

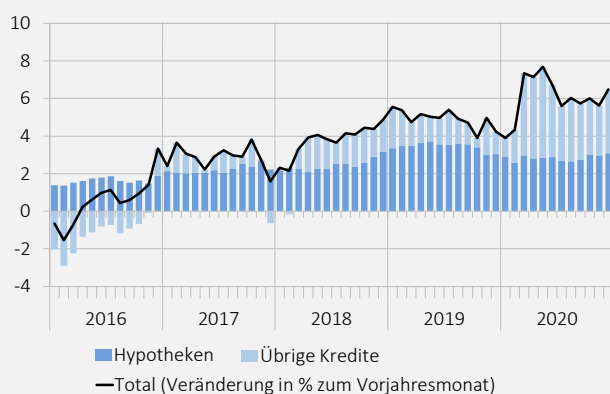


## Exkurs: Krisenjahr 2020 – weder Kreditklemme noch Konkurswelle

Seit Beginn der Corona-Krise besteht das Risiko, dass die Unternehmen in massive Finanzierungsprobleme kommen. Teilweise wurde gar eine Kreditklemme befürchtet, welche die Investitionstätigkeit ausbremsen würde. Auch seit Einstellung des Covid-Kreditprogramms gibt es dafür bisher keine Anzeichen. Die ebenfalls befürchtete Konkurswelle ist bislang ausgeblieben, für 2020 lässt sich eher eine « Untersterblichkeit » bei den Firmen feststellen.

### Abbildung 36: Wachstum der Unternehmenskredite

Hypotheken und übrige Kredite: Beiträge in Prozentpunkten



Quelle: SNB

Am Kapitalmarkt sind die Finanzierungsbedingungen weiterhin gut. Die Zinsen bewegen sich auf sehr tiefem Niveau seitwärts, und die Risikoaufschläge haben sich auch für Schuldner mit tieferer Bonität (BBB) zuletzt deutlich verringert. Auch am Kreditmarkt scheinen die Konditionen verglichen mit der Zeit vor der Krise weitgehend unverändert. Die nicht genutzten Kreditlinien bleiben insgesamt hoch. Bei der Hypothekenvergabe hält sich das Wachstum 2020 stabil. Bei den übrigen Krediten haben die Banken ab März die Vergabe an die Unternehmen sogar deutlich intensiviert (Covid-Kredite eingerechnet). Das Kreditwachstum ist auf dem höchsten Stand seit Jahren (Abbildung 36).

Auch diverse Umfragen bestätigen dieses Bild. Gemäss den Konjunkturumfragen der KOF berichteten die Firmen im Dezember nur vereinzelt über finanzielle Restriktionen als grosses Hindernis bei ihrer Leistungserstellung (Tabelle 4). Verglichen mit den Umfragewerten von Dezember 2019 zeigt sich sogar breit abgestützt eine Verringerung des Unternehmensanteils, für den Finanzierungsprobleme im Zentrum stehen. Im Baugewerbe ist der Anteil mittlerer Unternehmen (von 12 % auf 16 %), im verarbeitenden Gewerbe jener von kleinen (von 6 % auf 7 %) und grossen (von 12 % auf 14 %) mit Finanzierungsproblemen leicht angestiegen. Bezogen auf den Dienstleistungssektor sind es

die Grossunternehmen, welche marginal mehr finanzielle Restriktionen beklagen.

### Tabelle 4: Finanzielle Restriktionen bei Firmen

Anteil Unternehmen, in Prozent, nach Branche und Grösse, Antwort auf die Frage: Sind finanzielle Restriktionen gegenwärtig ein limitierender Faktor zur Leistungserstellung?

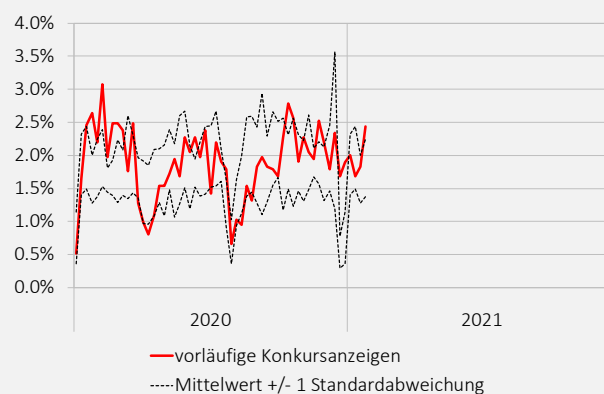
Branche	Grösse	2019 Q4	2021 Q1
Baugewerbe	Gross	16	13
	Mittel	12	16
	Klein	12	11
Finanz- und Versicherungsgewerbe	Gross	33	21
	Mittel	15	7
	Klein	27	23
verarbeitendes Gewerbe	Gross	6	7
	Mittel	15	6
	Klein	12	14
Projektierungsgewerbe	Gross	10	13
	Mittel	17	15
	Klein	17	18
Dienstleistungssektor	Gross	3	5
	Mittel	12	7
	Klein	10	9
Grosshandel	Gross	0	0
	Mittel	5	2
	Klein	12	7

Quelle: KOF

Auch die jüngste vom Seco und von Economiesuisse durchgeführte Umfrage<sup>12</sup> und jene der Regionaldelegierten der SNB<sup>13</sup> bestätigen, dass bis zum 4. Quartal Finanzierungsprobleme eher punktuell auftraten. Die aktuellste Umfrage bei den Einkaufsmanagern (PMI) deutet sogar darauf hin, dass die Unternehmen bis zum 2. Quartal eine weitgehende Normalisierung der Investitionstätigkeit erwarten.

### Abbildung 37: Vorläufige Konkursanzeigen

Pro Kalenderwoche, in Prozent der Anzahl Unternehmen, Mittelwert: 2012–2019



Quellen: SHAB, BFS

<sup>12</sup> Die letzte Umfrage fand im November 2020 statt. Es nahmen insgesamt 25 Branchen verteilt über die gesamte Wirtschaftsaktivität teil. Siehe <https://www.economiesuisse.ch/de/artikel/corona-auswirkungen-ein-strenger-winter-hat-begonnen>.

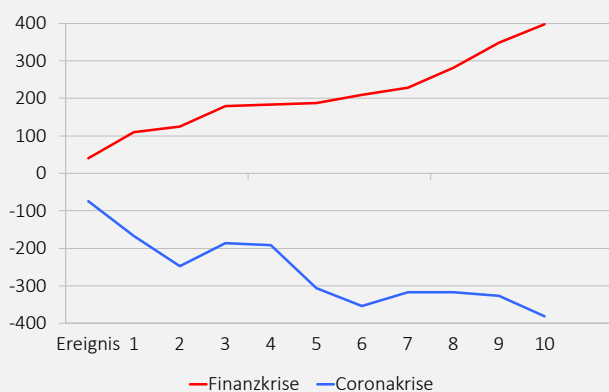
<sup>13</sup> Siehe [https://www.snb.ch/de/mmr/reference/quarterbul\\_2020\\_4\\_komplett/source/quarterbul\\_2020\\_4\\_komplett.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/reference/quarterbul_2020_4_komplett/source/quarterbul_2020_4_komplett.de.pdf).

Zusammengefasst gibt es momentan somit keine Hinweise auf eine Kreditklemme oder eine ausgeprägte Investitionsschwäche. Damit im Einklang steht die Entwicklung der Firmenkurse und Insolvenzen. Typischerweise nehmen diese aufgrund verschärfter Liquiditätsprobleme im Zuge einer Rezession deutlich zu. Bis Ende Januar 2021 ist allerdings bei den Konkurseröffnungen kein deutlicher Anstieg festzustellen gegenüber den Vorjahren (Abbildung 37).

Bei genauer Betrachtung zeigt sich sogar eine gewisse « Untersterblichkeit » der Unternehmen. Dies insbesondere, wenn die Entwicklung mit Konjunkturkrisen ähnlicher Tragweite verglichen wird. Die letzte war die Finanzkrise von 2008–2009. Nach dem Kollaps der Bank Lehman Brothers im September 2008 brach die internationale Konjunktur ein. Im Zuge dessen stiegen die Konkurse in der Schweiz deutlich über das Niveau des Vorjahres: In den darauffolgenden 11 Monaten gab es insgesamt 398 Konkurseröffnungen mehr (+36,7 %) als zwischen Oktober 2007 und August 2008 (Abbildung 38 und Tabelle 5).

### Abbildung 38: Konkurseröffnungen

Kumulierte Anzahl Konkurseröffnungen in den Monaten nach dem Ereignis, verglichen mit der gleichen Periode ein Jahr zuvor



Quelle: SHAB

Mit den fast simultanen Lockdown-Entscheiden im März 2020 in zahlreichen Ländern brach die internationale Konjunktur ebenfalls schlagartig ein. Ausmass und Geschwindigkeit dieses Einbruchs übertrafen jene während der Finanzkrise sogar deutlich. Trotzdem gab es zwischen März 2020 und Januar 2021 381 Konkurse weniger als in der gleichen Periode ein Jahr davor. In den 11 Monaten seit März 2020 lagen diese somit um 11 % unter dem Niveau der Vergleichsperiode. Dabei fallen 10 Monate auf

das Jahr 2019, welches konjunkturell weder als Krisen- noch als Boomjahr heraussticht. Die Stabilisierungsmassnahmen des Bundes, darunter insbesondere Kurzarbeitsentschädigungen und Covid-Kredite, dürften massgeblich dazu beigetragen haben.

Die einzelnen Branchen zeigen unterschiedlich starke Rückgänge. Im Handel und im Gastgewerbe gingen die Konkurse leicht zurück, obwohl beide Branchen von den Betriebsschliessungen stark betroffen waren (Tabelle 5). In den Dienstleistungsbranchen, die weniger gravierend von der Krise in Mitleidenschaft gezogen wurden, lag die Anzahl Konkurseröffnungen sogar deutlich unter dem Vorjahresniveau. Auch die Branchenbetrachtung steht somit in Kontrast zu der Entwicklung während der Finanzkrise: Damals verdoppelten sich die Konkurseröffnungen in der Finanz- und Versicherungsbranche innert 10 Monaten. Auch in der stark betroffenen Industrie kam es zu einem deutlichen Anstieg der Konkurse.

### Tabelle 5: Konkurseröffnungen nach Branchen

Total Konkurseröffnungen während 10 Monaten seit dem Ereignis, verglichen mit der gleichen Periode ein Jahr zuvor, in %

Branche	Finanzkrise	Coronakrise
Verarbeitendes Gewerbe (10-33)	46.2	-13.1
Baugewerbe (41-43)	14.9	-12.2
Handel (45-47)	38.5	-0.7
Gastgewerbe (55-56)	21.7	-1.5
Information und Kommunikation (58-63)	51.1	-22.1
Finanz und Versicherungen (64-66)	103	-18.9
Freiberuf., wissens. und techn. Dienstleist. (69-75)	61.5	-18.4
Sonst. wirtschaft. Dienstleist. (77-82)	16.1	-14.2
Übrige	21.4	-6.9
<b>Total</b>	<b>36.7</b>	<b>-11</b>

Quellen: SECO, Bisnode

Mit dem zweiten Lockdown hat sich das Risiko einer breiten Verschärfung von Finanzierungsproblemen wieder erhöht. Inwiefern dies einen Effekt auf die Konkurse und die Investitionen hat, hängt insbesondere von der Dauer der einschränkenden Massnahmen bzw. der epidemiologischen Entwicklung ab. Eine gewisse Strukturbereinigung infolge einer Rezession ist allerdings unvermeidlich. Es ist somit davon auszugehen, dass die Anzahl an Konkursen im laufenden Jahr ansteigen wird. Würde ein solcher, teilweise sehr schmerzhafter Strukturwandel verhindert, wäre dies gesamtwirtschaftlich in der langen Frist schädlich.

Autoren: Ronald Indergand  
und Philipp Wegmüller (SECO, Ressort Konjunktur)

# Konjunkturprognose

## Prognose Schweiz

Der Jahresbeginn 2021 steht im Zeichen der zweiten Corona-Welle. Die im Dezember und im Januar verfügten Verschärfungen der Eindämmungsmassnahmen gehen mit hohen Wertschöpfungsverlusten in den betroffenen Branchen einher, z. B. im Gastgewerbe. Ein ähnlich starker Wirtschaftseinbruch wie im vergangenen Frühjahr im ersten Lock-down zeichnet sich allerdings nicht ab. Zum einen waren die Einschränkungen weniger weitgehend bzw. betrafen weniger Branchen.<sup>14</sup> Zum anderen waren viele Unternehmen besser vorbereitet und haben verstärkt auf alternative Vertriebswege wie Lieferungen oder Click-and-Collect gesetzt. Schliesslich deuten die verfügbaren Daten auf einen positiven Gang des Industriesektors; der PMI der Schweizer Industrie ist im Februar auf den höchsten Stand seit dem Sommer 2018 geklettert. Auch bei wichtigen Handelspartnern der Schweiz haben die Verschärfungen der Massnahmen seit dem vergangenen Herbst einen weniger starken Einfluss auf die Wirtschaft gehabt als zunächst befürchtet.

Der weitere Konjunkturverlauf hängt entscheidend vom Fortgang der Pandemie und der damit verbundenen Massnahmen ab. Anfang März wurde u. a. mit der vollständigen Wiederöffnung des Detailhandels der erste Lockerungsschritt vollzogen. Damit dürfte eine gewisse Aufholbewegung bei den betreffenden Konsumkategorien eingesetzt haben. Für die nächsten Monate sind weitere Lockerungen anvisiert, im Inland wie international. Die vorliegende Prognose der Expertengruppe fusst auf der Erwartung, dass diese im Wesentlichen wie vorgesehen in Kraft treten und dass keine weitere Verschärfung der Eindämmungsmassnahmen mit starken Effekten auf die Wirtschaft mehr nötig wird. Dann dürfte sich insbesondere die Konsumnachfrage weiter erholen.

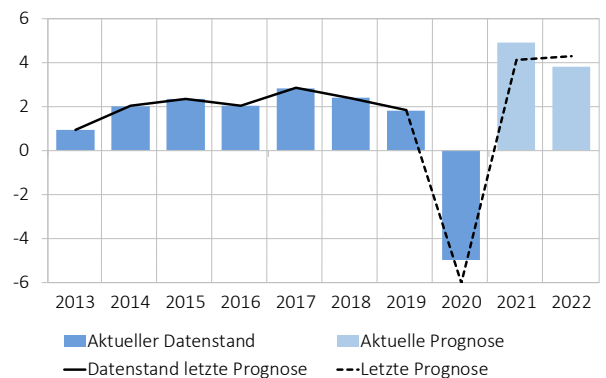
**Pandemie und Massnahmen weiterhin entscheidend**

Zwar lasten schwache Lohnabschlüsse und steigende Konsumentenpreise auf dem real verfügbaren Einkommen. Andererseits hat 2020 zumindest ein Teil der Bevölkerung erhebliche zusätzliche Ersparnisse gebildet. Viele Konsumsparten standen nur eingeschränkt zur Verfügung, gleichzeitig haben die Stabilisierungsmassnahmen, insbesondere die Kurzarbeitsentschädigung, die Einkommensverluste begrenzt. Mit den Lockerungen dürfte daher auch die Nachfrage in den Bereichen Tourismus, Transport sowie Unterhaltung und Kultur stark anziehen. Ein zusätzlicher Impuls ist im Zuge von Corona-bedingten Mehrausgaben vom Staatskonsum zu erwarten.

**Aufholeffekte beim Konsum**

**Abbildung 39: Weltnachfrage**

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



Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Analog dazu dürfte sich die Konjunktur im Ausland erholen. Die jüngsten Daten lassen erwarten, dass sich die Weltnachfrage im laufenden Jahr positiver entwickelt als in der letzten Prognose unterstellt (Abbildung 39, Tabelle 6), mit entsprechenden positiven Effekten auf die Schweizer Exportwirtschaft. Insbesondere dürften sich die Warenexporte spürbar erholen. Damit würde die Auslastung der Produktionskapazitäten im Inland ansteigen, sodass für das laufende Jahr ein substantielles

<sup>14</sup> Eine Übersicht der Massnahmen findet sich unter <https://www.bag.admin.ch/bag/de/home/krankheiten/ausbrueche-epidemien-pandemien/aktuelle-ausbrueche-epidemien/novel-cov/massnahmen-des-bundes.html#1570431754>.



