

# KOF Konjunkturbericht

Ausbleibender Aufschwung in Europa trübt  
Perspektiven der Schweizer Wirtschaft

Herbst 2024



Alle Daten zur Prognose finden Sie unter:

<https://konjunkturprognose.kof.ethz.ch/>

# INHALTSVERZEICHNIS

## WAS IST NEU?

### AUSBLEIBENDER AUFSCHWUNG IN EUROPA TRÜBT PERSPEKTIVEN DER SCHWEIZER WIRTSCHAFT

#### DIE ENTWICKLUNG DER SCHWEIZ IM EINZELNEN

1	Konsum . . . . .	5
1.1	Privater Konsum . . . . .	5
1.2	Öffentlicher Konsum . . . . .	6
2	Aussenhandel . . . . .	7
3	Investitionen . . . . .	9
3.1	Ausrüstungsinvestitionen . . . . .	9
3.2	Bauinvestitionen . . . . .	10
3.3	Kasten: Wird Künstliche Intelligenz (KI) das Produktivitätswachstum erhöhen?	13
4	Produktion und Branchenentwicklung . . . . .	14
5	Arbeitsmarkt . . . . .	16
5.1	Beschäftigung und Arbeitslosigkeit . . . . .	16
5.2	Löhne . . . . .	18
6	Preise . . . . .	19

#### INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN

1	Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland . . . . .	20
2	Monetäre Rahmenbedingungen . . . . .	23
3	Finanzpolitische Rahmenbedingungen . . . . .	24
4	Kasten: Annahmen zur Finanzierung der 13. AHV-Rente . . . . .	25

#### ANHANG

1	Ergänzende Tabellen . . . . .	27
2	Datenbasis . . . . .	34



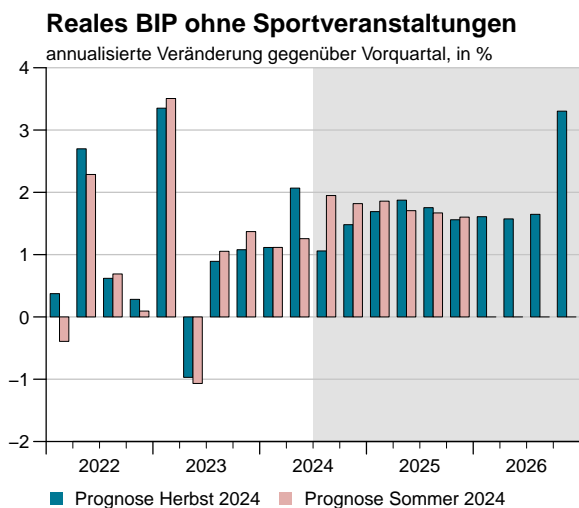
## WAS IST NEU?

- **Obwohl die KOF die Prognosen für die jahresdurchschnittlichen Zuwachsraten in diesem und nächste Jahr kaum revidiert, ist das zugrundeliegende Konjunkturbild trüber als bisher.**
- **Das internationale Umfeld entwickelt sich harziger als bis anhin angenommen, insbesondere in Europa.**
- **Die verhaltene internationale Entwicklung führt auch in der Schweiz zu einer ausgeprägteren Schwäche bei den Ausgaben für Ausrüstungsinvestitionen als zuvor erwartet.**
- **Der private Konsum wird weiterhin eine wichtige Stütze für die Schweizer Konjunktur sein. Das Bevölkerungswachstum, aber auch Reallohnsteigerungen in diesem und den kommenden beiden Jahren ermöglichen Spielräume für Mehrausgaben.**
- **Der Arbeitsmarkt entwickelt sich solide. Die Arbeitslosenquote wird im Prognosezeitraum leicht ansteigen.**
- **Die KOF korrigiert ihre Vorhersage für die Inflation leicht nach unten. Der Preisauftrieb ist bei den Waren, seien es inländische Waren oder aus dem Ausland importierte, geringer als bisher angenommen.**
- **Die Schweizerische Nationalbank wird vor dem Hintergrund der disinflationären Entwicklung die Leitzinsen weiter senken. Die KOF rechnet mit einem Zinsschritt um 25 Basispunkte nach unten im September und einen weiteren in dieser Grösse im Dezember, so dass der Leitzins dann auf 0.75% sinken wird.**



## AUSBLEIBENDER AUFSCHWUNG IN EUROPA TRÜBT PERSPEKTIVEN DER SCHWEIZER WIRTSCHAFT

Gemäss der vorliegenden Prognose der KOF im Herbst 2024 wird das reale Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) in diesem Jahr im Jahresdurchschnitt um 1.1% zunehmen, wenn grosse Sportanlässe herausgerechnet werden (ohne Bereinigung um grosse Sportanlässe um 1.5%). Im kommenden Jahr wird der Anstieg 1.6% betragen (ohne Bereinigung um grosse Sportanlässe 1.2%). Hinsichtlich der jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten revidiert die KOF ihre Prognose vom Sommer kaum. (bereinigt um Sportanlässe 2024: 1.2%; 2025: 1.8%). Die KOF geht darüber hinaus davon aus, dass das BIP im Jahr 2026 ähnlich stark ansteigen wird wie im Jahr 2025.



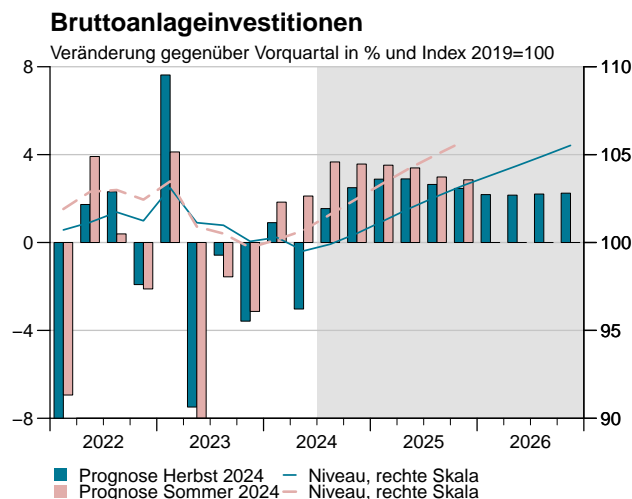
**Hinter der kaum veränderten Prognose aus Sicht des Jahresdurchschnitts steht jedoch eine deutliche Revision des unterjährigen Konjunkturverlaufs, vor allem in diesem Jahr, und somit ein verändertes Bild über den momentanen Zustand der Konjunktur.**

Gemäss den Schätzungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das reale BIP (um Sportanlässe bereinigt) im zweiten Quartal dieses Jahres gegenüber dem Vorquartal um annualisiert (auf eine Jahresrate hochgerechnet) 2.1% zu. Nach einem eher zähen Jahresstart mit einem Anstieg des BIP im ersten Quartal um annualisiert 1.1%, beschleunigte die Schweizer Wirtschaft im zweiten Quartal auf eine Expansionsrate, die über der Potenzialrate der Schweiz liegt. Dieser beachtliche Sprung markiert jedoch keineswegs den Übergang in eine Hochkonjunktur. Im Gegenteil verdeckt er, dass die Konjunkturerholung in der Schweiz – aber auch international betrachtet – zäher verläuft als bisher erwartet. Die Schweizer Wirtschaft kann daher im Prognosezeitraum ihr Produktionspotenzial nicht ganz ausschöpfen, die Produktionslücke bleibt nach unten hin leicht geöffnet. Eine wichtige, wenn auch für

die Konjunktureenordnung in der allernächsten Zeit noch nicht ganz so entscheidende Frage aus diesem Themenkreis ist die Wirkung der Künstlichen Intelligenz (KI) auf die Entwicklung des Produktivitätswachstums (siehe Kasten "Wird Künstliche Intelligenz das Produktivitätswachstum erhöhen").

**Insbesondere die Schwäche bei den Ausrüstungsinvestitionen stellt sich als ausgeprägter heraus als bisher angenommen.**

Anstatt wie bislang erwartet mehr, investierten die Unternehmen im zweiten Quartal deutlich weniger in Ausrüstungsgüter als im Vorquartal. Die Schweizer Wirtschaft wird sich nur langsam aus dieser Investitionsschwäche lösen. Zwar dürften die Ausgaben für Ausrüstungsinvestitionen im weiteren Verlauf dieses Jahres real steigen, aber zunächst lediglich zögerlich. Die auf die Unternehmen treffende Gesamtnachfrage ist noch zu wenig kraftvoll, um Investitionen auszulösen. Erst zum Jahreswechsel hin werden die Ausrüstungsinvestitionen ein wenig mehr Dynamik entfalten.

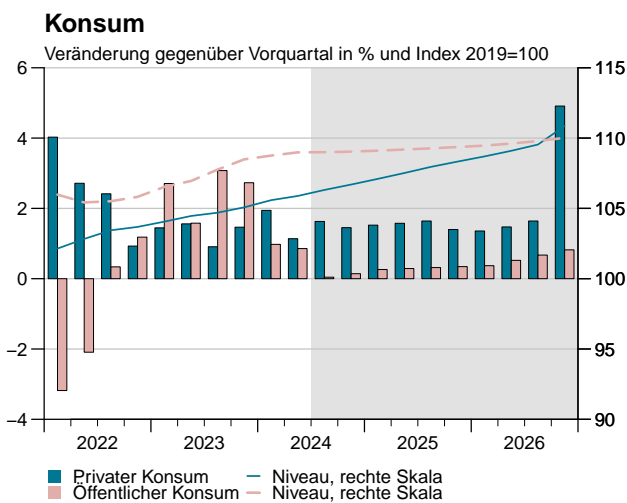


**Der kräftige Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im zweiten Quartal wird aus Verwendungssicht von überschäumenden Warenexporten (ohne Wertsachen und Transithandel) bewirkt.**

Der wesentliche Wachstumsbeitrag zur positiven Entwicklung im zweiten Quartal rührt aus der chemisch-pharmazeutischen Industrie her. Ohne den Impuls aus diesem Bereich hätten die Warenexporte und rechnerisch das gesamte BIP nahezu stagniert. Allerdings dürfte die chemisch-pharmazeutische Industrie das damit erkommene Wertschöpfungsniveau im dritten Quartal nicht halten können.

**Die Weltwirtschaft expandiert in einem eher gemächlichen Tempo.**

Die Entwicklung verlief regional jedoch unterschiedlich. So war sie etwa in den USA im zweiten Quartal lebhaft, während der Euroraum nur schwierig Tritt fasst. Beispielsweise ist die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe gemäss dem Statistikamt der Europäischen Union (Eurostat) im Euroraum im Juli sogar wieder gesunken. Insgesamt wurde im Verarbeitenden Gewerbe des Euroraums im ersten Halbjahr 2024 annualisiert fast 3% weniger produziert als im zweiten Halbjahr 2023. In den an die Schweiz angrenzenden EU-Ländern Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich nahm die Produktion in diesem Zeitvergleich annualisiert zwischen knapp 2.5% bis mehr als 4% (Österreich) ab. Dem gegenüber stieg sie in der Schweiz annualisiert um etwa 3%. Hinter diesem Anstieg steht zu einem Gutteil die Pharmaindustrie. Andererseits leidet etwa die Schweizer Tech-Industrie (basiert auf der Maschinen-, Elektro- und Metall-Industrie) unter der Schwäche des Verarbeitenden Gewerbes bei europäischen Partnern und insbesondere in Deutschland. Die Konjunktur wird sich im Euroraum weiterhin nur allmählich erholen, während die Dynamik in den USA in der nächsten Zeit abnehmen wird. Daher werden in den kommenden Monaten aus der internationalen Entwicklung keine allzu starken Impulse auf die Schweizer Konjunktur ausgehen. Die Exporte insgesamt (Waren und Dienstleistungen) der Schweizer Wirtschaft werden bis zum Frühjahr nahezu stagnieren und erst danach merklich expandieren. Die Warenexporte (ohne Transithandel und Wertsachen) allein dürften sich aber schon im Winterhalbjahr leicht beleben, wobei hier die jüngste Aufwertung des Schweizer Franken ein Bremsklotz ist.



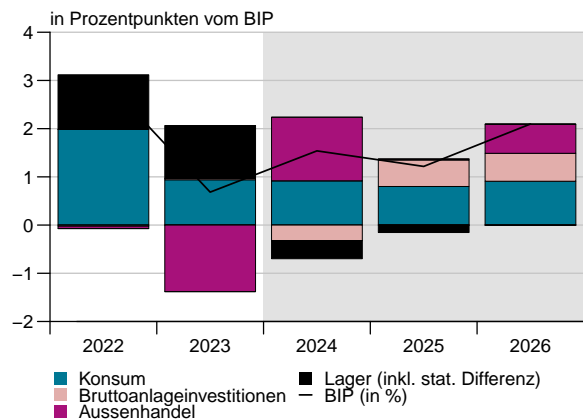
**Der Private Konsum in der Schweiz schwächelte im zweiten Quartal, wird sich aber im Herbst leicht beleben und bleibt wie bereits im vergangenen Jahr auch in diesem und den nächsten beiden Jahren eine wichtige Stütze für die Schweizer Konjunktur.**

Auch wenn die Konsumausgaben nicht so sprudeln, dass sie zu einer Hochkonjunktur führen. Die robuste Entwicklung wird sowohl durch ein weiterhin hohes Bevölkerungswachstum als auch ein insgesamt solides Arbeitsmarktumfeld gespeist. Die Reallöhne werden nach zwei Jahren mit Rückgängen in diesem und den kommenden beiden Jahren wieder steigen und ermöglichen Spielräume für Mehrausgaben. Die Einführung der 13. AHV-Rente könnte – je nach Ausgestaltung der Finanzierung – gegen Ende des Prognosehorizonts einen Anstoss liefern (siehe Kasten Annahmen zur Finanzierung der 13. AHV-Rente“).

**Die Konsumausgaben des Staates werden sich im Vergleich zur bisherigen Prognose nicht negativ entwickeln.**

Nach den derzeit vorliegenden Daten wird im Jahr 2024 ein positiver Wachstumsbeitrag von den öffentlichen Konsumausgaben resultieren. In den Jahren 2025 und 2026 bleiben die Konsumausgaben des Staates in realer Betrachtung mehr oder weniger stabil. Zwar besteht auf Seiten des Bundes bei den Konsumausgaben ein Spardruck, demgegenüber steht jedoch eine gute Finanzlage der Kantone. Letztere könnten sogar bei einigen Kürzungen seitens des Bundes in die Bresche springen. Bei den Konsumausgaben des Staates spielt der Bund ohnehin nicht die Hauptrolle: Nominal gehen etwa 18% der öffentlichen Konsumausgaben auf den Bund zurück und 78% auf Kantone und Gemeinden.

**Verwendungsseitige Wachstumsbeiträge zum realen BIP**



**Die Bauinvestitionen sind ein Faktor für eine robuste, aber nicht übersprudelnde Konjunkturentwicklung.**

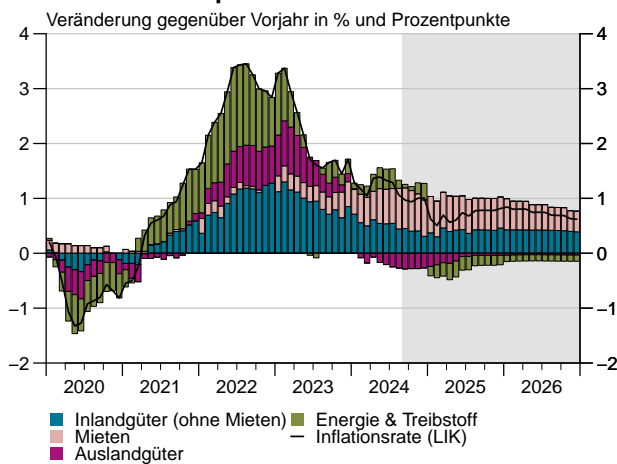
Nach einem schwachen Jahresstart sind sie bereits im zweiten Quartal dieses Jahres auf einen Expansionspfad eingeschwenkt. Auf diesem werden sie auch im weiteren Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr verbleiben. Nach einer Stagnation im ersten Halbjahr 2024 werden sie im zweiten und im ersten Halbjahr nächsten Jahres jeweils um annualisiert mehr als 2% gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr zunehmen. Danach verlieren sie zunächst geringfügig und dann übernächstes Jahr deutlicher an Tem-

po. Für die Entwicklung der Wohnbauinvestitionen in der nächsten Zeit deuten die eingereichten Baugesuche und Bewilligungen eine Belebung an. Die Finanzierungsbedingungen dürften sich nicht mehr verschärfen und die eher steigenden Mieten sowie das Bevölkerungswachstum werden die Wohnbauinvestitionen etwas anschieben. Die Gewerblichen Bauinvestitionen dürften sich schrittweise weiter von ihrem Rückprall zu Beginn dieses Jahres erholen. Bereits im zweiten Halbjahr werden sie gegenüber dem ersten um annualisiert etwa 2% anschwellen.

**Die Kurzfristindikatoren für den Arbeitsmarkt zeichnen insgesamt ein eher positives Bild, wenn auch nicht mehr so ausgeprägt wie in den vergangenen beiden Jahren.**

Das Beschäftigungswachstum wird sich nicht nur kurzfristig, sondern auch im nächsten und übernächsten Jahr fortsetzen. Es wird zwar nicht mehr mit den Anstiegen in der Phase von 2021 bis in die erste Hälfte des Jahres 2023 mithalten können, aber immer noch solide bleiben. Für das kommende Jahr rechnet die KOF mit einem Stellenwachstum von 1%, einem Zuwachs, der leicht unter der mittelfristigen Durchschnittsrate liegt. Die Arbeitslosenquote wird im Prognosezeitraum in der Tendenz leicht, aber kontinuierlich steigen. Im mittelfristigen Vergleich wird sie innerhalb des Prognosefensters jedoch nicht auf eine überdurchschnittliche Quote anwachsen.

**Konsumentenpreise**



**Die Prognose für die Inflation revidiert die KOF mit der vorliegenden Analyse leicht nach unten; die Schweizerische Nationalbank hat Spielraum für weitere Leitzinssenkungen.**

Im Jahr 2024 wird die Inflation 1.2% betragen (Prognose vom Sommer: 1.3%) und im nächsten und übernächsten Jahr jeweils 0.7% (Prognose vom Sommer für das Jahr 2025: 1.0%). Geringer als bisher angenommen ist der Preisauftrieb verbreitet bei den Waren, seien es inländi-

sche Waren oder aus dem Ausland importierte. Auch die auf dem Rückzug befindliche Preisentwicklung für Energie und Treibstoffe – etwa Erdölprodukte – hegt die Inflation ein. Im mittelfristigen Vergleich überdurchschnittlich stark ziehen im Prognosezeitraum die Preise für Dienstleistungen an. Die Mietzinserhöhungen schlagen sich erst mit Verzögerung im Landesindex der Konsumentenpreis-inflation (LIK) nieder. Im Prognosezeitraum wird der hypothekarische Referenzzinssatz jedoch sinken und somit die Mietzinsen nicht mehr zusätzlich antreiben. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird vor dem Hintergrund dieser disinflationären Entwicklung die Leitzinsen weiter senken. Die KOF rechnet mit einem Zinsschritt um 25 Basispunkte nach unten im September und einen weiteren in dieser Grösse im Dezember, so dass der Leitzins dann auf 0.75% sinken wird.

**Angesichts der geopolitischen Spannungen in verschiedenen Weltregionen sind die Risiken für die Prognose derzeit erheblich.**

Der Krieg in der Ukraine, aber auch besonders der Konflikt im Nahen Osten, können bei einer weiteren Eskalation sowohl die Wirtschaftsentwicklung als auch die Inflation stark beeinflussen. Das Angebot und die Preise von Energierohstoffen könnten stark reagieren. Der Wechselkurs des Schweizer Frankens dürfte auf eine Eskalation mit einer Aufwertung reagieren.

