

# Die Grosse Pandemie

## Eine ökonomische Einordnung des Corona-Schocks und seiner Auswirkungen mit Fokus auf die Schweiz

Aymo Brunetti<sup>1</sup>

Departement Volkswirtschaftslehre, Universität Bern

Diskussionspapier, Juni 2021

Die durch das Corona-Virus SARS-CoV-2 ausgelöste Pandemie hat in der globalen Wirtschaft mindestens so starke Turbulenzen ausgelöst wie die Grosse Finanzkrise vor gut zehn Jahren. So ähnlich das Ausmass der Erschütterung war, so grundlegend unterschiedlich waren aber die Ursachen und die ökonomischen Wirkungskanäle dieser beiden Jahrhundert-Schocks. Obwohl die Grosse Pandemie noch nicht überstanden ist, wissen wir heute genug, um eine umfassendere ökonomische Einordnung der wichtigsten Mechanismen vorzunehmen. Das vorliegende Papier erläutert die besondere Dynamik einer globalen Pandemie und analysiert auf dieser Basis die wirtschaftlichen Effekte sowie die Reaktionen der Wirtschaftspolitik; dabei legen wir einen besonderen Fokus auf die Entwicklungen in der Schweiz.

---

<sup>1</sup> Dieses Papier bildet unter anderem auch die Grundlage für ein Spezialkapitel, das in der fünften Auflage des Lehrbuches „Volkswirtschaftslehre – Eine Einführung für die Schweiz“ im Herbst 2021 erscheinen wird. Ich danke Frank Bodmer, Marius Brühlhart, Carla Coccia, David Dorn, Preetha Kalambaden, Ronald Indergand, Stefan Leist, Peter Morf und Eric Scheidegger für sehr hilfreiche Feedbacks zu früheren Versionen. Rückmeldungen an [aymo.brunetti@vwi.unibe.ch](mailto:aymo.brunetti@vwi.unibe.ch) sind sehr willkommen!

## **Aufbau**

Einleitung	3
<b>1. Die Dynamik und der Verlauf der COVID-19-Pandemie</b>	<b>3</b>
1.1 Die Dynamik einer Pandemie	4
1.2 Der Verlauf der COVID-19-Pandemie in der Schweiz	5
1.3 Warum gerade dieses Virus zu einer kostspieligen Pandemie führte	6
<b>2. Eindämmungs-Massnahmen und ihre wirtschaftlichen Effekte</b>	<b>6</b>
2.1 Substantielle Externalitäten: Warum freiwillige Massnahmen alleine nicht reichen	7
2.2 Die Kosten von Social Distancing	8
2.3 Wie weitgehend waren die Eindämmungs-Massnahmen?	9
<b>3. Makroökonomische Effekte des Pandemie-Schocks</b>	<b>10</b>
3.1 Ein sehr spezieller makroökonomischer Schock	11
3.2 Der Verlauf des wirtschaftlichen Einbruchs in der Schweiz <i>Box: Sehr unterschiedliche Rezessionen 2009 und 2020</i>	13
<b>4. Wirtschaftspolitische Massnahmen zur Abfederung des Schocks</b>	<b>16</b>
4.1 Konzeptionelle Begründung für Abfederungs-Massnahmen	17
4.2 Die Abfederungs-Massnahmen in der Schweiz	18
<b>5. Ausblick: Wirtschaftspolitik nach der Krise</b>	<b>20</b>
5.1 Gibt es grundlegenden wirtschaftspolitischen Anpassungsbedarf?	20
5.2 Schockresistenz gegen Pandemien stärken	21
5.3 Abbau der zusätzlichen Staatsverschuldung	22
5.4 Überhitzungsgefahr und die Geldpolitik	22

## Einleitung

Bis vor kurzem galt die Grosse Finanzkrise als das makroökonomische Jahrhundertereignis; in ihrem globalen Schadenspotential nur vergleichbar mit der Grossen Depression der 1930er-Jahre und etwas, das – so hoffte man – in diesem Ausmass nur alle paar Generationen einmal vorkommt. Leider wurden wir rasch eines Schlechteren belehrt. Ein gutes Jahrzehnt nach dem Höhepunkt der Finanzkrise beobachten wir seit Frühjahr 2020 einen durch den COVID-19-Schock ausgelösten globalen Wirtschaftseinbruch, der im Ausmass mindestens vergleichbar scheint. Es ist heute schon klar, dass die „Grosse Pandemie“ – wie man sie in Analogie nennen könnte – auch aus Sicht der Ökonomie ein historisches Ereignis darstellt.

Noch können wir die langfristige Gesamtwirkung nicht ermessen, aber wir wissen inzwischen genug, um die wichtigsten Aspekte der Krise in diesem Papier ökonomisch zu analysieren. Es ist wie folgt aufgebaut: In Abschnitt 1 erläutern wir die epidemiologischen Grundlagen, die notwendig sind, um die Dynamik einer Pandemie zu verstehen, und beschreiben den Verlauf der COVID-19-Pandemie. Abschnitt 2 analysiert die ökonomische Begründung für Staatseingriffe zur Eindämmung einer Pandemie und diskutiert Ausmass und Auswirkungen dieser Massnahmen. In Abschnitt 3 verwenden wir ein einfaches makroökonomisches Grundmodell, um zu zeigen, dass die Pandemie zu einer höchst ungewöhnlichen Rezession führte, und zeichnen den wirtschaftlichen Einbruch nach. Abschnitt 4 erläutert die wirtschaftspolitischen Massnahmen, die zur Milderung der wirtschaftlichen Kosten der Pandemie und der Eindämmungsmassnahmen ergriffen wurden. Und Abschnitt 5 unternimmt schliesslich einen ersten Ausblick auf die Frage, welche längerfristigen wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Anpassungen diese Krise auslösen könnte.

### 1. Die Dynamik und der Verlauf der COVID-19-Pandemie

Die hochansteckende Krankheit COVID-19 wird durch die Infektion mit dem Corona-Virus SARS-CoV-2 verursacht; diese Bezeichnung macht klar, dass es sich dabei um eine Variante des Virus handelt, das zur Lungenkrankheit SARS führt.

Wenn wir die Dynamik dieser Pandemie verstehen wollen, müssen wir uns etwas vertiefter mit einem Teilgebiet der Medizin, der Epidemiologie befassen. Wir werden aber sehen, dass die konzeptionellen Grundlagen der relevanten epidemiologischen Fragen die gleichen sind wie bei wichtigen Gebieten der Volkswirtschaftslehre; es geht nämlich im Kern um das Phänomen des exponentiellen Wachstums.

Zunächst gilt es, in diesem Abschnitt zwei grundlegende Punkte zu erläutern, die verständlich machen, wieso gerade die COVID-19-Pandemie einen derartig massiven Einfluss auf unseren Alltag und auf die Wirtschaftsentwicklung hatte:

- Eine genügend ansteckende Krankheit weist eine verblüffende Dynamik auf, die dazu führt, dass anfänglich kleine Fallzahlen sich relativ rasch zu einer unglaublich starken Verbreitung ausweiten können; diese Konsequenz exponentiellen Wachstums beobachten wir bei jeder stark ansteckenden Krankheit.
- Zu einer Pandemie mit derart massiven Auswirkungen führte SARS-CoV-2 aber nur, weil dieses spezifische Virus zwei zusätzliche Eigenschaften aufweist. Erstens können angesteckte Personen das Virus weitergeben, bevor erste Symptome auftreten und sie können gar während der gesamten Erkrankung symptomfrei bleiben. Zweitens führt die Krankheit bei einem nicht vernachlässigbaren Teil der Betroffenen zu schweren Verläufen mit potenziell tödlichem Ausgang.

## 1.1 Die Dynamik einer Pandemie

Die meisten Menschen haben für die längerfristigen Effekte exponentiellen Wachstums wenig Intuition. Wir denken für gewöhnlich in linearen Kategorien und unterschätzen deshalb regelmässig, wie explosiv ein anfänglich unspektakulärer exponentieller Wachstumsprozess werden kann.

Eine berühmte Legende verdeutlicht dies. Der Erfinder des Schachspiels wurde zum König gerufen, der von diesem neuen Zeitvertreib so begeistert war, dass er seinem Untertanen versprach, er könne sich als Belohnung dafür wünschen, was er wolle. Der König, der bereit gewesen wäre, grosse Mengen von Gold und Edelsteinen zu geben, war dann sehr überrascht über den scheinbar bescheidenen Wunsch. Der Mann wollte nämlich lediglich Reis erhalten, wobei die Menge mittels eines Schachbretts bestimmt werden sollte. Für das erste Feld wollte er ein Reiskorn, für das zweite zwei, für das dritte vier, für das vierte acht, und dann sollte sich die Menge auf jedem weiteren der insgesamt 64 Schachfelder verdoppeln. Der König dachte, da sehr billig wegzukommen, und willigte sofort ein. Tatsächlich wäre es ihm aber mit all seinen Reichtümern unmöglich gewesen, den Wunsch auch nur annähernd zu erfüllen; wie meist, wenn man sich hier auf die Intuition verlässt, unterschätzte er die Dynamik exponentiellen Wachstums. Implizit dachte er wohl linear, das heisst er addierte geistig immer etwa den gleichen Betrag an Reiskörnern von einem Feld zum andern und bedachte nicht, dass bei einem exponentiellen Wachstum die Basis, die sich verdoppelt, laufend wächst. Hätte er gerechnet, so wäre ihm rasch klar gewesen, dass der Wunsch unerfüllbar war. Er hätte mehr als 18 Trillionen Reiskörner benötigt, was über 11 Milliarden Eisenbahnwaggons voller Reis oder über 400-mal der heutigen weltweiten Jahresproduktion entspricht!

Diese verblüffenden Effekte exponentieller Entwicklungen kennen wir von wichtigen ökonomischen Fragen. So weisen die USA heute ein rund 16-mal so hohes pro-Kopf-Einkommen auf wie vor 200 Jahren, und dies, obwohl das durchschnittliche Wachstum pro Jahr scheinbar bescheidene knapp 2% betragen hatte. Auch hier unterschätzen wir, dass bei konstantem Wachstum die Basis laufend anwächst und deshalb in absoluten Zahlen ein Wachstum von 2% im Jahre 1950 zu einem viel stärkerem Zuwachs führte als etwa im Jahre 1850. Ähnlich erstaunlich – um eine weitere wichtige ökonomische Anwendung zu nennen – sind Zinseszinsseffekte, die dazu führen, dass sich der Wert von Finanzanlagen bei konstantem Wachstum mit der Zeit verblüffend stark vermehrt.

Diese Dynamik und die intuitive Unterschätzung exponentiellen Wachstums spielten im Verlaufe der COVID-19-Pandemie eine entscheidende Rolle. Die wichtigste Kenngrösse in einer Pandemie ist dabei die sogenannte Reproduktionszahl, meist abgekürzt als  $R_e$ . Sie misst, wie viele Mitmenschen eine infizierte Person im Durchschnitt ansteckt. Der kritische Wert ist dabei 1; bei diesem Wert steckt eine Person im Durchschnitt genau eine andere Person an; ist  $R_e$  grösser als 1, so befinden wir uns in exponentiellem Wachstum. Nehmen wir etwa an,  $R_e$  sei gleich 2. Dann steckt eine Person zwei andere an, diese beiden stecken dann zusammen vier weitere an und diese vier zusammen acht, usw. Wenn Ihnen diese Zahlen bekannt vorkommen, dann liegt es daran, dass dies genau der Dynamik aus der Schach-Legende entspricht. Und dort wurde klar, wie rasch so eine Entwicklung zu stratosphärischen Zuwächsen führt. Jeder  $R_e$ -Wert, der grösser als 1 ist, impliziert also ein exponentielles Wachstum, und je höher der Wert ist, desto explosiver verläuft der Prozess. Wichtig ist dabei im spezifischen Fall dieser Pandemie auch das ungeheure Tempo. Wir sprechen hier nicht von jährlichen Zuwächsen von etwa 2% wie beim Wirtschaftswachstum oder bei konservativen Finanzanlagen, sondern wegen der raschen Ansteckungen – die Zahlen können sich innerhalb von einer Woche verdoppeln – geht es schnell einmal um

monatliche Wachstumsraten von weit über 100%. Gelingt es hingegen,  $R_e$  dauerhaft und nachhaltig unter den Wert von 1 zu drücken, so wird eine Pandemie rasch eliminiert; ein entscheidender Punkt, wenn wir im nächsten Abschnitt über Methoden zur Eindämmung der Pandemie sprechen.

