

Prognose der SNB vom 17.12.2020 unter der Lupe

Eine kritische Beurteilung

Ausgangslage

In der NZZ vom 17.12.2020 geht die SNB für das Jahr 2020 von einem Rückgang um 3% des Bruttoinlandproduktes (BIP) aus. Für das Jahr 2021 prognostiziert sie ein Wachstum des BIP von 2.5% bis 3%.

Wer die Konjunkturprognosen etlicher Institute genauer verfolgt, wird feststellen, dass die prognostizierten Werte in einer beachtlichen Kadenz wesentliche Anpassungen erfahren. Abweichungen bei Prognosen sind etwas absolut Normales. Prognosemodelle basieren nicht auf einer exakten Wissenschaft. Modelle werden mit zahlreichen Variablen (Konjunkturindikatoren) gefüttert, die von den jeweiligen Instituten durch Erhebungen gewonnen werden. Eine Prognose kann sich ändern, wenn sich eine oder mehrere Variablen verändern oder man die Gewichtung der Variablen im Modell selbst verändert.

Psychologische Elemente spielen hierbei eine nicht unwesentliche Rolle. Die Stimmungslage einer Volkswirtschaft, ausgelöst durch bestimmte Ereignisse, betrifft alle Menschen, auch diejenigen, die die Prognosen erstellen. Je nach Land darf der politische Einfluss auf das präsentierte Zahlenmaterial ebenfalls nicht unterschätzt werden.

Berechnung des BIP

Das Bruttoinlandprodukt kann unterschiedlich berechnet werden, und zwar von der Einkommensseite, der Produktionsseite und der Verwendungsseite her. Alle drei Varianten sind voneinander abhängig und ergeben schlussendlich, abgesehen von statistischen Fehlern aufgrund der unterschiedlichen Quellen der Daten, ein identisches Resultat.

Zur Beurteilung der Prognose der SNB vom 17.12.2020 wird die Berechnungsvariante der Verwendungsseite herangezogen. Das bedeutet, dass die Nachfrageseite des BIP genauer angeschaut wird. Die Elemente, die die Nachfrageseite repräsentieren, sind der **Konsum**, die **Investitionen**, die **Staatsausgaben** und die **Nettoexporte**. Diese werden oft wie in der folgenden **Gleichung** dargestellt:

$$Y = C + I + G + NX$$

Dabei steht das Y für das BIP, das C (Consumption) für den Konsum, das G (Government) für die Staatsausgaben und NX für den Nettoexport, also Exporte minus Importe.

Verändert sich eine dieser Variablen, dann verändert sich das BIP (Y). Ein Rückgang von C (Konsum) führt zu einem Rückgang von Y (BIP). Ein Rückgang von Y (BIP) lässt wiederum I (Investitionen) zurückgehen, da die Unternehmen bei rückläufigen Absätzen mit den Investitionen zurückhaltend agieren, was sich wiederum negativ auf die Beschäftigung und C (Konsum) auswirken kann. Konjunkturelle Schwächen im Ausland oder eine starke Landeswährung dürften für einen Rückgang von NX (Nettoexporte) sorgen. Auch dies führt zu einem Rückgang von Y (BIP). Diese Mechanismen funktionieren auch in der entgegengesetzten Richtung. Ein Anstieg des Konsums (C) lässt beispielsweise das BIP (Y) ansteigen, was wiederum zu höheren Investitionen (I) und einer höheren Beschäftigung führen kann.

Einflüsse auf das BIP 2020

Das staatlich verordnete Arbeitsverbot, die zwangsweise Schliessung zahlreicher Geschäfte, Ausgangssperren, Schulschliessungen und andere Massnahmen führten im Jahr 2020 zu einem simultanen Einbruch des Konsums (C), der Investitionen (I) und des Nettoexportes (NX). Drei der vier Variablen in der oben genannten Gleichung liessen das BIP (Y) einbrechen.

