

Bessere Welt dank besserer Wirtschaftsprognosen?

Fehler in Wirtschaftsprognosen werden sich auch in Zukunft nicht ganz vermeiden lassen. Deshalb muss man sich fragen, wem sie schaden und wer von ihnen profitiert. *Bruno Parnisari*

Abstract Wirtschaftsprognosen weisen stets eine gewisse Fehlermarge auf. Beim weltweiten BIP-Wachstum für das laufende Jahr zum Beispiel weicht die Schätzung des Internationalen Währungsfonds (IMF) rund einen Prozentpunkt vom tatsächlichen Wert ab. Bei einem Zeithorizont von zwei Jahren erreichen die Abweichungen bis zwei oder sogar drei Prozentpunkte. Von Interesse ist die Frage, wie sich diese Prognosefehler auswirken. Wir konzentrieren uns bei dieser Analyse auf drei grosse Akteure, die regelmässig makroökonomische Prognosen nutzen: Regierungen bei der Erstellung ihrer Budgets, für die Umsetzung der Arbeitsmarktpolitik verantwortliche Institutionen und die Finanzmärkte im Rahmen ihrer Vermögensverwaltung und Beratung. Die Abhängigkeit von Prognosefehlern zu verringern, scheint vielversprechender als der Versuch, die Prognosemodelle stetig weiter zu verbessern. Doch auch dies ist nicht immer einfach und bedingt eine neue Sicht auf die Realität.

Die Wirtschaftswissenschaft ist in vielfältige Bereiche des wirtschaftlichen, sozialen und politischen Lebens involviert: Falsche Einschätzungen oder fehlerhafte Analysen haben entsprechend weitreichende Folgen. Dieser Artikel befasst sich mit Fehlern in makroökonomischen Prognosen. Eine Prognose gilt als optimal, wenn zum Zeitpunkt ihrer Erstellung keine nicht berücksichtigten Informationen vorliegen, die es ermöglichen würden, den Prognosefehler zu reduzieren.

Dies bedeutet aber nicht, dass der Prognosefehler gering ausfällt. Die von grossen internationalen Institutionen veröffentlichten Wirtschaftsprognosen fliessen häufig in die Berechnung nationaler Stellen ein, beispielsweise die Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IMF) oder der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Deshalb ist es wichtig, zu verstehen, welche Art von Fehler sie enthalten.

Prognosen mit Vorsicht geniessen

Zu berücksichtigen sind immer die (exogenen) Bedingungen, auf die sich eine Prognose stützt. Für ein Land wie die Schweiz betrifft dies vor

allem die Hypothesen zum weltweiten Wachstum oder andere Variablen, auf die sie keinen Einfluss hat. Wenn das von den Prognostikern verwendete «Modell» (die Interpretation) zwar korrekt ist, aber die verwendeten Hypothesen nicht eintreten, resultiert ein Prognosefehler.¹

Symptomatisch sind in dieser Hinsicht die IMF-Prognosen zum globalen Bruttoinlandprodukt (BIP)². Wie viele andere Regierungen verwendet auch die schweizerische als exogene Hypothesen regelmässig Informationen, die vom IMF oder von der OECD stammen, zum Beispiel für das erwartete Wachstum in den Industrie- oder Schwellenländern. Deshalb erstaunt es nicht, dass die festgestellten Prognosefehler der Regierungen häufig dieselben Merkmale aufweisen wie diejenigen der grossen internationalen Organisationen.

Das prognostizierte globale BIP-Wachstum für das laufende Jahr (siehe *Abbildung 1*) ist häufig genauer als das für das Folgejahr berechnete BIP-Wachstum (*Abbildung 2*). Im ersten Fall liegt die Differenz bei durchschnittlich rund einem Prozentpunkt. Im Folgejahr hingegen kann sie über zwei Prozentpunkte³ erreichen. *Abbildung 2* zeigt auch, dass der IMF vor der Finanzkrise das effektive weltweite BIP tendenziell unterschätzte. Danach lag er mit seinen Schätzungen mehrmals zu hoch, insbesondere in den Jahren 2011 bis 2013. Die Prognosefehler weisen somit eine antizyklische Komponente auf.

Wem schaden Prognosefehler?

Da Prognosefehler eine Tatsache sind und antizyklisch auftreten, stellt sich die Frage, wer von den Fehlern profitiert und wem sie schaden. Wir unterscheiden drei grosse Gruppen von regelmässigen Nutzern makroökonomischer Prognosen:⁴

1 Falls auch das «Modell» fehlerhaft oder veraltet ist, bestehen zwei Fehlerquellen. Wir befassen uns nicht mit der Frage der Datenrevision; die Prognosen basieren häufig auf einer unvollständigen Kenntnis der jüngeren Vergangenheit.