## 1.2 Der Verlauf der COVID-19-Pandemie in der Schweiz

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung von  $R_e$  (1a), die täglichen Ansteckungszahlen (1b) und die täglichen Hospitalisierungen (1c) für die Schweiz. Wichtig ist, dass die bestätigten Ansteckungszahlen in 1b nicht die tatsächliche Anzahl Ansteckungen messen, da bei weitem nicht alle wirklich bestätigt werden. Wie genau die Zahl ist, hängt vor allem von der Intensität des Testens ab, und diese war zu Beginn der Pandemie wesentlich geringer. Deshalb ist wohl die in 1c abgebildete Anzahl Hospitalisierungen wegen COVID-19 ein verlässlicherer Indikator für den Stand des Pandemieverlaufs.

Wir erkennen in der Darstellung, dass die Pandemie in der Schweiz in drei, unterschiedlich intensiven Wellen erfolgte. Eine erste Welle im Frühling 2020 (wo wie gesagt noch sehr wenig getestet wurde, so dass die tatsächlichen Ansteckungszahlen sicher viel höher waren, als hier ausgewiesen), eine zweite, ausgeprägte im Herbst 2020 und eine dritte, milde im Frühling 2021. Interessant ist der Zusammenhang dieser Wellen mit der Entwicklung des  $R_e$ -Wertes, dargestellt in Abbildung 1a. Wir sehen, dass zu Beginn der Pandemie der Reproduktionswert extrem hoch war, dann aber mit der Kombination freiwilliger Vorsichtsmassnahmen und einem relativ drastischen Lockdown – das heisst dem Verbot oder der Einschränkung wirtschaftlicher Aktivitäten<sup>2</sup> – rasch unter den Wert von 1 gedrückt werden konnte. Bis etwa Anfang Juni verblieb er in diesem Bereich. Die Fallzahlen gingen entsprechend rasch zurück, so dass im Sommer 2020 zunehmend der Eindruck entstand, dass die Pandemie überstanden sei. Allerdings stieg der  $R_e$ -Wert im Juni über 1 und blieb dann bis in den Herbst hinein in diesem kritischen Bereich. In dieser Episode sieht man geradezu exemplarisch, wie stark exponentielles Wachstum unterschätzt wird, solange die Zahlen tief sind.

Abb. 1 Kennzahlen für den Pandemieverlauf in der Schweiz



Der  $R_e$ -Wert deutete nämlich schon im Sommer darauf hin, dass die Schweiz auf eine zweite Welle der Pandemie zusteuerte, obwohl die Ansteckungszahlen zunächst sehr niedrig blieben und kaum jemand diese Gefahr wirklich ernst nahm. Als dann die Fallzahlen ein gewisses Niveau erreichte hatten, stieg die Reproduktionszahl im Oktober rasch so stark an, dass die Ansteckungszahlen geradezu explodierten, ebenso wie die Spitaleinweisungen, wie wir in Abbildungen 1b und 1c sehen. Dies zwang die Schweiz in einen zweiten, langen Lockdown, der aber etwas weniger weit ging wie noch in der ersten Welle. Das half dabei, den  $R_e$ -Wert längerfristig unter 1 zu drücken, bevor ab Februar 2021 die Kombination aus

<sup>2</sup> Wir verwenden hier und im Rest des Textes den Begriff Lockdown; alternativ wird bei weniger weit gehenden Einschränkungen oft auch von Shutdown gesprochen.

leichten Lockerungen der Massnahmen und der Verbreitung einer ansteckenderen Variante des Virus  $R_e$  wieder über 1 hob und damit eine dritte Ansteckungswelle begann. Diese erwies sich aber als relativ milde und der  $R_e$ -Wert sank rasch wieder unter 1; die zügig Fahrt aufnehmende Impfkampagne und das wärmere Wetter scheinen die Dynamik der dritten Welle rasch gedämpft zu haben. Wie man in dieser Historie der Pandemie für die Schweiz sieht, zeigt der  $R_e$ -Wert schon relativ früh und verlässlich an, in welche Richtung sich die Pandemie entwickeln wird; und dies – siehe Sommer 2020 – schon dann, wenn in den aktuellen Fallzahlen noch nichts für eine veränderte Dynamik spricht.

### 1.3 Warum gerade dieses Virus zu einer kostspieligen Pandemie führte

Jede genügend ansteckende Krankheit hat grundsätzlich das Potential, zu einer Pandemie zu werden; rein mathematisch reicht es dafür, dass der  $R_e$ -Wert über 1 liegt. In dieser Hinsicht sticht COVID-19 bei den bekanntesten Infektionskrankheiten nicht besonders hervor. Ihr geschätzter  $R_e$ -Wert, wenn man der Krankheit ihren Lauf lässt, liegt zwischen 2.5 und 3. Das ist deutlich weniger als bei den Masern (zwischen 12 und 18) oder den Windpocken (zwischen 10 und 12), liegt etwa im Bereich von SARS (zwischen 2 und 5) oder Ebola (zwischen 1.5 und 2.5) und ist etwas höher als bei der Grippe (zwischen 0.9 und 2.1).

Warum also führte gerade COVID-19 zu einer präzedenzlosen Pandemie und legte zeitenweise Teile ganzer Volkswirtschaften lahm, andere, zum Teil deutlich ansteckendere Krankheiten aber nicht? Oder anders gefragt: Warum verfügen wir nicht in jeder Grippesaison einen Lockdown, bei der COVID-19-Pandemie aber schon?

Zu einer globalen Pandemie kam es vor allem, weil sich bei COVID-19 der  $R_e$ -Wert ausserordentlich schwer rasch senken lässt. Dies lag zu Beginn einmal daran, dass im Gegensatz zu vielen anderen Infektionskrankheiten keine Impfung vorhanden war. Wesentlich wichtiger ist aber das spezifische Ansteckungsmuster. Anders als bei den meisten anderen Infektionskrankheiten ist eine infizierte Person mindestens zwei Tage lang hoch ansteckend, ohne dass sie Symptome aufweist; sie kann zudem auch während des weiteren Verlaufs der Erkrankung symptomfrei und gleichzeitig ansteckend sein. Damit ist es – ohne sehr regelmässige Massentests – bei asymptomatischen Menschen unmöglich, zu erkennen, wer ansteckend ist und wer nicht. Und entsprechend schwierig ist es, mit individuellen Vorsichtsmassnahmen die Ansteckungen zu limitieren. Das ist etwa bei einer Erkältung oder Grippe anders, bei der asymptomatische Erkrankte nicht stark ansteckend sind. Dieses Informationsproblem verunmöglicht es, COVID-19 alleine mit einer Isolation der symptomatischen Personen effektiv einzudämmen.

Diese Eigenschaften allein reichen aber nicht aus, um zu erklären, warum diese Pandemie zu so starken Einschränkungen im täglichen Leben und damit auch in der Wirtschaft führte. Entscheidend ist, dass COVID-19 zudem genügend gefährlich ist, um bei einem nicht vernachlässigbaren Teil der Betroffenen zu schweren Verläufen oder gar zum Tod zu führen. Wäre die Krankheit weniger gefährlich, dann könnte man die Dynamik mehr oder weniger zulassen mit der Aussicht, dass wegen der massiven Wachstumsrate der Ansteckungen bald so viele Menschen betroffen sind, dass die sogenannte Herdenimmunität zu einem natürlichen Ende der Pandemie führt. Dies war bei COVID-19 realistischweise nie eine Option, da die damit verbundenen Todeszahlen und Überlastungen der Spitalkapazitäten als inakzeptabel betrachtet wurden. Das ist der Grund für die drastischen Eindämmungs-Massnahmen mit all ihren gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Effekten, die wir im nächsten Abschnitt besprechen werden.

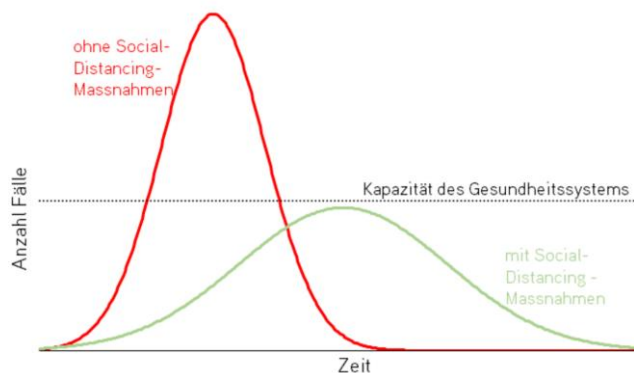
## 2. Eindämmungs-Massnahmen und ihre wirtschaftlichen Effekte

Exponentielles Wachstum führt also dazu, dass eine Pandemie sehr rasch zu massiven Ansteckungszahlen führen kann. Allerdings ist diesem Wachstum eine natürliche Grenze gesetzt; anders als bei unbegrenztem exponentiellem Wachstum stoppt die Verbreitung des Virus spätestens dann vollständig, wenn die gesamte Bevölkerung angesteckt und/oder immun ist. Allerdings wird die Dynamik schon vorher gebremst, weil mit zunehmender Durchseuchung die Wahrscheinlichkeit, dass jemand angesteckt wird, immer kleiner wird. Wird eine Pandemie nicht aktiv bekämpft, dann entspricht ihr Verlauf deshalb schematisch der roten Kurve in Abbildung 2.

### 2.1 Substantielle Externalitäten: Warum freiwillige Massnahmen alleine nicht reichen

Obwohl damit jede Pandemie irgendwann ein „natürliches“ Ende findet, hat kaum ein Land der COVID-19-Verbreitung einfach tatenlos zugesehen, Vielmehr ergriffen die Behörden praktisch überall zum Teil sehr drastische Massnahmen, um den  $R_e$ -Wert zu senken, das heisst den Verlauf der Pandemie über eine Senkung der durchschnittlichen Ansteckungen pro infizierter Person zu mildern. Der Hauptgrund dafür ist, dass die Kapazitäten des Gesundheitswesens und hier insbesondere die Intensivbetten und das dafür ausgebildete Personal, die für die Behandlung schwerer Fälle notwendig sind, in allen Ländern limitiert sind. Spätestens die dramatischen Bilder aus der norditalienischen Stadt Bergamo im März 2020 machten klar, dass es in keinem wohlhabenden Land als akzeptabel erachtet wird, dass Patientinnen und Patienten unbehandelt auf den Spitalgängen sterben, weil keine Intensivbetten frei sind.

Abb. 2: Schematischer Verlauf der Ansteckungszahlen in einer Pandemie



Grafik: Iconomix

Entsprechend gilt die Kapazitätsauslastung in den Spitälern zumindest in den akuten Anstiegsphasen de facto als bindende Restriktion dafür, welches Tempo der Ansteckungen im Maximum als akzeptabel erachtet werden kann. Das Ziel aller Eindämmungs-Massnahmen ist es entsprechend, den  $R_e$ -Wert so stark zu senken, dass der Pandemieverlauf mindestens auf die grüne Kurve in Abbildung 2 gedrückt wird.

Da eine ansteckende Krankheit durch physische Kontakte zwischen Menschen übertragen wird, kann man sie eindämmen, indem man die Anzahl und die Intensität solcher Kontakte reduziert; im Kontext der COVID-19-Pandemie hat sich hierfür der Begriff „Social Distancing“ eingebürgert. Die Frage, die sich hier gerade auch aus wirtschaftlicher Sicht stellt, ist natürlich, wie man genügendes Social Distancing mit möglichst wenig weitgehenden Einschränkungen erreicht. Ideal wäre es, wenn freiwillige Verhaltensänderungen der Bevölkerung ausreichend wären. Zu einem gewissen Grad spielt das sicher eine wichtige

Rolle, werden die Menschen doch in einer Pandemie schon aus Eigeninteresse sanitärische Massnahmen wie den Verzicht auf das Umarmen beim Begrüssen oder intensiveres Händewaschen ergreifen. Solche freiwillige Massnahmen sind für die Bekämpfung von Pandemien von zentraler Bedeutung und führen auch ohne jede staatliche Vorgabe zu substantiellen Reduktionen der Ansteckungszahlen.

