

Kommission für Konjunkturfragen

Jahresbericht 2007

386. Mitteilung

Beilage zum Magazin
«Die Volkswirtschaft»

Bericht vom
21. September 2007



Impressum

Aufgaben der Kommission

Gemäss Bundesgesetz vom 20. Juni 1980 über die Konjunkturbeobachtung beurteilt die Kommission für Konjunkturfragen (KfK) laufend die Lage und Entwicklung der Konjunktur und nimmt zu wichtigen wirtschaftspolitischen Fragen Stellung und berichtet darüber.

Mitglieder der Kommission für Konjunkturfragen

Präsident Kirchgässner Gebhard, Prof. Dr., Universität St. Gallen

Vizepräsident Jeanrenaud Claude, Prof. Dr., Universität Neuenburg

Mitglieder

Blank Susanne, lic. rer. pol., Leiterin Ressort Wirtschaftspolitik Travail.Suisse, Bern
Brülhart Marius, Prof. Dr., Universität Lausanne
Brunetti Aymo, Prof. Dr., Leiter der Direktion für Wirtschaftspolitik
des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO, Bern
Eggenschwiler Christophe, Dr. sc. techn. ETHZ, Mitglied der Geschäftsleitung
Schweizerischer Bauernverband, Brugg
Gentinetta Pascal, Dr. oec. HSG, Vorsitzender der Geschäftsleitung economiesuisse, Zürich
Hoffmann Stefan, lic. rer. pol., Mitglied der Direktion der Schweizerischen Bankiervereinigung, Basel
Horber Rudolf, Dr. rer. pol., politischer Sekretär des Schweizerischen Gewerbeverbandes, Bern
Landmann Oliver, Prof. Dr., Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Breisgau
Masoni Marina, avvocata, Lugano
Peytrignet Michel, Dr. oec., Direktor Schweizerische Nationalbank, Zürich
Schubert Renate, Prof. Dr., Eidgenössische Technische Hochschule Zürich
Stutz Vital G., lic. iur, Rechtsanwalt, Geschäftsführer Angestellte Schweiz, Zürich
van der Haegen Astrid, Kommunikationsberaterin, Präsidentin Wirtschaftsfrauen Schweiz, Sissach BL

Sekretariat

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Direktion für Wirtschaftspolitik
Biétry Jules, dipl. Ing. ETHZ, Effingerstrasse 1, 3003 Bern
Tel.: 031 322 62 72, Fax: 031 323 50 01
www.kfk.admin.ch

Inhaltsübersicht

2	Vorwort
3	1 Einleitung
5	2 Geschichte und wirtschaftspolitische Konzeption der Kommission für Konjunkturfragen
5	2.1 Gründung und Entwicklung der Kommission
8	2.2 Die Publikationen der Kommission für Konjunkturfragen
10	2.3 Die konjunktur- und wirtschaftspolitische Konzeption der Kommission für Konjunkturfragen im Spiegel ihrer Berichte
16	2.4 Abschliessende Bemerkungen
17	3 Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren bis heute
17	3.1 Einleitende Bemerkungen zum Begriff «Konjunktur»
19	3.2 Der Ansatz zur Erfassung der konjunkturellen Entwicklung von 1961 bis heute
19	3.3 Die konjunkturelle Entwicklung in den Jahren von 1961 bis 1976
22	3.4 Die konjunkturelle Entwicklung in den Jahren von 1971 bis 1986
26	3.5 Die konjunkturelle Entwicklung in den Jahren von 1981 bis 1996
30	3.6 Die konjunkturelle Entwicklung in den Jahren von 1991 bis 2006
34	3.7 Fazit des wirtschaftshistorischen Rückblicks
36	4 Wirtschaftslage und Makropolitik
36	4.1 Weltwirtschaftliche Lage und Aussichten
38	4.2 Konjunkturelle Entwicklung
40	4.3 Lage der schweizerischen Wirtschaft und Aussichten
43	4.4 Prognose
45	4.5 Öffentliche Finanzen
47	4.6 Monetäre Lage und Geldpolitik
55	5 Die Konjunkturpolitik der Schweiz seit den sechziger Jahren
55	5.1 Finanzpolitik
64	5.2 Geldpolitik
74	6 Die Entwicklung der Konjunkturtheorie
74	6.1 Einleitung
74	6.2 Der Stand der Konjunkturtheorie 1930
76	6.3 Die keynesianische Revolution
77	6.4 Die neoklassische Synthese
78	6.5 Die monetaristische Konterrevolution
80	6.6 Die neu-klassische Konjunkturtheorie
84	6.7 Die neoklassische Konjunkturtheorie und die «neue neoklassische Synthese»
87	6.8 Wo stehen wir heute?
90	7 Abschliessende Bemerkungen
93	Anhang
93	I) Mitteilungen der Kommission für Konjunkturbeobachtung / Kommission für Konjunkturfragen
96	II) Die Präsidenten der Kommission für Konjunkturbeobachtung / Kommission für Konjunkturfragen und ihre Stellvertreter

Vorwort

Die Kommission für Konjunkturfragen legt hiermit ihren sechsten und letzten Jahresbericht vor. Im Jahr 2001 hatte sie in Abstimmung mit dem Staatssekretariat für Wirtschaft beschlossen, ihre Arbeit vermehrt auf grundsätzliche wirtschaftspolitische Fragen auszurichten und dem Bundesrat jährlich einen Bericht zu erstatten. Im Rahmen einer Überprüfung aller ausserparlamentarischen Kommissionen hat der Bundesrat im vergangenen Jahr beschlossen, die Kommission, die bereits im Jahr 1932 als «Kommission für Konjunkturbeobachtung» gegründet worden war, aufzulösen. Dieser Beschluss traf die Kommission überraschend, hatte sie doch geglaubt, in den letzten Jahren mit ihren Jahresberichten sinnvolle Beiträge zu drängenden wirtschaftspolitischen Problemen geleistet zu haben.

Angesicht dieser Situation schien es uns wenig sinnvoll, für diesen letzten Bericht wie in den vergangenen Jahren wieder ein inhaltliches Thema zu wählen. Wir haben vielmehr versucht, im Rahmen unserer Möglichkeiten erstens die Geschichte der Kommission und ihre wirtschaftspolitische Konzeption aufzuarbeiten. Zweitens wollten wir auch die wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Entwicklung der vergangenen 40 Jahre darstellen, d.h. für den Zeitraum seit ihrer Umbenennung in «Kommission für Konjunkturfragen» im Jahr 1965. Bei Letzterem konnten wir auf die Erfahrungen älterer Kollegen zurückgreifen, die zumindest einen grossen Teil dieses Zeitraums noch aus eigenem Erleben kennen. Das Ergebnis liegt in diesem Bericht vor.

Daneben wollten wir jedoch auch im letzten Jahr der Existenz der Kommission die Aufgabe der Konjunkturbeobachtung, der sich die Kommission von ihren Anfängen an immer gewidmet hat, wahrnehmen. Daher beschäftigt sich ein Teil des Berichts wie in den vergangenen Jahren mit den kurz- und mittelfristigen Perspektiven der schweizerischen Volkswirtschaft. Die Schilderung der weltwirtschaftlichen Lage und der nationalen wirtschaftlichen Situation wird ergänzt durch Darstellungen zur Finanz- und zur Geldpolitik. Die Ausführungen in diesem Teil berücksichtigen die bis zum 21. September 2007 verfügbaren Daten.

Für Kapitel 2 wurden Unterlagen aus dem Bundesarchiv benötigt, die zum Teil der Öffentlichkeit noch nicht zugänglich sind. Dabei wurden wir von Frau Simone Chiquet und Herrn Dr. Urs German sowie von weiteren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern des Bundesarchivs grosszügig unterstützt. Wir möchten uns dafür ganz herzlich bedanken. Ausserdem danken wir all jenen, die mit ersten Entwürfen zu Teilen dieses Berichts, aber auch mit kritischen Anmerkungen beigetragen haben, insbesondere Herrn Prof. Dr. Ernst Baltensperger, Herrn Prof. Dr. René L. Frey, Herrn Prof. Dr. Oliver Landmann und Herrn Prof. Dr. Bernd Schips, sowie auch den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich.

Mit diesem Bericht, mit dem wir hoffen, einen wenn auch nur kleinen Beitrag zur Aufarbeitung der jüngeren Wirtschaftsgeschichte der Schweiz zu leisten, verabschiedet sich die Kommission. Dieser Abschied verlangt aber auch, dass wir uns bei den vielen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Bundesverwaltung bedanken, die uns im Verlauf unserer fünfundsiebzighjährigen Tätigkeit unterstützt haben. Stellvertretend für alle möchten wir hier jene nennen, die in den letzten Jahren in besonderer Weise für uns zuständig waren: Herrn Dr. Werner Aeberhardt, Herrn Yves Ammann, Herrn Jules Biétry und Herrn Dr. Max Zumstein. Ohne ihre tatkräftige Unterstützung hätte die Kommission den uns von der Politik erteilten Auftrag nie im tatsächlich erfolgten Ausmass erfüllen können.

Bern, 21. September 2007

Der Präsident:
Gebhard Kirchgässner

1. Einleitung

Die Kommission für Konjunkturfragen wurde im Jahr 1932 als «Kommission für Konjunkturbeobachtung» gegründet. Sie unterstand dem Volkswirtschaftsdepartement. Im Jahr 1965 wurde sie in «Kommission für Konjunkturfragen» umbenannt und im Jahr 1980 in den Rang einer Kommission des Bundesrates aufgewertet. Am 29. November 2006 hat der Bundesrat beschlossen, die Kommission aufzulösen. Dies wird auf Ende 2007 geschehen. Damit endet eine 75-jährige Tradition aktiver wirtschaftspolitischer Beratung in der Schweiz; die Funktionen, welche die Kommission erfüllt hat, sollen nach dem Willen des Bundesrates in Zukunft von anderer Seite übernommen werden.

Die Kommission hatte von Anfang an zwei Aufgaben: die Konjunkturbeobachtung und die wirtschaftspolitische Beratung, wobei sich die Gewichte im Zeitablauf zugunsten Letzterem verschoben, wie die Umbenennung im Jahr 1965 sowie die Aufwertung im Jahr 1980 zeigen. Beide Aufgaben finden sich z.B. in Artikel 4 des Bundesgesetzes über die Konjunkturbeobachtung vom 20. Juni 1980.

Am Anfang stand die Konjunkturbeobachtung eindeutig im Zentrum ihrer Aktivitäten. Angesichts der schlechten Datenlage zu Beginn der dreissiger Jahre ging es dabei unter anderem erst einmal um die Aufbereitung entsprechender Daten. So machte sich die Kommission z.B. mit Unterstützung der Nationalbank daran, eine Ertragsbilanz zu erstellen, die zum ersten Mal im Jahr 1954 erschien. Diese Aufgabe wurde später vollständig von der Nationalbank übernommen. Im Zentrum der Konjunkturbeobachtung aber stand von Anfang an die Erstellung der Quartalsberichte, mit welchen die Kommission die aktuelle Situation beschrieb und zumindest teilweise auch Prognosen über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung abgab.

Die Situation änderte sich jedoch im Laufe der Zeit. Zum einen wurden von anderer Seite, wie z.B. von der Nationalbank und dem Bundesamt für Statistik, immer mehr Wirtschaftsdaten erhoben und publiziert, so dass diese Aktivität für die Kommission an Bedeutung verlor und schliesslich ganz entfiel. Dies war auch deshalb unvermeidlich, weil der Aufwand, der dazu betrieben werden musste, auf Dauer nicht von einer im Milizsystem arbeitenden Kommission getragen werden konnte. Zweitens entstand mit der im Jahr 1938 gegründeten Konjunkturforschungsstelle (KOF) an der ETH Zürich eine vom Bund

mitfinanzierte Institution, deren Aufgabe die Konjunkturbeobachtung war (und bis heute ist) und die im Gegensatz zur Kommission auch über die hierzu notwendigen Ressourcen verfügte. Die Kommission konnte jedoch auf diese Ressourcen zurückgreifen und hat dies in ihren Jahres- und Quartalsberichten auch bis heute getan.

Daneben entstand im Staatssekretariat für Wirtschaft SECO ein eigener Stab, der sich ebenfalls mit der Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung befasste und seit Jahren auch Prognosen für die wirtschaftliche Entwicklung erstellt. Daher beschränkte sich die Aktivität der Kommission bei der Erstellung der Quartalsberichte immer mehr auf die Diskussion von Vorlagen, die von anderer Seite erstellt worden waren und an denen von ihr zum Teil eher marginale Änderungen angebracht wurden. Sie erschienen zwar formal als Berichte der Kommission, aber im echten Sinne konnte sie dafür kaum Verantwortung übernehmen.

Angesichts dieser Situation beschloss die Kommission im Jahr 2001 auf eine Anregung des SECO hin und in Abstimmung mit dem Chef des Volkswirtschaftsdepartements, Bundesrat Pascal Couchepin, auf die Erstellung eigener Quartalsberichte zu verzichten. Vielmehr sollten die Vorlagen des SECO in den nach wie vor regelmässig einmal im Quartal stattfindenden Plenarsitzungen diskutiert werden. Dies hatte den Vorteil, dass die Kommission nicht nur ihrem gesetzlichen Auftrag nach wie vor nachkam und ihre Informationen über die gegenwärtigen und die erwarteten zukünftigen Entwicklungen der schweizerischen Wirtschaft den politischen Entscheidungsträgern zukommen lassen konnte, sondern dass auch nach aussen klar wurde, wer letztlich die Verantwortung für die in diesen Berichten enthaltenen Prognosen trug. So konnte der gesetzliche Auftrag erfüllt werden und gleichzeitig gegenüber der Öffentlichkeit mehr Transparenz geschaffen werden.

Die Kommission verzichtete aber nicht vollständig auf die Erstellung eigener Berichte, sondern beschloss, einen jährlichen Bericht zu erstellen, in welchem sie die wirtschaftliche Entwicklung beschrieb und der im Aufbau den früheren Quartalsberichten entsprach, wobei freilich auf Prognosen verzichtet werden sollte: Bei realistischer Betrachtungsweise musste sich die Kommission eingestehen, dass sie selbst keine Möglichkeit hatte, seriöse eigene Prognosen zu erstellen. Zumindest war sie

dabei anderen Institutionen, die dieses Geschäft heute professionell betreiben, weit unterlegen.

In seiner Botschaft zur Auflösung der Kommission hat der Bundesrat ausgeführt, dass die Aufgabe der Konjunkturbeobachtung heute von anderen Institutionen wie z.B. der KOF in ausreichendem Masse wahrgenommen werde, weshalb es dazu der Kommission für Konjunkturfragen nicht mehr bedürfe.

Die Beschreibung der wirtschaftlichen Entwicklung war jedoch nur ein Teil der Jahresberichte; der wichtigere Teil bestand im Aufgreifen aktueller wirtschaftspolitischer Probleme, ihrer Analyse und zumindest teilweise auch dem Aufzeigen von Lösungsmöglichkeiten. Wie bereits ausgeführt wurde, ist dies der zweite Teil der Aufgabe der Kommission, der im Verlauf ihrer Existenz zunehmend an Bedeutung gewann. Mit den entsprechenden Empfehlungen ist die Kommission bei weitem nicht immer an die Öffentlichkeit gegangen; es dauerte bis zum Jahr 1944, bis sie zum ersten Mal ein wirtschaftspolitisches Grundsatzpapier veröffentlichte. Dabei wurden solche Stellungnahmen teilweise vom Bundesrat explizit angefordert, während in anderen Situationen die Kommission ihre vom Gesetzgeber eingeräumte Freiheit nutzte, solche Stellungnahmen aus sich heraus und ohne explizite Aufforderung von aussen zu verfassen und dem Bundesrat zuzuleiten.

Im jüngerer Zeit hat der Bundesrat zunehmend weniger von seiner im Gesetz explizit vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch gemacht, Stellungnahmen zu konkreten Problemen von der Kommission zu erbitten. Daher hat sie sich die Themen ihrer Jahresberichte selbst gesucht. Dies geschah freilich in Abstimmung mit dem SECO, um zu verhindern, dass zur gleichen Zeit mehrere Kommission des Bundesrats sich unkoordiniert mit dem gleichen Thema befassen. So wählte sie in den letzten drei Jahren die Nachhaltigkeit der Bundesfinanzen, wirtschaftliche Probleme einer alternden Bevölkerung sowie die Reform des Gesundheitswesens zu ihren Themen. Die beiden letzten Berichte wurden vom Bundesrat explizit verdankt.

Für die Kommission etwas überraschend kam der Bundesrat im vergangenen Jahr jedoch zur Auffassung, auf diese Beratung in Zukunft verzichten zu wollen und die Kommission aufzulösen, da diese Beratung heute von anderer Seite, insbesondere von der Resortforschung und vom Schweizerischen Nationalfonds, in ausreichendem Masse geleistet werde.¹ Damit entfällt für die Zukunft ein ständiges offizielles, aber unabhängiges Gremium von Sachverständigen, welches selbstständig wirtschaftspolitische Fragen aufgreifen und sich dazu äussern kann.

In Kenntnis dieses Beschlusses sah die Kommission keinen Sinn mehr darin, wie in den Jahren zuvor ein wirtschaftspolitisches Problem aufzugreifen, im Detail zu analysieren und Lösungsmöglichkeiten aufzuzeigen. Vielmehr beschloss sie, ihre eigene Geschichte, ihre Tätigkeit sowie die Umwelt, in welcher sie sich bewegte, zum Thema des letzten, abschliessenden Jahresberichts zu machen. Diese Umgebung bestand aus der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung sowie aus den finanz- und geldpolitischen Massnahmen, die, soweit sich die Kommission überhaupt äusserte, von der Regierung teils im Einklang mit ihren Empfehlungen, gelegentlich aber auch im Widerspruch dazu getroffen wurden, weshalb z.B. der zweite Präsident der Kommission, Prof. Dr. Ernst Grossmann, bereits nach einer gut zweijährigen Amtszeit wieder zurücktrat.² Zu dieser Umgebung gehören jedoch auch die zum jeweiligen Zeitpunkt als gültig angesehenen wissenschaftlichen Theorien. Um das Handeln der Kommission bzw. ihre Empfehlungen verstehen zu können, muss man dieses Umfeld kennen. Auf Grund des beschränkten Platzes und unserer beschränkten Ressourcen müssen wir uns bei der Beschreibung dieses Umfelds jedoch auf die letzten 40 Jahre beschränken, d.h. auf die Zeit der «Kommission für Konjunkturfragen». Im historischen Teil können wir dagegen etwas weiter ausholen, auch weil die Phase der Gründung der Kommission besonders interessant erscheint. Zudem schien es uns erforderlich, bei der Darstellung der wirtschaftspolitischen Konzeption der Kommission alle drei Phasen, die korporatistische, die keynesianische und die nach-keynesianische Phase, darzustellen.

Im Folgenden sollen deshalb zunächst die Geschichte und die wirtschaftspolitischen Konzeptionen der Kommission dargestellt werden (*Kapitel 2*). Danach folgt die Darstellung der wirtschaftlichen Entwicklung, wobei wir zunächst im historischen Rückblick die Entwicklung seit den sechziger Jahren darstellen (*Kapitel 3*), bevor wir uns mit der aktuellen wirtschaftlichen Situation befassen (*Kapitel 4*). Im *5. Kapitel* wird zunächst die Finanz- und dann die Geldpolitik seit den sechziger Jahren dargestellt, bevor wir uns im *6. Kapitel* mit der Entwicklung der Konjunkturtheorie in diesem Zeitraum befassen. Der Bericht schliesst mit einer kurzen Zusammenfassung und einem Ausblick (*Kapitel 7*).

1 Siehe hierzu die Vernehmlassungsunterlage Regier- und Verwaltungsorganisationsgesetz (Neuordnung der ausserparlamentarischen Kommissionen vom 12. Dezember 2006) (<http://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/pendent.html>).

2 Siehe hierzu S. 16 dieses Berichts.

2. Geschichte und wirtschaftspolitische Konzeption der Kommission für Konjunkturfragen¹

In diesem Teil des Berichts wird zunächst ein kurzer Abriss der Geschichte der Kommission gegeben und die sich im Verlauf der Entwicklung ergebende Veränderung ihrer Aufgabenstellung dargestellt. In die Öffentlichkeit und auch in die Politik hinein wirkte die Kommission im Wesentlichen mit Stellungnahmen, wobei die wichtigeren als Beilagen zur Zeitschrift «Die Volkswirtschaft» veröffentlicht wurden. In einem zweiten Abschnitt wird daher eine kurze Übersicht über diese öffentlich zugänglichen Stellungnahmen gegeben, bevor im dritten Abschnitt anhand dieser Stellungnahmen die wirtschaftspolitische Konzeption der Kommission herausgearbeitet wird.

2.1 Gründung und Entwicklung der Kommission

Rein formal können zwei Phasen in der Entwicklung der Kommission unterschieden werden. Gegründet wurde sie im Jahr 1932 als Kommission für Konjunkturbeobachtung. Dabei war sie zunächst eine Kommission der Handelsabteilung des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartements. Entsprechend ihrem Namen war ihr Auftrag in aller erster Linie die Konjunkturbeobachtung bzw. die Verbesserung der Wirtschaftsstatistik. Im Jahr 1965 wurde sie in Kommission für Konjunkturfragen umbenannt, wobei auch ihr Auftrag ausgeweitet wurde und sich jetzt vermehrt auf die Diskussion grundlegender Fragen richtete. Im Jahr 1980 schliesslich wurde sie von einer Kommission des Volkswirtschaftsdepartements zu einer Kommission des Bundesrates, was vor allem bedeutete, dass die Mitglieder jetzt durch den Bundesrat gewählt und nicht mehr vom Vorsteher des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartements ernannt wurden. Im Folgenden sollen zunächst neben der Gründung der Kommission diese beiden Phasen näher beschrieben werden.

2.1.1 Die Kommission für Konjunkturbeobachtung

Die Kommission für Konjunkturbeobachtung ist ein Kind der Weltwirtschaftskrise zu Beginn der dreissiger Jahre des vergangenen Jahrhunderts. Zu dieser Zeit waren in der Schweiz bis zu 93 000 Menschen arbeitslos, d.h. bis zu 5 Prozent der Erwerbspersonen. Es galt somit nicht nur, die «richtige» Antwort auf die wirtschaftspolitische Herausforderung zu finden, sondern auch, diese der Öffentlichkeit verständlich zu machen. Die Grundstimmung war korporatistisch: Man versuchte für die als erfor-

derlich erachtete Politik einer Senkung der Preise und Löhne zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der schweizerischen Wirtschaft (und damit verbunden mit einer Senkung der hohen Arbeitslosigkeit) eine möglichst breite Unterstützung zu erhalten. Schon vor der Krise waren bereits in den zwanziger Jahren ein Ausbau der Konjunkturbeobachtung sowie eine Koordinierung der Wirtschaftsstatistik als wichtig angesehen worden, wogegen jedoch z.B. auf Seiten der Nationalbank Widerstand erwachsen war, die gerade ihre *Monatsberichte* ins Leben gerufen hatte. Eine eigentliche Konjunkturforschungsstelle, wie sie später an der ETH Zürich eingerichtet wurde, schien vielen nicht notwendig zu sein. Im Jahr 1929 ging dann ein erneuter Vorstoss vom Eidgenössischen Statistischen Amt aus, der nach weiteren Gesprächen in den Jahren 1930 und 1931 zur Gründung der Kommission im Jahr 1932 führte.² Sie trat am 6. Februar zu ihrer ersten Sitzung zusammen. Treibende Kraft hinter all diesen Bemühungen war Dr. Jakob Lorenz, damals Privatdozent an der ETH Zürich und später Professor für Soziologie und Wirtschaftskunde an der Universität Freiburg sowie Experte beim Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartement, der, wenn auch nur für kurze Zeit, ihr erster Präsident werden sollte.³ Unterstellt war die Kommission dem Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartement. Dort, bzw. im Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit (BIGA), war auch das Sekretariat angesiedelt.

Den Vorsitz in der 1. Sitzung hatte Dir. J. Stucki von der Handelsabteilung des Volkswirtschaftsdepartements, der später jedoch der Kommission nicht angehörte. In seinem Eröffnungsstatement, welches kaum verändert in Heft 2/1932 der «Volkswirtschaft» als Leitartikel abgedruckt wurde, betonte er neben der Wichtigkeit der korrekten Erfassung der statistischen Daten, zu der alle damit Beschäftigten in gegenseitigem Kontakt beitragen sollten, die zur «Abfassung wenig umfangreicher, aber in jeder Beziehung wohl erwogener *zusammenfassender* Berichte» führen sollte, auch den Wunsch des Volkswirtschaftsdepartements, «*konjunkturpolitische Anregungen*» zu erhalten (S. 55).⁴ Damit war der Auftrag der Kommission beschrieben. Die Öffentlichkeit wurde über die Gründung dieser Kommission mit einiger Verzögerung informiert, denn erst am 1. März 1932 findet sich darüber z.B. eine kurze Meldung in der *Neuen Zürcher Zeitung*.⁵ In dieser werden die Aufgaben der Kommission sowie die Struktur ihrer Zusammensetzung kurz dargestellt.

1 Zu Kapitel 2 findet sich ein Hintergrundpapier unter www.kfk.admin.ch, Studien / 75 Jahre KfK, ein umfassender Rückblick auf die Konjunkturentwicklung und -politik der Schweiz, Geschichte und wirtschaftspolitische Konzeption der Kommission für Konjunkturfragen.

2 Neben den Protokollen der Kommission ist die einzige verfügbare Arbeit über die Gründung und die ersten Jahre der Kommission für Konjunkturbeobachtung S. Pavillon (2005). Soweit nicht andere Quellen, insbesondere die entsprechenden Protokolle, explizit angegeben sind, beziehen sich die Angaben in diesem Abschnitt auf diese Arbeit. (Die Protokolle der Kommission für Konjunkturbeobachtung befinden sich im Bundesarchiv unter der Registriernummer E 9500, 242-01 1000/1178, Bände 3 bis 6.)

3 Siehe hierzu den Rückblick des damaligen Präsidenten E. Ackermann, der auch bereits bei der Gründung dabei gewesen war, im Protokoll der 100. Sitzung der Kommission vom 11./12. Mai 1943. – Zur Person von Jakob Lorenz siehe auch <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/4/D23019.php> (03/09/07).

4 Die kursiven Stellen der Zitate sind auch im Original kursiv.

5 Abendausgabe Nr. 387, Blatt 6.

Mitglieder der Kommission waren zum einen Vertreter jener Ämter, die wirtschaftsstatistische Aufgaben wahrnahmen, das Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit (BIGA), die Eidgenössische Oberzolldirektion, das Eidgenössische Statistische Amt und die Schweizerische Nationalbank, zweitens die Vertreter der wichtigsten Interessengruppen, der Arbeitgeber, der Gewerkschaften und des Bauernverbands. Auch die SBB waren mit einem eigenen Mitglied vertreten. Schliesslich vertrat Dr. J. Lorenz die Wissenschaft in der Kommission. Die damit gegebene grundlegende Struktur der Kommission hat sich lange erhalten. Später wurde das Element der Wissenschaft deutlich ausgeweitet und es ergaben sich sowohl bei den Ämtern als auch bei den Vertretern der wirtschaftlichen Interessen Änderungen in der Zusammensetzung. Schliesslich verloren die Ämter im Jahr 2001 ihre Mitgliedschaft und waren nur noch durch «Sachverständige» ohne Stimmrecht vertreten.

Wurden in der ersten Sitzung der Kommission deren Aufgaben sowie jene der einzelnen Mitglieder allgemein diskutiert, ging es in der zweiten Sitzung vom 19. April 1932 unter der Leitung von PD Dr. J. Lorenz darum, die Struktur der Konjunkturberichte festzulegen, deren erster dann in der dritten Sitzung vom 26. Mai 1932 verabschiedet und in der «Volkswirtschaft» vom Juni 1932 als Leitartikel veröffentlicht wurde.

Im Laufe der Zeit richtete die Kommission zunächst zwei Subkommissionen ein: eine für den «Ausbau der Wirtschaftsstatistik» und eine zweite für die «Erstellung der Zahlungsbilanz». Ihnen sollten später weitere folgen.

Was den Vorsitz betrifft, waren die ersten Jahre der Kommission recht turbulent. Dr. Lorenz trat bereits im Jahr 1934 wieder vom Vorsitz zurück, da er inzwischen für die Schrift «*Der Aufbruch*» verantwortlich war, ein politisch weit rechts stehendes Blatt mit antisemitischer Tendenz. Diese Tätigkeit war mit dem Vorsitz in der Kommission offensichtlich nicht vereinbar. Er verblieb aber als einfaches Mitglied «als Vertreter der Wissenschaft» in der Kommission bis zu seinem Tod im Jahr 1946, was freilich in der Kommission nicht ganz unumstritten war.⁶ Sein Rücktritt als Präsident löste eine Diskussion aus, woher jener kommen sollte, und es herrschte offensichtlich die Meinung vor, dass dafür ein Wissenschaftler am ehesten geeignet sei. Da aber zunächst kein Nachfolger gefunden werden konnte, übernahm im Februar 1934 Dr. Ernst Ackermann von der Schweizerischen Nationalbank provisorisch den Vorsitz, bevor am 28. Juni 1934 Prof. Dr. Eugen Grossmann (Universität Zürich) seine erste Sitzung als neuer Präsident leitete.

Auch seine Amtszeit dauerte jedoch nicht lange, da er bereits im Herbst 1936 aus Protest gegen die von ihm bekämpfte, im September

1936 aber erfolgte Abwertung des Schweizer Frankens wieder zurücktrat.⁷ Wieder übernahm Dr. Ernst Ackermann vertretungsweise den Vorsitz. Er wurde dann definitiv in dieses Amt berufen und übte es mehr als 20 Jahre bis zum Jahr 1957 aus. Damit trat Kontinuität in der Leitung der Kommission ein. Im Übrigen wies die Kommission in den ersten Jahrzehnten eine erstaunliche personelle Kontinuität auf: Waren die Mitglieder erst einmal ernannt, so blieben sie häufig sehr lange in der Kommission.

Auf Dr. Ackermann folgte als Vorsitzender Prof. Dr. Eugen Böhler. Er war Leiter zunächst der dem Betriebswissenschaftlichen Institut der ETH angegliederten Konjunkturforschungsstelle und ab dem Jahre 1938 des Instituts für Wirtschaftsforschung. Damit lagen zum ersten Mal die Leitung dieser Forschungsstelle und der Kommission in einer Hand. Obwohl er im Jahr 1964 zurücktreten wollte, übte er das Amt des Präsidenten bis zum Ende des Jahres 1965 aus, nachdem er im Jahr 1963 bereits das siebzigste Altersjahr vollendet hatte. In das letzte Jahr seiner Amtszeit fiel die Umbenennung in Kommission für Konjunkturfragen.

Soweit sie sich in ihren offiziellen Stellungnahmen niederschlägt, erschöpfte sich die Tätigkeit der Kommission in den ersten Jahrzehnten vor allem in der Erstellung der im Anhang aufgelisteten eher statistischen Berichte; ein erster Bericht mit wirtschaftspolitischer Ausrichtung wurde erst zwölf Jahre nach Gründung der Kommission im Jahr 1944 veröffentlicht. Wie sich aus den Protokollen ergibt, hat die Kommission aber auch andere Themen diskutiert sowie interne Stellungnahmen verabschiedet. Diese sind aber nicht Teil der Protokolle und damit auch nicht systematisch archiviert, weshalb hier darauf nicht eingegangen werden kann.⁸

Die veröffentlichten wirtschaftspolitischen Stellungnahmen der Kommission waren freilich sowohl in der Öffentlichkeit wie auch bei den Kollegen durchaus umstritten, wie sich aus in den Protokollen der Sitzungen vom 3. Juni 1947 und vom 10. August 1951 wiedergegebenen Diskussionen der Kommission ergibt. Offensichtlich haben die inhaltlichen Berichte der Kommission damals mehr Aufsehen erregt als in der jüngeren Vergangenheit.

Von allen Mitgliedern der Kommission hat bis heute nur einer politisch Karriere gemacht: Prof. Dr. Max Weber. Er war im Jahr 1932 bereits bei der ersten Sitzung anwesend, damals als wissenschaftlicher Mitarbeiter des schweizerischen Gewerkschaftsbundes und als Vertreter der Arbeitnehmer in der Kommission. Er blieb in der Kommission, als er im Jahr 1939 für die Sozialdemokratische Partei in den Nationalrat gewählt wurde. Im Jahr 1952 wurde er in den Bundesrat gewählt und übernahm das Finanz- und Zolldepartement. Zwei Jahre später trat er bereits wieder zurück, nachdem er am 6. Dezem-

6 Siehe die Protokolle der Sitzungen vom 12. November 1934, S. 7f, und vom 30. November 1934, S. 10f.

7 Siehe Protokoll der Sitzung vom 23. Oktober 1936 sowie Protokoll der 100. Sitzung der Kommission vom 11./12. Mai 1943.

8 Siehe z.B. die Diskussion über das Arbeitsprogramm der Kommission in den Jahren 1937/38 in den Sitzungen vom 20. April, vom 1. Juni und vom 27. Oktober 1937.

ber 1953 die Abstimmung über die Bundesfinanzreform verloren hatte. Anschliessend war er bis zum Jahr 1966 ausserordentlicher Professor für Praktische Volkswirtschaftslehre an der Universität Basel und von 1955 bis 1971 wiederum Mitglied des Nationalrats sowie ab 1955 auch wieder Mitglied der Kommission.

2.1.2 Die Kommission für Konjunkturfragen

Mit der Umbenennung der Kommission im Jahr 1965 gingen auch eine Ausweitung der Aufgaben sowie einige organisatorische Änderungen einher. Die Beschäftigung mit konjunkturpolitischen Fragen sollte in Zukunft ein grösseres Gewicht erhalten. Diese Verschiebung der Aufgaben muss auch im Zusammenhang damit gesehen werden, dass mit der Gründung der Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich eine wesentlich vom Bund finanzierte eigene Stelle für Konjunkturforschung und insbesondere -beobachtung geschaffen worden war, womit ein Teil der ursprünglichen Aufgabe der Kommission an eine andere Institution delegiert worden war.

Mit der Umbenennung wurde auch eine «gewisse Zerteilung der Kommission» empfohlen: «Der eine Teil, der vor allem die Vertreter der Wissenschaft einschliesse, würde sich vornehmlich mit der wissenschaftlichen Abklärung von besonderen Konjunkturfragen befassen, während dem anderen Teil mehr die laufende Konjunkturbeobachtung zufiele.»⁹ Zudem sollten auch das Wachstum sowie das Finanzgebaren der öffentlichen Hand vermehrte Beachtung finden.

Dies bedeutete auch eine Umstrukturierung der Subkommissionen: Neben die bisherigen Subkommissionen «Ausbau der Wirtschaftsstatistik» und «Erstellung der Zahlungsbilanz» (jetzt Subkommissionen III und IV) traten die ursprünglich rein wissenschaftlich besetzte Subkommission I (Wissenschaftliche Bearbeitung konjunkturpolitischer Fragen) sowie die Subkommission II (Konjunkturbeobachtung). Bis heute hat nur die Subkommission I überlebt, alle anderen haben ihre Tätigkeit im Laufe der Jahre eingestellt, wobei die entsprechenden Aufgaben von anderen Stellen (wie z.B. der Nationalbank bei der Subkommission IV) übernommen wurden und die Kommission dadurch entlastet wurde. Die Subkommission I, die heute noch aktiv ist und regelmässig die Sitzungen des Plenums vorbereitet, wurde dagegen «erweitert», indem auch Vertreter der Interessengruppen aufgenommen wurden, weshalb sie sich heute in der Struktur kaum mehr vom Plenum unterscheidet und damit auch den ursprünglichen Intentionen nicht mehr entspricht.¹⁰

All dies bedeutete insgesamt eine Aufwertung der Kommission, die auch durch ein organisatorisches Detail deutlich wurde: Die Kommission und ihr Sekretariat wurden jetzt

administrativ nicht mehr dem BIGA, sondern dem Generalsekretariat des Volkswirtschaftsdepartements angegliedert. Später ging das Sekretariat ins Bundesamt für Konjunkturfragen über, bis es im Jahr 1998 dem neu geschaffenen Bundesamt für Wirtschaft und Arbeit angegliedert wurde. Nach dessen Auflösung kam es im Jahr 1999 zum wiederum neu geschaffenen Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, dem es bis heute angegliedert ist.

Neuer Präsident war seit Januar 1966 Prof. Dr. Hans Würigler, ETH Zürich. Mit ihm übernahm wiederum der Leiter der Konjunkturforschungsstelle der ETH den Vorsitz in der Kommission. Wissenschaftlich war dies auch insofern ein Generationenwechsel, als mit ihm zum einen ein Vertreter der damals dominierenden keynesianischen Sichtweise der Konjunkturpolitik den Vorsitz übernahm, was sich auch in den in Teil 3 dieses Abschnitts besprochenen programmatischen Stellungnahmen niederschlug, und zum anderen jemand, der der damals aufkommenden Ökonometrie positiv gegenüber stand. Sein Vorgänger, Eugen Böhler, war noch streng der korporatistischen Konzeption verpflichtet gewesen und stand den neuen Entwicklungen in der Ökonomie ausgesprochen kritisch gegenüber.¹¹

Eine weitere Aufwertung erfuhr die Kommission im Jahr 1980. Mit dem neuen, heute noch gültigen Bundesgesetz über Konjunkturbeobachtung (SR951.95) wurde sie zu einer Kommission des Bundesrates; ihre Mitglieder wurden jetzt vom Bundesrat gewählt. Der Nachfolger von Hans Würigler als Präsident, Prof. Dr. Herrmann Gottlieb Bieri (Universität Bern), war dann auch der erste vom Bundesrat gewählte Präsident der Kommission. Seit damals ist die durchschnittliche Amtszeit der Präsidenten relativ kurz: Wie aus der Aufstellung im Anhang hervorgeht, haben in den vergangenen 28 Jahren acht verschiedene Personen dieses Amt ausgeübt.

In diese Zeit fällt auch die erneute Wende in der wirtschaftspolitischen Konzeption hin zu einer stärker angebotsorientierten Perspektive, wie sie in den unten eingehender besprochenen Berichten deutlich wird. Schliesslich fällt im Jahr 2001 die oben bereits erwähnte und auf Anregung des SECO getroffene Entscheidung, die Quartalsberichte nicht mehr selbst zu verantworten, sondern nur noch die Entwürfe des SECO zu diskutieren und dieses so bei der Abfassung dieser Berichte zu unterstützen, ohne selbst noch als «Autor» der Berichte aufzutreten. Wie oben bereits ausgeführt wurde, war die Kommission davon überzeugt, dass damit ihre tatsächliche Funktion ehrlicher dokumentiert und damit letztlich auch ihr gesetzlicher Auftrag besser ausgeführt wurde als durch den Schein einer Autorenschaft, die letztlich nicht real war. Gleichzeitig konnte sie damit auch ihrem zweiten Auftrag, wirtschaftspolitische Anregungen zu ge-

⁹ Protokoll der 264. Sitzung vom 13. November 1964, S. 6.

¹⁰ Siehe Zusatz zum Protokoll der 265. Sitzung vom 11. Februar 1965.

¹¹ Siehe hierzu die im Protokoll der 270. Sitzung vom 21. Dezember 1965 wiedergegebene Diskussion.

ben, besser nachkommen, was sich in den folgenden Jahresberichten niedergeschlagen hat.¹²

Eine Änderung in ihrer Zusammensetzung erfuhr die Kommission letztmals im Jahr 2001. Die Zahl der Mitglieder hatte im Zeitablauf zugenommen und betrug zu Beginn des Jahres 1997, als das Geschäftsreglement wieder einmal revidiert werden sollte, 24. Damit überstieg sie die in diesem Reglement festgelegte Maximalzahl von 20 Mitgliedern, die auch für andere Kommissionen des Bundesrats gilt. Der Departementschef bestand darauf, dass diese Zahl spätestens zu Beginn der nächsten Amtsperiode, d.h. zu Beginn des Jahres 2001, erreicht sein müsse. Hierzu wurde vom Bundesamt für Konjunkturfragen vorgeschlagen, Mitglieder, die vor Beendigung ihrer Amtszeit zurücktreten, nicht mehr zu ersetzen. Die angestrebte (formale) Verkleinerung der Kommission wurde schliesslich dadurch erreicht, dass – wie bereits erwähnt – ab dem Jahre 2001 die Vertreter der Amtsstellen des Bundes wie z.B. auch des Finanzdepartements ab dem Jahr 2001 ihren Status als Mitglieder verloren und von da an nur noch als «Sachverständige» in der Kommission mitarbeiteten; die Ämter des Bundes waren damit zum ersten Mal nach fast siebenzig Jahren nicht mehr offiziell in der Kommission vertreten. An ihrem tatsächlichen Einfluss auf die Arbeit der Kommission, wie hoch dieser auch immer eingeschätzt werden mag, hat dies freilich kaum etwas geändert.

Die Auflösung der Kommission wurde dann, wie bereits erwähnt, vom Bundesrat am 29. November 2006 beschlossen. In seiner Botschaft an das Parlament begründet der Bundesrat diesen Schritt folgendermassen:

«Die Aufgabe der Konjunkturbeobachtung und -beratung ist heute auch ohne die Kommission für Konjunkturfragen vollumfänglich gewährleistet. Mit der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich und der BAK Basel Economics sind etablierte Forschungsinstitute vorhanden, welche die entsprechenden Grundlagen erarbeiten. Für die Umsetzung der Politik gibt es innerhalb der Bundesverwaltung und der Schweizerischen Nationalbank entsprechende Zuständigkeiten. Damit ist der Wissenstransfer von der Wissenschaft in die Politik gewährleistet. Auch die allgemeine wirtschaftspolitische Beratung hat sich heute auf anderer Ebene (Nationalfonds und Ressortforschung) eingespielt.»

Damit wird die Kommission ihre Tätigkeit auf Ende des Jahres 2007, d.h. mit der Abgabe dieses Berichts an den Bundesrat, einstellen.

2.2 Die Publikationen der Kommission für Konjunkturfragen

Im Laufe ihrer fünfundsechzigjährigen Existenz hat die Kommission für Konjunkturfragen

zu Händen des Bundesrats eine Fülle von Berichten und Stellungnahmen herausgegeben. Die wichtigsten wurden als Mitteilungen der Kommission in der Zeitschrift «Die Volkswirtschaft» veröffentlicht, zunächst als Leitartikel und ab dem Jahr 1941 als Beilagen. Der vorliegende Jahresbericht ist die 386. und letzte dieser Mitteilungen. Bei der Diskussion der Arbeiten der Kommission sowie ihrer wirtschaftspolitischen Konzeption beschränken wir uns im Wesentlichen auf diese offiziellen Verlautbarungen.

Ihrem Auftrag zur Konjunkturbeobachtung folgend hat die Kommission als ihre wichtigste Publikation «Die Wirtschaftslage der Schweiz» herausgegeben, zunächst im Juni und September 1932 und dann regelmässig viermal im Jahr. Diese Berichte, die zunächst rein beschreibend waren, wurden im Zeitablauf immer umfangreicher und bestanden zum Schluss aus vier Teilen: (i) Übersicht über die Konjunktur Tendenzen, (ii) Weltwirtschaftliche Lage, (iii) Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft und (iv) Wirtschaftspolitische Chronik. Dazu kam ein Tabellenanhang. Sie enthielten auch Prognosen über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung der Schweiz und über die Inflationsentwicklung.

Der letzte derartige Bericht unter der Verantwortung der Kommission erschien im Juni 2001 und behandelte das erste Quartal dieses Jahres. Ab Herbst 2001 wurden diese Berichte zwar noch wie vorher von der Kommission vor ihrer Veröffentlichung diskutiert, aber vom Seco in eigener Verantwortung herausgegeben. Dieser Schritt erschien der Kommission sinnvoll, da sie – im Gegensatz zu ähnlichen Institutionen im Ausland – über keinen eigenen Mitarbeiterstab verfügte. Die Kommission bekam daher weitgehend fertige Berichte vorgelegt, die vom Seco (bzw. früher vom Bundesamt für Konjunktur) zusammengestellt waren und auf dessen eigenen Vorarbeiten sowie auf jenen der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) und der Schweizerischen Nationalbank beruhten. Auch wenn die Diskussionen über diese Berichte in der Kommission zum Teil lang waren, war sie kaum in der Lage, Wesentliches an ihnen zu ändern, so dass es problematisch geworden war, diese Arbeiten als «Bericht der Kommission» erscheinen zu lassen. Dies galt noch verstärkt für die in diesen Berichten enthaltenen Prognosen. Das neue Verfahren war nach aussen korrekter, da es die tatsächlichen Verantwortlichkeiten deutlich machte, und trotzdem konnte das Wissen der Kommissionsmitglieder in die Berichte einfließen. Dies galt insbesondere auch für die als Anhang zu diesen Berichten regelmässig erschienenen «Spezialthemen». Die Tatsache, dass diese Berichte jetzt nicht mehr in der Verantwortung der Kommission erschienen, hat andererseits bei den Kommissionsmitgliedern das Interesse an den Sitzungen verringert.

12 Entsprechend einer Aktennotiz vom 23. Februar 2001 entsprach die damit vorgenommene Neuorientierung in der Arbeit der Kommission auch den Vorstellungen des Vorstehers des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartements, Bundesrat Pascal Couchepin.