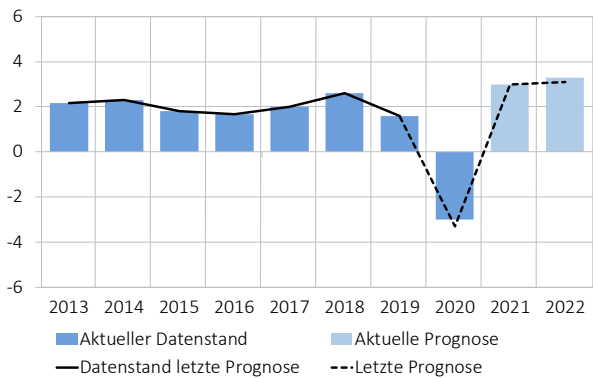
Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen zu erwarten ist, gestützt auch durch die weiterhin guten Finanzierungsbedingungen am Kredit- und am Kapitalmarkt. Die Geld- und die Fiskalpolitik dürften expansiv ausgerichtet bleiben. Unter der Voraussetzung, dass kaum mehr Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus nötig sind, dürften auch besonders exponierte Wirtschaftsbe- reiche wie der internationale Tourismus aus der Krise finden.

Vor diesem Hintergrund bestätigt die Expertengruppe ihre BIP-Prognose vom Dezember weitgehend. Für das laufende Jahr prognostiziert sie unverändert ein über- durchschnittliches Wachstum des Sportevent- bereinigten BIP in Höhe von 3,0 % (Abbildung 40, Tabelle 7). Damit dürfte das Vorkrisenniveau des BIP gegen Ende 2021 wieder überschritten werden, ge- stützt sowohl von den inländischen Nachfrage- komponenten als auch vom Aussenhandel (Abbil- dung 41). Inklusiv der Effekte der grossen inter- nationalen Sportveranstaltungen, die für 2021 geplant sind, entspricht dies einem Wachstum von 3,2 %.

**BIP 2021: +3,0 %, Sportevent-bereinigt**

**Abbildung 40: BIP-Prognose, Sportevent-bereinigt**

Real, saison- und Sportevent-bereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

## Risiken

Die grössten Unsicherheiten bestehen im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie, den möglichen Reaktionen der Wirtschaftsakteure und der Politik sowie den wirtschaftlichen Zweitrundeneffekten.

Die Erholung würde sich spürbar verzögern, falls es in den kommenden Monaten erneut zu einschneidenden Ein- dämmungsmassnahmen im Inland und bei wichtigen

Die einsetzende Erholung verbessert auch die Lage am Arbeitsmarkt: Die Kurzarbeit wird sukzessive abgebaut, und die Arbeitslosigkeit geht allmählich zurück. Die Ar- beitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt bei 3,3 % zu liegen kommen (unveränderte Prognose).

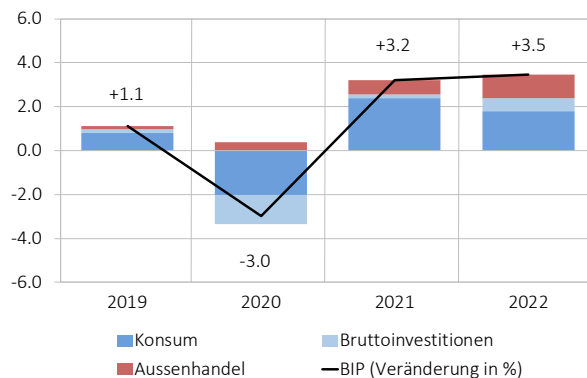
Für das Jahr 2022 prognostiziert die Expertengruppe im Zuge einer weiteren Erholung ein Sportevent-bereinigtes BIP-Wachstum von 3,3 % (inklusive Effekt der grossen internationalen Sportevents: 3,5 %). Sowohl bei den Exporten von Waren als auch bei jenen von Diensten soll- ten die Vorkrisenniveaus klar überschritten wer- den. Damit würde der Aussenhandel positiv zum BIP-Wachstum beitragen, obwohl aufgrund der weiteren Erholung der inländischen Nachfrage mit einem Anstieg der Importe zu rechnen ist. Zum Ende des Prognosehori- zonts ist angesichts nachlassender Aufholeffekte eine Normalisierung des Wirtschaftswachstums zu erwarten.

**BIP 2022: +3,3 %, Sportevent-bereinigt**

Am Arbeitsmarkt dürfte sich die wirtschaftliche Erholung deutlich auswirken. Im Jahresdurchschnitt 2022 sollte die Arbeitslosenquote auf 3,0 % zurückgehen, die Be- schäftigung deutlich ansteigen.

**Abbildung 41: BIP-Prognose und Wachstumsbeiträge**

Real, inkl. Sportevents, Beiträge der Komponenten in Prozent- punkten, 2021–2022: Prognosen



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Handelspartnern käme, z. B. infolge von Rückständen bei den Corona-Impfprogrammen.

Nicht auszuschliessen ist ausserdem, dass die Pandemie bis 2022 auf der Wirtschaftsentwicklung lasten wird, etwa mit der Verbreitung von Mutanten des Coronavirus, wel- che die Wirksamkeit der existierenden Impfstoffe herabsetzen. Zudem könnte es zu stärkeren ökonomi- schen Zweitrundeneffekten kommen als in der Prognose



der Expertengruppe unterstellt, wie einem massiven Stellenabbau und vielen Unternehmensinsolvenzen. Auch die Risiken im Zusammenhang mit der Verschuldung von Staaten und Unternehmen würden sich verschärfen.

Die Corona-Lage könnte sich international aber auch günstiger entwickeln als erwartet, insbesondere aufgrund rascher Fortschritte bei den Impfprogrammen. Unter dieser Voraussetzung könnte die Konjunkturerholung im Verlauf von 2021 kräftiger ausfallen als in der Prognose

der Expertengruppe erwartet, getragen insbesondere durch verstärkte Nachholeffekte bei den privaten Konsumausgaben.

Des Weiteren gehen vom internationalen Handelskonflikt Risiken für die Weltkonjunktur aus. Im Verhältnis zwischen der Schweiz und der EU besteht mit Blick auf das institutionelle Abkommen ebenfalls eine gewisse Unsicherheit. Im Inland schliesslich bleibt das Risiko von stärkeren Korrekturen im Immobiliensektor bestehen.

**Tabelle 6: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, März 2021<sup>15</sup>**

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real; Annahmen für das BIP: real, saison- und kalenderbereinigt

	2019	2020	2021 *	2022 *
<b>Bruttoinlandprodukt international</b>				
USA	2.2	-3.5	5.1 (3.4)	3.1 (4.0)
Euroraum	1.3	-6.8	3.7 (3.5)	3.8 (4.2)
Deutschland	0.6	-5.3	3.5 (3.6)	3.9 (4.1)
Vereinigtes Königreich	1.4	-9.9	5.1 (6.0)	5.7 (5.8)
Japan	0.3	-4.9	3.5 (2.7)	2.0 (2.5)
Bric	4.8	-1.0	8.3 (7.7)	5.3 (5.5)
China	6.0	2.3	8.8 (8.1)	5.4 (5.6)
Weltnachfrage	1.8	-5.0	4.6 (4.1)	3.8 (4.3)
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	64.3	41.8	63.3 (45.2)	65.4 (45.9)
<b>Schweiz</b>				
3-Monats-Libor (in %)	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.8)	-0.7 (-0.7)
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.5	-0.5	-0.3 (-0.5)	-0.3 (-0.5)
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	0.7	3.9	0.3 (0.1)	0.0 (0.0)

Quellen: SECO, Statistische Institutionen, U.S. EIA, SNB

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

**Tabelle 7: Konjunktur Schweiz, März 2021<sup>16</sup>**

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten;

Prognosen des BIP und der Komponenten: real, saison- und kalenderbereinigt

	2019	2020	2021 *	2022 *
<b>Bruttoinlandprodukt, Sportevent-bereinigt</b>				
	1.6	-3.0	3.0 (3.0)	3.3 (3.1)
<b>Bruttoinlandprodukt (BIP) und Komponenten</b>				
Privater Konsum	1.4	-4.5	3.7 (4.1)	3.7 (2.7)
Staatskonsum	0.9	2.9	4.2 (2.0)	-0.8 (0.4)
Bauinvestitionen	-0.5	-0.7	1.0 (0.5)	0.2 (0.2)
Ausrüstungsinvestitionen	2.2	-2.2	4.0 (3.3)	3.5 (3.5)
Warenexporte	4.9	-1.7	3.7 (3.2)	4.8 (5.9)
Dienstleistungsexporte	-3.0	-17.2	13.9 (5.2)	7.0 (13.5)
Warenimporte	2.8	-7.4	4.0 (4.0)	4.5 (6.0)
Dienstleistungsimporte	2.0	-12.7	12.6 (5.5)	4.8 (10.0)
<b>Beiträge zum BIP-Wachstum</b>				
Inländische Endnachfrage	1.1	-2.4	3.1 (2.9)	2.4 (2.0)
Aussenhandel	0.1	0.4	0.7 (0.1)	1.1 (1.3)
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	1.6	0.0	0.3 (0.3)	1.5 (1.5)
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	2.3	3.1	3.3 (3.3)	3.0 (3.0)
Landesindex der Konsumentenpreise	0.4	-0.7	0.4 (0.1)	0.4 (0.3)

Quellen: BFS, SECO

\* Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, vorherige Prognosen in Klammern

<sup>15</sup> Bric: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.<sup>16</sup> Warenexporte und -importe sowie Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne Wertsachen.

## Szenarien

Angesichts der nach wie vor grossen Unsicherheit ergänzt das SECO die Prognose der Expertengruppe mit drei Szenarien (Abbildung 42, Abbildung 43, Tabelle 8). Szenario 1 und Szenario 2 berücksichtigen verschiedene Abwärtsrisiken. Szenario 3 veranschaulicht das Eintreten von möglichen positiven Entwicklungen.

### Szenario 1: « Verzögerung »

Während sich die epidemiologische Lage in einigen Ländern wie z. B. den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich zusehends normalisiert, bleibt sie in der Schweiz und im Euroraum vor dem Hintergrund von Verzögerungen bei den Corona-Impfprogrammen bis zum Sommer angespannt. Daher werden die für das 2. Quartal anvisierten Betriebsöffnungen verschoben bzw. gewisse Öffnungen wieder rückgängig gemacht. Eine weitgehende und anhaltende Aufhebung der ökonomisch einschränkenden Massnahmen erfolgt damit erst im 3. Quartal. Die besonders exponierten Branchen (Tourismus, Gastronomie, Unterhaltung) leiden weiter stark unter den wirtschaftlichen Einschränkungen und sind länger auf Stützungsmaßnahmen angewiesen. Konkurse und Entlassungen in den betroffenen Branchen nehmen zu. Zusätzlich lastet die verhaltene Entwicklung des Euroraums auf der Exportwirtschaft und auf der Investitionstätigkeit in der Schweiz.

In diesem Szenario verzögert sich die Erholung der Wirtschaft relativ zur Basisprognose. Für das Gesamtjahr 2021 resultiert ein BIP-Wachstum von nur 1,8 %, gefolgt von 4,3 % im Jahr 2022. Die Arbeitslosigkeit steigt bis Mitte 2021 an und kommt nach einem Rückgang in der zweiten Jahreshälfte im Jahresdurchschnitt 2021 bei 3,4 % zu liegen. 2022 bildet sie sich weiter auf 3,0 % im Jahresdurchschnitt zurück. Relativ zur Prognose von Dezember 2019 liegt der BIP-Verlust bis Ende 2022 kumuliert bei rund 98 Milliarden Franken (nominal).<sup>17</sup>

### Szenario 2: « Zweitrundeneffekte »

Die Erholung wird durch wirtschaftliche Zweitrundeneffekte belastet, und die epidemiologische Lage bleibt weltweit z. B. aufgrund von neuen Virusmutationen bis ins Jahr 2022 fragil. Nach zwischenzeitlichen Lockerungen werden gewisse Eindämmungsmassnahmen

zumindest zeitweise wieder eingeführt. Damit bleiben die Perspektiven in den exponierten Branchen wie dem Gastgewerbe, der Transport- und der Veranstaltungsbranche auch mittelfristig schlecht. Es kommt in den betroffenen Branchen zu Konkurs- und Entlassungswellen, was Zweitrundeneffekte auch in anderen Bereichen der Wirtschaft nach sich zieht. Auch im Ausland entwickelt sich die Nachfrage angesichts von Zweitrundeneffekten und der fragilen epidemiologischen Lage schwach. Die Krise verstärkt sich international über den Aussenhandelskanal, insbesondere bei den betroffenen Diensten (z. B. Tourismus), aber auch beim Warenhandel. All dies belastet auch die Schweizer Exportwirtschaft. Geplante Investitionen werden storniert, und auch in der Industrie wird vermehrt Personal entlassen. Die Arbeitslosigkeit steigt spürbar an, was den Konsum zusätzlich belastet.

### Zweitrundeneffekte belasten die Erholung

In diesem Szenario fällt die wirtschaftliche Erholung über den gesamten Prognosehorizont deutlich schwächer aus als in der Basisprognose. Für das Gesamtjahr 2021 resultiert ein BIP-Wachstum von nur 1,1 %, gefolgt von 2,1 % im Jahr 2022. Die Arbeitslosigkeit steigt weiter an und erreicht 2021 jahresdurchschnittliche 3,6 %, bevor sie sich auf 3,5 % im Jahresdurchschnitt 2022 zurückbildet. Relativ zur Dezemberprognose von 2019 liegt der BIP-Verlust bis Ende 2022 kumuliert bei rund 132 Milliarden Franken (nominal). Das Vorkrisenniveau wird erst im Verlauf von 2022 erreicht.

### Wirtschaft erholt sich nur schleppend

### Szenario 3: « Kompensation »

Es kommt international zu einer schnellen und nachhaltigen Normalisierung der pandemischen Lage. Die wirtschaftliche Erholung fällt weltweit deutlich stärker aus als in der Prognose der Expertengruppe unterstellt. Insbesondere ist bei den privaten Haushalten der Nachholbedarf nach dem schwierigen Winter und einer langen Phase mit erzwungenem Konsumverzicht gross. Entsprechend lösen die wieder verfügbaren Konsummöglichkeiten stärkere Nachholeffekte beim Konsum aus als in der Basisprognose erwartet, gestützt durch die zusätzlichen Ersparnisse, die 2020 bei einem Teil der Haushalte gebildet wurden, und durch die bessere Lage am Arbeitsmarkt. Diese Nachholeffekte setzen

<sup>17</sup> Der Prognosehorizont der Expertengruppe erstreckte sich im Dezember 2019 nur bis 2021. Um die volkswirtschaftlichen Verluste bis 2022 berechnen zu können, wird der damals prognostizierte BIP-Pfad bis Ende 2022 mit durchschnittlichen Quartalswachstumsraten verlängert.

auch im Ausland ein und verstärken sich international, wovon die Schweizer Exportwirtschaft profitiert. Dank den deutlich positiveren Aussichten holen die Firmen in der Schweiz, aber auch im Ausland aufgeschobene Investitionen nach und Personal wieder zurück bzw. stellen neues Personal ein. Entsprechend kommt es auch gesamtwirtschaftlich bis 2022 zu einem stärkeren Aufholeffekt, sodass der BIP-Pfad, der ohne Corona-Krise zu erwarten gewesen wäre, in der Schweiz, aber auch in anderen Ländern temporär sogar überschritten wird.

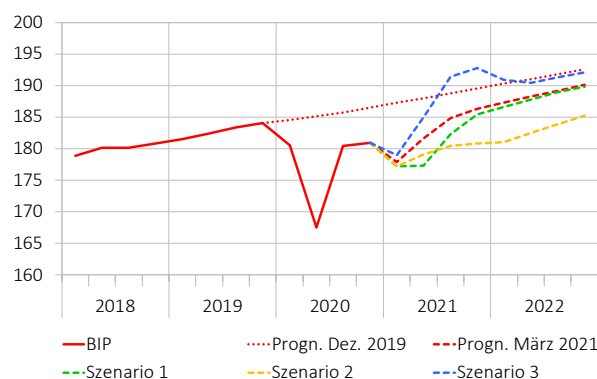
**Nachholbedarf der Konsumenten ...**

In diesem Szenario resultiert eine kräftige Erholung mit BIP-Wachstumsraten für 2021 und 2022 in Höhe von 5,4 % respektive 2,2 %. Die Arbeitslosigkeit bildet sich ab dem 2. Quartal 2021 sukzessive zurück und erreicht im Jahresdurchschnitt 2022 nur noch 2,7 %. Die volkswirtschaftlichen Effekte der Corona-Krise wären aber auch in diesem positiven Szenario gross. Relativ zur Dezemberprognose von 2019 liegt der BIP-Verlust bis Ende 2022 kumuliert bei rund 57 Milliarden Franken (nominal).<sup>18</sup> Die starke Erholung der Nachfrage führt aufgrund einer höheren Auslastung der Kapazitäten zu einem temporären Anstieg der Inflation.