Es kann durch die Kriege, aber auch durch eine Verstärkung der handelspolitischen Spannungen zwischen den USA und China oder zwischen diesen Ländern und (Teilen von) Europa zu einer stärkeren Fragmentierung des Welthandels kommen, der den Bezug von Vorprodukten erschwert bzw. verteuert. Absatzmärkte für die Schweizer Wirtschaft könnten schwerer zu bedienen sein oder stärkerer Konkurrenz aus anderen Ländern unterliegen. Etwa, wenn China eine etwaige Überproduktion günstig in Drittländer verkaufen kann.

Die Börsenturbulenzen vom 5. August haben deutlich gemacht, dass die Finanzmärkte fragil sind. Konkret dürften die Verwerfungen zu einem wesentlichen Teil auf die Rückabwicklung von Carry Trades mit dem japanischen Yen zurückzuführen sein. Die Situation hat sich jedoch schnell stabilisiert. Allerdings lässt sich das weiterhin vorhandene Volumen dieser Geschäfte nicht beziffern, sodass erneute Turbulenzen nicht ausgeschlossen sind. Dies gilt auch für andere mögliche Korrekturen an den Aktienmärkten, insbesondere bei Technologieaktien. Sowohl die Ereignisse an den Börsen Anfang August als auch die Schläge Israels gegen die Hamas und die Hisbollah Ende Juli zeigen, dass der Schweizer Franken schnell und stark auf solche Ereignisse mit einer Aufwertung reagieren kann.

**Tabelle 1:** Haupttendenzen für die Schweiz

Veränderung gegenüber Vorjahr in %	13-22	2023	2024	2025	2026
BIP*	1.9	1.1	(1.2) <b>1.1</b>	(1.8) <b>1.6</b>	<b>1.7</b>
Nach Verwendung					
Konsumausgaben	1.3	1.5	(1.0) <b>1.5</b>	(1.1) <b>1.3</b>	<b>1.5</b>
Bruttoanlageinvestitionen	1.5	0.1	(0.1) <b>-1.2</b>	(3.3) <b>2.2</b>	<b>2.3</b>
Exporte†	3.7	0.9	(2.9) <b>4.7</b>	(2.7) <b>2.7</b>	<b>4.1</b>
Importe†	2.8	3.9	(3.3) <b>3.0</b>	(3.2) <b>3.2</b>	<b>3.8</b>
Nach Entstehung					
Industrie‡	3.4	-2.6	(0.5) <b>1.4</b>	(2.7) <b>2.3</b>	<b>2.6</b>
Baugewerbe	0.5	-1.0	(-0.2) <b>0.3</b>	(0.1) <b>0.4</b>	<b>0.3</b>
Handel, Verkehr & Gastgewerbe	0.5	5.6	(2.0) <b>0.9</b>	(1.7) <b>1.3</b>	<b>1.8</b>
Finanz- und unternehmensnahe DL.	2.4	-0.6	(0.9) <b>0.4</b>	(1.9) <b>1.7</b>	<b>1.4</b>
Staat & konsumentennahe DL.*	1.8	2.3	(1.8) <b>2.5</b>	(1.2) <b>1.7</b>	<b>1.6</b>
Potenzial§	1.7	2.2	(1.7) <b>1.8</b>	(1.7) <b>1.7</b>	<b>1.8</b>
Produktionslücke§ in %	-0.1	0.5	(-0.3) <b>-0.2</b>	(-0.2) <b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>
Arbeitslosenquote gemäss ILO	4.7	4.0	(4.2) <b>4.3</b>	(4.4) <b>4.6</b>	<b>4.7</b>
Arbeitslosenquote gemäss SECO	2.8	2.0	(2.4) <b>2.4</b>	(2.5) <b>2.7</b>	<b>2.8</b>
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.1	2.1	(1.3) <b>1.4</b>	(1.0) <b>0.9</b>	<b>1.0</b>
Nominallohn (SLI)	0.6	1.7	(1.9) <b>1.5</b>	(1.6) <b>1.4</b>	<b>1.2</b>
Kurzfristzins SARON	-0.5	1.5	(1.3) <b>1.2</b>	(1.0) <b>0.7</b>	<b>0.7</b>
Rendite 10-jährige Staatsanleihen	0.1	1.0	(1.0) <b>0.6</b>	(1.1) <b>0.6</b>	<b>0.7</b>
Landesindex der Konsumentenpreise	0.3	2.1	(1.3) <b>1.2</b>	(1.0) <b>0.7</b>	<b>0.7</b>
Realer Aussenwert	-0.1	3.5	(-0.8) <b>1.3</b>	(-1.1) <b>1.0</b>	<b>-0.1</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

\* Ohne int. Sportveranstaltungen.

† Ohne Wertsachen.

‡ Inkl. Landwirtschaft.

§ Nach Methode der Europäischen Kommission.

|| Niveau, Jahresdurchschnitt



## DIE ENTWICKLUNG DER SCHWEIZ IM EINZELNEN

### 1 Konsum

#### 1.1 Privater Konsum

**Für das laufende Jahr stellt der private Konsum mit einer Zunahme um 1.5% eine wichtige Wachstumsstütze dar.**

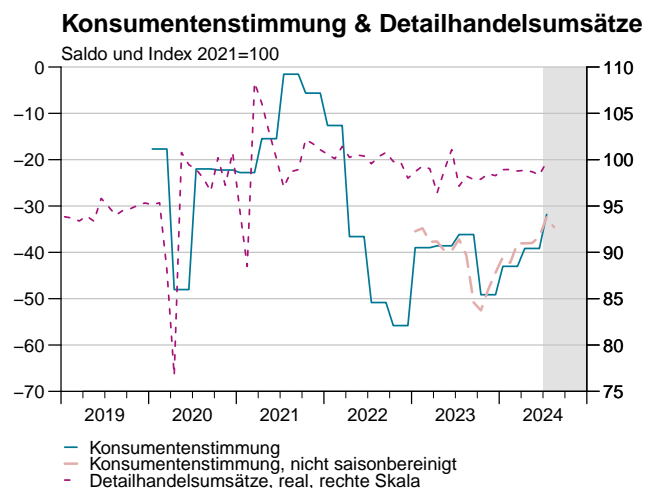
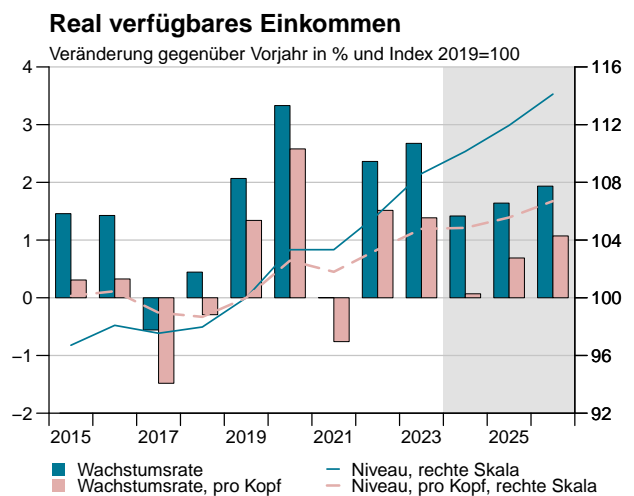
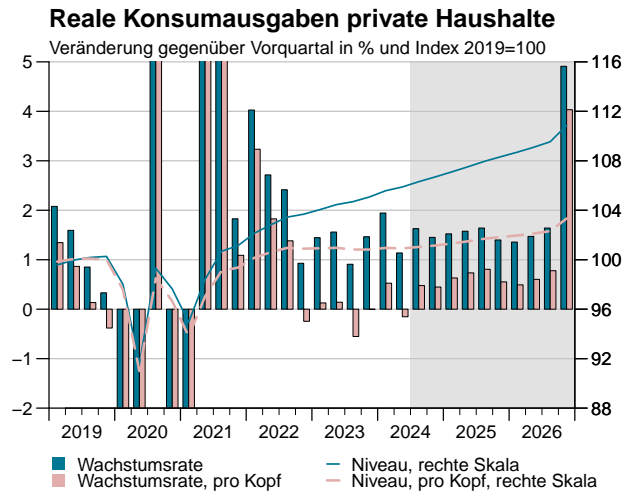
Nach einer verhaltenen Entwicklung im zweiten Quartal dürften die Ausgaben in der zweiten Jahreshälfte wieder anziehen. Die verfügbaren Indikatoren zeigen, dass die Detailhandelsumsätze im ersten Halbjahr nur schleppend verliefen, im Juli 2024 jedoch stark zulegten. Dieser Zuwachs ist breit abgestützt, da die saisonbereinigten Umsätze im Vormonatsvergleich in allen Branchen gestiegen sind. Auch die Kreditkartendaten, die im zweiten Quartal noch unter dem Vorjahresniveau lagen, erreichten im dritten Quartal das Vorjahresniveau. Die Erholung des Index der Konsumentenstimmung des SECO setzt sich langsam fort. Im August ist der nicht saisonbereinigte Indikator der Konsumentenstimmung zwar gesunken, dies ist jedoch auf saisonale Faktoren zurückzuführen. Zudem sinken die Inflationsraten derzeit schneller als in der letzten Prognose erwartet.

**Eine unterdurchschnittliche Entwicklung des privaten Konsums zeigt sich dagegen bei der Betrachtung des Pro-Kopf-Verbrauchs.**

Das hohe Bevölkerungswachstum hat zur Folge, dass der private Konsum pro Kopf um lediglich 0.1% zunimmt. In dieser unterdurchschnittlichen Entwicklung spiegeln sich die ungewöhnlich hohe Teuerung der letzten Jahre, die damit verbundene anhaltend eher schwache Konsumentenstimmung und die Tatsache wider, dass ein grosser Teil des Bevölkerungswachstums auf Zuwanderer mit vergleichsweise niedrigeren Einkommen zurückzuführen ist. Entsprechend stagniert auch das real verfügbare Einkommen pro Kopf. Insgesamt steigt das real verfügbare Einkommen um leicht unterdurchschnittliche 1.6%. Die Sparquote (freies Sparen ohne betriebliche Versorgungsansprüche) hat sich in den vergangenen Jahren auf einem im Vergleich zum Jahr 2019 leicht erhöhten Niveau von knapp 18% eingependelt.

**In den kommenden zwei Jahren dürfte sich der private Konsum stabil entwickeln.**

Für das Jahr 2025 wird mit einer Zunahme um 1.5% gerechnet. Im Jahr 2026 liegt die prognostizierte Wachstumsrate bei 1.7% und damit etwas höher als im 2025, weil die Auszahlung der 13. AHV-Rente (im Basisszenario ohne Gegenfinanzierung) zu einer spürbar höheren Kaufkraft führt (siehe Kasten "Annahmen zur Finanzierung der 13. AHV-Rente"). Da nur ein Teil des zusätzlichen verfügbaren Einkommens ausgegeben wird, steigt die Sparquote leicht an.



## 1.2 Öffentlicher Konsum

### Die Inflation trifft auch den Staat.

Nachdem der nominale Staatskonsum in den vergangenen Quartalen vom SECO regelmässig rückwirkend nach unten revidiert wurde, zeigen die aktuellsten BIP-Zahlen ein völlig anderes Bild: Nominal stieg der öffentliche Konsum in den Jahren 2022 und 2023 deutlich stärker als bisher aufgrund der Voranschläge angenommen. Die Kantone, deren Rechnungsergebnisse später vorliegen als jene des Bundes, weisen höhere Konsumausgaben aus als veranschlagt. Ein wichtiger Grund dafür dürfte die vergangene Inflation und ab 2023 die Nominallohnerhöhungen sein. Mit Blick auf die Zukunft, bleiben die ausgabenseitigen Herausforderungen unverändert, v.a. in den Bereichen Migration, Grundbildung, Gesundheit und öffentliche Sicherheit.

### Der Staatskonsum ist langfristig stabil.

Aufgrund von Preissteigerungen wächst der Staatskonsum real in den kommenden Quartalen voraussichtlich dennoch nur geringfügig. In jüngerer Vergangenheit sind die Preise der öffentlich bereitgestellten Güter schneller gestiegen als der BIP-Deflator insgesamt. Die gesamten Staatsausgaben zeigen über die letzten zwanzig Jahre eine ähnliche Seitwärtsbewegung.

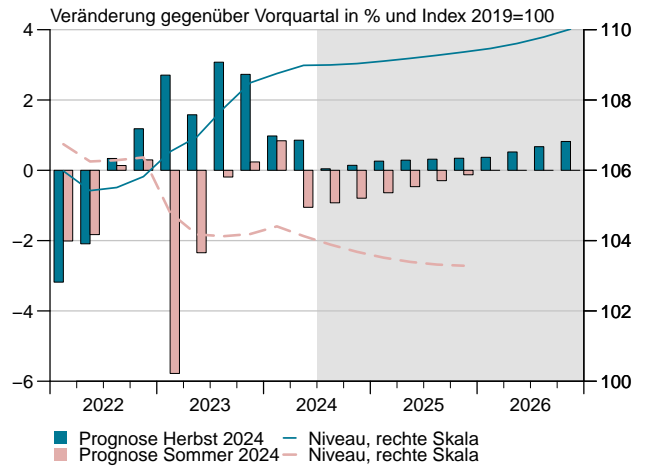
### Die Sparüberlegungen beim Bund erhalten neuen Schub.

Geplante Sparvorhaben und Ausgabenkürzungen beim Bund haben die öffentliche Diskussion der letzten Monate weiter geprägt. Die vom Bundesrat eingesetzte Experten-Gruppe zur Aufgaben- und Subventionsüberprüfung zeigt in ihrem Bericht zahlreiche Massnahmen auf, mit denen der Bundeshaushalt in den kommenden Jahren um 4 bis 5 Milliarden Franken entlastet werden kann. Davon geht allerdings nur ein Teil zu Lasten des Staatskonsums, denn: Die Ausgaben des Bundes sind zu wesentlichen Teilen Subventionen an Private (Stichworte: Landwirtschaft, erneuerbare Energien), sowie Transfers an die Kantone. Einige der vorgeschlagenen Massnahmen tangieren daher die Kantone. Grundsätzliche Fragen zur Aufgabenteilung zwischen Bund und Kantonen will der Bundesrat jedoch erst im Rahmen der Entflechtung 2027 angehen.

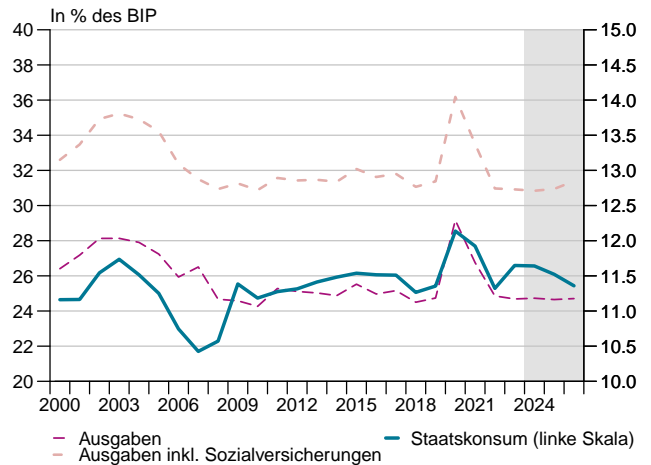
### Ausgabenkürzungen des Bundes haben überschaubare Auswirkungen auf den gesamtstaatlichen Konsum.

Nur etwa 18% des Staatskonsums gehen auf den Bund zurück, 78% des Total entfallen auf Kantone und Gemeinden. Deren finanzielle Situation präsentiert sich gut. Es scheint plausibel, dass sie einen Teil der Ausgabenkürzungen beim Bund kompensieren werden, da sie eine wichtige Rolle bei der Bereitstellung öffentlicher Güter (z.B. externe Kinderbetreuung) einnehmen.

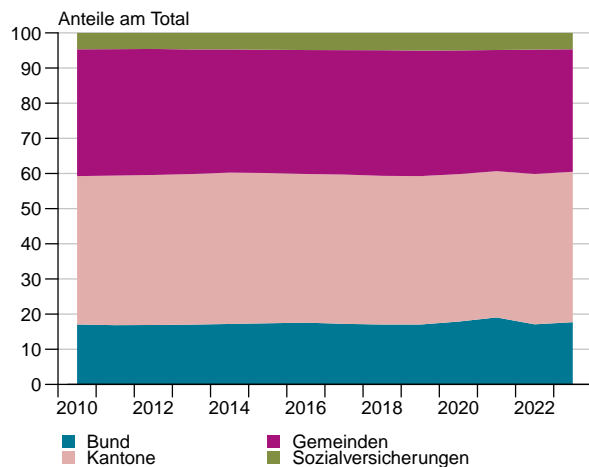
### Reale Konsumausgaben Staat



### Staatskonsum und Staatsausgaben



### Staatskonsum nach institutioneller Einheit



## 2 Aussenhandel

**Entgegen der Sommerprognose wachsen die Exporte in diesem Jahr schneller als die Importe, vor allem aufgrund eines starken Anstiegs der Warenexporte.**

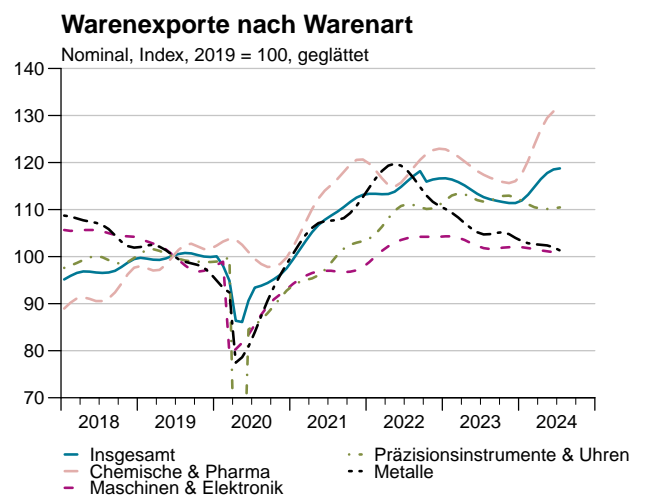
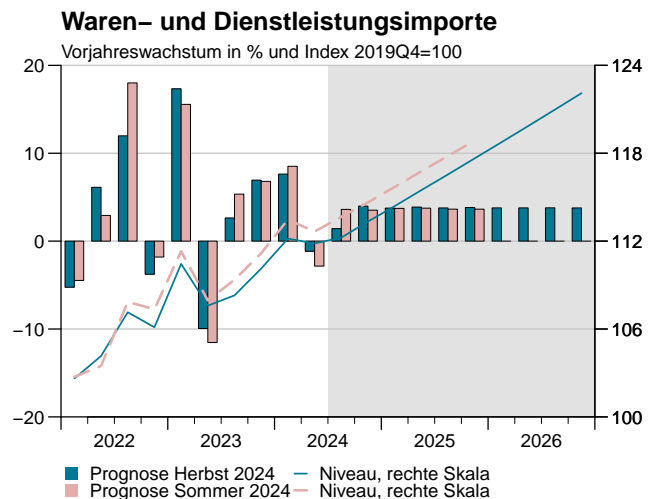
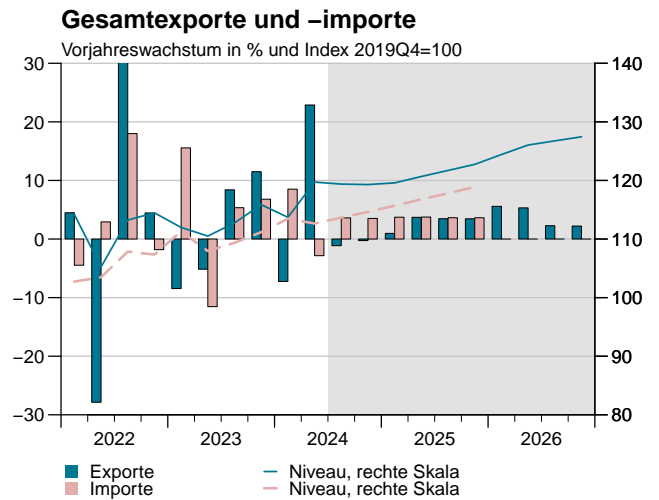
Die Aussichten für die Importe bleiben weitgehend unverändert. Im Gegensatz dazu wurde die Exportprognose 2024 von 2.9% auf 4.7% nach oben korrigiert. Diese deutliche Aufwärtsrevision ist allein auf den hohen Exportzahlen des Pharmasektors zurückzuführen. Auch mit dieser kurzfristig positiven Entwicklung bleibt die langfristige Wachstumsdynamik moderat. Die Herausforderungen für die Exportwirtschaft bleiben bestehen, insbesondere aufgrund der schwachen Nachfrage wichtiger Handelspartner wie Deutschland und China, was sich in den nach wie vor niedrigen Auftragserwartungen zeigt.