Gleichzeitig hat die Kommission im Frühjahr 2001 beschlossen, ihre Arbeiten «vermehrt auf grundsätzliche wirtschaftliche Fragen auszurichten und dem Bundesrat jährlich einen Bericht zu überreichen». (Jahresbericht 2002, S. 1.) Der erste derartige Bericht erschien im Jahr 2002. Er war immer noch überwiegend der konjunkturellen Entwicklung gewidmet, wobei hier (wie früher bei den Quartalsberichten) auf Entwürfen der KOF sowie der Nationalbank aufgebaut wurde. Prognosen enthielt dieser Bericht jedoch keine mehr. Dafür enthielt er im 3. Teil «Analysen zu ausgewählten Themen», u.a. zu «Geldpolitik und «New Economy»» sowie zu «Nachhaltige Finanzpolitik im föderalen Staat». Diese Analysen entstanden aus Vorarbeiten, die teils von den «akademischen Mitgliedern» der Kommission, teils von externen Fachleuten erstellt wurden. Dieser Jahresbericht wurde (wie auch alle späteren bis einschliesslich desjenigen des vergangenen Jahres) in einer Pressekonferenz der Öffentlichkeit vorgestellt.

Im zweiten Jahresbericht, der 2003 erschien, wurde die Darstellung der konjunkturellen Entwicklung reduziert und es wurde mit «Zinsbonus beim Schweizerfranken» zum ersten Mal ein zentrales Thema für den Jahresbericht gewählt. Wie der erste Bericht wurde auch dieser durch Analysen zu ausgewählten Themen ergänzt, die unabhängig vom Hauptthema waren, wie z.B. «Die schweizerische Bildungspolitik unter Effizienz- und Wachstumsgesichtspunkten». Ab dem Jahr 2004 trat die konjunkturelle Berichterstattung noch weiter in den Hintergrund, und die Jahresberichte standen unter einem einheitlichen Thema, wobei die Analysen zu ausgewählten Themen im 4. Teil des Berichts einzelne Aspekte des Generalthemas beleuchteten. Die Themen waren im Jahr 2004 die «Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen», im Jahr 2005 «Wirtschaftliche Auswirkungen einer alternden Bevölkerung» und im Jahr 2006 die «Reform des Gesundheitswesens». Nachdem der Bundesrat beschlossen hatte, die Kommission auf Ende 2007 aufzulösen, sah diese es nicht mehr als sinnvoll an, nochmals ein eigenes Thema aufzugreifen, sondern sie beschloss, eine Dokumentation der Geschichte und der Arbeit der Kommission in den vergangenen 75 Jahren vorzulegen sowie eine Beschreibung des wirtschaftlichen Umfeldes, in dem sie sich seit ihrer Umbenennung in «Kommission für Konjunkturfragen» bewegte.

Neben den Berichten zur Wirtschaftslage waren es zunächst vor allem wirtschaftsstatistische Untersuchungen, welche die Kommission ihrem Auftrag zur Konjunkturbeobachtung folgend vorlegte. So wurden in den dreissiger Jahren insbesondere die Produktionskosten verschiedener Industrien wie z.B. der Baumwoll- oder der Aluminiumindustrie analysiert. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde zunächst in fünf aufeinander folgenden Jahren der Fremdenver-

kehr in der Schweiz ausführlich dokumentiert, bevor im Jahr 1955 zum ersten Mal Indexziffern der kantonalen Steuerbelastung natürlicher Personen berechnet wurden. Diese Statistiken, die schon damals im Wesentlichen von anderen Institutionen erstellt wurden, da die Kommission nie über einen entsprechenden Stab verfügte, werden heute direkt unter deren Verantwortung produziert. Die letzten der dieser Rubrik zuzurechnenden Arbeiten befassten sich mit den Indizes des schweizerischen Aussenhandels und waren eher konzeptioneller Natur.

Mitte der fünfziger Jahre begann die Kommission, jährlich die Ertragsbilanz der Schweiz zu publizieren. Ab dem Jahr 1985 bis zum Jahre 1993 wurde die Zahlungsbilanz veröffentlicht. Diese Mitteilungen, die faktisch nicht von der Kommission, sondern von der Statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank erstellt wurden, erschienen ausserdem in deren Monatsbericht. Ab dem Jahr 1995 erschienen sie nur noch dort.

Im Jahr 1962 begann die Kommission, neben den Quartalsberichten noch einen Jahresbericht herauszugeben, der sich zu Beginn einen jeden Jahres mit der konjunkturellen Entwicklung im abgelaufenen Jahr und der Vorausschau für das kommende Jahr befasste. Ab dem Jahr 1990 wurde dieser Bericht in den im ersten Quartal erscheinenden Quartalsbericht integriert. Die Vorausschau enthielt auch Prognosen für das begonnene Jahr, auch wenn diese nicht tabellarisch aufgelistet wurden.

Auch wenn die Kommission zunächst die Konjunkturbeobachtung als ihre Hauptaufgabe hatte, wurde von ihr von Beginn an auch erwartet, dass sie konjunkturpolitische Anregungen gibt. Diesem Wunsch ist sie vereinzelt auch nachgekommen, wobei allgemeine, grundsätzliche Stellungnahmen mit Stellungnahmen zu konkreten politischen Vorhaben abwechseln. Zunächst hat sie sich gegen Ende und kurz nach dem Zweiten Weltkrieg mit Grundsätzen der Konjunkturpolitik befasst (Mitteilungen Nr. 63, 73 und 93). Ein weiteres Thema war die Geldpolitik bzw. die Inflationskontrolle, sei es, dass sie dieses Thema allgemein anging (Mitteilung Nr. 86), sei es, dass sie konkret zur «Reform der Währungsverfassung» (Mitteilung Nr. 364) oder zum neuen geldpolitischen Konzept der Nationalbank (Mitteilung Nr. 375) Stellung nahm. Daneben befasste sie sich u.a. mit Problemen des Arbeitsmarktes (Mitteilungen Nr. 300, 353, 365 und 367) oder der Sozialversicherungen (Mitteilungen Nr. 368 und 377). Einige dieser Berichte enthielten freilich nicht oder nicht nur Stellungnahmen der Kommission, sondern auch von ihr in Auftrag gegebene Studien, die sie diskutierte, deren Schlussfolgerungen sie sich jedoch nicht explizit oder nur zum Teil zu eigen machte (Mitteilungen Nr. 330, 341, 358 und 377). Hier war sie der Auffassung, dass diese

Arbeiten wichtige Anregungen für die öffentliche Diskussion dieser Themen darstellten.

Der umfassendste Bericht, den sie je dem Bundesrat vorgelegt hat, war ein «Liberales wirtschaftspolitisches Konzept: Eine Richtschnur für die längere Frist» (Mitteilung Nr. 371). Bundesrat Pascal Couchepin hatte dieses Konzept in seiner Eigenschaft als Vorsteher des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartements angefordert. Dieses insgesamt recht knapp gehaltene Konzept, welches auf 14 Einzelstudien basierte, die gesondert in einem Materialienband publiziert wurden, war dennoch relativ umfassend angelegt. So geht es z.B. auf die Geld- und Finanzpolitik, die Bildungs-, die Arbeitsmarkt- und die Sozialpolitik ein. Konjunkturpolitik ist dagegen nicht das Thema dieses Konzepts, da es sich ja – wie erwähnt – auf die «längere» Frist bezieht.

2.3 Die konjunktur- und wirtschaftspolitische Konzeption der Kommission für Konjunkturfragen im Spiegel ihrer Berichte

In den Berichten spiegelt sich wider, wie sich die wirtschaftspolitische Konzeption der Kommission im Zeitablauf wandelte. Dabei sind drei Phasen zu unterscheiden, die freilich ohne klare Grenzen ineinander übergehen. Zunächst, während der Weltwirtschaftskrise, vertrat sie eine korporatistische Position. Als wichtig galt in dieser Phase, dass die Preise «richtig» gesetzt wurden. Später, gegen Ende des Zweiten Weltkriegs, übernahm sie die keynesianische Position. Dabei ging es zwar auch noch um die Festsetzung von Preisen, aber in den Mittelpunkt trat jetzt die Stabilisierung der Gesamtnachfrage. Spätestens in den neunziger Jahren war aber auch diese Phase zu Ende, und es ging der Kommission, ohne dass deshalb eine extrem angebotsorientierte Position eingenommen wurde, vor allem um strukturelle Probleme. Angesichts der Situation der Schweiz als einer kleinen, (relativ) offenen Volkswirtschaft spielten dabei Geld- und Währungsprobleme generell eine wichtige Rolle, wobei das Ziel der Preisstabilität immer als zentral angesehen wurde, die Mittel bzw. die empfohlenen Massnahmen sich jedoch im Zeitablauf wandelten. Doch während die keynesianische und die nach-keynesianische Phase klar dokumentiert sind, gilt dies nicht für die korporatistische, da die Kommission in den ersten Jahren ihres Bestehens keine grundsätzlichen Papiere veröffentlicht hat. Sie begann damit erst gegen Ende des Zweiten Weltkriegs.

Grundsätzliche Beiträge zur Konjunkturpolitik

In ihrem ersten grundsätzlichen «Bericht über die Grundsätze der monetären Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit» vom Herbst 1944 (Mitteilung Nr. 63) wird die korporatistische Grund-

haltung noch recht deutlich. Dieser Bericht, der auf einem Gutachten des Instituts für Wirtschaftsforschung der ETH Zürich basiert,¹³ befasst sich vorwiegend mit der Währungspolitik, wobei als Ziele «stabile Wechselkurse» und «stabile innere Kaufkraft» (S. 11) vorgegeben werden. Dabei sieht sie es als wesentlich an, «Kostenparität» mit dem Ausland herzustellen bzw. aufrechtzuerhalten. Sie schätzt die Möglichkeiten der Beeinflussung des Wechselkurses (aus heutiger Sicht) eher optimistisch ein, empfiehlt aber, falls dies nicht ausreichend ist, als vorübergehende Massnahme z.B. auch Exportsubventionen. In den Ausführungen zur Konjunkturpolitik wird jedoch bereits die keynesianische Komponente sehr deutlich. Ziel ist eine «Stabilisierung der Gesamtwirtschaft», um auch «eine relative Stabilität der Kaufkraft» zu erreichen.

«Die Voraussetzungen dafür können nur durch ein koordiniertes System von *nationalen und internationalen Massnahmen* geschaffen werden, die angesichts der Verschiedenheit der nationalen Interessen und der Kompliziertheit der modernen Wirtschaftsstruktur ihr Ziel immer nur annäherungsweise erreichen können.

Die wichtigste Voraussetzung dafür bildet eine *aktive Konjunkturpolitik* auf nationalem und internationalem Boden, die eine wirksame Beeinflussung der Nachfrage erlaubt, um auf diese Weise einen allgemeinen Schrumpfungsprozess in der Nachkriegszeit zu vermeiden.

Zu einer solchen aktiven Konjunkturpolitik gehören nach den bisherigen Erfahrungen vor allem *Arbeitsbeschaffungsmassnahmen* in Verbindung mit einer *Finanz- und Sozialpolitik*, welche den Rückgang der privaten Nachfrage durch sozialpolitische Massnahmen und durch eine Steigerung der staatlichen Nachfrage auszugleichen sucht, sowie mit einer Kreditpolitik, welche die Preisschwankungen von der Geldseite her bekämpft, um auf diese Weise die unvermeidliche Anpassung der Produktionsrichtung an die veränderte Nachfragerichtung ohne Beeinträchtigung der Gesamtwirtschaft durchführen zu können.» (S. 12)

Diese Ausführungen sind vor dem Hintergrund zu sehen, dass für das Ende des Krieges ein konjunktureller Einbruch erwartet wurde, dem durch eine entsprechende Politik zu begegnen sei. Tatsächlich aber entwickelte sich die Konjunktur nach Kriegsende sehr positiv, so dass die Kommission im Jahr 1946 von einer «Übersteigerung» bzw. einer «Überbeschäftigung» sprach.¹⁴ In dieser Situation verabschiedete die Kommission eine Arbeit über «Grundsätze und Richtlinien für die schweizerische Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit» (Mitteilung Nr. 73), deren Grundlage wiederum eine Studie des

13 Siehe H. Bohi (1944).

14 Mitteilung Nr. 73, S. 1.

15 E. Böhler (1946). Es ist leider nicht genau nachvollziehbar, auf welche Quellen und welche Literatur sich dieses sehr umfangreiche Gutachten abstützt, da es, was damals nicht unüblich war und auch heute gelegentlich vorkommt, keinerlei Quellenangaben enthält, auch nicht bezüglich der verwendeten Zahlen. – Siehe hierzu auch die «Thesen der Kommission für Konjunkturbeobachtung zur aktuellen Konjunkturpolitik» (Mitteilung Nr. 93) vom Juli 1951.

Instituts für Wirtschaftsforschung der ETH Zürich war.¹⁵ Darin wurde die keynesianische Konzeption, welche die Kommission verfolgte, noch viel deutlicher. Ziel der Konjunkturpolitik sollte nicht nur sein, «die periodischen und sonstigen vorübergehenden Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität zu verhüten oder zu mildern», sondern auch, «die durchschnittliche Beschäftigung auf den höchstmöglichen Stand zu bringen» (S. 3), wobei die Bedeutung des Preismechanismus durchaus erkannt wurde:

«Das Ideal einer auf allgemeine Wohlfahrt ausgerichteten Wirtschaftspolitik ist daher: die Vereinigung eines hohen und gleichmässigen Beschäftigungsgrades mit einer bestmöglichen Versorgung mit Gütern und Dienstleistungen, d.h. mit einem höchstmöglichen Lebensstandard.

- a) Das *erstgenannte Ziel* – hoher und gleichmässiger Beschäftigungsgrad – wird angestrebt werden müssen durch eine Politik, welche hauptsächlich auf die *Erhaltung der Gesamtnachfrage* auf einem der Vollbeschäftigung entsprechenden Stand gerichtet ist...
- b) Das *zweitgenannte Ziel* dagegen – die bestmögliche Güterversorgung – bedingt insbesondere eine *Beeinflussung des Preis- und Marktmechanismus*, um eine möglichst reibungslose Anpassung der Produktionsrichtung an die Nachfrage- richtung und damit einen möglichst zweckmässigen Einsatz und eine möglichst sinnvolle Verteilung der Produktionsmittel Kapital und Arbeit zu erreichen und so deren grösstmögliche Produktivität sicherzustellen.» (S. 4)

In der damaligen Situation war das Problem freilich nicht eine zu geringe, sondern eine zu hohe Gesamtnachfrage, die Inflationsgefahren mit sich brachte und der nach Ansicht der Kommission mit einer Fülle von Massnahmen begegnet werden sollte, nicht nur mit einer Zurückhaltung bei den öffentlichen Investitionen der Kantone und Gemeinden, sondern auch mit einer Förderung der Importe sowie als letztem Mittel einer «*Bewilligungspflicht* für Hoch- und Tiefbauten». Generell hat sich die Kommission in ihren wirtschaftspolitischen Stellungnahmen in diesem Zeitraum sehr viel mehr mit der Inflation als mit der Beschäftigung befasst. Dabei spielte freilich die Geldpolitik nur eine untergeordnete Rolle. Die Gründe für die inflationären Tendenzen wurden, wie auch aus der im April 1957 verabschiedeten Mitteilung Nr. 127 über «Konjunktur- entwicklung und Teuerungsbekämpfung» deutlich wird, in einer im Vergleich zum Gesamtangebot zu hohen Gesamtnachfrage gesehen:

«Die letzte Ursache dieses fortgesetzten Preisauftriebs ist in der Tatsache zu suchen,

dass durch die dauernde und gleichzeitige Steigerung sämtlicher Formen der Nachfrage, nämlich des Export- und Investitionsbedarfs, des privaten Konsums und der Ausgaben der öffentlichen Hand, die produktiven Kräfte des Landes überfordert werden.» (S. 20)

Massnahmen werden sowohl für die Angebots- als auch die Nachfrageseite vorgeschlagen, wie z.B. die Zulassung ausländischer Arbeitskräfte, die Erleichterung von Importen oder Zurückhaltung bei den öffentlichen Investitionen. Entsprechend dem keynesianischen Konzept wird freilich auch die Kreditpolitik der Nationalbank angesprochen. Schliesslich finden sich in diesem Bericht, der wesentlich von Prof. Dr. Eugen Böhler, Leiter der Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich und inzwischen Präsident der Kommission, mitgeprägt worden war, auch Reste korporatistischen Denkens. So wird nicht nur auf die Preiskontrollkompetenz des Bundes hingewiesen, sondern es wird auch an die Verantwortung der Unternehmer appelliert, wenn auch eine gewisse Skepsis durchschwingt:

«Eine wesentliche Voraussetzung für den Erfolg der Teuerungsbekämpfung bildet zweifellos auch die Bereitschaft der Unternehmer, mit Preiserhöhungen in Interesse der Gesamtwirtschaft vorderhand möglichst zurückzuhalten, allfällige rückläufige Bewegungen bei den Einstandspreisen an die Abnehmer weiterzuleiten und Kostenerhöhungen möglichst durch Leistungssteigerungen aufzufangen. Soweit die individuelle Bereitschaft fehlt, vermag unter Umständen der Wettbewerb in dieser Richtung wirksam zu sein.» (S. 24f.)

Die Aufgabe der Nationalbank und die Geldpolitik

Diese Mitteilung war die letzte grundsätzliche Erklärung zur Konjunkturpolitik, welche die Kommission je verabschiedete.¹⁶ In einem ähnlichen, stark keynesianisch ausgerichteten Geist waren freilich auch den beiden «Stellungnahme(n) zum Vorschlag auf Revision des Nationalbankgesetzes» (Mitteilung Nr. 189) aus den Jahren 1966 und 1968 sowie der «Stellungnahme zur Vorlage über die Anpassung der Finanzordnung des Bundes an den gesteigerten Finanzbedarf» (Mitteilung Nr. 198) aus dem Jahr 1969, die beide unter dem Präsidenten Dr. Hans Würgler verabschiedet wurden, der sowohl in dieser Funktion als auch als Leiter der Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich Prof. Dr. Eugen Böhler abgelöst hatte. In den Stellungnahmen zum Nationalbankgesetz wird zum einen die Erweiterung des geldpolitischen Instrumentariums der Notenbank, insbesondere im Bereich der Offenmarktpolitik,

¹⁶ Im Jahr 1990 veröffentlichte die Kommission noch eine kurze Stellungnahme «Wege zu einer langfristig orientierten Stabilisierungspolitik» (Mitteilung Nr. 327), die wohl wesentliche wirtschaftspolitische Probleme der Schweiz kurz ansprach, aber bei weitem nicht jenen grundlegenden Charakter hatte, wie ihn die früheren Stellungnahmen gehabt hatten.

positiv hervorgehoben, andererseits aber der Kreditbegrenzungs politik nach wie vor eine wichtige Funktion zugeschrieben.

Acht Jahre später, im November 1976, nimmt die Kommission wiederum zu einer geplanten Änderung des Nationalbankgesetzes Stellung (Mitteilung Nr. 243). Diese Stellungnahme, die immer noch unter dem Präsidenten Prof. Dr. Hans Würigler von der ETH Zürich erfolgt, macht deutlich, dass sich die Kommission damals in einer Umbruchphase befand. Zum einen war sich die Kommission in den Zielen der Geldpolitik nicht einig. Während eine Gruppe folgende «flexible» Formulierung für den Art. 2 Abs. 1 des Nationalbankgesetzes wollte:

«Die Nationalbank hat die Aufgabe, für jenen Geldumlauf im Lande zu sorgen, welcher der Erfüllung der verfassungsmässigen Ziele der Stabilitätspolitik angemessen ist.» (S. 4),

wollte eine zweite Gruppe in diesem Artikel stärker auf die Preisstabilität abstellen:

«Die Nationalbank hat die Hauptaufgabe, zur Verhütung und Bekämpfung der Teuerung für eine stetige, den Produktionsmöglichkeiten des Landes angemessene Entwicklung der Geldmenge zu sorgen, eine darauf ausgerichtete Kredit- und Währungspolitik zu führen und den Zahlungsverkehr zu erleichtern. Sie hat dabei eine Benachteiligung einzelner Landesteile möglichst zu vermeiden.» (S. 4)

Zweitens war auch die Emissionskontrolle zur Begrenzung der Kredite umstritten. Die entsprechende Vorlage wurde zwar von der Kommissionsmehrheit noch gutgeheissen, aber eher aus wettbewerbs- denn aus geldpolitischen Überlegungen heraus, denn:

«Zur Steuerung der Geldmenge kann die Emissionskontrolle nichts beitragen. Es ist auch höchst fraglich, ob über den Umweg der Emissionskontrolle eine konjunkturgerechte Finanzpolitik bei Bund, Kantonen und Gemeinden erzwungen werden kann.» (S. 5)

Bevor sie diese Stellungnahme verabschiedete, hat die Kommission die in der Schweiz lehrenden ordentlichen und ausserordentlichen Professoren der Volkswirtschaftslehre in einem Rundschreiben gebeten, zum Entwurf des Bundesrats Stellung zu nehmen. Dieser Bitte sind 16 von ihnen in einzelnen bzw. gemeinsamen Stellungnahmen nachgekommen. Dabei standen drei Votanten der Emissionskontrolle positiv gegenüber, während fünf dieses Instrument ablehnten, da es zur Steuerung des Geldmengenwachstums nicht erforderlich sei und die optimale Verwendung des Kapitals behindere, was volkswirtschaftliche Kosten verursache (S. 8). Die Spaltung der Kommission spiegelt damit die Spaltung der Disziplin der Volkswirtschaftslehre in jener Zeit wider.

Der Konflikt bezüglich der Ziele der Geldpolitik besteht weiterhin, auch wenn er in der augenblicklichen Situation keine direkte politische Relevanz hat. Als die Kommission im März 1998 eine «Stellungnahme zur Reform der Währungsverfassung» (Mitteilung Nr. 364) verfasste, gab es bezüglich der Aufgabe der Nationalbank wiederum zwei Auffassungen. Während die Mehrheit folgende Auffassung vertrat:

«Nach Ansicht der Kommissionsmehrheit soll die Notenbank vorrangig auf das Ziel der Preisniveaustabilität verpflichtet werden, wobei natürlich das Gesamtinteresse des Landes, wie dies die gültige Formulierung nach Artikel 39 Absatz 3 BV festhält, nicht aus den Augen zu verlieren ist.» (S. 42),

formulierte die Minderheit:

«Die Aufgabe der Notenbank soll sein, stabile monetäre Rahmenbedingungen zu schaffen, um Preisstabilität, Vollbeschäftigung und Wachstum zu fördern.» (S. 42)

Anders sieht es bei der Frage der Instrumente aus. Dass die Emissionskontrolle ein untaugliches Instrument der Geldpolitik darstellt, dürfte heute kaum mehr bestritten werden. Der Umschwung in der Auffassung der Kommission wird durch den Bericht von Prof. Dr. Ernst Baltensperger und Dr. Peter Böhm (beide Universität St. Gallen) zu «Geldmengenpolitik und Inflationskontrolle» deutlich, der im Auftrag der Kommission erstellt wurde, die Zustimmung des Plenums der Kommission gefunden hat und dessen Kurzfassung als 286. Mitteilung im Februar 1984 veröffentlicht wurde. Die Frage, wie man der damals herrschenden, relativ hohen Inflation Herr werden könne, wird eindeutig zugunsten der Geldmengensteuerung beantwortet:

«Aus dem Gesagten folgt, dass für eine wirksame und dauerhafte Politik der Inflationskontrolle grundsätzlich kein Weg an einer Kontrolle der Geldmenge vorbeiführt. Alle anderen Vorstellungen sind illusionär.

Diese Überlegungen sprechen für eine auf die Geldmenge ausgerichtete Desinflationpolitik und zeigen, dass eine Zins- oder Wechselkurspolitik kein Ersatz für eine solche sein kann.»

Inzwischen hat man von einer direkten Geldmengensteuerung wieder Abstand genommen. Auch haben Prof. Dr. Heinz Hauser und Dr. Stephan Ziegler (beide Universität St. Gallen) bereits 1991 in einer Studie über die «Integration der europäischen Kapitalmärkte: Konsequenzen für die schweizerische Geldpolitik» (Mitteilung Nr. 330)¹⁷ eine «relative Vorteilhaftigkeit eines Wechselkurszieles gegenüber einer Geldmengenregel zur Glättung nicht vorhersehbarer monetärer Schocks» (S. 9) postuliert.¹⁸

17 Siehe auch die ausführliche Studie hierzu von H. Hauser und St. Ziegler (1991).

18 Im Jahr davor war die Kommission in einer kurzen Stellungnahme über «Wege zu einer langfristig orientierten Stabilisierungspolitik» (Mitteilung Nr. 327) auf die damals herrschende inflationäre Entwicklung eingegangen und hatte u.a. eine Stärkung des Wettbewerbs durch eine aktivere Wettbewerbspolitik gefordert. Auch wenn die hohe Inflationsrate von über 6 Prozent der Auslöser dieser Erklärung war, finden sich in ihr keine konkreten Angaben zur Geldpolitik.

Diese Arbeit fand die Zustimmung der Kommission, womit auch diese von einer Geldpolitik, die sich ausschliesslich an der Geldmenge orientiert, etwas abgerückt ist. Zudem wird, wie die neunziger Jahre zeigen, die Frage der «richtigen» Geldpolitik nach wie vor nicht immer einhellig beantwortet, und die Nationalbank hat – wohl auch als Reaktion auf die an ihrer Politik geäusserten Kritik – im Jahr 1999 eine neue Strategie eingeschlagen, die kaum umstritten ist, was sich freilich bei geänderter wirtschaftlicher Situation auch wieder ändern könnte.¹⁹ Andererseits ist eine Rückkehr zum alten Konzept der Geldpolitik, wie es bis in die siebziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts verfolgt wurde, wohl ausgeschlossen. Insofern hat sich auch in der Kommission die «monetaristische Konzeption der Geldpolitik» durchgesetzt. Dies wird auch daran deutlich, dass in der oben angesprochenen «Stellungnahme zur Währungsreform» vom Frühjahr 1998 darüber kein Wort mehr verloren wird. Verglichen mit der Diskrepanz zur bis in die siebziger Jahre vorherrschenden Doktrin sind die heutigen Unterschiede von recht geringer Bedeutung; sie beziehen sich im Wesentlichen darauf, inwieweit die Nationalbank neben der Preisstabilität noch andere Ziele im Auge haben soll. Dass eine gewisse Berücksichtigung insbesondere der Wechselkursentwicklung sinnvoll sein kann, wird derzeit wohl kaum bestritten, und eine entsprechende Äusserung findet sich auch im «Liberalen wirtschaftspolitischen Konzept» (Mitteilung Nr. 371, S. 14). Doch auch (im Vergleich zu früher) geringe Auffassungsunterschiede können in bestimmten wirtschaftspolitischen Situationen zu unterschiedlichen Politikempfehlungen führen.²⁰

Die Schweiz und Europa

Selbstverständlich hat auch die Frage der Rolle der Schweiz angesichts eines sich vereinigen Europas in den Diskussionen der Kommission eine wichtige Rolle gespielt. In den neunziger Jahren erschienen hierzu zwei Studien. Die erste, «Die Schweiz und die Bestrebungen zur Bildung einer Europäischen Währungsunion» (Mitteilung Nr. 341) von Prof. Dr. Ernst Baltensperger und Dr. Thomas Jordan (beide Universität Bern) vom Juni 1993, diskutiert Vor- und Nachteile von drei Strategien: (i) Monetäre Autonomie, (ii) Volle Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion sowie (iii) Unilateraler Anschluss.²¹ Da diese Studie ihre vorwiegende Aufgabe darin sieht, «Informations- und Entscheidungsgrundlagen bereitzustellen» (S. 13), lässt sie offen, welche der drei Strategien die Schweiz einschlagen soll. Die zweite Studie, die im Jahr 1996 im Auftrag von Bundesrat Jean-Pascal Delamuraz erstellt wurde (Mitteilung Nr. 358), geht von einer (weitgehend) autonomen Politik der Schweiz aus und

fragt nach den möglichen Auswirkungen auf die Schweiz je nachdem, wie stabil der Euro sein würde. Eine eigentliche Empfehlung für oder gegen einen Beitritt zur Europäischen Union hat die Kommission somit nie abgegeben; sie hat sich auch über einen möglichen Beitritt zum Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) nie öffentlich geäussert.

Finanzpolitik

Im Gegensatz zur Geld- und Währungspolitik hat sich die Kommission nur selten in einer eigenen Stellungnahme mit der Finanzpolitik befasst. Selbstverständlich war die Finanz- genauso wie die Geldpolitik immer ein wesentlicher Teil der Quartals- und Jahresberichte, aber zu konkreten finanzpolitischen Fragen hat sie, sieht man einmal von den oben bereits besprochenen programmatischen Stellungnahmen zur Konjunkturpolitik ab, eigentlich nur zweimal Stellung bezogen, in der «Stellungnahme zur Vorlage über die Anpassung der Finanzordnung des Bundes an den gesteigerten Finanzbedarf» (Mitteilung Nr. 198 vom Oktober 1969) sowie im Jahresbericht 2004 (Mitteilung Nr. 383).²²

Die Stellungnahme vom Oktober 1969, die von der für Fragen der Konjunkturpolitik zuständigen Subkommission I verabschiedet worden war, befasste sich mit dem Vorentwurf einer Vorlage über eine Änderung der Finanzordnung des Bundes, deren wesentlicher Zweck es war, dem Bund zusätzliche Mittel zu verschaffen, um die für die Jahre 1970 ff. zu erwartenden Defizite zu vermeiden.²³ An dieser Stellungnahme sind drei Punkte besonders bemerkenswert. Erstens forderte die Kommission den Bund auf, sich noch mehr zusätzliche Mittel zu beschaffen, als bereits geplant war, um in der sich gut entwickelnden Konjunktur keine Defizite entstehen zu lassen. Zweitens forderte sie eine Flexibilisierung und eine Kompetenz des Parlaments, die Steuersätze wieder reduzieren zu können, wenn sich die wirtschaftliche Lage negativ entwickeln sollte. Beides zeigt den deutlichen Glauben an die technische wie politische Möglichkeit einer antizyklischen Finanzpolitik; technisch, weil man davon ausging, dass man mit einem solchen Eingreifen auch tatsächlich antizyklisch steuern könne, politisch, weil man dem Parlament zutraute, dass es in der Hochkonjunktur Reserven bildete, die ausreichen würden, die Defizite der Rezession auszugleichen, ohne dass langfristig eine übermässige Verschuldung entstehen würde. In beiderlei Hinsicht sind wir heute sehr viel skeptischer.

Der dritte interessante Aspekt war die Aufforderung, die Koordination der Finanzpolitik von Bund, Kantonen und Gemeinden auf Grundlage eines neu zu schaffenden Verfassungsartikels gesetzlich zu regeln, um eine wirkungsvolle Stabilisierung der Konjunktur möglich zu

19 In diesem Sinn hat sich die Kommission auch in einer kurzen «Stellungnahme zur Modifikation des geldpolitischen Konzepts der Schweizerischen Nationalbank» (Mitteilung Nr. 375) geäussert. Sie beurteilt das neue Konzept «als geeignet zur Erreichung der Preisstabilität», weist aber darauf hin, dass «sowohl ein Geldmengenaggregat als auch ein Zinssatz als Zwischenziel verwendet werden» kann, dass die Vor- und Nachteile beider Ansätze «von der Art der Störungen, denen eine Volkswirtschaft ausgesetzt ist», abhängen und dass der Erfolg des neuen Konzepts an den Ergebnissen zu messen sein wird, «d.h. daran, inwieweit das Ziel der Preisstabilität effektiv erreicht wird». (S. 45f.)

20 Geldpolitische Relevanz hatte auch die «Stellungnahme zur geplanten schweizerischen Stiftung für Solidarität» (Mitteilung Nr. 362) aus dem Jahr 1997, da es um die Erlöse aus dem Verkauf eines Teils der Goldreserven der Nationalbank ging. Wie diese verwendet werden sollten, sah die Kommission jedoch als politisches Problem an, weshalb sie sich diesbezüglich auch einer Stellungnahme enthielt.

21 Siehe auch die ausführliche Studie hierzu von E. Baltensperger und T. Jordan (1993), welche die Zustimmung der Subkommission I (Grundsatzfragen) der Kommission erhielt.

22 Stellungnahmen zu finanzpolitischen Themen waren auch Teil 3.3 («Nachhaltige Finanzpolitik im föderalen Staat») des Jahresberichts 2002 sowie die Teile 3.2 («Die Bedeutung der Körperschaftsteuer: Theoretische Überlegungen, die internationale Entwicklung und die Situation in der Schweiz») und 3.3 («Sonderrechnungen im Staatshaushalt: Ein Vergleich der Spezialfinanzierung Strassenverkehr und des Fonds zur Finanzierung der grossen Eisenbahnprojekte») des Jahresberichts 2003. Bei diesen Arbeiten handelte es sich jedoch eher um Hintergrundpapiere als um Stellungnahmen zu aktuellen fiskalpolitischen Problemen bzw. programmatische Äusserungen zur Finanzpolitik.

23 Tatsächlich hatte der Bund in den Jahren 1967 bis 1970 Überschüsse, danach aber bis Mitte der achtziger Jahre erhebliche Defizite, was auch mit dem massiven konjunkturellen Einbruch Mitte der siebziger Jahre zusammenhing. Siehe hierzu G. Kirchgässner (2004, S. 21).

machen. Hier wird die damals vorherrschende Tendenz zur Zentralisierung erkennbar. Entsprechende Bemühungen führten dann zur Diskussion über einen Konjunkturartikel, welcher im zweiten Anlauf auch verabschiedet wurde. Er jedoch war so «zahn», dass er eine aktive Stabilisierungspolitik kaum ermöglichte.²⁴ Das Thema selbst war freilich damit nicht wirklich vom Tisch; es wurde im Jahr 2002 in einer Arbeit aus dem Staatssekretariat für Wirtschaft wieder aufgegriffen, wobei jetzt allerdings weniger die Abstimmung in der Konjunkturpolitik als vielmehr die Schuldenproblematik im Mittelpunkt stand,²⁵ und Teil 3.3 des Jahresberichts 2002 über «Nachhaltige Finanzpolitik im föderalen Staat» (Mitteilung Nr. 381) kann auch als eine partielle Antwort auf derartige Überlegungen verstanden werden.

Der Jahresbericht 2004 war dann ganz der «Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen» gewidmet. Dabei wurde zunächst die Entwicklung der öffentlichen Finanzen sowie der Beschäftigung im öffentlichen Dienst seit dem Jahr 1960 dargestellt. Danach wurden Einzelthemen behandelt, die jedoch in direktem Zusammenhang mit den öffentlichen Finanzen standen. Es ging um die Rolle der öffentlichen Finanzen für die wirtschaftliche Entwicklung, um die Frage, ob die derzeitige Entwicklung der öffentlichen Finanzen nachhaltig ist, was mit Hilfe der Generationenbilanzierung erfasst werden kann, um das Finanzreferendum als mögliches Instrument, mit welchem diese Nachhaltigkeit verbessert werden könnte, und schliesslich um die Frage, inwieweit durch eine Entflechtung der Haushalte der Gebietskörperschaften von jenen der Sozialversicherungen mehr Transparenz geschaffen und damit die Entscheidungsgrundlagen für die Politik verbessert werden könnten. Hier ist eine deutliche Entwicklung zu erkennen. Während in den früheren Jahrzehnten die Finanzpolitik, soweit sie angesprochen wurde, vor allem als ein Instrument der Konjunkturpolitik begriffen wurde, mit welchem konjunkturelle Schwankungen gedämpft werden können, standen jetzt langfristige, strukturelle Probleme im Vordergrund. Der Grund dafür dürfte zum einen darin gelegen haben, dass sowohl die praktische Erfahrung als auch die in Kapitel 6 dieses Berichts dargestellte Entwicklung der ökonomischen Theorie gezeigt haben, dass die Möglichkeiten einer aktiv betriebenen antizyklischen Finanzpolitik in einer kleinen offenen Volkswirtschaft wie der Schweiz äusserst begrenzt sind. Zweitens aber hat die in den neunziger Jahren rasant zunehmende Verschuldung des Bundes die Möglichkeiten einer solchen Politik auch massiv eingeschränkt. Während in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre noch versucht wurde, mit Hilfe eines Investitionsprogramms des Bundes, welches die Kommission in einer (un-

veröffentlichten) Stellungnahme noch vorsichtig positiv beurteilt hatte, der konjunkturellen Schwäche entgegenzuwirken, stand eine solche Massnahme nach dem Jahr 2000, als die Diskussion über die Wachstumsschwäche der Schweiz neu aufflammte, gar nicht mehr zur Diskussion.

Arbeitsmarktpolitik

Auch die Arbeitsmarktpolitik hat ausserhalb der regelmässigen Berichte nur selten die Aufmerksamkeit der Kommission auf sich gezogen. Dies ist insofern auch nicht verwunderlich, lag doch die Arbeitslosenquote bis zu Beginn der neunziger Jahre mit Ausnahme des Jahres 1984 immer unter 1 Prozent. Der erste Bericht dazu, «Arbeitsmarkttheorie, Arbeitsmarktpolitik und Beschäftigung in der Schweiz» (Mitteilung Nr. 300) aus dem Jahr 1986, als die durchschnittliche Arbeitslosenquote bei 0,83 Prozent lag, widmet sich denn auch stärker der damaligen theoretischen Diskussion, die von den rivalisierenden Ansätzen der Neuen Klassischen sowie der Neuen Keynesianischen Makroökonomik geprägt war, als konkreten Aussagen darüber, was in der Schweiz verbessert werden könnte. Es wird u.a. festgehalten, dass die hohe Flexibilität des Arbeitsmarktes für die tiefe Arbeitslosigkeit in der Schweiz verantwortlich ist, und es werden Hinweise für eine weitere Erhöhung der Flexibilität gegeben, aber darüber hinausgehend ist aus diesem Bericht nicht sehr viel Konkretes für die Arbeitsmarktpolitik zu erfahren.

Die erste und einzige ausführliche Stellungnahme zum Arbeitsmarkt stammt aus dem Jahr 1995, als sich die Situation mit einer durchschnittlichen Arbeitslosenquote von 4,2 Prozent deutlich verändert hatte. Die Studie, die von einer Ad-hoc-Gruppe unter Leitung von Prof. Dr. Nilaus Blattner (Basel) erarbeitet worden war, hat den Titel «Erwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit: Bestimmungsgründe – Perspektive – Empfehlungen» (Mitteilung Nr. 353). In ihr werden zunächst die Bestimmungsgründe der Arbeitslosigkeit aufgearbeitet. Dabei ging es u.a. um die Frage, welche Bedeutung der konjunkturellen im Gegensatz zur strukturellen Arbeitslosigkeit in dieser Zeit zukam. In einem zweiten Teil, einer «Perspektive», wird die erwartete Entwicklung bis zum Jahr 2000 dargestellt, bevor Empfehlungen für die Politik abgegeben werden. Dabei wird zunächst darauf hingewiesen, dass für den Abbau der Arbeitslosigkeit «ein solider Konjunkturaufschwung unabdingbar» sei (S. 4). Daneben wird u.a. auf die Ausländer- sowie auf die Bildungspolitik verwiesen. Schliesslich wird anerkannt, dass eine freiwillige Verkürzung der durchschnittlichen Jahresarbeitszeit zwar einen Beitrag zum Abbau der Arbeitslosigkeit leisten kann, dass dies aber nicht für eine gesetzlich verordnete Reduktion

24 Dieser Artikel (Art. 31quinquies) wurde am 2. März 1975 vom Volk zunächst verworfen und erst im zweiten Anlauf am 26. Februar 1978 gutgeheissen. Die Kompetenzen, welche die Regierung in Bern damit erhielt, waren weit von dem entfernt, was man sich ursprünglich erhofft hatte. Siehe hierzu A. Meier (1977), der von diesem Artikel als einem «gerupften Huhn» spricht, der «mit Sicherheit keine quantitativ ausreichende antizyklische Fiskalpolitik» ermöglicht (S. 328).

25 Y. Ammann (2002).

gilt, die im Gegensatz dazu die Situation sogar verschlechtern kann. Diese Position wurde zweieinhalb Jahre später in einer Stellungnahme zu «Arbeitszeit, Teilzeitarbeit und Arbeitslosigkeit» (Mitteilung Nr. 365) bekräftigt:

«Eine verordnete, flächendeckende Verkürzung der Arbeitszeit eignet sich nicht als Instrument der Konjunkturpolitik.» (S. 54)

Die gleiche Position wurde auch im «Liberalen wirtschaftspolitischen Konzept» (Mitteilung Nr. 371) aus dem Jahr 1999 vertreten, das im Übrigen nur relativ kurz auf die Problematik des Arbeitsmarktes einging.

Die Stellungnahme aus dem Jahr 1995 war offensichtlich weniger umstritten in dem, was sie enthielt, als vielmehr in dem, was nach Meinung einiger fehlte. So wies Dr. Rudolf Walsler (Schweizerischer Handels- und Industrieverein, Zürich) u.a. auf die Verschärfung des internationalen Standortwettbewerbs und dessen Konsequenzen für die Schweiz hin, und er lehnte eine aktive staatliche Nachfragepolitik ab, die gerade von Dr. Serge Gaillard (Schweizerischer Gewerkschaftsbund, Bern) gefordert wurde. Letzterer vermisste in diesem Bericht ein Eingehen auf die Gründe für die lang anhaltende Rezession, die er u.a. in einer falschen Politik der Nationalbank sieht. Wie oben bereits ausgeführt wurde, dürfte heute allgemein akzeptiert sein, dass hier ein Problem bestand.²⁶

Noch im gleichen Jahr verfasste die Kommission eine «Stellungnahme zur befristeten Weiterführung des 3. Lohnprozentes» (Mitteilung Nr. 367). Sie stand dieser Massnahme, die erforderlich geworden war, um die Schulden der Arbeitslosenversicherung nicht weiter anwachsen zu lassen, offensichtlich skeptisch gegenüber. Sie bezeichnete sie zwar als «vertretbar», empfahl jedoch gleichzeitig, «eine Reform der Arbeitslosenversicherung an die Hand zu nehmen». (S.57)

Sozialpolitik

In den letzten zehn Jahren ihrer Existenz hat sich die Kommission stark mit der Sozialpolitik beschäftigt. Ihre erste offizielle Stellungnahme dazu galt im Jahr 1999 dem «Bericht der Interdepartementalen Arbeitsgruppe «Finanzierung der Sozialversicherung» (IDA-FiSo2-Bericht)» (Mitteilung Nr. 368). Sie war freilich geteilt. Zwar anerkannten alle die Arbeit dieser Kommission und sahen diesen Bericht als eine Grundlage für künftige Diskussionen an, aber damit war die Gemeinsamkeit bereits zu Ende. Während die Mehrheit vor allem bemängelte, dass die Anreize auf die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit vernachlässigt und eine Reihe möglicher Sparmassnahmen nicht in Betracht gezogen worden seien, hob die Minderheit vor allem jene Gefahren hervor, die sich für die Gesellschaft (und damit auch für die wirtschaftliche Entwicklung) aus einem zu starken Leis-

tungsabbau und einer damit verbundenen Zunahme der Ungleichheit der Einkommen ergäben.

Speziell «Mehr Wettbewerb im Gesundheitswesen» forderte ein kurzer Bericht im Jahr 2000, der auf Gutachten von Prof. Dr. Jürg H. Sommer (Universität Basel) und Prof. Dr. Pierre Vassalli (Universität Genf) aufbaute. In diesem Bericht erhobene Forderungen wie diejenigen nach einer monistischen Spitalfinanzierung, der Aufhebung des Kontrahierungszwangs sowie dem verstärkten Einsatz von Managed-Care-Elementen wurden fünf Jahre später im Jahresbericht 2006 wieder aufgegriffen, der sich ausschliesslich der «Reform des Gesundheitswesens» widmete (Mitteilung Nr. 385). Darin sollte zum einen gezeigt werden, woraus sich die für den Gesundheitssektor typischen Probleme ergeben. Insbesondere wurde diskutiert, welche Faktoren für (möglicherweise) überhöhte Kosten und welche Faktoren für einen hohen Anstieg dieser Kosten verantwortlich sind. Um Möglichkeiten zur Senkung der damit verbundenen Lasten aufzuzeigen, wurde auf einzelne Bereiche des Gesundheitswesens eingegangen. So befasste sich dieser Bericht mit der Krankenversicherung, der Honorierung ärztlicher Leistungen, der Krankenhausfinanzierung und den Preisen für Arzneimittel.

Die konkreten Reformvorschläge, die sich daraus ergaben, können im Wesentlichen in zwei Gruppen eingeteilt werden. Die Aufhebung des Kontrahierungszwangs, grössere Freiheit der Versicherungen bei der Ausgestaltung der Verträge, die Verwirklichung eines Binnenmarktes bei den Spitälern sowie die monistische Spitalfinanzierung sind Vorschläge, die zusätzlichen Wettbewerb in das Gesundheitssystem bringen sollen. Dagegen sind die Verbesserung des Risikoausgleichs oder der Übergang von der Taggeld- zur Fallpauschale Massnahmen, welche die staatliche Regulierung verbessern sollen, damit der Wettbewerb die gewünschten Ergebnisse zeitigt. Damit machte der Bericht deutlich, dass Wettbewerb zwar nicht das Heilmittel zur Lösung aller Probleme des schweizerischen Gesundheitswesens ist, dass er aber sehr wohl dazu beitragen kann, einzelne Probleme zu lösen oder zumindest zu mindern.