Allerdings werden sie alleine kaum genügen, um eine effiziente Pandemiebekämpfung zu erreichen, weil es bei ansteckenden Krankheiten offensichtliche Externalitäten gibt. Aus Eigeninteresse wird man vor allem die Massnahmen ergreifen, welche eine eigene Ansteckung weniger wahrscheinlich machen, aber nicht unbedingt im ausreichenden Ausmass die, welche andere Personen vor einer Ansteckung schützen. Eine (potentiell) angesteckte Person nimmt hohe persönliche Kosten in Kauf, wenn er oder sie in Quarantäne oder Isolation geht, aber der Nutzen dieser Aktionen fällt bei anderen an. Oder anders gesagt: ein guter Teil der Kosten, die eine infizierte Person verursacht, betrifft sie nicht direkt selbst, so dass sie aus Sicht einer effizienten Ressourcenallokation zu viele soziale Kontakte haben wird; der Preis – das heisst die individuellen Kosten – dieses Verhaltens ist zu tief, so dass ineffizient viele Kontakte (also zu wenig Social Distancing) resultieren.<sup>3</sup> Die Parallele zu externen Effekten in der Umweltproblematik ist offensichtlich. Wie dort muss man auch hier festhalten, dass freiwillige Einschränkungen zwar wichtig sind, für sich alleine aber nicht ausreichen werden, um das Externalitäten-Problem im Sinne der Maximierung der Gesamtwohlfahrt ausreichend zu lösen, und dass es deshalb ein Potential für effizienzsteigernde staatliche Eingriffe gibt.

## 2.2 Die Kosten von Social Distancing

Vor diesem Hintergrund stellt sich also nicht die Frage, ob der Staat in der COVID-19-Pandemie Eindämmungs-Massnahmen ergreifen soll, sondern welche Massnahmen hier am effizientesten sind und wie weit man dabei gehen sollte.

Gemäss der bisherigen Diskussion ist das primäre Ziel, eine Überlastung des Gesundheitssystems zu vermeiden. Dieses Ziel ist einmal aus humanitären Gründen kaum bestritten, sollte doch vermieden werden, dass Menschen nur deshalb vermeidbares Leid erfahren, weil die Kapazitäten des Gesundheitssystems nicht ausreichen. Dem könnte man entgegenhalten, dass in der Medizin auch in anderen Bereichen gelegentlich Rationierungen entstehen, so dass nicht alle Kranken immer adäquat versorgt werden können. Bei einer Pandemie gibt es aber auch ein zusätzliches, wirtschaftliches Argument für die Relevanz der Kapazitäten des Gesundheitssystems. Ist die Ansteckungswelle einer potentiell tödlichen Krankheit so ausser Kontrolle geraten, dass die Kapazitäten überlastet sind und gleichzeitig jeden Tag eine substantielle Anzahl neuer Fälle dazukommt, dann werden die Menschen ihre sozialen Kontakte aus Furcht vor Ansteckung schockartig so massiv zurückfahren, dass die Wirtschaft praktisch zum Erliegen kommt. Solche „freiwilligen“ Massnahmen würden zwar zu einer Eindämmung der Pandemie führen, dies aber – weil eine solche panikartige Reaktion zu völlig unkoordinierten und wegen der Unsicherheit potentiell langanhaltenden Produktionseinschränkungen führen dürfte – zu exorbitant hohen wirtschaftlichen Kosten. Um einen derartigen Kollaps der Wirtschaft zu vermeiden, lohnt es sich auch aus ökonomischer Effizienzsicht, vorher mit behördlich verfügbaren Social Distancing - Massnahmen („Lockdowns“) einzugreifen, so dass es gar nicht zu einer Überlastung des

---

<sup>3</sup> Dazu kommt noch, dass freiwillige Massnahmen in der speziellen Dynamik einer Pandemie zu spät zu kommen drohen. Weil wir wie oben dargelegt dazu tendieren, exponentielles Wachstum vor allem bei noch tiefen Fallzahlen zu unterschätzen, besteht die Gefahr, dass erst freiwillige Vorsichtsmassnahmen wirklich ergriffen werden, wenn wir knapp vor dem Kollaps des Gesundheitssystems stehen; und dann ist es zu spät. Auch das ist ein Argument dafür, mit staatlichen Massnahmen relativ frühzeitig einzugreifen.



Gesundheitssystem kommt. Diese Massnahmen sind zwar ebenfalls wirtschaftlich sehr kostspielig, aber wohl deutlich günstiger als ein von Panik getriebenes weitgehendes und unkoordiniertes Einfrieren weiterer Teile der Wirtschaftstätigkeit. Auch deshalb orientieren sich die meisten Länder bei den behördlich verfügbaren Massnahmen implizit oder explizit am Ziel, eine Überlastung der Spitalkapazitäten zu vermeiden.

In die äusserst kontroversen politischen Diskussionen zu Notwendigkeit und vor allem zum Ausmass von Lockdowns spielten aber natürlich noch zahlreiche weitere Kriterien und Zielgrössen hinein. Als Kosten von zu zurückhaltenden Eindämmungs-Massnahmen lassen sich etwa verlorene Lebensjahre, langfristige Folgen einer Erkrankung („Long COVID“) oder die psychologischen Kosten der Angst vor einer Erkrankung anführen. Und auf der anderen Seite gibt es Kosten von zu starken Eindämmungs-Massnahmen wie die wirtschaftlichen Einbussen bei betroffenen Unternehmen, Lerndefizite bei Schulschliessungen oder psychologische Kosten der Einschränkungen der persönlichen Freiheiten<sup>4</sup>.

Wie lässt sich das Ziel einer übermässigen Belastung des Gesundheitwesens nun möglichst kostengünstig erreichen? Konzeptionell zumindest wäre klar, was hier ideal wäre. Man sollte alle Infizierten sofort in eine strikte Isolation schicken bis sie nicht mehr ansteckend sind; der Rest der Wirtschaft könnte dann normal weiterlaufen. Wäre dies möglich, so wären die Kosten der Pandemiebekämpfung relativ beherrschbar. Leider verunmöglicht aber die bereits besprochene Tatsache, dass auch asymptomatische Personen andere infizieren können, diese effektive Lösung weitgehend. Da wir letztlich nicht wissen, wer ansteckend ist, können wir das Social Distancing nicht auf die Infizierten beschränken, sondern müssen die viel gröbere Methode anwenden, Eindämmungs-Massnahmen zu ergreifen, die für alle gelten. Eine konsequente Rückverfolgung der Kontakte von Angesteckten („Contact Tracing“) kann hier allenfalls eine gewisse Erleichterung bringen, so dass sich sehr strikte Massnahmen auf diese Personen beschränken liessen; aber das funktioniert vom Aufwand her nur bei einer überschaubaren Anzahl von Angesteckten.

Die flächendeckenden Lockdown-Massnahmen sind eine Antwort auf das grundlegende Informationsproblem, das dieses spezifische Virus verursacht. Und entsprechend teuer sind die Massnahmen auch, wie wir im nächsten Abschnitt sehen werden. Die hohen wirtschaftlichen Kosten von Lockdowns bedeuten aber eben nicht, dass es im Falle dieses spezifischen Virus gesamtwirtschaftlich günstiger wäre, darauf zu verzichten. Das ist bei der saisonalen Grippe anders. Weil asymptomatische Erkrankte dort weniger ansteckend sind und weil diese Krankheit deutlich weniger tödlich ist, wären flächendeckende Lockdowns völlig inadäquat; eine Überauslastung des Gesundheitssystems ist dort kein Thema und die wirtschaftlichen Kosten solcher Massnahmen würden den Nutzen entsprechend massiv übersteigen.

### 2.3 Wie weitgehend waren die Eindämmungs-Massnahmen?

Die behördlich verfügbaren Lockdown-Massnahmen haben die politische Diskussion insbesondere ab der zweiten Welle der Pandemie ab Herbst 2020 monatelang dominiert. Es wurden auch in der Schweiz hitzige Diskussionen darüber geführt, wie weitgehend und mit welchen konkreten Massnahmen die Pandemie eingedämmt werden sollte. Die Hitzigkeit der Debatte kommt daher, dass die Massnahmen zum Teil massive Einschränkungen in der persönlichen Freiheit und – im Zentrum unserer Diskussion hier – in der Wirtschaftstätigkeit bedeuten. Ganze Wirtschaftssektoren, man denke etwa an das Gastgewerbe, die Eventbranche oder die Fitnessstudios, erlebten dadurch völlig unverschuldet ein

---

<sup>4</sup> Für eine Diskussion der verschiedenen Kosten von Eindämmungs-Massnahmen und Gesundheitseffekten sowie den Versuch einer groben quantitativen Kosten-Nutzen-Analyse für die Schweiz siehe Boes et al. (2021).

monatelanges Tätigkeitsverbot. In sehr vielen anderen Branchen führen Social Distancing - Massnahmen zu substanziellen Erhöhungen der Betriebskosten. Gut verständlich, dass gerade Wirtschaftsvertreter vehement für rasche Öffnungen plädierten. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht gilt es aber, neben derartigen einzelwirtschaftlichen Interessen auch das Risiko zu beachten, dass bei einer zu raschen Öffnung zusätzliche Ansteckungswellen später noch drastischere und längere Eindämmungs-Massnahmen erforderlich machen könnten, so dass die wirtschaftlichen Gesamtkosten rasch höher sein können als der kurzfristige Nutzen der Öffnung; hier den richtigen Weg zu finden, ist angesichts der grossen Unsicherheiten ausserordentlich schwierig.

Wie stark schränkten die Schweizer Behörden die Wirtschaftstätigkeit im Verlauf der Pandemie nun tatsächlich ein und wie vergleicht sich das mit dem Vorgehen in anderen Ländern? Für solche Analysen hat die Oxford University eine breite Masszahl erstellt, die das Ausmass der Einschränkungen für eine erhebliche Anzahl von Ländern im sogenannten „COVID-19 Stringency Index“ zusammenfasst, der regelmässig aktualisiert wird<sup>5</sup>. Er basiert auf neun Teilindikatoren, die messen, wie stark staatliche Vorgaben die wirtschaftlichen Freiheiten im weitesten Sinn einschränken, um die COVID-19-Pandemie zu bekämpfen. Solche Einschränkungen umfassen zum Beispiel Schulschliessungen, Restriktionen der Reisetätigkeit oder Verpflichtungen zum Homeoffice. Der Index geht von 0 (gar keine Einschränkungen) bis 100 (massive Einschränkungen).