2 Erklärungen zur Berechnung (Wahl der Gewichtungen) und zur Definition des weltweiten BIP gibt der Kasten auf Seite 4 des «World Economic Outlook Update. An Update of the Key WEO Projections» vom 24. Juli 2014, abrufbar unter www.imf.org.

3 Zu Beginn der Finanzkrise betrug der Fehler sogar drei Prozentpunkte.



KEYSTONE

Die Finanzmärkte reagieren stark auf Prognosen: Händler an der Wall Street.

- die nationalen oder regionalen Regierungen bei der Erstellung ihres Budgets für das Folgejahr;
- die Institutionen, welche die Arbeitsmarktpolitik auf nationaler oder regionaler Stufe umsetzen;⁵
- die Finanzmärkte: Deren Teilnehmer richten ihre Tätigkeiten nach den Prognosen aus oder formulieren dementsprechend Empfehlungen für die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung.

Die Gemeinwesen

Wenn die Gemeinwesen ihre Budgets erstellen, spielen die Prognosen zum realen oder nominalen BIP für das Folgejahr eine wichtige Rolle. Interessant ist die Feststellung, dass die öffentlichen Budgets am meisten profitieren würden, wenn die Fehler durchwegs antizyklisch wären (und die Prognosefehler insgesamt in derselben Größenordnung zu tief und zu hoch) und wenn die Konjunktur praktisch symmetrisch rund um einen bekannten Trend verteilt wäre.

So würden die öffentlichen Budgets während einer *(nicht vorhergesehenen) schwachen Konjunkturperiode* konjunkturelle Defizite aufweisen, und die von den Budgetsaldi ausgehenden

Impulse hätten eine expansive Wirkung. Während einer *(nicht vorhergesehenen) sehr guten Konjunkturlage* hätten die staatlichen Budgets hingegen den umgekehrten Effekt, d.h. eine restriktive Wirkung. Somit würden die Prognosefehler die ausgleichende Rolle der öffentlichen Finanzen auf die Konjunktur verstärken. Und tatsächlich: In der Realität tritt dieser Fall häufig ein.

Die Konjunktur ist jedoch nicht symmetrisch um einen bekannten Trend herum verteilt, und die Berechnung der strukturellen und konjunkturellen Defizite oder Überschüsse erfordert komplexe methodologische Konzepte. Dies hat zur Folge, dass sich andere Arten von Fehlern, zum Beispiel Konzept- oder Messfehler, mit makroökonomischen Prognosefehlern mischen. Die Unmöglichkeit, das potenzielle BIP oder die konjunkturellen oder strukturellen Komponenten der Ausgaben und Einnahmen der Gemeinwesen korrekt zu schätzen, macht das Unterfangen schwierig.

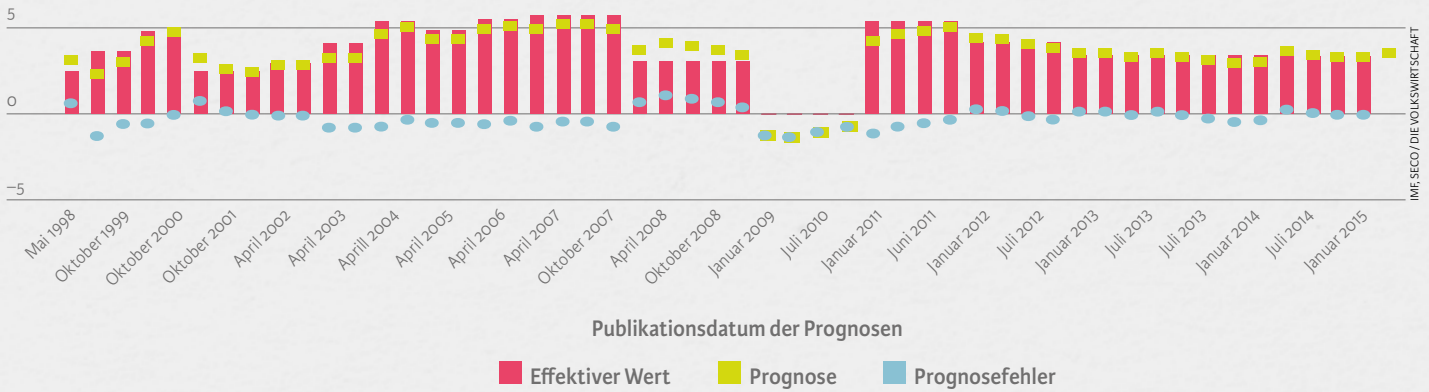
Fehlerhafte Wirtschaftsprognosen zu den wachsenden Defiziten gewisser Länder haben jedoch nur ein marginales relatives Gewicht. Verantwortlich für die in manchen Ländern seit Jahrzehnten aus dem Ruder laufende Staatsverschuldung scheinen vielmehr die Institutionen und der allgemeine Budgetrahmen, d.h. die Fi-

4 Wir lassen die Auswirkungen der Prognosefehler auf die Führung der Geldpolitik bewusst beiseite, da dies zu weit führen würde. Ebenfalls nicht berücksichtigt wird der Einfluss der Fehler in makroökonomischen Prognosen auf Investitionsentscheide des Privatsektors.