Nachdem einzelne Aspekte dieser Problematik schon früher angeschnitten wurden,²⁷ befasste sich der Jahresbericht 2005 mit «Wirtschaftlichen Problemen einer alternden Bevölkerung» (Mitteilung Nr. 384). Zunächst wurde die erwartete demografische Entwicklung bis zur Mitte dieses Jahrhunderts dargestellt, wie sie sich zum damaligen Zeitpunkt aus den Szenarien des Bundesamts für Statistik ergab. Danach wurden grundlegende Probleme der Finanzierung der Altersvorsorge diskutiert, zunächst die Frage des Finanzierungssystems und danach die Entwicklung und einzelne

26 Siehe hierzu auch die Ausführungen in Abschnitt 5.2.3 dieses Berichts.

27 Siehe hierzu die Abschnitte 3.2 im Jahresbericht 2002 und 4.4 im Jahresbericht 2004.

Literatur

- Y. Ammann (2002), *Quelques réflexions à propos des règles de politique budgétaire*, Staatssekretariat für Wirtschaft, Wirtschaftspolitische Grundlagen (WP), Diskussionspapier Nr. 13, Mai 2002.
- E. Baltensperger und P. Böhm (1984), *Geldmengenpolitik und Inflationskontrolle*, Rüegger, Diessenhofen 1984.
- E. Baltensperger und T. Jordan (1993), *Die Schweiz und die Bestrebungen zur Bildung einer Europäischen Währungsunion*, Haupt, Bern 1993.
- H. Böhi (1944), *Grundsätze und Methoden zur Ermittlung der richtigen Währungsrelation zum Ausland*, Francke, Bern 1944.
- E. Böhler (1946), *Die schweizerische Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit*, Francke, Bern 1946.
- H. Hauser und St. Ziegler (1991), *Integration der europäischen Kapitalmärkte: Konsequenzen für die schweizerische Geldpolitik*, Rüegger, Grösch 1991.
- G. Kirchgässner (2004), *Die langfristige Entwicklung der Bundesfinanzen, 1960–2002*, Hintergrundpapier zu Teil 3 des Jahresberichts 2004 der Kommission für Konjunkturfragen. <http://www.kfk.admin.ch/pdf%20d/3.Kirchgässner04.pdf>
- A. Meier (1977), *Konjunktur Stabilisierung und Haushaltsgleichgewicht: Öffentliche Finanzen und Finanzpolitik der Schweiz 1975/76*, Finanzarchiv N.F. 36 (1977), S. 317–336.
- S. Pavillon (2001), *Les affinités économiques et le bon usage du diagnostic conjoncturel en Suisse, 1932–1947*, Traverse 2001/2, S. 110–123.

Probleme der AHV sowie der zweiten Säule. Im Weiteren wurde die Arbeit im Alter betrachtet, die zusammen mit einer besseren Vereinbarkeit von Familie und Berufsleben eine Minderung der gesellschaftlichen Lasten, die mit dem Alterungsprozess verbunden sind, bewirken könnte. Schliesslich wurde auf die Entwicklung der Gesundheitskosten im Alter (einschliesslich der Pflegekosten) eingegangen, da sich die finanziellen Lasten der demografischen Entwicklung nicht nur bei der Altersvorsorge, sondern auch in diesem Bereich niederschlagen. Forderungen an die Politik, die sich daraus ergaben, waren u.a. längerfristig eine Erhöhung des Renteneintrittsalters anzustreben sowie eine Ausdehnung der Erwerbstätigkeit, insbesondere bei den Frauen, durch eine bessere Vereinbarkeit von Familie und Beruf.

2.4 Abschliessende Bemerkungen

Betrachtet man die Entwicklung der Kommission, wie sie sich insbesondere in ihren hier vorgestellten Berichten widerspiegelt, dann wird die oben bereits angesprochene Entwicklung von einer eher korporatistischen über eine relativ stark keynesianische hin zu einer mehr offenen Konzeption der Wirtschaftspolitik deutlich, die sich vor allem strukturellen Problemen zuwendet. Letzteres geschah insbesondere in den letzten zehn Jahren. Damit ergab sich faktisch auch eine relativ weit gehende Abwendung von ihrer ursprünglichen Aufgabenstellung der Konjunkturbeobachtung, die auch dadurch dokumentiert wurde, dass die Herausgeber-schaft für die Quartalsberichte seit 2001 nicht mehr bei der Kommission, sondern beim Staatssekretariat für Wirtschaft lag. Dies war, wie bereits ausgeführt wurde, zumindest insofern konsequent, als die Kommission über keinen eigenen Stab verfügte und daher keine eigenen Möglichkeiten hatte, selbst Konjunkturbeobachtung zu betreiben. Die Notwendigkeit dafür hat sich jedoch auch verringert, da es heute zum einen eine Reihe privater Institutionen gibt, die diese Aufgabe übernommen haben, und da zum anderen neben der entsprechenden Abteilung des Staatssekretariats die Konjunkturforschungsstelle der ETH (KOF) regelmässig Umfragen zur Wirtschaftslage durchführt, die zumindest teilweise durch öffentliche Institutionen finanziert werden.

Dies bedeutet nicht, dass die Kommission sich nicht bis zum Schluss auch mit konjunkturellen Fragen befasst hätte. Die Bedeutung solcher Überlegungen ist jedoch geringer geworden, sieht man einmal von der Geldpolitik ab, für welche die Kommission freilich – angesichts der Unabhängigkeit der Notenbank – kaum Zuständigkeit reklamieren konnte. Dies ergibt sich zum einen dadurch, dass die Schweiz, auch wenn sie im Vergleich zu anderen Ländern

schon lange sehr offen war, in den vergangenen Jahrzehnten noch wesentlich offener geworden ist. So ist z.B. das Verhältnis von Export und Bruttoinlandsprodukt von 26,8 Prozent im Jahr 1952 auf 47,8 Prozent im Jahr 2005 angestiegen.²⁸ Je stärker aber eine Volkswirtschaft vom Export abhängig ist, desto weniger Möglichkeiten hat insbesondere die Fiskalpolitik, die Konjunktur zu beeinflussen, auch wenn die Entwicklung im Inland nach wie vor eine erhebliche Bedeutung für die konjunkturelle Situation hat.²⁹ Gleichzeitig ist, wie in Kapitel 6 dieses Berichts aufgezeigt wird, auch von der theoretischen Seite das Vertrauen in diese Möglichkeiten stark zurückgegangen. Dass sich die Kommission dessen bewusst war, ergibt sich aus den oben kommentierten Berichten. Insofern hat der ursprüngliche Auftrag der Kommission massiv an Bedeutung verloren, und die Kommission hat darauf reagiert, indem sie sich auch anderen, wie sie glaubte drängenden wirtschaftspolitischen Fragen zuwandte. Sie hat sich damit faktisch zu einem allgemeinen wirtschaftspolitischen Beratungsorgan des Bundesrates entwickelt, in dessen Überlegungen konjunkturpolitische Themen nach wie vor eine Rolle spielten, aber bei weitem nicht mehr dominierend waren. Tatsächlich sind ja auch die heute vor allem drängenden wirtschaftspolitischen Probleme weniger konjunktureller als vielmehr struktureller Natur.

28 Quelle der Daten: IMF, Financial Statistics

29 Siehe hierzu die Ausführungen im Kapitel 3.

3. Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren bis heute¹

3.1 Einleitende Bemerkungen zum Begriff «Konjunktur»

Die Begriffe «Konjunktur», «Konjunkturzyklus», «Boom», «Rezession» usw. werden sowohl in der Wirtschaftspresse als auch in wirtschaftspolitischen Diskussionen ständig verwendet, ohne dass dabei immer klar gemacht wird, was jeweils damit genau gemeint ist. Der Begriff «Konjunktur» steht zunächst für ein Phänomen, das sich aus der Beobachtung einer Vielzahl von Indikatoren ergibt, von denen angenommen wird, dass diese den zeitlichen Verlauf gesamtwirtschaftlicher Aktivitäten «hinreichend» beschreiben. Unter der «Konjunktur» wird also ein erst durch die Beobachtung von verschiedenen Indikatoren zu erschliessendes, d.h. ein «latentes» Phänomen verstanden. Um sich nicht nur auf eine «vage» Beschreibung wesentlicher Charakteristika dieses Phänomens zu beschränken, muss der Begriff «Konjunktur» durch eine Festlegung auf geeignete Messkonzepte «fassbarer» gemacht werden.

Aus der zu beobachtenden Volatilität einzelwirtschaftlich relevanter Grössen, wie z.B. Preise, Löhne, Zinsen, Auftragseingänge, Umsätze, Auslastung der technischen oder personellen Kapazitäten usw., resultieren erfahrungsgemäss auch mehr oder weniger regelmässige Fluktuationen in den gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten. Als Referenzgrössen für die interessierenden und zu analysierenden Fluktuationen in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung werden in der Regel gesamtwirtschaftliche Aggregate, wie das Bruttoinlandprodukt (BIP) oder ein Index der Industrieproduktion, und von solchen Aggregaten abgeleitete Kennziffern, wie beispielsweise die Auslastung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials oder die Abweichungen des beobachteten BIP von einem statistisch ermittelten «Trend», verwendet. Das heisst aber nicht, dass eine Beschreibung und Erklärung des Phänomens «Konjunktur» auf den zeitlichen Verlauf einer einzelnen gesamtwirtschaftlichen Variablen beschränkt bleibt, wie es die häufige Verwendung einer solchen Referenzgrösse vielleicht suggeriert. Der Begriff «Konjunktur» steht immer für ein Phänomen, das sich aus dem Zusammenspiel einer Vielzahl einzelwirtschaftlicher Aktivitäten ergibt.²

Die im Zeitablauf zu beobachtenden Fluktuationen einer für die Analyse des Phänomens «Konjunktur» gewählten Referenzgrösse sind salopp ausgedrückt durch ein meist unregelmässiges «Auf und Ab» gekennzeichnet. Die Zeitspanne zwischen dem Beginn eines wie auch

immer definierten «Auf» und dem Ende eines unmittelbar nachfolgenden «Ab» wird als Zyklus bezeichnet. Alle weiteren Unterteilungen eines solchen Zyklus stehen dann für unterschiedliche Konjunkturphasen. Häufig bildet die Unterteilung eines Zyklus in die vier Phasen «Aufschwung», «Oberer Wendepunkt», «Abschwung» und «Unterer Wendepunkt» bereits eine ausreichende Grundlage für die Erklärungsansätze in der ökonomischen Theorie, aber auch für empirische Analysen und wirtschaftspolitische Diskussionen. Wendepunkte markieren damit den Anfang oder das Ende einer Konjunkturphase. Konjunkturelle Wendepunkte sind also entweder Umkehrpunkte in der Hauptrichtung einer beobachteten einzelnen gesamtwirtschaftlichen Variablen oder durch das Erreichen «kritischer» Werte von Diffusionsindizes³ bzw. von anderen Sammelindikatoren definiert. Die Bestimmung solcher «kritischer Werte» erfolgt in der Regel jedoch nicht ohne «Blick» auf eine oder mehrere andere Referenzgrössen.

Zur Beschreibung der zu beobachtenden Fluktuationen in den gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten mit Hilfe typischer (Konjunktur-) Phasen, wie z.B. Erholung, Hochkonjunktur (Boom), Abschwächung und Rezession, werden aber unterschiedliche Messkonzepte und Zyklusvorstellungen⁴ benutzt. Die Wendepunktdefinition und damit die Phasenunterteilung hängen jedoch vom jeweils gewählten Mess- und Zykluskonzept ab. Die unterschiedlichen Messkonzepte und Zyklusvorstellungen führen in der Regel auch zu abweichenden Erklärungsansätzen.⁵ Empirische Analysen und darauf aufbauende wirtschaftspolitische Empfehlungen setzen deshalb zwingend eine Klärung der jeweils zugrunde gelegten Konzepte voraus. Geht man beispielsweise von der Vorstellung eines klassischen Konjunkturzyklus («Business cycle») aus, dann markieren positive Zuwachsraten einer gewählten Referenzgrösse eine Aufschwungs- oder Boomphase und negative Zuwachsraten eine Abschwungs- oder Rezessionsphase. Die traditionelle Vorstellung von einem Konjunkturzyklus basiert also auf den Schwankungen im absoluten Niveau der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten. Als Messgrösse wird dabei meist nur die «reale» gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung, d.h. ein um die Preisentwicklung «bereinigtes» BIP verwendet. Dadurch wird das Phänomen «Konjunktur» auf eine einzige Output-Grösse reduziert. Für die Datierung der Wendepunkte und damit der Konjunkturphasen sind dann nur noch die Vorzeichen der Zuwachsraten (im Vorjahres- resp. Vorperiodenvergleich)

1 Zu Kapitel 3 findet sich ein Hintergrundpapier unter www.kfk.admin.ch, Studien / 75 Jahre KfK, Ein umfassender Rückblick auf die Konjunktur-entwicklung und -politik der Schweiz, Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren des letzten Jahrhunderts bis heute.

2 Siehe Burns (1986).

3 Ein Diffusionsindex erfasst das Verhältnis zwischen der Anzahl der expandierenden und der Anzahl der schrumpfenden Aktivitäten. Das National Bureau of Economic Research (NBER) in den USA hat im Wesentlichen die für die Praktikabilität eines derartigen Ansatzes notwendigen Pionierarbeiten geleistet. Vgl. Burns und Mitchell (1946).

4 Vgl. dazu z.B. Vosgerau (1978).

5 Vgl. etwa Tichy (1994).

des realen BIP massgebend. (An Stelle des BIP oder eines gesamtwirtschaftlichen Produktionsindex können zur Wendepunktatierung jedoch auch die kritischen Werte von Diffusionsindizes oder anderen Sammelindikatoren verwendet werden.)⁶

In längeren Zeiträumen mit einem starken gesamtwirtschaftlichen Wachstum, wie es z.B. in vielen Volkswirtschaften nach Ende des Zweiten Weltkrieges der Fall war oder wie es heute in vielen der aufstrebenden asiatischen Länder zu beobachten ist, treten jedoch praktisch keine für das klassische Zykluskonzept charakteristische Phasen mit negativen Zuwachsraten des BIP mehr auf. Zeitweise galt deshalb das klassische Zykluskonzept sogar als völlig überholt. An Stelle der klassischen Konjunkturzyklen glaubte man sich auf die Erfassung und Erklärung von Phasen mit einem stärkeren oder einem schwächeren Wachstum («Growth cycle») beschränken zu können. Die aus der Volatilität der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten resultierenden Probleme sind aber mit einem Wechsel des Zykluskonzeptes noch nicht gelöst. Die vermutlich von G.H. Moore stammende Charakterisierung der veränderten Betrachtungsweise bei der Analyse der Konjunkturschwankungen «The business cycle is obsolete» sollte deshalb besser durch die Formulierung «The question business or growth cycle may be obsolete, the problem of booms and recessions is not» ersetzt werden.

Mit einem Wachstumszyklenkonzept wird auch bei einem trendmässig ansteigenden Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten eine Definition von Aufschwungs- und Abschwungsphasen möglich.⁷ Positive (negative) Abweichungen von einem Wachstumstrend oder eine zunehmende (abnehmende) Auslastung des Produktionspotenzials kennzeichnen dann eine Aufschwungsphase (Abschwungsphase). Das «Produktionspotenzial» dient häufig auch zur Unterscheidung zwischen der konjunkturellen Entwicklung und dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum. Der Begriff «gesamtwirtschaftliches Wachstum» steht in diesem Kontext dann für die zeitliche Entwicklung des Produktionspotenzials und die Veränderungen in der Auslastung des Produktionspotenzials, d.h. die so definierten Wachstumsfluktuationen werden als «Konjunkturschwankungen» interpretiert. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wird dabei in erster Linie als von den für die Angebotsseite relevanten Faktoren (Verfügbarkeit und Produktivität von Produktionsfaktoren, Wettbewerbsverhältnisse, Forschung und Entwicklung, institutionelle und rechtliche Bedingungen usw.) bestimmt betrachtet, während die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nur über den Grad der Auslastung des Produktionspotenzials entscheidet. Das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial ist jedoch nicht beobachtbar und auch nicht aus verfügbaren Statistiken direkt ableit-

bar. Zur Bestimmung dieser Messgrösse muss entweder eine gesamtwirtschaftliche Produktionsfunktion geschätzt oder es muss dazu aus den vorliegenden Daten für das BIP ein Trendverlauf ermittelt werden. Ein solcher Trend kann aber nur Aufschluss über die bisherige Entwicklung des BIP im Sinne eines «Normalwertes» geben und liefert keine Information über das tatsächlich vorhandene gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial. Gelegentlich wird deshalb auch versucht, den statistisch ermittelten Trend so zu verschieben, dass die lokalen oberen Extremwerte aus der Zeitreihe des BIP auf dem Trendpfad liegen, um so Aufschluss über die «maximal» mögliche Wertschöpfung zu bekommen.

Eine Trennung der Beschreibung und Erklärung der konjunkturellen Entwicklung von einer Analyse des Wachstums der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung ist aber fragwürdig. Die jeweils aktuelle Entwicklung des BIP ist für das künftig zur Verfügung stehende gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial mitentscheidend. Die unterschiedliche Auslastung des Produktionspotenzials reflektiert nicht nur die in der Regel als «Konjunkturschwankungen» bezeichneten Wachstumsfluktuationen, sondern beeinflusst auch das Verhalten von Anbietern und Nachfragern auf den verschiedenen Märkten ganz erheblich und bestimmt damit letzten Endes auch das Ausmass des künftig möglichen gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Eine isolierte Betrachtung der Phänomene «Wachstum» und «Konjunktur» ist daher ebenso verfehlt wie die Ausblendung des Einflusses gesamtwirtschaftlicher Abläufe auf die einzelwirtschaftlichen Entscheidungen.⁸

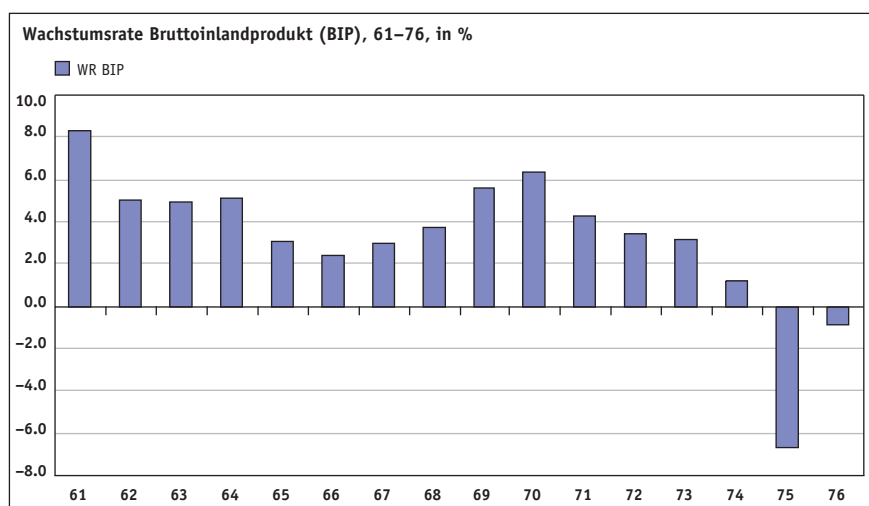
Angesichts der methodischen Schwierigkeiten bei der Schätzung eines Produktionspotenzials und der statistischen Probleme bei der Ermittlung des Trendverlaufs am aktuellen Rand einer Zeitreihe liegt es nahe, für eine Erfassung der Konjunkturphasen nur auf die Extremwerte der Zuwachsraten einer gewählten Referenzgrösse, wie z.B. die des realen BIP, zurückzugreifen. Die Bestimmung der Konjunkturphasen mit Hilfe der Extremwerte der Zuwachsraten entspricht der Vorstellung, dass sich das Konjunkturphänomen vor allem in einer Beschleunigung bzw. einer Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums äussert. «Abschwungsphasen» sind dann Perioden mit rückläufigen und «Aufschwungsphasen» Zeitabschnitte mit zunehmenden Zuwachsraten.

Das Konzept eines Wachstumszyklus in der einen oder anderen Form ist heute zwar die gängige Basis für die Beschreibung und Erklärung der zu beobachtenden Wachstumsfluktuationen. Geht jedoch das reale BIP in mindestens zwei aufeinander folgenden Quartalen zurück, dann wird diese Definition einer Rezession aus dem klassischen Zykluskonzept («Business

6 Vgl. z.B. Oppenländer (1997).

7 Vgl. Mintz (1969).

8 Vgl. dazu auch das Kapitel 6 dieses Berichts.



cycle») nicht selten auch dann verwendet, wenn ansonsten in der wirtschaftspolitischen Argumentation von einem anderen Zykluskonzept ausgegangen wird.

3.2 Der Ansatz zur Erfassung der konjunkturellen Entwicklung von 1961 bis heute

Im Folgenden soll die konjunkturelle Entwicklung von 1960 bis zur Gegenwart in erster Linie mit den Zuwachsraten des realen BIP und den Wachstumsbeiträgen der verschiedenen Verwendungskomponenten⁹ beschrieben werden.¹⁰ Als Datenbasis dienen die Jahreswerte aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) und der Zahlungsbilanz, ergänzt um Angaben aus spezifischen Statistiken (Wertschöpfung, Arbeitsmarkt, Bevölkerung, Umfragen usw.). An sich wären unterjährigere Daten für eine Erfassung der konjunkturellen Entwicklung besser geeignet als Jahresdaten. Der abzudeckende Zeitraum ist jedoch nicht vollständig durch eine vierteljährliche Gesamtrechnung erfasst. Zudem sind unterjährigere Daten durch saisonale Bewegungen geprägt, deren Einfluss auf die interessierenden Konjunkturkomponenten aufgrund der Probleme einer Saisonbereinigung am aktuellen Rand einer Zeitreihe nicht immer ausreichend gut abgeschätzt werden kann. Diese Problematik wirkt sich insbesondere bei der Berechnung von Zuwachsraten gegenüber der Vorperiode aus. Auch mit einer nachträglichen Anpassung der saisonbereinigten Quartalswerte an die später vorliegenden Jahresdaten können diese grundsätzlichen Probleme nicht befriedigend gelöst werden.

Aber auch die hier vorgenommene pragmatische Fokussierung auf Jahreswerte ist aufgrund einer mehrfachen Änderung der Berechnungssystematiken in der VGR mit gewissen Datenproblemen konfrontiert. Zunächst wurde in der Schweiz auf der Basis der von der OEEC (Orga-

nisation for European Economic Cooperation), der Vorläuferorganisation der OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development), vorgeschlagenen Systematik für eine Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung gearbeitet. Diese, in der Schweiz unter dem Namen «Nationale Buchhaltung» bekannt gewordene, Gesamtrechnungssystematik wurde dann für einige Jahre von der europäischen Version des «System of National Accounts» (SNA) von 1968, dem «Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen von 1978 (ESVG78)», abgelöst. Heute wird eine auf die schweizerische Datenlage adaptierte Variante, der mit ESGV95 bezeichneten europäischen Version des SNA von 1993, verwendet.¹¹ Nahe liegende Rückrechnungen unter Zugrundelegung der gegenwärtig aktuellen Gesamtrechnungssystematik sind äusserst schwierig, da die dazu notwendigen Basisstatistiken meist nicht zur Verfügung stehen. Deshalb sollen hier die Daten für gleich lange und sich überlappende Zeiträume, aber mit unterschiedlichen Berechnungssystematiken dargestellt und diskutiert werden. (Für die Zeiträume 1961–1976 und 1971–1986 werden Daten der «Nationalen Buchhaltung», für den Zeitraum 1981–1996 Daten nach ESGV78 und für den Zeitraum 1991–2006 Daten nach ESGV95 verwendet.) Zur Berechnung der «realen» Grössen wurde in der «Nationalen Buchhaltung» und im Gesamtrechnungssystem nach ESGV78 eine Festpreismethode verwendet. Mit dem Wechsel auf das ESGV95 erfolgte ein Übergang zu einer Preisbereinigung mit den jeweiligen Vorjahrespreisen.¹²

3.3 Die konjunkturelle Entwicklung in den Jahren von 1961 bis 1976

Im Zeitraum von 1961 bis 1976 wies das BIP zu Preisen des Jahres 1980¹³ anfänglich ein aus heutiger Sicht recht hohes Wachstum aus, das sich aber im Zeitablauf sukzessive verringerte und schliesslich in den Jahren 1975 und 1976 sogar in einer eigentlichen Rezession gemäss dem klassischen Zykluskonzept endete. Unter Zugrundelegung eines mit Hilfe der Extremwerte der Zuwachsraten definierten Zykluskonzeptes markierten die Jahre 1961, 1964 und 1970 die Höhepunkte der Aufschwungsphasen und die Jahre 1963, 1966 und 1975 die Tiefpunkte der Abschwungsphasen.

Die mit den Wachstumsraten des BIP erfasste konjunkturelle Entwicklung lässt sich auch an dem von der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) aus den Umfrageergebnissen in der Industrie abgeleiteten Sammelindikator «Geschäftsgang» ablesen. Dieser Sammelindikator der KOF ist ein frühzeitig zur Verfügung stehender und bis heute auch ein recht zuverlässiger mitlaufender Indikator für die BIP-Entwicklung.¹⁴ Es zeigt sich jedoch, dass die Ein-

9 Auf die Darstellung und Interpretation der Verwendungskomponente «Lagerveränderungen» wird hier bewusst verzichtet, da diese Grösse wegen fehlender Basisdaten und Bewertungsproblemen nicht nur relativ «unsicher» ist, sondern weil darin auch die bei den verschiedenen Berechnungsschritten anfallenden statistischen Differenzen «untergebracht» werden. In Phasen mit einem geringen gesamtwirtschaftlichen Wachstum bestimmt diese Grösse jedoch oft das Vorzeichen der BIP-Wachstumsrate.

10 Der Einfluss der Fiskal- und Geldpolitik auf die Wachstumsfluktuationen und deren Rückwirkungen auf diese beiden Politikbereiche wird dabei jedoch weitgehend ausgeklammert. Vgl. dazu Abschnitte 5.1 sowie 5.2 dieses Berichts.

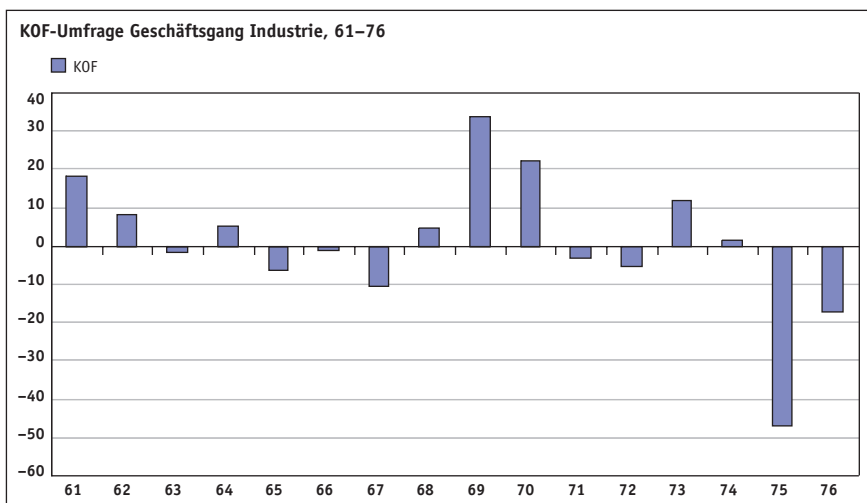
11 Vgl. zu den Unterschieden in den Berechnungssystematiken z.B. Meier und Reich (2001).

12 Trotz der Nicht-Additivität der mit Hilfe von Kettenindizes ermittelten Volumenaggregate lassen sich Wachstumsbeiträge ermitteln, die additiv sind. Vgl. dazu Tödter (2006).

13 Daten gemäss der für die «Nationale Buchhaltung» verwendeten Berechnungssystematik sind für den Zeitraum von 1948 bis 1995 verfügbar.

14 Der Wertebereich dieses Sammelindikators ist das Intervall (-100, +100).

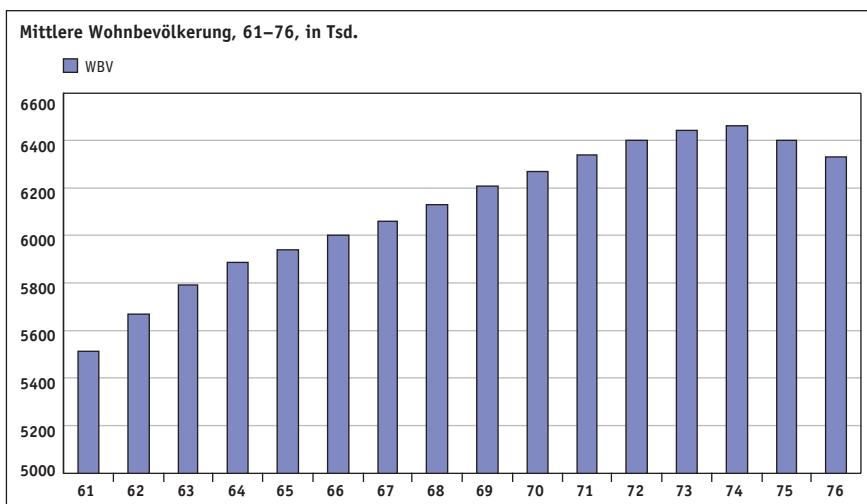
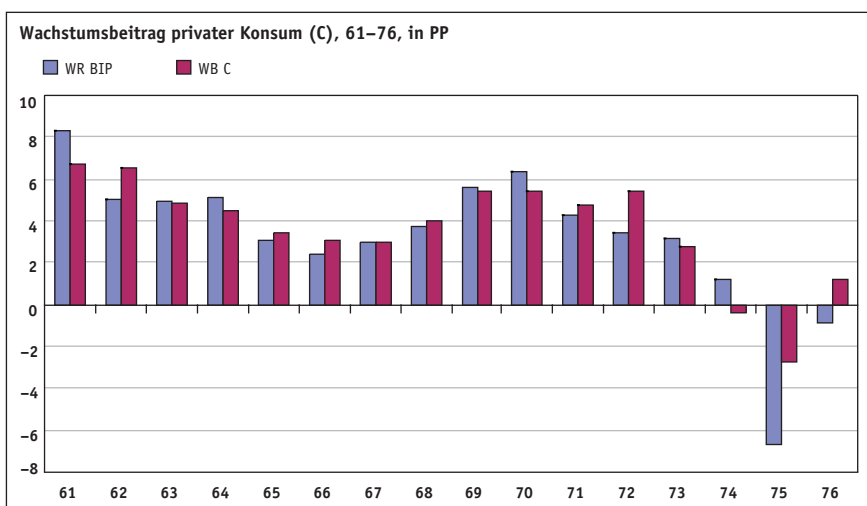
3. Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren bis heute



schätzung der konjunkturellen Situation in der Industrie leicht von der gesamtwirtschaftlichen Lagebeurteilung abweicht. Konjunkturelle Tiefs meldete die Industrie für die Jahre 1963, 1966, 1972 und 1975. In den Jahren 1961, 1964, 1969 und 1973 wurde von der Industrie die konjunkturelle Lage dagegen vergleichsweise gut beurteilt. Die «Konjunktursensitivität» der Industrie war in diesem Zeitraum offensichtlich etwas ausgeprägter, als dies die mit den Wachstumsraten des BIP erfasste gesamtwirtschaftliche Entwicklung zum Ausdruck bringt.

Die kräftigsten Beiträge zum BIP-Wachstum¹⁵ in diesem Zeitabschnitt kamen dabei vom Konsum der privaten Haushalte (C).¹⁶

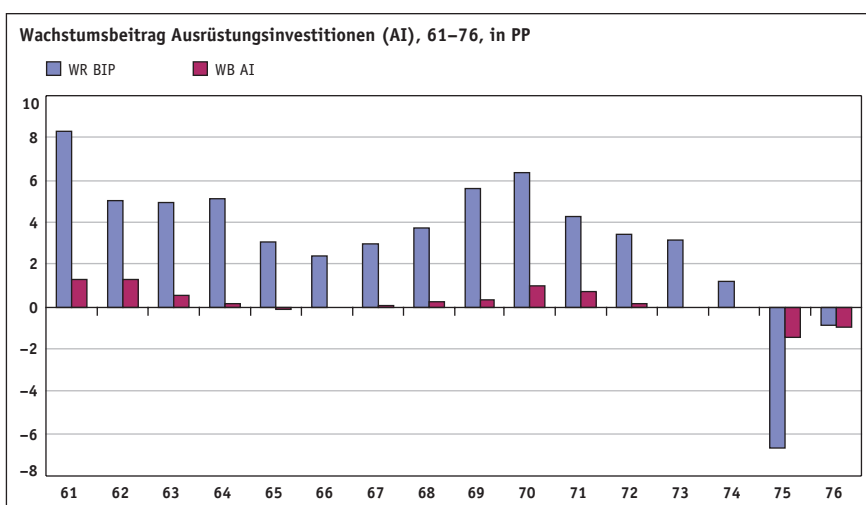
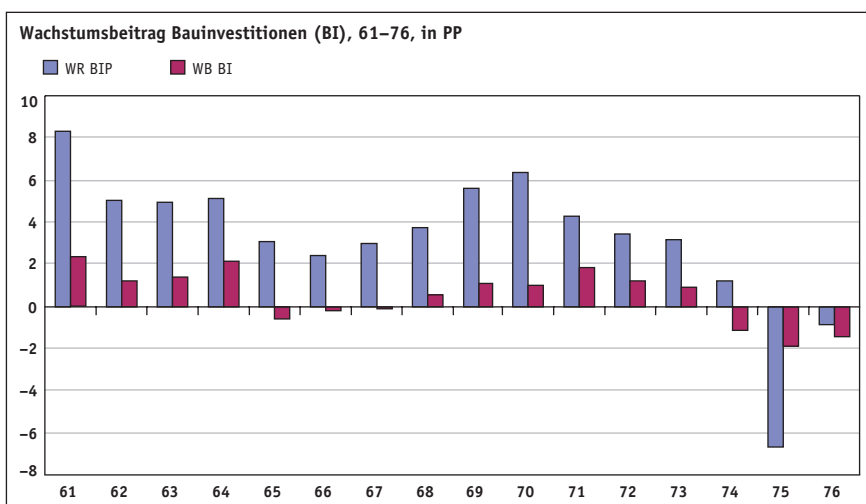
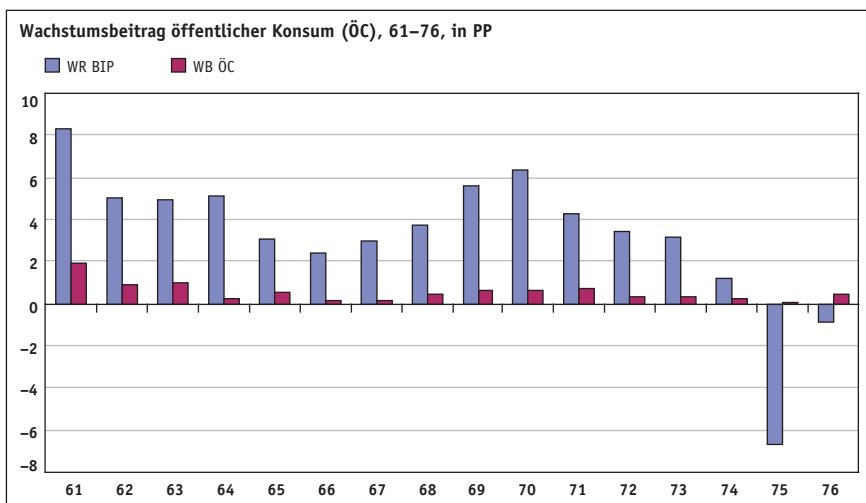
Auch in den Wachstumsbeiträgen des Konsums der privaten Haushalte zeigen sich deutlich ausgeprägte Wachstumszyklen. In den durch eine abnehmende BIP-Wachstumsrate gekennzeichneten Abschwungsphasen stützten die Wachstumsbeiträge des privaten Konsums mit Ausnahme des Jahres 1974 aber das gesamtwirtschaftliche Wachstum. Gegen Ende des betrachteten Zeitraums nahmen die Wachstumsbeiträge jedoch sukzessive ab. Dies war aber nicht nur eine unmittelbare Folge der Rezessionsjahre. Zurückzuführen ist diese temporär aufscheinende Konsumschwäche vielmehr auch auf die anfänglich recht starke Zunahme der mittleren Wohnbevölkerung (WBV) von 5,36 Mio. im Jahre 1960 auf 6,44 Mio. im Jahre 1974 und deren vorübergehende Abnahme in der Mitte der siebziger Jahre. Zwischen 1974 und 1976 ging die mittlere Wohnbevölkerung¹⁷ infolge des Konjunkturreinbruchs wieder auf 6,33 Mio. zurück.



15 Die ermittelten Wachstumsbeiträge wurden mit den Wachstumsraten der Verwendungskomponenten zu Preisen des Jahres 1980 berechnet und werden in Prozentpunkten (PP) angegeben.

16 In den Abbildungen werden die Wachstumsbeiträge der einzelnen Verwendungskomponenten jeweils der hier zur Erfassung der konjunkturellen Entwicklung gewählten Referenzreihe «Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (WR BIP)» gegenübergestellt.

17 Die mittlere Wohnbevölkerung ist die im Durchschnitt eines Jahres in der Schweiz lebende und aufgrund des wirtschaftlichen Wohnsitzes definierte Wohnbevölkerung.



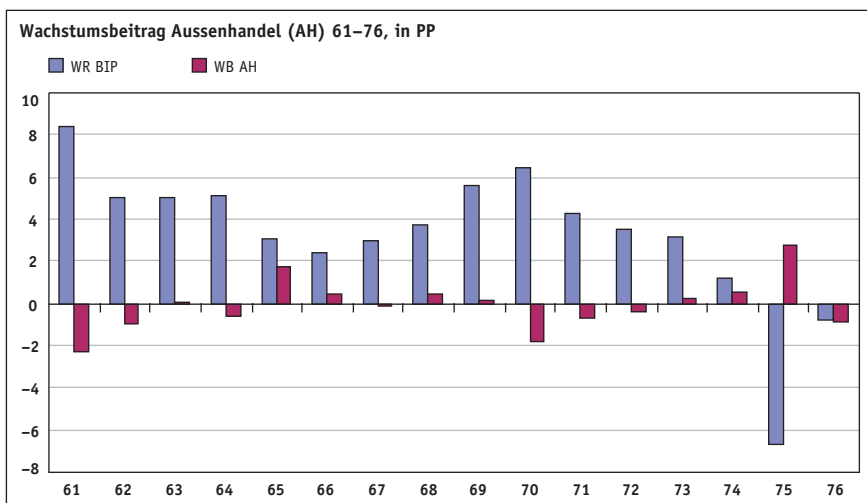
Auch die anfänglich noch relativ kräftigen Wachstumsbeiträge des öffentlichen Konsums (ÖC) nahmen sukzessive ab und verliefen überwiegend prozyklisch, leisteten aber in der Rezessionsphase 1975–1976 doch einen kleinen Beitrag zur Stabilisierung der konjunkturellen Entwicklung.

Die deutlich erkennbaren, aber unterschiedlich lang dauernden Wachstumszyklen des realen BIP waren im Wesentlichen durch die Wachstumsbeiträge des privaten Konsums und durch die stark schwankenden Wachstumsbeiträge der Bau- und Ausrüstungsinvestitionen (BI und AI) bestimmt. Während die Hoch- bzw. Tiefpunkte der Wachstumsbeiträge des Konsums der privaten Haushalte in den Jahren 1961, 1969 und 1972 bzw. in den Jahren 1967, 1971 und 1975 liegen, kamen von den besonders volatilen Bauinvestitionen (BI) die höchsten Wachstumsbeiträge in den Jahren 1961, 1964 und 1971. In den Jahren von 1965 bis 1967 und von 1974 bis 1976 waren die Wachstumsbeiträge der Bauinvestitionen jedoch negativ.

Die etwas weniger schwankenden Ausrüstungsinvestitionen (AI) lieferten in den Jahren 1961, 1964 und 1971 die kräftigsten Wachstumsbeiträge. Aber auch von den Ausrüstungsinvestitionen gingen in den Jahren 1965, 1975 und 1976 negative Impulse für das BIP-Wachstum aus. Das beobachtete Investitionsverhalten entspricht dem traditionellen Erklärungsmuster der Anpassung der Kapazitäten an eine sich ändernde Nachfrage, was dann regelmässig zu wechselnden und Fluktuationen auslösenden Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage führt.¹⁸

18 Vgl. Zarnowitz (1973).

3. Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren bis heute

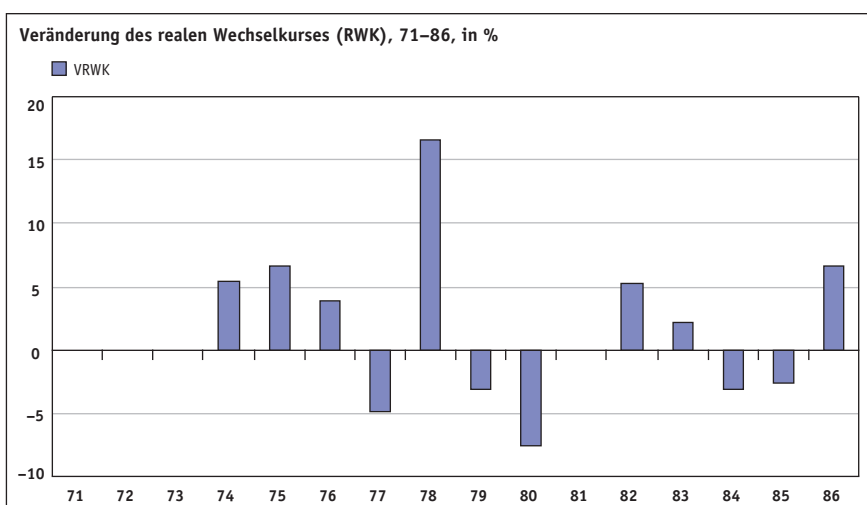
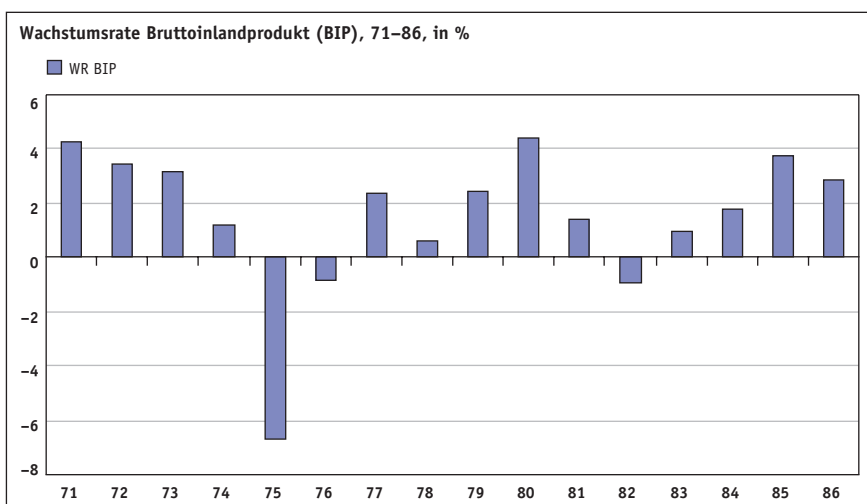


Die Wachstumsbeiträge des Aussenhandels (AH), d.h. der Nettoexporte von Waren und Dienstleistungen, waren im Zeitraum von 1961 bis 1976 häufig negativ. In den Phasen mit einer spürbaren Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums, d.h. insbesondere in den Jahren 1965 und 1975, kamen vom Aussenhandel aber deutlich positive Wachstumsbeiträge. Ohne den positiven Beitrag des Aussenhandels zum BIP-Wachstum im Jahr 1975, wäre das gesamtwirtschaftliche Wachstum in diesem Jahr noch deutlich niedriger ausgefallen. Dieser positive Wachstumsbeitrag war jedoch nicht so sehr das Ergebnis einer erhöhten Exporttätigkeit, sondern kam durch einen ausserordentlich starken Rückgang der Importe zustande. Das Jahr 1975 war also durch eine gravierende Binnenrezession gekennzeichnet.

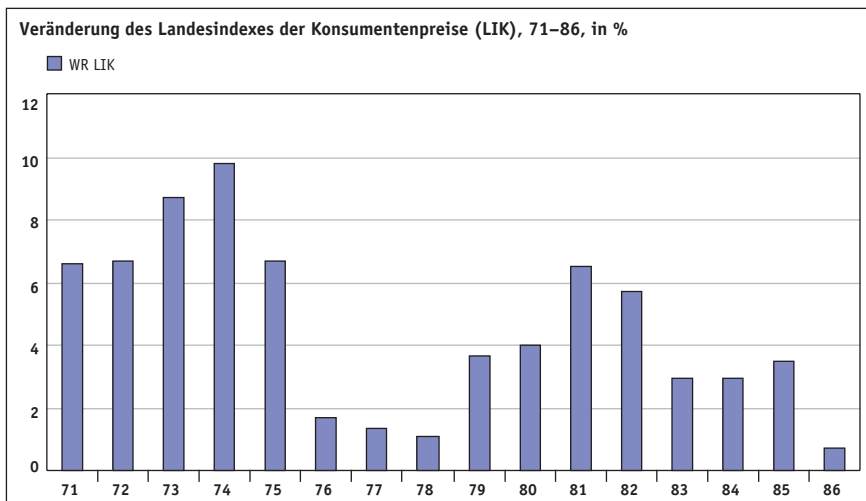
3.4 Die konjunkturelle Entwicklung in den Jahren von 1971 bis 1986

Gemessen an den Jahresdaten des BIP zu Preisen des Jahres 1980 aus der «Nationalen Buchhaltung» folgte auf das konjunkturelle Tief im Jahr 1975 eine kurze Erholung bis zum Jahr 1977. Nach einem erneuten Tief im Jahr 1978 endete die darauf folgende Erholungsphase bereits wieder im Jahr 1980. Die sich anschliessende kurze Abschwungsphase endete 1982 und die darauf folgende Aufschwungsphase 1985.