**... löst kräftige Erholung aus**

**Abbildung 42: BIP-Prognose und Szenarien, Niveau<sup>18</sup>**

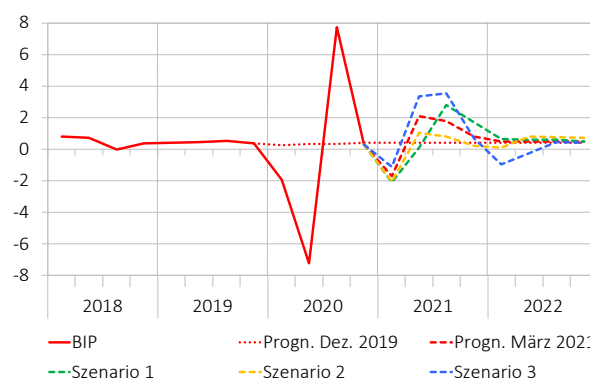
In Mrd. Franken, real, saison- und Sportevent-bereinigt



Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

**Abbildung 43: BIP-Prognose und Szenarien, Wachstum<sup>18</sup>**

Veränderung zum Vorquartal in %, real, saison- und Sportevent-bereinigt



Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

**Tabelle 8: Konjunkturprognose von März 2021 und Konjunkturszenarien<sup>18</sup>**

BIP: real, saison- und Sportevent-bereinigt, Wertschöpfungsverlust relativ zur Prognose von Dezember 2019: nominal, in Mrd. Franken

	2020	Prognose März 2021		Szenario 1		Szenario 2		Szenario 3	
		2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
BIP-Wachstum in %	-3,0	3,0	3,3	1,8	4,3	1,1	2,1	5,4	2,2
Arbeitslosenquote in %	3,2	3,3	3,0	3,4	3,0	3,6	3,5	3,0	2,7
Wertschöpfungsverlust	37	29	19	39	22	46	50	13	7

Quellen: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, SECO

<sup>18</sup> Der Prognosehorizont der Expertengruppe erstreckte sich im Dezember 2019 nur bis 2021. Um die volkswirtschaftlichen Verluste bis 2022 berechnen zu können, wird der damals prognostizierte BIP-Pfad bis Ende 2022 mit durchschnittlichen Quartalswachstumsraten verlängert.

# Internationales und monetäres Umfeld

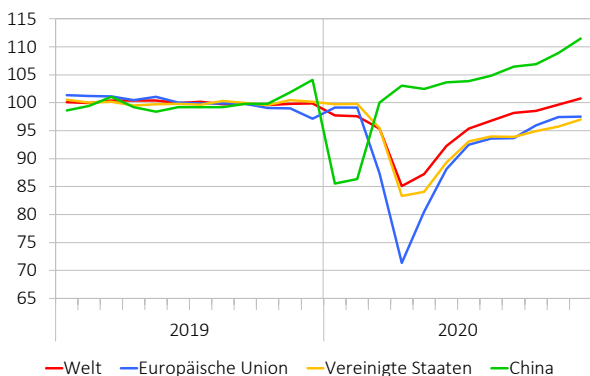
## Weltwirtschaft

Im 4. Quartal 2020 büsste die Aufholbewegung der Weltwirtschaft an Schwung ein. Zwar setzte sich in China die wirtschaftliche Erholung der Vorquartale fort. Jedoch wurden in vielen anderen Ländern aufgrund steigender Corona-Fallzahlen erneut breitflächige Eindämmungsmassnahmen in Kraft gesetzt. Entsprechend registrierten die grossen Industrieländer eine deutliche Verlangsamung des Wachstums (z. B. USA) respektive einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität (z. B. verschiedene Eurländer). Ein ähnlich starker Einbruch wie im vergangenen Frühjahr blieb international aber aus.

Insbesondere wurden Produktionsunterbrüche im Industriesektor und damit Verwerfungen bei den internationalen Lieferketten weitestgehend vermieden. Das verarbeitende Gewerbe konnte in der Folge von der anziehenden Nachfrage nach Waren profitieren. Entsprechend wuchs die Industrieproduktion in den meisten Weltregionen weiter. Ende 2020 überschritt sie im Aggregat bereits wieder leicht das Vorkrisenniveau (Abbildung 44).

### Abbildung 44: Industrieproduktion

Real, saisonbereinigt, Mittelwert 2019 = 100



Quelle: CPB Netherlands

Die Stimmungsindikatoren deuten Anfang 2021 insgesamt auf eine positive Entwicklung. Insbesondere lassen

die Einkaufsmanagerindizes (PMI) der Industrie in vielen Ländern eine weitere Expansion erwarten. Dagegen zeichnen die PMI des Dienstleistungssektors ein heterogeneres Bild; in einigen europäischen Ländern liegen sie unter der Wachstumsschwelle, in den Vereinigten Staaten und in China deuten sie auf ein Wachstum. Insgesamt stellt sich die Lage der Weltwirtschaft etwas günstiger dar, als im vergangenen Jahr befürchtet werden musste; die Expertengruppe Konjunkturprognosen geht für 2021 von einer stärkeren Expansion der Weltnachfrage aus als in der Prognose von Dezember 2020 erwartet. Der weitere Verlauf der Weltkonjunktur hängt aber entscheidend vom Fortgang der Pandemie und damit verbundener Massnahmen ab. Damit bleibt die Unsicherheit ausserordentlich gross.

### Euroraum

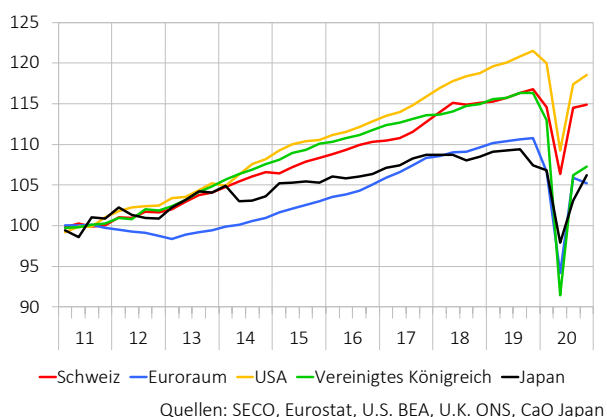
Nach einer starken Erholung im Sommer ging das BIP des Euroraums im 4. Quartal 2020 um 0,7 % zurück.<sup>19</sup> Damit kam es rund 5 % unter dem Vorkrisenniveau von Ende 2019 zu liegen (Abbildung 45). Die verstärkten Massnahmen gegen die Ausbreitung des Coronavirus lasteten auf der Wirtschaft. Trotzdem fiel der BIP-Rückgang im 4. Quartal deutlich weniger stark aus als jener im ersten Halbjahr 2020: Es wurden weniger einschneidende und gezieltere Eindämmungsmassnahmen eingesetzt, und die positive Entwicklung der Industrie stabilisierte die Konjunktur.

Entsprechend trugen vor allem die privaten Konsumausgaben, die direkt durch die Eindämmungsmassnahmen begrenzt wurden, negativ zum BIP-Wachstum bei (Abbildung 46). Die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen dagegen leicht. Im Zuge der Erholung des Welthandels stiegen Importe und Exporte an; per Saldo trug der Aussenhandel leicht negativ zum Wachstum bei.

<sup>19</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

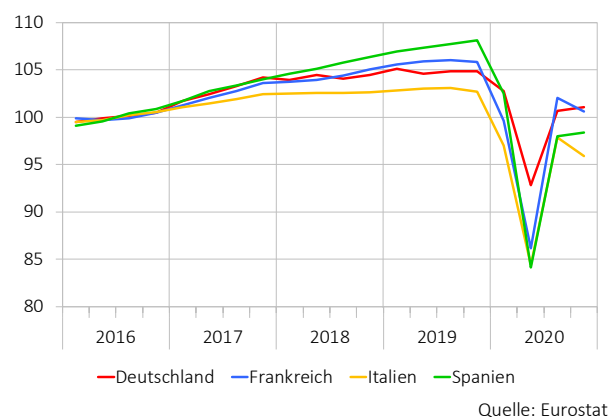
**Abbildung 45: BIP international**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



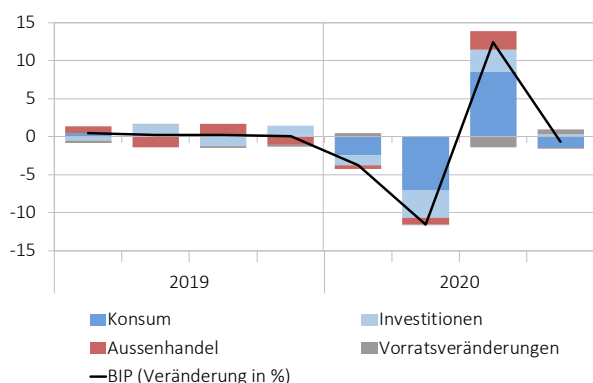
**Abbildung 47: BIP, ausgewählte Euroländer**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2016 = 100



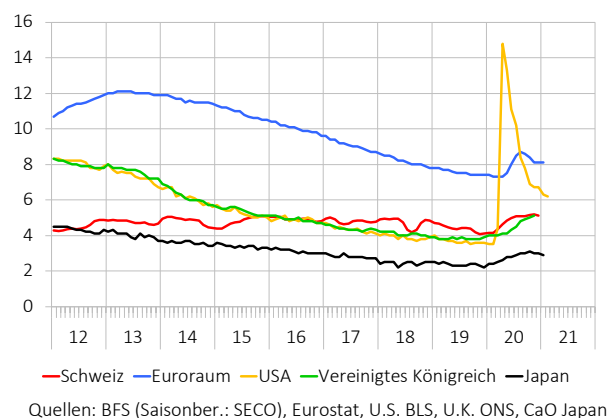
**Abbildung 46: Beiträge der Komponenten, Euroraum**

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



**Abbildung 48: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



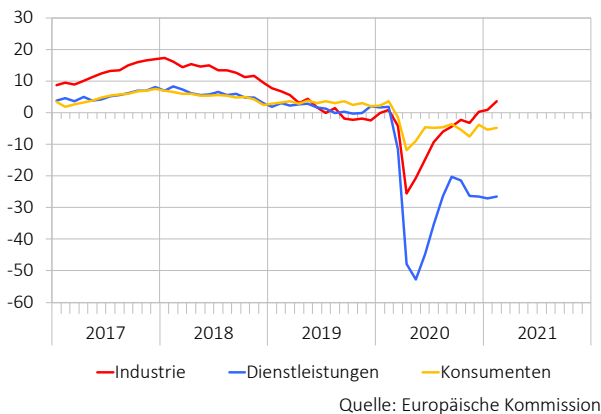
Bei den grossen Euroländern sticht das BIP-Wachstum Deutschlands und Spaniens mit +0,3 % respektive +0,4 % positiv heraus (Abbildung 47). In Frankreich und Italien ging das BIP im 4. Quartal um 1,4 % respektive 1,9 % zurück.

Gegen Ende 2020 hat sich die Situation am Arbeitsmarkt in vielen Euroländern leicht eingetrübt. Für den Euroraum insgesamt verharrte die Erwerbslosenquote zwischen November 2020 und Januar bei 8,1 %, womit der zuvor stattgefundenen Rückgang unterbrochen wurde. Der Vorkrisenwert von Februar 2020 wird damit um lediglich 0,8 Prozentpunkte übertroffen (Abbildung 48). Allerdings widerspiegelt die Erwerbslosenquote die Effekte der Corona-Krise auf den Arbeitsmarkt nicht in vollem Umfang. Insbesondere trägt der breite Einsatz der Kurzarbeit zum Erhalt zahlreicher Beschäftigungsverhältnisse bei, was sich dämpfend auf die Erwerbslosenquote auswirkt.

Die Stimmungsindikatoren für den Euroraum zeigen seit Ausbruch der zweiten Corona-Welle eine heterogene Entwicklung nach Wirtschaftssektoren (Abbildung 49). Auf der einen Seite verbesserte sich die Stimmung in der Industrie weiter und erreichte im Februar den höchsten Stand seit Mai 2019; dies steht im Einklang mit anderen Frühindikatoren wie etwa dem PMI für die Industrie. Auf der anderen Seite hat sich die Stimmung im Dienstleistungssektor eingetrübt, wobei das Niveau weiterhin deutlich über den Tiefstwerten der ersten Corona-Welle verharrt und bis Februar keine weitere Verschlechterung eingetreten ist.

Angesichts dieser gemischten Signale und der Tatsache, dass im Euroraum nach wie vor viele Beschränkungen gelten, geht die Expertengruppe Konjunkturprognosen von einem erneuten BIP-Rückgang im laufenden 1. Quartal aus. Mit der progressiven Lockerung der Massnahmen dürfte eine rasche Erholung einsetzen, insbesondere bei den privaten Konsumausgaben. Die Expertengruppe revidiert ihre Prognose für 2021 leicht nach oben. Das Vorkrisenniveau des BIP dürfte trotzdem erst im Verlauf von 2022 erreicht werden.

**Abbildung 49: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**  
Subkomponenten des Economic Sentiment Indicator, Saldi, saison- und mittelwertbereinigt



## USA

Im 4. Quartal verlangsamte sich die Erholung der Wirtschaft der USA deutlich: Das BIP legte um 1,0 % zu nach 7,5 % im 3. Quartal (Abbildung 45). Damit liegt das BIP noch 2,4 % unter dem Vorkrisenniveau. Während die Investitionen im 4. Quartal noch einmal kräftig anstiegen und damit das Vorkrisenniveau bereits wieder deutlich übersteigen, wuchs der Konsum nur wenig (Abbildung 50). Dies dürfte mit Verschärfungen der Massnahmen zur Viruseindämmung zusammenhängen, die im Zuge der steigenden Infektionszahlen im 4. Quartal getroffen wurden. Der Aussenhandel leistete einen negativen Wachstumsbeitrag, zumal die Importe stärker wuchsen als die Exporte. Während die Exporte das Vorkrisenniveau aber fast wieder erreicht haben, liegen die Importe nach wie vor 11 % unter dem Vorkrisenniveau.

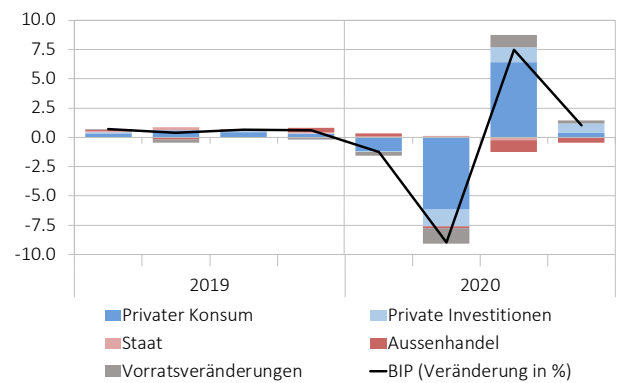
Auch auf dem Arbeitsmarkt sind die Auswirkungen der Pandemie weiterhin deutlich sichtbar. Die Arbeitslosenquote hat sich zwar von ihrem Höchststand von 14,8 % im April 2020 auf 6,3 % im Januar 2021 reduziert, liegt damit aber immer noch rund 3 Prozentpunkte über dem Vorkrisenniveau. Die Beschäftigung konnte sich dagegen in den letzten Monaten nicht weiter erholen und liegt noch rund 6 % oder um über 9 Mio. Beschäftigte unter dem Vorkrisenniveau. Entsprechend bleibt die Konsumentenstimmung auch im Frühjahr 2021 gedrückt.

