



KOF Bulletin

Nr. 161, April 2022

EDITORIAL 2

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

- «Gegen Lieferengpässe sind die Notenbanken machtlos» – 3
KOF-Direktor Jan-Egbert Sturm im Interview
- Teuerung zieht weltweit deutlich an – die Inflation in der Schweiz bleibt moderat 5
- Geldpolitik: Steigende Inflation setzt Notenbanken unter Zugzwang..... 7
- Unternehmen erwarten aufgrund des Ukraine-Krieges sinkende Reallöhne und
eine langfristig höhere Inflation 10
- Vor allem ärmere Haushalte von steigenden Gesundheitskosten betroffen 14

KOF INDIKATOREN

- KOF Geschäftslage bekommt Dämpfer 17
- KOF Konjunkturbarometer knapp unter dem langfristigen Mittelwert 20

ÖKONOMENSTIMME 21

AGENDA..... 22

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser

Diese Ausgabe des KOF Bulletins beschäftigt sich mit dem Schwerpunktthema «Inflation und Geldpolitik». Dieses Thema war bereits vor dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine aktuell und hat durch die Geschehnisse in der Ukraine nochmals an Relevanz gewonnen.

Warum ist die Schweiz bisher zusammen mit Japan eine Inflationsinsel geblieben, während in den USA und im Euroraum die Preise weiter anziehen? Wie kann und sollte die Geldpolitik auf die steigende Inflation reagieren? Antworten auf diese Fragen liefert KOF-Direktor Jan-Egbert Sturm im einleitenden Interview.

Der zweite Beitrag schaut sich die Inflation in den USA, im Euroraum und in der Schweiz aufgeschlüsselt nach einzelnen Produktgruppen genauer an und stellt zwei mögliche Inflationsszenarien für die Schweiz vor.

Der dritte Beitrag vergleicht die geldpolitischen Strategien und Optionen der Zentralbanken in diesen drei Währungsräumen – auch unter Berücksichtigung des immer stärker werdenden Frankens.

Der vierte Beitrag wertet eine Unternehmensbefragung zu den Inflations- und Lohnerwartungen der Schweizer Firmen aus. Dabei wird deutlich, dass die Schweizer Unternehmen seit dem russischen Einmarsch in die Ukraine in der kurzen Frist mit einem geringen Lohnwachstum und einer höheren Inflation rechnen.

Der fünfte Beitrag beschäftigt sich mit den steigenden Gesundheitskosten, die hierzulande vor allem einkommensschwächere Haushalte treffen. Dies liegt der Analyse zufolge nicht am Anstieg der Gesundheitskosten, sondern an der Finanzierungsweise der Gesundheitsausgaben in der Schweiz.

Wir wünschen Ihnen eine gute Lektüre
Thomas Domjahn, Sina Freiermuth und Julia Pohl



KOF Prognosetagung
 «Steigende Inflationsraten in Europa:
 Wann kommt die Zinswende in der Schweiz?»

5. Oktober 2022, ab 12.00 Uhr Lunch, 13.45 Uhr Start Veranstaltung, anschliessend Apéro

Mehr Informationen finden Sie auf unserer Website: www.kof.ethz.ch/prognosetagung

				
Dr. Alexandra Janssen Ecofin	Dr. Andréa M. Maechler Schweizerische Nationalbank SNB	Prof. Dr. Rudolf Minsch EconomieSuisse	Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm KOF Institut	Moderation Reto Lipp, SRF

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

«Gegen Lieferengpässe sind die Notenbanken machtlos»

KOF-Direktor Jan-Egbert Sturm spricht im Interview über die aktuellen Preissteigerungen in fast allen Währungsräumen, mögliche Gegenstrategien der Zentralbanken und darüber, warum die Inflation in der Schweiz nach wie vor moderat ist.

Deutschland hat gerade ein grosses Sozialpaket geschnürt, um die steigenden Preise vor allem im Energiebereich abzufedern. Braucht die Schweiz jetzt auch so ein Sozialprogramm?

Auch in der Schweiz ist die Inflation zuletzt angestiegen, aber die Problematik ist nicht auf dem gleichen Level wie in Deutschland. Deshalb braucht die Schweiz derzeit nicht so ein Sozialprogramm – zumindest noch nicht, denn nie-

mand weiss wegen der volatilen geopolitischen Situation, wie sich die Preise weiterentwickeln werden. Trotzdem muss man sich auch in der Schweiz Gedanken machen, wen der Energiepreisschub am stärksten trifft und wie man damit umgeht. Aber das ist keine Frage, die man als Ökonom beantworten kann, sondern eher eine Frage für die Politik und die Gesellschaft.

Ist die hohe Inflation aus Ihrer Sicht ein temporäres oder ein dauerhaftes Phänomen?

Wir sagen schon seit geraumer Zeit, dass die höhere Inflation eigentlich temporär sein müsste. Ich sehe das im Grossen und Ganzen immer noch so, weil sie wesentlich mit Sonderfaktoren wie der Corona-Krise oder jetzt mit dem Krieg in der Ukraine zusammenhängt. Das wahrscheinlichste Szenario ist aus Sicht der KOF, dass ein Grossteil der Inflation temporär ist, während ein kleinerer Teil der Inflation bleiben wird. Aber letzteres muss nicht unbedingt per se schlecht sein. Eigentlich wollen wir ja eine höhere Inflationsdynamik sehen als in der Vergangenheit. Wir haben ja seit der Finanzkrise die Inflationsraten als zu tief empfunden und mit einer sehr expansiven Geldpolitik gegen zu niedrige Inflationsraten und eine mögliche Deflation angekämpft.

Ist es aus makroökonomischer Sicht ein Problem, wenn einzelne Ausreisser nach oben wie derzeit die Energiepreise die Inflation treiben?

Extreme Ausreisser nach oben sind nie gut. Aber grundsätzlich sind relative Preisänderungen etwas ganz Normales. So sinken zum Beispiel qualitätsbereinigt ständig die Preise für IT-Produkte wie Computer oder Handys. Dienstleistungen werden dagegen tendenziell teurer. Solche Veränderungen gibt es immer. Im Übrigen wollten wir ja schon vor Ausbruch der Ukraine-Krise aus ökologischen Gründen, dass die Energiepreise steigen. Insofern kann es in der Wirtschaftspolitik nicht darum gehen, alle relativen Preisänderungen zu glätten und zu bereinigen.

Aus wirtschaftsliberaler Perspektive könnte man sogar argumentieren, dass das beste Mittel gegen einen hohen Ölpreis ein hoher Ölpreis ist.

Die These ist nicht ganz von der Hand zu weisen. Wenn der Ölpreis steigt, sinkt automatisch die Nachfrage und die Energie wird dort gespart, wo es am effizientesten ist. Gleichzeitig sorgt ein hoher Ölpreis dafür, dass das Angebot stimuliert und ausgeweitet wird. Das beste Beispiel dafür ist die Fracking-Technologie. Bei einem niedrigen Ölpreis ist diese Technologie nicht rentabel, aber durch den gestiegenen Ölpreis wird sie jetzt wieder rentabel. Diese Ausweitung des Angebots verbunden mit der sinkenden Nachfrage treibt den Ölpreis wieder zu einem niedrigeren Gleichgewichtspreis. Das ist laut Lehrbuch so und ist gerade auch in der Realität zu beobachten.

Derzeit haben nur zwei westliche Länder niedrige Inflationsraten, nämlich Japan und die Schweiz. Woran liegt das?

Sowohl der Schweizer Franken als auch der japanische Yen gelten als stabile Währungen. Durch diese sogenannte Safe-Haven-Funktion kann die eigene starke Währung in Krisenzeiten die Inflation abfedern, weil der Inflationsdruck von aussen nicht so stark im Inland ankommt. Die niedrige Inflation in der Schweiz hängt zudem auch mit ihrer speziellen Wirtschaftsstruktur zusammen. Die Schweiz ist deutlich weniger abhängig von russischem Gas als zum Beispiel Deutschland, Italien oder viele Länder in Osteuropa. Insgesamt ist die Schweizer Industrie mit ihren Schwerpunkten im Bereich Pharma und Finanzen auch nicht ganz so energieintensiv wie zum Beispiel Deutschland mit seiner Auto- und Schwermetallindustrie.

Was ist grundsätzlich effektiver, um Inflation zu bekämpfen, Fiskalpolitik oder Geldpolitik?

Fiskalpolitik ist nicht dafür gedacht, die Preisdynamik einer Volkswirtschaft zu steuern. Die Geldpolitik ist dagegen in ihrer Zielsetzung darauf ausgerichtet, eine gesamtwirtschaftliche Preisstabilität zu gewährleisten. Die Geldpolitik kann allerdings kein Feintuning machen und Probleme in Teilbereichen der Wirtschaft lösen. Fiskalpolitik macht genau das. Wenn wir eine Krise im Baugewerbe haben, denkt die Fiskalpolitik darüber nach, wie man das Baugewerbe unterstützen kann. Natürlich können solche staatlichen Interventionen auch die Inflation beeinflussen. Aber das steht nicht im Vordergrund, sondern ist ein positiver oder negativer Nebeneffekt. Bei der Geldpolitik ist es genau umgekehrt. Die Preisstabilität steht im Vordergrund und alles andere ist in den Hintergrund geschoben.

Wo liegen die Grenzen der Geldpolitik? Gibt es beispielsweise Möglichkeiten, die derzeit akuten Lieferengpässe geldpolitisch zu bekämpfen?

Die Geldpolitik ist ein sehr grobes Instrument. Sie kann über die Zins- und Wechselkurspolitik die gesamtwirtschaftliche Preisdynamik beeinflussen. Wenn aber Angebotsengpässe und Lieferengpässe wie zuletzt bei Halbleitern, Vorprodukten und Rohstoffen auftreten, sind die Notenbanken machtlos. Gegen diese Friktionen im mikroökonomischen Produktionsprozess kommt man mit einer makroökonomischen Steuerung der Geldmenge über Zinsen und Wechselkurse nicht an.

Die US-Notenbank (Fed) hat die Zinswende bereits eingeleitet. Wann erwarten Sie eine Zinswende im Euroraum und in der Schweiz?

Die KOF erwartet im Euroraum noch in diesem Jahr einen Zinsschritt nach oben, nach unserer aktuellen Einschätzung voraussichtlich im Herbst. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) dann der Europäischen Zentralbank (EZB) folgt, ist sehr hoch.