Diese sich rasch abwechselnden Konjunkturphasen waren einerseits die Auswirkungen der Entwicklung des realen Wechselkurses des CHF (RWK)¹⁹ nach der Freigabe der Wechselkurse aufgrund des Zusammenbruchs des Wechselkursystems von Bretton Woods und andererseits die Folgen der wegen des deutlichen Teuerungsanstiegs in den Jahren zwischen 1971 und 1974 notwendig gewordenen restriktiven Auslegung der Geldpolitik. Im Zuge dieser auf die Eindämmung des Teuerungsanstiegs ausgerichteten Geldpolitik kam es dann zu einem «Überschiessen» des realen Wechselkurses im Jahr 1978, das für kurze Zeit eine massive Lockerung des geldpolitischen Spielraumes erzwang,

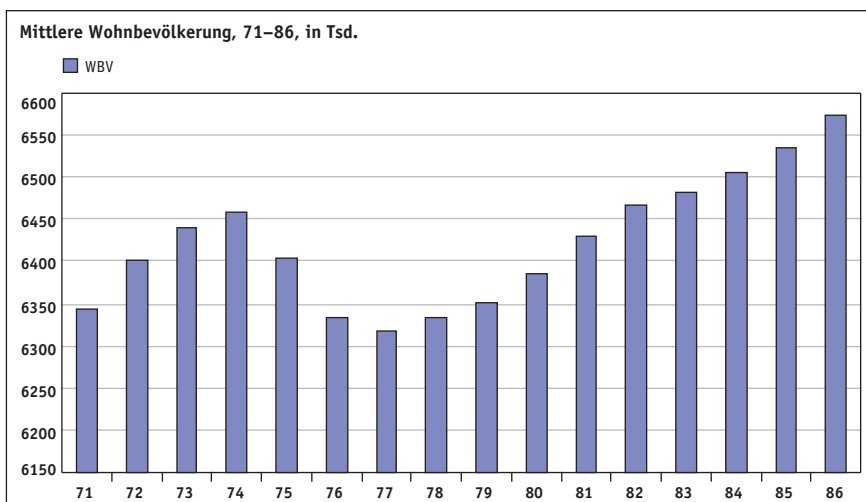
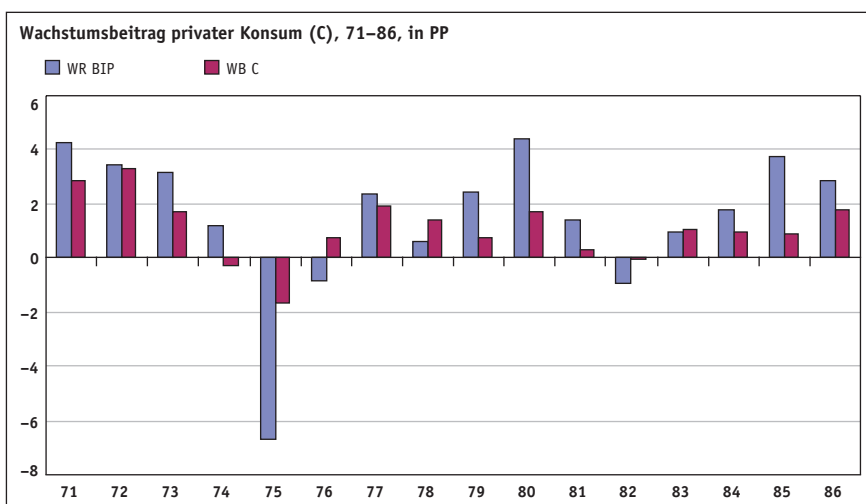


¹⁹ Der reale Wechselkurs wird unter Verwendung von Konsumentenpreisindizes berechnet und mit Exportanteilen gewichtet. Unter dem Gesichtspunkt der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der exportierenden und importierenden Unternehmen müsste der reale Wechselkurs an sich auf der Basis der Produzentenpreise berechnet werden. Dies ist aber aus Daten Gründen nur für einige wenige Jahre möglich.

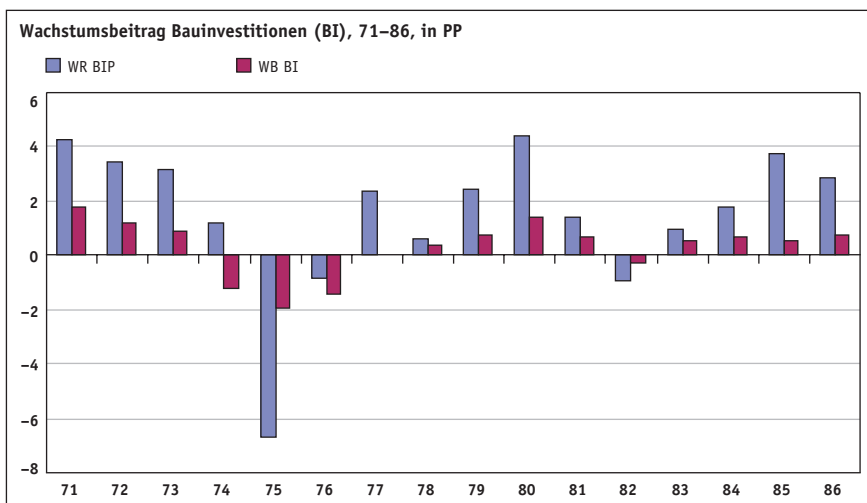


mit der Konsequenz eines erneuten deutlichen Teuerungsschubes in den darauf folgenden Jahren. Erst 1986 lag der Anstieg der am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessenen Jahresteuierung wieder deutlich unter 2%. Für den Verlauf der konjunkturellen Entwicklung waren aber auch die binnen- und aussenwirtschaftlichen Folgen der beiden «Ölpreisschocks» von 1973 und zu Beginn der achtziger Jahre von Bedeutung.

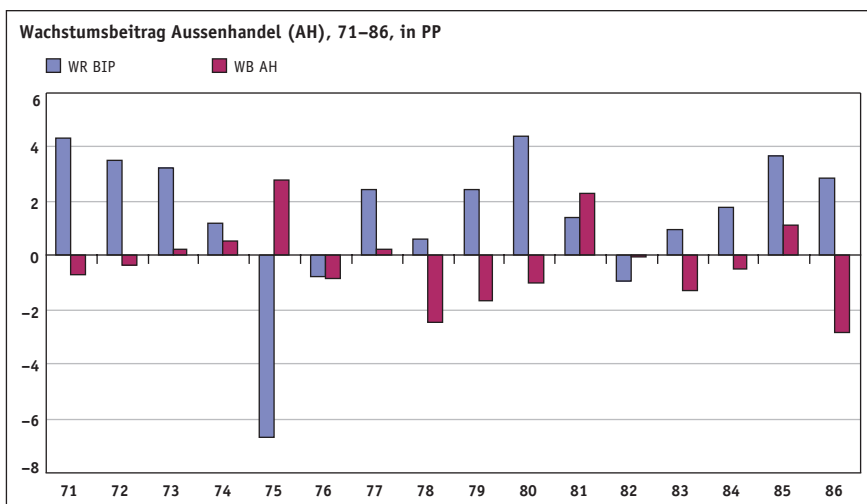
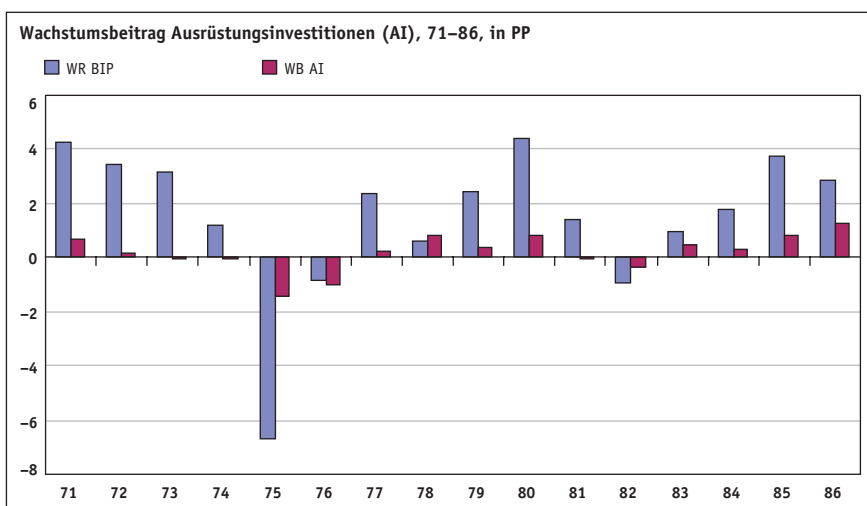
Die Wachstumsbeiträge des Konsums der privaten Haushalte (C) waren in den siebziger Jahren und in der ersten Hälfte der achtziger Jahre etwas volatiler als in den sechziger Jahren. Die tendenzielle Abnahme der Wachstumsbeiträge dieser Verwendungskomponente in dem betrachteten Zeitraum ist teilweise auf den temporären Rückgang der Wohnbevölkerung (WBV) zurückzuführen. Allerdings dürften auch die in den beiden Rezessionsphasen der Jahre 1974 bis 1976 und 1982 von den Konsumenten und Investoren gemachten Erfahrungen für diese vergleichsweise schwache Entwicklung mit verantwortlich sein.

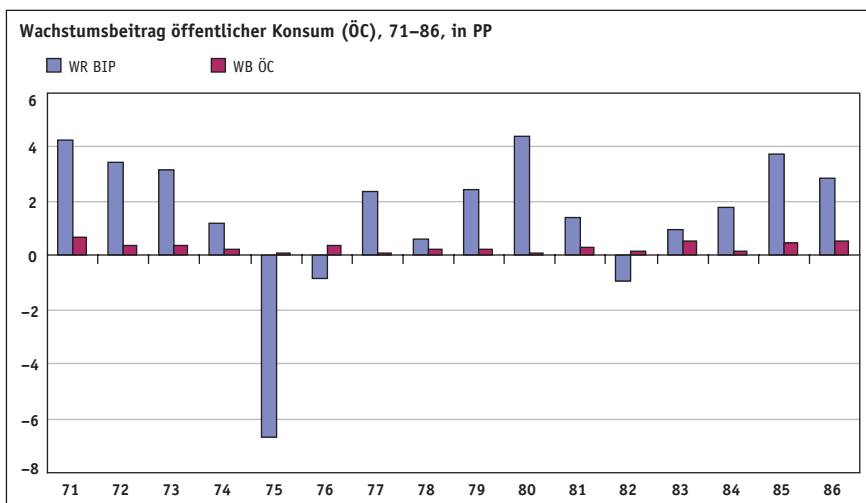


3. Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren bis heute



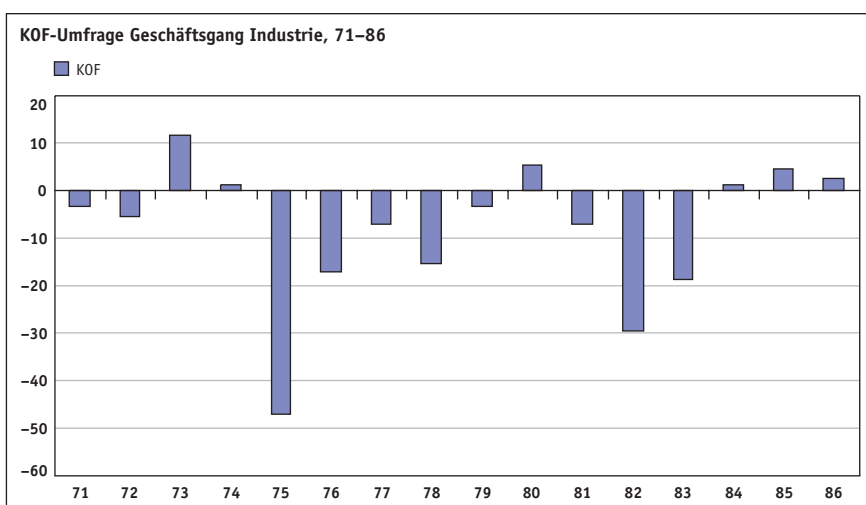
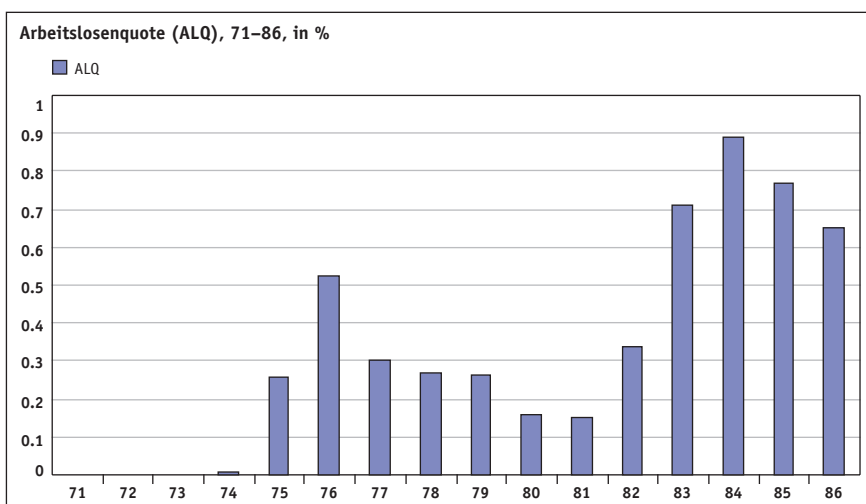
Die Wachstumsschwankungen des realen BIP wurden im Wesentlichen aber wiederum durch die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen (BI und AI) bestimmt. Mit dem Wechsel zu einer restriktiven Geldpolitik nach der massiven Liquiditätsausweitung Ende der sechziger Jahre stiegen die Zinsen deutlich an. Steigende Zinsen beeinträchtigten vor allem die Baukonjunktur. Erst mit der aufgrund der abnehmenden Teuerung möglichen Lockerung der Geldpolitik zogen die Bau- und auch die Ausrüstungsinvestitionen wieder an. Die 1983 einsetzende Aufschwungsphase ging von der Binnennachfrage aus. Die Wachstumsbeiträge des öffentlichen Konsums (ÖC) verliefen mit Ausnahme der Jahre 1976 und 1982 jedoch ausgesprochen prozyklisch und waren ein Spiegelbild der sich konjunkturell bedingt verschlechternden Situation der öffentlichen Haushalte. Die Wachstumsbeiträge des Aussenhandels (AH) waren nicht zuletzt aufgrund des Verlaufes der realen Wechselkurse äusserst volatil. Dank einer robusten Binnennachfrage führte der negative Wachstumsbeitrag des Aussenhandels im Jahr 1986 aber nur zu einer leichten Wachstumsabschwächung.





Die in diesem Zeitraum doch recht ausgeprägten Wachstumsfluktuationen hatten jedoch nur eine vergleichsweise geringe Auswirkung auf die statistisch ausgewiesene Arbeitslosigkeit. Obwohl durch die auf den 1. April 1977 gesamtschweizerisch eingeführte obligatorische Arbeitslosenversicherung²⁰ der Kreis der Leistungsberechtigten deutlich erweitert wurde, blieb im ganzen Zeitraum die Arbeitslosenquote (ALQ) unter 1%.

Die konjunkturell bedingte Veränderung der Beschäftigungsmöglichkeiten zeigte sich wesentlich deutlicher in den ab 1975 verfügbaren Daten über die Anzahl der Erwerbstätigen. Nach einem Tiefpunkt im Jahr 1975 stieg die Zahl der Erwerbstätigen nur sehr langsam wieder an. Die konjunkturelle Entwicklung schlug sich insbesondere in den Veränderungen der Anzahl der im industriellen Sektor Erwerbstätigen nieder. Der nominelle Wertschöpfungsanteil der Industrie geht zwar seit den sechziger Jahren sukzessive zurück, der reale Wertschöpfungsanteil ist dabei aber praktisch konstant geblieben.²¹ Die Industrie ist deshalb nach wie vor ein bestimmender Faktor für die zu beobachtenden Wachstumsfluktuationen des realen BIP. Die Umfragedaten der KOF zeigen dies ganz deutlich. Allerdings ist auch unverkennbar, dass die konjunkturelle Entwicklung im Sektor «Industrie» ab dem Jahr 1975 deutlich schwächer verlief als in der Gesamtwirtschaft.



²⁰ Bereits seit 1951 hatten jedoch die Kantone die Möglichkeit, in ihrem Zuständigkeitsbereich eine obligatorische Arbeitslosenversicherung einzuführen.

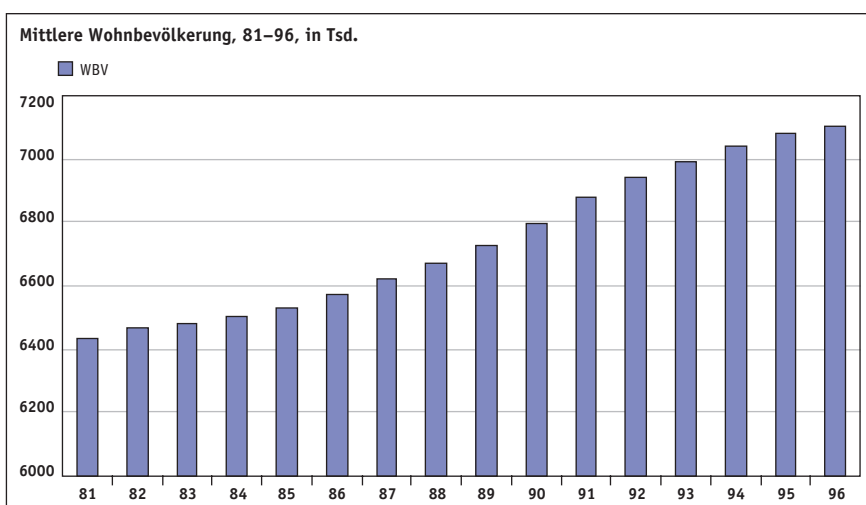
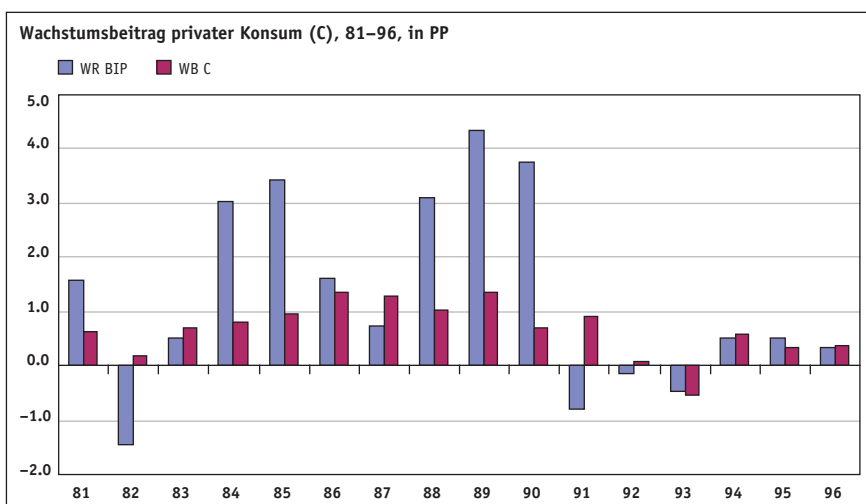
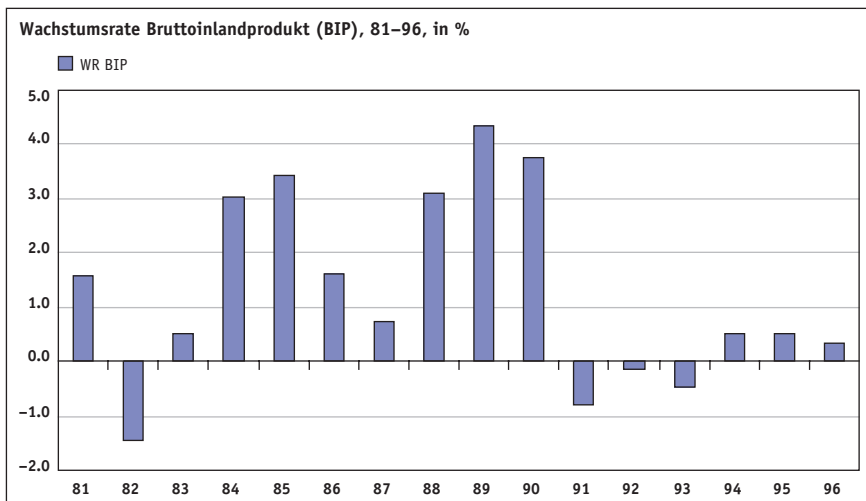
²¹ Die annähernde Konstanz des realen Wertschöpfungsanteils der Industrie kann jedoch nur für die Jahre ab 1990 als gesichert gelten. Für die früheren Jahre gibt es nur punktuelle Informationen, die relative Konstanz der «Real shares» gilt in der Literatur jedoch als «Stylized fact». Vgl. dazu z.B. Gundlach (1994).

3. Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren bis heute

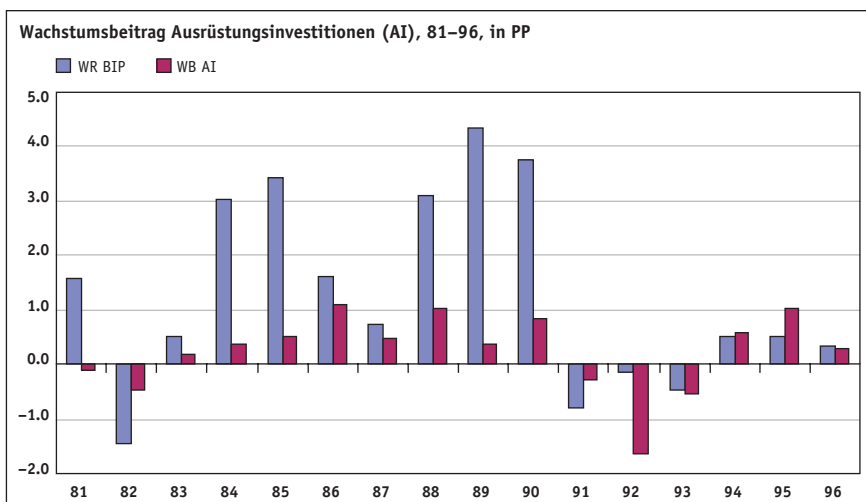
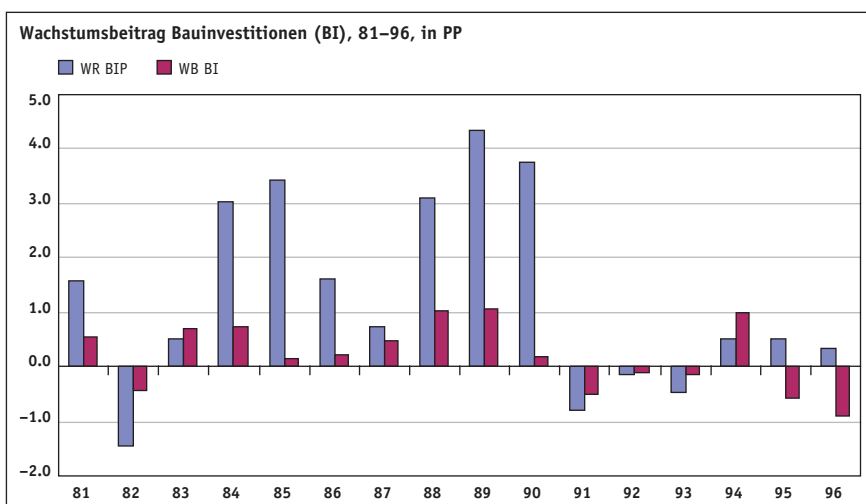
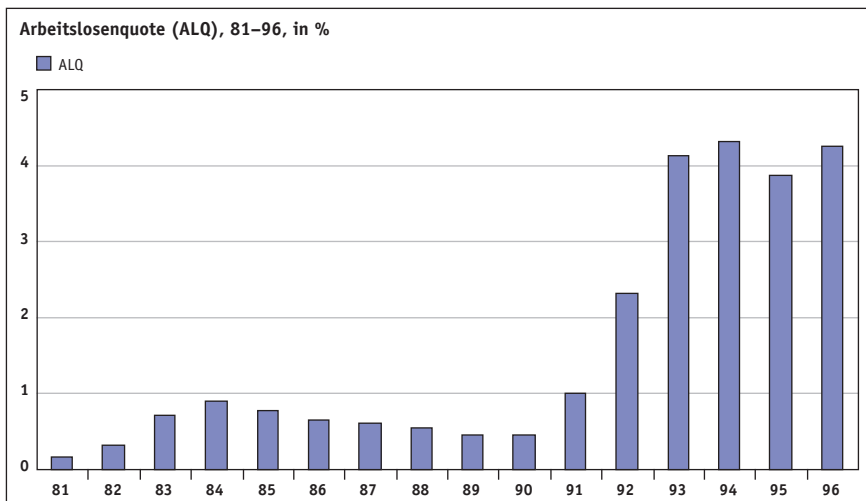
3.5 Die konjunkturelle Entwicklung in den Jahren von 1981 bis 1996

Auf das konjunkturelle Tief im Jahr 1982 folgte eine bis 1985 andauernde Aufschwungsphase. Die sich anschliessende Abschwungsphase, noch ohne negative Zuwachsraten des BIP zu Preisen des Jahres 1990 (ESVG78), endete bereits wieder im Jahr 1987. Eine dann einsetzende und recht kräftige Erholungsphase erreichte 1989 den Höhepunkt. Die darauf folgende Abschwungsphase dauerte von 1991 bis 1993 und war aufgrund der negativen Zuwachsraten des BIP eine eigentliche Rezession im Sinne des traditionellen Konjunkturverständnisses. In den Jahren von 1994 bis 1996 erholte sich das BIP-Wachstum wieder leicht.

Der Konsum der privaten Haushalte trug in diesem Zeitraum vor allem in den Abschwungsphasen nur recht wenig zur Stabilisierung des BIP-Wachstums bei, obwohl die mittlere Wohnbevölkerung kontinuierlich zugenommen hatte. Ausschlaggebend für die vor allem ab 1992 deutlich abnehmenden Wachstumsbeiträge²² dieser Verwendungskomponente war die sich mit Beginn der neunziger Jahre deutlich verschlechternde Arbeitsmarktsituation. Die Arbeitslosenquote streifte bereits 1991 die 1%-Marke, stieg dann in der Folge rasch an und erreichte in den Jahren zwischen 1993 und 1996 Werte um 4%.



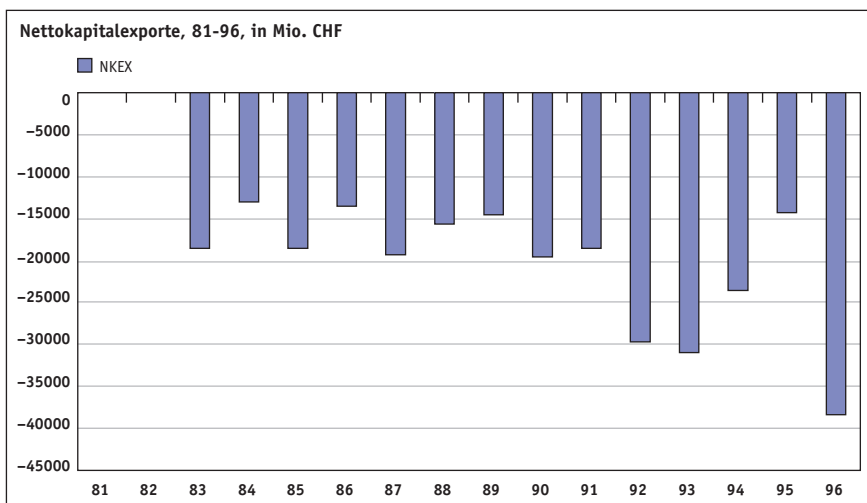
²² Die Wachstumsbeiträge wurden mit den Wachstumsraten der Verwendungskomponenten zu Preisen des Jahres 1990 berechnet.



Die Wachstumszyklen in den Jahren zwischen 1981 und 1996 waren ganz entscheidend durch den zeitlichen Verlauf der Investitionstätigkeit geprägt. 1983 belebte sich die Bautätigkeit wieder, nachdem 1982 die Bauinvestitionen (BI) noch einen negativen Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum geliefert hatten. Zwischenhochs verzeichneten die Bauinvestitionen dann in den Jahren 1984, 1988 und 1989. Ein Grund für die lebhafte Entwicklung der Bautätigkeit in den Jahren 1988 und 1989 war die Reaktion der Geldpolitik auf den Kurssturz an den Aktienmärkten im Jahr 1987. Die reichliche Liquiditätsversorgung und die Zinssenkungen führten zu einer kräftigen Belebung der Bauinvestitionen und ausgelastete Produktionskapazitäten stimulierten die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern. Eine sukzessiv zunehmende Teuerung zwang dann zu einer Straffung der Geldpolitik und führte bereits 1990 wieder zu einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums. Die Abschwungsphase mit negativen Wachstumsbeiträgen der Bauinvestitionen erreichte 1991 einen ersten Tiefpunkt und 1996 einen weiteren. Nur aufgrund eines Programms zur Wohnbauförderung lieferten 1994 die Bauinvestitionen wieder einen positiven Wachstumsbeitrag.

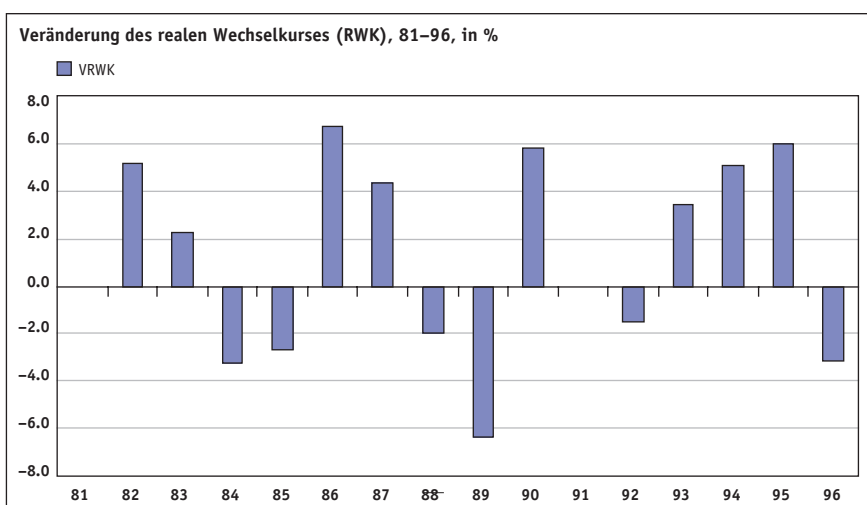
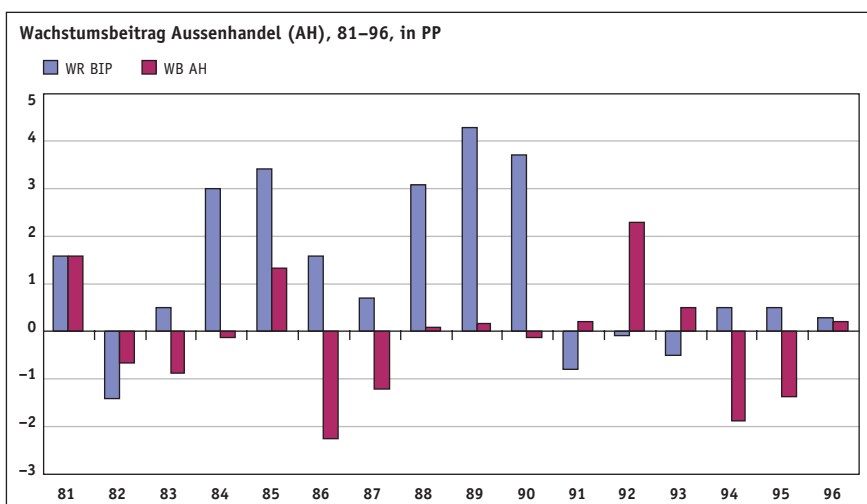
Von den Ausrüstungsinvestitionen kamen in den Jahren 1986, 1988 und 1990 vergleichsweise besonders kräftige Wachstumsbeiträge. Zwischen 1991 und 1993 lieferten aber auch die Ausrüstungsinvestitionen keine positiven Wachstumsbeiträge mehr. Erst in den Jahren von 1994 bis 1996 waren die Wachstumsbeiträge dieser Verwendungskomponente wieder positiv.

3. Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren bis heute



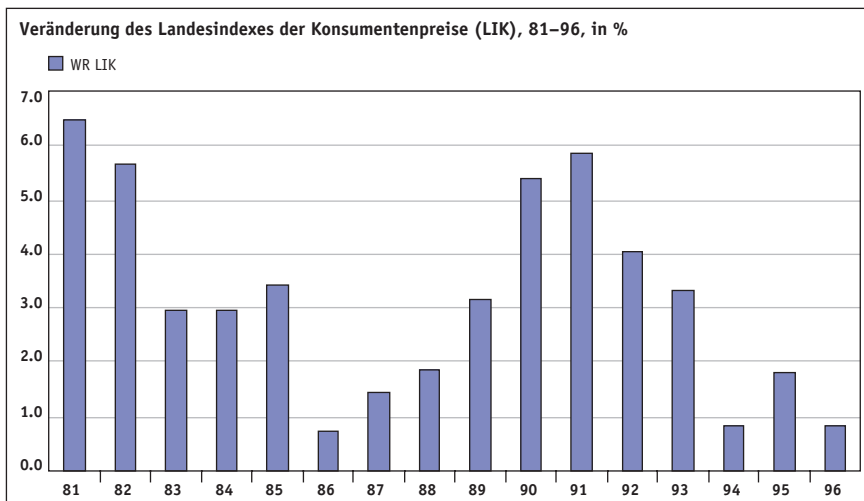
Da die Nettokapitalexporte (NKEX) in diesem Zeitraum praktisch ständig zunahmen, ist jedoch nicht von einem Mangel an Kapital auszugehen.²³ Offensichtlich wurden auch die Investitionsmöglichkeiten in der Schweiz von den Investoren «schlechter» beurteilt als Anlagealternativen im Ausland.

Die Wachstumsbeiträge des Aussenhandels (AH)²⁴ waren einerseits durch die Veränderungen des realen Wechselkurses und andererseits durch die Bemühungen der in der Schweiz Waren und Dienstleistungen produzierenden Unternehmen geprägt, bei schwacher inländischer Nachfrage auf den Exportmärkten Abnehmer zu finden. Der gegen Ende der achtziger Jahre starke Teuerungsanstieg zwang die Nationalbank zu einem restriktiveren Kurs.



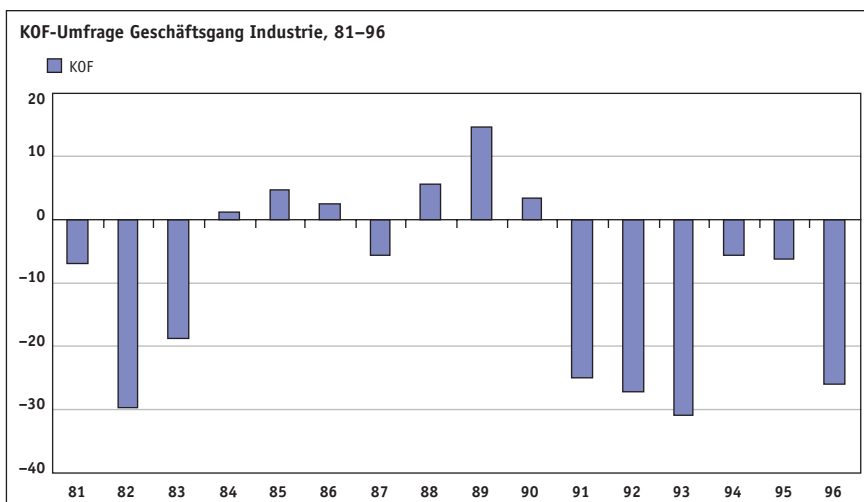
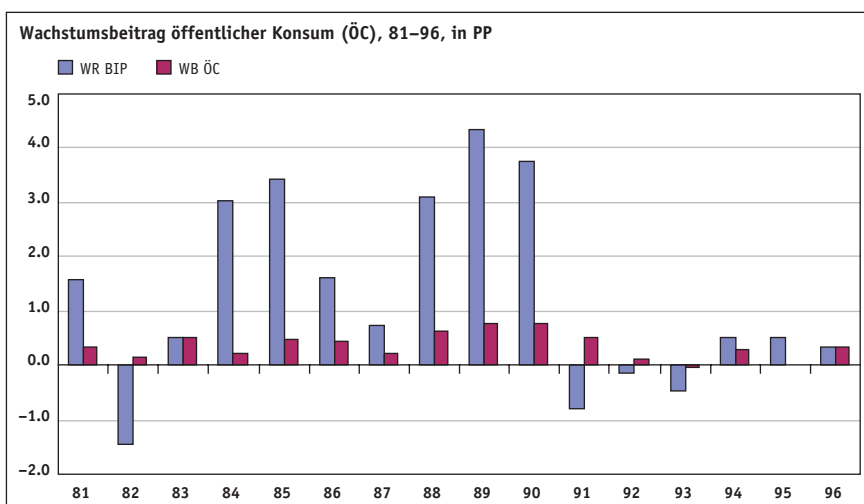
23 Ein Minuszeichen bedeutet beim Kapitalverkehr einen Kapitalexport. Zahlungsbilanzdaten stehen erst ab 1983 zu Verfügung. Bis 1984 veröffentlichte zwar die KfK eine jährliche Schätzung der Ertragsbilanz, Angaben zum Kapitalverkehr konnten wegen fehlender statistischer Angaben jedoch nicht gemacht werden. Vgl. dazu Schlup (2000).

24 Total 1, d.h. ohne Edelmetalle, Edelsteine, Antiquitäten usw.



Der öffentliche Konsum steuerte bis 1992 noch positive Beiträge zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum bei. 1993 und 1995 kamen von dieser Verwendungskomponente negative Wachstumsbeiträge, nur 1994 und 1996 trug der öffentliche Konsum leicht zur Stabilisierung der Konjunktur bei.

Der Verlauf der konjunkturellen Entwicklung zwischen den Jahren 1981 und 1996 lässt sich wiederum auch an dem aus Umfrageergebnissen der KOF in der Industrie berechneten Sammelindikator «Geschäftsgang» ablesen. Trotz weiter leicht abnehmender nomineller Wertschöpfungsanteile und deutlicher zurückgehender Beschäftigungsanteile verläuft die konjunkturelle Entwicklung in der Industrie in der Tendenz wie die gesamtwirtschaftlichen Wachstumsfluktuationen. Die konjunkturellen Schwächephasen waren aber in der Industrie noch viel stärker ausgeprägt als in der Gesamtwirtschaft. Der Dienstleistungssektor konnte offensichtlich den konjunkturellen Einbruch in der Industrie teilweise kompensieren.

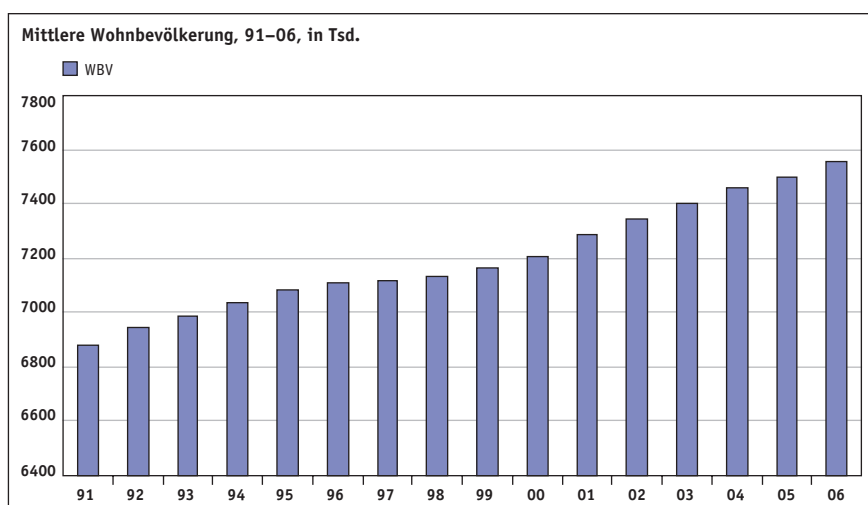
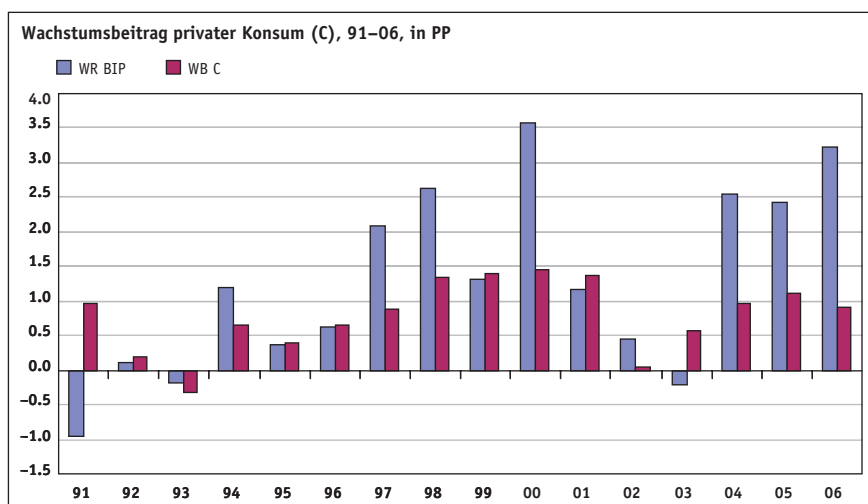
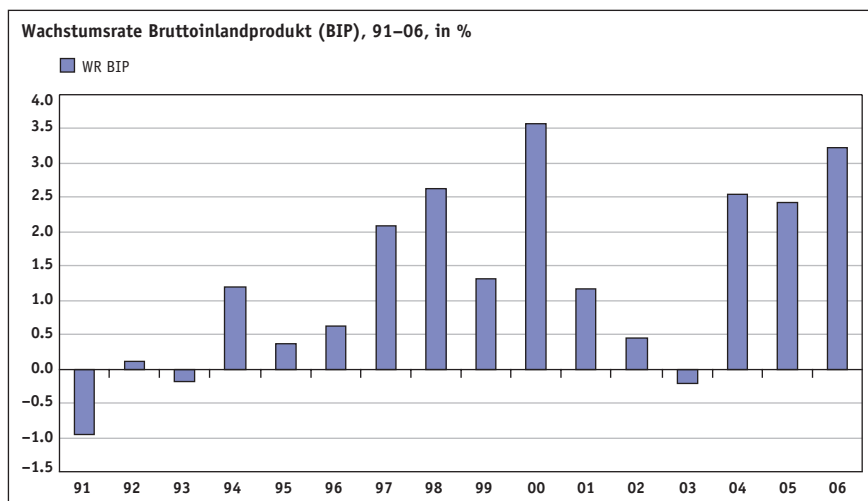


3. Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren bis heute

3.6 Die konjunkturelle Entwicklung in den Jahren von 1991 bis 2006

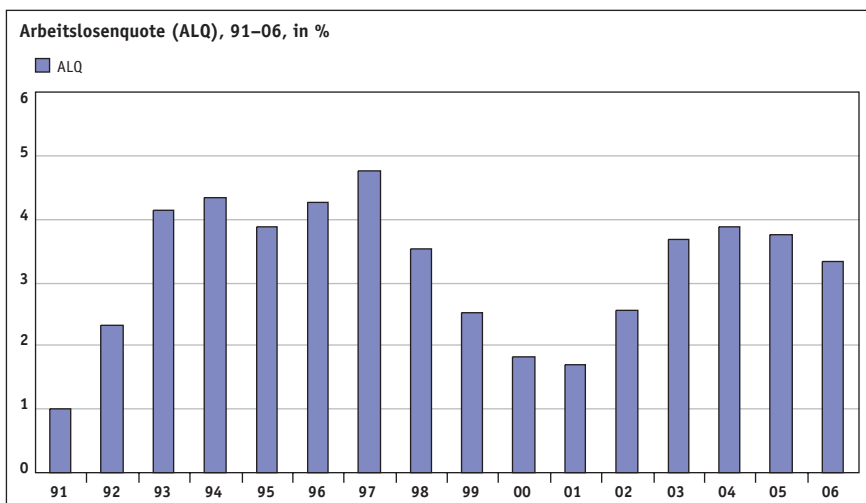
Gemessen an den Wachstumsraten des BIP zu Vorjahrespreisen (ESVG95)²⁵ setzte 1996 eine deutliche Erholung ein, die nach einem Zwischenhoch im Jahr 1998 im Jahr 2000 mit einer an die sechziger Jahre erinnernden hohen Wachstumsrate zu Ende ging. Die sich anschliessende bis 2003 andauernde Abschwungsphase dürfte durch die Korrektur an den Finanzmärkten nach Beendigung der «New Economy»-Euphorie mit ausgelöst worden sein. Im Jahr 2004 begann eine erneute und bis heute anhaltende Aufschwungsphase.