**Revidierte Dienstleistungsimporte senken das Importniveau, während der Wachstumsausblick unverändert bleibt**

In der Importprognose für 2024 zeigen sich die grössten Änderungen bei den Dienstleistungsimporten, insbesondere in den Bereichen Lizenzen und Beratungsdienste, die für 2022 nach unten revidiert wurden. Zwar bleibt die allgemeine Dynamik weitgehend stabil, doch führten diese Revisionen zu einer Abwärtskorrektur des Niveaus und dadurch zu einem höheren Aussenhandelsbeitrag. Für 2024 wird weiterhin ein moderates Importwachstum von 3% erwartet. Die KOF geht davon aus, dass die Nachfrage nach importierten Gütern gedämpft bleibt, was die anhaltenden Herausforderungen in der Investitionstätigkeit der Sektoren widerspiegelt.

**Starkes Exportwachstum durch Pharmazeutika. Andere Sektoren hinken hinterher.**

Trotz des schwachen globalen wirtschaftlichen Umfelds wird für die Schweizer Exporte im Jahr 2024 ein starkes Wachstum von 6.5% erwartet, deutlich höher als die vorherige Sommerprognose (1.4%). Dieser Anstieg ist fast ausschliesslich dem Pharmasektor zu verdanken. Ohne dessen Beitrag würden sowohl die Exporte als auch die Importe nahezu stillstehen, was bedeutet, dass die Handelszahlen in anderen Sektoren weiterhin stagnieren. Der Maschinenbau leidet unter der anhaltenden Schwäche des Euroraums, insbesondere der Nachfrage aus Deutschland, einem wichtigen Absatzmarkt für Schweizer Maschinen. Auch die Exporte von Uhren und Präzisionsinstrumenten zeigen nach einem starken Anstieg nach der Pandemie 2024 einen deutlichen Rückgang. Die Nachfrage nach Luxusuhren, die während der Corona-Pandemie durch Ersparnisse gestärkt wurde, sinkt nun spürbar. Besonders in China, das weiterhin von einer Konjunkturschwäche betroffen ist, bleibt die Nachfrage schwach. Diese abflachende Entwicklung dürfte sich in den kommenden Quartalen nicht ändern. Das erwartete Wachstum wird



weiterhin hauptsächlich vom Pharmasektor getragen. Das prognostizierte Wachstum für 2025 (+2.7%) bleibt nahezu unverändert.

**US-Exporte treiben das Wachstum der Pharmaindustrie an.**

Eine genauere Analyse der Exporte für 2024 zeigt, dass der Anstieg der von Pharmaprodukten in die Vereinigten Staaten im zweiten Quartal der Haupttreiber des Exportwachstums war. Dies trug massgeblich dazu bei, die schwächeren Exporte in anderen Sektoren und Märkten auszugleichen. Die USA bleiben damit das wichtigste Zielland für Schweizer Warenexporte, vor allem im Bereich der pharmazeutischen Produkte. Im Gegensatz dazu ist der Anteil der Exporte nach Deutschland rückläufig und hat fast fünf Prozentpunkte verloren. Ein grosser Teil dieses Rückgangs dürfte jedoch durch den Handel über Slowenien ausgeglichen werden, das aufgrund seiner pharmazeutischen Produktionsstätten eine bedeutende Rolle als Umschlagplatz für den europäischen Handel spielt.

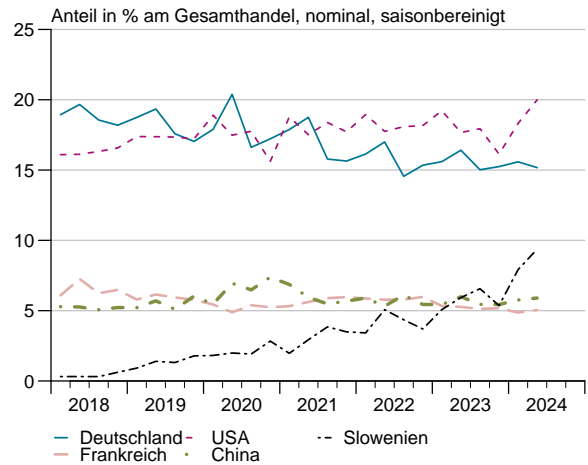
**Tourismus: Neuer Rekordsommer dank Schweizer Gästen und Nordamerikanern.**

Trotz eines verregneten Starts im Juni wird für den Sommer 2024 ein neuer Rekord bei den Übernachtungen erwartet. Die Nachfrage sowohl von inländischen als auch Touristen ausserhalb Europas ist nach wie vor hoch, wobei Besucher aus den Vereinigten Staaten einen wesentlichen Beitrag leisten – die Übernachtungen amerikanischer Touristen sind im Vergleich zu den Werten vor der Pandemie um fast 40% gestiegen. Die Zahl der europäischen Touristen, insbesondere aus Nachbarländern wie Deutschland, stagniert dagegen. Für die Wintersaison wird mit einer starken Nachfrage gerechnet, deren Erfolg jedoch stark von den Wetterbedingungen abhängen wird. Inländische und europäische Touristen, die einen grösseren Anteil der Wintergäste ausmachen, planen ihre Reisen abhängiger vom Wetter als Ferngäste, was die Vorhersagen unsicherer macht.

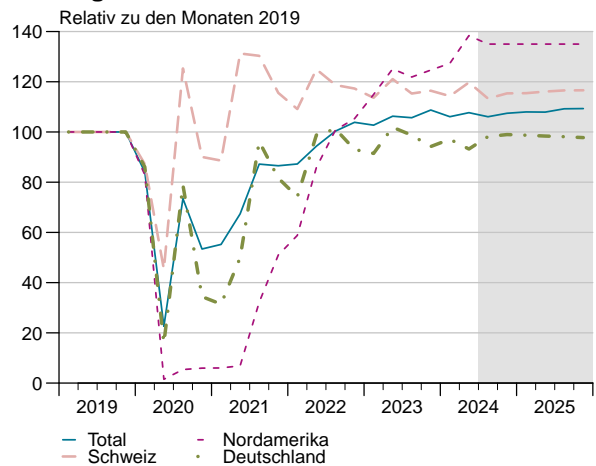
**Exportsteigerung stärkt Aussenbeitrag.**

Die Handelsbilanz für 2024 fällt positiver aus als im Sommer erwartet, vor allem aufgrund des starken Wachstums im Pharmasektor und der hohen Dienstleistungseinnahmen aus den Olympischen Spielen in Paris. Für 2026 wird ein weiterer Anstieg erwartet, angetrieben durch Einnahmen aus der Fussball-Weltmeisterschaft.

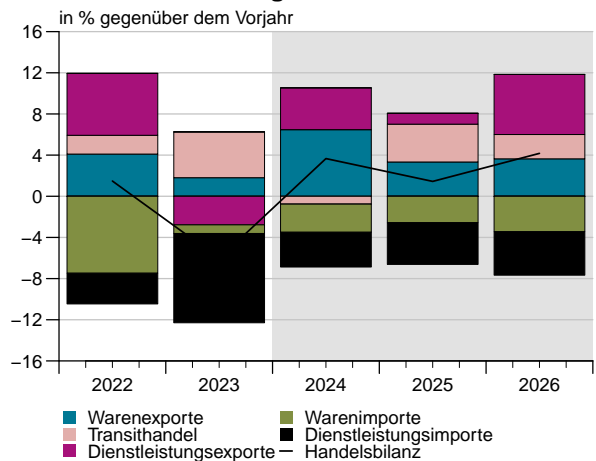
**Warenexporte nach Zielland**



**Logiernächte**



**Wachstumsbeiträge der Handelsbilanz**



### 3 Investitionen

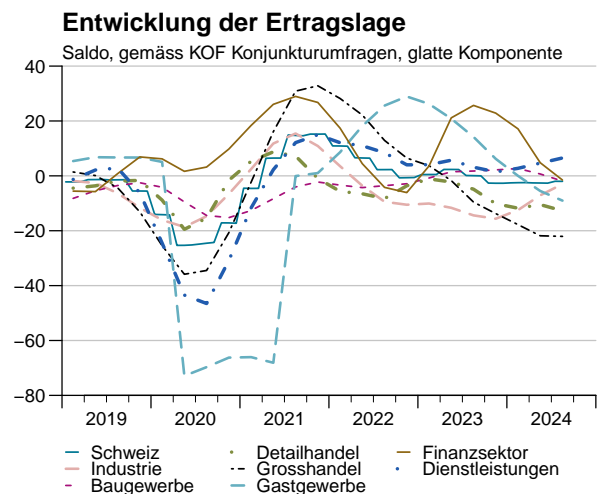
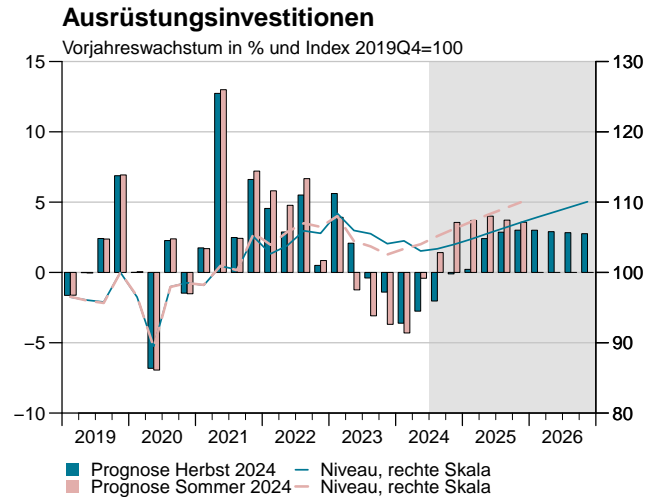
#### 3.1 Ausrüstungsinvestitionen

##### Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen im Jahr 2023 leicht zu, anstatt wie bisher angenommen zu sinken.

Dies geht aus der umfassenden Revision der Quartalschätzung des SECO für die letzten beiden Jahre hervor. Einerseits fiel das Wachstum im Jahr 2022 schwächer aus als bisher angenommen (3.4% zu Vorjahrespreisen anstatt 4.5%). Andererseits stiegen die Investitionen im Jahr 2023 leicht um 1.4% an, anstatt um 1.1% zurückzugehen. Trotz dieser geglätteten Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen über die letzten beiden Jahre bleibt ihr Quartalsverlauf im Wesentlichen unverändert. Insbesondere bleibt die im letzten Jahr eingetretene Investitionsschwäche erhalten und setzt sich bis zum aktuellen Rand fort. Im 2. Quartal 2024 haben die Ausrüstungsinvestitionen um 1.4% gegenüber dem Vorquartal abgenommen. Dieser Rückgang war über alle grossen Investitionsgüter hinweg breit abgestützt.

##### Die Investitionserwartungen bleiben vorerst verhalten und hellen sich nur allmählich auf.

Kostendruck und Nachfrage haben das Investitionsklima vor allem in der Industrie zuletzt deutlich abgekühlt. Allerdings scheint sich hier eine Trendwende abzuzeichnen, die mittelfristig zu einer Wiederbelebung der Investitionstätigkeit führen dürfte. Zum einen hat sich die Ertragslage im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt verbessert. Zum anderen steigt die Kapazitätsauslastung in der Industrie seit Jahresbeginn kontinuierlich, wenn auch moderat. Vor diesem Hintergrund geht die KOF davon aus, dass die Investitionsneigung der Unternehmen vorerst zwar noch verhalten bleibt, sich aber allmählich erholen wird. Aufgrund des statistischen Überhangs rechnet die KOF für das Jahr 2024 mit einem Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen um 2.1% (nach zuletzt 0.0%). Im Jahr darauf dürften sie dann um 2.1% (nach zuletzt 3.8%) und im Jahr 2026 um 2.9% wachsen.



### 3.2 Bauinvestitionen

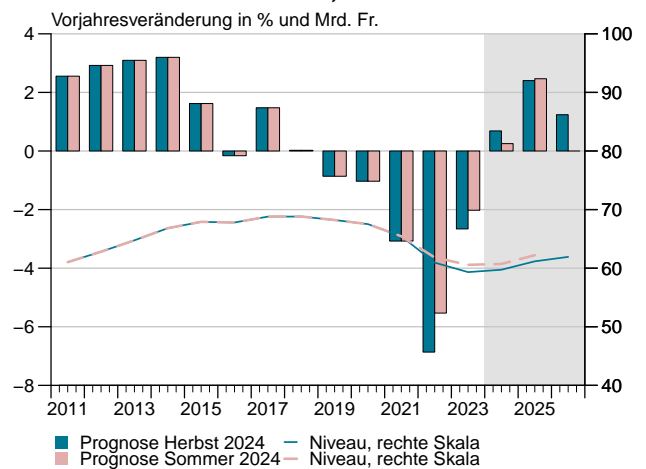
#### Die realen Bauinvestitionen schrumpfen nicht weiter.

Gemäss der jüngsten Veröffentlichung des BFS sind die realen Bauinvestitionen in der Schweiz in den Jahren 2022 und 2023 weiter zurückgegangen, und dies in einem stärkeren Ausmass, als bisher angenommen (2022: -6.9%, 2023: -2.7%). Die Schwäche war breit abgestützt durch Rückgänge im Wohnbau, bei Infrastrukturbauten und Wirtschaftsbauten. Im laufenden Jahr sollten die Bauinvestitionen erstmals Boden erreichen (0.7%), bevor sich in den Prognosejahren eine moderate Erholung einstellt (2025: 2.4%, 2026: 1.2%). Der Ausblick verändert sich im Vergleich zur Prognose vom Sommer 2024 nur wenig. Zum einen dürfte der Abschwung bei den Investitionen für Wohnbauten sowie Wirtschaftsbauten aus den Bereichen Industrie, Gewerbe und Dienstleistungen allmählich zu einem Halt kommen. Zusätzlich erwarten wir eine wiederkehrende Dynamik der Bauinvestitionen für Verkehrs- und andere öffentliche Infrastruktur (Gesundheit, Bildung, Energie) im Prognosezeitraum. Der Aufwärtsdruck in den Baupreisen wird schwächer (2024: 0.9%, 2025: 0.4%, 2026: 0.1%) und die Hypothekarzinsen pendeln sich auf einem moderaten Niveau ein, was zusammen bessere Planbarkeit und mehr Stabilität bei der Baufinanzierung gewährleistet.

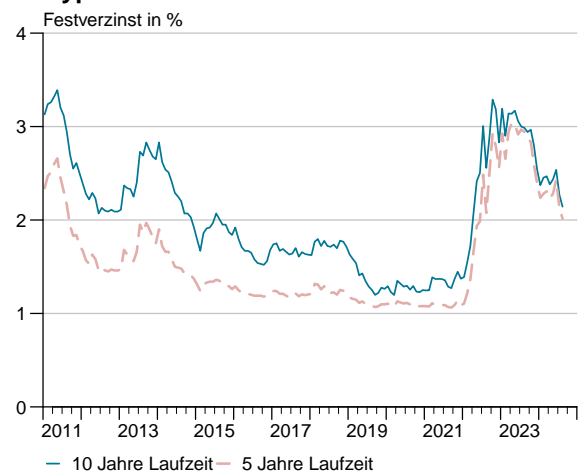
#### Die Investitionen in den Wohnbau stabilisieren sich wieder, der Ausblick bleibt verhalten.

Der Abwärtstendenz, die sich bei den Wohnbauinvestitionen seit 2018 abzeichnet, setzte sich im Jahr 2022 fort (-5.4%) und dürfte sich weiter ins Jahr 2023 erstrecken (-4.3%). Neben dem schon länger anhaltenden Abschwung im Wohnbau trugen die erhöhten Finanzierungskosten (Baupreise, Hypothekarzinsen) in den vergangenen drei Jahren zusätzlich zur Investitionsschwäche bei. Im Jahr 2022 wurden nur noch drei Viertel so viele neue Gebäude mit Wohnnutzung errichtet wie im Jahr 2012. Mit der schwindenden (Neu-)Bautätigkeit verknüpft sich seit 2020 gleichzeitig die Zahl leerstehender Wohnungen in der Schweiz. Im Verlauf dieses Jahres wird mit einer Stabilisierung der Wohnbauinvestitionen gerechnet (2024: -0.3%). Die in diesem Jahr bisher eingereichten Baugesuche und Bewilligungen für Wohnbauten spenden gewisse Zuversicht. Die Finanzierungsbedingungen sollten sich im Prognosezeitraum nicht mehr verschärfen (moderate Baupreisinflation und sich um das aktuelle Niveau herum stabilisierende Hypothekarzinsen) und somit die Anreize für Investitionen nicht weiter schmälern. Zusätzlich unterstützend wirken die eher aufwärts gerichteten Mieten. Das Bevölkerungswachstum, das bereits in den vergangenen zwei Jahren stark war, sollte auch 2024 nochmals kräftig ausfallen, was die rege Nachfrage auf

#### Reale Bauinvestitionen, total



#### Hypothekarzinsen



dem Wohnungsmarkt aufrecht hält. Grosse Aufholssprünge bei den Wohnbauinvestitionen sind bis zum Prognosehorizont jedoch nicht abzusehen (2025: 1.3%, 2026: 1.4%).

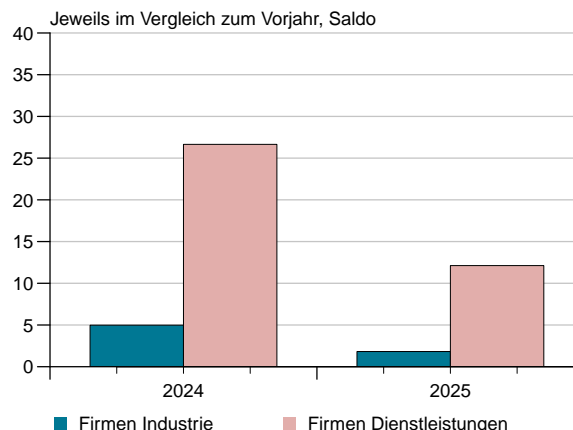
**Die Nachwehen bei den Wirtschaftsbauten dauern länger als erwartet.**

Die Bauinvestitionen der Bereiche Industrie, Gewerbe und Dienstleistungen sind im Jahr 2022 ein weiteres Mal zurückgegangen (2022: -8.7%), nachdem sie bereits in 2021 erheblich einbüssten (-6.8%). Die mit der Pandemie aufgekommene Verunsicherung bei den Firmen gepaart mit den erhöhten Finanzierungshürden dürften so nachwirken, dass sich die Zurückhaltung in punkto Investitionen für Wirtschaftsbauten bis heute fortsetzt (2023: -5.1%, 2024: 0.1%). Der gegenwärtige Ausblick ist insofern unverändert, dass die realen Bauinvestitionen der Bereiche Industrie, Gewerbe und Dienstleistungen im Prognosehorizont 2026 das gleiche Niveau erreichen werden wie wir im Sommer 2024 prognostizierten. Gemäss den jüngsten Ergebnissen der KOF Investitionsumfrage sollten in diesem und im nächsten Jahr vor allem die Investitionsabsichten der Dienstleistungsunternehmen eine allmähliche Erholung ermöglichen. Die KOF prognostiziert eine moderate Zunahme der realen Wirtschaftsbauminvestitionen um 1.7% in 2025 und 1.3% in 2026.