Wie gross ist derzeit die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale?

Aus Schweizer Sicht ist die Gefahr – anders als zum Beispiel in den USA oder in Deutschland – noch nicht so gross. Früher oder später ist es aus ökonomischer Sicht sogar wünschenswert, dass sich Löhne mit der Produktivitätsentwicklung und Preise im Gleichschritt bewegen. Aber man darf nicht den einen Schritt zu weit gehen. Die Lohn-dynamik sollte nicht wiederum die Preisdynamik stimulieren, sonst schaukeln sich beide Grössen gegenseitig hoch und es kommt zu einer Lohn-Preis-Spirale, aus der man nur schwer wieder rauskommt.

Werden wir in absehbarer Zeit wieder Zinssätze oberhalb der Inflation sehen?

Wir werden sicherlich wieder in so eine Situation zurückkehren. Wichtige Zentralbanken haben die Zinswende schon eingeleitet. Man muss auch aufpassen und verstehen, dass die Zinsen für den Otto-Normalverbraucher meist nicht identisch mit den Zentralbankzinsen sind. Ich

kenne jedenfalls niemanden, der für seinen Immobilienkredit minus 75 Basispunkte bezahlt. Für die meisten von uns sind längerfristige Kreditzinsen ein besserer Orientierungspunkt. Diese liegen in der Regel höher als kurzfristige Zentralbankzinsen und sind daher auch real, d.h. korrigiert für Inflation, schneller positiv. Zudem wird die Inflationsrate wieder sinken.

Einen Vortrag von Jan-Egbert Sturm über die wirtschaftlichen Konsequenzen des Ukraine-Krieges für die Schweiz, auch in Hinblick auf die Inflation, finden Sie hier zum Nachschauen:

<https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page.html>.

Auch die nächste KOF-NZZ Ökonomenumfrage beschäftigt sich mit dem Thema Inflation. Die Ergebnisse finden Sie ab Mitte April hier:

<https://kof.ethz.ch/umfragen/oekonomenumfragen/oekonomenumfragen.html>

Ansprechpartner

Jan-Egbert Sturm | sturm@kof.ethz.ch

Thomas Domjahn | domjahn@kof.ethz.ch

Teuerung zieht weltweit deutlich an – die Inflation in der Schweiz bleibt moderat

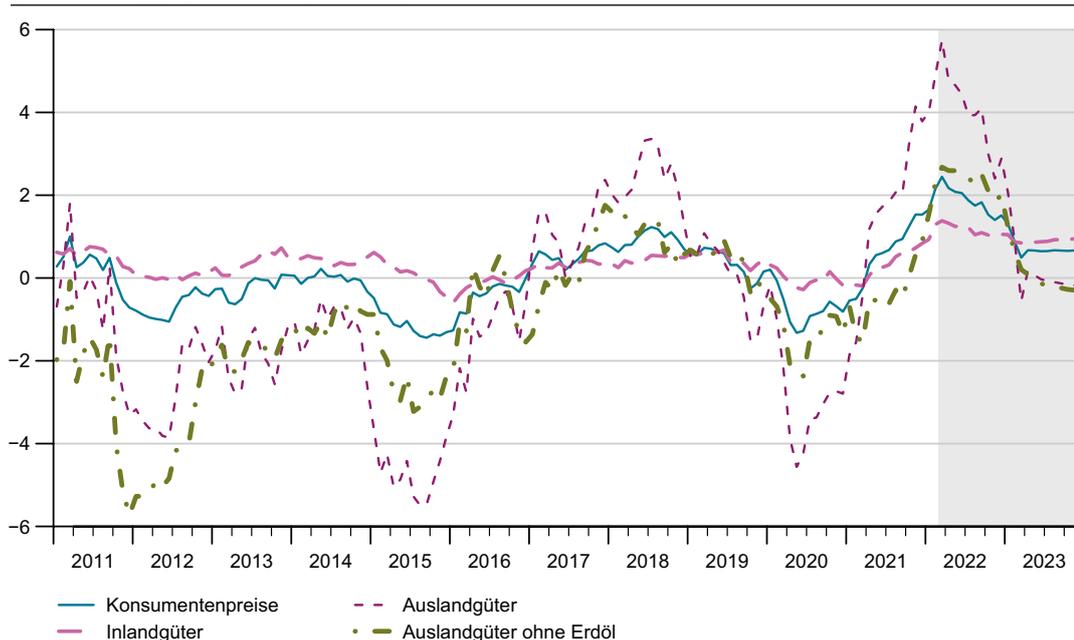
Die Preise im Euroraum und vor allem in den USA sind zuletzt stark gestiegen. Auch in der Schweiz hat die Inflationsdynamik an Fahrt gewonnen. Die KOF erwartet jedoch, dass sich der Preisauftrieb in der Schweiz gegen Ende des Jahres wieder abschwächen wird.

Die Teuerung in der Schweiz, gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK), ist im März 2022 auf 2.4% gestiegen, nachdem sie im Dezember noch 1% betragen hatte. Insbesondere die Preise für Energie und Treibstoffe sind stark angestiegen. Zudem stiegen die Preise für Produkte, die von Produktions- und Lieferengpässen betroffen sind, wie Automobile und Wohnmöbel. Auch die Preise für touristische Güter, wie Luftverkehr und Beherbergung, sind angestiegen. In der Schweiz fiel der Anstieg der Inflation aber deutlich tiefer aus als in anderen Währungsräu-

men (USA 7.9% (Februar) und Euroraum 7.5% (März)). Damit ist die traditionelle Inflationsdifferenz im Augenblick besonders ausgeprägt. Dies liegt zum einen an dem geringeren Beitrag der Energie- und Nahrungsmittelpreise an der Inflation, dieser allein betrug im Euroraum fast vier Prozentpunkte. Ein weiterer wichtiger Grund ist die Aufwertung des Schweizer Frankens, die die Teuerung der Importe vermindert. Klammert man die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise aus, verblieb die Teuerung bei 1.6% (USA 6.4% (Februar) und Euroraum 3.0% (März)).

G 1: Landesindex der Konsumentenpreise

(Veränderung gegenüber Vorjahr, in %)



Hohe Unsicherheit bezüglich der Preisentwicklung

Aktuell besteht eine hohe Unsicherheit bezüglich des Ausgangs des Ukraine-Krieges und der damit zusammenhängenden Entwicklung der Energiepreise, welche stark mit der aktuellen Nachrichtenlage fluktuieren. Im günstigen Szenario geht die KOF davon aus, dass sich der Erdölpreis auf 100 Dollar pro Fass stabilisiert und es zu keiner Unterbrechung der Erdgasversorgung kommt. Im Negativszenario kommt es zu vermehrten Lieferengpässen und deutlich stärkeren Anstiegen der Energiepreise. Der Ukraine-Krieg dürfte zudem bei einigen Nahrungsmitteln und Rohstoffen für weiteren Preisdruck sorgen.

Die Inflation wird in den kommenden Monaten auf einem erhöhten Niveau verbleiben und sich gegen Ende des Jahres wieder abschwächen. Produktions- und Lieferengpässe dürften sich im Verlauf des Jahres abschwächen. Die gute Arbeitsmarktlage und steigende Nominallöhne werden die Kerninflation im nächsten Jahr höher ausfallen lassen als bisher angenommen. Die Inflationsprognose verschiebt sich deutlich nach oben. Die KOF erwartet neu eine durchschnittliche Inflation von 1.9% in diesem Jahr,

0.7% im kommenden. Im Negativszenario steigt die Inflation im aktuellen Jahr noch deutlich stärker an, wird aber auch 2023 in den Bereich zurückkehren, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt.

Ansprechpartner

Alexander Rathke | rathke@kof.ethz.ch



Geldpolitik: Steigende Inflation setzt Notenbanken unter Zugzwang

Die weiter anziehenden Preise zwingen die Zentralbanken in den USA und Europa, ihre sehr expansive Geldpolitik zu überdenken. Die Schweizerische Nationalbank wird wohl erst eine Zinswende einleiten, nachdem die Währungshüter im Euroraum den ersten Zinsschritt nach oben gewagt haben.

Die Geldpolitik in den USA, im Euroraum und in der Schweiz bleibt weiterhin expansiv ausgerichtet. Aufgrund der konjunkturellen und preislichen Entwicklung dürfte die internationale Geldpolitik allerdings noch im laufenden Jahr weniger expansiv werden. In den grössten Währungsräumen setzt sich der bereits im letzten Jahr begonnene Anstieg der Konsumentenpreise fort. Der Preisschub wird getrieben von Engpässen in den internationalen Wertschöpfungsketten und massiven Preissteigerungen bei Energieträgern und Rohstoffen. So zogen die internationalen Produzentenpreise bereits vor Ausbruch des Krieges in der Ukraine an, wobei dieser aufgrund der dadurch ausgelösten Handelsunterbrechungen und Wirtschaftssanktionen die Preisentwicklung zusätzlich befeuert. Dieser angebotsseitige Schock wirkt – wie die Engpässe – global aufgrund der internationalen Vernetzung der Vorleistungsgüter und der Relevanz Russlands als Rohstoff- und Energieexporteur. Dementsprechend beeinflusst dies die Infla-

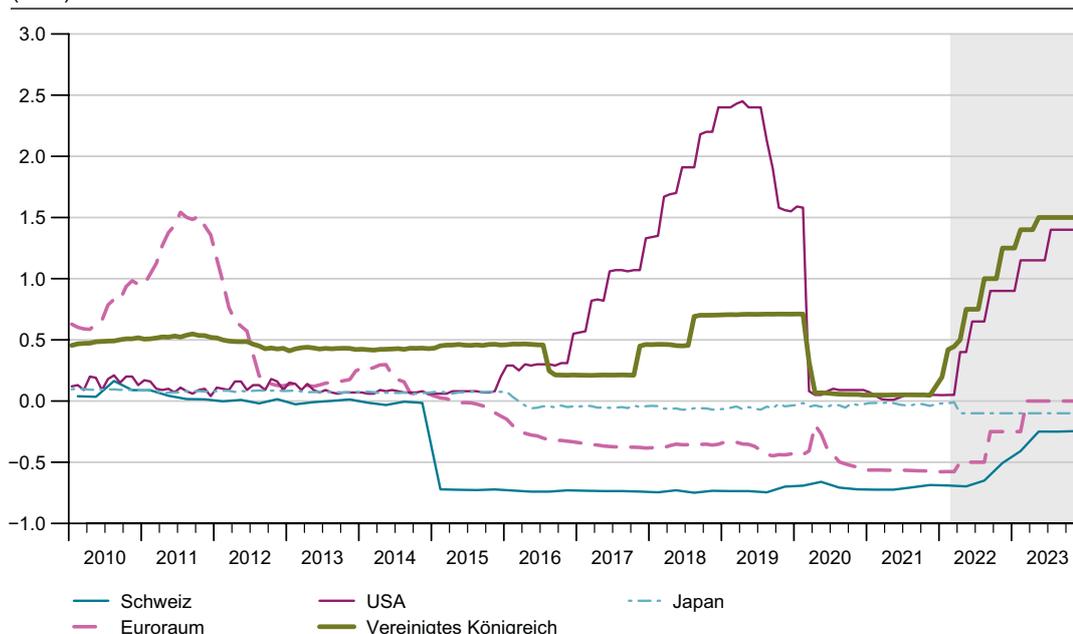
tion in allen grossen Währungsräumen und somit auch die Politik der Zentralbanken.