Die Arbeitslosenversicherung deckt je nach Staat bis zu 50 % des bisherigen Einkommens für rund ein halbes Jahr. Entsprechend gross waren die gesprochenen zusätzlichen Fiskalausgaben in 2020 (rund 3 Billionen US-Dollar), die insbesondere einen Ausbau der Arbeitslosenversicherung und Zahlungen für tiefe Einkommen beinhalteten. Dies dürfte einen noch stärkeren Einbruch des privaten Konsums und damit der US-Wirtschaft als Ganzes verhindert haben. Im Gesamtjahr 2020 ging das BIP der USA um 3,5 % zurück, ähnlich wie der private

Konsum. Abgesehen von der Finanzkrise 2009 ist dies der stärkste Wirtschaftseinbruch seit dem Zweiten Weltkrieg.

**Abbildung 50: Beiträge der Komponenten, USA**

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Die US-Wirtschaft ist gemäss Frühindikatoren gut ins Jahr 2021 gestartet. Die Einkaufsmanagerindizes deuten sowohl für den Industrie- als auch den Dienstleistungssektor auf ein deutliches Wachstum. Vorläufig scheinen die Firmen aber noch vorsichtig zu sein, weiteres Personal einzustellen. Die Regierung hat ein weiteres Fiskalpaket im Umfang von 1,9 Billionen US-Dollar beschlossen, das wiederum auf die Stützung des privaten Konsums abzielt und zahlreiche Massnahmen zur Pandemiebekämpfung enthält. Damit beläuft sich der Fiskalimpuls seit Beginn der Krise gesamthaft auf rund 25 % des Vorkrisen-BIP.

Die Expertengruppe des Bundes erwartet eine deutliche Erholung der US-Wirtschaft ab dem 2. Quartal und ein Jahreswachstum 2021 von 5,1 %. Das Vorkrisenniveau dürfte im Verlauf des Jahres erreicht werden. Auch 2022 dürfte sich die Wirtschaft bei abnehmender Dynamik weiter positiv entwickeln.

## China

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 4. Quartal um 2,4 %. Damit liegt das BIP bereits gut 6 % über dem Niveau vor einem Jahr (Abbildung 51).

Gestützt wurde die dynamische Erholung durch eine robuste Entwicklung der Binnenkonjunktur, insbesondere des Industriesektors. Die Industrieproduktion verzeichnete zuletzt überdurchschnittliche

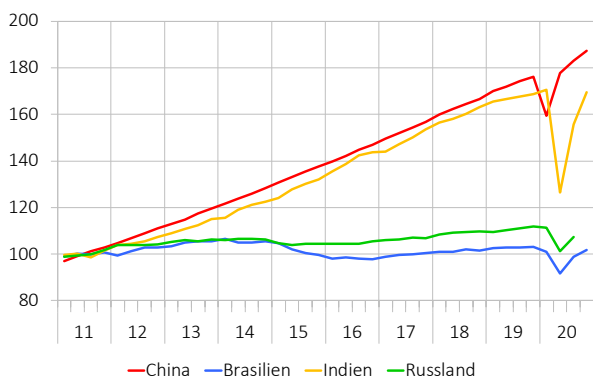
**Chinas Industrie entwickelt sich robust**

Zuwachsraten. Einerseits profitierte die exportorientierte chinesische Industrie von der konjunkturellen Erholung bei den Haupthandelspartnern; die Exporte verzeichneten dementsprechend ein starkes Wachstum.

Andererseits wird die Entwicklung gestützt durch eine rege Investitionstätigkeit seitens der Unternehmen und der Regierung. Die positive Entwicklung dürfte sich im neuen Jahr fortsetzen: Wie aus Umfragen bei Unternehmen hervorgeht, ist die Stimmung auch im Januar zuversichtlich. Der Einkaufsmanagerindex liegt über der Wachstumsschwelle.

**Abbildung 51: BIP, Bric-Staaten**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



Quellen: NBS China, IBGE, Rosstat (Saisonbereinigung: SECO), MoS&PI

Auch der private Konsum trug im 4. Quartal positiv zum Wachstum bei. Allerdings bleibt dessen Entwicklung weiterhin fragil. Die Einzelhandelsumsätze verzeichneten im Dezember einen leichten Rückgang, die Arbeitslosenquote kletterte auf den höchsten Stand seit Mitte 2009, und die Stimmung bei den Konsumenten und Konsumentinnen hat sich zuletzt, wohl auch aufgrund eines erneuten Ausbruchs an Covid-Infektionen und damit einhergehender lokaler Eindämmungsmassnahmen, wieder etwas eingetrübt.

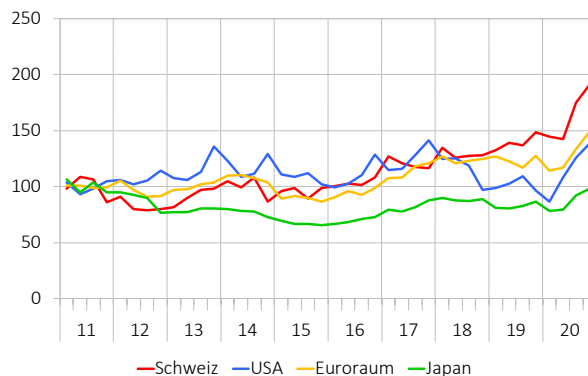
Von der positiven Entwicklung des chinesischen Binnenmarkts profitierten auch die Handelspartner. Die Schweizer Exporte nach China beispielsweise notierten 2020 ein ausserordentlich starkes Wachstum. Insbesondere chemisch-pharmazeutische Güter, Uhren und Metalle wuchsen überdurchschnittlich stark. Auch die Exporte der USA, des Euroraums und Japans nach China verzeichneten bedeutende Zuwachsraten (Abbildung 52). Im Falle der USA könnte auch das « Phase One »-Handelsabkommen eine gewisse Rolle spielen, in dem sich China verpflichtete, bis Ende 2021 deutlich mehr amerikanische Waren und Dienstleistungen einzuführen als im Jahr 2017.<sup>20</sup>

Die Expertengruppe revidiert ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum Chinas 2021 nach oben. Einerseits kommt die chinesische Wirtschaft mit viel Schwung aus dem alten Jahr, andererseits dürften vom Konsum zusätzliche

Impulse ausgehen. 2022 dürfte das Wachstum leicht schwächer ausfallen als in der Vorprognose erwartet.

**Abbildung 52: Exporte nach China**

Nominal, saisonbereinigt, Index, Mittelwert 2011 = 100



Quellen: EZV, Eurostat, US Census Bureau, Japan Ministry of Finance

**Weitere Länder**

Im 4. Quartal 2020 erholte sich das BIP des **Vereinigten Königreichs** nur leicht (1,0 %) und lag damit immer noch rund 7,8 % unter dem Vorkrisenniveau. Sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor verzeichneten ein positives Wachstum. Einer der Haupttreiber war der Gesundheitssektor. Mit dem Anstieg der Corona-Infektionen im Herbst wurden Corona-Tests und das Contact-Tracing weiter ausgebaut, was auch mit einem Anstieg des Staatskonsums einherging. Die Verschlechterung der epidemiologischen Lage im 4. Quartal stoppte die Erholung in kontaktsensitiven Sektoren; insbesondere der Lockdown im November führte zu einem deutlichen Rückgang der Produktion in der Gastronomie oder dem Unterhaltungssektor. Neben der Corona-Pandemie trug auch das bevorstehende Ende der Übergangsperiode nach dem Brexit Ende Dezember 2020 zur Unsicherheit bei. Dies dürfte sich im 4. Quartal positiv auf den Aussenhandel ausgewirkt haben. Insbesondere für Güter im Bereich Pharmazeutik und Transport wurde die Lagerhaltung verstärkt.

Über das gesamte Jahr 2020 ging die Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorjahr um 9,9 % zurück. Das entspricht dem grössten jemals gemessenen Einbruch. Im internationalen Vergleich wurde die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs besonders stark von der Corona-Pandemie und den beschlossenen Einschränkungen getroffen.

Mit der Ausbreitung einer ansteckenderen Virusvariante wurde Anfang Januar 2021 der dritte Lockdown verhängt. Daneben kam es Anfang Jahr beim Aussenhandel zu gewissen Lieferverzögerungen im Zuge des Brexit. Immerhin nimmt das Vereinigte Königreich im Bereich der Impfungen gegen das Coronavirus international eine

<sup>20</sup> <https://www.piie.com/research/piie-charts/us-china-phase-one-tracker-chinas-purchases-us-goods>



Spitzenposition ein. Dies sollte im weiteren Verlauf des Jahres eine nachhaltige, wenn auch schrittweise Lockerung der Eindämmungsmassnahmen möglich machen. Die Expertengruppe geht daher von einer zügigen Erholung ab dem 2. Quartal 2021 aus.

Die Wirtschaft **Japans** wuchs im 4. Quartal 2020 um 3,0 %, getragen sowohl von der Binnennachfrage als auch vom Aussenhandel. Trotz erhöhter Arbeitslosigkeit und gedrückter Konsumentenstimmung entwickelte sich der private Konsum robust. Die Investitionen verzeichneten sogar das stärkste Quartalswachstum seit 1994. Einen Dämpfer dürfte die Binnenkonjunktur jedoch zu Beginn des Jahres aufgrund von lokal verstärkten Eindämmungsmassnahmen erfahren. Hingegen profitierte Japans Exportindustrie auch im Januar 2021 von einer grossen Nachfrage nach Halbleitern und Computerchips aus dem asiatischen Raum, insbesondere aus China. Im

weiteren Verlauf dürfte Japans Wirtschaft vom Aufschwung bei seinen Handelspartnern profitieren, weshalb die Expertengruppe ihre Erwartungen für das Jahreswachstum 2021 nach oben revidiert. Dafür dürfte die Dynamik 2022 etwas stärker nachlassen.

Die Wirtschaft **Indiens** setzte im 4. Quartal mit einem Wachstum von 8,9 % die rasche Erholung fort. Damit lag das BIP bereits wieder leicht über dem Vorkrisenniveau (Abbildung 52). Auch in **Brasilien** und **Russland** entwickelte sich die Konjunktur im 4. Quartal positiv. Aufgrund der zügigen Erholung zum Jahresende revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für das BIP-Wachstum der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) 2021 nach oben. 2022 dürfte die Dynamik insbesondere in Indien und Brasilien aber etwas schwächer ausfallen als in der Vorprognose unterstellt.

## Exkurs: Schweizer Fiskalimpuls vergleichsweise umfangreich gemessen am Wirtschaftseinbruch 2020

Weltweit sprachen Regierungen staatliche Mittel in ausserordentlichem Ausmass, um dem historischen Wirtschaftseinbruch infolge der Corona-Pandemie und der damit verbundenen gesundheitspolitischen Massnahmen entgegenzuwirken. Die Fiskalprogramme umfassen einerseits direkt budgetwirksame Massnahmen wie zusätzliche Ausgaben und Steuerreduktionen (nachfolgend als « Fiskalimpuls » bezeichnet). Zu den fiskalpolitischen Instrumenten gehören andererseits aber auch Massnahmen, die sich kurzfristig kaum auf das Staatsdefizit auswirken, wie z. B. die Gewährung von Darlehen oder Garantien für Unternehmenskredite. Im Verhältnis zum BIP-Rückgang fallen die fiskalischen Massnahmen in der Schweiz vergleichsweise umfangreich aus.

Ein internationaler Vergleich der fiskalischen Massnahmen ist allerdings mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden. Zwar lassen sich die von Regierungen zusätzlich gesprochenen Gelder messen, jedoch sollten diese nicht losgelöst vom bestehenden institutionellen Rahmen betrachtet werden. Hier gibt es beträchtliche Unterschiede zwischen einzelnen Ländern. Beispielsweise haben gewisse Staaten eine grosszügig ausgebaute Arbeitslosenversicherung. Im Krisenfall wird dadurch die Wirtschaft « automatisch » stabilisiert, weil mehr Arbeitslosengeld ausbezahlt wird bei gleichzeitig geringeren Einnahmen. In Volkswirtschaften mit gut ausgebauten « automatischen Stabilisatoren » sind daher tendenziell weniger zusätzliche Fiskalmassnahmen nötig. In der aktuellen Pandemie spielt zudem die Finanzierung des Gesundheitswesens eine wesentliche Rolle.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat in seinem « Fiscal Monitor »<sup>21</sup> für viele Länder die bis Ende 2020 beschlossenen fiskalischen Massnahmen zusammengetragen. In seinen Daten berücksichtigt der IWF diejenigen Massnahmen, welche die bestehenden automatischen Stabilisatoren ergänzen. Gemessen als zusätzliche Ausgaben und Reduktionen von Steuern, belief sich der Fiskalimpuls im Jahr 2020 in den Industrieländern auf mehrere Prozent des BIP (Tabelle 9).

Die Differenzen zwischen den einzelnen betrachteten Ländern sind gross. Den höchsten Fiskalimpuls in Prozent des BIP weisen die USA aus. Dies dürfte einerseits damit zusammenhängen, dass die automatischen Stabilisatoren weniger stark ausgebaut sind als in vielen europäischen Staaten. So enthält der Fiskalimpuls der USA unter anderem rund 600 Mrd. USD für eine Aufstockung und Ausdehnung der Arbeitslosenentschädigung sowie zusätzlich über 400 Mrd. für weitere Massnahmen, die auf einen Erhalt der Beschäftigung zielen. Andererseits enthält der

Stimulus gut 480 Mrd. bzw. 2,3 % des BIP für Massnahmen im Gesundheitswesen – ein im internationalen Vergleich hoher Wert.

**Tabelle 9: Fiskalimpuls und BIP-Rückgang<sup>22</sup>**

Fiskalimpuls: Zusätzliche Ausgaben und Reduktionen von Steuern; realisierter BIP-Rückgang 2020

	Fiskalimpuls in % des BIP	BIP-Rückgang 2020 in %	Fiskalimpuls relativ zum BIP-Rückgang
Spanien	4.1	-11.0	0.4
Dänemark	1.8	-3.3	0.5
EU	3.8	-6.4	0.6
Portugal	4.7	-7.6	0.6
Italien	6.8	-8.9	0.8
Frankreich	7.7	-8.2	0.9
Finnland	3.0	-2.8	1.1
Belgien	7.2	-6.3	1.1
Österreich	8.6	-7.4	1.2
Niederlande	4.5	-3.8	1.2
Schweden	4.2	-3.0	1.4
Vereinigtes Königreich	16.3	-9.9	1.6
<b>Schweiz</b>	<b>5.3</b>	<b>-3.0</b>	<b>1.8</b>
Deutschland	11.0	-5.3	2.1
Japan	15.6	-4.9	3.2
USA	16.7	-3.5	4.8

Quellen: IWF, statistische Ämter; Berechnungen: SECO

Internationale Differenzen beim Fiskalimpuls sind des Weiteren auch darauf zurückzuführen, dass die Wirtschaftsleistung unterschiedlich stark eingebrochen ist. Die Notwendigkeit fiskalischer Massnahmen unterscheidet sich dementsprechend. In Tabelle 9 wird daher der Fiskalimpuls zusätzlich in Relation zum BIP-Rückgang 2020 gesetzt. Mit einem Stimulus von 5,3 % des BIP, bei einem BIP-Rückgang von 3,0 % (saison- und kalenderbereinigt), ist der Schweizer Fiskalimpuls im internationalen Vergleich überdurchschnittlich. Den grössten Teil des Schweizer Fiskalimpulses machen gut 20 Mrd. CHF für den Fonds der Arbeitslosenversicherung (ALV) bzw. die Kurzarbeitsentschädigung aus. Hinzu kommen unter anderem 7,5 Mrd. CHF für den Corona-Erwerbssersatz und ein Bundesbeitrag von 1,9 Mrd. CHF an die Härtefallhilfen. Vergleichsweise gering sind hingegen die zusätzlichen Ausgaben im Bereich Gesundheit (3 Mrd. bzw. 0,4 % des BIP). Bei diesen Angaben handelt es sich um bewilligte Mittel für 2020 und 2021. Die effektiven Ausgaben sind tiefer. Die kantonalen Massnahmen werden vom IWF hingegen nicht erfasst.