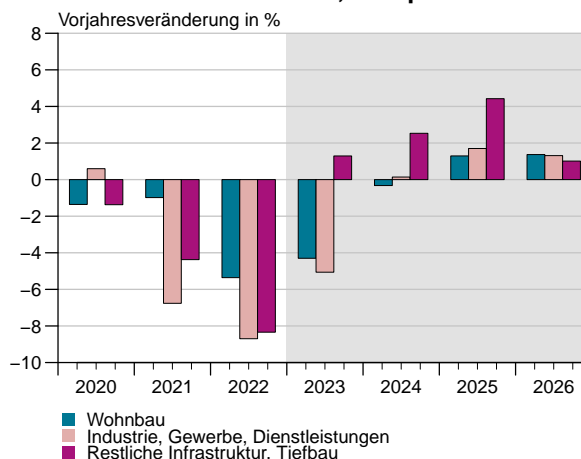
**Die Infrastrukturbauten erholen sich schneller von den temporären Absackern.**

Im Jahr 2022 sanken die realen Bauinvestitionen für die Schweizer Verkehrsinfrastruktur überraschend stark. Die Rückgänge der privaten sowie öffentlichen Investitionen in die Strassen-, Bahn- und übrige Verkehrsinfrastruktur führten gemeinsam zu einem Dämpfer auf breiter Basis. Im vergangenen Jahr sollten Investitionen in die Strassen- sowie Bildungs- und Gesundheitsinfrastrukturbauten für Auftrieb gesorgt haben. Zentral sind dabei die in 2021 gestartete Erweiterung des Gotthardstrassentunnels sowie die 2022 in Angriff genommenen Ausbauten des Universitätsspitals Zürich. Neue Impulse von kürzlich gestarteten oder neu anlaufenden Grossprojekten kurbeln die Infrastrukturinvestitionen im Prognosezeitraum weiter an. Unter anderem sorgen der Bau der neuen Axenstrasse A4 und der Streifenausbau des A1-Abschnitts Luterbach-Härkingen sowie die Kapazitätsausbauten von Grossbahnhöfen (Lausanne, Genf) für Dynamik. 2025 dürften sich die Impulse zumindest einiger der derzeit projektierten alpinen Solaranlagen im Rahmen des vom Bund geförderten «Solarexpress» in den Investitionen niederschlagen.

**Investitionsumfrage: Veränderung der Bauinvestitionen**



**Reale Bauinvestitionen, Komponenten**



**Tabelle 2:** Bauinvestitionen nach Baukategorien

	nominal		Veränderung gegenüber Vorjahr in %						
	2022 <sup>  </sup>	in %	13-22	2023	2024	2025	2026		
Verkehr und Kommunikation	8	13	-0.9	2.5	(2.1) <b>1.9</b>	(5.8) <b>2.8</b>	<b>3.3</b>		
Übrige Infrastruktur	5	8	1.7	-6.0	(5.0) <b>5.0</b>	(10.0) <b>10.0</b>	<b>-5.0</b>		
Bildung, Gesundheit, Wissensch.	6	9	0.6	7.0	(2.0) <b>2.0</b>	(3.0) <b>3.0</b>	<b>3.0</b>		
Wohnen	34	52	-0.4	-4.3	(-0.9) <b>-0.3</b>	(1.0) <b>1.3</b>	<b>1.4</b>		
Landwirtschaft	1	1	-1.2	-7.0	(2.0) <b>-0.5</b>	(2.0) <b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>		
Industrie, Gewerbe, Dienstl.	11	16	-0.9	-5.1	(-0.9) <b>0.1</b>	(0.6) <b>1.7</b>	<b>1.3</b>		
<b>Total</b>	<b>66</b>	<b>100</b>	<b>-0.3</b>	<b>-2.7</b>	<b>(0.3) 0.7</b>	<b>(2.5) 2.4</b>	<b>1.2</b>		

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und eigene Berechnungen; Zu Preisen des Vorjahres.

<sup>||</sup> In Mrd. Fr. zu laufenden Preisen



### 3.3 Kasten: Wird Künstliche Intelligenz (KI) das Produktivitätswachstum erhöhen?

Heute wächst das BIP in der Schweiz – ohne Berücksichtigung des Beschäftigungswachstums und der Arbeitszeitverkürzung - über einen Zeitraum von 10 Jahren um rund 14%. Dieses Wachstum ist das Ergebnis positiver Nettoinvestitionen in Maschinen, Gebäude und Software sowie des technischen Fortschritts.

Es stellt sich die Frage, inwieweit die Künstliche Intelligenz (KI) dieses Wachstum in den kommenden Jahren steigern kann. Es gibt Studien, die hohe Produktivitätszuwächse voraussagen – vor allem für die US-Wirtschaft, aber beispielsweise auch für Europa und China. Es gibt aber auch Studien, die nur geringe Produktivitätszuwächse prognostizieren. Grundsätzlich hat KI als «lernendes Kapital» ein erhebliches Produktivitätspotenzial.<sup>a</sup> Die Unsicherheit über die Produktivitätseffekte von KI, einschliesslich der neuesten Form der generativen KI, ist jedoch sehr gross.

Vier Faktoren entscheiden darüber, wie stark die Produktivitätsgewinne ausfallen werden.

Erstens ist ein hohes Mass an F&E und Innovation erforderlich, um KI in die Produktionsprozesse von Gütern und Dienstleistungen zu integrieren, um Automatisierung, Effizienzsteigerungen bei den Beschäftigten oder neue Produkte zu realisieren. Diese Innovationsprozesse sind stets mit Unsicherheit behaftet. Erst wenn man sich z.B. auf die Verlässlichkeit von Informationen aus der generativen KI verlassen kann, kann man damit wirklich produzieren.

Zweitens werden Ressourcen im Innovationsbereich verstärkt für KI eingesetzt, so dass weniger Innovationen in anderen Bereichen stattfinden können. Produktivitätsfortschritte durch KI könnten daher teilweise andere Quellen des technologischen Wandels ersetzen. KI kann aber auch die Innovationsprozesse insgesamt verbessern und damit diesen Effekt abschwächen. Es ist auch sehr unsicher, inwieweit Arbeitskräfte, die durch KI-getriebene Automatisierung ihren Arbeitsplatz verlieren, in einer anderen Beschäftigung ähnlich produktiv sein können.

Drittens hängen das Ausmass und die Dynamik der Durchdringung der Wirtschaft mit KI stark von der Regulierung und den Compliance-Anforderungen ab. In der Schweiz ist noch nicht klar, wie die Regulierung von KI aussehen wird. Wenn es der Schweiz als Antwort auf den EU AI Act gelingt, eine geschickte KI-Regulierung zu realisieren, ist das Produktivitätspotenzial deutlich grösser. Für Compliance-Anforderungen wird aber auf jeden Fall ein erhöhter Arbeitseinsatz erforderlich sein.

Viertens bringt KI auch neue Herausforderungen mit sich, die zwar nicht immer direkt in die BIP-Berechnung einfließen, aber für die gesamte Einschätzung der Wohlfahrtswirkungen von KI relevant sind. Manipulierte Bilder und Informationen oder KI-gesteuerte Cyberattacken sind nur zwei Beispiele.

<sup>a</sup>Für Details siehe zum Beispiel Gersbach, Komarov und Von Maydell (2024), "Artificial Intelligence as Self-Learning Capital", CEPR Discussion Paper No. DP17221, neuste Version.



## 4 Produktion und Branchenentwicklung

**Die Konjunkturerholung setzt zwar nur allmählich ein, sie ist aber über die Branchen hinweg breit gestreut.**

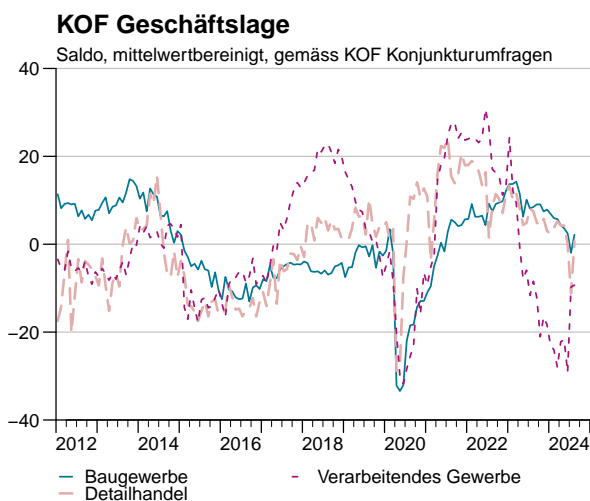
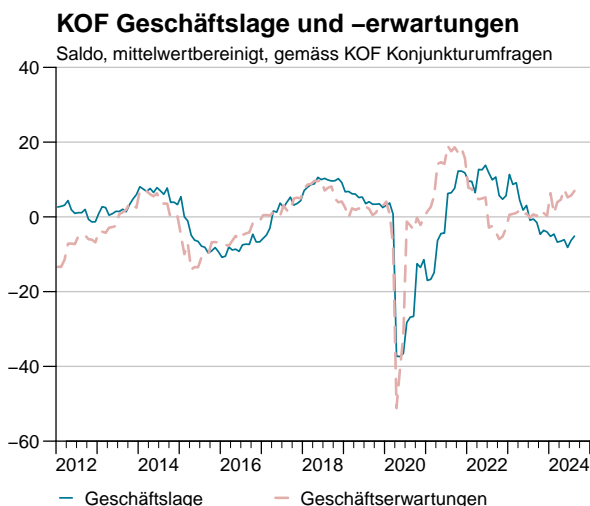
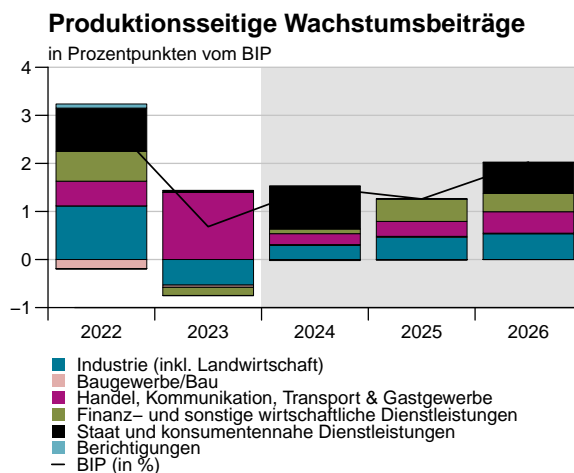
In diesem und in den kommenden beiden Jahren wird keiner der etwas breiter gefassten Wirtschaftsbereiche einen negativen Wachstumsbeitrag leisten. Wobei der Impuls aus dem Verarbeitenden Gewerbe in diesem Jahr hauptsächlich aus dem Teilbereich Chemie und Pharma rührt. Auch in den nächsten beiden Jahren wird die Wertschöpfung in diesem Teilbereich deutlich steigen, während die des übrigen Verarbeitenden Gewerbes nur sehr leicht expandiert. In den kommenden zwei Jahren werden auch viele Dienstleistungsbranchen zur Expansion beitragen. Insbesondere die Bereiche Handel, Verkehr, Gastgewerbe und die Finanzdienstleistungen sowie sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen.

**Die KOF-Umfrageindikatoren deuten auf eine zaghafte Erholung hin.**

Die beiden direkt aus den KOF Konjunkturumfragen resultierenden Indikatoren KOF Geschäftslage und KOF Geschäftserwartungen haben sich bis zum Sommer tendenziell in unterschiedliche Richtungen entwickelt. Die KOF Geschäftslage trübte sich eher ein. Der Indikatorstand war am Ende des ersten Halbjahres niedriger als zu Jahresbeginn. Allerdings hellt sich die Lage nun im Sommer auf. Sie verbesserte sich im Juli und August jeweils im Vergleich zum Vormonat. Anders als bei der KOF Geschäftslage, für die die Unternehmen ihre momentane Situation bewerten, blicken sie für die KOF Geschäftserwartungen in die nahe Zukunft. Die Unternehmen schätzen hierfür die Entwicklungsrichtung in den nächsten sechs Monaten ein. In diesen Erwartungen sind die Unternehmen im bisherigen Jahresverlauf tendenziell optimistischer geworden. Insbesondere in den Sommermonaten sind die Erwartungen zunehmend nach oben gerichtet. Zusammengefasst deuten die beiden Indikatoren darauf hin, dass die Schweizer Wirtschaft dabei ist, Tritt zu fassen.

**Erholung verbreitert sich im August.**

Die Geschäftslage hat sich im Juli hauptsächlich durch die Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe verbessert. Dies ist insofern bemerkenswert, als das Verarbeitende Gewerbe seit einiger Zeit unter einer Schwäche leidet. Der Antrieb für die Besserung stammte aus der bislang eher gebeutelten Branche Chemie und Pharma. Ohne diesen Anstoss hätte sich der Geschäftslageindikator im Verarbeitenden Gewerbe im Juli nicht nach oben bewegt. Teilweise war die wirtschaftliche Aktivität zu Beginn des Sommers durch die Witterung beeinträchtigt. Beispielsweise berichten die Unternehmen im Baugewerbe und in der Gastronomie häufig über witterungsbedingte Behinderungen. Im August verbreiterte sich die Erholung. Der Geschäftslageindikator stieg in allen im August befragten



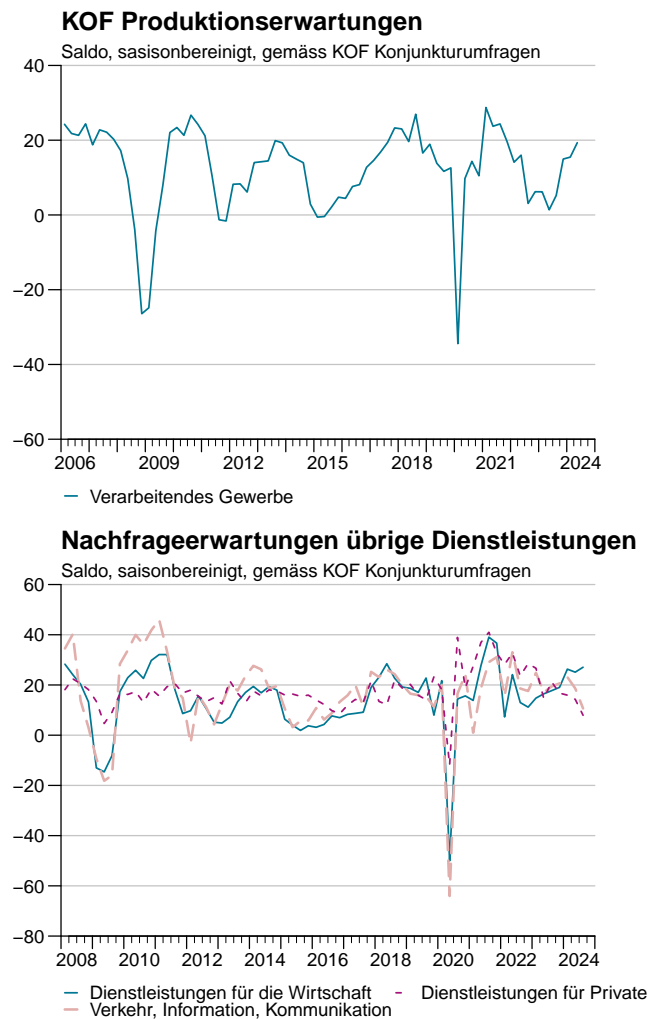
Wirtschaftsbereichen, im Verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Projektierungsbereich, bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistern sowie besonders ausgeprägt im Detailhandel. Dennoch ist die Erholung fragil und nicht vor Rückschlägen gefeit.

#### **Das Verarbeitende Gewerbe schöpft Hoffnung für eine Nachfragebelebung.**

Im Verarbeitenden Gewerbe ist die Kapazitätsauslastung gemäss KOF Konjunkturumfragen im Sommer leicht gestiegen, sie ist aber nach wie vor im mittelfristigen Vergleich unterdurchschnittlich. Die Aussichten hellen sich aber teilweise auf. Insbesondere die exportorientierten Unternehmen sind hinsichtlich der Nachfrageentwicklung in der kommenden Zeit zuversichtlicher geworden. Die Chancen im Auslandsgeschäft werden insgesamt günstiger als zuvor eingeschätzt. Die Produktionsplanungen sind im Verarbeitenden Gewerbe stärker auf eine Steigerung hin ausgerichtet als bisher.

#### **Im Wirtschaftsbereich übrige Dienstleistungen verändert sich die KOF Geschäftslage im Sommer wenig; speziell die Dienstleister für die Wirtschaft rechnen mit mehr Dynamik in der nahen Zukunft.**

Die Unternehmen im Wirtschaftsbereich übrige Dienstleistungen meldeten im Sommer eine nahezu stabile Geschäftslage; gegenüber dem Vorquartal sank der Geschäftslageindikator minim. Obwohl die Nachfrage nach den Diensten der Unternehmen nicht mehr ganz so stark stieg wie zuvor, nahm die Kapazitätsauslastung leicht zu. Die Auslastung in den Bereichen Dienstleistungen für die Wirtschaft und Verkehrsdienstleistungen stieg. Im Bereich persönliche Dienstleistungen blieb sie gegenüber dem Vorquartal unverändert. Dagegen sank die Auslastung im Teilbereich Information und Kommunikation. Auch die Erwartungen bezüglich der weiteren Nachfrageentwicklung sind in letzterem zurückhaltender als zuvor. Mit einer dynamischen Nachfrageentwicklung rechnen dagegen die Dienstleister für die Wirtschaft.



## 5 Arbeitsmarkt

### 5.1 Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

#### Das Beschäftigungswachstum bleibt solide.

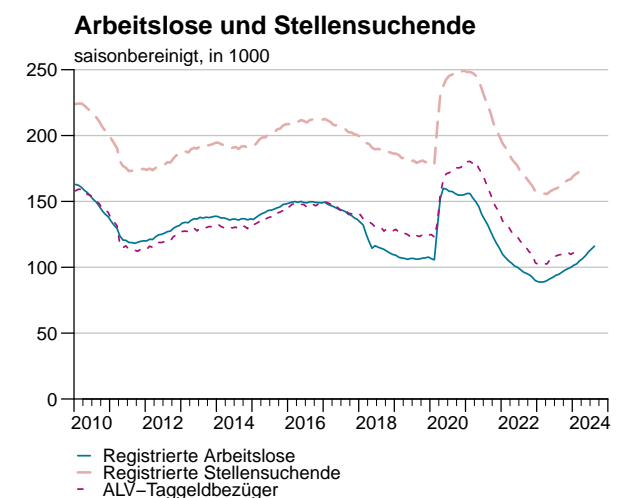
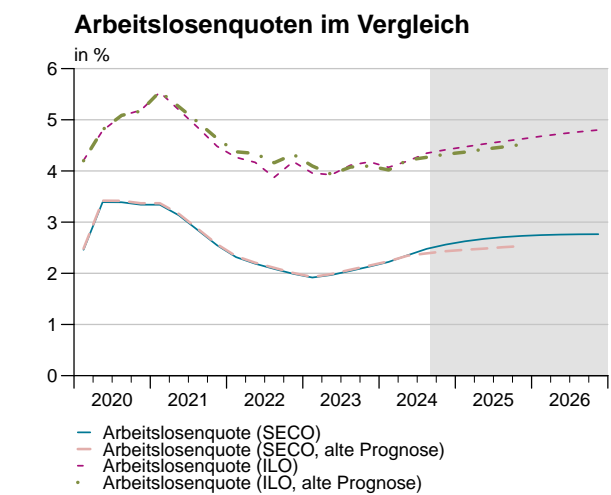
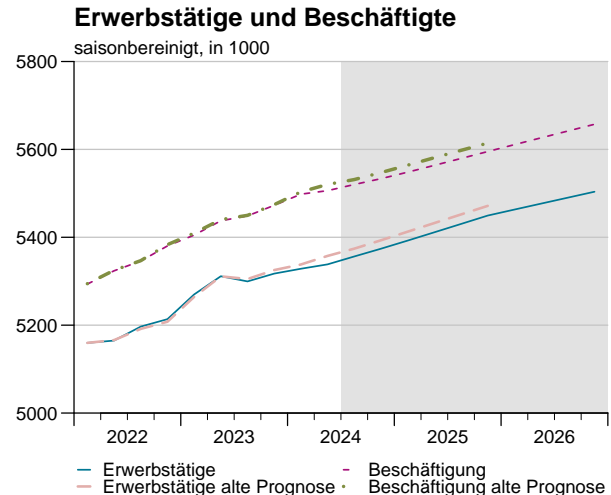
Der Schweizer Arbeitsmarkt spürt die aktuelle Konjunkturschwäche in wichtigen europäischen Absatzmärkten und das Ausbleiben konjunktureller Impulse aus dem Inland. Gemäss der neuen KOF-Prognose wachsen die Beschäftigung und die Zahl der Erwerbstätigen in der Schweiz im dritten und vierten Quartal 2024 leicht unterdurchschnittlich. Ab dem kommenden Jahr dürfte der Stellenaufbau im Einklang mit der etwas besseren Konjunktorentwicklung wieder leicht an Fahrt gewinnen. Insgesamt rechnet die KOF für das nächste Jahr mit einem soliden Stellenwachstum von 1% (0.9% in Vollzeitäquivalenten) – ein Wert, der leicht unter dem langfristigen Mittelwert liegt, aber deutlich unter dem diesjährigen Wachstum von 1.4%. Für 2025 wird ein Wachstum der Erwerbstätigenzahl von 1.3% erwartet, während sich der Stellenaufbau 2026 voraussichtlich in ähnlichem Tempo fortsetzt. Für die Beschäftigung geht die KOF für 2026 von einem Zuwachs von 1.1% aus.