Ein geldpolitisches Dilemma

Je nach Entwicklung und Dauer des Krieges könnte dabei ein geldpolitisches Dilemma entstehen. Bei lang anhaltender Unsicherheit könnten Investoren, und teilweise auch Konsumenten, ihre Ausgaben drosseln, was zu einer Abflachung der wirtschaftlichen Dynamik und im Extremfall zu einer Rezession führen würde. In diesem Szenario könnten die Zentralbanken der hohen Inflation dennoch mit einer restriktiven Zinspolitik begegnen, wobei dann die Gefahr eines sich verstärkenden wirtschaftlichen Abschwungs erhöht wäre. Im Gegensatz zu den vergangenen Krisen, als die Preisentwicklung oft verhalten war, gäbe es in diesem Fall also eine Abwägung zwischen hoher Inflation und wirtschaftlicher Aktivität.

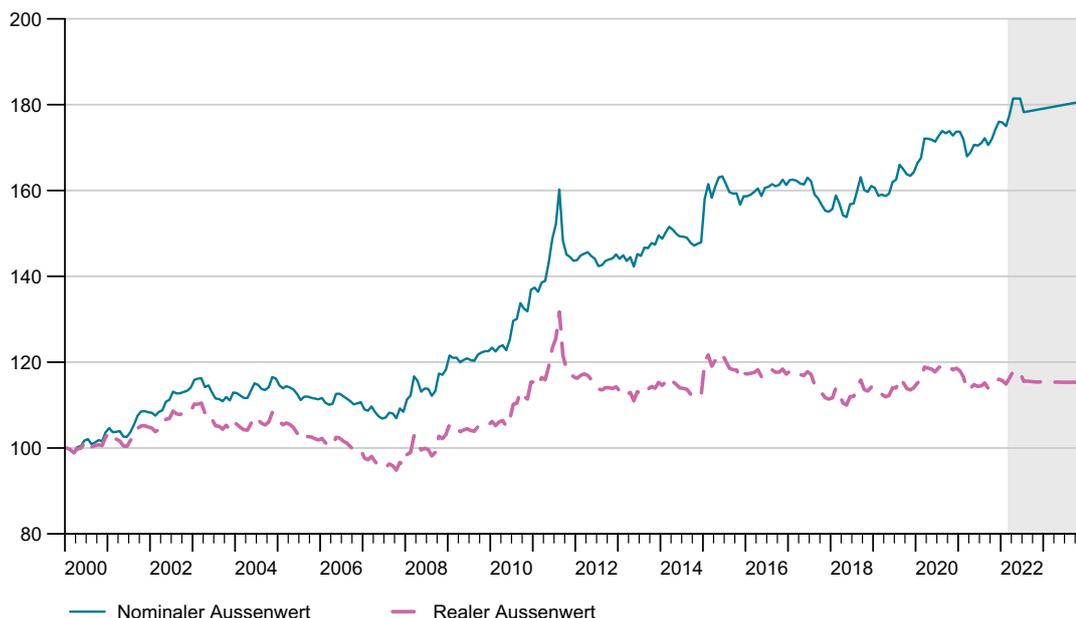
G 2: Kurzfristzinsen international

(in %)



G 3: Effektive Wechselkurse

(Index, Jan. 2000 = 100)

**Amerikanische Notenbank trotz Ukraine-Krieg weniger expansiv**

In den USA erreichte die Vorjahresteuern im Februar dieses Jahres fast 8%, was nach knapp einem Jahrzehnt stabiler Preise eine deutliche Abweichung vom Normalzustand darstellt. Dieser extreme Ausschlag nach oben ist nach Ansicht der KOF allerdings teilweise nur temporärer Natur. Die prognostizierte Vorjahresteuern im kommenden Jahr nähert sich mit 2.5% bereits wieder dem langfristigen Ziel von 2% an. Da der Ukraine-Krieg den kurzfristigen konjunkturellen Ausblick für die USA nur leicht trübt, ist weiterhin mit einem positiven Wachstum und einem starken Arbeitsmarkt zu rechnen. Die stark steigenden Preise und die quasi vorpandemischen Arbeitslosenraten haben – wie im Dezember angekündigt – die US-amerikanische Notenbank (Fed) dazu veranlasst, die Zinsen im März um 25 Basispunkte zu erhöhen. Im Laufe der Jahre 2022 und 2023 erwartet die KOF mindestens je zwei weitere Zinsschritte. In diesem Sinne ist Ende des nächsten Jahres mit Kurzfristzinsen von 1.5% zu rechnen. Gleichzeitig mit der ersten Zinserhöhung beendet die Fed ihre Anleihenankäufe. Die seit Beginn der Pandemie mehr als doppelt so grosse Bilanz dürfte allerdings nur langsam wieder schrumpfen, da die Fed eher auslaufende Anleihen nicht reinvestiert, anstatt diese aktiv zu verkaufen.

Erste Zinsschritte auch bei der EZB

Im Gegensatz zu den USA ist der europäische Markt unmittelbar vom Krieg in der Ukraine betroffen. So sind die europäischen Länder tendenziell abhängiger von russischen Energie- und Rohstofflieferungen, was die Gefahr einer Rezession mit gleichzeitig steigenden Preisen deutlich erhöht. Die Abwärtsrisiken sind dementsprechend grösser, was von der Europäischen Zentralbank (EZB) in ihrer März-Sitzung weitgehend beachtet wurde. Vorerst geht sie aber davon aus, dass die Inflation nun mittelfristig bei dem Inflationsziel der EZB von 2% wieder verankert ist. Dies ist ein positives Signal, nachdem die langfristigen Inflationserwartungen zuvor unter dem Ziel der EZB lagen. Konkret macht sie die Netto-Anleihenkäufe ab dem dritten Quartal 2022 direkt abhängig von den bis dahin verfügbaren ökonomischen Daten. Bleibt die mittelfristig erwartete Inflation im Einklang mit dem Zielwert von 2%, so dürfte ihr Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) noch im dritten Quartal beendet werden. Dies ist gemäss EZB auch eine Voraussetzung für das Anheben der Leitzinsen.

Im günstigen Basisszenario der aktuellen Konjunkturprognose rechnet die KOF mit einem soliden Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte 2022 sowie auch mit mittelfristigen Inflationsraten im Bereich leicht unter dem Zielwert. Im Herbst des laufenden Jahres ist folglich eine erste Anhebung der Leitzinsen um 25 Basispunkte zu erwarten, welche sich im kommenden Jahr wiederholen wird. Zudem ist das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) Ende März ausgelaufen, es werden also zumindest unter diesem Schirm in Zukunft keine neuen Nettoankäufe getätigt. Im Falle einer länger anhaltenden Eskalation im Ukraine-Krieg und damit verbunden tiefgreifenderen Sanktionen verschiebt sich im Negativszenario der Zinsschritt der EZB nach hinten, wobei das Tempo des Anstiegs aufgrund der anziehenden Inflation höher ausfällt als im Basisszenario.

SNB hält Zinsdifferenz zum Euroraum konstant

Nachdem die Inflation in der Schweiz in den letzten zehn Jahren über längere Zeiträume hinweg im negativen Bereich war, ist die Inflation im Februar auf 2.2% angestiegen. Ein wesentlicher Faktor sind auch hier die gestiegenen Importpreise, welche ausländische Güter im Schweizer Warenkorb verteuern. Wie im Ausland werden sich die für den Anstieg verantwortlichen Faktoren über die Zeit abmildern. Zudem bremst die bis jetzt von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) tolerierte Aufwertung des Frankens die Teuerung. Im Jahr 2023 ist mit Inflationsraten zwischen 0.5% und 1% zu rechnen, was innerhalb des Zielbands der SNB liegt. So bleibt für die Geldpolitik der SNB der Wechselkurs zum Euro weiterhin von hoher Relevanz. Wie die Vergangenheit gezeigt hat, ist der Franken für Investoren ein sicherer Hafen in Krisenzeiten. Um zusätzlich zu den Effekten des Krieges keinen weiteren Aufwertungsdruck zu riskieren, wird die SNB die Zinsen nicht vor der EZB erhöhen. Die SNB dürfte aber folgen, sobald die europäischen Währungshüter den ersten Schritt wagen, womit sich die Zinsen erstmals seit 2015 in Richtung null bewegen würden.



Der Franken wertet nominell auf – realer Wechselkurs bleibt konstant

Die langfristige nominale Aufwertungstendenz des Frankens würde auch ohne den Krieg in der Ukraine weiter voranschreiten. Je nach Verlauf des Krieges dürfte die SNB allerdings mit dem Aufkauf ausländischer Wertpapiere intervenieren, um den Wechselkursverlauf zu stabilisieren. Den nominalen Aufwertungs-trend lassen die Schweizer Währungshüter aufgrund der Inflationsdifferenz zum Ausland indes zu. Diese Inflationsdifferenz ist im Augenblick ungewöhnlich hoch. Als volkswirtschaftlich relevanter ist der reale Wechselkurs zu sehen, welcher im laufenden und im kommenden Jahr relativ konstant prognostiziert wird (siehe Grafik G 3 «Effektive Wechselkurse»). Die Kaufkraft der heimischen Bevölkerung im Ausland verändert sich also kaum.