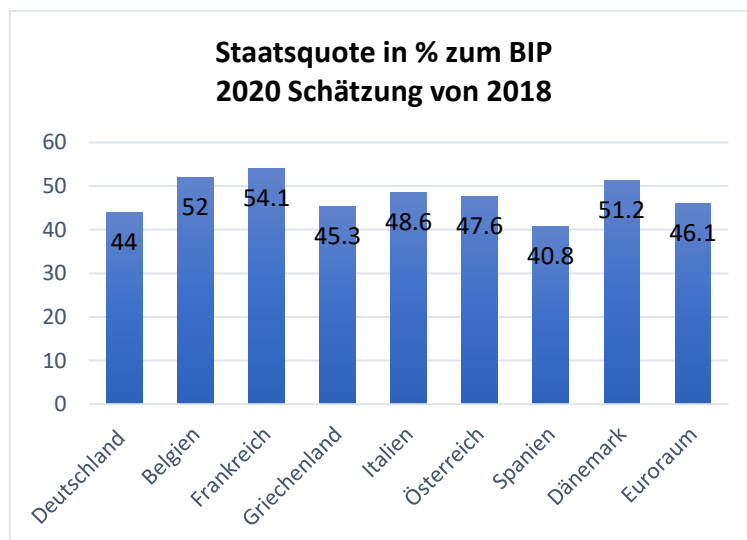
Massive staatliche Mehrausgaben, finanziert über die Notenpresse der Notenbanken, versuchten, diesen Einbruch zu dämpfen. Mit Notfallkrediten, Subventionen, einer massiven Ausweitung der Kurzarbeitsentschädigung und weiteren Massnahmen versuchten Staaten und Notenbanken, der Abwärtsspirale entgegenzutreten. Zu ergänzen wäre hier, dass die SNB im Gegensatz zu den anderen Notenbanken noch keine Schweizer Staatsanleihen aufkauft. Der Bund kann sich nach wie vor zu Minuszinsen am öffentlichen Markt finanzieren. Die Mehrausgaben durch den Bund dürften sich bis Ende 2020 zwischen CHF 50 und 70 Milliarden belaufen. Mehrausgaben bedeuten, dass dieser Betrag zum ordentlichen Bundesbudget, welches bereits ca. CHF 70 Milliarden beträgt, noch obendrauf kommt. Ausgaben von zusätzlich CHF 70 Milliarden entsprechen 10% des Schweizer BIP (Y).

Auch andere Regierungen hoch entwickelter Volkswirtschaften gaben zur Unterstützung privater Haushalte und Kleinunternehmen zusätzlich Beträge in der Höhe von 15% bis 20% des Bruttoinlandprodukts (BIP) aus (Finanz und Wirtschaft, 5.12.2020).

Was bedeuten nun die für das Jahr 2020 durch die SNB prognostizierten minus 3% vor diesem Hintergrund? Bedeutet dies, dass ohne die Extraausgaben durch den Staat das Minus 13% betragen hätte?

Ohne der massiven Ausweitung der Kurzarbeitsentschädigung, der Notkredite und weiterer Subventionen wäre die Arbeitslosigkeit viel schneller gestiegen und deutlich höher ausgefallen. Der im historischen Kontext einzigartige finanzielle Akt hat somit den Einbruch der Produktion (BIP) massiv gedämpft. Entlassungen wurden und werden hinausgezögert. Viele Unternehmen, die bereits vor den verordneten Zwangsmassnahmen ums Überleben kämpften, können sich dank dieser freizügigen Kreditvergabe weiterhin über Wasser halten. Die Marktmechanismen wurden «vorübergehend» ausser Kraft gesetzt.

Zusätzlich haben diese Massnahmen weltweit zu einer ebenfalls einzigartigen starken Zunahme der Staatsquoten geführt. Gemeint ist der Teil am BIP, welcher durch Staatsausgaben (G) generiert wird. Da Staatsausgaben über Steuereinnahmen und Neuverschuldung finanziert werden, bedeuten steigende Staatsquoten somit höhere Steuern und/oder eine weitere Ausweitung der Staatsverschuldung. Höhere Steuern schränken den Konsum (C) und die Investitionen (I) ein.



Die Staatsquote hat sich gemäss Handelsblatt vom 27.12.2020 beispielsweise für Frankreich um +15.7% auf 64.3%, in Deutschland um +19.5% auf 54% und in Italien um +21% auf rund 58.8% erhöht. In der Schweiz wird sich die Staatsquote laut Statista 2020 von 31.5% auf 38.1% erhöhen.

Im Vergleich dazu nachfolgend eine Übersicht über einzelne ausgesuchte Volkswirtschaften mit den im Jahre 2018 gemachten Schätzungen für das Jahr 2020.

(Quelle: EU-Kommission „Statistischer Anhang der Europäischen Wirtschaft“ Stand November 2018).

Aus der Grafik ist ersichtlich, dass die im Jahr 2018 gemachten Schätzungen für das Jahr 2020 über die Staatsquoten bereits von beachtlichen Werten ausgingen, welche schlussendlich noch deutlich übertroffen wurden.

Woraus wird Wachstum generiert?