5 In der Schweiz sind dies vor allem die Kantonsbehörden und die für die Anwendung der Arbeitsmarktlichen Massnahmen (AMM) zuständigen Institutionen, allenfalls auch die Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV).

Abb. 1 : Prognose des globalen BIP-Wachstums für das laufende Jahr

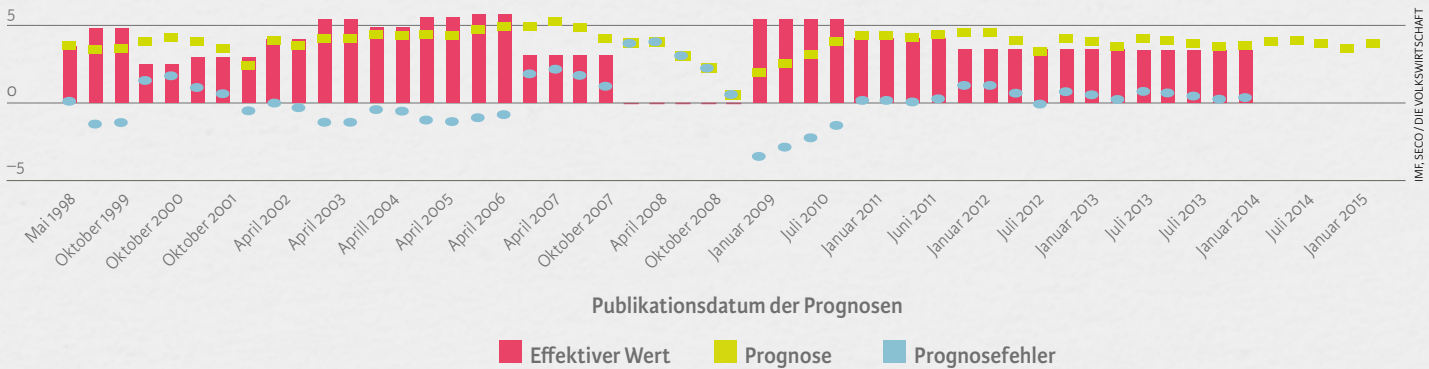
10 In Prozent



Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Im Januar wird jeweils die Prognose für das Vorjahr verwendet. Prognosefehler = Prognose minus effektiver Wert.

Abb. 2 : Prognose des globalen BIP-Wachstums für das Folgejahr

10 In Prozent



nanzstrategien insgesamt und nicht in erster Linie Prognosefehler.

Arbeitsmarktpolitik

Zur Umsetzung der Arbeitsmarktpolitik werden meistens verschiedene Indikatoren herangezogen, die Vorhersagen zur nationalen oder regionalen Entwicklung bei Arbeitslosigkeit und Beschäftigung ermöglichen. Direkt oder indirekt wirken sich somit die Fehler in makroökonomischen Prognosen auch auf die operativen Entscheidungen und die Strategien der für die Arbeitsmarktpolitik zuständigen Institutionen aus. Während Prognosefehler der Ökonomen unter Umständen die Wirkung der öffentlichen Finanzen in einer Wirtschaft positiv beeinflussen können, dürfte dies bei der Umsetzung der Arbeitsmarktpolitik kaum der Fall sein.

Jeder makroökonomische Fehler wirkt sich auch auf die regionalen Prognosen und Erwartungen aus. Falsche Signale können ungünstige operative Entscheidungen herbeiführen – etwa eine zu schwache personelle oder finanzielle Ressourcenausstattung in Krisenphasen. Zur möglichst guten Bewältigung solcher unerwarteter Situationen müssen die mit der Umsetzung der Arbeitsmarktpolitik beauftragten Institutionen über ein flexibles Instrumentarium verfügen, insbesondere was die Einstellung von Personal und die Ressourcenverwaltung betrifft.

Finanzmärkte

Die Finanzmärkte haben einen geradezu unstillbaren Hunger nach Prognosen. Deshalb stellt sich die Frage, welchen Einfluss makroökonomische Prognosefehler auf die Marktentwicklung

haben – gerade Finanzanalysten erstellen ja häufig selber Prognosen, um die richtigen Anlageentscheide zu treffen. Dabei fokussieren sie auf Grössen wie Inflation, Zinssätze, Wechselkurse und Unternehmensgewinne.