Ansprechpartner

Marc Anderes | anderes@kof.ethz.ch

Unternehmen erwarten aufgrund des Ukraine-Krieges sinkende Reallöhne und eine langfristig höhere Inflation

Der russische Einmarsch in der Ukraine hat das erwartete Lohnwachstum der Schweizer Unternehmen gesenkt und gleichzeitig ihre Inflationserwartungen ansteigen lassen. Mit langfristig höheren Preisen rechnen insbesondere kleine und mittelgrosse Unternehmen sowie die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes. Rechnerisch ergeben sich aus den Angaben der Unternehmen negative Reallohnenerwartungen, die aufgrund des Ukraine-Krieges negativer als noch vor dem Krieg ausfallen.

Die Inflation steigt in vielen Ländern weiter an. Bis zuletzt betrachteten Zentralbanken wie die Europäische Zentralbank (EZB) oder die Schweizerische Nationalbank (SNB) die derzeitige Inflationswelle eher als vorübergehend, wenngleich sie sich als hartnäckiger herausstellte als zunächst erwartet. Sie führten die erhöhten Teuerungsraten vornehmlich auf Basiseffekte, Lieferengpässe und Nachfrageverschiebungen zurück, die allesamt mit der Pandemie zusammenhängen, und rechneten damit, dass diese vorübergehenden Faktoren im Laufe des Jahres abklingen würden. Solange die langfristigen Inflationserwartungen verankert bleiben würden, hätte die zugrunde liegende Inflation stabil und nahe ihren angestrebten Zielwerten bleiben sollen.

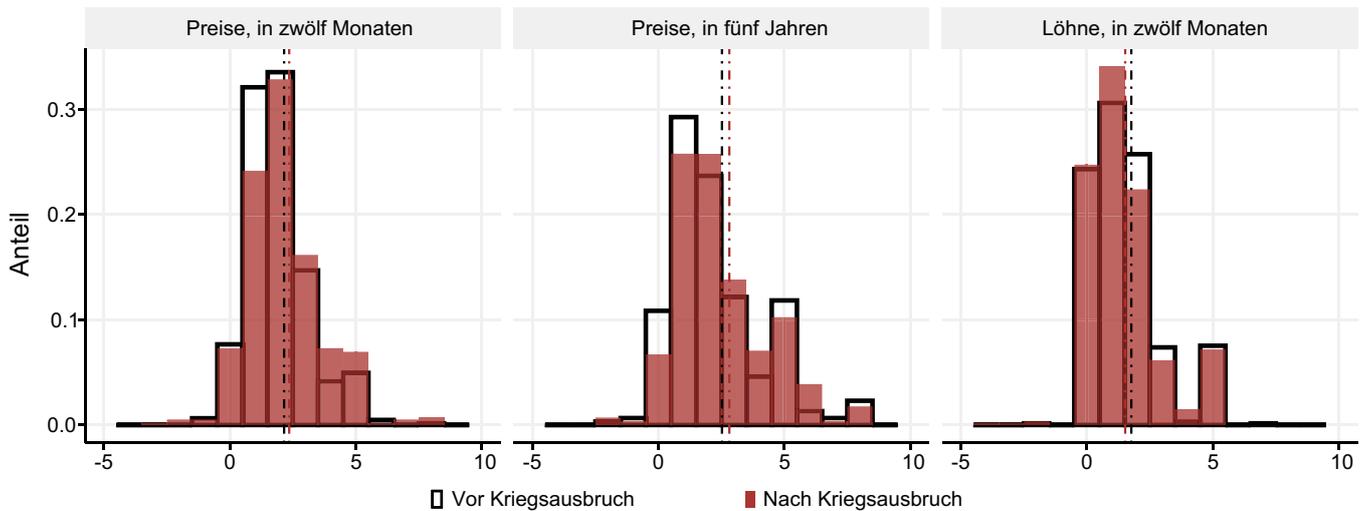
Die russische Invasion der Ukraine und die damit einhergehenden ökonomischen Disruptionen könnten diese Einschätzung jedoch überholen. Für die Weltwirtschaft sind Russland und die Ukraine wichtige Lieferanten von Rohstoffen wie Energie, Metalle oder landwirtschaftliche Erzeugnisse, deren Verfügbarkeit durch den Krieg infrage gestellt und deren Preisentwicklung durch den russischen Angriff weiter beschleunigt wurden. Das legt die Befürchtung nahe, dass ein weiterer Preisanstieg bei diesen Inputfaktoren zu höheren Betriebs- und Produktionskosten führen wird, was sich wiederum in längerfristig höheren Inflationserwartungen und damit in höheren Preisen niederschlagen könnte (D'Acunto und Weber, 2022). Denn Ölschocks heizten bereits in der Vergangenheit die Inflationserwartungen an und lockerten die Verankerung der Erwartungen sowohl von Unternehmen als auch von Konsumentinnen und Konsumenten (Coibion und Gorodnichenko 2015, Coibion et al. 2018).

Unternehmensumfrage gibt Aufschluss über die Lohn- und Inflationserwartungen vor und nach Kriegsbeginn

Ob sich der russische Einmarsch in der Ukraine auf die Lohn- und Inflationserwartungen der Schweizer Unternehmen ausgewirkt hat, kann mit Hilfe von Umfragedaten der KOF untersucht werden. Seit dem 16. Februar untersucht die KOF nämlich in einer Sonderumfrage, wie Schweizer Unternehmen die Preise für ihre Produkte oder Dienstleistungen bestimmen und welche Faktoren den Preisbildungsprozess beeinflussen. Zu den befragten Unternehmen gehören Unternehmen aus allen Wirtschaftssektoren der Schweiz, mit Ausnahme der Landwirtschaft. Im Rahmen dieser Umfrage wurden die Unternehmen gefragt, wie hoch ihrer Meinung nach die jährliche Inflationsrate in der Schweiz gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise in den nächsten zwölf Monaten (kurzfristig) und in fünf Jahren (langfristig) sein wird. Darüber hinaus wurden die Unternehmen um ihre Einschätzung gebeten, wie sich die Bruttolöhne in ihrem Unternehmen im Durchschnitt für die Beschäftigten von heute bis in einem Jahr verändern werden.

Die empirische Methode macht sich dann die Tatsache zunutze, dass die Umfrage vor dem russischen Angriff gestartet und seither weiter durchgeführt wurde. Auf diese Weise können die Antworten der Unternehmen, welche die Umfrage vor dem 24. Februar (dem ersten Tag des Krieges) ausgefüllt haben, mit denen der Unternehmen verglichen werden, die während des Krieges geantwortet haben. So lässt sich der Einfluss des Krieges auf Inflations- und Lohnerwartungen unter der Annahme identifizieren, dass der Ukraine-Krieg der wesentliche Faktor war, welcher die Erwartungen der Unternehmen im Befragungshorizont beeinflusste. Weil die Befragung elektronisch stattfand, ist es möglich, den Zeitpunkt der Beantwortung der Umfrage genau zu bestimmen. 652 Unternehmen haben vor der Invasion geantwortet, 578 Unternehmen seither.

G 4: Lohn- und Inflationserwartungen von Schweizer Unternehmen



Diese Grafik zeigt die Verteilungen der Antworten zu den Inflationserwartungen in zwölf Monaten (links) und in fünf Jahren (in der Mitte) sowie zu den erwarteten Lohnanpassungen bis in zwölf Monaten (rechts) getrennt für die beiden Gruppen von Unternehmen, die vor und nach Kriegsausbruch geantwortet haben. Die vertikalen Linien zeigen die gruppenspezifischen Mittelwerte. Zur besseren Lesbarkeit fasst die Abbildung alle Antworten, die kleiner als -5% oder grösser als 10% sind, in den jeweiligen Eckwerten zusammen.

Höhere Inflationserwartungen nach Kriegsausbruch

Grafik G 4 zeigt die Verteilungen der Antworten zu den Inflationserwartungen in zwölf Monaten (links) und in fünf Jahren (in der Mitte) sowie zu den erwarteten Lohnanpassungen bis in zwölf Monaten (rechts) getrennt für die beiden Gruppen von Unternehmen, die vor und nach Kriegsausbruch geantwortet haben.

Sowohl in der kurzen als auch in der langen Frist rechnen die Schweizer Unternehmen seit der russischen Invasion mit höheren Inflationsraten.¹ Für die nächsten zwölf Monate gingen die Unternehmen vor Kriegsbeginn von einem Anstieg der Inflationsrate auf durchschnittlich 2.10% (Median: 2%) aus. Nach Kriegsbeginn liegt der erwartete Anstieg bei 2.35% (Median: 2%). In der langen Frist sind die Inflationserwartungen von 2.37% (Median: 2%) auf 2.83% (Median: 2%) angestiegen. Mithilfe eines Regressionsmodells zeigt sich, dass diese Zunahmen auf dem 5%-Signifikanzniveau statistisch gesichert sind.

Im Gegensatz dazu fällt das erwartete Lohnwachstum seit der russischen Invasion geringer aus. Vor Kriegsbeginn rechneten die Unternehmen mit einem Anstieg der Brutto-

löhne von durchschnittlich 1.72% (Median: 1.5%) von heute bis in einem Jahr. Seit Kriegsbeginn liegt das erwartete Wachstum noch bei 1.49% (Median: 1%). Anhand des Regressionsmodells zeigt sich, dass dieser Rückgang auf dem Signifikanzniveau von 10% statistisch gesichert ist.