#### Die Arbeitslosigkeit steigt im Prognosezeitraum leicht an.

Die Prognosemodelle der KOF deuten zudem darauf hin, dass sich der zuletzt beobachtete Anstieg der Arbeitslosigkeit in den kommenden Quartalen in abgeschwächter Form fortsetzen wird. Bis zum Ende des Prognosehorizonts erreichen die Arbeitslosenquoten gemäss ILO und die Quote der registrierten Arbeitslosen gemäss SECO ihre längerfristigen Durchschnittswerte. Insgesamt steigt die Arbeitslosenquote gemäss ILO von 4.3% in diesem Jahr auf 4.7% im Jahr 2026. Die Quote der registrierten Arbeitslosen steigt auf tieferem Niveau von 2.4% im laufenden Jahr auf 2.8% im Jahr 2026. Die KOF rechnet für das kommende Jahr mit einer etwas höheren Arbeitslosigkeit als bisher. Auch das Wachstum der Erwerbstätigen und der Beschäftigung in den kommenden Quartalen schätzt die KOF leicht schwächer ein als noch in der Sommerprognose.

#### Gebremster Stellenaufbau im zweiten Quartal 2024.

Die aktuellen Arbeitsmarktzahlen zeigen, dass die erwartete Konsolidierungsphase im Frühjahr 2024 nach zwei starken Jahren begonnen hat. Das Beschäftigungswachstum verlangsamte sich im zweiten Quartal 2024, als saisonbereinigt nur noch 8.000 zusätzliche Stellen geschaffen wurden, während in den Jahren 2022 und 2023 im Schnitt 26.000 Stellen pro Quartal hinzukamen. Auch die Zahl der Erwerbstätigen stieg mit +10.000 nur geringfügig. Bedeutende Beiträge zum Stellenwachstum kamen aus den Bereichen Kunst, Unterhaltung, Verkehr, Lagerei, Gesundheit und Soziales, während die Temporärbranche einen deutlichen Beschäftigungsrückgang verzeichnete.



### Beschleunigter Anstieg der Arbeitslosigkeit.

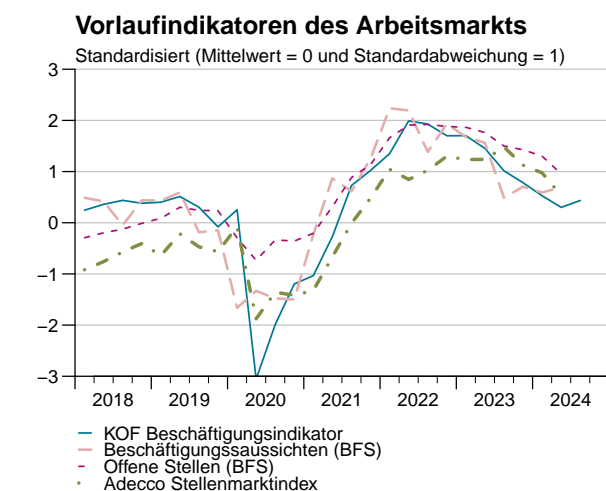
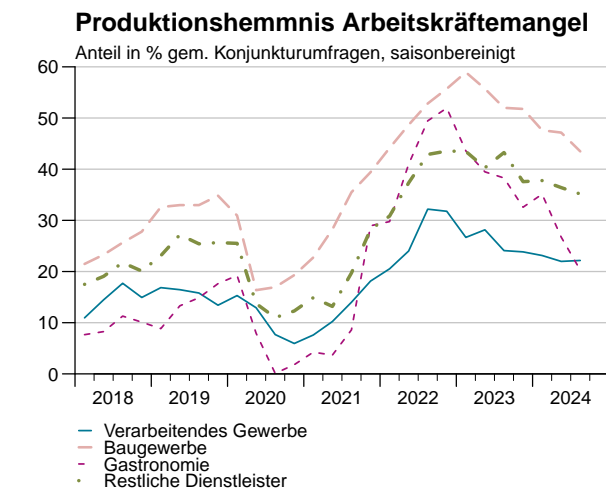
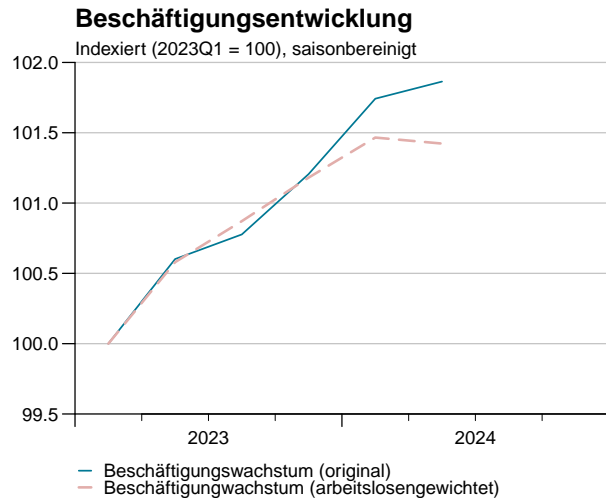
Ein deutliches Zeichen für eine nachlassende Dynamik auf dem Arbeitsmarkt lieferten die Zahlen zur registrierten Arbeitslosigkeit des SECO. Zwischen Anfang April und Ende August stieg die Zahl registrierter Arbeitsloser saisonbereinigt pro Monat um rund 2 200 Personen. Damit beschleunigte sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Vergleich zu den Monaten davor. Der Anstieg war relativ breit abgestützt: Er betraf Arbeitslose beider Geschlechter und aller Alters- und Bildungsgruppen. Besonders stark wuchs die registrierte Arbeitslosigkeit bei Arbeitslosen mit einem tertiären Bildungsabschluss.

### Passen die Arbeitslosen nicht auf die offenen Stellen?

Eine Erklärung für den zuletzt beschleunigten Anstieg der Arbeitslosigkeit trotz soliden Stellenwachstums ist die Branchenzusammensetzung des Stellenwachstums. Branchen, in denen die Arbeitslosigkeit überdurchschnittlich hoch ist, verzeichneten ein tiefes Stellenwachstum – etwa die Temporärbranche, die Industrie, das Gastgewerbe und die Baubranche. Tatsächlich ging die Zahl der Stellen im zweiten Quartal 2024 gesamtwirtschaftlich zurück, wenn man das Beschäftigungswachstum einzelner Branchen mit dem längerfristigen Anteil einer Branche an der registrierten Arbeitslosigkeit gewichtet (vgl. Grafik oben rechts). Darüber hinaus ist der Anstieg der Arbeitslosigkeit möglicherweise teilweise auf einen temporär gestiegenen Mismatch zwischen den Fähigkeiten der Arbeitslosen und der aktuellen Arbeitsnachfrage zurückzuführen. So wuchs die Arbeitslosigkeit auch in einigen Branchen deutlich, die gleichzeitig ein solides Stellenwachstum verzeichneten, etwa in der Pharmaindustrie, der Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren oder bei IT-Dienstleistern. Dies deutet darauf hin, dass diejenigen, die ihre Stelle verloren haben, nicht ohne Weiteres in den Bereichen eingesetzt werden konnten, in denen ein Stellenaufbau stattgefunden hat.

### Indikatoren suggerieren einen robusten Arbeitsmarkt.

Trotz des Anstiegs der Arbeitslosigkeit deuten wichtige Arbeitsmarktindikatoren aber weiterhin auf eine solide Arbeitsmarktlage hin. Der von der KOF ermittelte Arbeitskräftemangel befindet sich in fast allen Branchen nach wie vor auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Gleiches gilt für die Zahl offener Stellen gemäss verschiedenen Stellenmarktindizes oder den KOF Beschäftigungsindikator, der die Beschäftigungsurteile und -erwartungen von rund 4500 Schweizer Unternehmen abbildet. Diese Indikatoren entwickelten sich zuletzt seitwärts oder leicht abwärts, liegen aber weiterhin über ihren längerfristigen Mittelwerten. Die Indikatoren deuten daher in Übereinstimmung mit unserer Beschäftigungsprognose darauf hin, dass die gegenwärtige Normalisierung auf dem Schweizer Stellenmarkt mit einer sanften Landung erfolgt.



## 5.2 Löhne

### Die Reallöhne steigen im Prognosezeitraum.

Eine Eigenheit der Arbeitsmarktentwicklung der letzten zwei Jahre war die Tatsache, dass die Löhne trotz historisch ausgeprägtem Arbeitskräftemangel real rückläufig waren. In der vorliegenden Prognose geht die KOF wie bereits in den letzten Prognosen davon aus, dass die Phase des Reallohnrückgangs in diesem, spätestens aber im nächsten Jahr zu Ende geht. Dabei bleibt die KOF-Prognose des Reallohnwachstums unverändert, obwohl die Inflation zuletzt überraschend stark nachgelassen hat. Dies liegt daran, dass die neu verfügbaren Daten sowohl für 2024 wie auch 2025 etwas geringere Nominallohnzuwächse vermuten lassen als die Zuwächse, die die KOF in der Sommerprognose veröffentlichte. Trotz tieferer Inflation dürften die Reallöhne in diesem und dem nächsten Jahr also nicht stärker steigen als bis anhin erwartet.

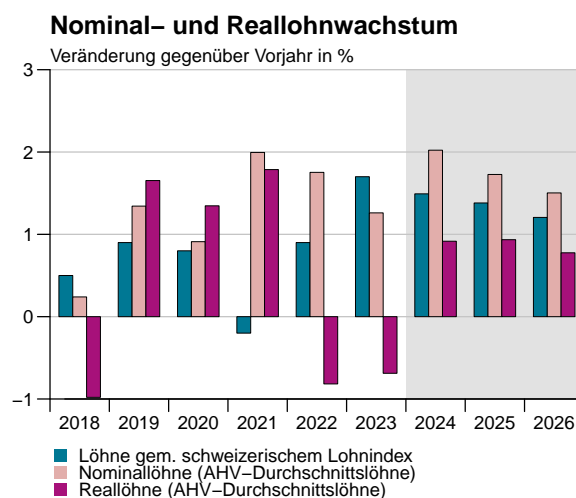
### Unternehmen rechnen mit einem Lohnanstieg von 1.6% im nächsten Jahr.

Insgesamt rechnet die KOF für 2025 mit einem Wachstum der nominalen Löhne gemäss Schweizerischem Lohnindex (SLI) von 1.4%, was nach Abzug der Teuerung für ein Reallohnwachstum von 0.7% reicht. Die realen Durchschnittslöhne – das Arbeitnehmerentgelt gemäss VGR pro vollzeitäquivalenten Beschäftigten – wachsen gemäss Prognose 2025 real um 1%. Ein wichtiger Vergleichswert für diese Modellprognose sind die Lohnerwartungen, welche die KOF im Juli im Rahmen der KOF Konjunkturumfragen erhob. Über alle Branchen hinweg rechneten die Unternehmen mit einem Lohnwachstum von 1.6% in den nächsten zwölf Monaten.

### SLI-Löhne wachsen 2024 gemäss Prognose 1.5%.

Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Wachstum der Löhne gemäss SLI von 1.5% und gemäss dem VGR-Durchschnittslohnkonzept von 2%, was nach Abzug der erwarteten Teuerung von 1.2% ebenfalls für ein Reallohnplus ausreichen dürfte.

Bemerkenswert an dieser Prognose des SLI ist dabei, dass diese von der aktuellsten Quartalschätzung des BFS für den SLI relativ deutlich abweicht. Das BFS schätzt, dass der SLI gegenüber dem Vorjahr in diesem Jahr um 1.1% wachsen wird. Ein derart tiefes Lohnwachstum deckt sich allerdings weder mit den bekannt gewordenen Lohnabschlüssen grösserer Gesamtarbeitsverträge des letzten Jahres, dem Wachstum der AHV-Lohnsumme in diesem Jahr gemäss Daten der Zentralen Ausgleichsstelle, noch mit den Lohnumfragen der KOF und der UBS vom letzten Jahr. Grundlage der KOF-Prognose des SLI für dieses Jahr ist daher die Tatsache, dass das BFS das Vorjahreswachstum des SLI von der ersten zur zweiten Quartalschätzung von 0.6% auf 1.1% hoch revidierte. Da die erste Schätzung auf den Lohndaten des ersten Quartals und die zweite Schätzung auf jenen des ersten und zweiten Quartals basiert, sprechen die Daten des zweiten Quartals für sich allein genommen für ein Lohnwachstum von ungefähr 1.6% im Vorjahresvergleich. Auf diesem Richtwert basiert unsere SLI-Prognose für das Jahr 2024.



**Tabelle 3: Kaufkraft der Löhne**

Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				
	13-22	2023	2024	2025	2026
Nominallohn (SLI)	0.6	1.7	(1.9) <b>1.5</b>	(1.6) <b>1.4</b>	<b>1.2</b>
Nomineller Durchschnittslohn*	1.1	1.3	(2.1) <b>2.0</b>	(2.0) <b>1.7</b>	<b>1.5</b>
Konsumentenpreise	0.3	2.1	(1.3) <b>1.2</b>	(1.0) <b>0.7</b>	<b>0.7</b>
Reallohn (SLI)	0.3	-0.4	(0.6) <b>0.3</b>	(0.6) <b>0.7</b>	<b>0.5</b>
Realer Durchschnittslohn	0.8	-0.8	(0.8) <b>0.8</b>	(1.0) <b>1.0</b>	<b>0.8</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

\* Arbeitnehmerentgelt geteilt durch die Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten.

## 6 Preise

### Inflation sinkt schneller als erwartet.

Die KOF revidiert ihre Inflationsprognose für das laufende Jahr leicht von 1.3% auf 1.2%. Diese Revision ist hauptsächlich auf Importe zurückzuführen, wie z.B. Erdölprodukte, deren Preise tiefer ausfielen als zuvor erwartet. Zur beobachteten Verlangsamung der Teuerung trugen sowohl die meisten inländischen Waren als auch die importierten Waren und Dienstleistungen bei. Auch die nominale Aufwertung des Frankens in den letzten Monaten wirkt derzeit desinflationär. Gegenwärtig sind es die Mieten und eine hohe Dienstleistungsinflation die den Teuerungsrückgang dämpfen. Bei einem Lohnwachstum von etwa 1.5% dürften die Lohnkosten weiterhin auf die Dienstleistungspreise durchschlagen. Der hypothekarische Referenzzinssatz dürfte im Prognosehorizont wieder sinken, was zu einer Entspannung der Mietenzinsen führen dürfte. Für das Jahr 2025 korrigiert die KOF ihre Prognose von 1.0% auf 0.7%. Für das Jahr 2026 prognostiziert die KOF eine Teuerung von 0.7%. Im Fall einer Mehrwertsteuererhöhung von 0.7 Prozentpunkten erwartet die KOF einen Inflationswert von 1.0% in 2026.

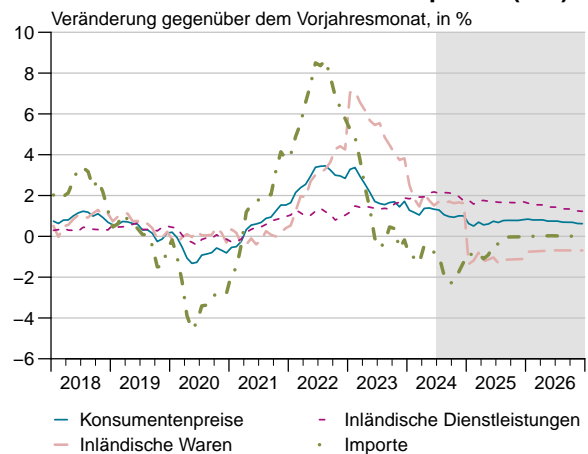
### Mieten schlagen sich mit Verzögerung im LIK nieder.

Die Teuerung, gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK), liegt jetzt seit mehr als einem Jahr unter der Marke von 2% und befindet sich somit über eine längere Zeit im Bereich der Preisstabilität der Schweizerischen Nationalbank. Im Juli und August betrug die Inflation gegenüber dem Vorjahresmonat jeweils 1.3% und 1.1%. Dieser Inflationsrückgang ist breit abgestützt. Inflationstreiber sind derzeit vor allem die Mieten und die Teuerung bei den Dienstleistungen. Gegenüber dem Vorjahresmonat stiegen die Mieten im August um durchschnittlich 4.0%. Auch wenn die Entwicklung des hypothekarischen Referenzzinssatzes im Prognosehorizont der KOF eher auf einen Rückgang hindeutet, bestätigt sich, dass sich Mietzinserhöhungen mit grosser Verzögerung auf den LIK durchschlagen. Die Inflationsdifferenz zum Euroraum und zu den USA beträgt nach wie vor mehr als 1 Prozentpunkt.

### Aufwärts- und Abwärtsrisiken sind ausgewogen.

Die Risiken für die vorliegende Inflationsprognose sind ausgewogen. Die KOF geht von einer weiteren Entspannung auf den Energiemärkten aus. Abwärtsrisiken bestehen darin, dass die Gas- und Strompreise sowie die Preise für Inland- und Importgüter stärker sinken als erwartet. Andererseits könnten sich die Konflikte im Nahen Osten und in der Ukraine und die damit verbundenen Unsicherheiten verschärfen. Die Konjunkturumfragen der KOF zeigen, dass die Schweizer Unternehmen in den meisten Branchen per Saldo keine zukünftigen Preiserhöhungen planen. Einzig im Gastgewerbe ist der Saldo positiv, wenn auch seit Ende 2022 wieder stark rückläufig.