Abb. 3: Ausmass der behördlich verfügbaren Eindämmungsmassnahmen

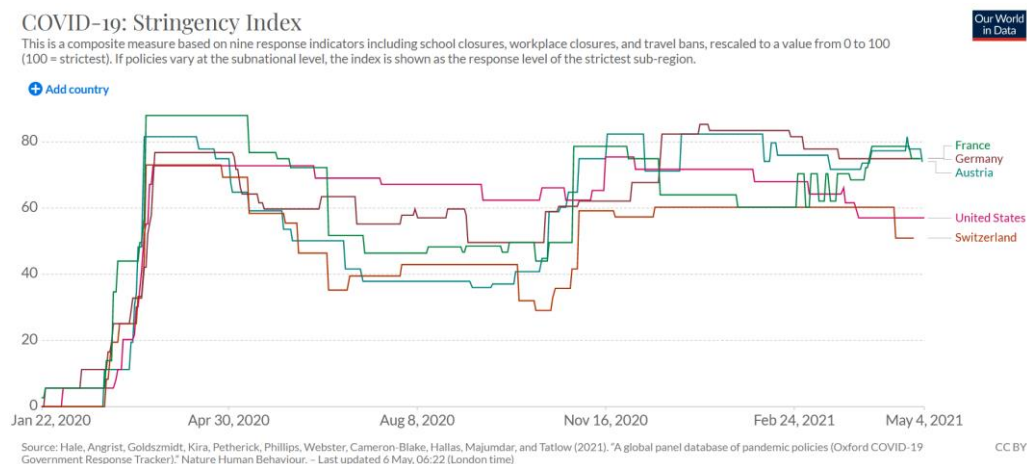


Abbildung 3 zeigt den zeitlichen Verlauf des Indexes für die Schweiz und vergleicht dies mit einigen Nachbarländern und den USA. Generell sehen wir auch hier den wellenartigen Verlauf der Pandemie. Bis Ende Januar 2020 gab es überhaupt keine Einschränkungen und der Index betrug folglich in allen drei Ländern Null. Im März stieg er dann massiv an, reduzierte sich im Sommer, um dann mit dem Einsetzen der zweiten Pandemie-Welle wieder spürbar anzusteigen. Zu Beginn, als man noch sehr wenig über das Virus wusste, verfügten alle Länder einen sehr strikten Lockdown; der Verlauf des Index ist für alle betrachteten Länder in den ersten Monaten praktisch deckungsgleich. Schon mit den Lockerungen im Frühsommer 2020 sehen wir aber deutliche Unterschiede in den Einschränkungsstrategien. In den USA, die besonders stark betroffen waren, blieben die Massnahmen mehr oder weniger auf dem gleichen Niveau, während die anderen Länder ihre Einschränkungen

<sup>5</sup> Siehe die Beschreibung in Hale et al. (2021).

substanziell reduzierten.<sup>6</sup> Auch wenn wir den Vergleich auf wesentlich mehr Länder ausdehnen, bleibt die Feststellung, dass die Schweiz das tägliche Leben eher weniger stark einschränkte. Trotzdem gab es aber, verglichen mit der Situation vor der Krise, auch in der Schweiz länger als ein Jahr massive Einschränkungen, welche die Wirtschaftstätigkeit deutlich reduzierten. Über welche Kanäle und wie stark sich dies in den wichtigsten makroökonomischen Grössen manifestierte, analysieren wir im nächsten Abschnitt.

### **3. Makroökonomische Effekte des Pandemie-Schocks**

Rezessionen sind keine Seltenheit und entsprechend wissen wir viel über deren üblichen Ursachen und Verläufe. Die durch den Corona-Schock ausgelöste Rezession hatte aber ganz spezielle Ursachen und lässt sich nur bedingt mit früheren wirtschaftlichen Einbrüchen vergleichen. Wir wollen zuerst versuchen, dieses Ereignis konzeptionell einzuordnen, bevor wir den tatsächlichen Verlauf anhand der wichtigsten makroökonomischen Kenngrössen analysieren.

#### 3.1 Ein sehr spezieller makroökonomischer Schock

Die allermeisten Rezessionen entstehen durch Rückgänge der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Wegen tatsächlicher oder wahrgenommener Verschlechterungen der wirtschaftlichen Aussichten fahren Haushalte dann ihren Konsum zurück und Unternehmen reduzieren ihre Investitionen. Der Corona-Schock unterscheidet sich fundamental von diesem typischen Muster einer Rezession. Ausgangspunkt war hier ein exogener Schock, der nicht nur die gesamtwirtschaftliche Nachfrage traf, sondern ebenso und zuerst das gesamtwirtschaftliche Angebot.

Wichtigster Auslöser der Rezession war in den meisten Ländern inklusive der Schweiz der Lockdown von grossen Teilen der Wirtschaft ab März 2020. Zusätzlich zum auch schon substanziellen freiwilligem Social Distancing wurde aus gesundheitspolitischen Überlegungen durch behördliche Vorgaben bewusst ein Teil der Produktion zurückgefahren, um soziale Kontakte und damit die Übertragung des Virus einzudämmen. Dieser Schock reduzierte die produzierte Menge und damit das gesamtwirtschaftliche Angebot. In der neueren Wirtschaftsgeschichte ist das – wenn auch sehr bedingt – nur vergleichbar mit den Erdölkrisen der 1970er-Jahre, als der schockartige Anstieg der Ölpreise die Produktion schlagartig verteuerte und das gesamtwirtschaftliche Angebot damals ebenfalls substanziell reduzierte.

Anders als bei den Erdölkrisen wurde aber praktisch zeitgleich auch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage empfindlich getroffen, und das aus zwei Gründen. Erstens erschwerte der Lockdown den Teil des Konsums, der eine physische Präsenz voraussetzt – man denke etwa an persönliche Dienstleistungen oder den Tourismus. Zweitens stieg die allgemeine Verunsicherung über den weiteren Verlauf der Krise massiv an, was sowohl die Investitionsnachfrage als auch die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern stark beeinträchtigte; die Menschen begannen, mehr zu sparen, und die Unternehmen verzichteten auf geplante Investitionen.

---

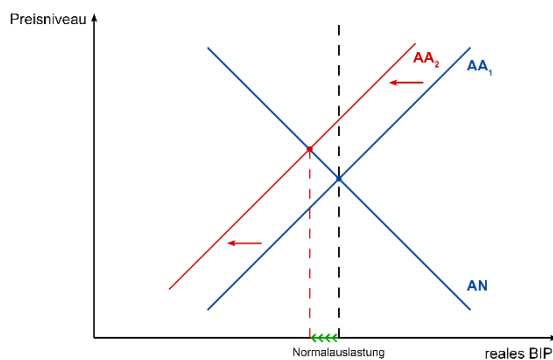
<sup>6</sup> Wir vergleichen hier nur mit Ländern, die eine relativ ähnliche Strategie der Pandemiebekämpfung wie die Schweiz betrieben haben. In verschiedenen asiatischen Ländern wurde die Pandemie schon zu Beginn mit deutlich stärkeren Massnahmen bekämpft. Für eine Diskussion verschiedener Kategorien von Länderstrategien siehe etwa Bodmer (2021).

Wir können das mithilfe des gesamtwirtschaftlichen Grundmodells (AA/AN-Modell) veranschaulichen. In Abbildung 4 illustrieren wir die Effekte auf Angebot und Nachfrage zunächst separat<sup>7</sup>. Der Angebotseffekt ist in Abbildung 4a dargestellt. Die bei jedem Preisniveau produzierbare Menge reduzierte sich durch den Lockdown und damit verschob sich die kurzfristige gesamtwirtschaftliche Angebotskurve nach links, und zwar von  $AA_1$  nach  $AA_2$ . Wir sehen, dass im neuen Gleichgewicht (bei Annahme konstanter Nachfrage) das BIP tiefer ist als bei Normalauslastung, der Lockdown alleine also schon eine scharfe Rezession auslöste.

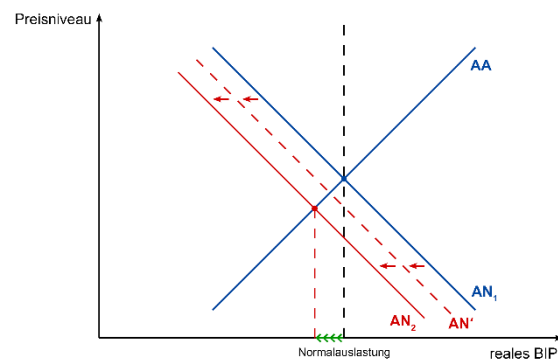
Praktisch zeitgleich wurde auch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage negativ getroffen; das ist in Abbildung 4b illustriert. Erstens verunmöglichte der Lockdown einen Teil des Konsums, und dieser erste Nachfrageschock verschob die AN-Kurve von  $AN_1$  nach  $AN'$ . Zweitens erhöhte die ausbrechende, höchst ungewöhnliche Krise die allgemeine Verunsicherung, was die Nachfrage weiter schwächte; dieser Effekt ist in der Abbildung mit der Verschiebung von  $AN'$  nach  $AN_2$  illustriert. Dieser zweite Nachfrageeffekt ist vergleichbar mit dem, was normalerweise eine Rezession auslöst; er kam aber angesichts der ausserordentlichen Unsicherheit – über Ausmass und Dauer der Krise und über die Effekte auf die Beschäftigung – besonders rasch. Insgesamt erkennen wir in Abbildung 4b, dass der Corona-Schock auch zu einem substantiellen Einbruch der Nachfrage und damit selbst bei konstantem Angebot zu einem deutlichen reduzierten BIP geführt hätte.

Abb. 4 Zwei Rezessionsursachen in einer Pandemie

4a Der Effekt des Lockdowns



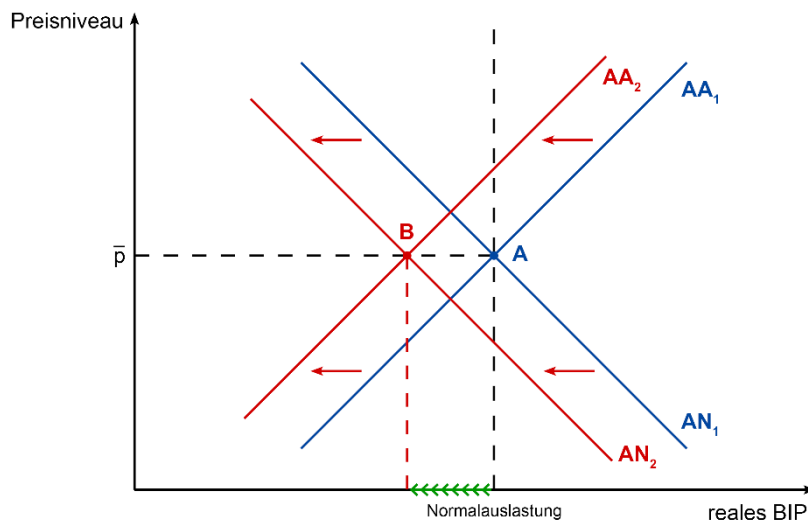
4b Der Effekt der Nachfragereaktion



In Abbildung 5 fassen wir den gesamten Effekt des Schocks zusammen. Da sowohl das gesamtwirtschaftliche Angebot als auch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage gleichzeitig einen negativen Schock erlitten, bewegte sich die Wirtschaft sehr rasch von Punkt A zu Punkt B. Resultat war ein starker Einbruch des BIPs, verbunden mit einer massiven Unterauslastung, was sich in stark ansteigender Unterbeschäftigung manifestierte. Da die beiden Schocks in etwa gleich stark waren, sehen wir in Abbildung 5 auch, dass sich das Preisniveau insgesamt nicht stark bewegte (im hier dargestellten, völlig symmetrischen Fall würde es konstant bleiben). Das liegt daran, dass der Angebotsschock inflatorisch wirkte und gleichzeitig der Nachfrageschock deflatorisch.

<sup>7</sup> Für eine ausführlichere Diskussion siehe Brunetti (2020) und für eine detaillierte Erläuterung des hier verwendeten Modells Brunetti (2017).

Abb. 5 Gesamter makroökonomischer Effekt der COVID-19-Rezession

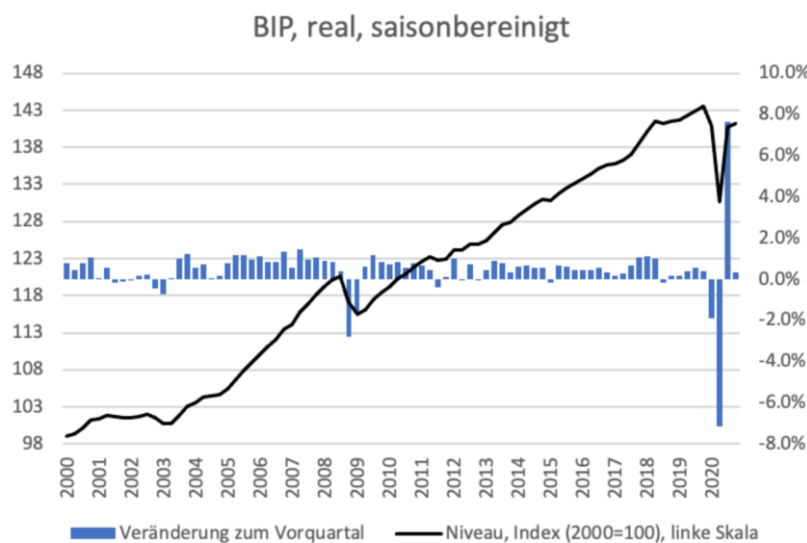


### 3.2 Der Verlauf des wirtschaftlichen Einbruchs in der Schweiz

Wie zu erwarten war, hatte die Pandemie einen starken Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz. Wie wir sehen werden, entsprachen die Reaktionen der makroökonomischen Grössen in etwa dem, was man aufgrund der obigen Modellanalyse erwarten konnte.