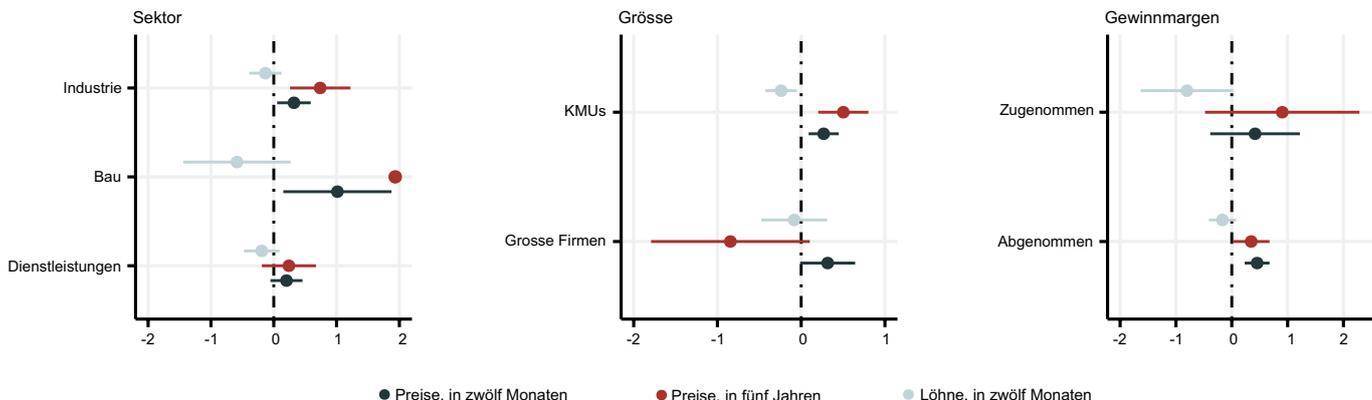
Industriesektor treibt Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen

Grafik G 5 dokumentiert die systematische Heterogenität zwischen den Unternehmen in Bezug auf ihre Lohn- und Inflationserwartungen, indem sie die durchschnittlichen Behandlungseffekte² pro Sektor, Unternehmensgrösse und Margensituation mit 90%-Konfidenzintervallen zeigt. Aufgeschlüsselt nach Sektoren, zeigt das linke Diagramm, dass die seit Kriegsbeginn höhere erwartete Inflation in fünf Jahren von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes angetrieben wird. Ihre langfristigen Inflationserwartungen sind im Schnitt um 0.7 Prozentpunkte angestiegen. Dieses Ergebnis erscheint insofern plausibel, als dass Industriefirmen in der Wertschöpfungskette unmittelbar verschiedenen Inputfaktoren wie Energie und anderen Rohstoffen ausgesetzt sind, deren Preise sich seit Kriegsausbruch besonders stark erhöht haben. Im Gegensatz

¹ Bei offenen quantitativen Fragen gibt es häufig Ausreisser, die aus unplausibel kleinen oder grossen Antworten bestehen. Diese Auswertung schliesst Antworten kleiner als -20% und grösser als 20% als Ausreisser aus.

² Diese Behandlungseffekte sind «bedingte durchschnittliche Behandlungseffekte». Sie messen pro Untergruppe den Unterschied in den durchschnittlichen Erwartungen zwischen Unternehmen, die nach Kriegsausbruch geantwortet haben, und Unternehmen, die die Umfrage vor Kriegsbeginn ausgefüllt haben.

G 5: Bedingter durchschnittlicher Behandlungseffekt mit 90%-Konfidenzintervallen



Diese Grafik zeigt die bedingten durchschnittlichen Behandlungseffekte (mit 90%-Konfidenzintervallen) der russischen Invasion auf die Lohn- und Inflationserwartungen der Unternehmen, aufgeschlüsselt nach Sektor (links), Unternehmensgrösse (Mitte) und Veränderung der Gewinnmargen in den letzten fünf Jahren (rechts).

dazu haben sich die Erwartungen der Unternehmen aus dem Bau- und Dienstleistungssektor nicht signifikant verändert.

Das mittlere Diagramm zeigt den Effekt nach Unternehmensgrösse. Kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) mit weniger als 250 Beschäftigten haben seit der russischen Invasion tendenziell höhere langfristige Inflationserwartungen als grössere Unternehmen. Gleichzeitig sind die erwarteten Lohnanpassungen bei den KMUs signifikant gesunken.

Das rechte Diagramm unterscheidet den Effekt schliesslich danach, ob nach Einschätzung der Unternehmen die Gewinnmarge für ihr Produkt oder ihre Dienstleistung in den letzten fünf Jahren zugenommen oder abgenommen hat. Die Inflationserwartungen sind bei denjenigen Unternehmen gestiegen, deren Gewinnspannen in den letzten Jahren gesunken sind. Steigende Energie- und Rohstoffpreise wirken sich bei vielen Unternehmen ohnehin schon gewinnmindernd aus. Das Ergebnis könnte entsprechend darauf hindeuten, dass Unternehmen, die bereits unter Margendruck stehen, eher davon ausgehen, die höheren Preise für Inputfaktoren durch eine Erhöhung ihrer eigenen Preise weiterzugeben.

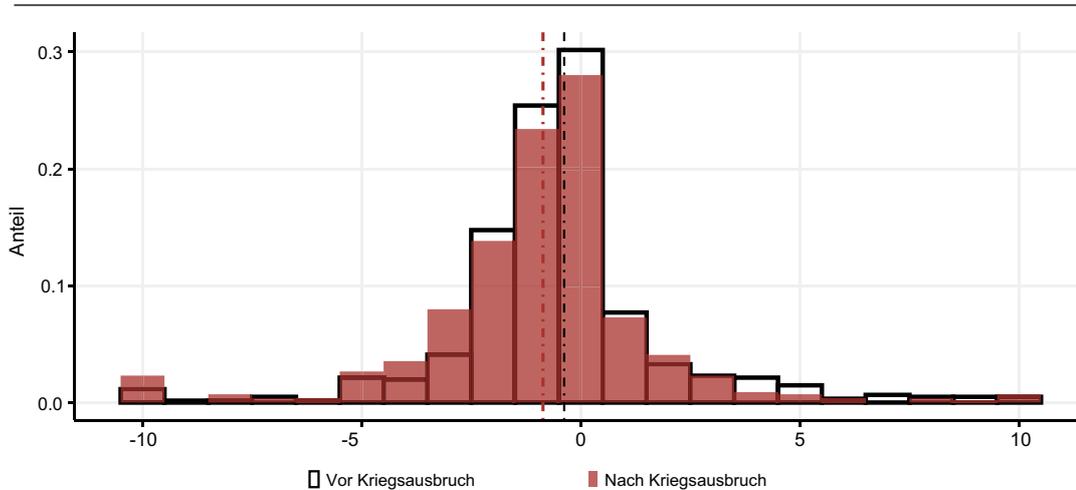
Die rechnerischen Reallohnexpectationen sind seit dem Krieg gesunken

Indem man die Antworten zu den erwarteten Lohn- und Preisanpassungen miteinander in Beziehung setzt, lässt sich ausserdem rechnerisch ermitteln, wie die Unternehmen die Veränderung der Reallohne bis in einem Jahr einschätzen. Denn die erwartete Reallohnveränderung ergibt sich aus der Differenz zwischen der erwarteten Veränderung der Bruttolöhne bis in zwölf Monaten und der erwarteten Inflationsrate in den nächsten zwölf Monaten. Grafik G 6 zeigt die Verteilungen dieser rechnerisch bestimmten Reallohnexpectationen getrennt für die beiden Gruppen von Unternehmen, die vor und nach Kriegsausbruch geantwortet haben.

Bereits vor Kriegsausbruch war die erwartete Reallohnveränderung im Durchschnitt über alle Befragten negativ. Aus den Angaben der Unternehmen ergibt sich rechnerisch, dass diese mit einer Senkung der Reallohne um 0.4% (Median: -0.5%) in den nächsten zwölf Monaten rechneten. Nach Kriegsausbruch ist die erwartete Reallohnveränderung weiter gesunken, und zwar auf -0.9% (Median: -0.5%). Die Befragungsergebnisse deuten folglich darauf hin, dass die Unternehmen rechnerisch mit sinkenden Reallohnen rechnen und dass diese aufgrund des Ukraine-Krieges in den nächsten zwölf Monaten stärker sinken werden, als sie noch vor dem Krieg erwartet hatten.

G 6: Erwartete Reallohnveränderung von Schweizer Unternehmen

Rechnerisch, in Prozent



Diese Grafik zeigt die Verteilungen der erwarteten Reallohnveränderung in den nächsten zwölf Monaten getrennt für die beiden Gruppen von Unternehmen, die vor und nach Kriegsausbruch geantwortet haben. Die erwartete Reallohnveränderung ergibt sich rechnerisch aus der Differenz zwischen den Antworten zur erwarteten Lohnanpassung bis in zwölf Monaten und den Antworten zur erwarteten Inflationsrate in zwölf Monaten. Die vertikalen Linien zeigen die gruppenspezifischen Mittelwerte. Zur besseren Lesbarkeit fasst die Abbildung alle Antworten, die kleiner als -10% oder grösser als 10% sind, in den jeweiligen Eckwerten zusammen.

Alles in allem zeigen die Ergebnisse der Sonderumfrage, dass die Schweizer Unternehmen seit dem russischen Einmarsch in die Ukraine in der kurzen Frist mit einem geringen Lohnwachstum und einer höheren Inflation rechnen. Gleichzeitig sind ihre langfristigen Inflationserwartungen signifikant angestiegen, insbesondere bei Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes. Diese Erkenntnis deutet darauf hin, dass sich der Inflationsdruck als lang anhaltender als noch vor dem Krieg erwartet herausstellen könnte. Darüber hinaus zeigt sich rechnerisch, dass die Unternehmen mit sinkenden Reallohnen rechnen und dass diese aufgrund des Ukraine-Krieges in den nächsten zwölf Monaten stärker sinken sollen, als sie noch vor dem Krieg erwartet hatten.



Ansprechpartner

Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

Pascal Seiler | seiler@kof.ethz.ch

Literatur

Coibion, O. and Y. Gorodnichenko (2015): Is the Phillips Curve Alive and Well after All? Inflation Expectations and the Missing Disinflation. *American Economic Journal: Macroeconomics* 7(1): 197-232.

Coibion, O., Y. Gorodnichenko, and S. Kumar (2018): How Do Firms Form Their Expectations? New Survey Evidence. *American Economic Review* 108(9): 2671-2713.

D'Acunto, F. and M. Weber (2022): Rising Inflation is worrisome. But not for the reasons you think. *VoxEU.org*, 4. January.