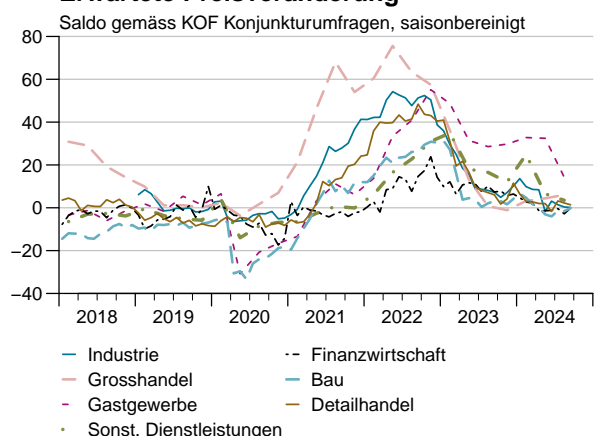
### Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)



### Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)



### Erwartete Preisveränderung



# INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN

## 1 Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

### Globaler Konjunkturmotor kommt nicht auf Touren.

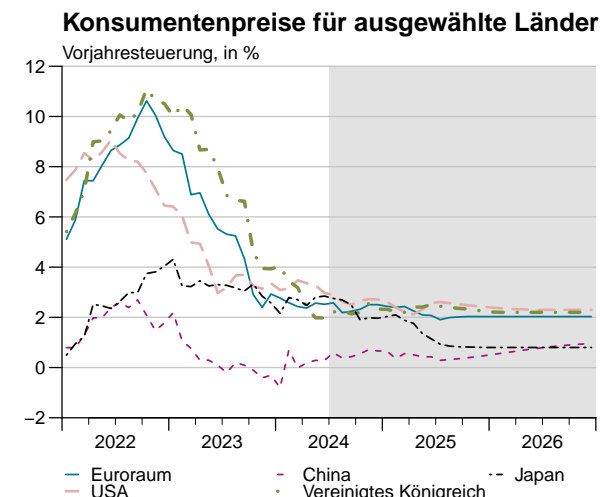
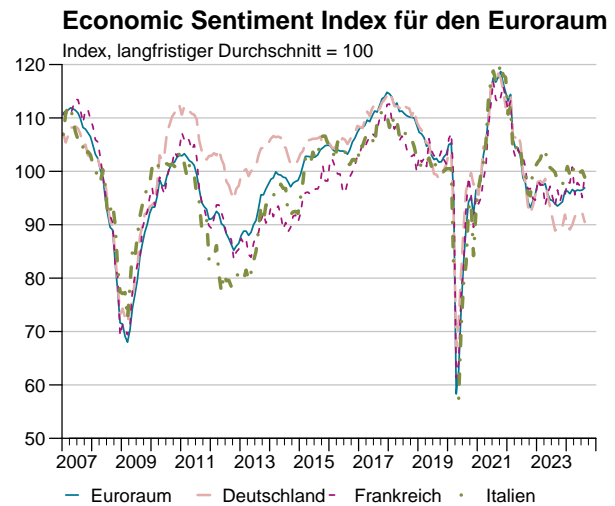
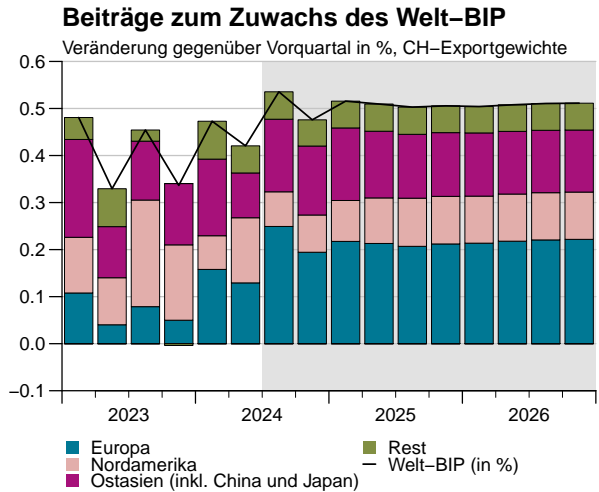
Nach leicht positiven Impulsen zu Jahresbeginn entwickelte sich die globale Konjunkturdynamik im zweiten Quartal 2024 nur schwach und blieb unter den Erwartungen. Während die US-Wirtschaft erneut mit einem überraschend kräftigen BIP-Zuwachs aufwartete, getragen von robusten Konsumausgaben und starken Ausrüstungsinvestitionen, blieb die Entwicklung im Euroraum unterdurchschnittlich. Dies war vor allem auf das rückläufige BIP in Deutschland zurückzuführen, das trotz positiver Reallohnentwicklung unter der Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte litt und durch eine schwache Investitionstätigkeit, auch aufgrund erschwerter Finanzierungsbedingungen, gebremst wurde.

### Wichtige Frühindikatoren stellen für die kommenden Monate keine deutliche Belebung der globalen Konjunktur in Aussicht.

Während die US-Wirtschaft aufgrund einer zunehmenden Abkühlung am Arbeitsmarkt und eines rückläufigen privaten Konsums an Dynamik verlieren dürfte, ist im Euroraum mit einer moderaten Erholung zu rechnen. Vor allem der private Konsum dürfte aufgrund steigender Reallöhne und günstigerer Finanzierungsbedingungen zum Jahresende und insbesondere im Verlauf des kommenden Jahres zur weiteren wirtschaftlichen Erholung beitragen. Starke Konjunkturimpulse aus China sind aufgrund der Probleme am Immobilienmarkt derzeit nicht zu erwarten. Für das Gesamtjahr 2024 prognostiziert die KOF eine Zunahme des mit Schweizer Exporten gewichteten Welt-BIP um 1.7% (Sommer: 1.8%). Die Prognose für 2025 liegt bei 2%, was einer Abwärtsrevision um 0.2 Prozentpunkte gegenüber der Prognose im Sommer entspricht und überwiegend der etwas niedrigeren Prognose für Deutschland geschuldet ist.

### Inflationsrückgang schreitet nur zögerlich voran.

Die Konsumentenpreisinflation im Euroraum und in den USA hat sich erwartungsgemäss weiter abgeschwächt, wobei der Rückgang im laufenden Jahr nur langsam voranschreitet. Dies lag mitunter daran, dass die Energiepreise zu Jahresbeginn im Vorjahresvergleich wieder leicht stiegen und positiv zur Gesamtinflation beitrugen. Die Kerninflation stagniert in beiden Wirtschaftsräumen seit mehreren Monaten. Sie lag im August bei 2.8% im Euroraum sowie bei 3.2% in den USA, immer noch deutlich über den Zielwerten der Notenbanken. Die KOF prognostiziert, dass die Inflation insbesondere aufgrund anhaltend hoher Preissteigerungen im Dienstleistungssektor im Euroraum





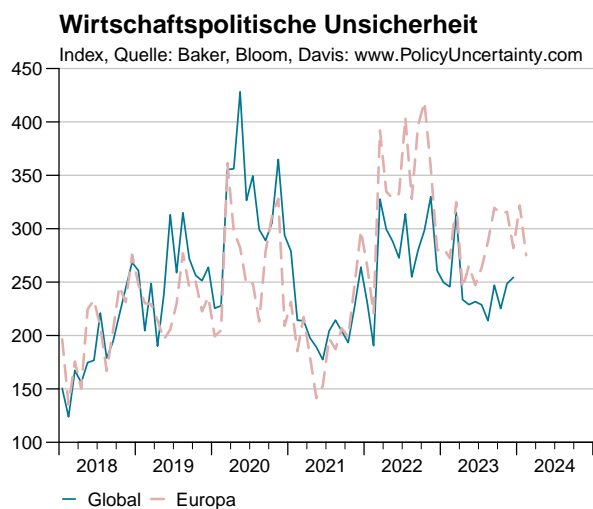
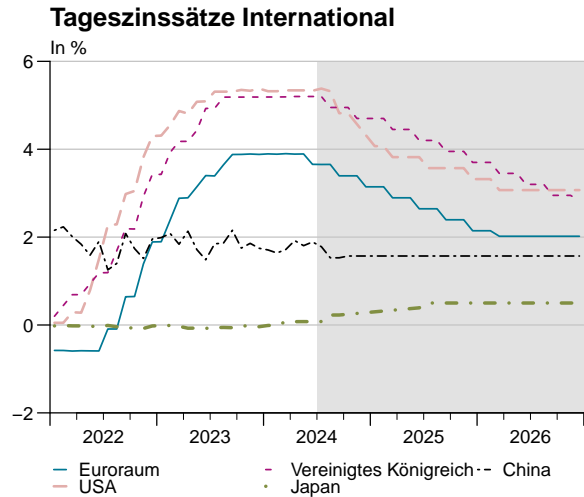
bis zum Sommer 2025 und in den USA bis zum Herbst 2025 über der Zielinflation der Zentralbanken verharren wird. In Japan dürfte die Konsumentenpreisinflation länger als zuletzt erwartet hoch bleiben. Auslaufende Subventionen für private Haushalte zur Senkung der Strom- und Gaspreise fallen weg, was zu einem kurzfristigen Anstieg der Energiepreise führen und den Preisdruck aufrechterhalten dürfte.

**Zinssenkungszyklus wird fortgesetzt.**

In Anbetracht der schwachen konjunkturellen Dynamik und der rückläufigen Entwicklung der Konsumentenpreise im Euroraum hat die Europäische Zentralbank (EZB) seit Juni 2024 den Leitzins in zwei Schritten um jeweils 25 Basispunkte gesenkt, wodurch der Einlagenzinssatz aktuell bei 3.5% liegt. Die Bank of England (BoE) folgte im August 2024 mit der ersten Zinssenkung um 25 Basispunkte, setzte den Zinssenkungszyklus in der Septembersitzung aus. Die US-Notenbank (Fed) hatte aufgrund einer nur langsam abklingenden Teuerung und der robusten Entwicklung des Arbeitsmarkts in der ersten Jahreshälfte die erste Zinssenkung aufgeschoben. Im September 2024 nahm sie schliesslich die erste Senkung um 50 Basispunkte vor. Für das laufende Jahr erwartet die KOF eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte durch die EZB und vier zusätzliche Schritte in 2025. Für die BoE wird ein vergleichbarer Lockerungskurs erwartet. Die KOF erwartet eine eher vorsichtige Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung durch die Fed mit zwei weiteren Zinssenkungen um 25 Basispunkte im Jahr 2024, gefolgt von vier Zinssenkungen im Jahr 2025. Aufgrund der höheren Inflationsdynamik in Japan, erwartet die KOF im kommenden Jahr eine Zinserhöhung durch die japanische Notenbank.

**Risiken weiterhin mehrheitlich abwärtsgerichtet.**

Angesichts der bestehenden geopolitischen Unsicherheiten, wie dem anhaltenden Krieg in der Ukraine und im Nahen Osten, sind die Risiken der vorliegenden Prognose vielfältig und vorwiegend abwärtsgerichtet. Die handelspolitischen Konflikte, insbesondere im Technologie-Sektor, könnten sich weiter verschärfen und den Welthandel schwächen. Dies steht im Zusammenhang mit den jüngst von den USA, der EU und Kanada eingeführten Zölle auf chinesische Elektrofahrzeuge, die Gegenmassnahmen der chinesischen Regierung nach sich ziehen dürften. Darüber hinaus besteht angesichts der anstehenden Präsidentschaftswahlen in den USA eine erhöhte Unsicherheit über den künftigen handelspolitischen Kurs des Landes. Ein Aufwärtsrisiko besteht darin, dass sich die positive Reallohnentwicklung der vergangenen Monate zu einer höheren Konsumdynamik führt.



**Tabelle 4: Haupttendenzen Welt**

	nominal		Veränderung gegenüber Vorjahr in %						
	2023 <sup>  </sup>	in %	13-22	2023	2024	2025	2026		
<b>Bruttoinlandprodukt</b>									
Gewichtete Welt Aggregate									
mit nominalen BIP-Anteilen	99	100	2.8	2.5	(2.7)	<b>2.3</b>	(2.8)	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>
mit Schweizer Exportanteilen			2.0	1.6	(1.8)	<b>1.7</b>	(2.2)	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
<b>EU<sup>†</sup></b>									
Euroraum	14	14	1.4	0.5	(0.8)	<b>0.9</b>	(1.7)	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>
Europäische Union	16	17	1.6	0.5	(1.0)	<b>1.1</b>	(1.9)	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>
<b>Wichtige Länder</b>									
Vereinigte Staaten	24	24	2.3	2.5	(2.2)	<b>2.5</b>	(1.8)	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>
China	18	19	6.2	5.6	(5.0)	<b>4.8</b>	(4.2)	<b>4.5</b>	<b>4.0</b>
Deutschland	4	4	1.2	-0.1	(0.2)	<b>0.1</b>	(1.2)	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>
Frankreich	3	3	1.1	1.1	(0.8)	<b>1.2</b>	(1.3)	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>
Italien	2	2	0.6	1.0	(1.0)	<b>0.9</b>	(1.3)	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>
Vereinigtes Königreich	3	4	1.6	0.1	(0.9)	<b>1.0</b>	(1.2)	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>
Japan	5	5	0.6	1.7	(0.1)	<b>0.1</b>	(1.4)	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>
<b>Konsumentenpreise</b>									
Euroraum			1.8	5.4	(2.4)	<b>2.5</b>	(2.1)	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>
Deutschland			2.0	6.0	(2.6)	<b>2.4</b>	(2.1)	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>
Frankreich			1.5	5.7	(2.4)	<b>2.5</b>	(2.0)	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>
Italien			1.5	5.9	(1.2)	<b>1.2</b>	(2.1)	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
<b>Weitere Länder</b>									
USA			2.5	4.1	(3.3)	<b>3.0</b>	(2.5)	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>
Vereinigtes Königreich			2.4	7.3	(2.5)	<b>2.5</b>	(2.2)	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>
China			2.0	0.3	(0.1)	<b>0.3</b>	(0.3)	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>
Japan			0.8	3.2	(2.0)	<b>2.5</b>	(0.7)	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>
<b>Wichtige Grössen</b>									
Welthandel <sup>‡</sup>			2.1	-1.1	(0.8)	<b>1.3</b>	(1.2)	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>
Ölpreis <sup>§</sup>			70.6	82.5	(82.6)	<b>82.6</b>	(82.6)	<b>81.5</b>	<b>82.7</b>
Euro/US-Dollar Wechselkurs			1.17	1.08	(1.08)	<b>1.09</b>	(1.08)	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>
€STR			-0.2	3.3	(3.6)	<b>3.6</b>	(2.4)	<b>2.7</b>	<b>2.0</b>
US SOFR			0.9	5.1	(5.2)	<b>5.1</b>	(4.2)	<b>3.7</b>	<b>3.1</b>
<b>10-jährige Staatsanleihenrendite</b>									
Deutschland			0.4	2.4	(2.5)	<b>2.4</b>	(2.6)	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>
USA			2.1	4.0	(4.4)	<b>4.1</b>	(4.4)	<b>3.9</b>	<b>3.8</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

Historische Daten: OECD, IMF, Eurostat, nationale Statistikämter. Prognosen: KOF.

<sup>‡</sup> Gemäss dem niederländischen Centraal Planbureau (CPB).

<sup>§</sup> US-Dollar je Barrel Nordsee-Brent.

<sup>||</sup> In Bil. US-Dollar.

Die Publikation KOF International Forecasts bietet eine ausführliche Darstellung der internationalen Prognosen der KOF.

## 2 Monetäre Rahmenbedingungen

### SNB-Leitzins kommt bis Ende Jahr auf 0.75%.

Die Dynamik der Schweizer Konsumentenpreise hat sich über den Sommer weiter abgeschwächt. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) kann damit auf mehr als ein Jahr zurückblicken, in dem sich die Teuerung in dem Bereich bewegte, den sie mit Preisstabilität gleichsetzt. In ihrer Juni-Sitzung beschloss die SNB einen weiteren Zinsschritt und senkte den Leitzins auf 1.25%. Die positive Inflationsentwicklung sowie der Teuerungsausblick für die nächsten zwei Jahre erlaubt es der SNB ihren Lockerungszyklus im September fortzusetzen. Der starke Schweizer Franken und eine zähe Konjunktur sprechen ebenfalls für weitere Zinssenkungen, welche die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen verbessern und die Hypothekarzinsen senken würden. Die KOF geht davon aus, dass die SNB im September ihren nächsten Zinsschritt vornehmen wird um den Leitzins auf 1% zu senken. Darüber hinaus erwartet die KOF eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte im Dezember.

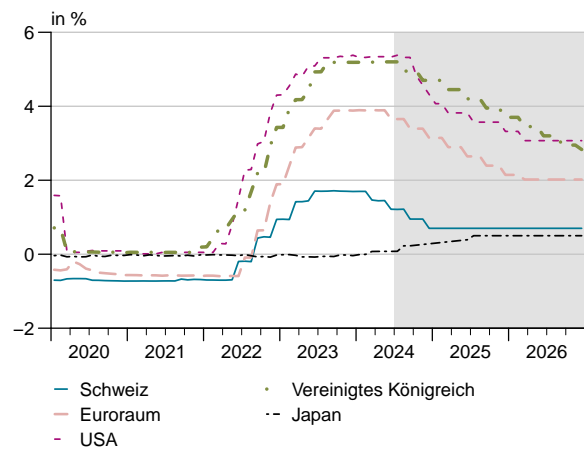
### Fed überrascht mit Zinssenkung um 50 Basispunkte.

Sowohl in den USA als auch im Euroraum kam es im September angesichts der rückläufigen Inflation zu Zinssenkungen. Die Inflationsraten im Vergleich zum Vorjahresmonat betragen im August respektive 2.5% und 2.2%. Die Europäische Zentralbank (EZB) setzte ihre geldpolitische Lockerung mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte fort. Die amerikanische Notenbank (Fed) überraschte mit ihrer ersten Zinssenkung um 50 Basispunkte. Obwohl die langfristigen Inflationserwartungen in den USA von ihrem Höchststand im Jahr 2022 zurückgegangen sind, liegen sie immer noch über dem Inflationsziel der Fed von 2%. Die KOF geht davon aus, dass die EZB ihren Leitzins im Dezember um weitere 25 Basispunkte senken wird. Für die Fed erwartet die KOF bis Ende Jahr zwei weitere Zinssenkungen um je 25 Basispunkte. Im Jahr 2025 erwartet die KOF sowohl für die EZB als auch für die Fed 4 Zinssenkungen. Für das Jahr 2026 wird in beiden Währungsräumen mit einer Zinssenkung gerechnet.

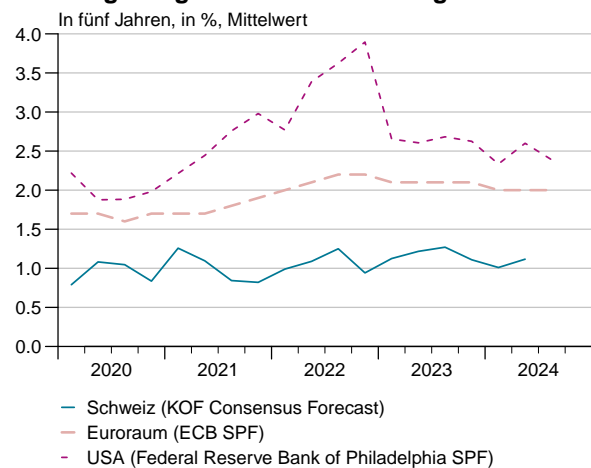
### Schweizer Franken jüngst wieder stärker.

In den letzten Monaten erlebte der Schweizer Franken eine breit abgestützte Aufwertung. Gegenüber dem Dollar betrug die Aufwertung in den letzten drei Monaten sogar 5%. Diese Aufwertung ist auf die gestiegenen Unsicherheiten an den Finanzmärkten zurückzuführen, die unter anderem durch Rezessionsängste in den USA und Europa ausgeprägt wurden. Derzeit ist immer noch eine invertierte Zinsstrukturkurve zu beobachten. Die KOF geht davon aus, dass sich die Normalisierung der Zinsstrukturkurve bis Mitte 2026 hinziehen wird.