Vergleichsweise gering ist der Fiskalimpuls relativ zum BIP-Rückgang in den südeuropäischen Ländern Spanien, Portugal und Italien. Ein möglicher Grund liegt in der bereits

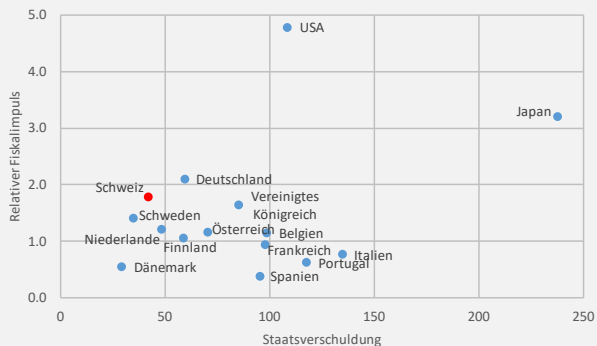
<sup>21</sup> <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>

<sup>22</sup> Tabellen 9 und 10 sowie Abbildung 53: ausgewählte Länder aus der Analyse des IWF; realisierte BIP-Wachstumsrate gemäss statistischen Ämtern, Stand 4.3.2021, basierend auf dem saison- und kalenderbereinigten BIP, da für einige Länder die unbereinigte BIP-Reihe noch nicht publiziert wurde.

hohen Staatsverschuldung dieser Länder. Tendenziell zeigt sich ein negativer Zusammenhang zwischen der Staatsschuldenquote vor der Krise und dem relativen Fiskalimpuls (Abbildung 53) – wenn von den « Ausreißern » USA und Japan abgesehen wird. Ein enger finanzieller Spielraum geht also tendenziell mit einem geringeren Stimulus relativ zum BIP-Einbruch einher. Allerdings ist bei den Mitgliedsstaaten der EU zu berücksichtigen, dass zu den Fiskalimpulsen der einzelnen Länder auch noch Massnahmen der EU dazukommen. Zudem ist der Zusammenhang zwischen Staatsschulden und Fiskalimpuls nicht eindeutig: So hat beispielsweise Dänemark eine tiefe Schuldenquote und gleichzeitig einen geringen Fiskalimpuls.

### Abbildung 53: Staatsverschuldung und Fiskalimpuls<sup>22</sup>

Staatsverschuldung: Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP 2019, Fiskalimpuls: relativ zum BIP-Rückgang 2020



Quellen: IWF, statistische Ämter; Berechnungen: SECO

Ländervergleiche basierend auf den IWF-Daten sind aus verschiedenen Gründen mit Vorsicht zu geniessen. Einerseits bestehen Diskrepanzen zwischen gesprochenen und ausgeschöpften Geldern. Zudem ist der Umfang der vom IWF berücksichtigten Massnahmen nicht immer ganz klar, beispielsweise was die Ausgaben auf föderaler Ebene betrifft. Zusätzlich bestehen Abgrenzungsprobleme zwischen ausserordentlichen Ausgaben und bestehenden Instrumenten. Beispielsweise enthält der Fiskalimpuls der Schweiz gemäss IWF gut 20 Mrd. CHF für den ALV-Fonds zur Finanzierung der Kurzarbeitsentschädigung. Letztere ist ein automatischer Stabilisator, weshalb nicht offensichtlich ist, inwiefern die bewilligten Mittel als zusätzlicher Fiskalimpuls zu werten sind. Allerdings wurde die Kurzarbeitsentschädigung aufgrund der Corona-Krise deutlich ausgeweitet, unter anderem hinsichtlich anspruchsberechtigter Personengruppen und Bezugsdauer. Zudem dienen die bewilligten Mittel für den ALV-Fonds auch dem Zweck, das Erreichen der Schuldenobergrenze und – damit verbunden – eine Erhöhung der Lohnbeiträge zu vermeiden. Der Staat hat somit diskretionär in den bestehenden automatischen Stabilisator eingegriffen, diesen deutlich ausgeweitet und Arbeitnehmer wie Arbeitgeber von höheren Lohnabgaben entlastet. Eine exakte Unterteilung der

ausserordentlichen Finanzierung in « automatischen Stabilisator » und « diskretionären Fiskalimpuls » ist aber kaum möglich. Solche Abgrenzungsprobleme bestehen allerdings nicht nur für die Schweiz; die automatischen Stabilisatoren wurden auch in anderen Staaten diskretionär ausgeweitet.

Zusätzlich zu den beschriebenen Fiskalimpulsen wurden Unternehmen mittels Krediten, Eigenkapital oder Ausfallgarantien unterstützt. Diese Massnahmen belasten den Staatshaushalt zwar nicht unmittelbar, gehen aber mit zusätzlichem Mittelbedarf oder Eventualverbindlichkeiten einher und können in der Zukunft zu Verlusten führen. Verschiedene Länder haben diese Massnahmen bisher in sehr unterschiedlichem Ausmass eingesetzt (Tabelle 10). Die Schweiz hat bis Ende 2020 Liquiditätsunterstützung im Ausmass von 6 % des BIP beschlossen, v. a. durch die Garantien für die Covid-Kredite. Relativ zum BIP-Rückgang liegt die Schweiz damit im internationalen Vergleich im oberen Mittelfeld.

### Tabelle 10: Liquiditätsunterstützung und BIP-Rückgang<sup>22</sup>

Liquiditätsunterstützung: Kredite, Eigenkapitalspritzen, Schuldenübernahmen, Garantien; realisierter BIP-Rückgang 2020

	Liquiditätsunterstützung in % des BIP	BIP-Rückgang 2020 in %	Liquiditätsunterstützung relativ zum BIP-Rückgang
Österreich	2.4	-7.4	0.3
USA	2.4	-3.5	0.7
Portugal	6.5	-7.6	0.9
EU	6.8	-6.4	1.1
Dänemark	4.3	-3.3	1.3
Spanien	14.4	-11.0	1.3
Vereinigtes Königreich	16.1	-9.9	1.6
Schweden	5.3	-3.0	1.8
Belgien	11.9	-6.3	1.9
Frankreich	15.8	-8.2	1.9
<b>Schweiz</b>	<b>6.0</b>	<b>-3.0</b>	<b>2.0</b>
Niederlande	8.3	-3.8	2.2
Finnland	7.0	-2.8	2.5
Italien	35.5	-8.9	4.0
Deutschland	27.8	-5.3	5.3
Japan	28.4	-4.9	5.9

Quellen: IWF, statistische Ämter; Berechnungen: SECO

Die USA, die einen sehr hohen Fiskalimpuls aufweisen, sind bei den Liquiditätshilfen hingegen relativ zurückhaltend. Dies illustriert, dass je nach Land unterschiedliche Massnahmenpakete Anwendung finden – abhängig vom jeweiligen institutionellen Rahmen und dem fiskalischen Spielraum. Unabhängig von der genauen Ausgestaltung ist die Fiskalpolitik weltweit sehr expansiv und trägt damit zur Stützung der Konjunktur bei.

Autor: Andreas Bachmann (SECO, Ressort Konjunktur)

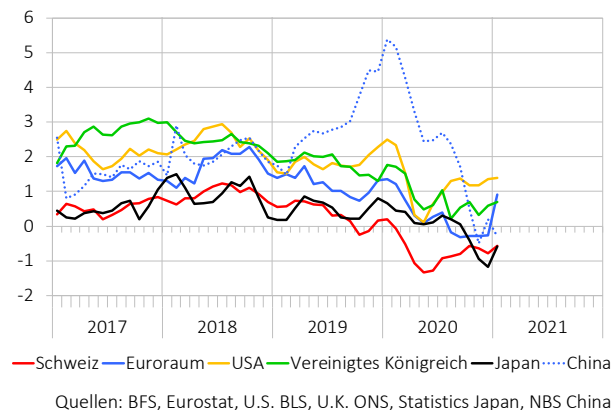
# Monetäre Entwicklung

## Preise international

Die Inflation blieb auch zum Jahreswechsel vielerorts tief. Neben dem nach wie vor negativen Basiseffekt des Erdöls ist dies vor allem auf die Kernteuerung zurückzuführen, die in vielen Ländern nach wie vor unterhalb der Niveaus liegt, die vor Ausbruch der Corona-Krise erreicht wurden. Ausnahme ist die Eurozone, wo Inflation und Kerninflation im Januar stark anstiegen.

**Abbildung 54: Inflation international**

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Nachdem die Inflation im **Euroraum** im August aufgrund von Sondereffekten in den negativen Bereich gefallen war, stieg sie im Januar wieder sprunghaft auf 0,9 % an (Abbildung 54). Zum einen lief in Deutschland im Januar die im Juli 2020 eingeführte befristete Mehrwertsteuer-Senkung aus. Zum anderen wurde in mehreren europäischen Ländern wegen der Pandemie der Winterschlussverkauf verschoben, was die Vorjahresteuierung im Januar stark ansteigen liess. Damit erhöhte sich die Kernteuerung um 1,2 Prozentpunkte auf 1,4 %, den höchsten Wert seit Oktober 2015.

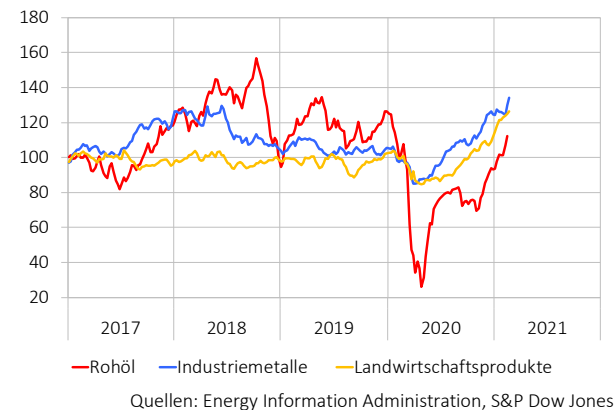
In den **USA** und im **Vereinigten Königreich** blieben Inflation und Kerninflation in den vergangenen Monaten tief. In Japan reduzierte sich die Teuerung weiter, und in **China** fiel die Kerninflation im Januar sogar in den negativen Bereich. Allerdings ist dies zumindest zum Teil auf einen Sondereffekt zurückzuführen, da das chinesische Neujahrsfest dieses Jahr erst im Februar stattfand.

In den kommenden Monaten dürfte die Inflation insgesamt ansteigen. So haben sich die Rohwarenpreise mit der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung seit Herbst nochmals spürbar erhöht. Die **Erdölpreise** erreichten im Februar erstmals wieder den Vorkrisenstand. Bei Landwirtschaftsprodukten und Industriemetallen liegen

die Preise inzwischen gar mehr als 20 % über dem Vorkrisenniveau (Abbildung 55).

**Abbildung 55: Rohwarenpreise**

In US-Dollar, Mittelwert Januar 2017 = 100

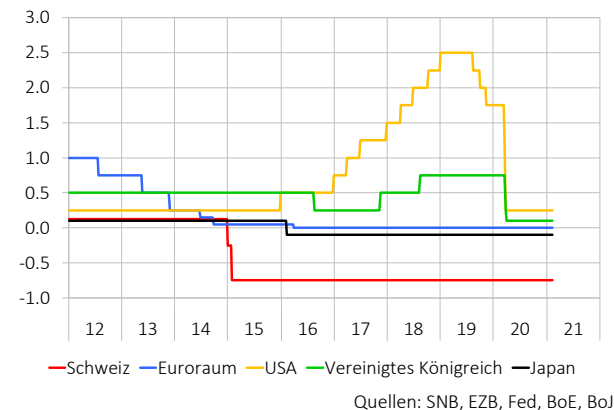


## Geldpolitik

Die Zentralbanken wichtiger Industrieländer führten ihre ausserordentlich expansive Geldpolitik fort oder erhöhten den geldpolitischen Stimulus weiter. Die Leitzinsen liegen nahe bei null oder im negativen Bereich (Abbildung 56). Zudem setzen viele Zentralbanken auf massive Anleihekaufprogramme und Massnahmen zur Förderung der Kreditvergabe, um die negativen Folgen der Pandemie für die Inflation und die Konjunktur zu bekämpfen.

**Abbildung 56: Geldpolitische Leitzinsen**

In %



Die US-Notenbank (**Fed**) belies das Zielband für ihren Leitzins unverändert bei 0,0 % bis 0,25 % und setzt die Anleihekäufe im Umfang von mindestens 120 Mrd. USD pro Monat fort. Der Horizont für die Anleihekäufe wurde im Dezember 2020 aber verlängert: Diese sollen neuerdings so lange fortgeführt werden, bis substantielle weitere Fortschritte hinsichtlich des Vollbeschäftigungs- und des Preisstabilitätsziels erreicht worden sind.

Die **Europäische Zentralbank** (EZB) erhöhte den geldpolitischen Stimulus im Dezember 2020 erneut. Zwar bleiben die Leitzinsen unverändert, daneben wurde aber ein ganzes Massnahmenpaket beschlossen. Das Pandemie-Notfall-Kaufprogramm PEPP wurde um 500 Mrd. Euro auf insgesamt 1 850 Mrd. aufgestockt, der Zeithorizont für die Käufe wurde bis mindestens Ende März 2022 verlängert, und der Abbau des PEPP-Portfolios soll neuerdings frühestens 2024 beginnen. Zudem will die EZB die Kreditvergabe weiter fördern. Zu diesem Zweck wurden unter anderem zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte beschlossen, in deren Rahmen Geschäftsbanken subventionierte Kredite erhalten, und bei bestehenden Geschäften wurde der Zeitraum der besonders günstigen Verzinsung verlängert.

Die **SNB** behielt ihren expansiven geldpolitischen Kurs bei. Der Leitzins bleibt bei  $-0,75\%$ , zudem ist die SNB nach wie vor zu verstärkten Devisenmarktinterventionen bereit, um dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Die Liquiditäts- und Kreditversorgung der Wirtschaft wird weiterhin mittels der sogenannten SNB-Covid-19-Refinanzierungsfazilität gefördert, in deren Rahmen Banken – gegen Hinterlegung der vom Bund oder von den Kantonen garantierten Covid-Unternehmenskredite – bei der SNB Liquidität beziehen können.

Die **Bank of England** führt ihre Geldpolitik ebenfalls unverändert fort. Der Leitzins bleibt bei rekordtiefen  $0,1\%$ , und die Anleihekäufe werden weitergeführt. Unverändert bleiben die kurz- und langfristigen Zinsziele auch in **Japan**. Hingegen verlängerte die Bank of Japan die Laufzeit für die zusätzlichen Anleihekäufe und weitete das Programm zur Unterstützung der Unternehmensfinanzierung aus.

## Aktienmärkte

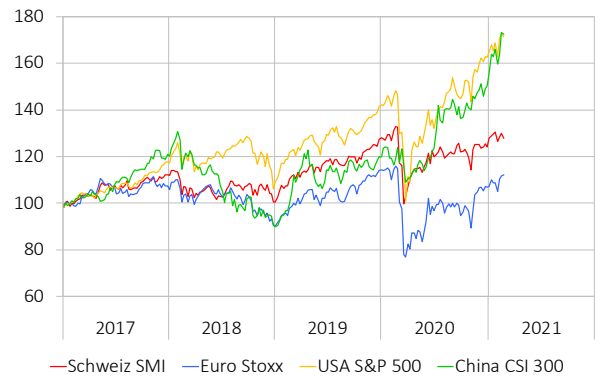
Die zweite Pandemiewelle sowie die damit einhergehenden Eindämmungsmassnahmen haben an den Finanzmärkten bisher wenig Spuren hinterlassen. Zu Beginn des Jahres 2021 prägt Zuversicht die Entwicklungen: Die Impfkampagnen machen Fortschritte und wecken die Hoffnung auf ein baldiges Abklingen der Pandemie, in den USA und in Europa wurden weitere fiskal- und geldpolitische Unterstützungsmassnahmen in Aussicht gestellt. Dementsprechend setzte sich die positive Entwicklung vom Jahresende 2020 fort, und die Volatilität bleibt auf tiefem Niveau.

Ende Februar 2021 lag der US-amerikanische S&P-500-Index nur noch knapp unter der Marke von 4 000 Punkten. Die hohe Bewertung könnte aber auch zunehmende Risiken mit sich bringen: Das Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis kletterte zuletzt auf den höchsten Stand seit Februar 2001. Entsprechend wird anscheinend mit einem starken Anziehen der Unternehmensgewinne in

Zukunft gerechnet. Auch der chinesische Index CSI 300 verzeichnete in den ersten beiden Monaten des Jahres kräftige Kursgewinne. Geringere Wertsteigerungen verzeichneten schliesslich der Schweizer Index SMI und der europäische Euro Stoxx 50 (Abbildung 57).