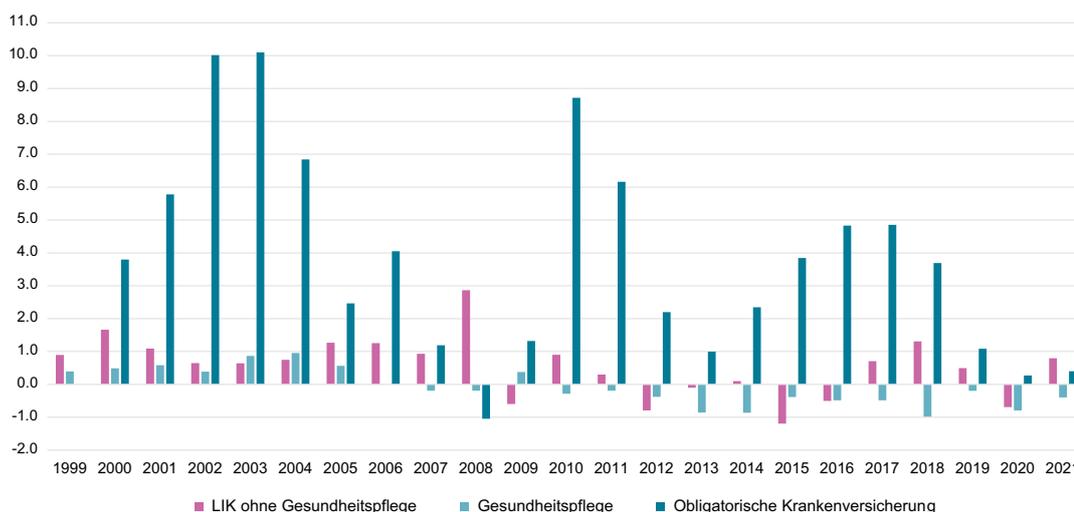
Vor allem ärmere Haushalte von steigenden Gesundheitskosten betroffen

Der Anteil der direkt bezahlten Gesundheitskosten am Einkommen nimmt in der Schweiz mit zunehmendem Einkommen ab, während es in anderen Ländern typischerweise umgekehrt ist. Dies liegt nicht am Anstieg der Gesundheitskosten, sondern an der Finanzierungsweise der Gesundheitsausgaben.

Zum hiesigen Selbstverständnis gehört die Überzeugung, das Schweizer Gesundheitssystem sei zwar teuer, ansonsten aber vorbildlich. Ein kurzer Blick auf die internationale Statistik der Weltbank zeigt, dass dies nur in einer Hinsicht zutrifft. Unter den 38 Ländern der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) sind die gesamten Gesundheitsausgaben im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt (BIP) in der Tat nur in den USA höher als in der Schweiz und das Gleiche gilt für die Gesundheitsausgaben pro Kopf.¹ Bei den Indikatoren zur Gesundheitsversorgung nimmt die Schweiz zwar hinter Norwegen den zweiten Platz bei der Anzahl von Pflegepersonal und Hebammen bezogen auf die Bevölkerung ein, bei der Ärztedichte liegt sie allerdings nur im Mittelfeld (Platz 12), ebenso bei der Anzahl Spitalbetten (Platz 13), wobei sich Letzteres in der COVID-19-Pandemie schmerzlich bemerkbar gemacht hat.

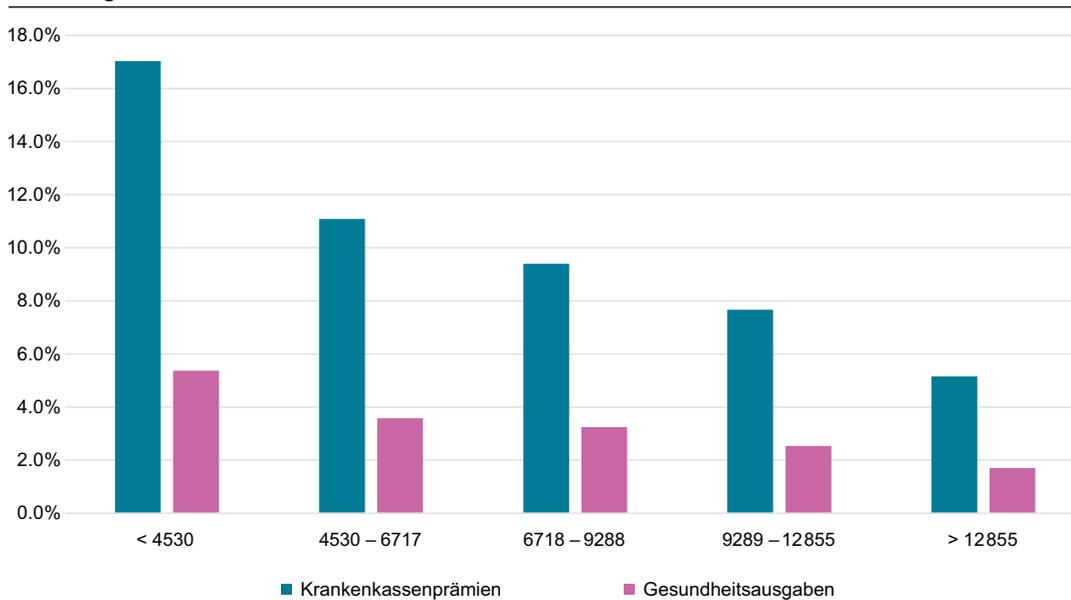
Auch bei der Finanzierung der Gesundheitsausgaben unterscheidet sich die Schweiz deutlich von anderen reichen Ländern. Dort spielen staatliche oder parastaatliche Finanzierungen und Leistungserbringungen eine wesentlich stärkere Rolle als hierzulande. Beim staatlichen Anteil an den gesamten Gesundheitsausgaben steht die Schweiz ganz zuunterst, er beträgt hier nur gut 30%. Das ist nur etwa die Hälfte des OECD-Durchschnitts und politisch so gewollt. So steht die Schweiz beim Anteil der privaten Gesundheitskosten (inkl. Krankenversicherung) an den Gesamtkosten mit fast 70% in der Tat weit vor allen anderen, ebenso bei der Höhe der direkten privaten Gesundheitskosten pro Kopf (Franchisen, Zuzahlungen und nicht versicherte Gesundheitskosten). Hinzu kommt, dass im Bereich Gesundheitspflege die Schweizer Preise im Jahr 2000 1.4-mal über dem EU-Durchschnitt lagen, Jahr 2020 bereits 2.3-mal darüber.²

G 7: Teuerung gegenüber Vorjahr in %



¹ Diese und die folgenden internationalen Vergleichszahlen sind am 14.1.2022 dem Online-Datenportal der Weltbank (<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>) entnommen und beziehen sich auf das letzte vollständig erfasste Jahr 2018. Die Pandemie spiegelt sich hier also noch nicht wider.

² <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/preise/internationale-preisvergleiche/preisniveauidizes.html>.

G 8: Ausgabenanteile am Bruttoeinkommen

Die Prämien für die Krankenpflegeversicherung sind stärker gestiegen als das allgemeine Preisniveau

Angesichts dessen ist es nicht verwunderlich, dass die Entwicklung der privaten Gesundheitsausgaben in der Schweiz ein hochpolitisches Thema ist. Seit der Einführung der obligatorischen Krankenpflegeversicherung (OKP) 1996 sind die Prämien deutlich stärker gestiegen als das im Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) abgebildete allgemeine Preisniveau und weil die Prämien nach den Risiken, nicht aber nach den Einkommen differenziert sind, leiden insbesondere die einkommensschwächeren Haushalte an einer Erosion ihrer Kaufkraft.

Für die Auswirkung der Teuerung auf die Haushalte in der Schweiz ist die Preisentwicklung im Inland ausschlaggebend, aber hohe relative Preise für bestimmte Ausgabekategorien führen dazu, dass diese Ausgaben grosse Anteile an den Gesamtausgaben ausmachen, wodurch solche Preisänderungen finanziell schlechter gestellte Haushalte empfindlich treffen können, ohne dass dies in der LIK-Statistik erkennbar würde.

Das Bundesamt für Statistik veröffentlicht seit 2003 leider keine Teuerung für verschiedene sozioökonomische Gruppen mehr und die OKP-Prämienentwicklung ist nicht im LIK enthalten. Ansatzpunkte für eine Gesamtschau bieten aber die Teuerung der Gesundheitspflege im Vergleich zum LIK ohne diese Hauptgruppe sowie der Krankenversiche-

rungsprämienindex, dem die jährliche Prämienentwicklung seit 2000 entnehmbar ist. Zusammen mit der seit 2000 durchgeführten Haushaltsbudgeterhebung, welche ihre Ergebnisse nach verschiedenen Haushaltstypen differenziert, lassen sich insbesondere folgende Befunde erkennen:

(1) Über die letzten zwei Jahrzehnte haben sich die Gesundheitspflegekosten gemäss LIK anders entwickelt als der Gesamtindex, die Entwicklung von 1999–2021 betrug kumuliert für erstere 2.4% (0.15% im Jahresdurchschnitt), für den LIK ohne den Gesundheitsbereich dagegen 12.4% (0.5% im Jahresdurchschnitt). Im gleichen Zeitraum stieg aber der Index für die OKP um ganze 125.7% (3.8% im Jahresdurchschnitt). Wie die Abbildung zeigt, sind dafür nicht einzelne Ausreisser verantwortlich. Die Unterschiede sind typisch.

(2) Nach der letzten erhältlichen Aufschlüsselung der Haushaltsbudgeterhebung betrug im Zeitraum von 2015 bis 2017 der Anteil der direkten Gesundheitsausgaben des typischen Haushalts am Bruttoeinkommen 2.6%, derjenige der OKP 6.5% und weitere 1.4% flossen in Zusatzversicherungen, zusammen also 105%. Für den am stärksten belasteten Haushaltstyp, Paare ab 65 Jahren, war der Anteil der gesamten Gesundheitskosten mit 29.9% allerdings 2.8-mal so hoch und für den am wenigsten belasteten Haushaltstyp, Paare unter 65 Jahren in der höchsten



von fünf Einkommensklassen (mehr als 15731 Fr. im Monat) mit 5.0% weniger als halb so hoch wie für den Durchschnittshaushalt. Allgemein steigen die Anteile mit dem Alter und sie sind höher für niedrigere Einkommensklassen. Die Anzahl im Haushalt lebender Kinder zeigt dagegen keine systematischen Auswirkungen auf den Anteil der Gesundheitsausgaben im Haushaltsbudget.