Beim BIP sehen wir in Abbildung 6 den massiven Einbruch der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr 2020. Schon das erste Quartal war mit einem Rückgang von 2% stark rezessiv, wurde aber vom Einbruch im 2. Quartal, in dem der Haupteffekt des Lockdowns zum Tragen kam, in den Schatten gestellt.

Abb. 6 Bruttoinlandprodukt Schweiz



Quelle: SECO

Die BIP-Reduktion um mehr als 7% ist der stärkste Rückgang in einem einzelnen Quartal in der Schweiz seit dem 2. Weltkrieg. Fast ebenso spektakulär war dann aber die Erholung im 3. Quartal, als mit dem deutlichen Abflauen der ersten Pandemiewelle das BIP um beinahe 8% expandierte, bevor es dann im 4. Quartal mit der zweiten Welle wieder stagnierte; das 1. Quartal 2021 dürfte wieder leicht negativ ausfallen. Aus heutiger Sicht lässt sich wohl argumentieren, dass wegen der raschen und weitgehenden Öffnung der Wirtschaft das 3. Quartal zwar sehr dynamisch war, man sich das aber zu einem gewissen Grad mit einer relativ starken zweiten Welle der Pandemie inklusive zweitem langanhaltendem, wenn auch etwas weniger weitgehendem Lockdown erkaufte, was danach zu zwei relativ schlechten Quartalen führte. Über das ganze Jahr 2020 gesehen schrumpfte die Schweizer Wirtschaft etwas stärker als im von der Finanzkrise gezeichneten Jahr 2009.

Die Diskussion um den Verlauf der Rezession war während der ganzen durch die Pandemie gekennzeichneten Periode stark dominiert von der Frage, welchem Buchstaben der Verlauf des BIP schliesslich entsprechen würde. Zu Beginn befürchtete man ein L, das heisst einen starken Einbruch mit einer anschliessend langanhaltenden Stagnation. Mit dem sehr guten 3. Quartal begann sich die Hoffnung durchzusetzen, dass es eine klassische V-Rezession sein könnte, also ein starker Einbruch, relativ rasch gefolgt von einem ebenso raschen Aufschwung. Mit dem Einsetzen der zweiten Pandemiewelle, und dem damit verbundenen neuerlichen monatelangen Lockdown, scheint im Moment das W-Szenario am treffendsten; ein starker Einbruch mit einer Erholung, auf die noch einmal ein Rückgang folgt, bevor dann mit der breiten Impfkampagne der hoffentlich endgültige Aufschwung einsetzt. Abbildung 6 scheint ein solches Szenario nahezulegen, wobei der zweite Einbruch deutlich weniger ausgeprägt zu sein scheint als der erste.

### **Sehr unterschiedliche Rezessionen 2009 und 2020**

Wie im Haupttext festgehalten, ist die durch die Pandemie ausgelöste Rezession im historischen Vergleich sehr ungewöhnlich. Wir sehen das vor allem auch, wenn wir etwas mehr ins Detail gehen und die BIP-Entwicklung aus Sicht der Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage analysieren, die ja bei der Konjunkturanalyse im Vordergrund steht.

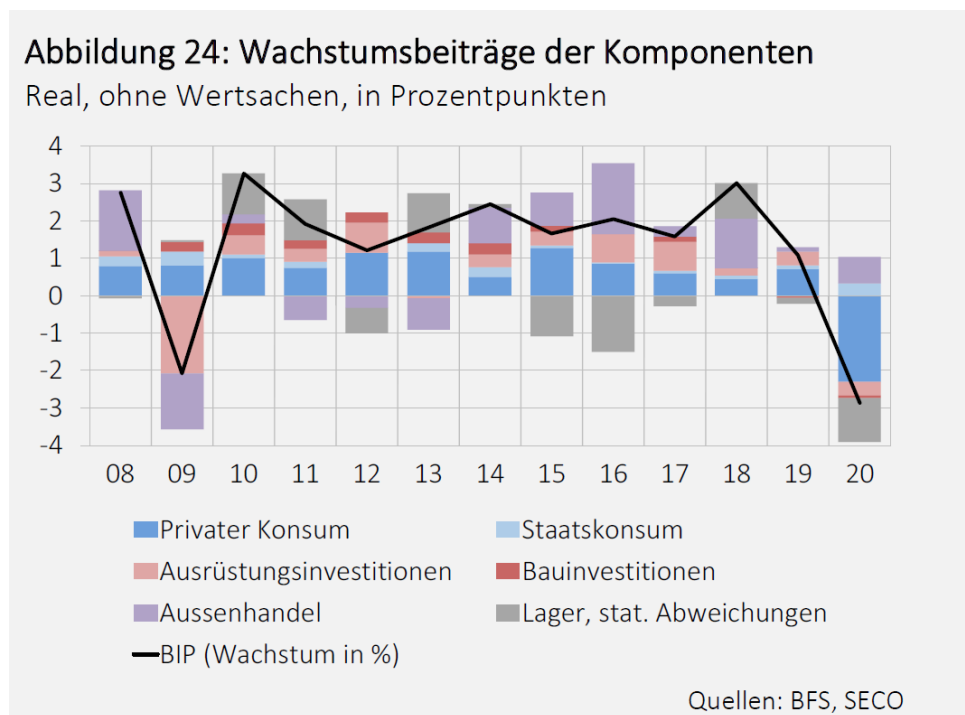
Abbildung 7<sup>8</sup> zeigt, wie sich das Jahreswachstum in jüngerer Vergangenheit mit den Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage erklären lässt. Ausgewiesen werden hier die sogenannten Wachstumsbeiträge; diese stellen dar, welcher Teil des Wachstums auf Konsum, Investitionen und Aussenhandel zurückzuführen ist. Zählt man die Beiträge der einzelnen Komponenten zusammen, so erhält man das Jahreswachstum (in der Abbildung mit einer schwarzen Linie dargestellt).

Wir wollen uns hier auf die beiden Rezessionen von 2009 (Grosse Finanzkrise) und 2020 (Grosse Pandemie) konzentrieren. 2009 erlebten wir eine Rezession, die – nicht vom Ausmass, aber von der Zusammensetzung her – im historischen Kontext relativ konventionell war. Wir sehen einen deutlichen Rückgang beim Aussenhandel und bei den Ausrüstungsinvestitionen, was für Rezessionen in der Schweiz sehr typisch ist; Konjunkturschwankungen werden hier in aller Regel durch Schwankungen im Aussenhandel ausgelöst, und die Ausrüstungsinvestitionen sind der Teil der Investitionstätigkeit, den die Unternehmen leicht aufschieben können, weshalb sie in Rezessionen meist stark zurückgehen. Stabilisierend wirkte damals der Konsum (privat und staatlich) und die Bauinvestitionen. Insbesondere die stabilisierende Wirkung des sehr wichtigen privaten Konsums ist typisch für Rezessionen, weil in der Regel bei einem Wirtschaftsrückgang die täglichen Konsumausgaben nicht so stark zurückgefahren werden (können); sie orientieren sich weniger am laufenden und mehr am langfristigen durchschnittlichen Einkommen.

---

<sup>8</sup> Siehe SECO (2021).

Abb. 7 Wachstumsbeiträge der Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage



Betrachten wir die aktuelle, durch die COVID-19 Pandemie ausgelöste Rezession, dann ist so gut wie alles wirklich Relevante anders. Absolut ungewöhnlich und in der Schweiz so noch nie gesehen ist der stark negative Wachstumsbeitrag des Konsums. Anders als üblich stabilisierte er diesmal überhaupt nicht, sondern war mit einem sehr hohen negativen Wachstumsbeitrag ein eigentlicher Brandbeschleuniger, der den Einbruch verschärfte. Auch sehr untypisch war das Verhalten des Aussenhandels, der anders als üblich die Konjunktur diesmal von der Nachfrageseite her stabilisierte, also einen signifikant positiven Wachstumsbeitrag lieferte (trotzdem sank natürlich in dieser schweren Rezession der absolute Wert der Exporte und damit ergab sich hier von der Angebotsseite her ein negativer Effekt). Wie lassen sich diese höchst ungewöhnlichen Entwicklungen erklären? Der Einbruch des Konsums kommt natürlich daher, dass mit dem Lockdown im Frühling 2020 ein guter Teil des Konsums nicht mehr möglich war, das freiwillige und erzwungene Social Distancing also einen Einbruch der Konsumnachfrage bewirkte. Der Effekt war so stark, dass der Aufholeffekt in der zweiten Jahreshälfte bei weitem nicht ausreichte, um den Konsumbeitrag übers ganze Jahr ins Positive zu drehen. Beim Aussenhandel spielte vermutlich eine zentrale Rolle, dass die Pharmaexporte, die in der Schweiz fast die Hälfte der Warenexporte ausmachen, während der Krise weiterhin vergleichsweise gut liefen.

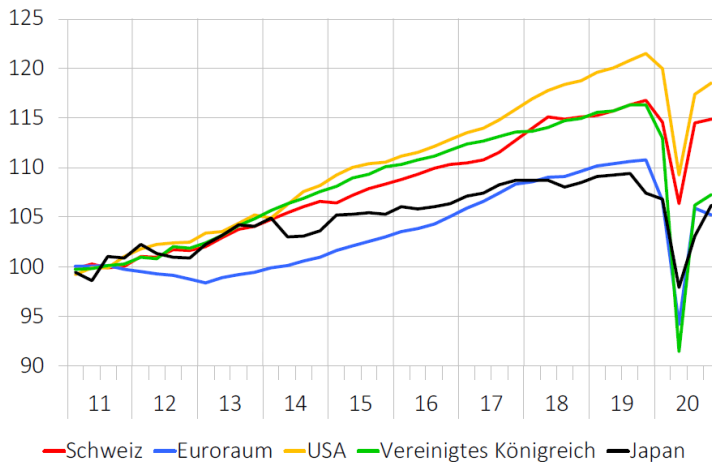
Die übrigen Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage verliefen wie in einer Rezession erwartet, waren aber angesichts der sehr starken Krise nicht besonders dynamisch. Die Ausrüstungsinvestitionen lieferten einen negativen Wachstumsbeitrag, aber dieser war deutlich kleiner als 2009, insbesondere da investitionsintensive Branchen von der Krise kaum betroffen waren. Wie zu erwarten ist, spielten die automatischen Stabilisatoren, so dass der Wachstumsbeitrag des Staatskonsums positiv war; das Ausmass war hier in den beiden Rezessionen etwa vergleichbar. Noch ein Wort zur Position „Lager, statistische Abweichungen“: Diese wird nicht direkt erhoben und enthält neben den Lagerveränderungen vor allem substantielle statistische Fehler; entsprechend kann und sollte man diese Nachfragekomponente nicht stark interpretieren.

Im internationalen Vergleich war der BIP-Einbruch der Schweiz eher weniger ausgeprägt als in den meisten anderen reichen Industrieländern, wie wir in Abbildung 8 sehen. Die Daten sind hier als Index dargestellt, mit Basisjahr 2011, so dass wir auch die Vorkrisendynamik gut erkennen können. In allen betrachteten Ländern sieht man in der ersten Jahreshälfte

2020 einen massiven Einbruch, aber das Ausmass ist doch deutlich unterschiedlich. Der BIP-Rückgang der Schweiz war weniger stark als in den anderen hier betrachteten Ländern und Ländergruppen mit Ausnahme von Japan, das aber von einem deutlich tieferen Niveau aus startete.

Abb. 8 Internationaler Vergleich des BIP-Einbruchs

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

Quelle: SECO

Noch ist es deutlich zu früh, einen abschliessenden Ländervergleich zu machen, da wir hierfür sicher die Entwicklung im 2021 kennen müssen. Es spricht aber doch einiges dafür, dass die Schweiz von der COVID-19-Krise wirtschaftlich zwar auch sehr stark getroffen war, aber doch weniger als zahlreiche vergleichbare Länder.