Easterwood und Nutt (1999)⁶ kommen in einem Artikel zu den Prognosen der Finanzanalysten zum Schluss, dass diese häufig übertrieben optimistisch sind. Dies zeigt sich darin, dass sie schlechte Neuigkeiten zu wenig beachten und gute überbewerten, wenn sie die Ergebnisse von Unternehmen analysieren. Hier besteht ein fundamentaler Unterschied zu den makroökonomischen Prognosen der Ökonomen, die mit ihren Modellen und Interpretationen die erwartete konjunkturelle Entwicklung häufig «glätten».

In Erfahrung zu bringen, wie Finanzanalysten makroökonomische Prognosen in ihre Einschätzungen einbeziehen und wie diese wiederum die Entscheidungen der Anleger beeinflussen, ist nicht einfach. Noch schwieriger zu bewerten ist die Wirkung von makroökonomischen Prognosefehlern auf gewisse Fehlfunktionen der Finanzmärkte. Eine wesentliche Rolle spielte an den Finanzmärkten in den vergangenen drei Jahrzehnten die rasante Entwicklung von derivativen Instrumenten aller Art, sei es hinsichtlich Volumen, Vielfalt oder Komplexität.

Um zu verstehen, wie die Finanzmärkte funktionieren und was sie aus dem Gleichgewicht bringt, braucht es in der Regel eine Analyse des *gesamten Verhaltens* der Finanzmärkte, nicht nur der Fehler in Wirtschaftsprognosen. Am stärksten von makroökonomischen Prognosefehlern dürften die primären Finanzinstrumente betroffen sein, die als Basiswerte dienen. Diese beeinflussen aber indirekt auch die vielfältigen derivativen Instrumente wie Futures, Swaps und Optionen. Ihre Verwendung beinhaltet somit Risiken, die von den verwendeten makroökonomischen Prognosen abhängig sind – und somit auch von den Fehlern, die diese möglicherweise enthalten.⁷

Zweifellos haben Wirtschaftsprognosen nur einen sehr beschränkten Einfluss auf die Risikobereitschaft und auf die Entstehung von Finanzkrisen. Massgeblicher sind massive nationale Ungleichgewichte⁸ und die im Risikoma-

nagement verwendeten komplexen und häufig wenig transparenten Finanzinstrumente.

Optimierung der Modelle notwendig, aber nicht ausreichend

Da uns fehlerhafte Wirtschaftsprognosen auch in Zukunft begleiten werden, ist es sinnvoll, sich daran zu gewöhnen und sich darauf vorzubereiten. Gleichzeitig entstehen effizientere Prognosemodelle, wenn kontinuierlich versucht wird, alle verfügbaren Informationen optimal zu nutzen. Dies allein reicht jedoch nicht.

Überlegungen verschiedener Autoren⁹ zeigen: Es ist wichtig, die verschiedenen Tätigkeitsbereiche einzeln zu betrachten und zu untersuchen, welche Auswirkungen bestimmte Fehler auf diese Bereiche haben. Dabei geht es nicht nur um Prognosefehler, sondern auch um Fehler bei der Auslegung, der Analyse, der Verarbeitung und der Portfolio-Allokation sowie technische Fehler. Eigenschaften, Organisation und Verhalten dieser Bereiche müssen analysiert werden, um besser zu verstehen, wie sich diese Fehler darauf auswirken.

Auch die Forschung müsste in diese Richtung gehen. Dies würde es gewissen Institutionen oder Märkten ermöglichen, negative Auswirkungen von Prognosefehlern zu vermeiden und positive zu ihren Gunsten zu nutzen. Ein solches Ziel ist umso einleuchtender, als die Wirtschafts- und Finanzwelt immer komplexer wird. Die Wirtschaftswissenschaft kann immer wieder einmal Erfolge verbuchen. Die Chancen stehen gut, dass sie auch in diesem Bereich Empfehlungen formulieren kann, die für die betroffenen Institutionen hilfreich sind.

6 Easterwood J. C. und Nutt S. R. (1999). Inefficiency in Analysts' Earnings Forecasts: Systematic Misreaction or Systematic Optimism?, *The Journal of Finance*, Band 54, Nr. 5, 1999, S. 1777–1797.

7 Dabei gibt es verschiedene Arten von Risiken. Betreffen können diese den Markt in Form von Wechselkursrisiken, Zinsrisiken oder Schwankungen der Basiswerte – sowie die Kredite und die Liquidität.

8 Namentlich im Bereich der Leistungsbilanz oder der Verschuldung des öffentlichen oder des privaten Sektors.

9 Unter anderem Harford Tim (2012). *Adapt: Why Success Always Starts with Failure*, Open Market Edition sowie Taleb Nassim Nicholas (2014). *Antifragile, Things that Gain from Disorder*, Random House Trade Paperbacks.



Bruno Parnisari

Leiter Ressort Konjunktur, Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco), Bern.