Kräftige Wachstumsbeiträge²⁶ kamen in diesen beiden Aufschwungsphasen vom Konsum der privaten Haushalte. Neben dem anhaltenden Bevölkerungswachstum waren dafür die sich jeweils rasch bessernde Arbeitsmarktlage und die daraus resultierenden Zunahmen der Arbeitnehmerereinkommen entscheidend.

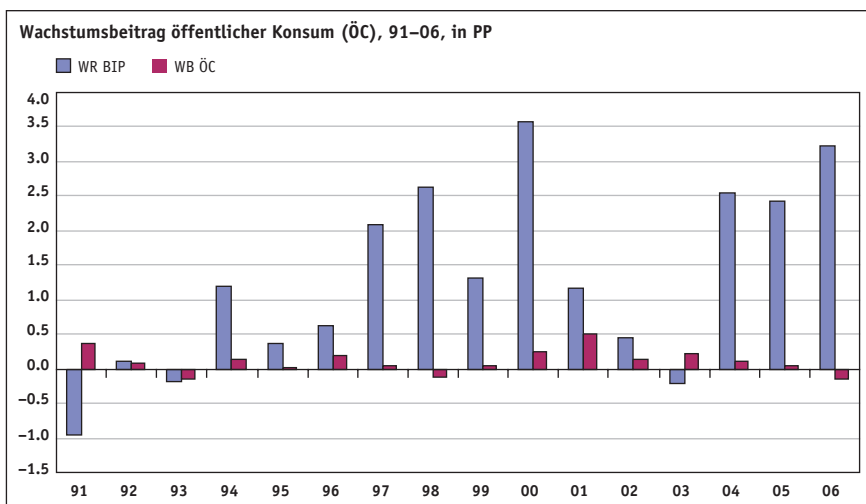
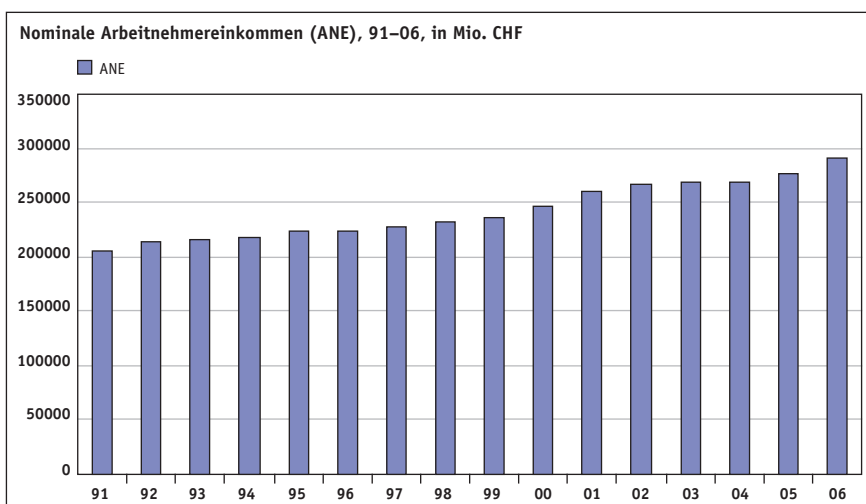


²⁵ Die VGR-Daten für die Jahre 2004 bis 2006 sind noch vorläufig und dürften insbesondere für die Jahre 2005 und 2006 noch revidiert werden.

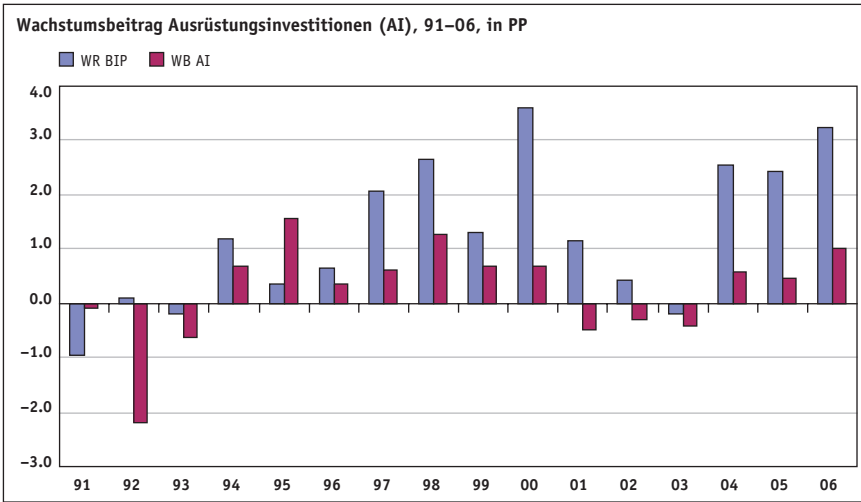
²⁶ Die Wachstumsbeiträge wurden mit den Wachstumsraten der Verwendungskomponenten zu Vorjahrespreisen berechnet.



Aufgrund der geänderten Gesamtrechnungssystematik wird nun der Wachstumsbeitrag des öffentlichen Konsums auch im Jahr 1995 als schwach positiv ausgewiesen. Die Wachstumsbeiträge dieser Verwendungskomponente waren nach 1993 nur noch 1998 und 2006 negativ. Diese Entwicklung war vor allem eine Folge der Bemühungen zur Reduktion der Defizite in den öffentlichen Haushalten. Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Erholung Ende der neunziger Jahre und ab dem Jahr 2004 war dieses Haushaltsgebaren aber durchaus konjunkturgerecht.

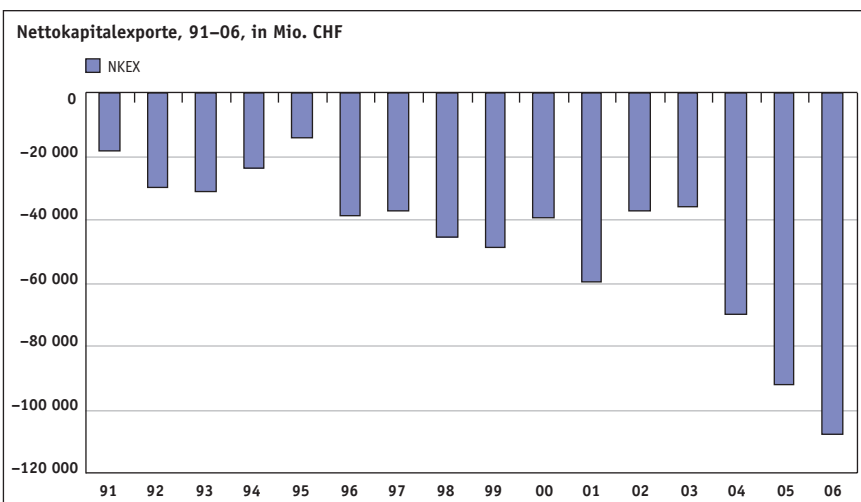
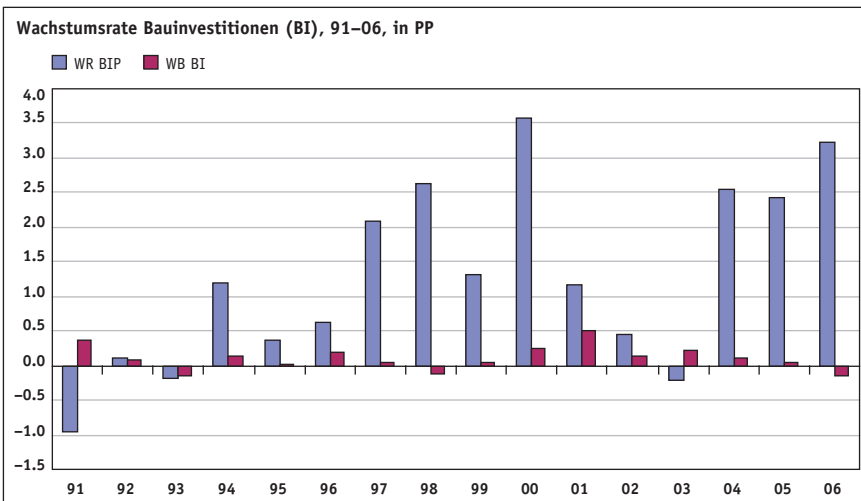


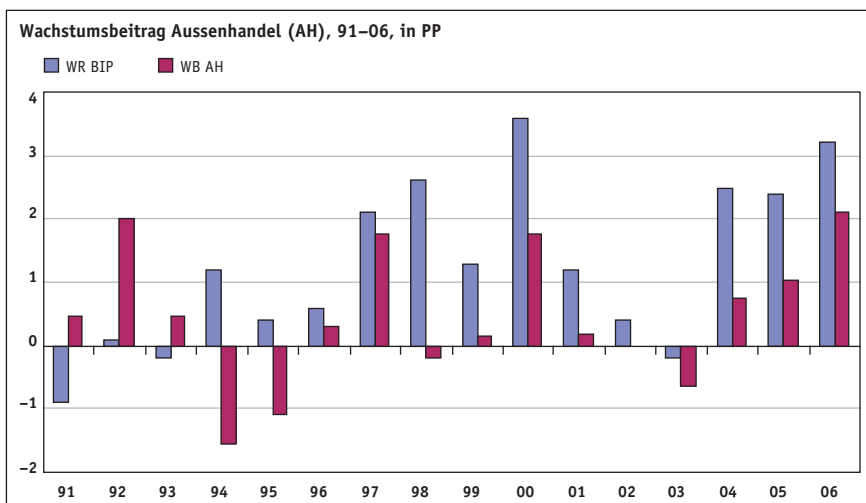
3. Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren bis heute



Zur konjunkturellen Erholung in den Jahren von 1996 bis 2000 trugen vor allem die Ausrüstungsinvestitionen (AI) bei. Auch die 2004 einsetzende gesamtwirtschaftliche Aufschwungsphase wurde durch die Ausrüstungsinvestitionen – bei weiter deutlich steigenden Nettokapitalexporten (NKEX) – mit getragen.

Die Wachstumsbeiträge der Bauinvestitionen (BI) waren in den Jahren 1993, 1998, und 2006 negativ. Nur in den Jahren 1991, 2000 und 2001 trugen die Bauinvestitionen spürbar zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum bei. Allerdings blieben die Wachstumsbeiträge auch in der konjunkturellen Schwächephase zwischen 2002 und 2004 positiv und steuerten im Jahr 2003 einen Impuls zur konjunkturellen Erholung bei.

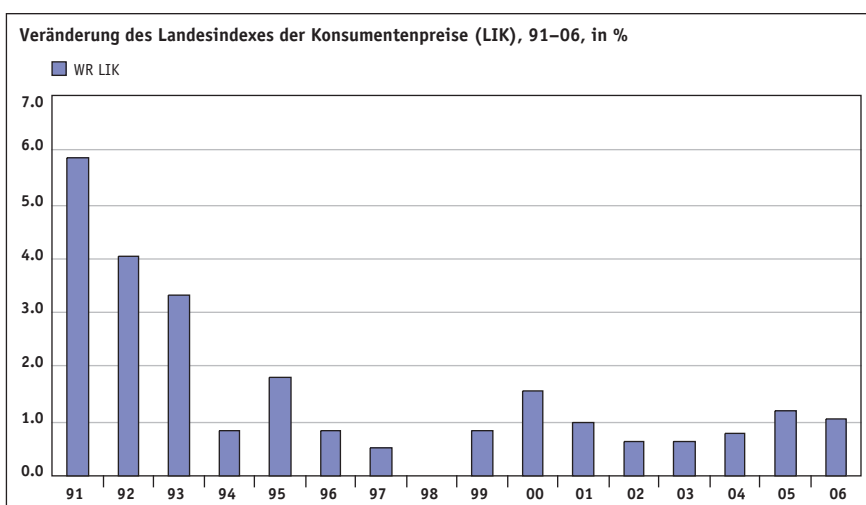
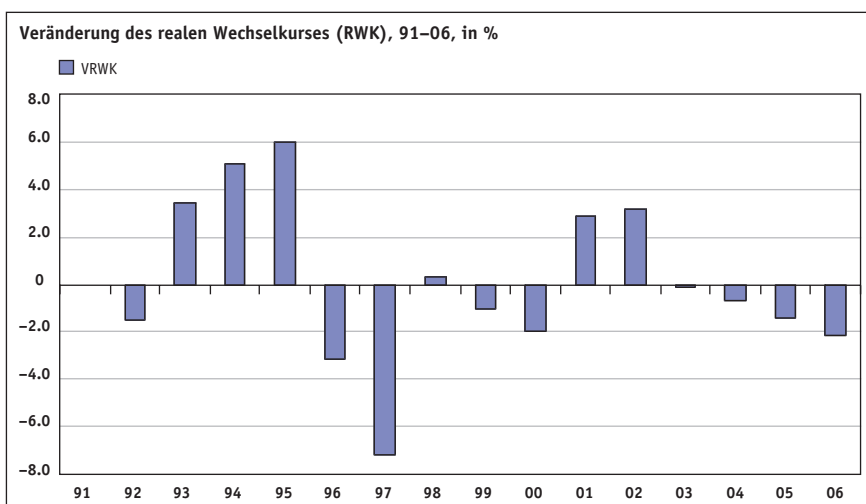




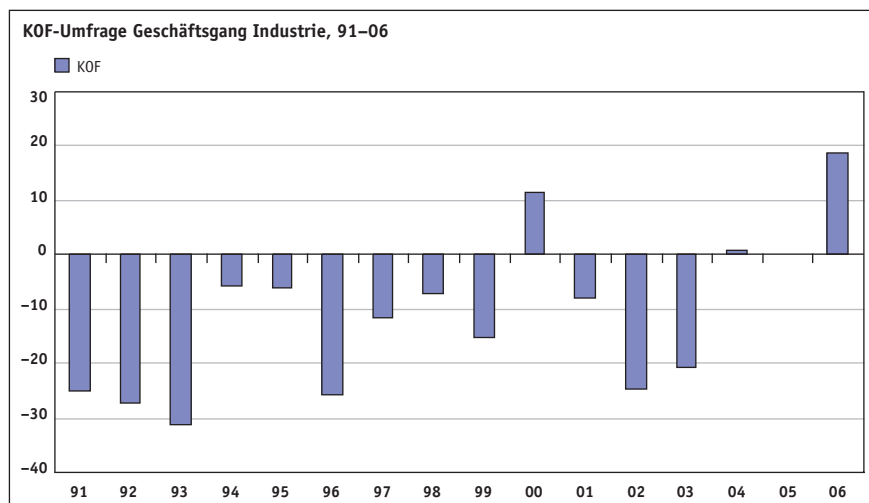
Vom Aussenhandel (AH) kamen in den Jahren 1992, 1997, 1999, 2000 und danach wieder in den Jahren 2004 bis 2006 kräftige Wachstumsimpulse.

Die Wachstumsbeiträge des Aussenhandels sind durch die Entwicklung der realen Wechselkurse beeinflusst worden. Die deutliche reale Aufwertung des CHF im Zuge der Probleme im europäischen Wechselkursmechanismus in den Jahren von 1993 bis 1995 hat die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der in der Schweiz Waren und Dienstleistungen produzierenden Unternehmen sicherlich beeinträchtigt. Auch die reale Aufwertung nach der Beendigung des Booms an den Finanzmärkten in den Jahren 2001 und 2002 dürfte für viele Exporteure nachteilig gewesen sein. Seit 2003 begünstigt die Entwicklung des realen Wechselkurses jedoch wieder die exportierenden Unternehmen.

Der Teuerungsanstieg lag im ganzen Zeitraum nicht oberhalb der nach Auffassung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) mit Preisstabilität zu vereinbarenden Spanne zwischen 1% und 2%.



3. Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz von der Hochkonjunktur in den sechziger Jahren bis heute



Der aus Umfrageergebnissen in der Industrie ermittelte Sammelindikator «Geschäftsgang» widerspiegelt zwar weiterhin die konjunkturelle Entwicklung in der Gesamtwirtschaft mit kurzen Erholungsphasen in den Jahren 1994/1995 und 1996. Die ausgeprägten Tiefs in den Jahren 1991 bis 1993, 1996 bis 1999 und 2001 bis 2004 deuten jedoch darauf hin, dass die konjunkturelle Empfindlichkeit der Industrie im Zeitablauf zugenommen hat. Nur in den Jahren 2000 und 2004 korrespondiert die Einschätzung der konjunkturellen Lage durch die Industrieunternehmen auch mit dem Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Dieser Eindruck wird durch den seit kurzer Zeit eingesetzten Beschäftigungsanstieg in der Industrie bestätigt.

3.7 Fazit des wirtschaftshistorischen Rückblicks

Der hier skizzierte Verlauf der an den Wachstumsraten des realen BIP gemessenen konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz seit den sechziger Jahren des letzten Jahrhunderts ist zunächst einmal nur eine Beschreibung der Wachstumsbeiträge der einzelnen Verwendungskomponenten des BIP. Sicherlich könnte das gezeichnete Bild durch eine Analyse der zurzeit nur ab 1990 in konsistenter Form verfügbaren Änderungen in den Wertschöpfungsanteilen oder durch eine detaillierte Darstellung der Veränderungen in der Beschäftigtenstruktur noch ergänzt werden. Auch eine Beschreibung der Produktivitätsentwicklung könnte weitere Details in Bezug auf das zu erfassende Phänomen «Konjunktur» offen legen. Allerdings stösst eine Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsentwicklung für den ganzen Zeitraum 1961 bis 2006 noch auf einige gravierende Datenprobleme.²⁸

Trotz dieser Einschränkungen gibt die Skizze doch einige Hinweise auf den überwiegend «endogenen» Charakter der beobachteten Wachstumsfluktuationen. Der Verlauf der einzelnen Verwendungskomponenten und deren Interdependenzen sprechen für eine Erklärung der Fluktuationen durch die im Verlauf des gesamtwirtschaftlichen Wachstums auftretenden Differenzen zwischen Angebot und Nachfrage.²⁹ Mit Hilfe der schon in den traditionellen Erklärungen der Wachstumsfluktuationen betonten Zusammenhänge und Abhängigkeiten zwischen den Investitionen in Bauten und Ausrüstungen, den erzielten Renditen für das eingesetzte Kapital, der Entwicklung auf den Finanzmärkten, den Preisen für die In- und Outputs sowie den Erwartungen von Investoren und Konsumenten über die künftige Entwicklung kann die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz seit den sechziger Jahren bereits recht plausibel erfasst werden. Exogene Schocks, wie die beiden Ölpreisschocks in den siebziger und achtziger

28 Das Bundesamt für Statistik (BFS) weist z.B. die Produktivitätsentwicklung erst ab 1991 aus.

29 Vgl. dazu auch Zarnowitz (1999).

Literatur

- Arvanitis, S., H. Hollenstein und D. Marquet (2005). Internationale Wettbewerbsfähigkeit: Wo steht der Standort Schweiz?, Zürich, S. 56 f.
- Burns, A. F. (1968). The nature and causes of business cycles, in: International Encyclopedia of the Social Sciences, New York, S. 226–245.
- Burns, A. F. und W. C. Mitchell (1946). Measuring Business Cycles, New York.
- Gundlach, E. (1994). Demand Bias as an Explanation for Structural Change, in: Kyklos 47, S. 249–267.
- Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF), Bericht Konjunktur 10/2005, S. 105f.
- Meier, R. und U.-P. Reich (2001). Von Gütern und Geld, Kreisläufen und Konten. Eine Einführung in die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung der Schweiz, Bern.
- Mintz, I. (1969). Dating Postwar Business Cycles: Methods and their Application to Western Germany, 1950–67, NBER Occasional Paper 107, New York.
- Oppenländer, K. H. (Hrsg.) (1997). Business Cycle Indicators, Aldershot.
- Schlup, T. (2000). Zahlungsbilanz, in: P. Bohley, A. Jans und C. Malaguerra (Hrsg.), Wirtschafts- und Sozialstatistik der Schweiz. Eine Einführung, 3. A., Bern, S. 505–527.
- Tichy, G. (1994). Konjunktur-stilisierte Fakten-Theorie-Prognose, Berlin.
- Tödter, K. H. (2006). Volumenanteile und Wachstumsbeiträge bei der Vorjahrespreismethode mit Verkettung, in: Allgemeines Statistisches Archiv, 90, S. 457–464.
- Vosgerau, H. J. (1978). Konjunkturtheorie, in: W. Albers (Hrsg.), Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Stuttgart, S. 478–507.
- Zarnowitz, V. (1973). Orders, Production, and Investment: A Cyclical and Structural Analysis, New York.
- Zarnowitz, V. (1999). Theory and History Behind Business Cycles: Are the 1990's the Onset of a Golden Age?, in: Journal of Economic Perspectives, 13, S. 69–90.

Jahren oder die Finanz- und Währungskrisen in Südostasien von 1997/1998, können unter Umständen zwar eine Fluktuationen auslösende oder verstärkende Rolle spielen, aber die in der Schweiz beobachteten gesamtwirtschaftlichen Wachstumsfluktuationen nicht allein erklären. Die Wachstumsfluktuationen waren trotz der an Ex- und Importquoten gemessenen grossen Offenheit der schweizerischen Volkswirtschaft überwiegend durch die Entwicklung der einzelnen Komponenten der Binnennachfrage geprägt. Die Auslandsnachfrage hat zwar verschiedentlich zu einer wieder zunehmenden Auslastung der technischen und personellen Kapazitäten und damit zu einer Verbesserung der Beschäftigungs- und Einkommenssituation sowie zu einer sich anschliessenden Belebung der Investitionstätigkeit geführt, die ausgewiesenen gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten wurden jedoch im Wesentlichen durch die Binnennachfrage bestimmt. Die Wachstumsraten des BIP sind dabei mit den Wachstumsraten des Konsums der privaten Haushalte bzw. mit den Wachstumsbeiträgen dieser Verwendungskomponente hoch positiv korreliert und es gibt einige Evidenz dafür, dass das BIP-Wachstum durch die Wachstumsraten des privaten Konsums im Jahr zuvor mitbestimmt wird.³⁰ Die zeitliche Entwicklung des Konsums der privaten Haushalte sollte daher nicht nur als eine Folge des gesamtwirtschaftlichen Wachstums betrachtet werden, sondern auch als eine der Ursachen. Ein längere Zeit schwaches Wachstum des privaten Konsums kann somit in konjunkturellen Schwächephasen durchaus auch ein Hindernis für eine rasche Rückkehr auf den Potenzialwachstumspfad darstellen. Insbesondere die für die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials mitentscheidenden Investitionen für Forschung und Entwicklung werden in Abschwungsphasen häufig zurückgefahren.³¹

Eine Trennung einer Erklärung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums von der Erklärung der Konjunkturschwankungen sowie eine Beschränkung der Betrachtung entweder allein auf die Angebotsseite oder die Nachfrageseite ist deshalb vordergründig und kann vor allem dann in die Irre führen, wenn es um die Ausarbeitung wirtschaftspolitischer Handlungsempfehlungen geht.

30 Vgl. Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF), Bericht Konjunktur 10/2005, S. 105f.

31 Vgl. dazu z.B. Arvanitis et al. (2005).

4. Wirtschaftslage und Makropolitik

4.1 Weltwirtschaftliche Lage und Aussichten

4.1.1 Übersicht

Die von den Verwerfungen am US-amerikanischen Immobilienmarkt ausgelösten Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten haben den konjunkturellen Ausblick zur Jahresmitte 2007 belastet. Zwar dürften die realwirtschaftlichen Auswirkungen dieser Finanzmarktspannungen insgesamt begrenzt bleiben, zumal die Notenbanken weltweit frühzeitig und entschlossen gegengesteuert haben. Dennoch haben die Risiken für die Weltkonjunktur mit dem Fortgang des Korrekturprozesses am US-Immobilienmarkt zugenommen.

Insbesondere in den USA sind die Wachstumsaussichten für den weiteren Jahresverlauf gedämpft, nachdem die Krise am Markt für Hypothekenfinanzierungen mit geringer Bonität («subprime mortgage market») nunmehr auch auf andere Segmente des Finanzmarktes übergegriffen hat. Vor allem der Konsum der privaten Haushalte dürfte angesichts der aktuellen Verschuldungssituation von den verschlechterten Finanzierungsbedingungen in Mitleidenschaft gezogen werden.

In den übrigen Weltregionen bleibt hingegen der Ausblick für dieses und nächstes Jahr auch trotz der gewachsenen Unsicherheit günstig. Im Euroraum setzt sich die gute Konjunktur dank anziehender Investitionstätigkeit und steigender Beschäftigung fort. Zudem verzeichnen wichtige Schwellenländer, wie China und Russland, eine unverändert stürmische Wachstumsentwicklung. In Kombination mit einer abgeschwächten Konjunktur in den USA und einer in vielen Ländern etwas restriktiver gewordenen Geldpolitik lässt das weltwirtschaftliche Wachstumstempo damit insgesamt leicht nach, so dass die Inflation gezähmt bleibt.

4.1.2 Weltwirtschaftliche Lage 2006

Im Jahr 2006 expandierte die Weltwirtschaft erneut kräftig. Dank einer robusten Konjunktur in nahezu allen wichtigen Regionen der Welt ist das globale BIP um 5,5% gestiegen, nach 4,9% im Vorjahr. Allerdings hat sich die Wachstumsdynamik zwischen den einzelnen Regionen deutlich verschoben. Während China und die meisten Schwellenländer weiterhin hohe Zuwachsraten verzeichnen konnten und sich dort die Dynamik sogar nochmals verstärkte, hat sich das Expansionstempo in den USA deutlich verlangsamt. Auch in Japan verlor die konjunkturel-

le Entwicklung im Jahresverlauf leicht an Schwung. Dagegen war der BIP-Zuwachs in der EU so gross wie seit dem Boomjahr 2000 nicht mehr. Der Aufschwung erfasste insbesondere auch die grossen Volkswirtschaften Deutschland und Italien, die bislang klar unterdurchschnittlich expandiert hatten.

Die US-amerikanische Wirtschaft verzeichnete 2006 im dritten Jahr in Folge ein über Potenzial liegendes Wachstum. Dabei täuscht jedoch die Wachstumsrate von 2,9% (nach 3,1% im 2005) darüber hinweg, dass sich das Expansionstempo im Jahresverlauf spürbar reduzierte. So wurde noch zu Jahresbeginn aufgrund des starken Wiederanstiegs des privaten Konsums nach den Auswirkungen der Wirbelstürme im Herbst 2005 eine BIP-Zunahme von 4,8% verzeichnet. Im 2. Quartal halbierte sich der BIP-Zuwachs im Zuge der Abkühlung am US-Immobilienmarkt. In der 2. Jahreshälfte hat sich dann das Wachstumstempo angesichts der anhaltenden Korrekturen der Wohnbauinvestitionen weiter verlangsamt; im Semestervergleich erhöhte sich die Wertschöpfung nur noch um 1,6%, nach 3,6% in der Periode zuvor.

In der EU hat die Konjunktur im vergangenen Jahr deutlich an Fahrt gewonnen. Nach vorläufigen Angaben expandierte das BIP in der EU-25 mit 3,2% so kräftig wie seit dem Jahr 2000 nicht mehr. Die Wachstumsbeschleunigung ist auf die Kombination einer noch dynamischeren Exporttätigkeit, einer anhaltenden Erholung der Investitionen und eines gestärkten privaten Konsums zurückzuführen. Der Konjunkturaufschwung ist aber nicht nur von der Verwendungsseite her breit abgestützt, sondern auch aus geografischer Sicht. Vor allem die Volkswirtschaften Deutschlands und Italiens, die in den vergangenen Jahren zur Schwäche neigten, konnten zuletzt ebenfalls kräftig expandieren. Insbesondere die deutsche Wirtschaft beeindruckte mit einem Verlaufswachstum des BIP von über 3%. Dies ist auf das Zusammenspiel mehrerer Faktoren zurückzuführen. Erstens profitierte die deutsche Wirtschaft von der starken Stellung ihrer Exportindustrie, die aufgrund ihrer hohen Wettbewerbsfähigkeit, ihrer Ausrichtung auf Wachstumsmärkte sowie ihrer Güterstruktur besonders stark zulegen konnte. Zweitens stiegen im Vorfeld der Abschaffung der Eigenheimzulage die Wohnbauinvestitionen an, so dass der seit Mitte der neunziger Jahre andauernde Schrumpfungsprozess in der deutschen Bauwirtschaft zumindest vorübergehend ein Ende fand. Drittens stiegen in Folge einer etwas günstigeren Beschäftigungsentwicklung die pri-

vaten Konsumausgaben in der Tendenz ebenfalls verstärkt an.

Der anhaltende Produktionsanstieg in der EU hat sich in einer erhöhten Kapazitätsauslastung niedergeschlagen. Diese lag Mitte des Jahres mit 83,2% wieder merklich über dem langjährigen Durchschnitt von 81,8% und erhöhte sich im Schlussquartal 2006 weiter auf 83,6%. Auch der Beschäftigungszuwachs hat sich fortgesetzt. Die harmonisierte Arbeitslosenquote in der EU-25, die 2003 und 2004 noch bei 9,0% stagnierte, ging im Jahr 2006 um 0,8 Prozentpunkte zurück. Bereits in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres ist die Quote um weitere 0,4 Prozentpunkte gefallen. Auch wenn der jüngste Zuwachs vor allem konjunkturell bedingt gewesen sein dürfte, spielen Arbeitsmarktmaßnahmen weiterhin eine wichtige Rolle.

In Japan hat die konjunkturelle Belebung im Jahresverlauf 2006 an Schwung verloren. In den ersten drei Quartalen 2006 verringerte sich das Wachstumstempo bis nahe zur Stagnation, bevor eine starke Wachstumsbeschleunigung zum Jahreswechsel 2006/2007 erneut das Bild eines volatilen Konjunkturverlaufs in Japan bestätigte. Auf das Gesamtjahr bezogen ergibt sich eine Wachstumsrate von 2,2%. Dank des beträchtlichen statistischen Überhangs von 1% wird die japanische Wirtschaft auch im Jahr 2007 kräftiger als das Potenzial (knapp 2%) expandieren.

4.1.3 Entwicklung 2007 und Aussichten

Die kräftige Aufwärtsentwicklung der Weltwirtschaft hat sich im ersten Halbjahr 2007 fortgesetzt, auch wenn in den meisten Industrieländern die Dynamik vorübergehend etwas nachgelassen hat. Die vor diesem Hintergrund für die zweite Jahreshälfte erwartete erneute Wachstumsbeschleunigung wurde durch die jüngsten Spannungen an den globalen Finanzmärkten vorübergehend in Frage gestellt; gleichwohl erweist sich die Konjunktur weltweit als äusserst robust, so dass die Turbulenzen den Konjunkturausblick nicht nachhaltig belasten dürften.

In den USA haben sich jedoch die Wachstumsaussichten mit der fortgesetzten Korrektur der Wohnbauinvestitionen merklich eingetrübt. Die Anzahl nicht mehr bedienter Hypotheken nimmt derzeit weiter zu, was in immer stärkerer Masse auf die refinanzierenden Kreditinstitute und Fonds zurückfällt. Entsprechend sinkt die Bereitschaft, neue Kredite zu gewähren. Zudem sind die Probleme am amerikanischen Markt für Subprime-Hypotheken weiterhin ungelöst. Mit Hilfe von – auch staatlichen – Massnahmen (z.B. Zinssenkungen der Notenbank) sollte sich die Situation allerdings stabilisieren lassen.

Gleichzeitig dürften die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen im Jahresverlauf nochmals ansteigen. Die Auftragslage – speziell aus dem Ausland – ist nach wie vor gut; die abermals

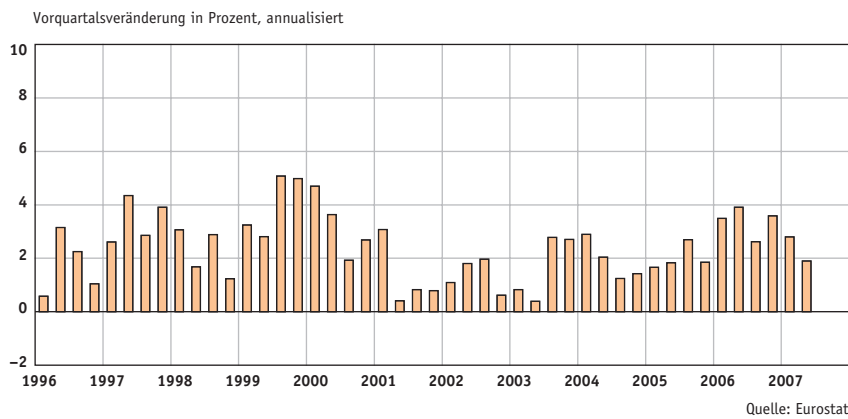
gestiegene Kapazitätsauslastung in der Industrie lag im Juli 2007 1,4 Prozentpunkte über ihrem langfristigen Durchschnitt von 81%. Zudem signalisiert der Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe eine weiter steigende Beschäftigung und zunehmende Auftrageingänge, was sich tendenziell stützend auf den privaten Konsum auswirken sollte. Andererseits hat sich die Einschätzung der Kaufanreize für langlebige Konsumgüter aufgrund der ausbleibenden Vermögenseffekte, hoher Zinsen und bestehender Inflationssorgen verschlechtert. Entsprechend ist mit einer deutlich verlangsamten Zunahme der privaten Konsumausgaben zu rechnen. Stützend dürfte der Aussenbeitrag wirken. Aufgrund des bereits erfolgten und sich weiter fortsetzenden Wertverlusts des US-Dollars wird die robuste Zunahme der Exporte andauern, während die Importe angesichts der schwächeren Konsumnachfrage nur moderat zunehmen.

Das derzeit breit abgestützte Wirtschaftswachstum in der Europäischen Union geht einher mit steigenden Unternehmensgewinnen, soliden Bilanzstrukturen, einer im langjährigen Vergleich überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung in der Industrie und einer verbesserten Arbeitsmarktlage. Dies gibt der europäischen Konjunktur eine gewisse Widerstandskraft gegenüber der Abschwächung in den USA. Für 2007 wird als Folge der Kombination von nachlassenden Exporten und temporär gedämpftem privatem Konsum in Deutschland eine vorübergehende Wachstumsabschwächung erwartet. Die auch noch im nächsten Jahr gewährten steuerlichen Anreize für Unternehmensinvestitionen in Deutschland, deutlich reduzierte Lohnnebenkosten in Italien sowie ein weiterhin lebhafter Konsum in den meisten anderen EU-Ländern sollten für eine erneute Aufwärtsbewegung im Verlaufe des Jahres sorgen.

Die weiteren Aussichten für die internationale Konjunktur bleiben damit insgesamt freundlich. Die US-Wirtschaft dürfte zwar noch einige Zeit durch die Schwäche des Bausektors gebremst werden und unter ihrem Potenzial wachsen; gleichzeitig sollte vor allem eine robuste Entwicklung bei den gewerblichen Investitionen ein Abgleiten in die Rezession verhindern. Vor allem im Euroraum, aber auch in Japan sollte sich hingegen die günstige konjunkturelle Entwicklung in den nächsten Quartalen fortsetzen. Zwar befinden sich im Euroraum die Geschäftsklimaindizes im Frühsommer 2007 nicht mehr ganz auf den im vergangenen Jahr erreichten Höchstständen, doch weiterhin auf Niveaus, die eine lebhaft konjunkturelle Expansion erwarten lassen.

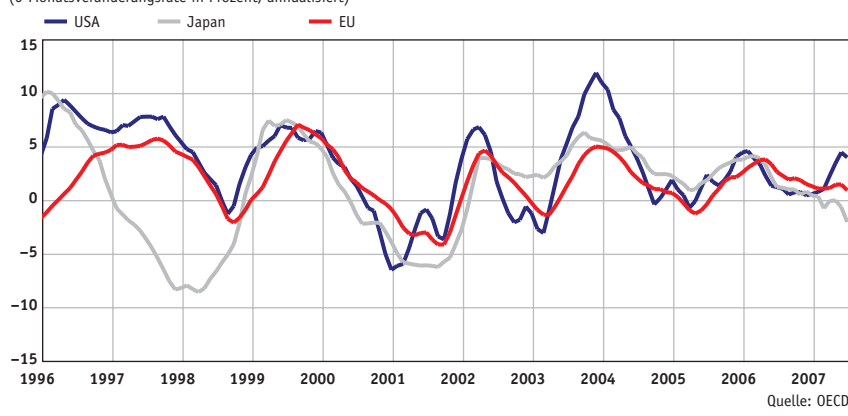
Alles in allem spricht derzeit vieles dafür, dass sich der seit 2004 anhaltende weltwirtschaftliche Aufschwung – mit den global betrachtet höchsten Wachstumsraten seit den frühen siebziger Jahren – in diesem und im nächsten Jahr fort-

Grafik 4.1: EU (25) – Entwicklung des realen BIP



Grafik 4.2: OECD-Sammelindizes vorlaufender Indikatoren

(6-Monatsveränderungsrate in Prozent, annualisiert)



setzen wird. Angesichts der in vielen Ländern steigenden konjunkturellen Auslastung und der erfolgten Rücknahme der expansiven Geldpolitik dürfte sich das weltwirtschaftliche Wachstumstempo nach dem hervorragenden Jahr 2006 zwar etwas abschwächen, jedoch überdurchschnittlich hoch bleiben. So rechnet etwa der IWF damit, dass das Welt-BIP 2007 und 2008 um jeweils gut 5% wächst, was nur geringfügig unter den Zunahmen der letzten drei Jahre liegen würde. Dabei werden die «emerging markets», deren Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum in den letzten Jahren beständig zugenommen hat, weiterhin positive Impulse liefern, selbst wenn namentlich in China und in Indien die Politik bestrebt ist, das überschäumende Wachstum zu dämpfen. Die Auswirkungen dieser Politiken sind derzeit indes noch schwierig abzuschätzen. Innerhalb der OECD dürfte 2007 der Euroraum dank anhaltend lebhafter Binnenkonjunktur ein wesentlicher Wachstumsmotor sein, während das Wachstum in den USA erstmals seit 2001 tiefer ausfallen dürfte als im Euroraum und in

Japan. Dies sollte sich aber spätestens 2009 wieder umkehren, weil für die USA eine Wiederbelebung des Wachstums zu erwarten ist, während die Auftriebskräfte in Europa und Japan allmählich nachlassen dürften.

4.2 Konjunkturelle Entwicklung

Das aktuelle Konjunkturszenario entfaltet sich vor dem Hintergrund eines in den vergangenen Jahren äusserst kräftigen Weltwirtschaftswachstums, zu welchem – anders als in vergangenen Boomphasen – alle Regionen der Welt und nicht zuletzt die Schwellenländer beigetragen haben. Die von Problemen bei der Immobilienfinanzierung in den USA angestossenen Turbulenzen an den internationalen Geld- und Finanzmärkten werfen allerdings die Frage auf, ob sich die Weltwirtschaft nach den jüngsten Korrekturen noch auf demselben soliden Wachstumspfad befindet. Der Auslöser der Turbulenzen ist zwar lokaler Natur, und die Finanzierung von Haushalten und Unternehmen steht in den meisten anderen Ländern in der Regel auf sicherer Basis. Ein Übergreifen auf weitere Regionen ist angesichts der weltweiten wirtschaftlichen Verflechtung jedoch nicht ganz auszuschliessen. Unser Szenario geht jedoch davon aus, dass die wahrscheinlichste Entwicklung in einer nur leichten und vorübergehenden Eintrübung besteht.

Die Schweizer Wirtschaft ist nach der kurzen Rezession im Jahr 2003 kräftig gewachsen. Seit einiger Zeit macht sich dieses Wachstum auch am Arbeitsmarkt bemerkbar, zunächst in den exportorientierten Wirtschaftszweigen und im Finanzsektor, mittlerweile aber auch bei Erstellung von Gütern und Dienstleistungen für den Binnenkonsum wie z.B. im Detailhandel und im Gastgewerbe. Seit 2002 wuchs auch der Wohnbau stark. Vom öffentlichen Sektor gingen bis zuletzt keine positiven konjunkturellen Impulse aus. Der konjunkturelle Aufschwung wurde somit zunächst von den Exporten angestossen, ist aber mit der Zeit massgeblich von der Binnenanfrage getragen worden, was sich bis ins Jahr 2008 fortsetzen dürfte. Bemerkenswert dabei ist, dass sich bis heute kaum Anzeichen einer sich erhöhenden Teuerung manifestiert haben. Weder die seit Anfang 2002 steigende Anspannung auf dem Gütermarkt noch die Schwächung des Schweizer Franken haben zu einem spürbar erhöhten Preisauftrieb geführt.

Am aktuellen Rand zeigen die aktuellen Indikatoren und Umfragen ein anhaltendes und breit abgestütztes Wirtschaftswachstum an, das Expansionstempo hat sich allerdings zuletzt verlangsamt, und die Bauwirtschaft stagniert auf hohem Niveau. Der Höhepunkt des positiven Konjunkturverlaufs dürfte also unserem Szenario zufolge um die Mitte des laufenden Jahres erreicht worden sein. Für die Wachstumsabflachung ist in erster Linie die Exportwirtschaft

verantwortlich, wobei zum einen mit einer leicht nachlassenden Exportnachfrage zu rechnen ist, zum anderen aber dort, wo die Nachfrage ungebremst bleibt, Produktionsengpässe sichtbar werden dürften.

Bei der prognostizierten Entwicklung handelt sich somit nicht um einen Konjunkturabschwung, sondern um ein Einschwenken auf den Potenzialpfad nach einer Phase mit ungewöhnlich hohem Expansionstempo. Der Arbeitsmarkt reagiert mit etwas Verzögerung auf die Wachstumsverlangsamung. Die Investitionen gehen nur langsam zurück und bewirken gegen Ende des Prognosezeitraums die Schliessung der zurzeit positiven Output-Lücke.

Die Prognoserisiken sind zurzeit besonders gross. Bei Abschluss dieser Prognose lag der Beginn der Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten, welche durch die Korrekturen am US-Immobilienmarkt ausgelöst worden waren, rund sechs Wochen zurück. Die letzten Wirtschaftsindikatoren zeigen, dass die direkten Folgen dieser Ereignisse für die Wirtschaft der USA noch gering, weitergehende Auswirkungen auf den privaten Konsum aber nicht auszuschliessen sind. Der seit einiger Zeit diskutierte Trend einer Abkoppelung der restlichen Welt von der US-Wirtschaft hat sich in den vergangenen Wochen, zumindest was die Finanzmärkte betrifft, nicht bestätigt. Der Kursrückgang am Aktienmarkt blieb nicht auf die USA beschränkt, und das Gleiche gilt für die Liquiditätsengpässe am Interbanken-Geldmarkt. Ausserdem zeigte sich, dass verschiedene Finanzinstitute ausserhalb der USA zu hohe Risiken im «Subprime»-Wertpapiergeschäft eingegangen waren. Es bleiben zudem Zweifel, ob nach vier Jahren mit überdurchschnittlichen Kursgewinnen die jüngsten Korrekturen die Aktienmärkte bereits wieder in Einklang mit den Fundamentalfaktoren gebracht haben. Inzwischen wurden die ursprünglichen Kursverluste an den meisten Börsen zumindest teilweise wieder wettgemacht, die Nervosität an den Geld- und Finanzmärkten ist aber nach wie vor hoch.

Im Einklang mit der Mehrzahl der Beobachter der internationalen Wirtschaft geht die aktuelle KOF-Prognose von einer vergleichsweise leichten und vorübergehenden konjunkturellen Eintrübung der Konjunktur in den USA als wahrscheinlichstem Szenario aus. Eine Abweichung der tatsächlichen Entwicklung nach unten könnte aber drastischer ausfallen als eine ebenfalls zu erwägende Abweichung nach oben.

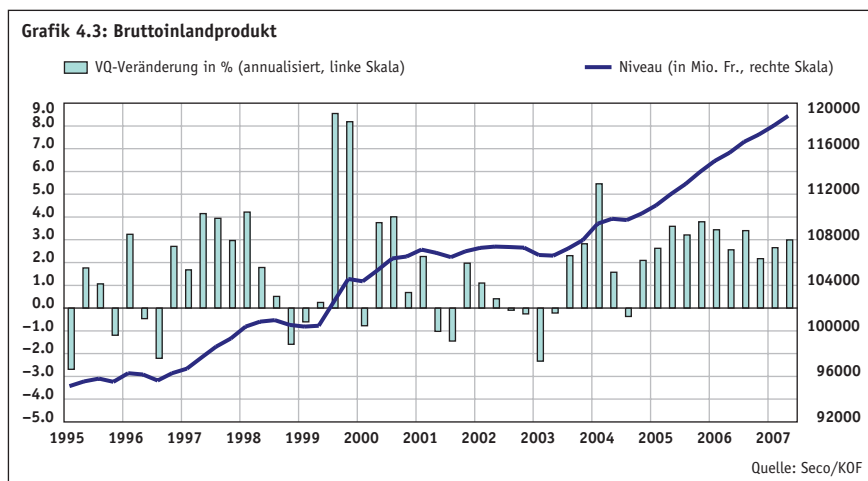
Die Schweizer Wirtschaft wird vom US-Konjunkturszenario vor allem indirekt berührt. Zum einen ist die EU als wichtigster Exportmarkt der Schweiz konjunkturell nach wie vor eng mit den USA verflochten. Zudem sind die Exporte von Luxusgütern und Ausrüstungsinvestitionen in den asiatischen Raum stark konjunkturabhängig, so dass es spürbare Folgen hätte, wenn die Kon-

junktur in diesen Ländern, die stark auf die USA ausgerichtete Exporte aufweisen, von einem Konjekturereinbruch in den USA in Mitleidenschaft gezogen würde. Schliesslich ist im Auge zu behalten, dass die Schweiz aufgrund des hohen Wertschöpfungsanteils des Finanzsektors sensibel auf Störungen an den internationalen Finanzmärkten reagiert.