Abbildung 9 zeigt, dass der Einbruch der Wirtschaftsleistung die erwarteten Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen hat. Die Arbeitslosigkeit erlebte im 2. Quartal 2020 eine spürbare, aber nicht dramatische Erhöhung; dass die Spuren bei der Arbeitslosigkeit nicht so deutlich waren wie beim BIP, hängt entscheidend mit den bereits etablierten und neu geschaffenen wirtschaftspolitischen Stabilisierungs-Massnahmen zusammen, die wir im nächsten Abschnitt besprechen werden. Wie wichtig die Existenz derartiger stabilisierender arbeitsmarktlicher Massnahmen sind, zeigt der Vergleich mit den USA. Obwohl der wirtschaftliche Einbruch gemäss Abbildung 8 in der Schweiz und den USA vergleichbar war, stieg die Arbeitslosenquote zu Beginn der Krise in der Schweiz auf knapp 4%, während sie in den USA rasch 15% erreichte. Die Institution einer Arbeitslosenversicherung reduzierte hier nicht nur viel unnötiges menschliches Leid, sondern milderte auch das Risiko, dass die Krise unnötigerweise langanhaltende Spuren auf dem Arbeitsmarkt (sogenannte Hysterese-Effekte) verursacht.



Abb. 9 Arbeitslosenquote Schweiz



Insgesamt entsprachen die Effekte des Pandemie-Ausbruchs auf BIP und Arbeitslosigkeit also ziemlich genau dem, was aufgrund der makroökonomischen Analyse dieses Schocks zu erwarten war. Das gilt übrigens auch für die Inflation, die sich, wie wir das bei diesem gleichzeitigen negativen Angebots- und Nachfrageschock erwartet hätten, kaum gross veränderte.

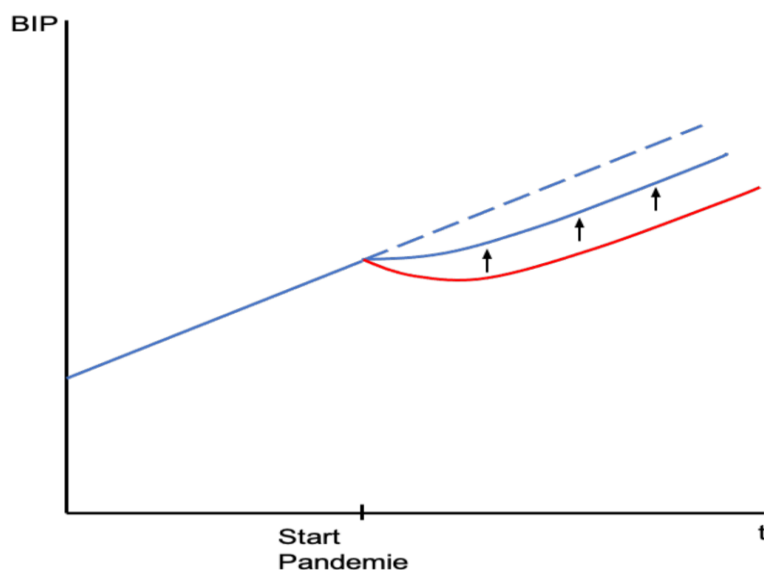
#### 4. Wirtschaftspolitische Massnahmen zur Abfederung des Schocks

Die Behörden sahen den massiven Auswirkungen der Eindämmungs-Massnahmen auf die Wirtschaft weltweit nicht einfach tatenlos zu. Vielmehr konnten wir überall und auch in der Schweiz weitgehende Bemühungen beobachten, mit wirtschaftspolitischen Massnahmen die Folgen des pandemiebedingten Einbruchs abzumildern. Wir wollen zuerst die grundsätzliche ökonomische Begründung für derartige Abfederungen diskutieren und dann die wichtigsten konkreten Massnahmen für den Fall der Schweiz genauer ansehen.

##### 4.1 Konzeptionelle Begründung für Abfederungs-Massnahmen

Die Motivation der Abfederungs-Massnahmen ist zunächst einmal die gleiche wie für traditionelle keynesianische Stabilisierungspolitik. Es wird der Versuch unternommen, mit staatlichen Interventionen einen gesamtwirtschaftlichen Schock aufzufangen. In einer „normalen“ Rezession geschieht dies über fiskalische Stimulierung (automatische Stabilisatoren oder diskretionäre Fiskalpakete) und über expansive Geldpolitik. Der erhoffte Effekt dieses Vorgehens ist, dass der Einbruch weniger stark ausfällt; Abbildung 10 stellt dies schematisch dar.

Abb. 10 Schematischer Effekt wirtschaftspolitischer Abfederungs-Massnahmen



Die Wirtschaft entwickelt sich hier zunächst entlang dem Trendwachstum; dies entspricht dem längerfristigen Durchschnittswachstum, und ohne eine Pandemie hätte für die Jahre 2020 und folgende in etwa eine Weiterführung dieses Trends erwartet werden können (gestrichelte Linie). Tatsächlich wird aber die Wirtschaft mit dem Start der Pandemie durch einen negativen Schock getroffen. Das BIP verläuft danach entlang der roten Kurve deutlich unter dem Trendwachstum. Mit Abfederungs-Massnahmen versucht der Staat nun, die Kurve wieder etwas nach oben zu schieben, so dass die gesamtwirtschaftlichen Kosten der Eindämmungs-Massnahmen gemildert werden.

Im Falle des pandemiebedingten Einbruchs gehen die staatlichen Massnahmen aber weiter als bei einer traditionellen Konjunktur stabilisierung. Neben der Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage geht es auch darum, den Schock auf der Angebotsseite zu dämpfen. Unternehmen, die ihre Produktion teilweise oder gar vollständig einstellen müssen, um die Verbreitung des Virus zu bremsen, haben unverschuldet Geschäftseinbrüche, auf die sie sich kaum vorbereiten konnten; eine Pandemie mit umfassenden Lockdowns war zwar denkbar, hatte es aber in der Schweiz in den letzten 100 Jahren nicht gegeben. Verständlich, dass die Unternehmen sich nicht auf dieses Risiko vorbereitet hatten. Will man in dieser Situation verhindern, dass ein guter Teil dieser an sich gesunden Unternehmen wegen zum Teil von staatlichen Massnahmen verursachten Geschäftseinbussen Konkurs gehen oder langfristige überschuldet sind, muss der Staat entsprechende Kompensation gewährleisten. Das erscheint schon aus Fairnessgründen angezeigt.

Zusätzlich geht es aber auch um das Effizienzargument, dass der Staat hier zu einem gewissen Grad ein Marktversagen korrigiert. Das Schliessen eines Restaurants etwa stellt in einer Pandemie in gewisser Hinsicht ein öffentliches Gut dar, welches diese Unternehmen der Allgemeinheit zur Verfügung stellen. Da alle von diesem „Gut“ profitieren und niemand davon ausgeschlossen werden kann, stellt sich hier das traditionelle Problem öffentlicher Güter. Der Marktpreis der Restaurantschliessung ist Null: da niemand von den Vorteilen dieser Massnahme ausgeschlossen werden kann, hat auch niemand einen Anlass, die Restaurants dafür zu entschädigen. Wegen diesem Trittbrettfahrer-Verhalten wird viel zu wenig von diesem Gut, also Restaurantschliessung, bereitgestellt, das heisst die Restaurants haben einen klaren ökonomischen Anreiz, offen zu bleiben. Mit finanziellen

Kompensationen an die Restaurantbesitzer sichert der Staat, dass die Schliessungen einen positiven Preis haben und damit die Bereitschaft des Gastgewerbes, so etwas mitzutragen, gestärkt wird.

#### 4.2 Die Abfederungs-Massnahmen in der Schweiz

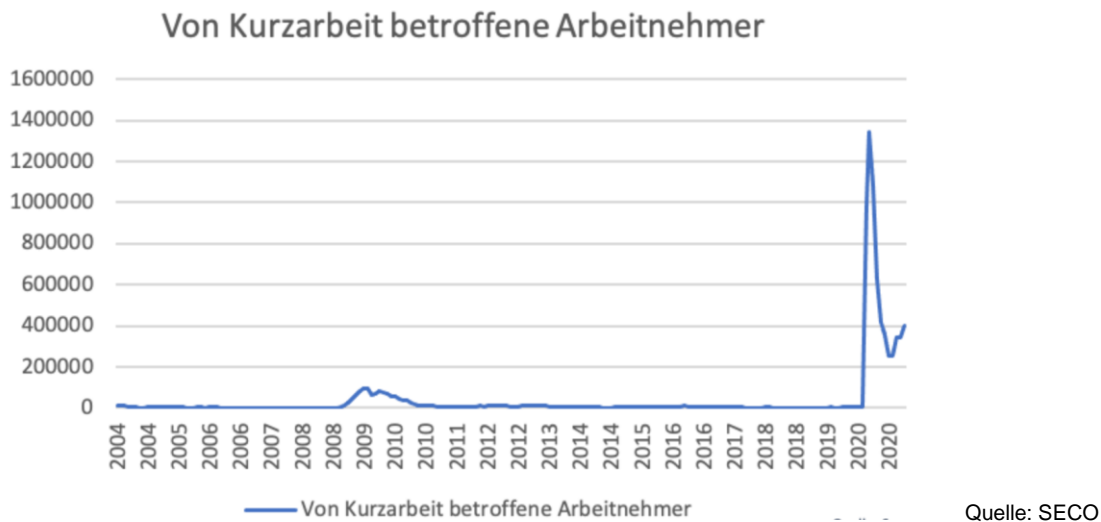
Bei einer „normalen“ Rezession spielt in der Schweiz die Geldpolitik die aktivere Rolle, während sich die Fiskalpolitik darauf beschränkt, die automatischen Stabilisatoren spielen zu lassen. In der Corona-Krise war das anders. Weltweit und auch in der Schweiz spielten fiskalpolitische Massnahmen klar die erste Geige. Die Geldpolitik wurde mit der einsetzenden Krise zwar über zusätzliche quantitative Lockerung auch expansiver gestaltet, konnte aber keine entscheidenden, zusätzlichen Impulse setzen. Das hatte sicher damit zu tun, dass die Zinsen schon bei Ausbruch der Krise auf Tiefstständen lagen und die massiven quantitativen Lockerungen schon zuvor die Zentralbankbilanzen in stratosphärische Höhen getrieben hatten; fehlende Liquidität im Bankensektor war diesmal – ganz im Gegensatz zur Grossen Finanzkrise – kein flächendeckendes Problem.

Die Fiskalpolitik aber erlebte in dieser Krise weltweit die massivste Ausdehnung seit dem 2. Weltkrieg. Das galt auch in der Schweiz. Über verschiedene Instrumente wurde ein sehr teures Massnahmenpaket umgesetzt. Die massiven Zusatzausgaben führten zu sehr hohen Defiziten und entsprechendem Schuldenaufbau. Das war mit der Schuldenbremse konform. Diese sieht nämlich vor, dass in ausserordentlichen Notfällen – wie etwa bei einer Naturkatastrophe – die im Normalfall fix vorgegebenen Ausgabenplafonds überschritten werden können; es ist unbestritten, dass die Corona-Krise diese Vorgabe erfüllt, war sie doch ein völlig unerwartetes, exogenes Ereignis. Der Abbau dieser massiven zusätzlichen Schulden ist ein wichtiges Thema für die zukünftige Finanzpolitik; wir kommen im nächsten Abschnitt darauf zurück.