**Abbildung 57: Aktienmärkte**

Mittelwert Januar 2017 = 100



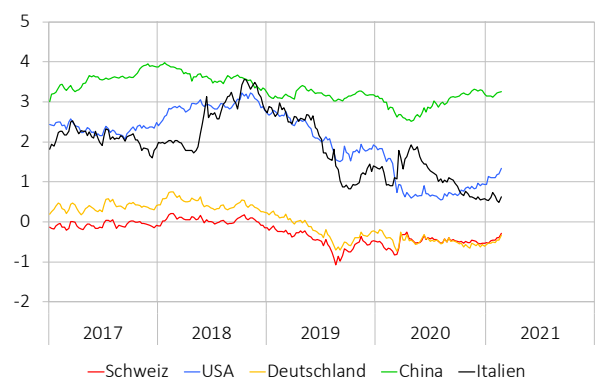
Quellen: SWX, STOXX, S&P Dow Jones, CSI

## Kapitalmärkte

Mit der Rückkehr der Zuversicht hinsichtlich der Konjunkturerholung sind auch die Inflationserwartungen gestiegen. Für die USA beispielsweise stieg das Barometer für die langfristigen Inflationserwartungen, der sogenannte Five-Year-Five-Year-Forward, bis Ende Februar auf rund  $2\%$ , nachdem es Mitte 2020 noch bei etwa  $1,5\%$  gelegen hatte. Die Zinsen amerikanischer Staatsanleihen stiegen deshalb seit Jahresbeginn um 50 Basispunkte auf rund  $1,5\%$ . Dies ist das höchste Niveau seit über einem Jahr. Auch die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen Deutschlands und der Schweiz verzeichneten seit dem Jahresbeginn einen bemerkenswerten Anstieg, wenn auch weiterhin im negativen Bereich (Abbildung 58).

**Abbildung 58: Renditen für 10-jährige Staatsanleihen**

In %



Quelle: Macrobond Financial AB

Auch die Renditeaufschläge von risikobehafteten Staats- und Unternehmensanleihen zeugen von Zuversicht: Die Zinsdifferenz italienischer zu deutschen Staatspapieren

fiel im Februar um 25 Basispunkte auf noch rund einen Prozentpunkt; jene von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating notiert gar auf dem historischen Tiefststand.

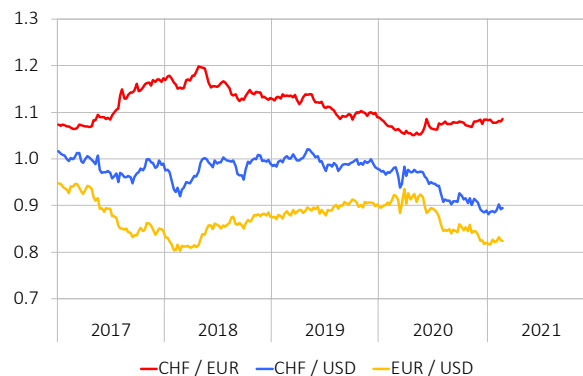
### Wechselkurse

Aufgrund des positiveren Wirtschaftsausblicks für die Vereinigten Staaten hat sich die Abwertungstendenz des US-Dollars abgeschwächt. Seit Jahresbeginn hat sich die amerikanische Währung gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken sogar leicht aufgewertet (Abbildung 59).

Nachdem sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro seit Mitte 2020 weitgehend stabil entwickelt hatte, erfuhr dieser zuletzt eine deutliche Abwertung auf Niveaus von vor der Corona-Krise. Ob diese Entwicklung

anhält, bleibt jedoch abzuwarten. Real und handelsgewichtet lag der an den Konsumentenpreisen gemessene Index im Januar gut 12 % über seinem langfristigen Mittelwert.

Abbildung 59: Nominale Wechselkurse



Quelle: SNB

# Spezialthema

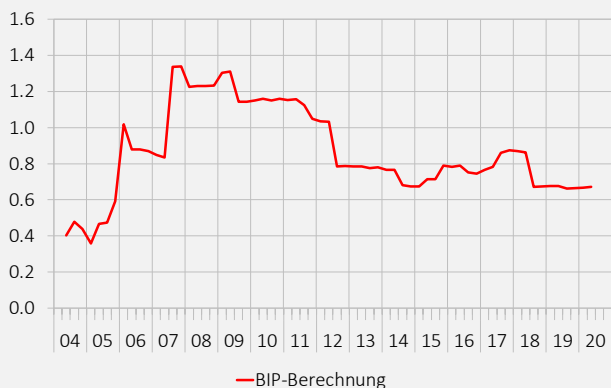
## Revisionen des Schweizer BIP: Internationaler Vergleich und nationale Analyse

### Warum werden die VGR-Resultate revidiert?

Die Zahlen zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) unterliegen im zeitlichen Verlauf Revisionen. Abbildung 60 zeigt hierzu die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts der Schweiz für das 1. Quartal 2004, berechnet zu verschiedenen Zeitpunkten seit dessen erster Publikation. Hierbei werden grössere und kleinere Änderungen sichtbar, wie sie typischerweise auch bei anderen Quartalen auftreten.

### Abbildung 60: BIP-Wachstum im 1. Quartal 2004

Berechnung zu verschiedenen Zeitpunkten, BIP: real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, in %



Quelle: SECO

Die Gründe für die Revisionen sind vielfältig.<sup>23</sup> Einerseits fließen in frühere Berechnungen der VGR eines Quartals weniger Statistiken ein als in spätere Berechnungen, da fortlaufend mehr Informationen verfügbar werden. Andererseits werden oft auch die Grunddaten, welche in die Berechnung einfließen, revidiert. Darüber hinaus können sich bei den Grunddaten wie auch bei der VGR selbst die zugrunde gelegten Definitionen und Berechnungsmethoden ändern. Bei der vierteljährlichen VGR betrifft Letzteres beispielsweise die verwendeten Methoden zur Saisonbereinigung oder zur temporalen Disaggregation.<sup>24</sup>

Im Allgemeinen wird davon ausgegangen, dass die VGR-Ergebnisse kurz- und mittelfristig gewisse Ungenauigkeiten

aufweisen, die im Verlauf der Zeit geringer werden bzw. verschwinden, sodass sich die publizierten Werte zuletzt den « wahren Werten » annähern. In der Tat sind die Revisionen früherer Berechnungen eines Quartals meistens grösser als die Revisionen späterer Berechnungen. Somit besteht ein grundlegender Zielkonflikt zwischen einer früheren Verfügbarkeit von entscheidungsrelevanter Information und ihrer Genauigkeit, der durch die verantwortlichen Stellen abgewogen werden muss. Dabei spielen die Qualität und die Quantität der zur Verfügung stehenden Datengrundlage und die Zuverlässigkeit der angewandten Methodik eine grosse Rolle.

Im Folgenden werden die Revisionen des Schweizer BIP auf Quartalsfrequenz anhand diverser Kennzahlen analysiert und international verglichen. Dadurch können gewisse Rückschlüsse auf die Qualität der vierteljährlichen BIP-Zahlen gezogen werden. Der Fokus wird dabei besonders auf die Revisionen der ersten Publikation nach Quartalsende gelegt. Insgesamt zeigt sich dabei, dass die Wachstumsrate des Schweizer BIP kurz- und mittelfristig keinen systematischen Revisionen unterliegt, d. h. erwartungstreu ist. Im langfristigen Vergleich gibt es gewisse Hinweise auf systematische Revisionen in geringfügigem Ausmass. Dieses Ergebnis ist jedoch massgeblich auf sogenannte « umfassende Revisionen » zurückzuführen. Zudem schneidet die Schweiz bei der Höhe der BIP-Revisionen im Vergleich zu ähnlich grossen Ländern relativ gut ab.

### Benchmark- und konzeptionelle Revisionen

Der grösste Teil der Neuberechnungen – « laufende Revisionen » genannt – wird aufgrund aktualisierter Datengrundlagen vorgenommen. Bei « umfassenden Revisionen » werden hingegen in grösserem Ausmass definitorische und methodische Änderungen vorgenommen und ggf. neue Datenquellen erschlossen. Hierbei wird wiederum zwischen konzeptionellen und Benchmark-Revisionen unterschieden: Bei « Benchmark-Revisionen »

<sup>23</sup> <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/volkswirtschaftliche-gesamtrechnung.assetdetail.9186419.html>.

<sup>24</sup> <https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/wirtschaftslage---wirtschaftspolitik/Wirtschaftslage/bip-quartalschaetzungen-/concepts--en-.html>.

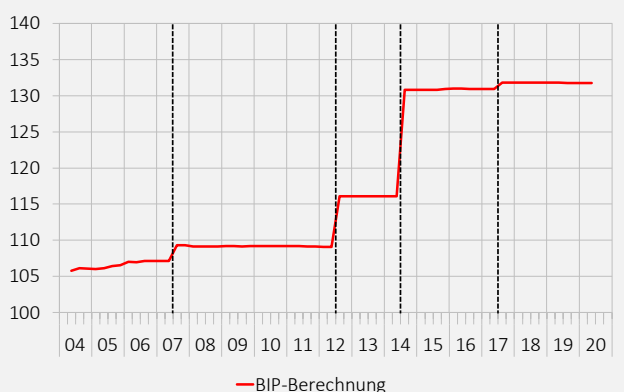


werden gemeinsam mit der Integrierung neuer und revidierter Daten neue Methoden in die VGR eingeführt. Bei konzeptionellen Revisionen werden zudem neue Definitionen zur VGR übernommen und buchhalterische Konzepte angepasst. Konzeptionelle wie auch Benchmark-Revisionen führen meist zu einer Revision der gesamten Zeitreihen der VGR.

Erkennbar sind umfassende Revisionen daher im Allgemeinen an einer Niveauverschiebung: Wird im vorangegangenen Beispiel anstelle des Verlaufs der BIP-Wachstumsrate der Verlauf des BIP-Niveaus betrachtet, fallen die grösseren Sprünge auf, wie sie in Abbildung 61 markiert sind.

### Abbildung 61: BIP-Niveau für das 1. Quartal 2004

Berechnung zu verschiedenen Zeitpunkten, BIP: real, saisonbereinigt, in Mrd. CHF



Quelle: SECO

Zur Beurteilung der Qualität der BIP-Berechnung sollten « umfassende Revisionen » nach Möglichkeit gesondert behandelt werden; Definitionen können sich dabei grundlegend ändern, sodass das Messsystem nicht mehr direkt vergleichbar ist.

### Kennzahlen für die Beurteilung von Revisionen

Für die Beurteilung der Revisionen werden verschiedene statistische Kennzahlen verwendet. Eine ausführlichere Erklärung der wichtigsten Kennzahlen findet sich im Anhang. Hier folgt nur eine kurze Auflistung der wichtigsten Grössen, die in dieser Untersuchung betrachtet werden:

*Die mittlere Revision (MR):* Die (arithmetisch) mittlere Revision gibt einen Hinweis darauf, ob Revisionen systematisch von null abweichen, das BIP also tendenziell in eine bestimmte Richtung revidiert wird.

*Die Standardabweichung der Revision (SDR):* Die Standardabweichung der Revision ist ein Mass für die Streuung der Revisionen.

*Die mittlere absolute Revision (MAR):* Die (arithmetisch) mittlere absolute Revision zeigt an, wie gross die Revisionen üblicherweise sind.

*Die Wurzel der mittleren quadrierten Revision (WMQR):* Die Wurzel der mittleren quadrierten Revision gibt Aufschluss darüber, wie stark die Revisionen in ihrer Grösse variieren, da durch die quadratische Funktion grössere Revisionen stärker ins Gewicht fallen als kleine.

*Die Korrelation (KORR):* Die Korrelation gibt über das Ausmass des (linearen) Zusammenhangs zwischen zwei Grössen Aufschluss. Sie ist zwischen  $-1$  und  $1$  normiert. Ist die Korrelation zwischen Revisionen, die innerhalb von verschiedenen Zeitintervallen stattfinden, signifikant von null verschieden, bedeutet das, dass eine Revision zur Vorhersage einer anderen Revision verwendet werden kann.

*Neuigkeiten und Rauschen:* Mit der Überprüfung der Korrelation zwischen BIP-Wachstumsraten und Revisionen kann beurteilt werden, ob die VGR-Resultate vor allem aufgrund von sogenanntem Rauschen (« Noise »), beispielsweise Berechnungs- und Messfehlern, oder aufgrund von neuer Information (« News ») revidiert werden. Wünschbar ist Letzteres. Bei « Neuigkeiten » steigt in der Regel die WMQR für längerfristige Revisionen an. Bei « Rauschen » gilt das Gegenteil.

### Ein Ländervergleich: Die Schweiz im Mittelfeld

Das « Monthly Economic Indicator »-Archiv<sup>25</sup> der OECD stellt für zahlreiche Länder Revisionstabellen für das vierteljährliche BIP zur Verfügung. Vielfach sind darin BIP-Publikationen bereits ab 1999 vorhanden. Mithilfe dieses Datensatzes wurde für diese Untersuchung ein Ländervergleich der BIP-Revisionen erstellt.

Da der OECD-Datensatz die revidierten BIP-Zahlen auf monatlicher Frequenz enthält, beziehen sich die zeitlichen Grenzen der untersuchten Revisionsintervalle  $[f, s]$  –  $f$  für « früh » und  $s$  für « spät » – auf die Anzahl Monate, die seit Ende des Berichtsquartals vergangen sind. Die zeitliche Trennschärfe des Datensatzes ist dabei jedoch aufgrund der monatlichen Erfassung etwas ungenau. So wird nicht klar, wann innerhalb des angegebenen Monats die BIP-Publikation stattgefunden hat. Zudem decken sich die angegebenen Monate in einigen Fällen nicht mit den tatsächlichen Publikationszeitpunkten. Dies sollte die Vergleichsresultate aber nicht grundlegend beeinflussen.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> [https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI\\_ARCHIVE](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_ARCHIVE)

<sup>26</sup> Eine genaue zeitliche Zuordnung ist mit den OECD-MEI-Daten nur schwer möglich. Für einige Länder wurden die Ergebnisse daher anhand nationaler Datenquellen plausibilisiert.

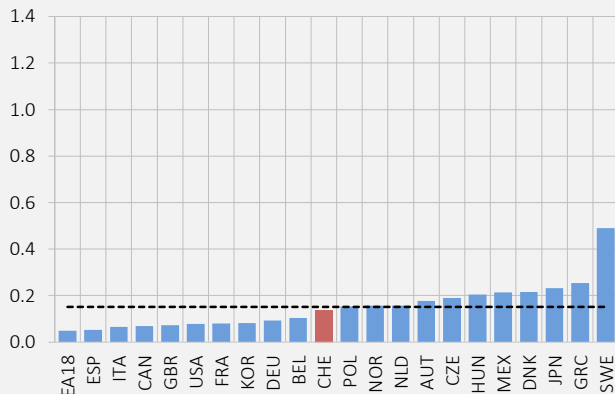


In den Vergleich wurden nur jene Länder aufgenommen, für die bei allen betrachteten Revisionsintervallen jeweils mindestens 30 Quartalsbeobachtungen zur Verfügung stehen. Die Publikation mit monatlichem Abstand  $d = 3$  zum Berichtsquartal ist die früheste BIP-Publikation, für die im Datensatz im Falle der meisten Länder genügend Datenpunkte vorhanden sind. Demnach wird diese BIP-Berechnung im dritten Monat nach Quartalsende hier als « Erstpublikation » verstanden respektive definiert.