Die Entwicklung am Schweizer Arbeitsmarkt ist diesem Szenario zufolge insgesamt positiv. Nach mehreren Jahren deutlichen Wirtschaftswachstums zieht nun auch die Beschäftigung an. Zwar ist die Quelle der «stillen Reserve» vermutlich nicht versiegt. Wie die aktuell verfügbaren Indikatoren und Umfragedaten zeigen, ist die Nachfrage nach Arbeitskräften aber hoch, und seit einigen Monaten wird erstmals seit der letzten Hochkonjunktur um das Jahr 2000 wieder ein Mangel an Arbeitskräften als Produktionshemmnis genannt.

Der Mangel ist momentan allerdings weit weniger akzentuiert als in der letzten Hochkonjunktur, was nicht zuletzt mit der Öffnung des Schweizer Arbeitsmarktes zusammenhängen dürfte. Andererseits lässt die Statistik bislang nicht erkennen, ob die Nettozuwanderung durch die Freizügigkeit über die Sogwirkung der guten Wirtschaftslage in der Schweiz hinaus einen positiven Impuls erhalten hat. Jedoch ist absehbar, dass es in der anstehenden Lohnrunde trotz des erleichterten Arbeitsmarktzugangs für EU-Staatsangehörige zu spürbaren Lohnerhöhungen kommen wird.

An dieser Stelle ist nach der Höhe der Schweizer Potenzialwachstumsrate zu fragen. Wäre diese bekannt, so könnte identifiziert werden, ob am Ende des Prognosezeitraums noch eine – gemessen am Üblichen – expansive Konjunktur resultiert. Nun ist die Potenzialwachstumsrate leider keine direkt messbare Grösse und mittel- und langfristig veränderlich. Die Diskussion der vergangenen Jahre mündete in eine geschätzte Potenzialwachstumsrate der Schweiz, die – gemessen etwa am Durchschnitt der OECD-Länder – unterdurchschnittlich war. Die Protagonisten einer «Wachstumsschwäche» machen strukturelle Faktoren für ein niedriges Potenzialwachstum verantwortlich und melden Reformbedarf an, während andere Beobachter auf Schwierigkeiten bei der statistischen Erfassung des Wirtschaftswachstums hinweisen, die im Falle der Schweiz in der Vergangenheit zu einer systematischen Unterschätzung geführt haben könnten. Die aktuelle Prognose endet nun 2009 mit einer BIP-Vorjahreswachstumsrate im Bereich von 2%, was gemessen an den Einschätzungen während der vergangenen 10 bis 15 Jahre eher am oberen Rand liegen dürfte. Hat also die Potenzialwachstumsrate der Schweiz zugenommen? Diese Frage ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht zu beantworten, da konjunkturelle und potenzialbedingte Wachstumsdeterminan-



ten am aktuellen Rand nicht klar auseinander gehalten werden können.

In diesem Zusammenhang ist weiter erwähnenswert, dass nach den beiden jüngsten Revisionen der Schweizerischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für den Zeitraum ab 1990 die durchschnittliche BIP-Wachstumsrate für die Vergangenheit um einige Dezimalprozentpunkte höher ausgewiesen wird als mit der früheren Methode. Mit anderen Worten, mit der heute für angemessen gehaltenen Statistik zeigt sich, dass das BIP-Wachstum der Schweiz zuvor eher unterschätzt wurde. Eine aus heutiger Sicht tendenziell eher höher als zuvor veranschlagte Potenzialwachstumsrate wäre daher zumindest teilweise als Folge dieser statistischen Neueinschätzung aufzufassen.

4.3 Lage der schweizerischen Wirtschaft und Aussichten

4.3.1 Aufschwung ist breit abgestützt

Die Daten für 2006 vermitteln das Bild einer sehr lebhaften Konjunktur. So wuchs das Bruttoinlandprodukt (BIP) mit 3,2% so schnell wie schon seit sechs Jahren nicht mehr, nachdem bereits in den beiden Vorjahren beträchtliche Zuwächse verzeichnet worden waren (2004: +2,5; 2005: +2,4%). Zwar waren die Quartalswachstumsraten im vergangenen Jahr nicht so hoch wie zum Höhepunkt des Boomjahrs 2000 – allerdings ist der derzeitige Aufschwung breiter abgestützt und auch von längerer Dauer.

Auch am aktuellen Rand lassen sich noch keine Anzeichen erkennen, dass der Aufschwung an Fahrt verliert. So blieben die saisonbereinig-

ten Quartalswachstumsraten auf hohem Niveau und lagen im 1. und im 2. Quartal dieses Jahres annualisiert bei rund 3%.

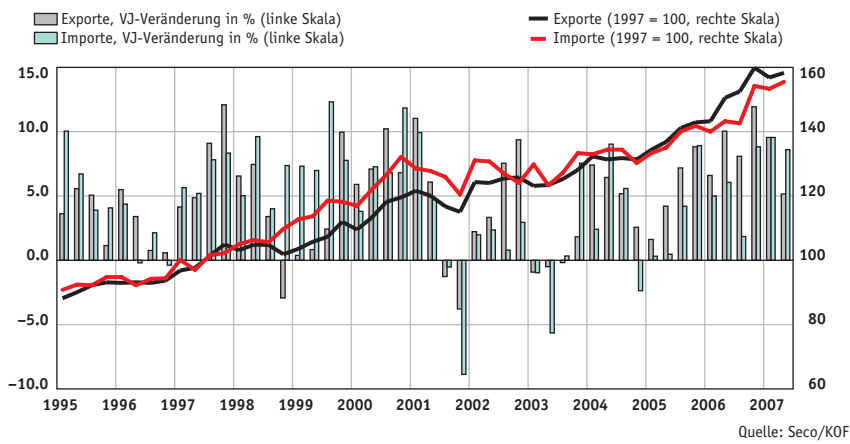
Verschiedene Quellen zeigen an, dass der Aufschwung seit Anfang 2005 sehr dynamisch ist und die meisten Branchen von ihm profitieren. So liefen für die Industrie die beiden vergangenen Jahre äusserst erfolgreich. Schon Ende 2005 wuchs dort die Produktion ähnlich schnell wie im Boomjahr 2000 und dürfte sich 2006 noch einmal leicht beschleunigt haben. Den KOF-Umfragen zufolge hat diese Entwicklung sogar bis in die jüngste Vergangenheit angehalten. Ähnlich erfolgreich wie in der Industrie verliefen die letzten beiden Jahre im Bausektor. Seither hat sich hier das Bild allerdings deutlich gewandelt: In der ersten Hälfte des laufenden Jahres ist die Dynamik praktisch zum Erliegen gekommen. Der dritte Sektor – die Dienstleistungsbranche – hat dagegen seit Anfang 2006 zunehmend an Bedeutung gewonnen. Auch hier konnten die meisten Unterbranchen profitieren. Vor diesem Hintergrund hat sich die Ertragslage der Unternehmen insgesamt im Jahr 2006 weiter verbessert. Die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität konnte im Jahr 2005 um 2,3% gesteigert werden. Weil die Beschäftigung 2006 stark zunahm, wuchs die Produktivität aber nur noch leicht. Zusammen mit erstmals wieder stärker steigenden Löhnen ergibt sich daraus ein leicht bremsender Effekt auf die Gewinne.

4.3.2 Aussenhandel und Investitionen beflügeln die Nachfrageseite

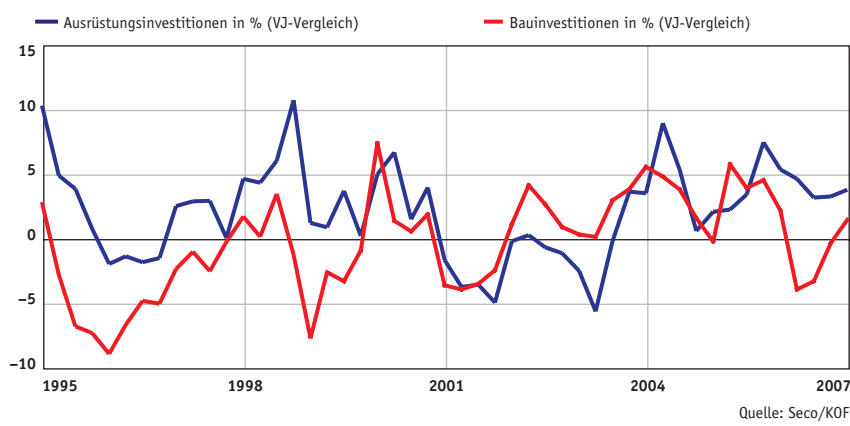
Nachfrageseitig wurde der Aufschwung zunächst von den Exporten getragen, die 2006 um 10% anstiegen. Sie legten auch im 1. Halbjahr 2007 weiter zu (um 6,7%), vor allem dank der guten Konjunkturlage in der EU als wichtigster Exportregion. Etwas nachgelassen haben die Ausfuhren in die USA und Japan, und zwar sowohl aufgrund des dort schwächeren Konsums als auch des im Vergleich zu Dollar und Yen starken Frankens. Hohe Tourismusexporte sorgten bei den Dienstleistungsexporten für einen Anstieg um 8,4% im ersten Halbjahr. Im Gegenzug konnten auch die Einfuhren kräftig zulegen. So stiegen die Warenimporte im ersten Halbjahr dieses Jahres stark an, und zwar um 7,4%. Dafür war vor allem die hohe Nachfrage nach Konsumgütern verantwortlich. Allerdings ging die Dynamik zuletzt etwas zurück. Schwächer als 2006 fielen mit -1,1% die Dienstleistungsimporte aus, welche die Bereiche Tourismus, Lizenzen/Patente, Transporte sowie Banken und Versicherungen umfassen. Nach einem kurzfristigen Rückgang Ende 2006 verteuerten sich die Importe wieder, wobei besonders die Preise für Rohstoffe überdurchschnittlich stiegen.

Auch die Ausrüstungsinvestitionen legten seit Anfang 2005 kräftig zu. Stiegen sie in jenem Jahr noch um 4,0%, erreichte die Zunahme 2006

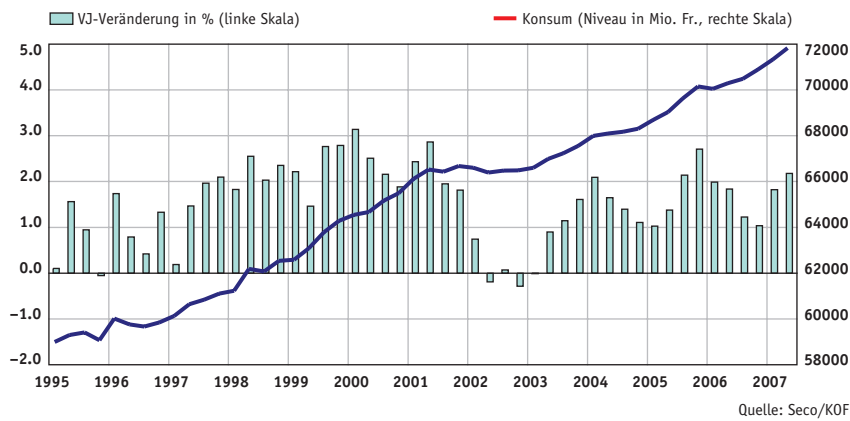
Grafik 4.4: Aussenhandel (Exporte + Importe)



Grafik 4.5: Ausrüstungs- und Bauinvestitionen



Grafik 4.6: Privater Konsum



sogar die Marke von 8,6%. Die Verlaufswachstumsraten erreichten ihren Höhepunkt im 3. (+10%) und 4. Quartal 2005 (+14%) und sanken 2006 auf Werte zwischen 4% und 10%. In den ersten beiden Quartalen 2007 waren es noch 6% bzw. 7%. Ein leichter Preisanstieg für Investitionsgüter hat diesen Prozess 2006 begleitet und sich in der ersten Hälfte des laufenden Jahres noch leicht verstärkt.

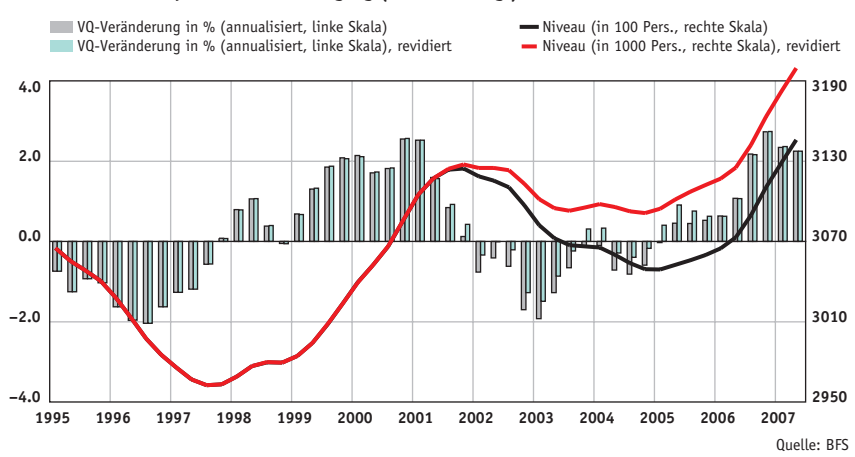
4.3.3 Kaum positive Impulse vom öffentlichen Konsum

Vom Staatssektor kamen dagegen keine positiven Impulse, die Finanzpolitik war 2006 im vierten Jahr in Folge restriktiv. Nach einem ausgeglichenen Staatshaushalt 2005 von Bund, Kantonen und Gemeinden dürfte 2006 ein Überschuss von 7,0 Mrd. CHF (1,4% des BIP) resultieren. Hauptgrund dafür ist, dass die Einnahmen, v.a. bei Kantonen und Gemeinden, mit 5,1% wesentlich stärker als die Ausgaben (+1,0%) stiegen. Dies dürften noch Nachwirkungen aus den vorher defizitären Jahren sein. Unter Berücksichtigung der Sozialversicherungen ergab sich 2006 immer noch ein Überschuss von 6,7 Mrd. CHF, nach einem Defizit von 1,0 Mrd. CHF im Jahr 2005. Sehr verhalten entwickelte sich der öffentliche Konsum. Er folgte damit einem seit mehreren Jahren andauernden Trend. Nach vorläufiger Schätzung des BFS gab es 2006 in diesem Sektor sogar einen Rückgang um 1,4%. Auch dies ist noch immer eine Folge des Spardrucks nach einem in den Jahren zuvor deutlichen Anstieg der Staatsquote und defizitärer Haushalte.

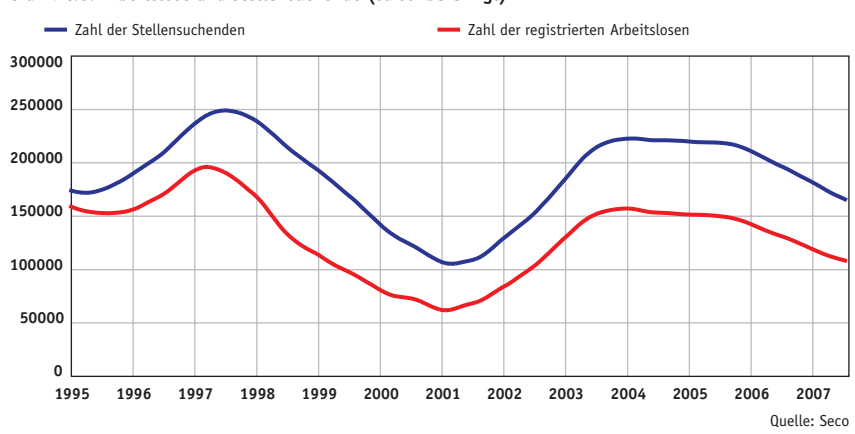
4.3.4 Privater Konsum wird mehr und mehr zur Wachstumsstütze

Der private Konsum dagegen wuchs 2006 weiter, wenn auch zunächst etwas schwächer als im Vorjahr, und zwar um 1,5% (2005: 1,8%). Die leichte Verlangsamung war allerdings Witterungseinflüssen zuzuschreiben und somit vorübergehend. Seit der zweiten Jahreshälfte 2006 hat sich das Konsumwachstum wieder etwas beschleunigt. Dies zeigt sich auch in den realen Detailhandelsumsätzen, die deutlich nach oben weisen. Auch die Erwartungen der Händler sind auf Wachstum ausgerichtet. Ebenso konnten die Hotels und Kurbetriebe ihre Einbussen nach dem schneearmen Jahresbeginn wieder wettmachen. Die Neuzulassungen von Personenwagen lagen in der ersten Jahreshälfte 3% über dem Vorjahresergebnis. Die positive Konsumstimmung schlägt sich auch in der Konsumentenbefragung des Seco vom Juli 2007 nieder: Der Sammelindex hat sich auf hohem Niveau stabilisiert, und die Erwartungen hinsichtlich der künftigen finanziellen Lage der Haushalte tendieren leicht aufwärts. Etwas schlechter als vergangenen November rangierte zuletzt die Neigung zu grösseren Anschaffungen,

Grafik 4.7: Vollzeitäquivalente Beschäftigung (saisonbereinigt)



Grafik 4.8: Arbeitslose und Stellensuchende (saisonbereinigt)



sie ist aber immer noch auf vergleichsweise hohem Niveau.

4.3.5 Beschäftigung gewinnt an Schwung – Arbeitslosigkeit sinkt aber zunächst nur leicht

Unterstützung findet der Konsum vor allem von Seiten des Arbeitsmarktes und der Einkommen. Dabei hat der Schwung am Arbeitsmarkt erst im Verlauf des letzten Jahres eingesetzt und ist seit Mitte 2006 ähnlich kräftig wie im Jahr 2000. Dies gilt bis in die jüngste Vergangenheit. Wie auch im letzten Boom, profitieren vor allem die Vollzeitstellen, die Teilzeitarbeit befindet sich im Vergleich dazu auf dem Rückzug. Deshalb nahm die vollzeitäquivalente Beschäftigung noch stärker zu als die nach dem Kopfprinzip gemessene. Gleichwohl bleibt der seit 2004 zu beobachtende Rückgang der Zahl der Stellensuchenden bzw. Arbeitslosen relativ bescheiden, zumal hierbei die noch immer recht hohe Zahl

von Aussteuerungen eine Rolle spielt. Offenbar profitieren die Stellensuchenden bzw. Arbeitslosen vergleichsweise wenig vom Beschäftigungsanstieg. So kamen aus einzelnen Branchen bereits Meldungen über erste Probleme bei der Suche nach neuen Mitarbeitern, und vor allem bei gut qualifiziertem Personal in gewissen Branchen können mittlerweile durchaus Engpässe bestehen. Insgesamt betrachtet herrscht aber in der Schweiz noch keine Vollbeschäftigung, und es besteht erhebliches Potenzial für einen weiteren Beschäftigungsanstieg. Der Beschäftigtenquotient und der Erwerbstätigenquotient (Anteil der Beschäftigten bzw. Erwerbstätigen an den Personen im erwerbsfähigen Alter) lag Mitte 2007 zwar ähnlich hoch wie zur Zeit des letzten Wirtschaftsaufschwungs. Von den Höchstwerten Ende der neunziger Jahre ist man aber noch weit entfernt. Zudem ist die offizielle Quote der Arbeitslosen (3,3% im Jahr 2006; sukzessiver Rückgang auf 2,7% in der ersten Hälfte dieses Jahres) zurzeit deutlich höher als in den Jahren 1990/91 bzw. 2000/01. Vollbeschäftigung oder ein ausgetrockneter Arbeitsmarkt liegen also derzeit nicht vor.

4.3.6 Löhne beginnen zu steigen, Preise bleiben fast konstant

Von der Lage am Arbeitsmarkt werden auch die Lohneinkommen beeinflusst. Allerdings war im Herbst 2005, als die Löhne für 2006 verhandelt wurden, der Beschäftigungsanstieg noch zu schwach, um das ebenfalls zunehmende Arbeitsangebot zu kompensieren. Dies erklärt, warum die Nominallohne gemäss BFS-Index (mit Bezug auf bestehende Arbeitsverhältnisse) mit 1,2% kaum schneller wuchsen als in den beiden Jahren zuvor. Ein anderes Lohnkonzept liegt den Arbeitnehmereinkommen der VGR zugrunde. Darin sind auch Lohnzunahmen aufgrund von Stellenwechseln, die Wirkungen von Verschiebungen in der Qualifikationsstruktur sowie Bonuszahlungen enthalten. Deshalb reagieren die VGR-Löhne oft schneller und ausgeprägter auf die Lage am Arbeitsmarkt. 2006 fiel der Anstieg mit 4,3% (nominell) denn auch deutlich kräftiger aus als in den Vorjahren (0,1% im Jahr 2004 bzw. 3,1% im Jahr 2005). Ursachen dürften der einsetzende Mangel an qualifizierten Arbeitskräften sowie erhöhte Bonuszahlungen im Finanzsektor gewesen sein.

Erstaunlicherweise blieben die Preise – zumindest für die Endverbraucher – trotz des kräftigen Wachstums nahezu konstant. Gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) ist für das laufende Jahr mit einer durchschnittlichen Teuerungsrate von 0,6% zu rechnen – gerade einmal halb so viel wie 2006. Dabei sind die technischen Kapazitäten äusserst stark ausgelastet, und der Franken befindet sich gegenüber dem Euro noch immer in einer Schwächephase. Während die meisten Waren nicht teurer wur-

den, zogen die Preise für Dienstleistungen kräftiger an. Den mit Abstand grössten Sprung machten jedoch die Wohnungsmieten. Auch Benzin und Heizöl sind seit Februar wieder kontinuierlich teurer geworden, nachdem Ende 2006 ein Preiseinbruch zu verzeichnen gewesen war. Der derzeitige Preisanstieg für Erdölprodukte dürfte weiter anhalten. Damit treiben bis Jahresende die Treibstoffpreise die Gesamtteuerung merklich nach oben.

4.3.7 Bausektor stagniert auf hohem Niveau

Einer der wenigen Wermutstropfen im Konjunkturbild ist der Bausektor. Entgegen den hoch gesteckten Erwartungen schloss das Baujahr 2006 mit einem Rückgang der realen Bauinvestitionen um 1,4% ab. 2005 wurde noch ein Anstieg von 3,5% verzeichnet. In den ersten beiden Quartalen 2007 gaben die Bauinvestitionen weiter leicht nach. Der Wohnbau hat seinen Höhepunkt offenbar überschritten. Nach 5,0% Steigerung 2005 gingen die Investitionen 2006 um 1% zurück. Damit bewegt sich die Aktivität in dieser Sparte aber nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau, mit Rekordzahlen bei den fertig gestellten Wohnungen (41 600 im Jahr 2006). Im ersten Halbjahr stieg die Zahl im Vorjahresvergleich zwar nochmals an. Dies dürfte aber – wie bei anderen Bausparten auch – auf den milden Winter mit hohen Vorzieheffekten zurückzuführen sein und im Jahresverlauf in einen Rückgang umschlagen. Der industriell-gewerbliche Bau war 2006 die einzige grosse Sparte, in der die Investitionen angestiegen sind (um 1,0%). Die Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur entwickelten sich 2006 am schwächsten (–6,9%).

4.4 Prognose

4.4.1 Wachstum schwächt sich leicht ab

Bis zum Jahresende werden sich unserer Prognose zufolge die Wachstumsraten der Schweizer Volkswirtschaft sukzessive vermindern. So beträgt das Quartalswachstum im Verlauf im 3. Quartal noch 2,5%, für das 4. Quartal erwarten wir 1,9%. Damit ergibt sich für das Gesamtjahr ein Anstieg des BIP um 2,8%. Das ist nur leicht weniger als 2006 (3,2%). Zudem dürfte damit der leichte Rückgang der Wachstumsraten schon abgeschlossen sein und eine Stabilisierung einsetzen. Für das Jahr 2008 wird ein Verlaufswachstum prognostiziert, das zwischen 1,5% und 2% liegt. Dies führt zu einer Jahreswachstumsrate von 1,9%. Danach dürfte sich das BIP bis zum Ende des Vorhersagezeitraums jährlich um etwa 2% erhöhen, was als Rückkehr auf einen langfristigen Pfad zu interpretieren ist.

Die Wertschöpfung der Industrie wird bis zum Ende des Prognosezeitraums weiterhin zu-

nehmen. Neben dem privaten Konsum, der in diesem Jahr die wichtigste Wachstumstütze ist und dies bis 2009 bleibt, werden auch die Warenexporte zum weiteren Aufschwung beitragen. Ungünstiger präsentieren sich die Aussichten für das Baugewerbe. Dessen Wertschöpfung wird 2007 und in den kommenden beiden Jahren bestenfalls nur sehr verhalten zunehmen. Dem Dienstleistungssektor kommt über den gesamten Prognosezeitraum hinweg das robuste Wachstum der Konsumnachfrage zugute, insbesondere im Detailhandel und im Gastgewerbe. Im Finanzsektor werden die sehr guten Ergebnisse der vergangenen beiden Jahre wohl verfehlt. Keine Impulse sind von Seiten des Staates zu erwarten. Das Wachstum der von der aktuellen Konjunkturlage weit gehend unabhängigen Wirtschaftsabteilungen wird sich bei stabilen Verlaufswachstumsraten bis Ende 2009 fortsetzen.

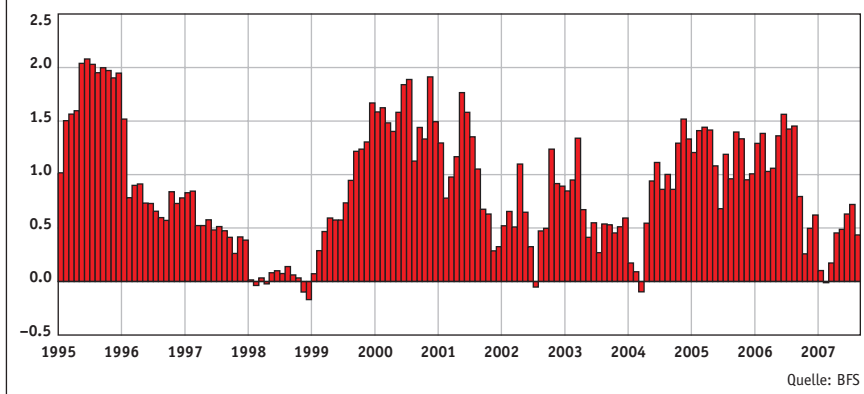
4.4.2 Temporär verschlechterte Ertragslage

Aufgrund des verzögerten, dann aber sehr kräftigen Beschäftigungszuwachses ist nur mit einem bescheidenen Anstieg der Arbeitsproduktivität zu rechnen. Im Jahr 2007 nimmt sie um 0,5%, 2008 um 0,3% und 2009 verstärkt um 1,6% zu. Bei deutlich steigenden Nominallöhnen resultieren daraus spürbar anziehende Lohnstückkosten (+3,1% im Jahr 2007, +2,1% 2008). Da diese nur zu einem kleinen Teil auf die Preise überwältigt werden können, wird die Gewinnquote der Unternehmen bis Mitte 2008 auf 33,4% sinken und sich erst Ende 2009 wieder auf 34,4% erholen, was ungefähr dem Wert von Mitte 2007 entspricht.

4.4.3 Aussenhandel kommt in ruhigeres Fahrwasser

Eine ausklingende Wachstumsdynamik werden in den nächsten beiden Jahren auch die Schweizer Warenexporte aufweisen – vor allem wegen der erwarteten leichten Abschwächung der Weltwirtschaft. So werden die Ausfuhren 2007 um 7,7% steigen, während für das Jahr 2008 nur noch 3,8% zu erwarten sind. Die Dienstleistungsexporte können 2007 dagegen nochmals stärker zulegen (+70%), bevor auch sie 2008 – trotz der Fussball-EM – ein deutlich schwächeres Wachstum aufweisen dürften (+3,5%). Gleiches gilt auch für die Warenimporte: Sie legen ebenfalls dieses Jahr beschleunigt um 7,9% zu, was Ausdruck des starken inländischen Konsums ist. 2008 werden sie aber immerhin noch um 6,2% steigen. Nicht ganz so dynamisch läuft die Einfuhr von Dienstleistungen. Mit 3,4% im Jahr 2007 und 2,4% 2008 sind hier nur moderate Wachstumsraten zu erwarten. Was das laufende Jahr betrifft, ist dies teilweise einem Basiseffekt zuzuschreiben, denn während der letztjährigen Fussball-WM waren die Dienstleistungsimporte aus Deutschland stark angestiegen.

Grafik 4.9: Landesindex der Konsumentenpreise (Vorjahresveränderungsrate)



4.4.4 Einkommensentwicklung beflügelt den Konsum

Wie schon erwähnt, dürfte die Konsumnachfrage – hauptsächlich im Bereich der Dienstleistungen – auch weiterhin ein starker Wachstumsmotor für die Schweiz sein. Dies liegt vor allem daran, dass die realen verfügbaren Haushaltseinkommen dieses Jahr noch schneller zulegen (4,3% nach 3,1% im Jahr 2006) – ein Trend, der in den kommenden beiden Jahren jedoch wieder nachlassen wird (2008: +3,8%, 2009: +1,3%). Gleichzeitig wird aber auch die Steuerlast sinken und zudem dürfte die Konsumteuerung leicht zurückgehen. Weil die Haushalte ihr zusätzlich verdientes Geld im Aufschwung nicht komplett ausgeben, legt der Konsum dieses Jahr lediglich um 2,2% und 2008 dann um 2,6% zu. Entsprechend wird die Sparquote steigen. 2009 kehrt sich diese Entwicklung dann wahrscheinlich um, indem bei einem deutlich verminderten Einkommenswachstum der Konsum um immerhin noch 2,4% ansteigen wird. Der Pro-Kopf-Konsum wächst mit 1,4% in diesem, 1,7% im kommenden und 1,6% im Jahr 2009 im längerfristigen Vergleich überdurchschnittlich.

4.4.5 Weiterhin Nachfrageimpulse von Ausrüstungsinvestitionen und Lagern

Um die wachsende Nachfrage angebotsseitig abzustützen, werden die Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr nochmals deutlich zunehmen (5,8%). In den Jahren 2008 und 2009 wird sich ihr Wachstum auf 3,4% bzw. 1,2% abschwächen. Die Hauptursachen dafür liegen in der leichten Wachstumsdelle der EU-Wirtschaft und dadurch sinkender Exportdynamik. Dagegen dürften die Lager im Jahr 2008 einen kräftigen Nachfrageimpuls ausüben. Aufgrund etwas höherer Zinskosten und rationeller Lagerbewirtschaftung werden die Anstiege aber zunehmend

schwächer ausfallen. Ende 2009 dürften die Lagerbestände wieder auf dem Niveau von Anfang 2006 sein. 2009 ist dann ein schwach negativer Impulse von Seiten der Lager zu erwarten.

4.4.6 Tempo der Beschäftigungszunahme verlangsamt sich

Bis Ende des laufenden Jahres wird auch der kräftige Beschäftigungsanstieg anhalten, sich auf längere Sicht unter dem Einfluss des nachlassenden BIP-Wachstums aber abschwächen. Zudem dürfte angesichts der etwas unsicheren Aussichten auch der Trend zur Teilzeitarbeit wieder einsetzen, so dass die vollzeitäquivalente Beschäftigung schwächer steigt als die Zahl der Beschäftigten. Da sich auch das Arbeitsangebot im Prognosezeitraum ungefähr gleich stark ausweiten wird wie in den letzten fünf Jahren, dürfte das Arbeitsmarktgleichgewicht im laufenden Jahr weiterhin deutlich abnehmen. Im Laufe von 2008 kehrt sich diese Entwicklung jedoch um, was bis Ende 2009 zu einer – zahlenmässig allerdings geringfügigen – Zunahme des Arbeitsmarktgleichgewichts führt. Die Arbeitslosenquote wird sich bis zum 3. Quartal 2008 weiter zurückbilden und nach 2,7% 2007 im Jahr 2008 auf 2,3% fallen, bevor sie bis Ende 2009 leicht auf 2,5% ansteigt.

4.4.7 Löhne und Preise steigen weiterhin moderat

Aufgrund der sich zunächst noch weiter verbessernden Beschäftigungslage ist anzunehmen, dass die Löhne im laufenden Jahr und in den kommenden Jahren verstärkt ansteigen. Dies gilt insbesondere für die vom BfS-Index erfassten Löhne für bestehende Arbeitsverhältnisse. Sie dürften im laufenden Jahr ein Plus von 1,5% verzeichnen und 2008 um weitere 1,7% zulegen. Die Löhne nach VGR-Konzept werden demgegenüber in den kommenden Jahren vermutlich nicht mehr so stark wachsen wie in der jüngsten Vergangenheit. Dies ist vor allem auf verminderte Bonuszahlungen im Finanzsektor zurückzuführen.

Obwohl die Teuerungsraten im Prognosezeitraum teilweise deutlich höher ausfallen als in den vergangenen Quartalen, wird sich der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) im nächsten Jahr nur um 1,2% erhöhen (2007: 0,6%). 2009 könnte der Preisanstieg leicht unter die Ein-Prozent-Marke sinken. Haupttreiber der erhöhten Teuerung sind die Wohnungsmieten, die sich in den nächsten Quartalen bis um 3% erhöhen dürften. Dies liegt vor allem an den bereits einmal um einen Viertelprozentpunkt erhöhten Hypothekensätzen. Im Zuge der prognostizierten Zinsentwicklung am Geld- und Kapitalmarkt dürfte nochmals ein solcher Schritt folgen. Da sich der Leerwohnungsbestand kaum signifikant erhöhen wird, ist von dieser Seite kein dämpfender Effekt zu erwarten. Knapp die Hälfte

te des Konsumentenpreisanstiegs bis 2009 beruht deshalb auf den Mietsteigerungen. Zudem ist die erwartete beschleunigte Teuerung im Winterhalbjahr 2007/08 auf etliche Sondereffekte zurückzuführen. Diese umfassen einerseits Basiseffekte aus der vergangenen Preisentwicklung bei Treibstoffen und Bekleidungsartikeln. Anfang 2008 werden zudem die SBB und andere Verkehrsbetriebe ihre Tarife erhöhen. Hinzu kommt die auf 1. Januar beschlossene Einführung einer CO²-Lenkungsabgabe auf fossilen Brennstoffen.

4.4.8 Bausektor und öffentlicher Konsum tragen kaum zum Wachstum bei

Die Bauinvestitionen tragen im laufenden Jahr mit einem Zuwachs von 1,4% nochmals zum BIP-Anstieg bei. Dies ist jedoch vor allem ein Gegeneffekt zum deutlichen Rückgang des Jahres 2006. In den kommenden Jahren dürften die Bauinvestitionen praktisch stagnieren. So rechnet die KOF für 2008 mit einem Rückgang der Bauinvestitionen um 0,4%. Insgesamt ist demnach weder ein Einbruch noch eine massive Beschleunigung zu erwarten. Die einzelnen Bausparten entwickeln sich jedoch sehr unterschiedlich. So wird der Wohnbau sein momentan hohes Niveau kaum halten können. Dieses Jahr gehen die Investitionen dort um 2,0% und 2008 dann beschleunigt um 3,7% zurück. Die Ausgaben für Verkehrsinfrastruktur schwanken stark. Nach einem Rückgang von 6,9% im vergangenen Jahr dürften sie 2007 um 7,9% wachsen. Nach einer kurzen Beruhigung 2008 könnten sie 2009 nochmals um 5,0% anziehen. Der Wirtschaftsbau wird sich als zusätzliche Stütze des Bausektors erweisen.

Zurückhaltend dürfte sich in einem ansonsten wachsenden Umfeld der Staat verhalten. So laufen zwar die Sparprogramme aus dem Jahr 2004 allmählich aus, gleichzeitig steigen die Staatseinnahmen und die Nachfrage nach öffentlichen Leistungen – all dies spricht für einen zunehmenden Staatskonsum. Andererseits gibt es aber politische Bestrebungen, den Staatsanteil zu begrenzen und Steuern zu senken. Der öffentliche Konsum dürfte deshalb 2007 nur um 0,3% und 2008 um 0,2% wachsen, bevor er 2009 etwas kräftiger um 1,0% anziehen wird. Der Anteil des Staatskonsums am BIP wird damit auf das Niveau Ende der achtziger Jahre sinken.

4.5 Öffentliche Finanzen

4.5.1 Übersicht

Die Abschlüsse der Staatshaushalte und der öffentlichen Sozialversicherungen¹ haben sich im Jahr 2006 erneut deutlich verbessert. Die gute Wirtschaftslage und die progressive Wirkung des Steuersystems liessen die Einnahmen kräftig ansteigen. Demgegenüber blieb das Ausgabenwachstum infolge der in den letzten Jahren

verstärkten Sparanstrengungen bescheiden. Die günstige Finanzlage hält in diesem und dem kommenden Jahr voraussichtlich an. Grundsätzlich hat der Staat in dieser Situation drei Optionen: Er kann die Steuern senken, die Ausgaben erhöhen oder Überschüsse machen und Schulden reduzieren bzw. Vermögenspositionen aufbauen. Am wahrscheinlichsten erscheint ein Szenario, welches Steuerreduktionen und Schuldenabbau kombiniert, während an der zurückhaltenden Ausgabenpolitik festgehalten werden dürfte. Insofern, als ausserordentliche, in der Finanzierungsrechnung nicht aufgeführte Ausgaben getätigt werden, wie es beispielsweise der Bund im Jahre 2008 in Höhe von rund 5 Mrd. CHF vorsieht, sind die Optionen allerdings entsprechend eingeschränkt. Die fiskalpolitische Ausrichtung war, gemessen am Fiskalimpuls², im Jahr 2006 negativ; in diesem und dem kommenden Jahr dürfte sie ungefähr neutral ausfallen.

4.5.2 Rückblick auf das Jahr 2006

Wie schon im Jahr 2005 übertrafen auch im vergangenen Jahr die Ergebnisse der öffentlichen Rechnungen die Erwartungen. Gemäss den aktuell verfügbaren Informationen dürften die Rechnungen von Bund, Kantonen und Gemeinden, nach einem ausgeglichenen Ergebnis im Vorjahr, im Jahr 2006 mit einem Überschuss von insgesamt 7,0 Mrd. CHF (1,4% des BIP) abgeschlossen haben.³ Die Verbesserung geht etwa zu gleichen Teilen auf den Bund und auf die Kantone zurück. Die Gesamteinnahmen stiegen bei anhaltend guter Wirtschaftslage beschleunigt um schätzungsweise 5,1%. Gleichzeitig war das Ausgabewachstum wie in den Jahren zuvor weiterhin zurückhaltend, so dass das Ausgabenwachstum lediglich 1,0% betrug. Real (preisbereinigt mit dem BIP-Deflator) gingen die Ausgaben sogar um 0,5% zurück. Der Voranschlag des Bundes war von einem Fehlbetrag von 0,6 Mrd. CHF ausgegangen. Erzielt wurde gemäss Finanzrechnung ein Überschuss von 2,5 Mrd. CHF (ohne FinÖV- und ETH-Korrektur und ohne ausserordentliche Einnahmen aus dem Verkauf von Swisscom-Aktien in Höhe von 3,2 Mrd. CHF). Die Differenz geht überwiegend auf die Einnahmen zurück, die um 2,8 Mrd. CHF höher lagen als budgetiert. Es kam aber auch zu Budgetunterschreitungen bei den Ausgaben. Die Vorgabe der Schuldenbremse, welche zum letzten Mal Mehrausgaben von noch 1 Mrd. CHF gemäss dem in der Übergangsbestimmung zum Finanzhaushaltgesetz festgelegten Abbaupfad zulies, wurde wie schon in den Jahren 2004 und 2005 deutlich unterschritten. Auch bei den Kantonen profitierten die Einnahmen überproportional von der günstigeren Konjunktur. In den Voranschlägen wurde eine Erhöhung von rund 2,5% erwartet, in den Rechnungen wurde sie dann mit 5,3% ausgewiesen. Das Ausgabenwachstum blieb zudem mit 0,5% leicht unter

1 Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV), Invalidenversicherung (IV), Erwerbsersatzordnung (EO) und Arbeitslosenversicherung (ALV). Nicht berücksichtigt sind in dieser Abgrenzung die berufliche Vorsorge (Pensionskassen), die Unfall- und die Krankenversicherung.

2 Der Fiskalimpuls zeigt die Veränderung des konjunkturbereinigten (oder strukturellen) Haushaltssaldos an. Ist diese Veränderung positiv (negativ), ist der Effekt der Fiskalpolitik auf die private Wirtschaft negativ (positiv).

3 Definitive Werte der Finanzstatistik sind erst bis 2005 verfügbar (s. Eidgenössische Finanzverwaltung: Öffentliche Finanzen der Schweiz 2005, Statistik der Schweiz, BFS, Neuchâtel 2007). Für das Jahr 2006 liegen die Rechnungen des Bundes und der Kantone vor; Letztere sind allerdings noch nicht nach der Systematik der Finanzstatistik aufbereitet. Bei den Angaben für die Jahre 2006 und folgende handelt es sich somit um Schätzungen, die sich soweit möglich auf die verfügbaren Rechnungsergebnisse, Voranschläge und Finanzpläne der jeweiligen Staatsebenen abstützen. Die Werte für den Bund enthalten eine Korrektur für die tatsächlichen Ausgaben und Einnahmen des Fonds für die Eisenbahngrossprojekte (FinÖV) und des ETH-Bereichs. Ausserordentliche Einnahmen aus dem Verkauf von Swisscom-Aktien sind in den Daten nicht berücksichtigt.

dem budgetierten Wert (0,9%). Bei den Gemeinden dürften die Einnahmen aufgrund von Steuersenkungen schwächer gestiegen sein, die Ausgaben dagegen ein höheres Wachstum verzeichnet haben, so dass sie ihre leichten Überschüsse nur wenig gesteigert haben dürften. Die Einnahmen der öffentlichen Sozialversicherungen nahmen im Jahr 2006 aufgrund geringerer Kapitalgewinne mit 1,5% verlangsamt zu. Noch deutlicher verflachte sich die Entwicklung der Ausgaben, die konstant blieben. Wie üblich in geraden Jahren erfolgte keine Anpassung der Renten an die Preis- und Lohnentwicklung, die Massnahmen zur Begrenzung der Ausgaben bei der IV führten zu einer leichten Abnahme und der Rückgang der Arbeitslosigkeit liess auch die Ausgaben der ALV zurückgehen. Bei der EO stiegen die Ausgaben dagegen aufgrund der Einführung der Mutterschaftsversicherung nochmals kräftig. Insgesamt dürfte sich das Defizit der Sozialversicherungen auf noch 0,3 Mrd. CHF reduziert haben.

4.5.3 Aktuelle Tendenzen im Jahr 2007

Im Jahr 2007 nimmt der gesamte Überschuss des Staates nochmals zu. Das Einnahmenwachstum schwächt sich zwar auf schätzungsweise 3,6% ab, worin unter anderem der Effekt von Steuertarifsenkungen zum Ausdruck kommt. Das Ausgabenwachstum bleibt aber – trotz einer gewissen Beschleunigung – mit 3,0% (real 2,4%) tiefer. Auf Basis dieser Annahmen kann eine weitere Zunahme des gesamten Überschusses von Bund, Kantonen und Gemeinden auf 8,2 Mrd. CHF erwartet werden. Der Voranschlag des Bundes beinhaltet ein Wachstum der Einnahmen gegenüber dem hohen Wert von 2006 von 0,4% und der Ausgaben von 3,5% (ohne FinÖV- und ETH-Korrektur).⁴ Damit wäre eine Reduktion des Saldos auf noch gut 900 Mio. CHF verbunden. Die Hochrechnung der Quartalergebnisse der ersten zwei Quartale durch das EFD lässt jedoch erneut einen markant besseren Abschluss mit Mehreinnahmen von 1,9 Mrd. CHF und Minderausgaben von 0,7 Mrd. CHF erwarten. Auch wenn die Hochrechnung mit hoher Unsicherheit behaftet ist, wird sie hier – nicht zuletzt im Lichte der Erfahrung des vergangenen Jahres – bei der Schätzung berücksichtigt. Unter Berücksichtigung der FinÖV- und der ETH-Korrektur können somit ein Einnahmenwachstum von 5,0% und ein Ausgabenanstieg von 3,9% unterstellt werden. Daraus ergibt sich eine weitere Zunahme des Überschusses auf 2,9 Mrd. CHF. Eine überdurchschnittliche Zunahme dürften erneut die direkten Steuern der Unternehmen aufweisen, aber auch die Erträge der Mehrwertsteuer werden durch das anhaltende Wirtschaftswachstum begünstigt, und die Einnahmen aus der Verrechnungssteuer könnten ebenfalls wieder deutlich über dem budgetierten Wert liegen. Zum beschleunigten Ausgabenan-

stieg trägt unter anderem die zweijährliche Rentenanpassung bei den Sozialversicherungen bei. Auch für die Investitionsausgaben ist ein spürbarer Zuwachs budgetiert. Die Konsumausgaben (Personal- und Sachaufwand) dürften demgegenüber bestenfalls konstant bleiben. Die Voranschläge der Kantone für das Jahr 2007 gehen von einem Einnahmenwachstum von 3,4% aus. Dies entspricht dem Wachstum des BIP und lässt vermuten, dass die wieder bessere Finanzsituation zu Anpassungen der Steuertarife führt, um eine Ausschaltung der Progressionswirkung bei den Einkommenssteuern zu bewirken. Die budgetierten Ausgaben liegen um 1,6% höher als der erwartete Wert für 2006, doch sind sie wegen der dieses Jahr in Effekt tretenden Ausgliederung des Universitätsspitals Zürich und des Kantonsspitals Winterthur nach unten verzerrt. Wird dies berücksichtigt, dürfte das Ausgabenwachstum eine Beschleunigung auf 2,8% aufweisen. Unter diesen Voraussetzungen nehmen die Überschüsse der Kantone noch weiter zu. Bei den Gemeinden dürfte die Tendenz zu Steuersenkungen schon weiter fortgeschritten sein und die Einnahmen dürften deshalb schwächer als das BIP zunehmen. Bei einem Ausgabenwachstum in gleicher Grössenordnung ergibt sich ein annähernd unveränderter Saldo. Die Einnahmen der Sozialversicherungen profitieren vom Wachstum der Lohnbeiträge, während auf der Ausgabenseite der weitere Rückgang bei der ALV dämpfend wirkt. Daraus resultiert ein Überschuss von schätzungsweise 1,3 Mrd. CHF.