Steigende Belastung für ältere und ärmere Haushalte

Diese Befunde sind bemerkenswert. Aus der internationalen Forschung ist bekannt, dass ältere und ärmere Haushalte wegen steigender Gesundheitskosten mit höheren Inflationsraten konfrontiert sind als der durchschnittliche Haushalt. Dies gilt für die letzten 20 Jahre in der Schweiz zwar auch, wird aber allein durch die Krankenversicherungsprämien getrieben, da die Preise für die direkt von den Haushalten bezahlten Gesundheitskosten tendenziell weniger gestiegen sind als der LIK. Die Betrachtung der Gesundheitskosten im LIK, in welchem die OKP nicht enthalten ist, verbirgt also die steigende Belastung der Ältesten und Ärmsten durch den Preisauftrieb bei den Krankenversicherungsprämien.

Auffällig ist auch, dass die Anteile der direkt bezahlten Gesundheitskosten am Einkommen in der Schweiz mit zunehmendem Einkommen abnehmen, während es in anderen Ländern typischerweise umgekehrt ist.³ In der Schweiz dominiert also nicht die Freiheit, sich mit höherem Einkommen einen grösseren Anteil für Gesundheitsausgaben am Budget leisten zu können – die Ausgabenverteilung, sondern Zahlungen mit Zwangscharakter (Franchisen, Zuzahlungen) und hierzulande nicht von der OKP gedeckte Leistungen wie Zahnarztkosten, wodurch die weniger gutgestellten Haushalte hierfür einen grösseren Anteil abzugeben müssen als die bessergestellten. Dies steht weniger im Fokus der gesundheitspolitischen Debatten in der Schweiz als die degressive Belastung durch die einkommensunabhängigen Krankenkassenprämien, aber auch dies ist wiederum das Ergebnis einer politisch so gewollten Gesundheitsausgabenfinanzierung. Ob das aus sozialpolitischer Sicht richtig ist, sollte auch diskutiert werden.

Eine frühere Fassung dieses Beitrags ist erschienen in der Konsumentenstimme, Ausgabe Februar 2022, des Internetdienstleisters comparis.ch, https://www.comparis.ch/-/media/comparis_konsumentenstimme_1_2022_de.pdf

Ansprechpartner

Michael Graff | graff@kof.ethz.ch

³ Für Deutschland siehe <https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Einkommen-Konsum-Lebensbedingungen/Konsumausgaben-Lebenshaltungskosten/Tabellen/liste-monatlichen-haushalts-nettoeinkommen.html>.

KOF INDIKATOREN

KOF Geschäftslage bekommt Dämpfer

Die Geschäftslage der Unternehmen in der Schweiz trübt sich im März deutlich ein, wobei für die ungünstigere Geschäftslage vor allem der Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verantwortlich ist (siehe Grafik G 9). In den anderen Wirtschaftsbereichen sind die Änderungen im März vergleichsweise klein. Die Geschäftserwartungen der Unternehmen hinsichtlich der Entwicklung im kommenden halben Jahr sind insgesamt fast so positiv wie im Vormonat. Allerdings steigt die Unsicherheit über den weiteren Geschäftsverlauf. In vielen Teilen der Schweizer Wirtschaft ist die Entwicklung im ersten Monat des Ukraine-Krieges recht robust.

Für den ausgeprägten Rückgang des Geschäftslageindicators ist hauptsächlich der Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verantwortlich, in dem der Indikator deutlich auf dem Rückzug ist. Zwar bewerten die Institute ihre Geschäftslage per saldo weiterhin vorwiegend als gut, doch ist der Zahlenwert des Lageindicators im Zehnjahresvergleich nun unterdurchschnittlich. Die Untergruppe der Bankinstitute ist bezüglich der weiteren Geschäftsentwick-

lung mit ausländischen Kunden skeptisch. In den mit der Bautätigkeit verbundenen Bereichen Projektierung und Baugewerbe sinkt der Geschäftslageindikator jeweils leicht, er bleibt aber in beiden Fällen über den Werten des Januars. Im Verarbeitenden Gewerbe ändert die Geschäftslage insgesamt praktisch nicht. Die Auftragsbücher sowohl der binnenorientierten als auch der exportorientierten Firmen sind weiterhin gut gefüllt. Die Nachfrage dürfte

G 9: KOF Geschäftslageindikator

(Saldo saisonbereinigt)



T 1: KOF Geschäftslage Schweiz (Salden, saisonbereinigt)

	Mär 21	Apr 21	Mai 21	Jun 21	Jul 21	Aug 21	Sep 21	Okt 21	Nov 21	Dez 21	Jan 22	Feb 22	Mär 22
Privatwirtschaft (gesamt)	4.7	13.4	15.0	15.3	24.8	24.5	25.8	27.9	27.8	28.1	29.2	29.3	26.4
Verarbeitendes Gewerbe	4.7	20.5	23.0	24.5	30.2	32.3	32.6	27.5	29.3	30.2	29.6	31.3	31.1
Bau	32.0	33.3	35.5	34.1	35.2	37.8	38.0	37.8	37.2	41.2	42.6	45.1	43.6
Projektierung	43.2	44.8	48.3	48.8	53.4	52.4	56.2	53.6	54.2	55.8	57.7	59.8	58.9
Detailhandel	11.7	20.4	25.1	26.1	29.7	15.3	16.1	16.9	22.0	20.4	21.5	22.5	23.6
Grosshandel	-	24.9	-	-	49.8	-	-	53.9	-	-	53.2	-	-
Finanzdienste	40.1	35.8	41.7	41.0	55.9	53.8	63.4	49.3	43.3	42.6	53.6	48.8	25.1
Gastgewerbe	-	-71.3	-	-	-34.4	-	-	-17.2	-	-	-22.9	-	-
Übrige Dienstleistungen	-	-2.1	-	-	4.9	-	-	14.4	-	-	14.4	-	-

Antworten auf die Frage: Wir beurteilen unsere Geschäftslage als gut/befriedigend/schlecht. Der Saldowert ist der Prozentanteil «gut»-Antworten minus dem Prozentanteil «schlecht»-Antworten.

G 10: KOF Geschäftslage der Unternehmen der Privatwirtschaft



Die Winkel der Pfeile spiegeln die Veränderung der Geschäftslage im Vergleich zum Vormonat wider

Salden

- 55 bis 100
- 9 bis unter 16.5
- -9 bis unter -5
- -55 bis unter -30
- 30 bis unter 55
- 5 bis unter 9
- -16.5 bis unter -9
- -100 bis unter -55
- 16.5 bis unter 30
- -5 bis unter 5
- -30 bis unter -16.5

aber in der nächsten Zeit nicht mehr so stark zunehmen wie bisher. Die Detailhändler berichten erneut von einer günstigeren Geschäftslage und beabsichtigen selbst mehr Waren einzukaufen als bis anhin (siehe Tabelle T 1).

Regional betrachtet, sinkt der Geschäftslageindikator in allen BFS-Regionen. Insbesondere in der Region Zürich und der Nordwestschweiz. Weniger ausgeprägt ist das Minus in der Genfersee-region, im Tessin, im Espace Mittelland und in der Zentralschweiz. In der Ostschweiz kann sich der Geschäftslageindikator fast behaupten.

Die KOF Geschäftslage verdeutlicht die augenblickliche konjunkturelle Situation der Unternehmen. Das KOF Konjunkturbarometer ist dagegen ein Indikator für die Konjunkturperspektiven. Die Konjunkturuhr zeigt, dass die Konjunktur im Jahr 2020 von der Pandemie im April jäh abgebremst wurde. Nach einem eher schwachen Start in das Jahr 2021 erholte sich die Schweizer Wirtschaft im Weiteren. Das Jahr 2022 brachte in den ersten Monaten eine Fortsetzung der Erholung, die aber angesichts der russischen Invasion der Ukraine nun strapaziert wird.

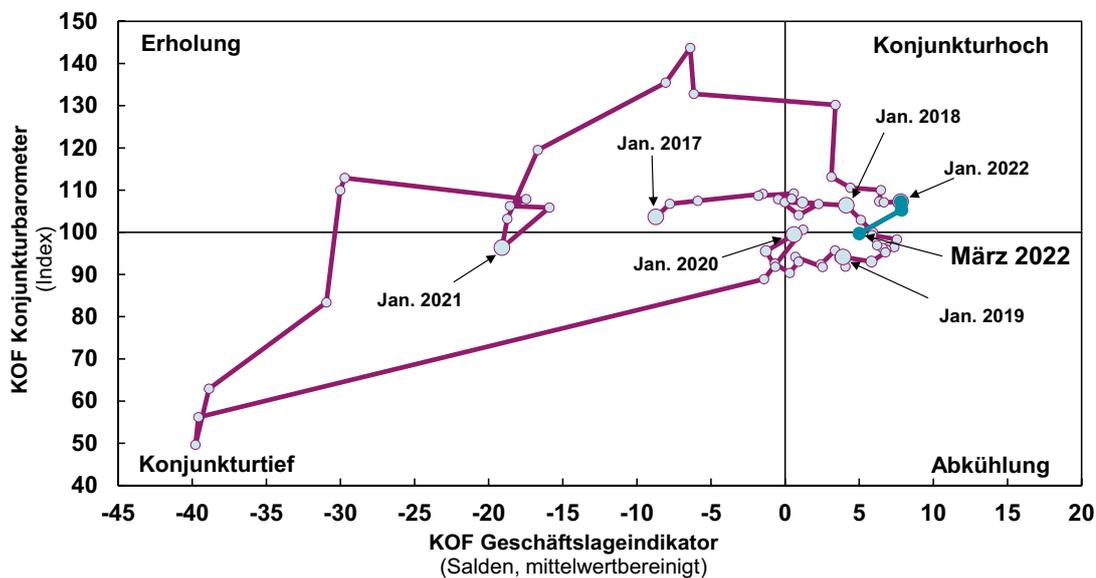
Erläuterung der Grafiken:

Grafik G 9 zeigt die KOF Geschäftslage über alle in die Befragung einbezogenen Wirtschaftsbereiche. Für Wirtschaftsbereiche, die nur vierteljährlich befragt werden, wird die Geschäftslage in den Zwischenmonaten konstant gehalten.

Grafik G 10 stellt die Geschäftslage in den Grossregionen gemäss Bundesamt für Statistik dar. Die Regionen sind je nach Geschäftslage unterschiedlich eingefärbt. Die Pfeile

G 11: KOF Konjunkturuhr: Zusammenhang zwischen der KOF Geschäftslage und dem KOF Konjunkturbarometer

(Saisonbereinigte Werte)



innerhalb der Regionen deuten die Veränderung der Lage im Vergleich zum Vormonat an. Ein aufwärts gerichteter Pfeil bedeutet etwa, dass sich die Lage im Vergleich zum Vormonat verbessert hat.