Das fiskalische Massnahmenpaket baute zum Teil auf bestehenden Instrumenten auf, führte aber auch völlig neue, explizit für diese Krise konzipierte Instrumente ein. Wir gehen hier nicht auf alle Details ein, sondern skizzieren kurz die vier wichtigsten Ansatzpunkte der fiskalischen Massnahmen während der Krise:

Erstens konnte man auf das bestehende Instrument der Kurzarbeitsentschädigung abstellen. Die dort etablierte Auszahlung von Lohnersatz aus der Arbeitslosenversicherung erlaubt es Unternehmen, in Krisenzeiten ohne genügend Einnahmen ihre Arbeitskräfte weiter zu beschäftigen und so rasche Entlassungen zu vermeiden. Da die Beschäftigungsverhältnisse aufrecht erhalten bleiben, sind die Arbeitskräfte bei einer Verbesserung der Lage sofort in der Lage, wieder voll produktiv zu arbeiten. Ausserdem führt die Lohnfortzahlung dazu, dass die Arbeitnehmer auch in der Krise ihren Konsum nicht massiv zurückfahren müssen, was die Nachfrage stützt. Diese Massnahme musste nicht neu konzipiert werden, aber verschiedene kurzfristig beschlossene Erleichterungen erlaubten es, dass sie in dieser Krise ausgebaut und in bisher nie gesehener Ausmasse genutzt wurde. Abbildung 11 zeigt, dass in dieser Krise die Kurzarbeitsentschädigung absolut entscheidend war. Selbst in der Grossen Finanzkrise, wo die Kurzarbeit durchaus eine wichtige stabilisierende Rolle gespielt hatte – immerhin war sie bis dahin nie auch nur annähernd so stark in Anspruch genommen worden – waren die entsprechenden Bezüge vergleichsweise bescheiden.

Abb. 11 Rekordhohe Verwendung der Kurzarbeit



Zweitens wurde versucht, den Grundgedanken der Kurzarbeit auch auf Konstellationen anzuwenden, die durch dieses Instrument nicht abgedeckt sind, nämlich dort, wo kein Anstellungsverhältnis zwischen Unternehmen und Erwerbstätigen besteht. In diesem Sinne wurde zusätzlich ein Erwerbssersatz für Selbständige eingeführt, die direkt oder indirekt wegen der gesundheitspolitischen Auflagen zur Eindämmung des Corona-Virus unverschuldet Einkommensverluste erlitten.

Drittens wurde zu Beginn der Krise – als völlig neues Instrument – eine Liquiditätshilfe für Unternehmen etabliert; dabei wurden Bankkredite insbesondere für kleinere Unternehmen durch die Behörden garantiert. Diese Überbrückungskredite zielen darauf ab, dass Unternehmen, die wegen des Lockdowns unverschuldet in Liquiditätsengpässe kommen – weil die Kapitalkosten weiterlaufen, die Einnahmen aber wegbrechen – nicht in den Konkurs getrieben werden. Damit unterstützte das Instrument direkt die Erhaltung des Produktionspotentials und erlaubt so, nach dem Lockdown sehr rasch wieder in die bestehenden Strukturen hineinzuwachsen.

Viertens wurde zu einem späteren Zeitpunkt für besonders stark betroffene Unternehmen eine sogenannte Härtefallunterstützung eingeführt. Dabei geht es meist nicht um rückzahlbare Kredite wie beim Liquiditätsprogramm, sondern um nicht rückzahlbare finanzielle Zuwendungen. Anrecht auf solche Unterstützung haben Unternehmen, die durch behördliche Massnahmen temporär geschlossen wurden und solche, die pandemiebedingt erhebliche Umsatzrückgänge zu verzeichnen hatten.

## 5. Ausblick: Wirtschaftspolitik nach der Krise

Kaum war bei der Grossen Finanzkrise das Schlimmste überstanden, begannen die Bemühungen, das Finanzsystem stabiler auszugestalten. Ohne Zweifel ist wegen dieser substantiellen Anpassungen das Bankensystem heute wesentlich stabiler aufgestellt als 2008. Und es ging nicht lange, bis wir Früchte dieser Bemühungen ernten konnten. Trotz aller Unsicherheiten und Instabilitäten, die die laufende COVID-19-Krise geschaffen hat, war das Finanzsystem nicht existenzbedrohend davon betroffen. Vor allem die dickeren Kapitalpolster tragen dazu bei, dass auch drohende grössere Verluste in den Kreditbüchern der Banken den Regulatoren bisher kaum schlaflose Nächte bereiten. Man stelle sich nur

vor, die globalen Grossbanken wären mit der extrem dünnen Eigenkapitaldecke von 2008 von dieser Krise überrascht worden.

Noch ist es nicht so weit, aber das rasche Voranschreiten der Impfkampagne lässt doch hoffen, dass das Schlimmste bei der Grossen Pandemie bald überstanden sein dürfte. Recht bald dürften deshalb ähnliche Diskussionen an Intensität gewinnen wie nach der Grossen Finanzkrise: Welche Anpassungen sind nötig, um einen ähnlichen Schock in Zukunft besser meistern zu können? Wir wollen in diesem letzten Abschnitt versuchen, hier die aus ökonomischer Sicht wohl relevantesten potentiellen Baustellen zu identifizieren.

### 5.1 Gibt es grundlegenden wirtschaftspolitischen Anpassungsbedarf?

Bei der Frage nach der Wirtschaftspolitik nach der Corona-Krise drängt sich wie einleitend festgestellt die Analogie zum Nachgang der Grossen Finanzkrise auf. Es gibt aber einen entscheidenden Unterschied zwischen diesen beiden Jahrhundertereignissen. Die Finanzkrise offenbarte eine massive Fehlentwicklung in einem wichtigen Teil der Wirtschaft, dem Finanzsektor nämlich; es war also klar, wo wirtschaftspolitische Reformen ansetzen mussten. Das ist diesmal anders. Die Corona-Krise lässt sich nicht aus problematischen Entwicklungen in Teilen der Wirtschaft erklären, sondern wurde durch einen wirklich exogenen Schock ausgelöst. Wenn wir über Konsequenzen für die Wirtschaftspolitik nachdenken, geht es also nicht darum, die Ursache des Schocks zu adressieren, sondern „nur“ darum, wie man mit einem solchen Ereignis in Zukunft wirtschaftlich allenfalls besser umgehen könnte<sup>9</sup>. Weil keine entsprechenden Fehlentwicklungen vorliegen, gibt es keinen Anlass für wirklich grundlegende Anpassungen der Schweizer Wirtschaftspolitik.

Im Detail wird es nach der Krise natürlich zahlreiche Diskussionen darüber geben, welche pandemiespezifischen Einzelmassnahmen allenfalls effizienter oder effektiver umgesetzt hätten werden können. Man denke etwa an Kriterien und Ausmass von Lockdowns, Teststrategien oder Impfstoffbeschaffung. Das wird aber kaum zu einer grundsätzlichen Umgestaltung der Schweizer Wirtschaftspolitik führen. In einigen Gebieten stellen sich aber wohl grundlegendere Fragen – in den folgenden Unterabschnitten analysieren wir die aus heutiger Sicht wichtigsten.

### 5.2 Schockresistenz gegen Pandemien stärken

In zwei Bereichen hat die Corona-Krise aber klar aufgezeigt, dass die Widerstandsfähigkeit gegenüber derartigen Schocks gestärkt werden könnte, und zwar bei der Widerstandsfähigkeit von Unternehmen bei Lockdowns und bei der Versorgungssicherheit. Obwohl in beiden Fällen die Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik eine gewisse Rolle spielt, sind es in erster Linie die Unternehmen selbst, bei denen Anpassungen notwendig sein dürften; wir wollen beide Punkte kurz diskutieren.

---

<sup>9</sup> Interessant wird hier sicher die Analyse grundsätzlich unterschiedlicher Strategien, die zur Bewältigung dieser Pandemie in verschiedenen Ländern verfolgt wurden. Hier stellen sich im Hinblick auf die Bewältigung zukünftig denkbarer weiterer Pandemien sehr relevante, über das rein wirtschaftliche hinausgehende Fragen: Wie schneidet die kontinentaleuropäische Strategie eines mehrmaligen Stop and Go zwischen Eindämmung und Lockerung aus Sicht der Gesamtkosten ab? Lohnt es sich allenfalls bereits sehr früh mit drastischen Massnahmen eine Ausbreitung des Virus im Keim zu ersticken versuchen, wie das gewisse Länder in Ostasien oder Ozeanien getan haben? Wäre eine solche Strategie in einem demokratischen, «Nicht-Inselstaat» wie der Schweiz überhaupt wünschbar oder umsetzbar?

### *Unterstützung von Unternehmen bei Lockdowns*

Die Social Distancing-Massnahmen als Reaktion auf die rasante Ausbreitung der Pandemie hatten bei zahlreichen Unternehmen zu einem plötzlichen Einbruch der Einnahmen geführt. Bei weitgehend gleichbleibenden Kapitalkosten liess dies rasch die Liquidität austrocknen und brachte einige Unternehmen in akute Konkursgefahr. Da eine solche Pandemie seit einem Jahrhundert nicht mehr stattgefunden hat, kann man davon ausgehen, dass dieser Schock völlig überraschend war, so dass kaum verlangt werden konnte, dass sich Unternehmen darauf vorbereiteten. Entsprechend wenig bestritten war die staatliche Unterstützung, das heisst die Tatsache, dass der Staat de facto als Versicherer gegen dieses Risiko agierte.

Nach dem Corona-Schock ist jetzt allerdings klar, dass ein solcher pandemiebedingter Lockdown grundsätzlich möglich ist, und es stellt sich die Frage, inwieweit Unternehmen sich vorsehen müssen, um in Zukunft mit einem solchen Ereignis besser umgehen zu können. Wie weit gehört die Berücksichtigung des Lockdown-Risikos also in Zukunft zum normalen Risikomanagement, so wie sich Unternehmen auch gegen andere bekannte Risiken absichern müssen? Unternimmt man hier nichts, dann dürften die Unternehmen davon ausgehen, dass auch beim nächsten Mal mit breiter staatlicher Unterstützung zu rechnen sein wird. Und damit würde man implizit entscheiden, dass ein grosser Teil des Risikos und damit der entsprechenden Kosten bei der Allgemeinheit liegt. Für den Fall, dass man das verhindern oder eindämmen will, gilt es, Wege zu finden, wie die Unternehmen an den Kosten beteiligt werden. Dafür müsste schon vor dem nächsten solchen Ereignis institutionell klar festgehalten werden, wie eine allfällige staatliche Unterstützung bei zukünftigen Lockdowns aussehen würde und in welchem Ausmass und in welcher Form die Unternehmen dabei mitfinanzieren müssten. Auch wenn die Unternehmen schliesslich nicht die gesamten Kosten tragen, wirkt eine gewisse Mitfinanzierung wie ein Selbstbehalt bei einer Versicherung, der dafür sorgt, dass ein privater Anreiz besteht, das Geschäftsmodell weniger anfällig für allfällige Lockdowns zu machen. Eine solche Regelung könnte allenfalls auch private Versicherungsmodelle attraktiver machen, wobei – insbesondere falls die Mitfinanzierung der Unternehmen substantiell wäre – sich dort sofort die Frage stellt, ob es einen Versicherungszwang braucht, wie wir ihn etwa bei der Arbeitslosenversicherung haben.

Damit die Unternehmen einen Anreiz haben, dieses Risiko in Zukunft in ihre Planung einzubeziehen, müsste die Ausgestaltung allfälliger staatlicher Unterstützung bei Lockdowns auf jeden Fall klar formuliert werden, was allerdings politisch nicht einfach sein wird. Macht man das nicht genügend klar, so werden die Unternehmen auch das nächste Mal von einer sehr weitgehenden Übernahme der Kosten durch den Staat ausgehen. Und damit bestünde zu einem gewissen Grad das klassische Moral Hazard-Problem einer umfassenden Versicherung, bei der kaum ein Anreiz besteht, selbst in die Widerstandsfähigkeit gegen solche Risiken zu investieren. Diese Frage dürfte in der Zeit nach der Krise noch zu intensiven politischen Diskussionen führen.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Entscheidend ist hier letztlich die Einschätzung der Wahrscheinlichkeit zukünftiger Pandemien einer ähnlichen Grössenordnung. Kommt so etwas nur ein Mal pro Jahrhundert vor, so könnte man die Versicherung für ein derart rares Ereignis wohl dem Staat überlassen. Häufen sich derartige Ereignisse in den kommenden Jahrzehnten – wovon viele Epidemiologen auszugehen scheinen – dann kann der Staat nicht jedes Mal mit derartig massiven Unterstützungen reagieren, da dies rasch die finanziellen Möglichkeiten der Staatsfinanzen übersteigen würde.