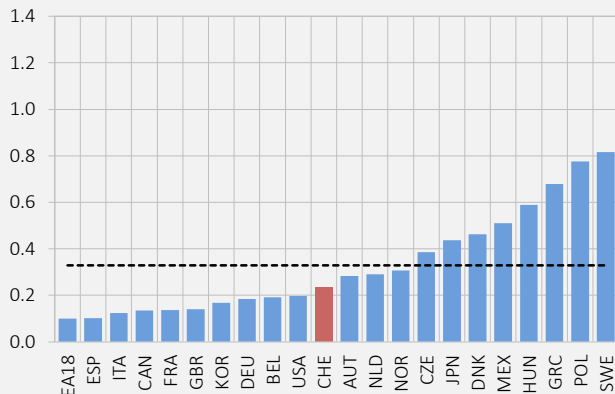
### Abbildung 62: Ländervergleich

Mittlere absolute Revision des BIP (real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, in %), ausgesuchte Intervalle (Monate), gestrichelte schwarze Linie = Ländermittelwert

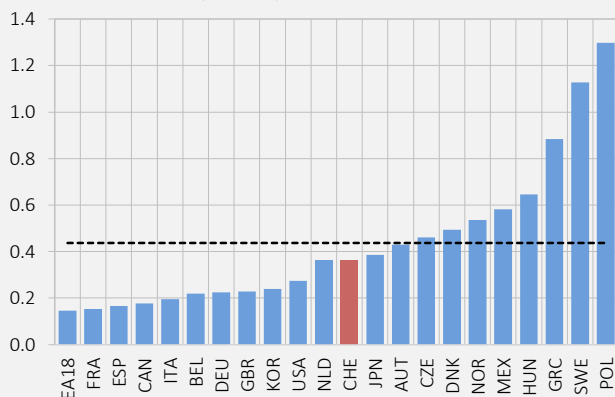
- Intervall [3,6] (3 Monate)



- Intervall [3,21] (1,5 Jahre)



- Intervall [3,39] (3 Jahre)



Quelle: OECD MEI Archive, SECO

Die in die Analyse einbezogenen Berichtsquartale reichen vom 3. Quartal 2002 bis zum 1. Quartal 2017. Das letzte Berichtsquartal wurde so gewählt, dass für dieses zum Zeitpunkt der Durchführung der Analyse (August 2020) die BIP-Berechnung drei Jahre nach der « Erstpublikation » verfügbar ist. Revisionen zwischen den monatlichen BIP-Aufzeichnungen, die im OECD-Datensatz exakt null betragen, wurden ausserdem aus der Kennzahlenberechnung ausgeschlossen: Da viele Länder die BIP-Berechnung nicht jeden Monat neu durchführen, bedeutet eine Revision von null in aller Regel, dass zum betreffenden Monat noch kein neuer Wert publiziert wurde, und nicht, dass die Revision tatsächlich null beträgt.

Beruhend auf diesen Daten, ist nun in Abbildung 62 für verschiedene ausgesuchte Revisionsintervalle  $[3, s]$  ein Ländervergleich der mittleren absoluten Revision des BIP-Wachstums dargestellt. Wird die Wurzel der mittleren quadrierten Revision zugrunde gelegt, erhält man eine weitgehend übereinstimmende Länder-Rangfolge.

Die mittlere absolute Revision der « Erstpublikation » wächst mit zunehmendem zeitlichem Horizont kontinuierlich. Dies gilt ebenfalls für die Wurzel der mittleren quadrierten Revision. Für viele Länder ergibt sich daraus ein Hinweis auf das Vorhandensein von « Neuigkeiten ». Bei der Wahl anderer Revisionsintervalle ist das Gesamtbild der Rangordnung in etwa ähnlich. Ebenso verhält es sich bei der Wahl des Berichtszeitraums.

Die Schweiz bewegt sich im Vergleich mit den untersuchten OECD-Ländern im Mittelfeld. Die mittlere absolute Revision liegt dabei durchwegs unter dem Mittelwert der betrachteten Länder. Für das Revisionsintervall  $[3, 21]$  ist der Abstand zum Mittelwert sogar statistisch signifikant.

Einige der Vergleichsländer wie zum Beispiel Deutschland und Italien profitieren gegenüber der Schweiz von einer stärker ausgebauten Wirtschaftsstatistik. U. a. werden in diesen und anderen Ländern wichtige Daten auf einer höheren Frequenz erhoben; sie stehen so früher zur Verfügung. Auffällig ist zudem, dass grössere Länder bzw. Wirtschaftsräume in der Regel kleinere Revisionen aufweisen. So schneidet der Euroraum (EA18) äusserst gut ab. Da das BIP des Euroraums auf Basis der Resultate der einzelnen Mitgliedsländer berechnet wird, kommt es zu einem Diversifizierungseffekt: Die Revisionen in den verschiedenen einflussenden Länderberechnungen dürften dazu tendieren, sich gegenseitig auszugleichen. Ein ähnlicher Effekt tritt wahrscheinlich auch auf Länderebene auf: In grösseren Volkswirtschaften mit einer höheren Anzahl Firmen gleichen sich Nachmeldungen einzelner Firmen eher gegenseitig aus. Die Firmenstruktur spielt dabei eine Rolle: Gibt es in einem Land verhältnismässig viele grosse

Firmen, wie z. B. in der Schweiz, dann zeigen sich Nachmeldungen eher im Aggregat, was tendenziell zu grösseren BIP-Revisionen führt.

Gerade bei eher kurzfristigen Revisionen der « Erstpublikation » können auch Eigenheiten in der Revisionspolitik eine Rolle für das Abschneiden im Vergleich spielen. So warten gewisse Länder mit den ersten substanziellen Revisionen länger zu als andere Länder oder revidieren allgemein weniger häufig. Letzteres gilt z. B. für die USA. Entsprechende Unterschiede in der Revisionspolitik können natürlich wiederum durch die länderspezifische zeitliche Verfügbarkeit von relevanten Daten begründet sein.

Tabelle 11 gibt für ausgesuchte europäische Länder zusätzlich eine Übersicht über die genauen Kennzahlen zum Revisionsintervall [3,39]. Ausserdem enthält die Tabelle einen Korrelationstest für die Revisionen über den Intervallen [3,6] und [6,39].

**Tabelle 11: Revisionskennzahlen im Ländervergleich**

BIP: real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, in %; Kennzahlen für das Intervall [3,39] (Monate); Korrelationstest zwischen den Intervallen [3,6] und [6,39]

	AUT	BEL	CHE	DEU	NLD
MAR	0.430	0.218	0.364	0.225	0.362
MR	0.048	0.051	0.087	0.058	0.166
SDR	0.567	0.279	0.429	0.294	0.404
p-Wert (MR)	0.566	0.173	0.175	0.133	0.003 **
WMQR	0.563	0.281	0.433	0.297	0.434
KORR	-0.080	0.107	0.096	0.316	-0.126
p-Wert (KORR)	0.612	0.483	0.601	0.030 *	0.353

°:  $p \leq 0,1$ ; \*:  $p \leq 0,05$ ; \*\*:  $p \leq 0,01$  (zweiseitig)  
Quellen: OECD MEI Archive, SECO

Die bei den p-Werten angegebenen Sternchen verdeutlichen die statistische Signifikanz bezüglich einer Abweichung von null. Beim Blick auf den p-Wert für die mittlere Revision finden sich demnach bei diesem Intervall nur vereinzelt systematische Revisionen der « Erstpublikation » (p-Wert unter 0,1). Ebenfalls finden sich nur bei wenigen Ländern signifikante Korrelationen zwischen den Revisionen, was darauf hinweist, dass nur selten vorhandene Informationen vernachlässigt werden. Da eine signifikante Korrelation darauf hindeutet, dass spätere aus vorangegangenen Revisionen vorhergesagt werden können, folgt daraus, dass die dazwischenliegende Berechnung die vorhandenen Informationen nicht optimal nutzt.

In der Vergleichsgruppe von Tabelle 11 zeigt sich insbesondere eine sehr hohe Ähnlichkeit der Schweizer Kennzahlen mit denen der Niederlande.

### Echtzeitdaten für das BIP der Schweiz

Für die vertiefte Analyse der Schweizer BIP-Revisionen wird der Echtzeitdatensatz des SECO verwendet, der entgegen den OECD-Daten eine genaue zeitliche Zuordnung der VGR-Ergebnisse erlaubt.<sup>27</sup> Berichtsquartale sind im Datensatz ab 1980 enthalten, und revidierte BIP-Publikationen sind ab Ende 2002 verfügbar. Für die folgende Analyse wurden, wie bei den OECD-Daten, die Berichtsquartale vom 3. Quartal 2002 bis zum 1. Quartal 2017 ausgewählt.

In der Schweiz wird die erste BIP-Berechnung jeweils ungefähr 60 Tage nach dem Quartalsende publiziert (« t+60 »); dabei werden auch die Resultate vorhergehender Quartale revidiert. Der darauffolgende Publikations- und Revisionstermin ist dann wiederum 60 Tage nach dem nächsten Quartalsende. Somit bestehen pro Jahr vier reguläre Publikationstermine: jeweils ungefähr Anfang März, Anfang Juni, Anfang September und Anfang Dezember. Bei Benchmark-Revisionen besteht teilweise ein zusätzlicher Publikationstermin im Herbst, der jedoch nicht in den Echtzeitdatensatz eingearbeitet ist.

Die Publikationen lassen sich also im Datensatz eindeutig auf den Monatsbeginn zuordnen. Wird die monatliche Einordnung wie bei den OECD-Daten beibehalten, erfolgt damit die Erstpublikation stets mit Abstand  $d = 3$  zum Ende des Berichtsquartals.

### Ist das BIP der Schweiz unverzerrt, ist seine Berechnung effizient?

Aus den Echtzeitdaten des SECO wurden die Kennzahlen in Tabelle 12 generiert. Der Fokus liegt auf der eindeutig identifizierbaren Erstpublikation. Bis zum Intervall [3,39] reicht dabei die Quartalsstichprobe bis zum 1. Quartal 2017. Die Beobachtungen für das längere Intervall [3,63] (5 Jahre) reichen hingegen nur bis zum 2. Quartal 2015, weshalb die Stichprobengrösse Q etwas kleiner ist. Für die Untersuchung sehr langfristiger Revisionen wird dieses Intervall aber ebenfalls aufgeführt.

Mit Blick auf Tabelle 12 erreicht die mittlere absolute Revision der Erstpublikation auf dem Revisionsintervall [3,6] bei etwa 0,12 Prozentpunkten ihr Minimum. Anschliessend steigt sie mit grösserem zeitlichem Abstand an und erreicht auf dem Intervall [3,48] (nicht in der Tabelle aufgeführt) bei 0,38 Prozentpunkten ihr Maximum. Insgesamt scheinen die mittlere absolute Revision wie auch die

<sup>27</sup> Die Daten sind hier erhältlich: [https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/VIP%20Quartalsch%C3%A4tzungen/realtime\\_database.xlsx.download.xlsx/realtime\\_database.xlsx](https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/VIP%20Quartalsch%C3%A4tzungen/realtime_database.xlsx.download.xlsx/realtime_database.xlsx)

Wurzel der mittleren quadrierten Revision der Erstpublikation nach einem Horizont von etwa drei Jahren stabil. Nach diesem Zeitraum wird die Schweizer BIP-Berechnung – mit Ausnahme von umfassenden Revisionen – kaum noch revidiert.

**Tabelle 12: Revisionskennzahlen BIP Schweiz**

BIP: real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, in %; ausgesuchte Intervalle (Monate)

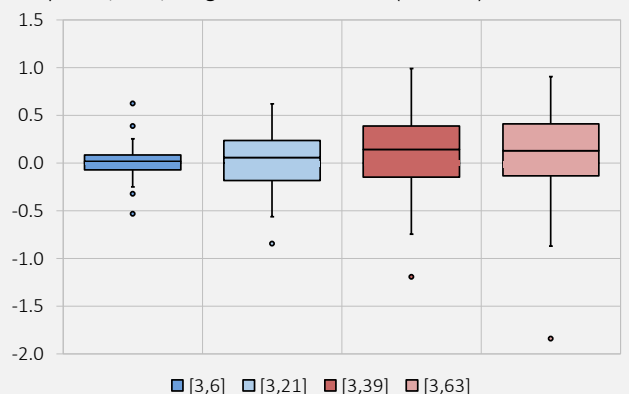
Intervall	[3,6] (3 Monate)	[3,21] (1,5 Jahre)	[3,39] (3 Jahre)	[3,63] (5 Jahre)
MAR	0.123	0.246	0.348	0.337
MR	0.019	0.018	0.095	0.096
SDR	0.178	0.307	0.423	0.447
p-Wert (MR)	0.419	0.648	0.090 *	0.128
WMQR	0.177	0.305	0.430	0.453
Q	59	59	59	52

°:  $p \leq 0,1$ ; \*:  $p \leq 0,05$ ; \*\*:  $p \leq 0,01$  (zweiseitig)  
Quelle: SECO

Der in der Tabelle ausgewiesene p-Wert bezieht sich auf einen zweiseitigen t-Test für die mittlere Revision. Da dieser p-Wert bei den Revisionsintervallen [3,6] und [3,21] ausreichend vom 10-Prozent-Niveau entfernt bleibt, kann hier die Hypothese, dass ein Erwartungswert von null vorliegt, nicht abgelehnt werden; es zeigt sich soweit keine systematische Revision der ersten BIP-Berechnung. Bei der Revision über drei Jahre ([3,39]) fällt der p-Wert jedoch leicht unter die 10-Prozent-Grenze. Dies deutet auf eine systematische Unterschätzung des BIP-Wachstums um durchschnittlich knapp 0,1 Prozentpunkte während des Zeitraums von 2002 bis 2007. Eine nähere Betrachtung dieses Zeitraumes lässt vermuten, dass die entscheidenden Revisionen gegen oben massgeblich während der Durchführung von « umfassenden Revisionen » zustande kamen. Es bleibt abzuwarten, ob sich dieses Muster in Zukunft fortsetzt.

**Abbildung 63: BIP-Revisionen Schweiz**

BIP: real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, in %, ausgesuchte Intervalle (Monate)



Quelle: SECO

Um eine Vorstellung von der Verteilung der Revisionen zu vermitteln, zeigt Abbildung 63 Kastendiagramme zu den Revisionen über den untersuchten Intervallen aus Tabelle 12. Tabelle 13 zeigt die dazugehörigen Eckzahlen: Die unteren und oberen Grenzen der Rechtecke, respektive Kästen, beschreiben das erste sowie das dritte Quartil. Die zusätzliche Querlinie ist der Median. Die Länge der Antennen ist auf das 1,5-Fache des Interquartilabstandes begrenzt. Zu guter Letzt werden « Ausreisser », d. h. Datenpunkte ausserhalb der Antennen, als freie Punkte dargestellt.

**Tabelle 13: Eckzahlen BIP-Revisionen Schweiz**

Zu den Kastendiagrammen in Abbildung 63

Intervall	[3,6]	[3,21]	[3,39]	[3,63]
Maximum	0.625	0.620	0.992	0.909
3. Quartil	0.087	0.236	0.387	0.411
Median	0.018	0.059	0.143	0.132
1. Quartil	-0.070	-0.183	-0.146	-0.133
Minimum	-0.532	-0.846	-1.193	-1.842

Quelle: SECO

**Tabelle 14: Korrelationstest Revisionen BIP Schweiz**

BIP: real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, in %, ausgesuchte Intervalle (Monate)

Intervalle	[3,6] [6,21]	[3,6] [6,39]	[6,21] [21,39]
Korrelation	-0.065	0.145	0.001
t-Statistik	-0.492	1.105	0.011
p-Wert	0.625	0.274	0.992
Q	59	59	60

°:  $p \leq 0,1$ ; \*:  $p \leq 0,05$ ; \*\*:  $p \leq 0,01$  (zweiseitig)  
Quelle: SECO

Hinsichtlich des Medians und des Interquartilabstandes scheinen sich die Werte ebenfalls nach einem Horizont von ungefähr drei Jahren zu stabilisieren. Der Median liegt dabei analog zum Mittelwert leicht über null. Abgesehen vom Intervall [3,6] deuten die Werte für den Median zusammen mit den Mittelwerten aus Tabelle 12 auf eine mögliche leichte Linksschiefe der unterliegenden Verteilung der Revisionen hin. D. h., Ausreisser nach unten haben eine grössere Wahrscheinlichkeit.

Sofern die BIP-Berechnung des SECO effizient ist, sollten die Revisionen nicht korreliert sein. Die Tabelle 14 gibt uns Anhaltspunkte zu dieser Frage: Für die Revisionen innerhalb der untersuchten Intervallpaare findet sich tatsächlich keine statistisch signifikante Korrelation in den SECO-Daten; es kann von einer Korrelation von null ausgegangen werden. Das deutet darauf hin, dass die verschiedenen Veröffentlichungen des BIP die zum Zeitpunkt der Berechnung relevanten Informationen beinhalten.

### « Neuigkeiten » oder « Rauschen »?

Zum Abschluss der Schweizer Kennzahlenanalyse erfolgt eine Untersuchung nach « Neuigkeiten » und « Rauschen ». Die Tabelle 15 und die Tabelle 16 beinhalten für verschiedene ausgesuchte Revisionsintervalle die nach G. Mankiw und M. Shapiro (1986) geschätzten Korrelationen zwischen BIP-Berechnungen und Revisionen. Zudem sind statistische p-Werte für die Parameter  $\alpha$  und  $\beta$  der supplementären Regressionen aufgeführt (siehe Anhang für Details hierzu).