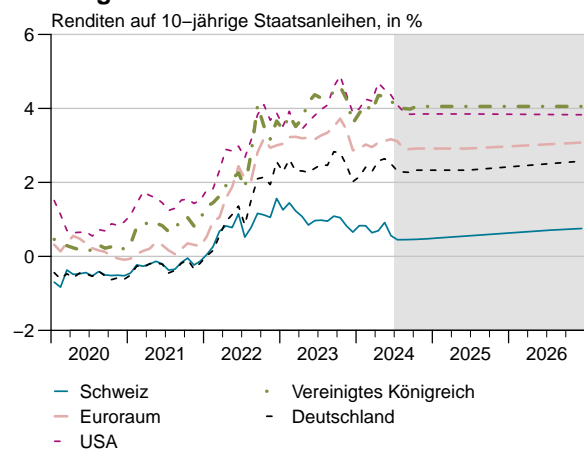
### Kurzfristzinsen International



### Langfristige Inflationserwartungen



### Langfristzinsen International



### 3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen

#### Migration, Armee und Klimapolitik belasten das Budget des Bundes.

Allerdings hat sich die Haushaltssituation des Bundes leicht verbessert. Dies einerseits dank der beschlossenen Entlastungsmassnahmen, andererseits aber auch dank einem höheren Aufkommen aus der Einkommens- (+5.1% ggü. Vorjahr), Gewinn- (+6.3%) und Verrechnungssteuer (+65.8%) im letzten Jahr. Trotzdem drohen in den kommenden Jahren Defizite in Milliardenhöhe. Für einen Teil der Ausgaben für Schutzsuchende aus der Ukraine ist weiterhin ausserordentlicher Zahlungsbedarf notwendig (2025 sollen 550 Millionen Franken ordentlich, 700 Millionen ausserordentlich verbucht werden). Neben den Ausgaben im Asylwesen belasten die Erhöhung der Armeeausgaben auf 1% des BIP bis 2035 und die Finanzierung der Klimapolitik das Budget des Bundes auch in den kommenden Jahren.

#### Kantone und Gemeinden sind weiterhin finanziell gut aufgestellt.

Die Kantone schlossen die letzten Jahre mit deutlichen Überschüssen ab. Wie auch beim Bund fielen die Einkommens- und insbesondere die Gewinnsteuern teils ausgesprochen hoch aus. Zudem fielen die Kosten für Schutzsuchende aus der Ukraine bei den Kantonen geringer aus als erwartet, auch weil der Bund einen grösseren Anteil der Kosten übernommen hat als budgetiert. Die allermeisten Kantone verfügen also über einen grossen finanziellen Handlungsspielraum.

#### Auch die Sozialversicherungen bleiben in den schwarzen Zahlen.

Sogar im hier abgebildeten Basisszenario ohne Gegenfinanzierung für die 13. AHV resultiert 2026 noch ein leichter Überschuss. Dieser ist auf die gute finanzielle Lage der Arbeitslosenversicherung zurückzuführen, welcher im Gesamtbild das negative Umlageergebnis in der AHV aufgrund der 13. Rente ausgleicht.

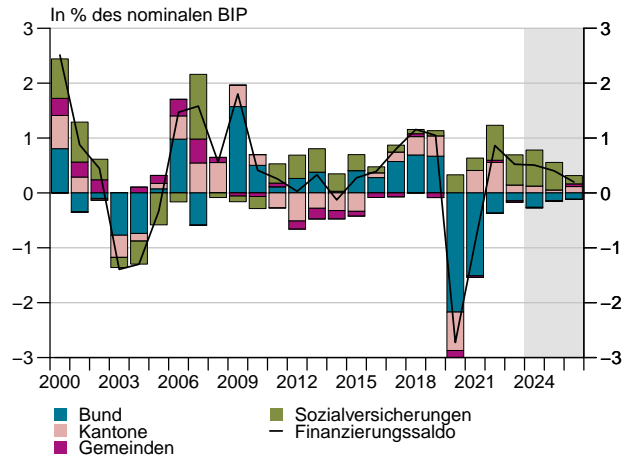
#### Fasst man alle öffentlichen Haushalte zusammen, ergibt sich daher auch in Zukunft ein positiver struktureller Primärsaldo.

Angesichts der unterschiedlichen finanziellen Lage des Bundes und der Kantone, sowie mit Blick auf die geplante Aufgabenentflechtung zwischen Bund und Kantonen ist zu erwarten, dass in Zukunft die Kantone mehr öffentliche Aufgaben übernehmen dürften.

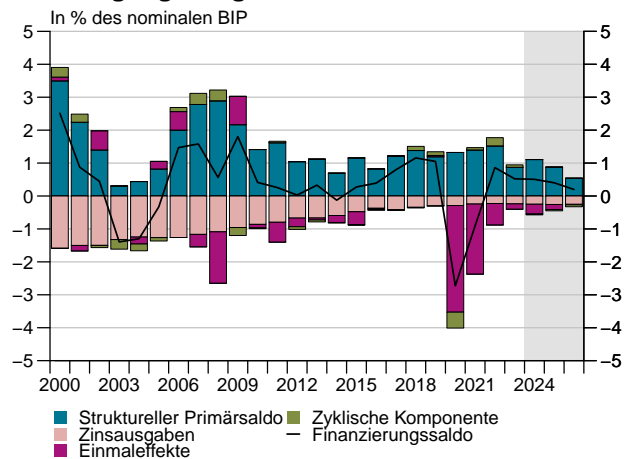
#### Auch ein Blick auf die Verschuldung bestätigt das Bild gesunder Staatsfinanzen.

So liegt die Verschuldung am BIP in etwa auf dem Niveau vor Ausbruch der Covid-19 Pandemie. Nur der Bund hat noch nicht wieder zum Abwärtstrend zurückgefunden.

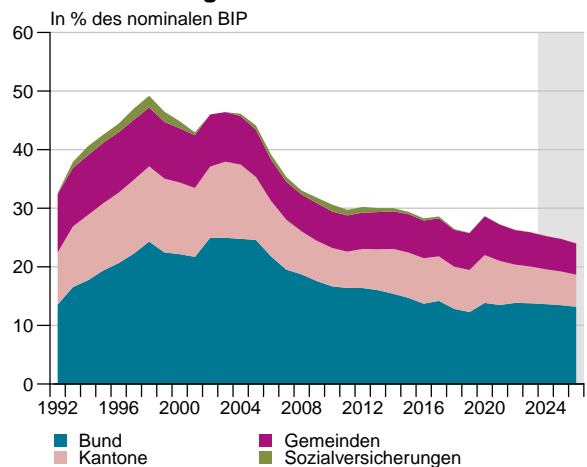
Saldo der öffentlichen Haushalte



Zerlegung des gesamtstaatlichen Saldo



Verschuldung der öffentlichen Haushalte



## 4 Kasten: Annahmen zur Finanzierung der 13. AHV-Rente

Ab Dezember 2026 wird die 13. AHV-Rente jährlich an alle im Dezember rentenberechtigten Personen ausbezahlt.<sup>a</sup> Während bereits klar ist, dass die Rente per 2026 ausbezahlt wird, muss das Parlament die Modalitäten der Finanzierung erst noch beraten und voraussichtlich in der Wintersession 2024 beschliessen.

Um den Unsicherheiten bezüglich der Art der Finanzierung Rechnung zu tragen, arbeitet die KOF für die vorliegende Vierteljahresprognose mit zwei möglichen Varianten bezüglich der Zusatzfinanzierung.

### Basis-Variante: Keine Gegenfinanzierung

In der Regel macht die KOF keine Prognosen über anstehende politische Entscheidungen. Da die Parameter für die Finanzierung der 13. AHV-Rente noch nicht beschlossen sind, führt dieses Standardvorgehen dazu, dass in der Basis-Variante den Ausgaben für die 13. AHV-Rente keine Gegenfinanzierung gegenübergestellt wird. In dieser Variante nimmt die KOF den anstehenden politischen Prozess inklusive einer Volksabstimmung und deren Ausgang also nicht vorweg.

Die zusätzlichen Rentenleistungen führen ab dem Jahr 2026 zu einem höheren verfügbaren Einkommen. Als Folge steigen die privaten Konsumausgaben im Szenario ohne Gegenfinanzierung ab 2026 kräftig an (+1.7%). Es ist aber auch davon auszugehen, dass ein erheblicher Teil der zusätzlichen Rentenleistungen in die Ersparnisbildung fliessen wird. Weil die 13. Renten jedoch erst im Dezember ausbezahlt werden, dürfte sich der Grossteil des positiven Effekts auf den privaten Konsum erst um das vierte Quartal 2026 bemerkbar machen.

Allerdings ist der politische Wille gross, die 13. AHV von Beginn weg in ausreichendem Masse gegenzufinanzieren. Vor diesem Hintergrund ist die Basisvariante ohne Gegenfinanzierung recht unwahrscheinlich, weshalb wir auch die zuletzt vom Bundesrat vorgeschlagene Variante einer Mehrwertsteuererhöhung berücksichtigen.

### Variante 1: Reine Mehrwertsteuer-Finanzierung

Im August sprach sich der Bundesrat dafür aus, die 13. AHV-Rente mit einer reinen Erhöhung der Mehrwertsteuer zu finanzieren. Weil der Finanzierungsbedarf aufgrund eines Berechnungsfehlers beim BSV tiefer als ursprünglich erwartet ausfällt, scheinen derzeit 0.7 Prozentpunkte für die Mehrwertsteuer ausreichend, um die Finanzierung zu sichern, ohne dass der AHV-Ausgleichsfonds bis 2030 in Unterdeckung gerät.<sup>b</sup> Zudem steuert der Bund weitere 450 Millionen Franken an die Finanzierung bei.<sup>c</sup>

Diese Erhöhung wirkt sich im Jahr 2026 auf die Inflation aus (+ 0.35 Prozentpunkte). Das Reallohnwachstum würde dadurch 2026 etwas geschmälert, da selbst erwartbare Veränderungen der künftigen Inflation typischerweise keine grossen Auswirkungen auf die Lohnverhandlungen haben. In Folgejahren dürfte die leicht höhere Inflation allerdings zu einem leicht stärkeren Nominallohnwachstum führen, da die Gewerkschaften und Lohnbezügerinnen und -bezüger mit individuellen Arbeitsverträgen versuchen werden, den 2026 erlittenen Kaufkraftverlust in den folgenden Jahren zumindest teilweise zu kompensieren.

Für den privaten Konsum ergeben sich in dieser Variante zwei gegenläufige Effekte: Zum einen steigt das nominale Einkommen für die pensionierten Konsumenten. Zum anderen führt die höhere Inflationsrate zu einem geringeren real verfügbaren Einkommen für alle Konsumenten. Insgesamt würde durch diese Einkommensverschiebung das real verfügbare Einkommen kaum tangiert werden, die prognostizierte Wachstumsrate würde wie im Jahr 2025 bei 1.6% liegen. Der positive Effekt auf den private Konsum dürfte sich im Vergleich zum Basis Szenario in etwa halbieren.

<sup>a</sup>Während des Jahres verstorbene Rentenbezügerinnen und -bezüger erhalten keine 13. AHV-Rente. Neurentnerinnen und -rentner erhalten im ersten Jahr die 13. AHV-Rente anteilmässig.

<sup>b</sup>Das AHV-Gesetz sieht einen Deckungsgrad des AHV-Fonds von 100% vor.

<sup>c</sup>Der Bundesbeitrag sinkt von 20.2% auf 19.5% statt wie ursprünglich vorgesehen von 20.2% auf 18.7%.

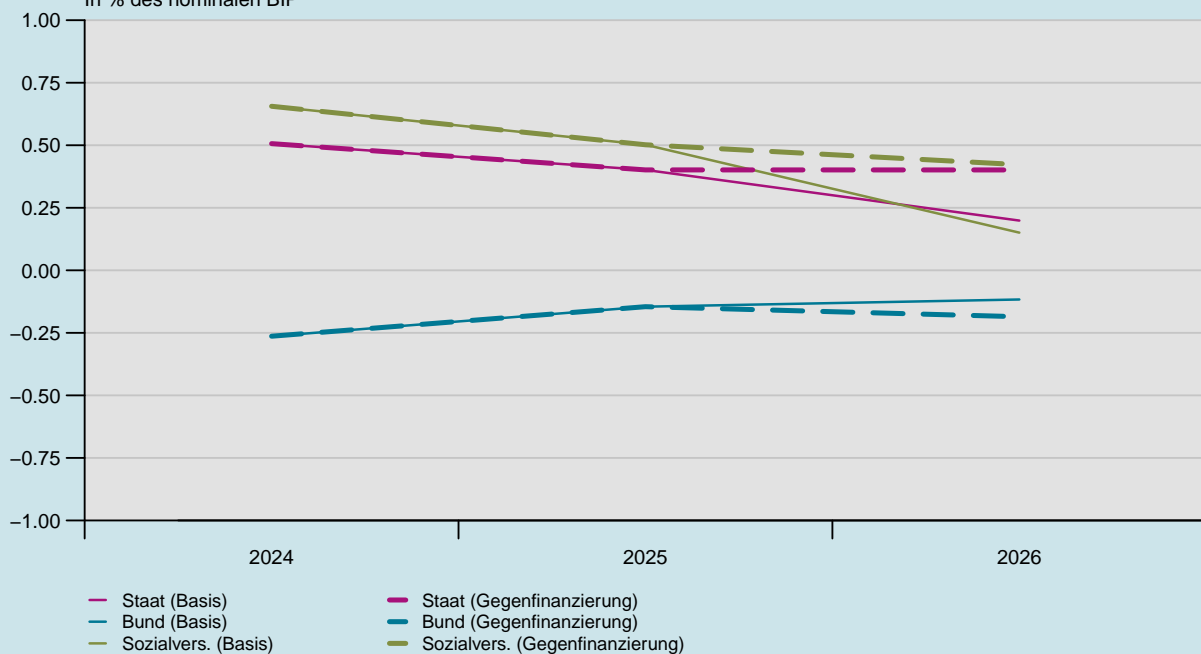
Das höhere Lohnwachstum würde sich auch auf den Staatskonsum auswirken, da dieser wesentlich von der Beschäftigung und den Löhnen im öffentlichen Sektor abhängt. Letztlich würden sich die höheren Nominallöhne auch in geringfügig höheren nominalen Steuereinnahmen niederschlagen – zumindest vorübergehend, denn der Bund und die meisten Kantone gleichen inzwischen die kalte Progression regelmässig und in relativ kurzen Abständen aus. Sowohl die Reaktion der Nominallöhne als auch der Effekt auf die darauf erhobenen Einkommenssteuern materialisieren sich jedoch erst nach dem Prognosehorizont, also in den Jahren 2027 und 2028. Da die öffentliche Hand auf eingekaufte Güter und Dienstleistungen ebenfalls Mehrwertsteuer bezahlt, wäre der Staatskonsum auch direkt von der Mehrwertsteuer-Erhöhung betroffen. Deshalb gehen wir bei dieser Variante von einem leicht höheren Staatskonsum aus (+0.1% im Jahr 2026).

### Finanzielle Auswirkungen der beiden Varianten

Die beiden Varianten wirken sich unterschiedlich auf den Finanzierungssaldo des Staates bzw. des Bundes und der Sozialversicherungen aus. Ohne Gegenfinanzierung über die Mehrwertsteuer (durchgezogene Linie) fallen der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo sowie der Sozialversicherungen geringer aus, bleiben aber auch im 2026 positiv. Die gewählte Gegenfinanzierung (gestrichelte Linie) würde den Saldo dagegen stabilisieren. Für den Bund wirkt sich die gewählte Gegenfinanzierung leicht negativ aus, weil er sich mit zusätzlichen 450 Millionen Franken pro Jahr an der 13. AHV beteiligt.

#### Saldo mit und ohne Gegenfinanzierung 13. AHV

In % des nominalen BIP



## ANHANG

### 1 Ergänzende Tabellen

**Tabelle 5:** Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandprodukt

Reale Wachstumsbeiträge	13-22	2023	2024	2025	2026
Privater Konsum	0.7	0.8	(0.7) <b>0.8</b>	(0.8) <b>0.8</b>	<b>0.9</b>
Öffentlicher Konsum	0.2	0.2	(-0.0) <b>0.2</b>	(-0.1) <b>0.0</b>	<b>0.1</b>
Bauinvestitionen	-0.0	-0.2	(0.0) <b>0.1</b>	(0.2) <b>0.2</b>	<b>0.1</b>
Ausrüstungsinvestitionen	0.4	0.2	(0.0) <b>-0.4</b>	(0.6) <b>0.4</b>	<b>0.5</b>
Inländische Endnachfrage	1.2	1.0	(0.7) <b>0.6</b>	(1.6) <b>1.3</b>	<b>1.5</b>
Vorratsveränderungen*	-0.1	1.1	(0.8) <b>-0.4</b>	(-0.3) <b>-0.2</b>	<b>0.0</b>
Inlandnachfrage	1.1	2.1	(1.5) <b>0.2</b>	(1.3) <b>1.2</b>	<b>1.5</b>
Exporte	2.0	0.6	(1.8) <b>2.8</b>	(1.6) <b>1.6</b>	<b>2.5</b>
Gesamtnachfrage	3.2	2.6	(3.3) <b>3.0</b>	(2.9) <b>2.8</b>	<b>4.0</b>
Importe	-1.2	-1.9	(-1.7) <b>-1.5</b>	(-1.6) <b>-1.6</b>	<b>-1.9</b>
Bruttoinlandprodukt	2.0	0.7	(1.6) <b>1.5</b>	(1.4) <b>1.2</b>	<b>2.1</b>
Aussenbeitrag	0.8	-1.4	(0.1) <b>1.3</b>	(0.1) <b>0.0</b>	<b>0.6</b>
Grosse internationale Sportanlässe	0.0	-0.4	(0.4) <b>0.4</b>	(-0.4) <b>-0.4</b>	<b>0.4</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

Alle Werte bereinigt um den Zu- und Abgang von Wertsachen.

\* Inkl. stat. Differenz.

**Tabelle 6:** Einkommen, Sparquote und private Konsumausgaben

Veränderung gegenüber Vorjahr in %							
	13-22	2023	2024		2025	2026	
Verfügbares Einkommen (nominell)	1.7	4.7	(2.9)	<b>2.5</b>	(2.8)	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>
Konsumdeflator	0.2	2.0	(1.4)	<b>1.1</b>	(1.1)	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>
Verfügbares Einkommen (real)	1.5	2.7	(1.6)	<b>1.4</b>	(1.7)	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>
Sparquote*	16.0	17.6	(17.3)	<b>17.6</b>	(17.4)	<b>17.7</b>	<b>17.9</b>
Ersparnis (in Mrd. CHF)	69.9	87.8	(88.0)	<b>89.8</b>	(91.1)	<b>92.5</b>	<b>96.0</b>
Private Konsumausgaben (real)	1.3	1.5	(1.3)	<b>1.5</b>	(1.5)	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>
Verfügbares Einkommen (real) pro Kopf	0.5	1.4	(0.1)	<b>0.1</b>	(0.8)	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>
Private Konsumausgaben (real) pro Kopf	0.4	0.2	(-0.1)	<b>0.1</b>	(0.6)	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

\* (exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche) in % des verfügbaren Einkommens.