In der KOF Konjunkturuhr (Grafik G 11) wird der Geschäftslageindikator gegen das KOF Konjunkturbarometer abgetragen. Der Lageindikator spiegelt die derzeitige konjunkturelle Situation wider, während das Barometer ein Frühindikator für die Veränderung der Aktivität ist. Die Uhr lässt sich in Quadranten einteilen: Während der Erholungsphase ist die Geschäftslage unterdurchschnittlich, aber die Wachstumsperspektiven sind überdurchschnittlich. Im Konjunkturhoch sind die Lage und die Perspektiven überdurchschnittlich. Während der Abkühlungsphase ist die Lage über dem Durchschnitt und die Perspektiven darunter. Im Konjunkturtief sind Lage und Perspektiven unterdurchschnittlich. Idealtypisch durchläuft der Graph die Quadranten im Uhrzeigersinn.

Die KOF Geschäftslage basiert auf mehr als 4500 Meldungen von Betrieben in der Schweiz. Monatlich werden Unternehmen in den Wirtschaftsbereichen Industrie, Detailhandel, Baugewerbe, Projektierung sowie Finanz-

und Versicherungsdienstleistungen befragt. Unternehmen im Gastgewerbe, im Grosshandel und in den übrigen Dienstleistungen werden vierteljährlich, jeweils im ersten Monat eines Quartals, befragt. Die Unternehmen werden unter anderem gebeten, ihre gegenwärtige Geschäftslage zu beurteilen. Sie können ihre Lage mit «gut», «befriedigend» oder «schlecht» kennzeichnen. Der Saldowert der gegenwärtigen Geschäftslage ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten «gut» und «schlecht».

Ansprechpartner

Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

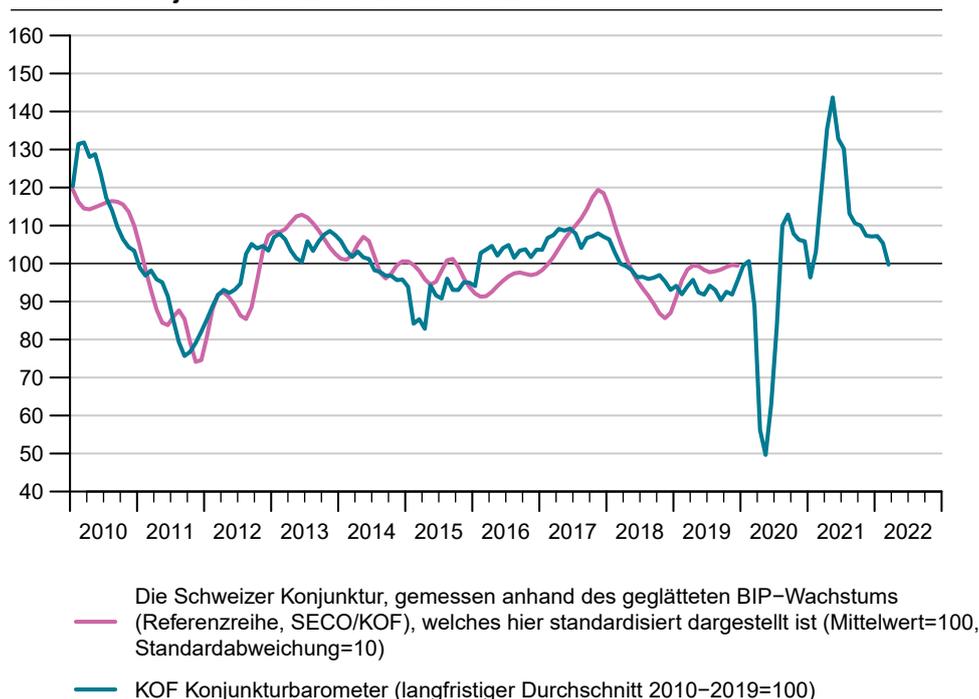
Mehr Informationen zu den KOF Konjunkturumfragen finden Sie auf unserer Website:

<https://kof.ethz.ch/umfragen.html/>

KOF Konjunkturbarometer knapp unter dem langfristigen Mittelwert

Das Konjunkturbarometer der KOF fiel im März um 5.6 Punkte und liegt jetzt bei 99.7 Punkten. Dies liegt ganz knapp unter dem langfristigen Mittelwert (siehe Grafik G 12). Die Erholung von den wirtschaftlichen Folgen der Pandemie wird jetzt überschattet vom Krieg in der Ukraine. Insgesamt ist für die nahe Zukunft eine moderate Entwicklung der Schweizer Wirtschaft zu erwarten.

G 12: KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe



Das Konjunkturbarometer der KOF fiel im März von 105.3 (revidiert von 105.0) um 5.6 auf 99.7 Punkte. Es steht damit knapp unter seinem Durchschnittswert von 100. Die Normalisierung seit dem letzten Höchststand im Mai 2021 setzt sich damit fort, zuletzt wohl massgeblich getrieben durch die erwarteten Auswirkungen der militärischen Gewalt in der Ukraine. Verantwortlich für den Rückgang sind in erster Linie die Indikatoren aus dem Verarbeitenden Gewerbe, gefolgt von denen zum privaten Konsum. Bei den übrigen ins Barometer eingehenden Indikatoren zeigen sich dagegen kaum Veränderungen.

Im Produzierenden Gewerbe (Verarbeitendes Gewerbe und Baugewerbe) wird insbesondere die Auftragslage als weniger positiv eingeschätzt, gefolgt von der Geschäftslage, der Produktion und der Beschäftigung.

Im Verarbeitenden Gewerbe signalisieren alle im Barometer abgebildeten Branchen gegenüber dem Vormonat Verschlechterungen. Am deutlichsten ist diese Stimmungseintrübung in der Textilindustrie, gefolgt von der Elektro- und der Chemieindustrie sowie dem Maschinenbau und der Metallindustrie.

Ansprechpartner

Michael Graff | graff@kof.ethz.ch

Mehr Informationen zur Interpretation des KOF Konjunkturbarometers finden Sie auf unserer Webseite: <https://kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/indikatoren/kof-konjunkturbarometer.html>

ÖKONOMENSTIMME

Die Auswirkungen eines Embargos auf die Staatsfinanzen

Die finnische Ministerpräsidentin Sanna Marin sagte jüngst, dass wir (gemeint ist der Westen) durch unsere Käufe von Gas und Öl Russlands Krieg finanzieren (Quelle: Twitter). Dieses Argument hält einer genaueren Betrachtung allerdings nicht stand. Die russische Regierung finanziert ihre Ausgaben genauso wenig mit Steuereinnahmen wie dies westliche Regierungen tun.

www.oekonomenstimme.org →



Dirk
Ehnts

Was die Lohnlücke zwischen Frauen und Männern übersieht

Die geschlechtsspezifische Lohnlücke in Deutschland beträgt 18%. Dieser Wert übersieht jedoch die beträchtlichen Unterschiede im Arbeitsumfang. Der resultierende Verdienstunterschied zwischen Männern und Frauen beläuft sich auf 34%. Dieser sollte mehr Aufmerksamkeit erhalten – allein schon wegen der Folgen für die späteren Rentenzahlungen.

www.oekonomenstimme.org →



Alessandra
Casarico



Silke
Übelmesser

China's disziplinierender Effekt auf westliche Mischkonzerne

Immer mehr Konzerne planen ihre Selbstzerschlagung. Neigt sich das Zeitalter der Konglomerate dem Ende zu? Wir zeigen anhand des Chinaschocks, dass mit mehr Wettbewerb eine ähnliche Effizienzsteigerung erreicht werden kann.

www.oekonomenstimme.org →



Dalia
Marin

E-Mail-Digest der Ökonomenstimme

Hier können Sie sich für den E-Mail-Digest der Ökonomenstimme eintragen:

www.oekonomenstimme.org/abonnieren →

AGENDA

KOF Veranstaltungen

KOF Research Seminar:

www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-research-seminar →

KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:

www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-eth-uzh-seminar →

Konferenzen/Workshops

Sie finden aktuelle Konferenzen und Workshops unter folgendem Link:

www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page →

KOF Medienagenda

Hier finden Sie unsere medienrelevanten Termine:

www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienagenda →

KOF Publikationen

Bei uns auf der Webseite finden Sie die vollständige Liste aller KOF Publikationen (KOF Analysen, KOF Working Papers und KOF Studien).

www.kof.ethz.ch/publikationen →

Impressum

Herausgeberin	KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich		
Direktor	Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm		
Redaktion	Dr. Thomas Domjahn, Sina Freiermuth und Julia Pohl		
Layout	Vera Degonda, Nicole Koch		
Bilder	©stock.adobe.com (alle Bilder) – Collage, KOF, ETH Zuerich (Titelbild) ©JT Jeeraphun – stock.adobe.com (Seite 6) ©stock.adobe.com und KOF – Collage, KOF, ETH Zuerich (Seite 9) ©Bumble Dee – stock.adobe.com (Seite 13) ©Adam Wasilewski – stock.adobe.com (Seite 16)		
Postadresse	LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich		
Telefon	+41 44 632 42 39	E-Mail	bulletin@kof.ethz.ch
Telefax	+41 44 632 12 18	Website	www.kof.ethz.ch

ISSN 1662-4262 | Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2022
Weiterveröffentlichung (auch auszugsweise) ist nur mit Bewilligung des Herausgebers und unter Quellenangabe gestattet.

Kundenservice

Das KOF Bulletin ist ein kostenloser Service und informiert Sie monatlich per E-Mail über das Neuste aus der Konjunktur, über unsere Forschung und über wichtige Veranstaltungen.

Anmelden: www.kof.ethz.ch/kof-bulletin →

Für frühere KOF Bulletins besuchen Sie unser Archiv:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/news/kof-bulletin/kof-bulletin/archiv-2015-2010.ch →

Besuchen Sie uns unter: www.kof.ethz.ch →

Sie können über den KOF-Datenservice Zeitreihen aus unserer umfangreichen Datenbank beziehen:
www.kof.ethz.ch/datenservice →

Nächster Publikationstermin: 6. Mai 2022

KOF

ETH Zürich
KOF Konjunkturforschungsstelle
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39
www.kof.ethz.ch
#KOFETH