4.5.4 Ausblick auf das Jahr 2008

Im Jahr 2008 verlangsamt sich das gesamtstaatliche Einnahmenwachstum unter anderem als Folge von Steueranpassungen auf schätzungsweise 1,8%. Das Wachstum der Ausgaben ändert sich dagegen voraussichtlich wenig. Es bleibt zwar moderat, fällt aber mit 2,2% (real 1,4%) höher aus als der Einnahmewachstum. In der Folge reduziert sich der gesamte Staatsüberschuss auf den allerdings immer noch hohen Wert von 7,6 Mrd. CHF. Die Bundeseinnahmen sollten gemäss Voranschlag um noch 1,0% gegenüber dem korrigierten Wert für 2007 zunehmen (ohne FinÖV- und ETH-Korrektur). Bei der direkten Bundessteuer kommt es zu einer Wachstumsverlangsamung aufgrund des Ausgleichs der kalten Progression, und bei der Verrechnungssteuer wird ein Absinken auf den längerfristigen Trend unterstellt. Die Ausgaben dürften mit 2,5% stärker expandieren; dabei wird angenommen, dass es auch im Jahr 2008 zu Budgetunterschreitungen in einem analogen Ausmass wie 2006 und 2007 kommt, das budgetierte Ausgabenwachstum von gut 4% also nicht realisiert wird. Unter Berücksichtigung des FinÖV- und des ETH-Bereichs beläuft sich das Ausgabenwachstum auf lediglich 1,2%, da die Entnahmen aus dem FinÖV einen Rückgang

4 Saldoneutralen Aufblähungen durch die Umstellung auf das Neue Rechnungsmodell (NRM) wurden bei diesen Zahlen Rechnung getragen.

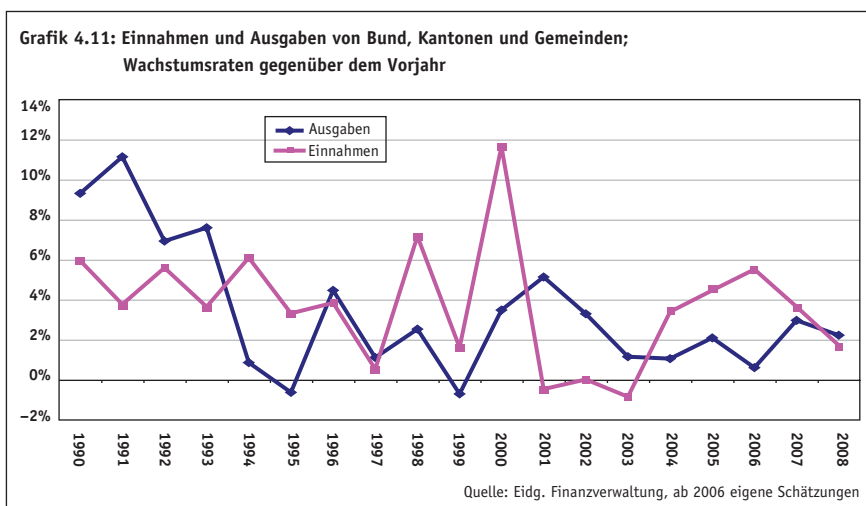
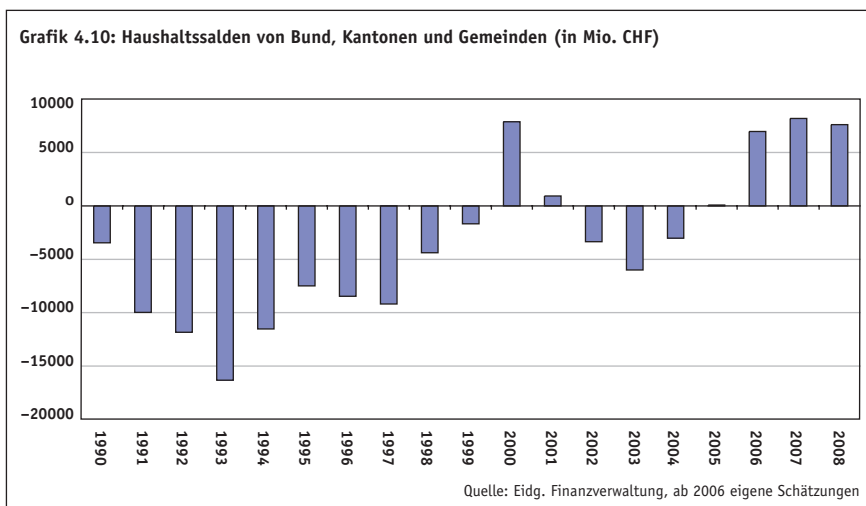


Tabelle 4.1
Haushaltssalden von Bund, Kantonen und Gemeinden in Mio. CHF

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bund	3786	-1701	-4198	-3774	-3712	-972	2204	2880	2700
Kantone	2624	1292	-301	-2215	-980	296	3670	4200	4040
Gemeinden	1469	1324	1153	-8	535	760	1090	1100	850
Staat insgesamt ¹	7879	915	-3346	-5998	-4156	83	6960	8180	7590

¹ Ohne Sozialversicherungen.

Quelle: Eidg. Finanzverwaltung, ab 2006 eigene Schätzungen

verzeichnen. Der Überschuss nimmt demnach nur geringfügig ab, anstatt wie gemäss Vorschlag um rund 2 Mrd. CHF zu sinken. Die Vorgabe der Schuldenbremse würde aber auch in letzterem Fall übertroffen. Bei den Kantonen und Gemeinden wird davon ausgegangen, dass die günstige Finanzlage von den Kantonen verstärkt und von den Gemeinden weiterhin für Steuersenkungen benutzt wird. Die Einnahmen sollten sich dementsprechend schwächer als das BIP entwickeln. Dies dürfte aber auch bei den Ausgaben der Fall sein, so dass die Überschüsse weitgehend unverändert bleiben und ein weiterer Schuldenabbau stattfindet. Bei den öffentlichen Sozialversicherungen schwächt sich das

Wachstum bei den Einnahmen ab und bei den Ausgaben kommt es sogar zu einem Rückgang. Der Überschuss nimmt damit auf schätzungsweise 2,9 Mrd. CHF weiter zu.

4.6 Monetäre Lage und Geldpolitik

4.6.1 Das geldpolitische Konzept der Schweizerischen Nationalbank

Die Nationalbank betreibt ihre Geldpolitik auf Basis eines aus drei Elementen bestehenden Konzepts. Erstens ist die Geldpolitik vorrangig auf die Erhaltung der Preisstabilität ausgerichtet. Dieses Ziel wird mit einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise von weniger als 2% pro Jahr gleichgesetzt. Zweitens stützt die Nationalbank ihre Entscheidungen auf eine Inflationsprognose mit einem Zeithorizont von drei Jahren. Damit wird den Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik Rechnung getragen. Drittens setzt die Nationalbank für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) ein Zielband fest, dessen Breite in der Regel einen Prozentpunkt beträgt. Zur Steuerung des 3M-Libor in diesem Band verwendet sie primär kurzfristige Repo-Transaktionen.

Die Inflationsprognose der Nationalbank unterstellt jeweils für den gesamten Prognosezeitraum einen konstanten 3M-Libor. Falls die unter dieser Annahme prognostizierte Inflation die Definition der Preisstabilität verletzt, wird damit signalisiert, dass demnächst ein geldpolitischer Kurswechsel zu erwarten ist. Die publizierte Inflationsprognose lässt sich aufgrund der Festzinsannahme nicht mit den Prognosen anderer Institutionen vergleichen, welche zukünftige Reaktionen der Geldpolitik zu antizipieren versuchen.

4.6.2 Geldpolitik 2006–2007

Nach einer langen Phase mit einer sehr lockeren Geldpolitik hat die Nationalbank den geldpolitischen Expansionsgrad in den letzten Jahren sukzessive vermindert. Der Prozess der Zinsnormalisierung begann im Jahr 2004, als der 3M-Libor in zwei Schritten von 0,25% auf 0,75% angehoben wurde. Gegen Ende 2004 machten sich Anzeichen einer erneuten Konjunkturabschwächung bemerkbar. Der 3M-Libor wurde in der Folge bis Ende 2005 unverändert bei 0,75% belassen. Konjunkturdämpfend wirkten vor allem die Verteuerung des Erdöls und die Dollarschwäche. Im Laufe des Jahres kam die Schweizer Wirtschaft im Bereich der Exporte und der Bauinvestitionen wieder besser in Schwung. Auch der private Konsum belebte sich, und auf dem Arbeitsmarkt begann sich eine Verbesserung anzubahnen. Der Entscheid, den 3M-Libor vorerst weiterhin bei 0,75% zu halten, wurde von der Nationalbank damit begründet, dass die Konjunktorentwicklung aufgrund der hohen und

volatilen Erdölpreise mit grosser Unsicherheit behaftet sei und deshalb eine abwartende Haltung angezeigt erscheine. Gleichzeitig wies die Nationalbank aber darauf hin, dass sich eine Korrektur des expansiven Kurses aufdränge, sobald sich die Zeichen für eine Verbesserung der Wirtschaftslage verdichten würden.

Dieser Zeitpunkt war im Dezember 2005 gekommen. Die Nationalbank ging für 2006 von einem sich auf breiter Front fortsetzenden Aufschwung und einem BIP-Wachstum von gut 2% aus. Vor diesem Hintergrund beschloss sie, das Zielband für den 3M-Libor um 0,25 Prozentpunkte auf 0,5% bis 1,5% zu erhöhen und wiederum die Zielbandmitte von 1% anzupeilen. Unter dieser Fixzinsannahme wurde ein Rückgang der durchschnittlichen Teuerung von 1,2% im Jahr 2005 auf 0,8% im Jahr 2006 und für 2007 ein Wiederanstieg auf 1,2% prognostiziert. Gegen Ende des dreijährigen Prognosehorizonts kam die Inflation über der 2%-Marke zu liegen, woraus die Nationalbank folgerte, dass ein 3M-Libor von 1% im Rahmen des erwarteten Konjunkturverlaufs nicht mit Preisstabilität vereinbar sei. In der Lagebeurteilung vom März 2006 sah sich die Nationalbank in ihrer Einschätzung eines fortschreitenden und breit abgestützten Konjunkturaufschwungs in der Schweiz bestätigt. Um einer inflationstreibenden Überauslastung der Wirtschaft vorzubeugen, hob sie das Zielband für den 3M-Libor um weitere 0,25 Prozentpunkte auf 0,75% bis 1,75% an. Dieser Schritt war von den Märkten erwartet worden, denn der 3M-Libor tendierte schon mehrere Wochen vor dem Zinsentscheid nach oben. Unter der Annahme eines wiederum beim Mittelwert des Zielbandes konstant gehaltenen 3M-Libor von 1,25% wurde im März 2006 für 2007 eine Teuerung von 1,1% und für 2008 eine solche von 2,0% prognostiziert.

Unter dem Einfluss einer prosperierenden Weltwirtschaft und eines zur Schwäche neigenden Frankens blieb der Konjunkturaufschwung in der Schweiz ungebrochen. Im Herbst 2006 war zwar eine leichte Wachstumsverlangsamung festzustellen, diese erwies sich jedoch als vorübergehend. In diesem expansiven Umfeld erhöhte die Nationalbank den 3M-Libor von Quartal zu Quartal in Schritten von je einem Viertelprozentpunkt bis im Juni 2007 auf 2,5%. Mit Inflationsprognosen, die am Ende des Prognosezeitraums gegen die 2%-Marke tendierten oder diese leicht überschritten, signalisierte die Nationalbank, dass mit weiteren Straffungsschritten zu rechnen sei. Die damit induzierten Markterwartungen sorgten dafür, dass sich der 3M-Libor nicht treppenförmig, sondern innerhalb des Zielbandes ziemlich kontinuierlich nach oben bewegte und die nachfolgenden Zinsentscheide jeweils grossenteils vorwegnahm.

Die jüngste Lagebeurteilung der Nationalbank vom September 2007 stand im Zeichen der

weltweiten Finanzmarkturbulenzen, die durch die Krise im amerikanischen Hypothekarmarkt ausgelöst worden waren. Konkrete Auswirkungen auf die realwirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz waren bis zum Zeitpunkt des Zinsentscheides zwar nicht auszumachen, dass ein Risiko für eine spürbare konjunkturelle Abkühlung bestand, war aber nicht von der Hand zu weisen. Umgekehrt war nicht auszuschliessen, dass eine anhaltende Frankenschwäche die Konjunktur stimulieren und die Inflation nach oben treiben würde. In diesem Zusammenhang war auch zu beachten, dass die abwertungsbedingte Verteuerung der Importe bislang nur sehr unvollständig auf die Konsumentenpreise überwältigt worden war. Schliesslich war die Nationalbank auf dem Geldmarkt mit einer eher unüblichen Situation konfrontiert. Der 3M-Libor war nämlich in den Wochen vor dem Zinsentscheid bis auf 2,9% und damit weit über die bisherige Zielbandmitte von 2,5% hinaus angestiegen. Dass der 3M-Libor als Marktzins auf erwartete geldpolitische Entscheidungen reagiert, ist – wie oben ausgeführt – eine normale und im Allgemeinen nicht unverwünschte Erscheinung. Der Anstieg auf 2,9% reflektierte aber darüber hinaus die akute Vertrauenskrise auf den Geldmärkten und die damit verbundenen Liquiditätsengpässe. Die monetären Bedingungen waren somit auch ohne aktives Dazutun der Nationalbank restriktiver geworden.

Vor diesem recht komplexen Hintergrund strebte die Nationalbank anlässlich der Lagebeurteilung vom September 2007 von zwei Seiten eine Normalisierung an. Einerseits sollte mit einer grosszügigen Liquiditätsversorgung des Bankensystems eine Zinssenkung herbeigeführt werden. Andererseits wurde der seit Juni erfolgte Anstieg des 3M-Libor von der Nationalbank insoweit als geldpolitisch richtig bestätigt, als sie das Zielband um 0,25 Prozentpunkte an hob und ankündigte, die neue Zielbandmitte von 2,75% anzupeilen. Nach Bekanntgabe des geldpolitischen Entscheides fiel der 3M-Libor rasch auf den gewünschten Wert zurück. Im Unterschied zu den vorangegangenen Lagebeurteilungen hat die Nationalbank auf Äusserungen zu weiteren Zinsschritten verzichtet. Allerdings liegt der Endpunkt der aktuellen Inflationsprognose (2. Quartal 2010) mit 2% auf der Obergrenze der Definition der Preisstabilität. Dies lässt vermuten, dass der Straffungszyklus aus Sicht der Nationalbank noch nicht ganz abgeschlossen ist, zumindest unter der Annahme, dass die momentanen Finanzmarkturbulenzen keine nennenswerten realwirtschaftlichen Bremsspuren hinterlassen.

4.6.3 Schweizerische Kurz- und Langfristzinsen im internationalen Vergleich

Die unterschiedliche Position der industrialisierten Volkswirtschaften im Konjunkturzyklus

widerspiegelt sich in der Ausrichtung der Geldpolitik in den verschiedenen Wirtschaftsräumen und der entsprechenden Entwicklung der Kurzfristzinsen:

- Die *US-Notenbank* führte ihre schon Mitte 2004 begonnene Politik der sukzessiven Leitzinsanhebungen angesichts des anhaltenden Aufwärtstrends in der amerikanischen Wirtschaft bis Mitte 2006 fort. Der Tagesgeldsatz, der im Mai 2004 noch bei 1% notiert hatte, wurde bis zum Juni 2006 in Schritten von je 0,25 Prozentpunkten auf 5,25% angehoben. Er blieb bis im September 2007 unverändert. Zwar hat sich das Wirtschaftswachstum im Laufe von 2006 spürbar abgeschwächt. Andererseits bewegte sich die Kernteuerung auf relativ hohem Niveau, so dass eine Lockerung der US-Geldpolitik nicht angezeigt schien. Auf die aus dem Kollaps des Subprime-Hypothekarmarktes resultierenden Liquiditätsprobleme im Bankensystem reagiert die US-Notenbank im August 2007 mit einer Absenkung des Diskontsatzes von 6,25% auf 5,75%. Der geldpolitisch relevantere Tagesgeldsatz blieb zunächst unverändert bei 5,25%, wurde dann aber im September um 0,5 Prozentpunkte auf 4,75% gesenkt. Damit sollte einem Durchschlagen der Finanzmarkt-Probleme auf die Realwirtschaft entgegengewirkt werden. Parallel zur Reduktion des Tagesgeldsatzes wurde auch der Diskontsatz nochmals um 0,5 Prozentpunkte zurückgenommen.
- Die *japanische Notenbank* konnte im Juli 2006 dank einer verbesserten Konjunkturlage und verminderter Deflationstendenzen die Phase der Nullzins-Politik beenden. Sie verlangte für Tagesgeld – erstmals seit sechs Jahren – wieder einen positiven Zins von 0,25%. Im Februar 2007 wurde der Tagesgeldsatz aufgrund günstiger Konjunkturaussichten vorsichtig auf 0,5% erhöht, obwohl die Kernrate der Teuerung erneut leicht im Negativbereich lag. Seither verharrte der japanische Tagesgeldsatz bei 0,5%.
- Die *Bank of England* senkte den Reposatz im August 2005 auf 4,5%. Sie reagierte damit auf die damalige wirtschaftliche Abschwächung, die sich insbesondere beim privaten Konsum akzentuiert hatte. Bis zum Juli 2006 blieb der Leitzins dann unverändert bei 4,5%, bevor er im August nach Überwindung der Konjunkturschwäche auf 4,75% angehoben wurde. Bis zum Juli 2007 folgten vor dem Hintergrund einer dynamischen Wirtschaftsentwicklung und zuletzt überraschend stark steigenden Inflationsraten vier weitere Erhöhungsschritte auf 5,75%. Seither blieb der Leitzins unverändert. Gleichzeitig hat die Bank of England aber mit einer reichlicheren Liquiditätsversorgung eine Entspannung bei den zwischenzeitlich angestiegenen Zinsen im

Interbank-Geschäft herbeigeführt. Zudem wurden die Refinanzierungsbedingungen hinsichtlich zu hinterlegenden Sicherheiten deutlich gelockert, dies entgegen früheren Äusserungen, wonach die Finanzinstitute die Konsequenzen riskanter Kreditvergaben selber zu tragen hätten.

- Die *Europäische Zentralbank* (EZB) erhöhte den Leitzins, der zuvor längere Zeit bei 2% gelegen hatte, im Dezember 2005 auf 2,25%. Da sich die Konjunktur im Laufe von 2006 weiter festigte und monetäre Indikatoren wie das Kreditvolumen und die Geldmenge M3 hohe Zuwachsraten aufwiesen, sah sich die EZB veranlasst, den Leitzins bis Ende 2006 weiter bis auf 3,5% anzuheben. Im März und Juni 2007 erfolgten zwei weitere Zinsschritte von je 0,25 Prozentpunkten auf zuletzt 4%. Die Konsumteuerung im Euroraum lag Mitte 2007 zwar leicht unter der 2%-Marke (Obergrenze der EZB-Definition der Preisstabilität). Inflationsgefahren bestehen aber in Anbetracht des hohen Geldmengenwachstums und des bei rückläufiger Arbeitslosigkeit zunehmenden Lohndrucks weiterhin. Zudem dürfte die Konsumteuerung gegen Ende 2007 allein aufgrund eines Basiseffekts auf über 2% steigen. Vor diesem Hintergrund wurde bis vor kurzem mit weiteren Zinserhöhungen seitens der EZB gerechnet. Im September wurde dann allerdings angesichts der Finanzmarkturbulenzen und der dadurch bedingten konjunkturellen Risiken entschieden, den Leitzins vorderhand bei 4,0% zu belassen.

Ordnet man die Entwicklung der schweizerischen Kurzfristzinsen in dieses internationale Umfeld ein, so zeigt sich über weite Strecken eine ausgeprägte Parallelität zum Euro, was angesichts des ähnlichen Konjunkturverlaufs in der Schweiz und im Euroraum wenig erstaunlich ist. In den Jahren 2002 und 2003 hat sich allerdings die Zinsdifferenz Euro/Franken wegen der relativ stark gelockerten Politik der Nationalbank auf zeitweise über 2% ausgeweitet. Im Laufe von 2005 verengte sie sich wieder auf 1,4 Prozentpunkte, was ungefähr dem historischen Mittelwert entspricht. Anschliessend veränderte sich die Zinsdifferenz kaum mehr, da die EZB und die Nationalbank die Geldpolitik mehr oder weniger im Gleichschritt strafften. Im August stand einem Euro-Dreimonatszins von durchschnittlich 4,5% ein schweizerischer 3M-Libor von 2,8% gegenüber. Die Zinsdifferenz Dollar/Franken, die aufgrund der frühen und vergleichsweise starken Straffung der US-Geldpolitik bis Mitte 2006 auf hohe 3,8 Prozentpunkte angestiegen war, hat sich bis im August auf durchschnittlich 2,7 Prozentpunkte vermindert.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen zogen in der ersten Hälfte des Jahres 2006 weltweit

deutlich an. Auch in den USA, wo die Langfristzinsen angesichts stark steigender Kurzfristzinsen über lange Zeit erstaunlich tief geblieben waren, kam es von Januar bis Juni 2006 zu einem spürbaren Renditeanstieg von 4,4% auf 5,1%. Nach Mitte 2006 fielen die US-Langfristzinsen gegen 4,5% zurück, während sie im Euroraum bei rund 4% verharrten. In der ersten Hälfte von 2007 tendierten die Langfristzinsen dann weltweit wieder spürbar nach oben. Sie lagen im Juni in den USA bei 5,1% und im Euroraum bei 4,7%. Die schweizerische Bundesobligationenrendite hat diese Bewegungen auf tieferem Niveau weitgehend mitvollzogen. Sie stieg in der ersten Jahreshälfte 2006 von 2,0% auf 2,8%, fiel bis im November 2006 auf 2,3% zurück und zog im Juli 2007 bis auf Spitzenwerte von 3,4% an. Das günstige Konjunkturmilieu und der restriktivere Kurs der meisten Zentralbanken dürften die Haupttriebkraft hinter dem weltweit zu beobachtenden Renditeanstieg gewesen sein. Weiter könnte die Abkehr Chinas von einer strikten Anbindung des Yuan an den Dollar die zuvor unüblich tiefen US-Langfristzinsen nach oben getrieben haben. Die in den Sommermonaten 2007 aufbrechende Krise im amerikanischen Subprime-Hypothekemarkt hat weltweit zu einem Anstieg der Risikoprämien, einer Kreditverknappung und höheren Kreditzinsen geführt. Spiegelbildlich dazu verstärkte sich aber die Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen. Entsprechend gingen deren Renditen im Juli und August zurück. Sie lagen im August in den USA bei 4,7% und im Euroraum bei 4,4%. In der Schweiz fiel die Rendite der Bundesobligationen im August auf durchschnittlich 3,0% zurück. Im September war weltweit ein leichter Wiederanstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen zu beobachten.

4.6.4 Internationale Devisenmärkte und Frankenkurs

Auf den internationalen Devisenmärkten hatte der Dollar im Jahr 2005 deutliche Kursgewinne verzeichnen können. Offensichtlich hatten die Anleger die damals noch sehr dynamische US-Konjunktur und die sich zugunsten von Dollaranlagen verändernde Zinsdifferenz stärker gewichtet als das anhaltend hohe amerikanische Ertragsbilanzdefizit. Seit Anfang 2006 tendierte der Dollar aber spürbar schwächer. Er wertete sich zum Euro von 1,19 im Dezember 2005 auf 1,41 im September 2007 ab. Die im Vergleich zur Eurozone labilere Verfassung der amerikanischen Konjunktur, die höheren Inflationsgefahren und zuletzt die Krise im Hypothekemarkt dürften dafür verantwortlich gewesen sein. Zudem hat die EZB ihren geldpolitischen Kurs bis Mitte 2007 sukzessive gestrafft, so dass sich der Zinsvorsprung von Dollaranlagen vermindert hat. Diese Entwicklung hat sich mit der Lockerung der US-Geldpolitik vom September 2007

noch akzentuiert. Auch in Relation zum britischen Pfund hat sich der Dollar abgewertet, wenn auch etwas weniger ausgeprägt als gegenüber dem Euro. Im Verhältnis zum japanischen Yen konnte der Dollar bis Mitte 2007 zulegen, geriet dann aber im Juli und August ebenfalls unter Druck. Für den Euro ist seit Anfang 2006 eine ziemlich kontinuierliche Aufwertung zu verzeichnen. Sie belief sich von Januar 2006 bis August 2007 handelsgewichtet auf rund 7%. Dazu beigetragen hat vor allem die Höherbewertung gegenüber dem Dollar und dem Yen, wohingegen das Austauschverhältnis zum britischen Pfund keine klare Tendenz aufwies.

In den Jahren 2004 und 2005 bewegte sich der Franken zum Euro in einem relativ engen Band um einen Mittelwert von rund 1,54 CHF/EUR. Danach geriet er massiv unter Druck und wertete sich bis im Juli 2007 auf 1,66 CHF/EUR ab. Der Abwertung zum Euro im Zeitraum Januar 2006 bis Juli 2007 von rund 7% steht ein geringerer Rückgang des gesamten handelsgewichteten Aussenwertes des Frankens von rund 4% gegenüber. Dies bringt zum Ausdruck, dass die Frankenschwäche zum Teil auch eine Eurostärke war und sich der Franken mithin zu anderen Währungen besser behauptet hat. Gegenüber dem Dollar und dem Yen war im Zeitraum Januar 2006 bis Juli 2007 sogar eine moderate Aufwertung zu verzeichnen.

Es ist zu vermuten, dass die extreme Frankenschwäche der letzten Monate auf eine verminderte Risikowahrnehmung der Anleger im Zusammenspiel mit relativ tiefen Frankenzinsen zurückzuführen war. Wird das Aufwertungsrisiko einer tief verzinsten Währung als gering eingestuft, so lohnt es sich, sich in dieser zu verschulden und das Geld in einer höher verzinsten Währung anzulegen. Als Folge solcher «carry trades» werden auf dem Devisenmarkt Franken angeboten und höher verzinsten Währungen nachgefragt. Mit dieser Interpretation der Frankenschwäche in Einklang steht die Beobachtung, dass die jüngsten Finanzmarkt-Turbulenzen und das entsprechend geschärfte Risikobewusstsein den Franken wieder gestärkt haben. Er notierte im August gegenüber dem Euro zeitweise bei 1,63 CHF/EUR, hat sich aber im September wieder leicht abgeschwächt. Etwas stärker als der Franken hat sich in letzter Zeit der japanische Yen aufgewertet, was ebenfalls dem Ausstieg aus «carry trades» zuzuschreiben ist.

4.6.5 Aktienkurse, Kapitalmarktbeanspruchung und Kreditvolumen

Nach einem Plus von 37% im Jahr 2005 hat der *Swiss Performance Index* (SPI) von Anfang 2006 bis Mai 2007 nochmals um fast 30% zugelegt. Ähnlich gut wie in der Schweiz war der Kursverlauf in Japan, während die Entwicklung in Europa und den USA etwas gedämpfter verlief. In der Schweiz verzeichneten die Titel der Bau-

wirtschaft, der Energieversorgung, des Detailhandels und der Finanzdienstleistungen überdurchschnittliche Kursgewinne. Nur unterdurchschnittlich waren die Wertzuwächse im Gesundheitswesen sowie in den Bereichen Technologie und Telekommunikation. In den Sommermonaten von 2007 geriet die Börsenentwicklung weltweit ins Stocken. Die von der Krise im amerikanischen Hypothekarmarkt ausgehende Nervosität an den Finanzmärkten machte sich auch in der Schweiz bemerkbar. Die Aktiennotierungen waren von hoher Volatilität geprägt, wobei die Grundtendenz klar nach unten gerichtet war. Im August 2007 lag der SPI durchschnittlich um 8% unter den Spitzenwerten vom Mai. Im September 2007 war bei starken kurzfristigen Schwankungen weltweit keine klare Tendenz der Aktienkurse zu erkennen. Die Lockerung der amerikanischen Geldpolitik vom September 2007 hat die Kursentwicklung insbesondere in den USA stimuliert.

Die Nettobeanspruchung des schweizerischen *Kapitalmarktes* (Neuemissionen minus Rückzahlungen) lässt sich in drei Kategorien aufteilen, nämlich in Nettoemissionen von Frankenleihen inländischer bzw. ausländischer Schuldner und Nettoemissionen von schweizerischen Aktien. Insgesamt wurden am schweizerischen Kapitalmarkt im Jahre 2006 mit netto 21,2 Mrd. Franken mehr als doppelt so viele Mittel aufgenommen wie im Vorjahr (10,1 Mrd. Franken). Der Zuwachs ging ausschliesslich auf das Konto der Frankenleihen ausländischer Schuldner, wo die Neuemissionen die Rückzahlungen um markante 24,4 Mrd. Franken übertrafen (Vorjahr 15,8 Mrd. Franken). Die inländische Nettobeanspruchung war hingegen mit 3,2 Mrd. Franken negativ, wenn auch etwas weniger stark als im Vorjahr (-5,7 Mrd. Franken). Während bei den Frankenleihen schweizerischer Schuldner die Neuemissionen deutlich geringer waren als die Rückzahlungen, hielten sich bei den schweizerischen Aktien die Neuemissionen und die Rückzahlungen annähernd die Waage.

Im ersten Halbjahr 2007 belief sich die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes auf insgesamt 11,6 Mrd. Franken. Dabei überstiegen die neu emittierten Frankenleihen ausländischer Schuldner die Rückzahlungen um 17,0 Mrd. Franken. Die inländische Nettobeanspruchung war demgegenüber mit -5,4 Mrd. Franken wie schon im Jahr 2006 negativ, was wiederum durch hohe Rückzahlungen von Anleihen schweizerischer Schuldner bedingt war.

Von den *Kredit*en der Banken an inländische Kunden entfallen ca. 80% auf Hypothekendarlehen und 20% auf «übrige Kredite». Im Laufe des Jahres 2006 erhöhte sich das gesamte Kreditvolumen um 7,8% und damit spürbar stärker als im Vorjahr (4,3%). Anders als im Vorjahr nahmen die konjunkturell sensitiven übrigen Kredite mit 10,5% stärker zu als die Hypothekar-

kredite mit 7,1%. Im laufenden Jahr hat sich diese Tendenz noch verstärkt. Die ausstehenden Hypothekarkredite nahmen bis Mitte Jahr gegenüber Dezember 2006 nur noch um 1,7% zu, während sich das übrige Kreditvolumen um 11,7% ausweitete. Darin widerspiegelten sich der anhaltende konjunkturelle Aufschwung der Schweizer Wirtschaft und die Stagnation der Wohnbautätigkeit auf hohem Niveau.

Zusammenfassung

Nach einer langen Phase mit einer sehr lockeren Geldpolitik hat die Nationalbank den geldpolitischen Expansionsgrad im Laufe der letzten zwei Jahre sukzessive vermindert. Der 3M-Libor, der Anfang 2004 noch bei 0,25% und Ende 2005 bei 0,75% gelegen hatte, wurde im Quartalsrhythmus in Schritten von 0,25 Prozentpunkten bis auf 2,5% im Juni 2007 angehoben. Mit Inflationsprognosen, die am Ende des Prognosezeitraums jeweils gegen die 2%-Marke tendierten oder diese leicht überschritten, signalisierte die Nationalbank, dass angesichts der dynamischen Konjunkturerwartungen mit weiteren Zinserhöhungen zu rechnen sei. Die damit induzierten Markterwartungen sorgten dafür, dass sich der 3M-Libor nicht treppenförmig, sondern innerhalb des Zielbandes ziemlich kontinuierlich nach oben bewegte und kommende Zinsentscheide grossenteils vorwegnahm.

Im August 2007 kletterte der 3M-Libor bis auf 2,9%. Er lag damit bereits über dem Niveau, das die Nationalbank nach einem weiteren möglichen Zinsschritt von 0,25 Prozentpunkten im September anpeilen würde. Diese unübliche Entwicklung war auf den markanten Vertrauensverlust im Interbanken-Markt und die dadurch verursachten Liquiditätsengpässe zurückzuführen. Mit dem geldpolitischen Entscheid vom September strebte die Nationalbank eine Normalisierung der Situation an. Einerseits sollte mit einer reichlichen Liquiditätsversorgung ein Rückgang des 3M-Libor herbeigeführt werden. Andererseits bestätigte die Nationalbank den seit Juni erfolgten Anstieg des 3M-Libor insoweit, als sie das Zielband um 0,25 Prozentpunkte an hob und ankündigte, bis auf weiteres die Zielbandmitte von 2,75% anzusteuern. Nach Bekanntgabe dieses Entscheides fiel der 3M-Libor rasch auf die neue Zielbandmitte zurück.

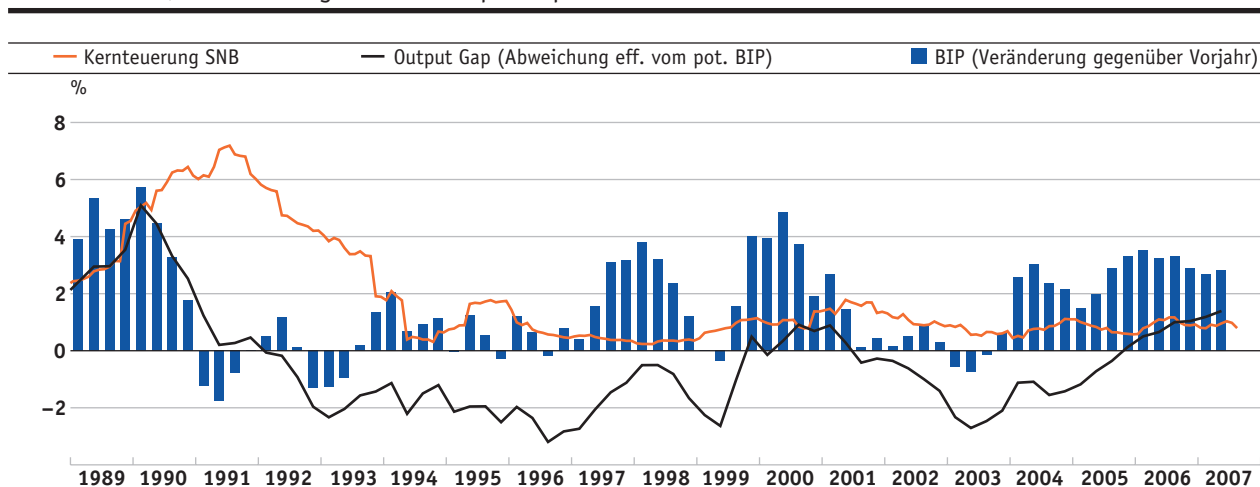
Im internationalen Vergleich zeigt sich über weite Strecken eine ausgeprägte Parallelität in der Entwicklung des 3M-Libor und des kurzfristigen Eurozins, was angesichts ähnlicher Konjunkturtendenzen wenig erstaunlich ist. In den Jahren 2002 und 2003 hatte sich allerdings die Zinsdifferenz Euro/Franken wegen der resolut gelockerten Politik der Nationalbank spürbar ausgeweitet. Im Laufe von 2005 verengte sie sich wieder auf 1,4 Prozentpunkte, was ungefähr dem historischen Mittelwert entspricht. Anschlies-

send veränderte sich die Zinsdifferenz kaum mehr, da die EZB und die Nationalbank die Geldpolitik ziemlich im Gleichschritt strafften. Im August stand einem Euro-Dreimonatszins von durchschnittlich 4,5% ein schweizerischer 3M-Libor von 2,8% gegenüber.

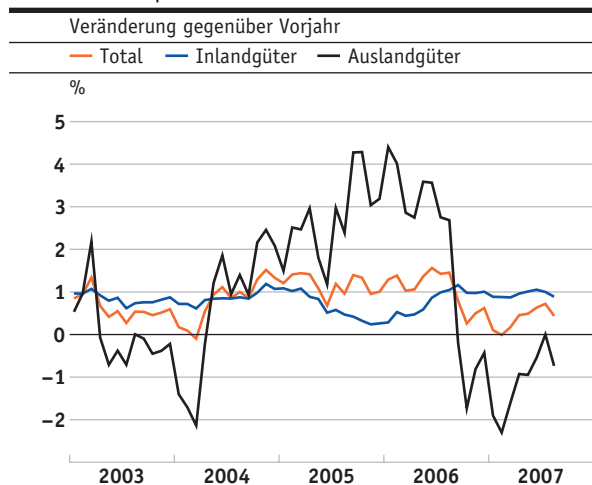
Die Renditen langfristiger Staatsanleihen zogen in der ersten Hälfte des Jahres 2006 weltweit an. Nach einer Abflachung im Euroraum und einem Rückgang in den USA setzte sich in der ersten Hälfte 2007 wieder eine Aufwärtstendenz durch. Die schweizerische Bundesobligationenrendite hat diese Bewegungen auf tieferem Niveau mitvollzogen. Sie stieg in der ersten Jahreshälfte 2006 von 2,0% auf 2,8%, fiel bis im November 2006 auf 2,3% zurück und zog im Juli 2007 bis auf 3,4% an. Das günstige Konjunkturmilieu und der restriktivere Kurs der meisten Zentralbanken dürften die Haupttriebkraft hinter dem weltweit zu beobachtenden Renditeanstieg gewesen sein. Die in den Sommermonaten 2007 aufbrechende Krise im amerikanischen Subprime-Hypothekemarkt hat weltweit zu einem Anstieg der Risikoprämien und höheren Kreditzinsen geführt. Spiegelbildlich dazu verstärkte sich aber die Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen. Entsprechend gingen deren Renditen im Juli und August zurück. Die schweizerische Bundesobligationenrendite ermässigte sich im August auf 3%. Im September war weltweit ein leichter Wiederanstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen zu beobachten.

In den Jahren 2004 und 2005 hatte sich der Franken zum Euro in einem relativ engen Band um einen Mittelwert von rund 1,54 CHF/EUR bewegt. Danach geriet er massiv unter Druck und wertete sich bis im Juli 2007 auf 1,66 CHF/EUR ab. Der starken Abwertung zum Euro steht ein geringerer Rückgang des gesamten handelsgewichteten Aussenwertes des Frankens gegenüber, weil sich der Franken zu anderen Währungen besser behauptet hat. Es ist zu vermuten, dass die Frankenschwäche der letzten Monate auf eine verminderte Risikowahrnehmung der Anleger und eine entsprechend stärkere Gewichtung von Zinsdifferenzen zurückzuführen war. Mit dieser Interpretation in Einklang steht die Beobachtung, dass die jüngsten Finanzmarkt-Turbulenzen den Franken wieder leicht gestärkt haben. Er notierte im August gegenüber dem Euro zeitweise bei 1,63 CHF/EUR, neigte aber im September erneut zur Schwäche.

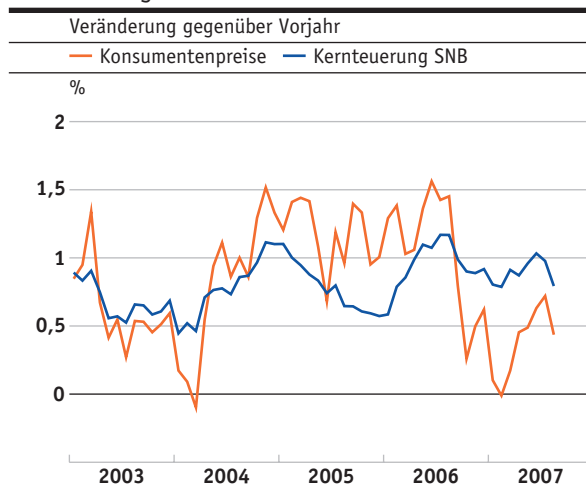
Grafik 1
BIP-Wachstum, Kernteuerung SNB und Output Gap



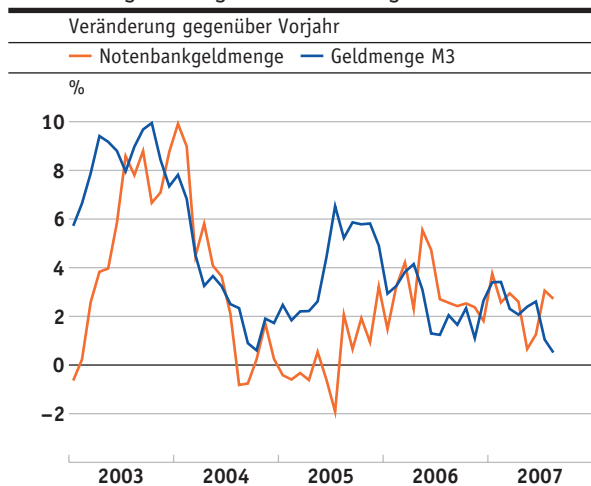
Grafik 2
Konsumentenpreise



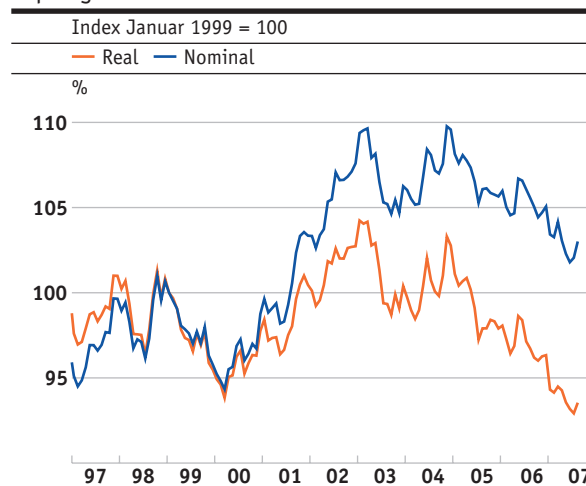
Grafik 3
Kernteuerung



Grafik 4
Notenbankgeldmenge und Geldmenge M3



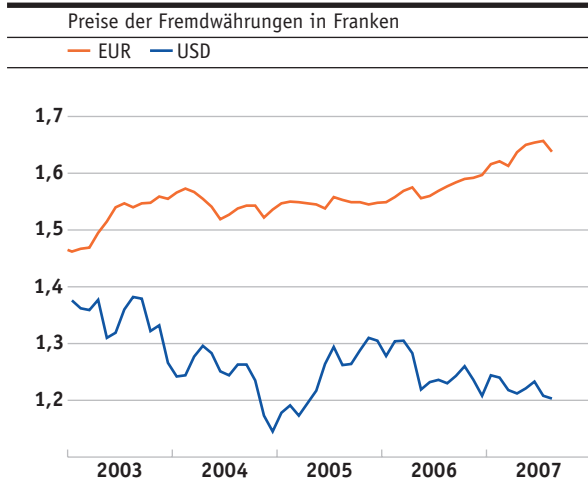
Grafik 5
Exportgewichteter Aussenwert des Frankens



Quelle: SNB

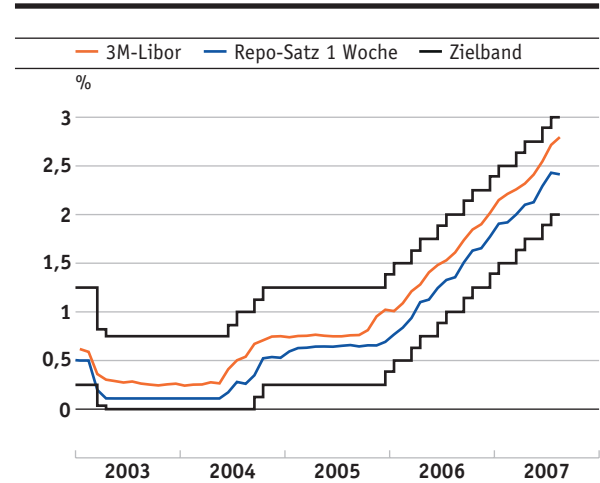
Grafik 6

Devisenkurse



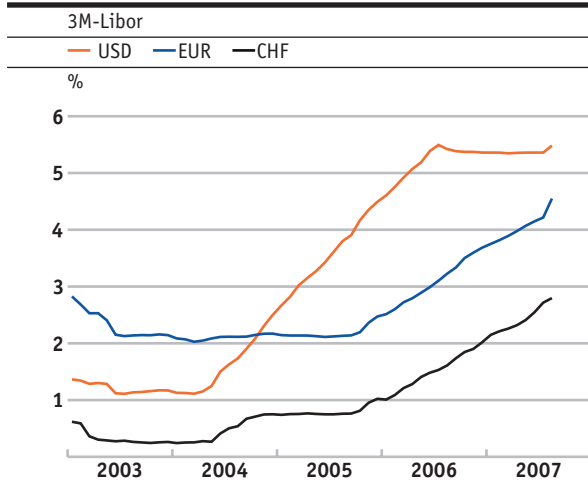
Grafik 7

Geldmarktsätze



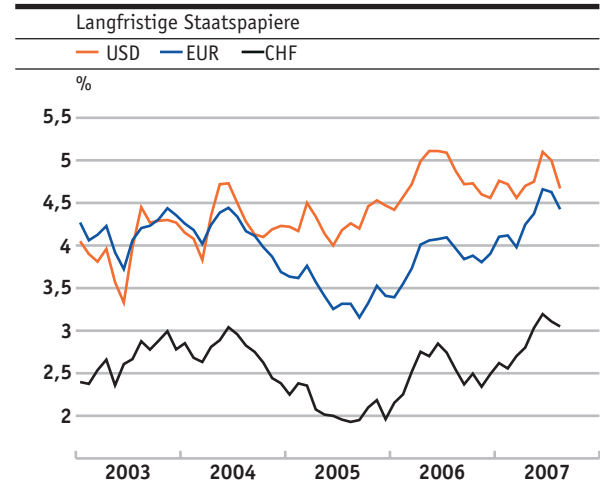
Grafik 8

Kurzfristige Zinssätze



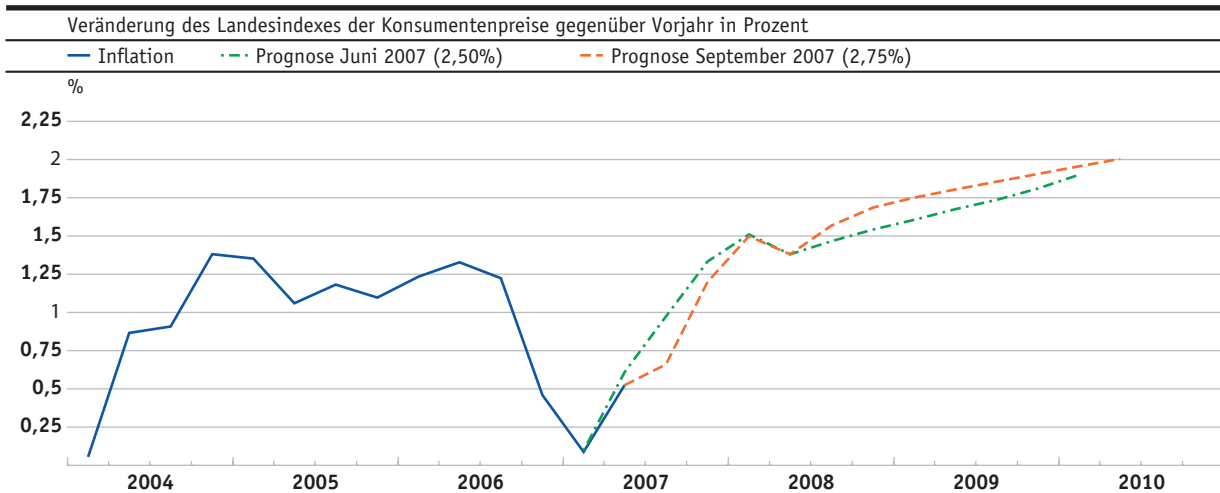
Grafik 9

Langfristige Zinssätze



Grafik 10

Inflationsprognose Juni 2007 mit Libor 2,50% und September 2007 mit Libor 2,75%



5. Die Konjunkturpolitik der Schweiz seit den sechziger Jahren

5.1 Finanzpolitik¹

5.1.1 Finanzpolitik im Wandel

In der Zeit seit 1960 stand in der schweizerischen Finanzpolitik zunächst das Bestreben im Vordergrund, eine keynesianische Finanzpolitik zu betreiben. Im lehrbuchmässigen Sinn ist dies nicht gelungen. Heute dominiert die Vorstellung, dass die Finanzpolitik die konjunkturellen Schwankungen glätten, zugleich aber auch einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung des Landes leisten solle. Dies bedinge die Stabilisierung, noch besser Senkung der Staatsverschuldung. Nur so könne der finanzpolitische Handlungsspielraum geschaffen werden, der nötig ist, um künftige Herausforderungen zu bewältigen.