**Tabelle 15: News-Test Schweiz**

Für die Revisionen des BIP (real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, in %), ausgesuchte Intervalle (Monate)

Intervall	[3,6]	[6,21]	[21,39]
Korrelation	0.387	0.644	0.408
t-Statistik	3.173	6.416	3.543
p-Wert	0.002 **	0.000 **	0.001 **
adj. R-Quadrat	0.135	0.405	0.153
p-Wert alpha	0.107	0.001 **	0.934
p-Wert beta	0.009 **	0.000 **	0.000 **
Q	59	60	65

°:  $p \leq 0,1$ ; \*:  $p \leq 0,05$ ; \*\*:  $p \leq 0,01$  (zweiseitig)  
Quelle: SECO

**Tabelle 16: Noise-Test Schweiz**

Für die Revisionen des BIP (real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, in %), ausgesuchte Intervalle (Monate)

Intervall	[3,6]	[6,21]	[21,39]
Korrelation	-0.068	0.164	-0.026
t-Statistik	-0.516	1.267	-0.205
p-Wert	0.608	0.210	0.838
adj. R-Quadrat	-0.013	0.010	-0.015
p-Wert alpha	0.366	0.483	0.088 °
p-Wert beta	0.558	0.245	0.868
Q	59	60	65

°:  $p \leq 0,1$ ; \*:  $p \leq 0,05$ ; \*\*:  $p \leq 0,01$  (zweiseitig)  
Quelle: SECO

Die sehr kleinen p-Werte für die Korrelation wie auch für den Steigungsparameter  $\beta$  der assoziierten Regression geben starke News-Signale. Im Gegenzug ergeben sich eher wenig statistische Hinweise auf Rauschen. Das bestätigt, dass der zeitliche Anstieg der WMQR wie auch der Standardabweichung in Tabelle 12 mit dem Auftauchen neuer Information in Verbindung steht.

Die BIP-Berechnung der Schweiz scheint mit ihren Revisionen somit vor allem neue Information zu verarbeiten, und

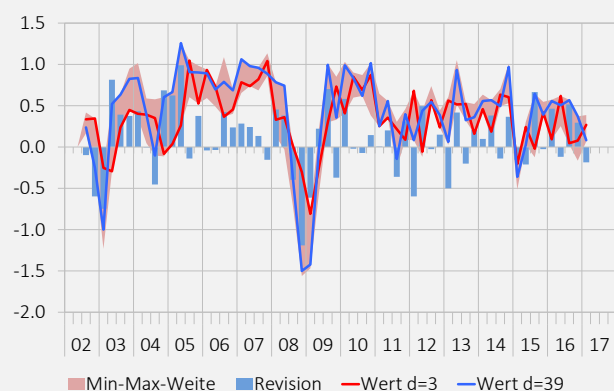
die ökonometrischen Methoden scheinen effizient eingesetzt. Dieses Resultat ist robust gegen das Ausfiltern von Benchmark- und konzeptionellen Revisionen.

### BIP-Berechnungen in Krisen möglicherweise ungenauer

Als visuellen Abschluss beinhaltet Abbildung 64 eine Übersicht der Spannweite der Schweizer BIP-Publikationen über den Quartalsverlauf. In dieser Darstellung werden für jedes verfügbare Berichtsquartal die jeweilige Erstpublikation und der Wert drei Jahre danach (Intervall [3,39]) abgetragen. Die Min-Max-Weite beschreibt den jeweiligen Umfang zwischen der kleinsten und der grössten BIP-Publikation innerhalb dieses Zeitintervalls.

**Abbildung 64: BIP-Revisionen Schweiz, Umfang**

BIP: real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, in %, Intervall [3,39] (Monate)



■ Min-Max-Weite ■ Revision — Wert d=3 — Wert d=39

Quelle: SECO

Die absolut grösste Revision fand im dargestellten Berichtszeitraum für die Erstberechnung des 4. Quartals 2008 statt, also für eine Berechnung mitten in der Finanzmarktkrise. Um 1,19 Prozentpunkte wurde das Wachstum hier nach unten korrigiert. Da die Hypothese einer Normalverteilung der Revisionen nicht verworfen werden kann, beträgt unter der Annahme einer Normalverteilung die Wahrscheinlichkeit einer noch stärker negativen Revision geschätzte 0,01 %. Fünf Jahre nach der Erstpublikation betrug die Revision gar  $-1,84$  Prozentpunkte. Es ist jedoch zu erwähnen, dass andere europäische Länder den Einbruch Ende 2008 in ähnlichem Ausmass unterschätzt hatten (u. a. AUT, GBR, ITA und USA). Diese Beobachtungen weisen darauf hin, dass BIP-Berechnungen während Krisenzeiten möglicherweise ungenauer sind. Zusätzliche Hinweise darauf, Erklärungen und Literatur finden sich u. a. in Bierbaumer-Polly et al. (2014)<sup>28</sup>.

Trotz der teilweise beträchtlichen Revisionen ändert sich das konjunkturelle Gesamtbild kaum: Das Wachstumsvorzeichen, das bei der ersten Veröffentlichung ausgewiesen

<sup>28</sup> <https://ideas.repec.org/a/wfo/monber/y2014i10p693-710.html>

wird, stimmt in 86,4 % der Fälle auch bei der Publikation drei Jahre später noch überein.

**Schlussfolgerung: Die Schweiz schlägt sich gut, weitere Verbesserungen sind erstrebenswert**

Normalerweise werden die Erstpublikationen des BIP im Nachhinein revidiert. Viele Faktoren führen zu einer unvollständigen Datengrundlage. Wie diese Untersuchung zeigt, hält die Schweiz im Umfeld der OECD gut mit: Sie bewegt sich beim Vergleich der Revisionen im Mittelfeld. Angesichts dessen, dass es sich um ein kleines Land handelt und der Diversifikationseffekt mithin im Vergleich zu grösseren Ländern nicht unterstützend wirkt, ist dies ein positives Resultat. Ausserdem deutet eine vertiefte Analyse der

BIP-Revisionen der Schweiz insgesamt nur auf geringfügige systematische Revisionen hin. Die BIP-Wachstumsraten werden insbesondere aufgrund von neuer Information revidiert. Trotzdem muss es das Bestreben bleiben, die Berechnung des vierteljährlichen BIP weiter zu verbessern. Insbesondere können weitere, allenfalls frühzeitiger verfügbare Daten und Informationen wie auch eine verbesserte Methodik zu noch informativeren BIP-Werten und geringeren Revisionen führen.

*Autor: Lukas Tschabold (SECO, Ressort Konjunktur)*

## Anhang: Möglichkeiten des Vergleichs der Revisionen

In der Konjunkturbeobachtung steht typischerweise die Wachstumsrate des BIP im Fokus, während das absolute Niveau von untergeordneter Bedeutung ist. Für die Beurteilung der Revisionen können verschiedene Kennzahlen herangezogen werden, von denen im Folgenden einige vorgestellt werden. Bezeichnen wir zu diesem Zweck mit

$$\hat{y}^{l;q;d}$$

die Berechnung des BIP-Wachstums für Land  $l$  und Quartal  $q$  mit zeitlichem Abstand  $d$  zum entsprechenden Quartalsende. Sei ausserdem

$$r^{l;q:[f,s]} = \hat{y}^{l;q;d=s} - \hat{y}^{l;q;d=f}$$

die Revision von  $\hat{y}^{l;q;d}$ , die *zwischen* den zeitlichen Abständen  $f$  und  $s$  ( $f = \text{« früh »}$  und  $s = \text{« spät »}$ ) nach dem Quartalsende erfolgt, wobei  $f < s$ . Da  $\hat{y}^{l;q;d}$  in aller Regel in Prozent ausgewiesen wird, hat  $r^{l;q:[f,s]}$  die Einheit von Prozentpunkten.

### Die mittlere Revision:

Die (arithmetisch) mittlere Revision – im Sinne einer knapperen Notation auch mit  $\bar{R}^{l:[f,s]}$  bezeichnet – ist

$$MR^{l:[f,s]} = \bar{R}^{l:[f,s]} = \frac{1}{Q^{l:[f,s]}} \cdot \sum_q r^{l;q:[f,s]},$$

wobei  $Q^{l:[f,s]}$  die Gesamtzahl Berichtsquartale in der zur Verfügung stehenden Stichprobe beschreibt. Die mittlere Revision ist ein erwartungstreuer Schätzer für die erwartete Revision  $\mu_r^{l:[f,s]}$ . Umgangssprachlich wird das arithmetische Mittel als Durchschnitt bezeichnet.

Optimal ist, wenn die erwartete Revision  $\mu_r^{l:[f,s]}$  null ist. Anderenfalls würden sich die BIP-Berechnungen zu den Zeitpunkten  $f$  und  $s$  systematisch voneinander unterscheiden. Somit müsste die BIP-Ausgabe mit Abstand  $f$  als verzerrt angesehen werden, wenn davon ausgegangen wird, dass sich die Berechnung mit Abstand  $s$  « näher an der Wahrheit » befindet. Diese Anforderung an  $\mu_r^{l:[f,s]}$  ist damit insbesondere wichtig für Revisionen zwischen sehr frühen und sehr späten Berechnungen. Um statistisch zu überprüfen, ob eine mittlere Revision  $\bar{R}^{l:[f,s]}$ , die ungleich null ist, auch  $\mu_r^{l:[f,s]} \neq 0$  impliziert, wird in der Regel der Standard-t-Test angewandt. Zu diesem Zweck wird die empirische Standardabweichung

$$SDR^{l:[f,s]} = \sqrt{\frac{1}{Q^{l:[f,s]} - 1} \cdot \sum_q (r^{l;q:[f,s]} - \bar{R}^{l:[f,s]})^2}$$

als ein Schätzer für die Standardabweichung  $\sigma_r^{l:[f,s]}$  der Revision berechnet. Die Standardabweichung ist selbst eine wichtige Kenngrösse zur Beurteilung der Streuung der Revisionen.

### Die mittlere absolute Revision:

Die mittlere absolute Revision beschreibt den arithmetischen Mittelwert der absoluten Werte der Revisionen:

$$MAR^{l:[f,s]} = \frac{1}{Q^{l:[f,s]}} \cdot \sum_q |r^{l;q:[f,s]}|.$$

Sie liefert einen einfach zu interpretierenden Hinweis auf das reine Ausmass der Revisionen und ist daher eine der interessantesten Grössen für einen Ländervergleich.

### Die mittlere quadrierte Revision:

Die mittlere quadrierte Revision ist definiert als

$$MQR^{l:[f,s]} = \frac{1}{Q^{l:[f,s]}} \cdot \sum_q (r^{l;q:[f,s]})^2$$

und gewichtet durch die Form der quadratischen Funktion grössere Revisionen stärker als kleine Revisionen. Dadurch wird eine zusätzliche Information über die Streuung der Revisionen generiert, wie sie in der gleichen Art in der (empirischen) Standardabweichung enthalten ist. Ebenfalls analog zur (empirischen) Standardabweichung wird bevorzugt die Wurzel der mittleren quadrierten Revision ausgewiesen, um auf diese Weise eine Rückführung auf ursprüngliche Grössen zu erreichen:

$$WMQR^{l:[f,s]} = \sqrt{MQR^{l:[f,s]}}.$$

U. a. zur Konstruktion von Streuungsintervallen unter der expliziten Annahme, dass  $\mu_r^{l:[f,s]} = 0$ , wird die WMQR auch in dieser Studie ausgewiesen.

### Korrelationen zwischen den Revisionen:

Die Korrelation (nach Pearson)  $\rho_r^{l:[f_1,s_1];[f_2,s_2]}$  zwischen den Revisionen, die zwischen zwei sich nicht überlappenden Abstandsintervallen  $[f_1, s_1]$  und  $[f_2, s_2]$  stattfinden, kann geschätzt werden durch

$$KORR^{l:[f_1,s_1];[f_2,s_2]} = \frac{\sum_q (r^{l;q:[f_1,s_1]} - \bar{R}^{l:[f_1,s_1]}) \cdot (r^{l;q:[f_2,s_2]} - \bar{R}^{l:[f_2,s_2]})}{\sqrt{\sum_q (r^{l;q:[f_1,s_1]} - \bar{R}^{l:[f_1,s_1]})^2 \cdot \sum_q (r^{l;q:[f_2,s_2]} - \bar{R}^{l:[f_2,s_2]})^2}}$$

Die Korrelation als ein zwischen  $-1$  und  $1$  standardisiertes Mass für den linearen Zusammenhang zwischen früheren und späteren Revisionen sollte möglichst null betragen. Denn besteht eine Korrelation ungleich null, würde dies darauf hindeuten, dass spätere Revisionen auf Basis früherer Revisionen vorhergesagt werden können und dass somit nicht sämtliche momentan verfügbare Information für die Aktualisierung einer BIP-Berechnung verwendet wird. Auch für die Korrelation kann ein t-Test durchgeführt werden, um auf eine statistisch signifikante Abweichung von null zu überprüfen.

#### Neuigkeiten und Rauschen:

Die Diskussion um « Neuigkeiten oder Rauschen » – respektive « News and Noise » – geht zurück auf einen Artikel von G. Mankiw und M. Shapiro aus dem Jahre 1986.<sup>29</sup> Die Autoren rücken darin die Frage in den Vordergrund, ob BIP-Berechnungen generell aufgrund von « Rauschen » revidiert werden oder aufgrund von neuer Information. Werden BIP-Berechnungen tatsächlich aufgrund von Rauschen revidiert, bedeutet dies, dass hauptsächlich Berechnungs- und Messfehler (z. B. durch fehlerhafte Dateneinträge) über den Zeitverlauf korrigiert werden. Ist hingegen neue Information für die Revisionen verantwortlich, heisst dies, dass BIP-Berechnungen als effiziente ökonomische Vorhersagen auf den finalen, « wahren » Wert verstanden werden können, wobei zu jedem Zeitpunkt sämtliche (neu) verfügbare Daten vollständig und korrekt verarbeitet werden.

Um auf diese beiden möglichen Zusammenhänge zu untersuchen, schlagen G. Mankiw und M. Shapiro vor, auf die Korrelation zwischen BIP-Berechnungen und Revisionen zu testen. So deutet eine bestätigte Korrelation

zwischen  $r^{l;q:[f,s]}$  und  $\hat{y}^{l;q;d=f}$  auf das Vorhandensein von Rauschen hin: Der Messfehler, der in  $\hat{y}^{l;q;d=f}$  enthalten ist und in  $\hat{y}^{l;q;d=s}$  korrigiert wird, ist der unterliegende Grund für  $r^{l;q:[f,s]}$ . Hingegen würde eine bestätigte Korrelation zwischen  $r^{l;q:[f,s]}$  und  $\hat{y}^{l;q;d=s}$  auf die Hypothese « News » hindeuten: Die neue Information, die in  $\hat{y}^{l;q;d=f}$  noch nicht enthalten ist und dafür in  $\hat{y}^{l;q;d=s}$  auftaucht, ist der Grund für  $r^{l;q:[f,s]}$ .

Diese Hypothesen können in einem erweiterten Verfahren ebenfalls über eine Regressionsanalyse überprüft werden, wobei die BIP-Berechnungen als erklärende Variable für die Revisionen eingesetzt werden:

$$r^{l;q:[f,s]} = \alpha + \beta \cdot \hat{y}^{l;q;d=f} + \varepsilon_{noise}^{l;q:[f,s]},$$

$$r^{l;q:[f,s]} = \alpha + \beta \cdot \hat{y}^{l;q;d=s} + \varepsilon_{news}^{l;q:[f,s]}.$$

Dabei sind die statistischen p-Werte der Regressionskoeffizienten  $\alpha$  und  $\beta$  von Interesse; sind beide Koeffizienten signifikant von null verschieden, ist das ein sehr eindeutiges Zeichen dafür, dass ein entsprechender Zusammenhang vorhanden ist.

Eine Implikation des Vorhandenseins von « News » wäre, dass die mittlere quadrierte Revision bzw. die Standardabweichung der Revision ansteigt, wenn sich bei konstantem  $f$  das Intervallende  $s$  weiter vom Quartalsende entfernt. Der Grund dafür ist, dass die zusätzlich verarbeitete Information grundlegend zufällig auftritt. Umgekehrt würde beim Vorhandensein von « Noise » die Varianz sinken; Messfehler bestehen zu Beginn der Zeitreihe und sind zu einem gewissen Zeitpunkt sämtlich korrigiert.

<sup>29</sup> <https://www.nber.org/papers/w1939>