## *Versorgungssicherheit*

Die Auswirkungen der Pandemie haben ein weiteres Mal vor Augen geführt, wie stark verflochten internationale Wertschöpfungsketten sind. Vor allem zu Beginn der Lockdowns war die Sorge gross, dass die Versorgung von Bevölkerung und Unternehmen mit gewissen wichtigen Gütern gefährdet sein könnte. Auch längerfristig wird man nach dieser Erfahrung nicht mehr automatisch davon ausgehen können, dass die Versorgungssicherheit in einer Pandemie allumfassend und immer gewährleistet ist. Für Unternehmen bedeutet dies, dass sie bei wichtigen Rohstoffen grössere Lager halten und/oder die Bezugsquellen dafür diversifizieren. Auch das ist in erster Linie eine privatwirtschaftliche Aufgabe.

Was die Wirtschaftspolitik betrifft, so sollte nach der Krise einerseits sicher die Pflichtlagerhaltung genauer angesehen werden; man denke etwa an die Knappheit an Hygienemasken zu Beginn der Pandemie. Noch wichtiger scheint allerdings andererseits, dass die internationale Offenheit der Schweizer Wirtschaft gesichert wird, idealerweise über multilaterale, in vielen Fällen aber pragmatisch über bilaterale Handelsabkommen. Wobei mit Blick auf die Versorgungssicherheit hier – anders als üblicherweise bei Handelsabkommen – die Sicherung der Bezugsquellen für Importe (und nicht der Marktzugang für Exporte) im Vordergrund steht. Da die Versorgungssicherheit in einem kleinen, offenen Land ohne massive Wohlstandsverluste nicht durch Selbstversorgung gewährleistet werden kann, ist ein möglichst offenes, geographisch diversifiziertes Aussenhandelsregime eine geeignete Vorkehrung zur Stärkung der Versorgungssicherheit in Krisenzeiten. Das hat sich im Übrigen auch im bisherigen Verlauf der Krise bestätigt. Nach anfälligen ernsthaften Engpässen wurde die Versorgungssicherheit mit der Zeit als immer weniger dringliches Problem wahrgenommen; die nationalen, aber eben vor allem auch internationalen Wertschöpfungsketten haben sich als wesentlich robuster erwiesen als zu Beginn der Krise befürchtet.

### 5.3 Abbau der zusätzlichen Staatverschuldung

Die Massnahmen zur Erhaltung des Produktionspotentials haben auch in der Schweiz zu einer massiven Erhöhung der Staatsausgaben geführt. Noch ist unklar, wie hoch die dafür notwendige zusätzliche Staatverschuldung schliesslich sein wird, aber es geht mit Sicherheit um substantielle zweistellige Milliardenbeträge. Vor Ausbruch der Pandemie war die Schweiz im internationalen Vergleich in einer beneidenswerten Ausgangslage. Dank der Schuldenbremse reduzierte sich die staatliche Schuldenquote in den letzten beiden Jahrzehnten markant, und damit war und ist der Spielraum für einen zusätzlichen Schuldenaufbau in einer schweren Krise vorhanden. Eine Herausforderung ist nun allerdings – getreu der Philosophie der Schuldenbremse – diese zusätzlichen Verpflichtungen nicht auf die kommenden Generationen zu übertragen, sondern zielstrebig wieder abzubauen; das ist in der Schuldenbremse auch so vorgesehen.

Dieser Abbau sollte allerdings nicht überstürzt passieren, sondern in einem moderaten Tempo; ansonsten würde man einen stark negativen Nachfrageschock mit entsprechender Rezessionsgefahr riskieren. Die Schuldenbremse sieht explizit eine Regelung für den sanfteren Abbau derart massiver, krisenbedingter Zusatzschulden vor. Normalerweise müssen über den ordentlichen Rahmen hinausgehende Verschuldungen innerhalb von sechs Jahren wieder abgebaut werden. In ausserordentlichen Fällen hat das Parlament allerdings die Kompetenz, die Dauer des Schuldenabbaus zu verlängern. Sobald das Ausmass der Zusatzverschuldung klar ist, kann das Parlament von diesem Recht Gebrauch machen und einen Abbauplan vorlegen, der eine tragbare, jährliche Konsolidierung vorsieht; das kann vermutlich zu einem jahrzehntelangen Abbaupfad führen.

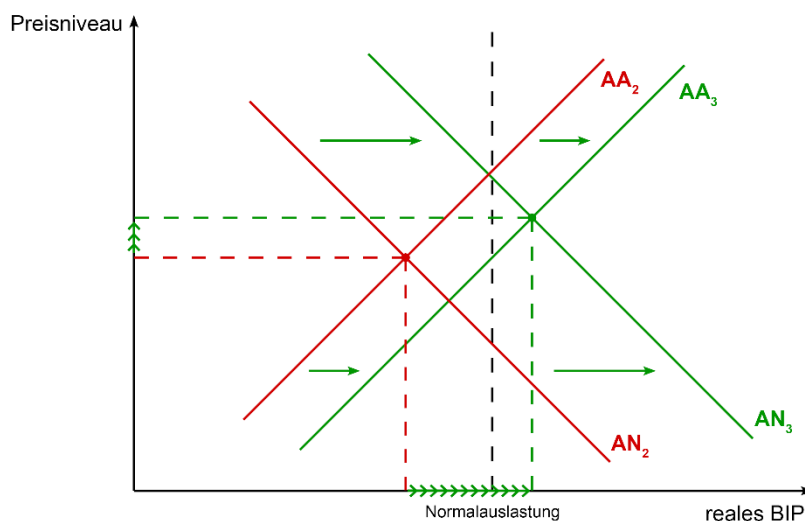
Eine solche Konsolidierung – auch wenn sie länger dauert – würde wohl eine glaubwürdige Sicherung der fiskalischen Schockresistenz für allfällige zukünftige Krisen gewährleisten.

#### 5.4 Überhitzungsgefahr und die Geldpolitik

Mit der erneuten massiven Ausweitung der Geldmenge von bereits sehr hohem Niveau aus als Reaktion auf die COVID-19-Krise und die ungewöhnliche Art dieser Rezession hat sich das Risiko einer schädlichen Überhitzung in eine gewisse Inflationsgefahr nicht von der Hand zu weisen. Konzeptionell entstünde eine solche Gefahr dann, wenn die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sich deutlich rascher erholt würde als das gesamtwirtschaftliche Angebot. Abbildung 12 verdeutlicht das mit dem einfachen Modell.<sup>11</sup>

Wir gehen aus vom Rezessionsgleichgewicht, das aus dem für diese Krise typischen gleichzeitigen Rückgang von AA und AN resultiert, wie wir das in Abbildung 5 hergeleitet haben. Die Erholung, verbunden mit der Lockerung des Lockdowns verschiebt die Angebotskurve nach rechts. Gleichzeitig führt in diesem Szenario die sehr dynamische Erholung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu einer rascheren und weitergehenden Rechtsverschiebung der Nachfragekurve, welche die Wirtschaft über die Normalauslastung hinaus stimuliert. Das Resultat ist, dass im Übergang die Wirtschaft stark wächst und wir gleichzeitig steigende Inflationsraten beobachten.

Abb. 12 Inflationsgefahr bei überschüssiger Erholung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage



Warum scheint dieses Überhitzungsszenario, dass also die Nachfrage sich deutlich dynamischer erholt als das Angebot, zum Zeitpunkt der Schlussredaktion nicht unplausibel? Es gibt eine Reihe von Gründen dafür.

Erstens könnten rasche Erfolge der Impfkampagne einen plötzlichen starken Stimmungsumschwung auslösen, so dass sowohl Konsum- als auch Investitionsnachfrage plötzlich stark ansteigen. Das würde einerseits durch die während der Krise unfreiwillig entstandenen Ersparnisse befeuert, die einen gewissen Nachholbedarf implizieren.

<sup>11</sup> Für eine Diskussion des Überhitzungs-Szenarios siehe Brunetti (2020).



Andererseits könnten Investitionen dadurch stimuliert werden, dass die Aussichten plötzlich sehr gut aussehen und die Risikobereitschaft deshalb schlagartig ansteigt.

Zweitens könnte das Wachstum auf der Angebotsseite dadurch gehemmt werden, dass der Aussenhandel durch die Krise strukturell gebremst werden könnte: über anhaltende Reise- und Transportbeschränkungen einerseits und über zunehmenden Protektionismus andererseits. Eine Renationalisierung gewisser Produktionen und das Ausbleiben von preissenkenden Effekten von Importen könnte von dieser Seite her ebenfalls zu Inflationsdruck führen.

Drittens könnte die aussergewöhnliche fiskalpolitische Stimulierung in dieser Krise – sie ging weit über alles hinaus, was wir in der Grossen Finanzkrise erlebt haben – zu einer starken Stimulierung der Nachfrage beitragen. Hier stechen vor allem die USA hervor, die unter der neuen Präsidentschaft mit mehreren Billionen-schweren Programmen einen historisch noch kaum je gesehenen Ausgabenschub erleben. Die Gefahr, dass so zumindest kurzfristig ein substantieller Nachfrageüberhang entsteht, ist nicht von der Hand zu weisen.

Und viertens schliesslich bleibt wie bereits festgehalten die ausserordentlich expansive Geldpolitik, die ausgehend von einer bereits vor der Krise stratosphärischen Liquiditätsversorgung in jüngster Zeit noch einmal zu einer massiven Ausweitung der Geldmenge führte. Und anders als nach der Grossen Finanzkrise sehen wir, dass in den meisten Ländern diesmal nicht nur die Notenbankgeldmenge, sondern auch die breiteren Geldmengenaggregate wie M2 oder M3 stark zu wachsen begonnen haben.

All diese Faktoren erhöhen die Wahrscheinlichkeit eines Überhitzungsszenarios. Das Resultat einer solchen Entwicklung wäre in den kommenden Quartalen ein sehr starkes BIP-Wachstum kombiniert mit steigendem Preisniveau, also Inflation. Die Kosten dieser Entwicklung entstünden vor allem dann, wenn die Wirtschaftspolitik diese Inflationsdynamik brechen müsste, was insbesondere über eine rasch restriktivere Geldpolitik erfolgen müsste. Die damit steigenden Zinsen hätten das Potential, die Wirtschaft und die Finanzmärkte in erneute Turbulenzen zu stürzen. Eine rasche Zinserhöhung könnte etwa die Gefahr heraufbeschwören, dass die seit Jahren überhitzten Anlagemärkte scharfe Korrekturen nach unten erleben könnten (etwa einbrechende Immobilienpreise), was die Schuldner und damit das Bankensystem in Probleme bringen könnte.

## Zitierte Literatur

Bodmer, Frank (2021): *Staatliche Verantwortung und staatliches Versagen in der Corona-Krise*, April 2021, St. Gallen.

Boes, Stefan, Marius Brühlhart, Aymo Brunetti, David Dorn, Rafael Lalive, Jan-Egbert Sturm, Beatrice Weder Di Mauro (2021): «Warum aus gesamtwirtschaftlicher Sicht weitgehende gesundheitspolitische Massnahmen in der aktuellen Lage sinnvoll sind», *Swiss National COVID-19 Science Task Force Policy Brief*, Januar 2021.

Brunetti, Aymo (2020): «Wirtschaftspolitische Antworten auf die Corona-Krise: Eine Roadmap für die kurze, mittlere und lange Frist», Policy Paper, Universität Bern.

Brunetti, Aymo (2017): *Volkswirtschaftslehre – Eine Einführung für die Schweiz*, vierte Auflage; Bern: hep-Verlag.

Hale, Thomas, Noah Angrist, Rafael Goldszmidt, Beatriz Kira, Anna Petherick, Tobi Phillips, Samuel Webster, Emily Cameron-Blake, Laura Hallas, Saptarshi Majumdar und Helen Tatlow (2021): «A Global Panel Dataset of Pandemic Policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker)», *Nature Human Behaviour* 5, S. 529-538.

SECO (2021): *Konjunkturtendenzen*, Frühjahr 2021, Bern.