**Tabelle 7:** Arbeitsmarkt im Überblick

Veränderung gegenüber Vorjahr in %							
	13-22	2023	2024		2025	2026	
Beschäftigung	1.2	2.0	(1.5)	<b>1.4</b>	(1.2)	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.1	2.1	(1.3)	<b>1.4</b>	(1.0)	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
Erwerbstätige	1.0	2.2	(1.2)	<b>0.9</b>	(1.4)	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>
Arbeitslose (in 1000 Personen) gemäss Seco	131	94	(108)	<b>112</b>	(115)	<b>125</b>	<b>128</b>
Arbeitslosenquote (in %) gemäss Seco	2.8	2.0	(2.4)	<b>2.4</b>	(2.5)	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>
Arbeitslosenquote (in %) gemäss ILO	4.7	4.0	(4.2)	<b>4.3</b>	(4.4)	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

**Tabelle 8:** Rechnungsabschlüsse von Bund, Kantonen, Gemeinden und Sozialversicherungen

In Mrd. Fr.							
	13-22 (R)	2023 (R,S)	2024 (S)		2025 (S)	2026 (S)	
Bund	-0.8	-1.2	(-2.9)	<b>-2.2</b>	(-1.9)	<b>-1.2</b>	<b>-1.0</b>
Kantone	0.3	1.2	(0.8)	<b>1.0</b>	(0.3)	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>
Gemeinden	-0.5	-0.2	(-1.1)	<b>-0.1</b>	(-1.2)	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>
Total Gebietskörperschaften	-1.1	-0.2	(-3.2)	<b>-1.2</b>	(-2.8)	<b>-0.9</b>	<b>0.4</b>
Sozialversicherungen	1.9	4.4	(5.4)	<b>5.4</b>	(4.3)	<b>4.3</b>	<b>1.3</b>
Total Staat	0.8	4.2	(2.2)	<b>4.2</b>	(1.4)	<b>3.4</b>	<b>1.7</b>
in % des BIP	0.1	0.5	(0.3)	<b>0.5</b>	(0.2)	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

<sup>(R)</sup> Rechnungen

<sup>(S)</sup> Schätzungen



**Tabelle 9:** Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung

	nom.		Veränderung gegenüber Vorjahr in %						
	2023 <sup>  </sup>	in %	13-22	2023	2024	2025	2026		
BIP	804	100	2.0	0.7	(1.6)	<b>1.5</b>	(1.4)	<b>1.2</b>	<b>2.1</b>
Sportevent-bereinigt	804	100	1.9	1.1	(1.2)	<b>1.1</b>	(1.8)	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>
Konsumausgaben	504	63	1.3	1.5	(1.0)	<b>1.5</b>	(1.1)	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>
Privater Konsum	410	51	1.3	1.5	(1.3)	<b>1.5</b>	(1.5)	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>
Staatskonsum	94	12	1.3	1.7	(-0.3)	<b>1.4</b>	(-0.6)	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>
Bruttoanlageinvestitionen	208	26	1.5	0.1	(0.1)	<b>-1.2</b>	(3.3)	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>
Bauinvestitionen	66	8	-0.3	-2.7	(0.3)	<b>0.7</b>	(2.5)	<b>2.4</b>	<b>1.2</b>
Ausrüstungsinvestitionen	142	18	2.4	1.4	(0.0)	<b>-2.1</b>	(3.7)	<b>2.1</b>	<b>2.9</b>
Inländische Endnachfrage	711	88	1.4	1.1	(0.8)	<b>0.7</b>	(1.8)	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>
Lagerveränderung*	6	1	-0.1	1.1	(0.8)	<b>-0.4</b>	(-0.3)	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>
Inlandnachfrage <sup>†</sup>	717	89	1.3	2.4	(1.7)	<b>0.2</b>	(1.5)	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>
Exporte <sup>†</sup>	487	61	3.7	0.9	(2.9)	<b>4.7</b>	(2.7)	<b>2.7</b>	<b>4.1</b>
Warenexporte <sup>†,‡</sup>	264	33	4.0	1.8	(1.4)	<b>6.5</b>	(3.7)	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>
Transithandel Saldo	72	9	7.1	4.5	(4.4)	<b>-0.8</b>	(2.4)	<b>3.7</b>	<b>2.4</b>
Dienstleistungsexporte	150	19	2.4	-2.8	(4.9)	<b>4.1</b>	(1.3)	<b>1.1</b>	<b>5.8</b>
Gesamtnachfrage <sup>†</sup>	1204	150	2.2	1.8	(2.2)	<b>2.0</b>	(2.0)	<b>1.9</b>	<b>2.7</b>
Importe <sup>†</sup>	401	50	2.8	3.9	(3.3)	<b>3.0</b>	(3.2)	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>
Warenimporte <sup>†</sup>	230	29	2.5	0.8	(2.8)	<b>2.7</b>	(2.9)	<b>2.6</b>	<b>3.4</b>
Dienstleistungsimporte	171	21	3.2	8.7	(4.0)	<b>3.4</b>	(3.7)	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>
Inlandnachfrage	712	89	1.1	2.1	(1.9)	<b>0.3</b>	(1.9)	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>
Exporte	589	73	3.4	0.7	(3.5)	<b>1.3</b>	(1.9)	<b>0.5</b>	<b>4.0</b>
Warenexporte	440	55	3.8	1.8	(3.1)	<b>0.4</b>	(2.2)	<b>0.4</b>	<b>3.4</b>
Importe	498	62	2.4	2.7	(4.3)	<b>-0.5</b>	(2.8)	<b>2.1</b>	<b>3.7</b>
Warenimporte	327	41	1.9	-0.0	(4.4)	<b>-2.5</b>	(2.3)	<b>1.0</b>	<b>3.4</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

\* Inkl. stat. Differenz, Wachstumsbeitrag zum Bruttoinlandprodukt, in Prozent.

† Ohne Wertsachen.

‡ Ohne Transithandel.

|| In Milliarden Fr. zu laufenden Preisen

**Tabelle 10:** Nominales Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen nach Verwendung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %							
	13-22	2023	2024		2025	2026	
BIP	2.1	1.6	(3.5)	<b>3.1</b>	(2.8)	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>
Konsumausgaben	1.6	3.7	(2.5)	<b>2.7</b>	(2.3)	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>
Privater Konsum	1.5	3.5	(2.7)	<b>2.6</b>	(2.7)	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>
Staatskonsum	2.1	4.5	(1.7)	<b>3.0</b>	(0.7)	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>
Bruttoanlageinvestitionen	1.8	2.3	(0.6)	<b>-0.8</b>	(3.5)	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>
Bauinvestitionen	0.8	0.2	(1.1)	<b>1.6</b>	(3.0)	<b>2.8</b>	<b>1.3</b>
Ausrüstungsinvestitionen	2.4	3.3	(0.4)	<b>-1.9</b>	(3.8)	<b>1.9</b>	<b>2.6</b>
Inländische Endnachfrage	1.7	3.3	(2.0)	<b>1.7</b>	(2.7)	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>
Lagerveränderung <sup>*,†</sup>	–	0.8	(1.0)	<b>1.8</b>	(1.2)	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>
Inlandnachfrage <sup>‡</sup>	1.7	4.6	(3.3)	<b>2.8</b>	(2.8)	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>
Exporte <sup>‡</sup>	3.7	-2.3	(1.3)	<b>2.6</b>	(2.8)	<b>2.9</b>	<b>4.0</b>
Warenexporte <sup>‡,§</sup>	3.3	-1.1	(-0.4)	<b>2.4</b>	(3.3)	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>
Transithandel Saldo	9.7	-12.9	(0.9)	<b>-0.3</b>	(4.0)	<b>7.8</b>	<b>4.4</b>
Dienstleistungsexporte	2.2	1.5	(4.4)	<b>4.1</b>	(1.2)	<b>0.8</b>	<b>5.3</b>
Gesamtnachfrage	2.5	1.7	(2.5)	<b>2.7</b>	(2.8)	<b>2.8</b>	<b>3.3</b>
Importe <sup>‡</sup>	3.3	2.0	(0.4)	<b>1.9</b>	(2.9)	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>
Warenimporte <sup>‡</sup>	2.9	-3.8	(-0.4)	<b>-0.6</b>	(2.4)	<b>2.4</b>	<b>3.1</b>
Dienstleistungsimporte	4.0	11.0	(1.6)	<b>5.3</b>	(3.6)	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>
Saldo Arbeitseinkommensbilanz <sup>†</sup>	–	-3.7	(-3.6)	<b>-3.7</b>	(-3.6)	<b>-3.7</b>	<b>-3.7</b>
Saldo Kapitaleinkommensbilanz <sup>†</sup>	–	0.7	(1.5)	<b>0.1</b>	(1.5)	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>
Bruttonationaleinkommen	1.6	1.2	(2.9)	<b>2.5</b>	(2.7)	<b>3.0</b>	<b>3.8</b>
Nettozugang an Wertsachen <sup>†</sup>	–	-0.6	(-0.6)	<b>-0.8</b>	(-0.3)	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
Inlandnachfrage	1.5	4.5	(3.5)	<b>2.6</b>	(3.2)	<b>3.8</b>	<b>2.7</b>
Exporte	3.3	-2.2	(3.3)	<b>1.9</b>	(2.0)	<b>1.1</b>	<b>3.9</b>
Warenexporte	3.6	-3.3	(2.9)	<b>1.1</b>	(2.3)	<b>1.3</b>	<b>3.4</b>
Importe	2.7	1.0	(3.2)	<b>1.0</b>	(2.4)	<b>2.8</b>	<b>3.7</b>
Warenimporte	2.2	-3.6	(4.0)	<b>-1.3</b>	(1.8)	<b>1.5</b>	<b>3.1</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

\* Inkl. stat. Differenz.

† Anteilig am BIP.

‡ Ohne Wertsachen.

§ Ohne Transithandel.

**Tabelle 11:** Implizite Deflatoren des Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %							
	13-22	2023	2024		2025		2026
BIP	0.1	0.9	(1.9)	<b>1.5</b>	(1.4)	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>
Konsumausgaben	0.3	2.1	(1.5)	<b>1.2</b>	(1.2)	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
Privater Konsum	0.2	2.0	(1.4)	<b>1.1</b>	(1.1)	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>
Staatskonsum	0.8	2.8	(1.9)	<b>1.6</b>	(1.3)	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>
Bruttoanlageinvestitionen	0.4	2.2	(0.5)	<b>0.5</b>	(0.2)	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>
Bauinvestitionen	1.1	2.9	(0.8)	<b>0.9</b>	(0.5)	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>
Ausrüstungsinvestitionen	0.0	1.8	(0.4)	<b>0.2</b>	(0.0)	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>
Inländische Endnachfrage	0.3	2.1	(1.2)	<b>1.0</b>	(0.9)	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>
Inlandnachfrage*	0.4	2.2	(1.7)	<b>2.6</b>	(1.4)	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>
Exporte*	-0.0	-3.2	(-1.6)	<b>-2.0</b>	(0.0)	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>
Warenexporte* <sup>†</sup>	-0.7	-2.9	(-1.8)	<b>-3.8</b>	(-0.3)	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>
Transithandel Saldo	2.5	-16.6	(-3.3)	<b>0.5</b>	(1.5)	<b>3.9</b>	<b>2.0</b>
Dienstleistungsexporte	-0.1	4.4	(-0.5)	<b>0.1</b>	(-0.2)	<b>-0.2</b>	<b>-0.5</b>
Gesamtnachfrage	0.3	-0.0	(0.3)	<b>0.7</b>	(0.8)	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>
Importe*	0.5	-1.9	(-2.8)	<b>-1.1</b>	(-0.3)	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>
Warenimporte*	0.4	-4.6	(-3.2)	<b>-3.2</b>	(-0.5)	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>
Dienstleistungsimporte	0.8	2.1	(-2.4)	<b>1.9</b>	(-0.1)	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>
Inlandnachfrage	0.4	2.3	(1.6)	<b>2.3</b>	(1.3)	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>
Exporte	-0.1	-2.8	(-0.2)	<b>0.6</b>	(0.0)	<b>0.6</b>	<b>-0.1</b>
Warenexporte	-0.1	-5.1	(-0.2)	<b>0.7</b>	(0.1)	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>
Importe	0.3	-1.7	(-1.0)	<b>1.5</b>	(-0.4)	<b>0.7</b>	<b>-0.1</b>
Warenimporte	0.2	-3.5	(-0.4)	<b>1.2</b>	(-0.5)	<b>0.5</b>	<b>-0.3</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

\* Ohne Wertsachen.

† Ohne Transithandel.

**Tabelle 12:** Leistungsbilanz

In Mrd. Fr. zu laufenden Preisen						
	2023	2024		2025		2026
Waren (Saldo)*	107	(108)	<b>115</b>	(114)	<b>122</b>	<b>127</b>
Dienste (Saldo)	-21	(-17)	<b>-27</b>	(-18)	<b>-32</b>	<b>-35</b>
Kapitaleinkommen (Saldo)	6	(12)	<b>1</b>	(12)	<b>6</b>	<b>13</b>
Arbeitseinkommen (Saldo)	-30	(-29)	<b>-31</b>	(-30)	<b>-32</b>	<b>-32</b>
Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo)*	62	(73)	<b>58</b>	(78)	<b>65</b>	<b>73</b>
Sekundäreinkommen (Saldo)	-17	(-16)	<b>-17</b>	(-17)	<b>-18</b>	<b>-18</b>
Leistungsbilanzsaldo*	45	(57)	<b>41</b>	(61)	<b>48</b>	<b>54</b>
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP*	5.6	(6.9)	<b>4.9</b>	(7.2)	<b>5.6</b>	<b>6.2</b>
Waren (Saldo)	112	(112)	<b>121</b>	(116)	<b>122</b>	<b>127</b>
Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo)	67	(78)	<b>64</b>	(80)	<b>65</b>	<b>72</b>
Leistungsbilanzsaldo	50	(62)	<b>47</b>	(64)	<b>47</b>	<b>54</b>
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP	6.2	(7.5)	<b>5.7</b>	(7.5)	<b>5.5</b>	<b>6.2</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern. Für die Jahre 2025-2026 wurde für die unbereinigten Warenexporte und -importe die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie für die konjunkturabhängigen Importe und Exporte ohne Wertsachen getroffen.

\* Ohne Wertsachen.

**Tabelle 13:** Gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen ausserhalb der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %							
	13-22	2023	2024		2025	2026	
<b>Monetärer Bereich</b>							
Realer Aussenwert des Frankens	-0.1	3.5	(-0.8)	<b>1.3</b>	(-1.1)	<b>1.0</b>	<b>-0.1</b>
Rendite 10-jährige Staatsanleihen*							
Jahresdurchschnitt	0.1	1.0	(1.0)	<b>0.6</b>	(1.1)	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>
Jahresende	0.2	0.7	(1.1)	<b>0.5</b>	(1.1)	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>
SARON*							
Jahresdurchschnitt	-0.5	1.5	(1.3)	<b>1.2</b>	(1.0)	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>
Jahresende	-0.4	1.7	(1.2)	<b>0.7</b>	(0.9)	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>
<b>Konsumentenpreise</b>							
Jahresdurchschnitt	0.3	2.1	(1.3)	<b>1.2</b>	(1.0)	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>
Jahresende	0.4	1.7	(1.3)	<b>1.0</b>	(1.1)	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>
<b>Beschäftigung und Arbeitsmarkt</b>							
Beschäftigung	1.2	2.0	(1.5)	<b>1.4</b>	(1.2)	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.1	2.1	(1.3)	<b>1.4</b>	(1.0)	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
Erwerbstätige	1.0	2.2	(1.2)	<b>0.9</b>	(1.4)	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>
Arbeitsvolumen in Stunden	0.7	1.8	(0.8)	<b>0.6</b>	(0.9)	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>
Arbeitsproduktivität pro Vollzeitbeschäftigten <sup>†</sup>	0.8	-1.0	(-0.1)	<b>-0.3</b>	(0.8)	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>
Arbeitsproduktivität pro Stunde <sup>†</sup>	1.3	-0.6	(0.4)	<b>0.6</b>	(0.9)	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>
Realwert des BIP pro Vollzeitbeschäftigten <sup>†</sup>	0.6	-2.2	(0.6)	<b>0.3</b>	(1.3)	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>
Nominallohn (SLI)	0.6	1.7	(1.9)	<b>1.5</b>	(1.6)	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>
Nominaler Durchschnittslohn <sup>‡</sup>	1.1	1.3	(2.1)	<b>2.0</b>	(2.0)	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>
Arbeitslosenquote gemäss ILO*	4.7	4.0	(4.2)	<b>4.3</b>	(4.4)	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>
Arbeitslosenquote gemäss Seco*	2.8	2.0	(2.4)	<b>2.4</b>	(2.5)	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>
<b>Bevölkerung und Pro-Kopf-Indikatoren</b>							
Bevölkerung	0.9	1.3	(1.4)	<b>1.3</b>	(0.9)	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>
Reales Bruttoinlandprodukt pro Kopf	1.0	-0.6	(0.2)	<b>0.2</b>	(0.4)	<b>0.3</b>	<b>1.2</b>
Reales Bruttonationaleinkommen pro Kopf <sup>§</sup>	0.6	-1.2	(0.1)	<b>-0.1</b>	(0.7)	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>

Prognose Herbst 2024, Prognose Sommer 2024 in Klammern.

\* Niveau.

† Ohne grosse internationale Sportanlässe.

‡ Arbeitnehmerentgelt geteilt durch die Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten.

§ Deflationierung mittels Konsumdeflator.

## 2 Datenbasis

### • KOF Daten

- Alle Daten aus den Konjunkturumfragen, der Investitionsumfrage, dem KOF (Global-)Barometer und dem Beschäftigungsindikator stammen von der KOF.

### • Daten zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR)

- Umfassen Jahresdaten von 1995 bis 2021 und vorläufige Angaben für 2022 und 2023 des Bundesamts für Statistik (BFS).
- Quartalsdaten bis zum zweiten Quartal 2024 basieren auf der aktuellen Quartalsschätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO). Auch die Aufteilung nach konjunkturrelevanten Warenströmen und nicht konjunkturrelevanten Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten) erfolgt gemäss Angaben des SECO.
- Für Preisbereinigung ist das Referenzjahr 2021.

### • Nationale monetäre Variablen

- Quelle: Schweizerische Nationalbank (SNB).

### • Weitere Daten des BFS und SECO

- Informationen über Produktion, Löhne, Preise, Logiernächte, Bevölkerung, Beschäftigung, Erwerbstätigkeit, Arbeitslosigkeit und die Leerwohnungsziffer stammen aus Statistiken des BFS.
- Angaben über Arbeitslosigkeit, Stellensuchende, offene Stellen und die Konsumentenstimmung stammen aus Daten des SECO.

### • Daten zur Leistungsbilanz

- Bezogen aus der VGR des BFS und der Leistungsbilanzstatistik der SNB.
- Aufteilung der Warenexporte und -importe nach Warenart und Herkunftsland basiert auf Angaben des Bundesamts für Zoll und Grenzsicherheit (BAZG).

### • Quellen für internationale Datenhistorie

- Nationale Statistikämter (inklusive Eurostat), nationale Zentralbanken (inklusive der Europäischen Zentralbank), Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), Internationale Währungsfonds (IWF), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Macrobond.

### • Unterjährige Daten

- Real saisonbereinigt, wenn nicht anders angegeben.
- Quartalswachstumsraten werden annualisiert dargestellt.
- Für VGR-Komponenten wurden kalender- und saisonbereinigte Daten des SECO verwendet und mittels Chow-Lin-Verfahren an die nicht kalenderbereinigten Jahreswerte angepasst.
- Bei Daten aus dem Ausland wurden saisonbereinigte Werte herangezogen, und übrige Quartalsdaten wurden mit X13-ARIMA/SEATS bereinigt.

**Stichtag für die in dieser Prognose verwendeten Daten war der 13. September.**



# IMPRESSUM

## Herausgeberin

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

## Autorenschaft

Gesamtdarstellung	Klaus Abberger, Alexander Rathke, Samad Sarferaz, Jan-Egbert Sturm
Aussenhandel	Tim Reinicke
Ausrüstungsinvestitionen	Pascal Seiler
Bauinvestitionen	Stefanie Siegrist
Privater Konsum	Nina Mühlebach
Öffentlicher Konsum	Isabel Z. Martínez
Produktion und Branchentwicklung	Klaus Abberger
Arbeitsmarkt	Michael Siegenthaler
Preise	Alexis Perakis
Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland	Maurizio Daniele, Heiner Mikosch, Roxane Spitznagel
Monetäre Rahmenbedingungen	Alexis Perakis
Finanzpolitische Rahmenbedingungen	Isabel Z. Martínez
Kasten 13. AHV Rente	Isabel Z. Martínez, Michael Siegenthaler
Kasten Künstliche Intelligenz	Hans Gersbach
Makromodelle	Alexander Rathke, Samad Sarferaz, Merlin Scherer

## Lektorat und Schlussredaktion

Alexander Rathke, Samad Sarferaz, Jan-Egbert Sturm

## Layout

Leo Beeler, Alexander Rathke, Samad Sarferaz, Merlin Scherer

ISSN 2813-9941

DOI 10.3929/ethz-b-000692582

Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2024

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



# KOF

ETH Zürich  
KOF Swiss Economic Institute  
LEE G 116  
Leonhardstrasse 21  
8092 Zürich, Switzerland

Phone +41 44 632 42 39  
[kof@kof.ethz.ch](mailto:kof@kof.ethz.ch)  
[www.kof.ch](http://www.kof.ch)

©KOF Swiss Economic Institute September 2024