Der Nobelpreisträger Robert Solow hat schon vor Jahrzehnten die Ingredienzen für Wirtschaftswachstum definiert. Es sind dies die Kapitalakkumulation (Investitionen in Infrastruktur etc.), die Anzahl der Beschäftigten und der technische Fortschritt. Investitionen führen nur dann zu nachhaltigem Wachstum, wenn sie gebraucht werden und einen entsprechenden Mehrwert (Nutzen) generieren. Strassen, Eisenbahnstrecken, Flughäfen etc., die gebaut, aber nicht wirklich gebraucht werden, führen nur sehr kurzfristig zu Wachstum. In den letzten 20 Jahren wurden über den Europäischen Kohäsionsfonds viele Milliarden Euro in zahlreiche nutzlose Projekte investiert. Sozialtransfers wie Renten, Arbeitslosenentschädigungen, Kurzarbeitsentschädigungen etc. führen nicht zu den gewünschten Wachstumseffekten. Sie stützen zwar den Konsum, sind aber nicht nachhaltig. Genau dafür werden jedoch die Milliarden-Pakete derzeit ausgegeben.

Die durch die EU beschlossenen Milliarden Rettungspakete werden kein nachhaltiges Wachstum generieren, wenn die Gelder in staatliche Unternehmen fliessen, die seit Jahrzehnten Defizite verursachen. Ein Defizit bedeutet, dass weniger rauskommt, als reingesteckt wurde. So kann kein nachhaltiges Wachstum erreicht werden. So wird in der NZZ vom 30.12.2020 über eine weitere Ausweitung der Einflussnahme der Italienischen Regierung auf staatliche Gesellschaften wie beispielsweise die italienische Fluggesellschaft berichtet. Weitere Milliarden aus den Rettungspaketen, welche die Verschuldung der Staaten nochmals erhöht, wird in unproduktive und höchst ineffiziente Institutionen fliessen. Analog dazu Frankreich, das seit Jahrzehnten zahlreiche Unternehmen mit staatlichen Geldern über Wasser hält. Diese Schulden können durch die begünstigten Geldverschlingende Unternehmen niemals zurückbezahlt werden. Schlussendlich bezahlt die Bevölkerung die Zeche.

Fliessen Kredite in produktive Projekte, dann spielt eine höhere Verschuldung eine untergeordnete Rolle, weil aus den produktiven Projekten die Zinsen bezahlt und die Schulden amortisiert werden können. Eine Erhöhung der Verschuldung, welche zur Finanzierung von Sozialtransfers und Investitionen, die keinen Nutzen bringen, verwendet wird, verfehlt den nachhaltigen Effekt auf Wirtschaft und Beschäftigung. Die zukünftige Belastung schädigt und schwächt stattdessen das Konsumverhalten der Nachfolgenerationen nachhaltig und irreversibel.

Was geschieht aber, wenn die Staaten zur Einsicht gelangen und von einer weiteren Verschuldensorgie absehen? Was würde geschehen, wenn die Staaten zur Einsicht gelangen, dass die Wirtschaft ohne weitere Konjunkturpakete nachhaltig schrumpfen, sich deshalb noch weiter verschulden und sich im Sozialtransfer erschöpfen wird? Diese Fragen sollte man sich unter dem Aspekt der aktuellen Situation der bereits sehr hohen Staatsquoten und Staatsverschuldung stellen.

Fazit

Das von der SNB prognostizierte 3%ige Wirtschaftswachstum dürfte unter all diesen Aspekten als zu optimistisch beurteilt werden. Die weltweite Ausweitung der Staatsquoten dürfte sich negativ auf den Konsum (C), die Investitionen (I) und die Nettoexporte auswirken. Vor allem auch deshalb, weil parallel dazu die Staatsverschuldung weit jenseits der Nachhaltigkeit angelangt ist und sich weiter akzentuieren wird. Das Wachstum kann mittelfristig kaum lediglich durch noch höhere Staatsausgaben im positiven Bereich gehalten werden. Ebenso

darf bezweifelt werden, dass der durch die staatlichen Massnahmen gedämpfte Anstieg der Arbeitslosenquote nachhaltig sein wird. Wahrscheinlicher ist, dass die Arbeitslosigkeit 2021 weiter ansteigen wird, was den Konsum und die Investitionen tendenziell schwächen wird. Es stellt sich die Frage, ob die Prognostiker der SNB davon ausgehen, dass die Beschäftigung an 2019 anknüpfen wird, wenn die Staatsausgaben wieder auf ihr «normales» Niveau zurückgefahren werden. Das Worst-Case-Szenario dürfte jenes sein, bei dem sich die Staaten weiterhin mit aller Gewalt gegen die Wirtschaftsmechanismen wehren und auf Jahre hinaus über Neuverschuldung die Bevölkerung mit dem nötigen Geld alimentieren. So lange wäre zumindest das politische Überleben gesichert.