Die Veränderungen der schweizerischen Finanzpolitik erfolgten in den letzten 50 Jahren aufgrund von folgenden Einflussfaktoren:

– *Neue Ziele und Zielgewichtungen*

Aus dem «magischen Dreieck» der Nachkriegszeit mit Vollbeschäftigung, Preisstabilität und Zahlungsbilanzausgleich ist ein breiteres Zielbündel geworden. Es umfasst zusätzlich Wohlstandswachstum, Verteilungsgerechtigkeit und Schutz der natürlichen Umwelt. Zudem sind gewisse Ziele umdefiniert worden (z.B. Zahlungsbilanzausgleich), andere rückten in der politischen Prioritätenliste nach unten, wenn sie erreicht wurden (z.B. Preisstabilität). Als übergeordnete Klammer für das heutige «magische n-Eck» dient der Begriff «Nachhaltige Entwicklung» mit den Dimensionen ökonomische, ökologische und soziale Nachhaltigkeit (Bundesrat 2002).

– *Veränderte Rahmenbedingungen*

Die letzten rund 15 Jahre sind charakterisiert durch die Globalisierung. Nationale Grenzen sind durchlässiger geworden. Die Güter- und Faktormärkte haben sich vergrössert. Der Firmenwettbewerb ist intensiver als früher. Daraus ist ein internationaler Standortwettbewerb entstanden. Die Gemeinwesen aller Ebenen sind gezwungen, Effizienz- und Innovationsanliegen stärker zu gewichten, als dies in Zeiten mit Distanzschutz und protektionistischen Massnahmen der Fall war.

– *Erfahrungen*

Die antizyklische Finanzpolitik erwies sich in der Praxis als nur schwer durchführbar. Sie bewirkte erstens einen treppenartigen Anstieg der Staatsverschuldung. In der Rezession kam die Zustimmung der politischen Akteu-

re zu Defiziten leicht zustande, nicht aber in der Hochkonjunktur die Zustimmung zu Überschüssen. «Eher legt sich ein Hund einen Wurstvorrat an, als dass Parlamentarier vorhandenes Geld nicht ausgeben» (Otto Stich). Zweitens führten die vergleichsweise langen Entscheidungs- und Vollzugsverzögerungen dazu, dass sich antizyklisch konzipierte Massnahmen oft prozyklisch auswirkten. Drittens erlaubte die Neue Politische Ökonomie (Public Choice), die Möglichkeiten und Grenzen der Finanzpolitik besser zu verstehen. Diese drei Erfahrungen bewirkten nicht nur Veränderungen in der Finanzpolitik selbst, sondern auch eine Verlagerung der konjunkturellen Stabilisierung von der budgetären zur monetären Wirtschaftspolitik.

5.1.2 Rechtliche Grundlagen

Vor dem Zweiten Weltkrieg war Finanzpolitik in der Schweiz vor allem Infrastruktur- und Steuerpolitik. Für Bund, Kantone und Gemeinden war unbestritten, dass die Staatsausgaben durch laufende Einnahmen zu decken sind – ausgenommen in Kriegszeiten. Unter dem Eindruck der grossen Krise der dreissiger Jahre und unter dem Einfluss der keynesianischen Debatte fand der Grundgedanke einer aktiven Konjunkturpolitik auf Bundesebene mit einem Arbeitsbeschaffungskonzept erstmals 1942 Anerkennung.² In Ansätzen verankert wurde die keynesianische Optik durch die Wirtschaftsartikel von 1947:

Der Bund trifft in Verbindung mit den Kantonen Massnahmen zur Verhütung von Wirtschaftskrisen und nötigenfalls zur Bekämpfung eingetretener Arbeitslosigkeit. (BV Art. 31^{quinquies})

1958 gelang die verfassungsmässige Neuausrichtung des Bundeshaushalts. In BV Art. 42bis von 1958 hiess es nunmehr:

Der Fehlbetrag der Bilanz des Bundes ist abzutragen. Dabei ist auf die Lage der Wirtschaft Rücksicht zu nehmen.

Inflationsbekämpfung wurde in den sechziger Jahren zu einem Thema. Sie löste zunächst eine Reihe von dirigistischen und extrakonstitutionellen Massnahmen aus. Der Erfolg dieser hilflosen Massnahmen zur Dämpfung der konjunkturellen Überhitzung war bescheiden. Nach einem 1975 am Ständemehr gescheiterten Versuch³ wurde 1978 ein Konjunkturartikel (BV Art. 31^{quinquies}), der die Symmetrie herstellte, angenommen:

1 Zu Abschnitt 5.1 findet sich ein Hintergrundpapier unter www.kfk.admin.ch, Studien / 75 Jahre KFK, Ein umfassender Rückblick auf die Konjunkturpolitik der Schweiz, Finanzpolitik.

2 In einzelnen Kantonen wurde Gedankengut von Keynes bereits vor dem Erscheinen seines Hauptwerkes (1936) praktisch umgesetzt, zum Beispiel in Basel mit dem Krisenbekämpfungsprogramm «Arbeitsrapen» (vgl. Stohler 1957).

3 Ein Hauptgrund für den Widerstand einer Mehrheit der Kantone bestand darin, dass der Bund die Kompetenz erhalten sollte, die Abschreibungsmöglichkeiten für die direkten Steuern von Bund, Kantonen und Gemeinden auszudehnen oder einzuschränken und die Ausrichtung von Bundesbeiträgen und Kantonsanteilen an Bundessteuern der Konjunkturlage anzupassen.

¹Der Bund trifft Vorkehrungen für eine ausgeglichene konjunkturelle Entwicklung, insbesondere zur Verhütung und Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und Teuerung.

³Bund, Kantone und Gemeinden berücksichtigen bei der Aufstellung ihrer Voranschläge die Erfordernisse der Konjunkturlage. Der Bund kann zur Stabilisierung der Konjunktur vorübergehend auf bundesrechtliche Abgaben Zuschläge erheben oder Rabatte gewähren. Die abgeschöpften Mittel sind so lange stillzulegen, als es die Konjunkturlage erfordert. Direkte Abgaben werden hierauf individuell rückerstattet, indirekte zur Gewährung von Rabatten oder zur Arbeitsbeschaffung verwendet.

Gestützt darauf wurde 1985 das Bundesgesetz über die Bildung steuerbegünstigter Arbeitsbeschaffungsreserven verabschiedet.

In der revidierten Bundesverfassung von 1998 wurde der bisherige Konjunkturartikel (alte BV Art 31^{quinquies}, neue BV Art. 100) inhaltlich weitgehend übernommen. Absatz 1 von Art. 126 zur Haushaltsführung präzisiert:

Der Bund hält seine Ausgaben und Einnahmen auf Dauer im Gleichgewicht.

Absatz 2 enthält, leicht geändert, die frühere Formulierung:

[Der Bund] trägt einen allfälligen Fehlbetrag seiner Bilanz ab; dabei nimmt er Rücksicht auf die Wirtschaftslage.

Diese verfassungsmässige Verankerung der Finanzpolitik blieb in der Praxis weitgehend wirkungslos. Es war offensichtlich einfacher, in der Rezession Budgetdefizite zu beschliessen oder zu tolerieren, als in der Hochkonjunktur Überschüsse zu erwirtschaften und Schulden abzubauen. Hinzu kommt, dass im schweizerischen Föderativstaat der Bund keine rechtlichen Möglichkeiten hat, auf die Budgetpolitik der Kantone und Gemeinden Einfluss zu nehmen. Seine Möglichkeiten beschränken sich auf Empfehlungen.⁴ Zugunsten der Kantone kann immerhin festgestellt werden, dass sie den Budgetausgleich als Haushaltsmaxime strikter als der Bund befolgten. Alle Kantone (ausser Waadt) kennen das Finanzreferendum. Und sie waren es auch, die als erste Schuldenbremsen einführten.

Der Nutzen von bewusst konzipierten antizyklischen Massnahmen kommt den unteren Gebietskörperschaften kaum selbst zugute. Da die kantonalen und kommunalen «Importquoten» angesichts ihrer starken wirtschaftlichen Verflechtung sehr hoch sind, fliessen expansive wie kontraktive finanzpolitische Impulse zu einem sehr hohen Prozentsatz in andere in- und ausländische Gebiete ab. Die Kantone und erst recht die Gemeinden haben nur schwache Anreize, aktiv zur konjunkturellen Stabilisierung beizutragen.

Konjunkturpolitik muss daher primär Bundes Sache sein, auch wenn es im Konjunkturartikel (BV Art. 100, Abs. 4) heisst:

Bund, Kantone und Gemeinden berücksichtigen in ihrer Einnahmen- und Ausgabenpolitik die Konjunkturlage.

Der Bund hat immer wieder Programme zur Konjunktur stabilisierung diskutiert und teilweise auch verabschiedet. Zu nennen sind diverse Konjunkturdämpfungs- und Konjunkturan-kurbelungsprogramme sowie – stärker auf die Haushalts stabilisierung ausgerichtet – die Schuldenbremse. Im Jahre 2001 wurde Art. 126 der Bundesverfassung teils umformuliert, teils ergänzt. Absatz 1 (vgl. oben) blieb unverändert. Die neuen Absätze lauten:

²Der Höchstbetrag der im Voranschlag zu bewilligenden Gesamtausgaben richtet sich unter Berücksichtigung der Wirtschaftslage nach den geschätzten Einnahmen.

³Bei ausserordentlichem Zahlungsbedarf kann der Höchstbetrag nach Absatz 2 angemessen erhöht werden. Über eine Erhöhung beschliesst die Bundesversammlung [mit absolutem Mehr der Mitglieder der beiden Räte].

⁴Überschreiten die in der Staatsrechnung ausgewiesenen Gesamtausgaben den Höchstbetrag nach Absatz 2 oder 3, so sind die Mehrausgaben in den Folgejahren zu kompensieren.

Präzisiert wurden diese Vorgaben durch das Finanzhaushaltsgesetz vom 7. Oktober 2005.

5.1.3 Entwicklung der Bundesfinanzen seit 1960⁵

Die gesamten Ausgaben des Bundes sind von 2,6 Milliarden Franken im Jahre 1960 auf 53,1 Milliarden 2006 (Budget 2007: 56,3 Milliarden) gestiegen (vgl. Tab. 1). Diese nominelle Verzwanzigfachung reduziert sich auf das 4,5-fache, wenn die Ausgaben inflationsbereinigt werden, und auf das 3,2-fache, wenn zusätzlich noch das Bevölkerungswachstum berücksichtigt wird. Der Anteil der Bundesausgaben am BIP betrug 1960 7,0%. Er stieg auf 9,7% im Jahre 1990 und 11,2% im Jahre 2006.

Mit Ausnahme der achtziger Jahre sind die Ausgaben des Bundes langsamer gewachsen als jene der Kantone und Gemeinden. Der Anteil des Bundes an den gesamten öffentlichen Ausgaben (ohne Sozialversicherungswerke) betrug im Jahre 2004 rund 25%, wenn die vertikalen Übertragungen den Kantonen als Empfängern zugerechnet werden. Diese Sicht ist zweckmässig zur Beantwortung der Frage, wer Ausgabenentscheidungen trifft, Produktionsfaktoren einsetzt und Leistungen für Bevölkerung und Wirtschaft bereitstellt. Interessiert demgegenüber die Finanzierungsverantwortung, so müssen die Ausgaben dem Transfergeber zugeordnet werden. So definiert machte 2004 der Anteil des Bundes ungefähr 37% aus.

⁴ Ein Beispiel für einen solchen «Hirtenbrief» ist das Schreiben, das der damalige Vorsteher des Eidg. Finanz- und Zolldepartements am 22.8.1969 an die kantonalen Finanzdirektoren richtete. Er forderte diese auf, «angesichts der konjunkturellen Überhitzung einen Beitrag zur Nachfragedämpfung zu leisten und bei der Budgetierung für das nächste Jahr, insbesondere bei den Investitionen und Subventionen, grösste Zurückhaltung zu üben».

⁵ Vgl. auch Kirchgässner (2004a) und KfK-Jahresbericht 2004, Kap. 3.

Tabelle 1

Entwicklung der Ausgaben von Bund, Kantonen und Gemeinden, 1960–2007
 (Total ohne Doppelzählungen)

Jahre	Bund Mio. CHF, nom.	Bund % BIP	Kantone % BIP	Gemeinden % BIP	Total % BIP
1960	2619	7.0	7.5	5.5	17.3
1961	3291	7.8	7.6	5.4	18.2
1962	3710	8.0	8.4	5.7	18.7
1963	4114	8.0	8.8	6.0	19.4
1964	4885	8.6	9.1	6.2	20.1
1965	4957	8.1	9.5	6.5	20.3
1966	5733	8.8	9.8	7.0	21.5
1967	5922	8.4	9.8	7.1	21.1
1968	6495	8.6	10.1	7.3	21.8
1969	7140	8.8	10.4	7.3	22.2
1970	7834	8.8	10.4	7.3	22.2
1971	9043	8.8	11.1	8.1	23.5
1972	10 459	9.0	11.4	8.2	23.8
1973	11 756	9.0	11.7	8.5	24.6
1974	13 207	9.4	12.1	8.9	25.4
1975	13 670	9.8	13.2	9.6	27.2
1976	15 997	11.3	14.0	9.9	29.3
1977	15 636	10.7	13.6	9.7	28.7
1978	15 958	10.5	13.3	9.7	28.2
1979	16 765	10.6	13.1	9.8	28.2
1980	17 532	9.7	12.2	9.1	26.2
1981	17 575	9.1	12.2	9.2	25.8
1982	19 293	9.5	12.5	9.5	26.7
1983	20 283	9.7	12.7	9.7	27.3
1984	21 644	9.7	12.4	9.4	26.7
1985	22 881	9.6	12.3	9.3	26.5
1986	23 176	9.3	12.6	9.4	26.3
1987	23 861	9.3	12.6	9.4	26.3
1988	26 633	9.8	12.8	9.5	26.9
1989	27 449	9.4	12.8	9.5	26.6
1990	31 616	9.7	12.6	9.2	26.4
1991	35 501	10.3	13.3	9.7	28.0
1992	37 817	10.8	13.8	10.3	29.3
1993	41 140	11.5	14.6	10.4	30.9
1994	41 553	11.3	14.3	10.3	30.4
1995	40 856	11.0	14.0	10.3	29.8
1996	44 236	11.8	14.8	10.3	31.0
1997	44 383	11.7	14.9	10.1	30.8
1998	46 962	12.0	14.7	10.1	30.8
1999	46 252	11.6	14.5	10.0	30.0
2000	48 208	11.6	14.5	9.8	29.7
2001	51 140	12.1	15.1	9.9	30.8
2002	51 927	12.1	15.5	9.9	31.2
2003	51 284	11.8	15.6	10.2	31.3
2004	52 656	11.8	15.4	9.9	31.0
2005 S	52 607	11.5	15.4	9.9	30.9
2006 S	53 097	11.2	14.9	9.6	29.7
2007 B	56 314	11.6	14.6	9.5	29.9

S = Schätzung, B = Budget

Quelle: Öffentliche Finanzen der Schweiz 2004 und Angaben der EFV.

Der Bundeshaushalt ist in einem erheblichen Ausmass ein *Transferhaushalt*: Im Jahre 2006 entfielen 33,8 Milliarden Franken oder 64,6% der gesamten Ausgaben des Bundes auf Übertragungen an die Kantone, die Sozialversicherungen und Private. Dieser Anteil ist stark gestiegen. 1960 war er noch 36%. Im Jahre 2006 betragen die laufenden Eigenausgaben des Bundes 15,6%, die Investitionsausgaben 11,9% und die Finanzausgaben 7,8% (vor allem Zinszahlungen). Der tiefe Anteil der eigenen Realausgaben hängt damit zusammen, dass der Bund für den Vollzug seiner Gesetze nicht über einen eigenen Verwaltungsapparat verfügt (mit Ausnahme von Militär, Zoll, ETH u.dgl.), sondern auf die Kantone, zum Teil auch auf private Unternehmungen zurückgreift.

Auf der Einnahmenseite des Bundes dominieren die *Fiskaleinnahmen* mit einem Anteil von 92,6% (2006); 1960 waren es 82,3%. Als einzelne Steuer kommt der Mehrwertsteuer mit einem Anteil von 34,6% (2006) das grösste Gewicht zu. Sie wurde nach drei gescheiterten Volksabstimmungen (1977, 1979 und 1991) im Jahre 1993 vom Souverän angenommen und 1995 eingeführt. Ertragsmässig an zweiter Stelle folgt die direkte Bundessteuer mit 25,9%. Abgeschafft wurden auf der Bundesebene 1959 die Vermögenssteuer für natürliche Personen und 1998 die Kapitalsteuer für juristische Personen. Praktisch bedeutungslos geworden sind die Zölle. 1960 machten sie 26,7% der Fiskaleinnahmen aus. 2004 waren es nur noch 2,4%.

Der Bund hatte in den siebziger Jahren und vor allem in den neunziger Jahren mit *Defizitproblemen* zu kämpfen (vgl. Tab. 2). Seine *Staatsschuld* stieg von 6,5 Milliarden im Jahre 1960 auf 38 Milliarden 1990 und 130 Milliarden 2005. Die Verschuldungsquote ging von 17,5 (1960) auf 11,8% (1990) zurück, stieg dann aber bis 2005 auf 28,6%. Für den massiven Schuldenanstieg von 1990 bis 2004 waren lediglich 39% oder 27,8 Milliarden Franken auf Defizite in der Finanzrechnung zurückzuführen. 43% standen im Zusammenhang mit der Bereinigung von Altlasten und Sanierungen von Pensionskassen und Bundesbetrieben. 11% dienten der Finanzierung von Tresoreriedarlehen. Die restlichen 7% entfielen auf diverse Sammelposten (Bundesrat 2006, 11 f.).

Werden die Kantone und Gemeinden mitberücksichtigt, nahm die Verschuldungsquote weit weniger als beim Bund zu: von 45,4 auf 51,4%. Die Schweiz blieb durchwegs unter der «Maastricht-Grenze» von 60%.

Zur Beurteilung der langfristigen Entwicklung der öffentlichen Finanzen eignen sich drei Kennzahlen: die Ausgabenquote, die Steuerquote und die Verschuldungsquote. Diese Indikatoren erlauben die Lokalisierung der Hauptprobleme der Finanzpolitik des Bundes.

Tabelle 2

Entwicklung der Überschüsse bzw. Defizite und der Bruttoschulden des Bundes, 1960–2007

Jahre	Bund Saldo Mio. CHF	Bund Saldo % BIP	Bund Verschuldung CHF	Bund Verschuldung % BIP	Bund, Kantone, Gemeinden Verschuldung % BIP
1960	715	1.9	6550	17.5	45.4
1961	139	0.3			
1962	433	0.9			
1963	127	0.2			
1964	420	0.7			
1965	32	0.1	5649	9.2	37.6
1966	5	0.0			
1967	- 156	- 0.2			
1968	156	0.2			
1969	27	0.0			
1970	210	0.2	11 284	11.6	37.3
1971	- 294	- 0.3	12 513	11.3	37.1
1972	- 247	- 0.2	13 999	11.2	36.5
1973	- 779	- 0.6	14 152	10.1	35.4
1974	- 1040	- 0.7	16 633	11.0	36.8
1975	- 1309	- 0.9	19 260	12.8	40.5
1976	- 1573	- 1.1	23 870	15.6	44.7
1977	- 1467	- 1.0	25 366	16.2	44.9
1978	- 719	- 0.5	27 677	17.0	46.6
1979	- 1715	- 1.1	28 389	16.7	42.7
1980	- 1071	- 0.6	31 680	17.3	42.1
1981	- 173	- 0.1	31 612	16.1	39.4
1982	- 424	- 0.2	33 111	16.0	39.2
1983	- 855	- 0.4	33 340	15.6	39.2
1984	- 448	- 0.2	36 610	16.0	38.8
1985	- 696	- 0.3	39 161	16.2	38.1
1986	1968	0.8	38 782	15.3	36.6
1987	1041	0.4	38 597	14.6	35.6
1988	1248	0.5	39 289	14.0	34.3
1989	885	0.3	38 287	12.7	31.9
1990	- 779	- 0.2	38 509	11.8	29.9
1991	- 4044	- 1.2	43 915	12.8	31.9
1992	- 5040	- 1.4	55 296	15.8	36.8
1993	- 9740	- 2.7	65 963	18.4	41.1
1994	- 6918	- 1.9	73 269	19.9	43.6
1995	- 4694	- 1.3	79 936	21.5	45.6
1996	- 5773	- 1.5	86 011	23.0	48.1
1997	- 5530	- 1.5	93 109	24.5	50.1
1998	111	0.0	105 278	27.0	52.9
1999	- 3257	- 0.8	98 404	24.7	50.1
2000	3786	0.9	105 332	25.3	49.9
2001	- 1700	- 0.4	105 747	25.0	49.3
2002	- 496	- 0.1	122 438	28.4	52.9
2003	- 3773	- 0.9	123 809	28.5	53.7
2004	- 3711	- 0.8	126 740	28.3	53.4
2005 S	378	0.1	130 377	28.6	51.4
2006 S	2205	0.5	123 673	26.1	47.0
2007 B	- 102	- 0.0	123 865	25.4	45.8

S = Schätzung, B = Budget

Quelle: Öffentliche Finanzen der Schweiz 2004, Angaben der EFV, Expertengruppe Wirtschaftslage 1977: Statistische Grundlagen, 174.

- Der *Staatsanteil* ist in den letzten Jahrzehnten deutlich gestiegen. Das «Wagner'sche Gesetz vom säkular zunehmenden Staatsanteil» wird somit für die Schweiz bestätigt. Das grössere Gewicht des öffentlichen Sektors hat bisher in der Schweiz nicht zu steigenden Zinssätzen und zu keiner Verdrängung privater Investitionen (crowding-out) geführt. Bei einem weiterhin starken Anstieg droht der politische Handlungsspielraum wegen des Überhandnehmens der Zinszahlungen jedoch immer stärker eingeschränkt zu werden (Bundesrat 2006, 2 ff.). Wie bei der Steuerbelastung dürfte es auch bei der Staatsquote und bei der Verschuldungsquote einen – freilich nur schwer festzulegenden – Punkt geben, ab welchem mit gewichtigen Nachteilen zu rechnen ist. Gebhard Kirchgässner (2004c, 3) spricht in diesem Zusammenhang von einer «Art Laffer-Kurve».
- Der *Bundesanteil* hat nicht zugenommen. Klammert man die Übertragungen aus, das heisst betrachtet man lediglich die realwirtschaftliche Tätigkeit des Bundes, so ist sein Anteil sogar deutlich gesunken. Das «Popitz'sche Gesetz von der Anziehungskraft des Zentralstaates» trifft auf die Schweiz nicht zu. Anders formuliert: In den letzten Jahrzehnten ist der Finanzföderalismus nicht abgebaut worden. Mit der NFA wird er sogar gestärkt. Dies bedeutet auch, dass der Bund – von seiner Finanzmasse her gesehen – nur beschränkte Möglichkeiten hat, die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu beeinflussen.
- Während der Betrachtungsperiode hatte der Bund zweimal, in den siebziger und neunziger Jahren, mit Defizitproblemen zu kämpfen. Die *Staatsverschuldung* stieg langfristig nicht nur absolut, sondern auch relativ zum Bruttoinlandprodukt. Mit der Schuldenbremse steht dem Bund nun ein wirksames Instrument zur Verfügung, um diesen Trend zu brechen.

5.1.4 Stabilisierung der konjunkturellen Entwicklung

Kontraktive Finanzpolitik

Im Gegensatz zu den fünfziger Jahren, die mit Ausnahme von 1952 und 1958 konjunkturell weit gehend problemlos waren, nahm die Überhitzung in den sechziger Jahren und zu Beginn der siebziger Jahre ein Ausmass an, das politisch nicht hingenommen wurde. Von 1950 bis 1960 stieg der Index der Konsumentenpreise von 100 auf 115 oder um 1,4% pro Jahr, von 1960 bis 1974 von 115 auf 217 oder um 4,6% pro Jahr, mit einem Höhepunkt im Jahre 1974 (9,6%). Die keynesianische Diagnose lautete, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage das gesamtwirtschaftliche Angebot überstieg. Da das Angebot kurzfristig nicht erhöht werden kann, war es

naheliegend, direkt in den Marktmechanismus einzugreifen oder die einzelnen Nachfragekomponenten direkt oder indirekt zu reduzieren. Dies wurde 1972 mit einer Reihe von dringlichen und befristeten Bundesbeschlüssen versucht: Überwachung der Preise, Löhne und Gewinne, Einschränkung des Kreditschöpfungsspielraums der Banken, Stabilisierung des Baumarkts durch Abbruch- und Bauverbote, Erhebung eines Exportdepots und Einschränkung der steuerwirksamen Abschreibungen (vgl. Kleinewefers 1976, 289 ff.). Es war vor allem dem massiven Konjunkturreinbruch der Jahre 1973 bis 1976 zu verdanken, dass diese grösstenteils unsinnigen Instrumente gar nie eingesetzt wurden. Die fiskalpolitischen Massnahmen wären ohnehin nicht wirksam gewesen, da keine Sterilisierung der Mehreinnahmen vorgesehen war.

Expansive Finanzpolitik

In den Jahren 1976 bis 1978 beschloss der Bund drei Ausgabenprogramme zur Krisenbekämpfung (vgl. Expertengruppe Wirtschaftslage 1977, 281 ff.). Auch die Kantone ergriffen Massnahmen in diese Richtung. Diskretionäre fiskalpolitische Massnahmen wurden wiederum in den neunziger Jahren zur Überwindung der Stagnation ergriffen. Solche Korrekturbestrebungen haben dann allerdings die Konjunkturschwankungen nicht selten noch verstärkt.

Die 1985 gesetzlich verankerten *Arbeitsbeschaffungsreserven* sehen vor, dass Unternehmen bis 15% des Reingewinns auf einem verzinslichen Sperrkonto beim Bund oder bei einer Bank anlegen können. Solche Einlagen gelten als Unkosten und müssen nicht versteuert werden, sofern die Kantone und Gemeinden die steuerfreie Reservenbildung ebenfalls zulassen. Drohen Beschäftigungsschwierigkeiten, so kann das EVD die Reserven für bauliche Massnahmen, Anschaffung und Unterhalt von Ausrüstungen, Forschung und Entwicklung, Exportförderung sowie Umschulung und Weiterbildung freigeben. Als Instrument der Konjunkturankurbelung haben die Arbeitsbeschaffungsreserven nie eine grössere Bedeutung erlangt.

Beim *Investitionsbonus 1993–1995* handelte es sich um eine befristete Finanzhilfe des Bundes an Bauvorhaben von Kantonen und Gemeinden. Das Parlament bewilligte 1993 einen Verpflichtungskredit in der Höhe von 200 Millionen Franken. Das durch diese aktive Konjunkturpolitik ausgelöste Auftragsvolumen belief sich auf rund 1,4 Milliarden Franken, was 1–2% der gesamten Bautätigkeit entsprach (Pressemitteilung des EVD vom 2.4.1997). Angesichts des hohen Versickerungseffekts ins Ausland blieb die konjunkturelle Stimulierung in der kleinen offenen Volkswirtschaft Schweiz dennoch bescheiden.

Mit dem *Investitionsprogramm des Bundes 1997* wurde vom Bundesrat ein Gesamtvolumen von knapp 2,2 Milliarden Franken zur Substanz-

erhaltung der öffentlichen Infrastruktur eingesetzt. Eine Ex-post-Analyse der Auswirkungen dieses Investitionsprogramms anhand des KOF/ETH-Makromodells ergab, dass der Effekt auf das Bruttoinlandprodukt zwar positiv, aber relativ bescheiden war. Ein erheblicher Teil der induzierten Zusatznachfrage versickerte über höhere Importe im Ausland (Atukeren u.a. 2001, 4). Der kumulierte BIP-Gewinn über die Jahre 1997 bis 1999 machte 0,14% oder knapp 1 Milliarde Franken aus. Wichtiger war die psychologische Wirkung: das klare Signal zur Stützung der konjunkturellen Situation.

Antizyklisches oder prozyklisches Verhalten?

Die Analyse der Auswirkungen der öffentlichen Haushalte kann unter verschiedenen Gesichtspunkten erfolgen. Da in diesem Beitrag der konjunkturelle Aspekt im Vordergrund steht, lautet die Hauptfrage: Haben sich die öffentlichen Haushalte, insbesondere der Bundeshaushalt, antizyklisch oder prozyklisch verhalten? Leider gibt es keine den gesamten Zeitraum von 1960 bis heute umfassende Untersuchung hierzu. Im Folgenden werden die Hauptergebnisse von Einzelstudien zusammengefasst.

- Die Nachkriegszeit bis 1973 war durch ein hohes Wirtschaftswachstum charakterisiert. Das reale BIP stieg im Jahresdurchschnitt um rund 4,5%. Die Verschuldungsquote des Bundes konnte reduziert werden (vgl. Tab. 2). Die Kantone hatten zahlreiche Infrastrukturprojekte zu finanzieren. Arbeitslosigkeit war kein Thema. Sorgen bereiteten in dieser Periode vor allem die konjunkturelle Überhitzung und die Inflation. Der massive Konjunkturreinbruch Mitte der siebziger Jahre – das reale BIP stieg 1974 nur noch um 1,5%, sank dann 1975 um 7,3% und 1976 nochmals um 1,4% – traf die Schweiz unvorbereitet und zu einem Zeitpunkt, in welchem die 1973 beschlossenen Massnahmen zur Konjunkturdämpfung und zur Wiedererlangung des Budgetgleichgewichts (Steuererhöhungen und Ausgaben senkungen) zu wirken begannen. Die Folgen des Wachstumseinbruchs waren auf der Einnahmenseite grösser als auf der Ausgabenseite. Dadurch hätten eigentlich die automatischen Stabilisatoren gewirkt, wären sie nicht durch diskretionäre Massnahmen überkompensiert worden. «Kein Kompliment für die antizyklische Politik der Finanzbehörden», schrieb die *Expertengruppe Wirtschaftslage* (1977, 25).
- Der Umschwung erfolgte 1975 mit der Annahme eines *Investitionsprogramms* des Bundes von einer Milliarde Franken zugunsten der Bauwirtschaft. Dieses wurde 1976 durch ein zweites Investitionsprogramm von insgesamt nochmals etwa einer Milliarde ergänzt. Erst ab 1976 wirkte der Staatshaushalt expansiv. Dies geschah zum konjunkturell

Tabelle 3
Fiskalimpulse von Bund, Kantonen und Gemeinden, 1986–2003

Jahre	BIP*	Konjunkturlage	Bund	Kantone	Gemeinden	Staat insgesamt
1986	2.9	Hochkonjunktur	<i>Kontraktiv</i>	Expansiv	?	?
1987	2.0	Hochkonjunktur	<i>Kontraktiv</i>	<i>Kontraktiv</i>	<i>Kontraktiv</i>	<i>Kontraktiv</i>
1988	2.9	Hochkonjunktur	Expansiv	Expansiv	Expansiv	Expansiv
1989	3.9	Hochkonjunktur	Neutral	Expansiv	Expansiv	?
1990	2.3	Hochkonjunktur	Expansiv	Expansiv	Expansiv	Expansiv
1991	0.0	Abschwung	<i>Expansiv</i>	<i>Expansiv</i>	<i>Expansiv</i>	<i>Expansiv</i>
1992	-0.1	Stagnation	Neutral	<i>Expansiv</i>	<i>Expansiv</i>	?
1993	-0.5	Stagnation	Neutral	Kontraktiv	Kontraktiv	Kontraktiv
1994	1.1	Stagnation	Neutral	Kontraktiv	?	Kontraktiv
1995	0.4	Stagnation	Kontraktiv	Kontraktiv	Kontraktiv	Kontraktiv
1996	0.5	Stagnation	<i>Expansiv</i>	Neutral	Kontraktiv	Neutral
1997	1.9	Aufschwung	<i>Kontraktiv</i>	<i>Kontraktiv</i>	<i>Kontraktiv</i>	<i>Kontraktiv</i>
1998	2.8	Hochkonjunktur	Expansiv	<i>Kontraktiv</i>	?	Neutral
1999	1.3	Hochkonjunktur	<i>Kontraktiv</i>	<i>Kontraktiv</i>	<i>Kontraktiv</i>	<i>Kontraktiv</i>
2000	3.6	Hochkonjunktur	?	Neutral	Neutral	<i>Kontraktiv</i>
2001	1.0	Abschwung	<i>Expansiv</i>	<i>Expansiv</i>	Neutral	<i>Expansiv</i>
2002	0.3	Abschwung	Neutral	<i>Expansiv</i>	Neutral	<i>Expansiv</i>
2003	-0.2	Stagnation	Kontraktiv	?	Neutral	?

* Zunahme des realen BIP gegenüber dem Vorjahr (Volkswirtschaft und Stat. Jahrbuch der Schweiz)
kursiv = antizyklisch, d.h. expansiv in Abschwung und Stagnation, kontraktiv in Aufschwung und Boom
fett = prozyklisch

? = keine eindeutige Aussage, da die beiden Fiskalimpulse widersprüchlich sind.

Quelle: Eigene Zusammenstellung aufgrund der Grafiken 1 bis 6 in Frick und Lampart (2004).

richtigen Zeitpunkt; das BIP sank um 1,4%. Bald stieg das BIP jedoch wieder: 1977 um 2,4, 1978 um 0,3 und 1979 um 2,5%. Der Bundeshaushalt übte nach zwei aufeinander folgenden Jahren der Kontraktion im Jahre 1979 eine ausgesprochen expansive Wirkung aus. Die Expertengruppe Wirtschaftslage (1978, III) zog daraus die Folgerung: Kurzfristig konzipierte konjunkturelle Feinsteuerung ist nicht möglich.

- Eine gute Note stellten *Franz Jaeger* und *Bernd Schips* der staatlichen Schuldenpolitik in den siebziger Jahren aus – allerdings aufgrund einer anderen Sichtweise als die Expertengruppe Wirtschaftslage. Durch die Defizite konnte ein Teil des grossen Sparüberschusses in der Schweiz absorbiert werden. Die Erhöhung der Schuldenquote des Bundes von 11% (1973) auf 18% (1979) hatte «lediglich 1974 und 1979, und da nur geringfügige, Zinsauftriebs- und Crowding-out-Effekte» (Jaeger und Schips 1980, 74).
- *Yves Ammann* (2002, 8) untersuchte speziell die Budgetpolitik der Kantone. Deren Verhalten war in drei Perioden klar prozyklisch: 1970–1972, 1988–1990 und 1993–1995.
- *Thomas Jordan* (1994) zeigte für die achtziger und die erste Hälfte der neunziger Jahre, dass die Fiskalpolitik des Bundes

eindeutig durch ein prozyklisches Verhalten gekennzeichnet war. «In Rezessionsjahren findet eine diskretionäre Kontraktion statt, während in Boom-Phasen meist eine massive diskretionäre Expansion vorgenommen wird.» (Jordan 1994, 197)

- Die *OECD* (2002, 56) gelangte für die neunziger Jahre zu einem für die Schweiz unter konjunkturpolitischem Gesichtspunkt ungünstigen Ergebnis: «The effort to control expenditure since 1993 had a pro-cyclical impact on activity, which probably delayed the recovery.»
- *Andres Frick* und *Daniel Lampart* (2004) untersuchten die Periode von 1988 bis 2004. Sie verwendeten das Konzept des «Fiskalimpulses» der Konjunkturforschungsstelle KOF.⁶ Die Ergebnisse sind in Tabelle 3 zusammengefasst: Der Bund verhielt sich fast ebenso häufig pro- wie antizyklisch und schnitt diesbezüglich nur leicht besser ab als die Kantone und Gemeinden. In den 18 Jahren der Untersuchung ging der Fiskalimpuls des Bundes sieben Mal in die stabilisierende (antizyklische) und fünf Mal in die destabilisierende (prozyklische) Richtung. Gemäss *Lampart* (2005) erwies sich «die Schweiz im internationalen Vergleich als Land mit einer ausgeprägt prozyklischen Finanzpolitik».
- Die beabsichtigte konjunkturelle Ausrichtung der Finanzpolitik kann von den tatsächlich eingetretenen Fiskalimpulsen abweichen, weil Verwaltung, Regierung und Parlament zum Zeitpunkt der Budgetierung noch nicht sicher wissen, in welchem konjunkturellen Zustand sich die Volkswirtschaft im folgenden Jahr befinden wird, und sich auf Prognosen von Konjunktorentwicklung und Steuereinnahmen abstützen müssen. *Daniel Lampart* (2005) analysierte, inwieweit die Ex-ante-Betrachtung zu gleichen Ergebnissen wie die in Tabelle 3 wiedergegebene Ex-post-Betrachtung führte. Für die meisten untersuchten Länder war die Finanzpolitik ex-ante weniger prozyklisch als ex-post. Für die Schweiz zeigten sich demgegenüber kaum Unterschiede.⁷
- Das Research Team von *Credit Suisse* (2007) untersuchte mit einem ähnlichen Ansatz wie *Frick* und *Lampart* die Periode 1990 bis 2006. «Für die Schweiz zeigt die Analyse der *Credit Suisse* einen restriktiven Fiskalimpuls und eine in der Grundtendenz seit Anfang der neunziger Jahre antizyklische Finanzpolitik. Somit überwog die fiskalpolitische Bodenständigkeit die Neigung, konjunkturelle Strohfeuer zu entfachen» (S. 2 f.).

Fazit: Die Finanzpolitik des Bundes und noch etwas stärker jene der Kantone und Gemeinden haben sich seit 1960 fast ebenso häufig pro- wie antizyklisch ausgewirkt.

6 Der konjunkturelle Fiskalimpuls ist die Veränderung des zyklisch bereinigten Primärsaldos im Verhältnis zum Produktionspotenzial. Unter dem Produktionspotenzial wird das gesamtwirtschaftliche Produktionsniveau verstanden, das eine Volkswirtschaft längerfristig unter Berücksichtigung der verfügbaren Produktionsfaktoren realisieren könnte, ohne dass Inflation auftritt.

7 *Martin* und *Soguel* (2004) analysierten die Budgets 2003 der Kantone. Sie stellten fest, dass nur vier Kantone antizyklisch wirkten, zwölf Kantone jedoch prozyklisch. Die restlichen zehn Kantone waren neutral.

5.1.5 Stabilisierung des Bundeshaushalts

Im Folgenden werden Konzepte und Instrumente behandelt, die entwickelt worden sind, um den Bundeshaushalt langfristig zu stabilisieren.

Leitbild

Die Schwierigkeiten, in die der Bundeshaushalt in den neunziger Jahren geraten ist – gemeint ist die «Explosion» der Verschuldung von 11,8% (1990) auf 27,0% (1998) des Bruttoinlandprodukts (vgl. Tab. 2) –, hat den Bundesrat 1999 veranlasst, ein «Finanzleitbild» zu erarbeiten. Dieses sollte durch «Zusammenführen anerkannter Grundsätze Leitplanken für die Finanzpolitik der Schweiz» festlegen (Bundesrat 1999, 2). Von den darin angekündigten fünf «finanzpolitischen Weichenstellungen» sind mittlerweile drei realisiert (zum Teil allerdings nur partiell) oder grundsätzlich akzeptiert (Schuldenbremse 2001, Neue Finanzordnung 2004, NFA 2004). Noch offen ist die langfristige Konsolidierung des Sozialversicherungssystems. Auf später verschoben und zur Option degradiert ist der EU-Beitritt.

Das Finanzleitbild 1999 formulierte zwei Oberziele, die auch heute noch Gültigkeit haben:

- Stabilität und Wachstum zur Förderung von Beschäftigung, Wohlfahrt und gesellschaftlichem Zusammenhalt: «Die Steuer-, Fiskal- und Staatsquote sollen zu den tiefsten in der OECD gehören» (S. 9).
- Erhaltung gesunder Finanzen: Das Bundesbudget ist über einen Konjunkturzyklus auszugleichen, und das strukturelle Defizit muss beseitigt werden (S. 11).

Eine Schwierigkeit besteht darin, dass optimale Staats-, Fiskal- und Schuldenquoten nicht objektiv festgelegt werden können. Auch die Wissenschaft ist sich diesbezüglich nicht einig. Über die in der EU zwar immer noch umstrittenen, im Grundsatz aber doch akzeptierten Maastricht-Kriterien wurde politisch entschieden. Sie bestehen in der Begrenzung der Staatsschuld auf 60% und des Defizits auf 3% des Bruttoinlandprodukts. Die Praxis hat gezeigt, dass dieses Druckmittel zwar nützlich ist, die vorgesehenen Sanktionen beim Überschreiten der Grenzwerte im «Ernstfall» und bei grossen Mitgliedländern wie Deutschland und Frankreich dann aber doch nicht ergriffen werden. Es bleibt offen, ob in Zukunft das «notwendige Gleichgewicht zwischen kurzfristiger Flexibilität und langfristiger Strenge» hergestellt werden kann (Bernhard 2004, 23).

Theoretische Überlegungen zu den Obergrenzen von Defizit und Staatsschuld stellte die Kommission für Konjunkturfragen in ihrem Jahresbericht 2002 an. Gemäss dem so genannten *Domar-Modell*⁸ kann «bei einer nachhaltigen Politik ... die Staatsschuld langfristig zwar steigen, aber nicht stärker als das Sozialprodukt»

(KfK 2002, S. 70). «Zwischen 1980 und 2000 lag die durchschnittliche reale Wachstumsrate in der Schweiz bei 1,44%, während der reale Zinssatz der eidgenössischen Obligationen 2,05% betrug. Unter solchen Bedingungen macht es langfristig wenig Sinn, eine Staatsschuld aufzubauen, da dadurch der Handlungsspielraum des Staates schrumpft.» (KfK 2002, S. 71)

Zur Verbesserung der Transparenz gehört auch der Übergang des Bundes zum *Neuen Rechnungsmodell*. Es ist bei der Aufstellung des Voranschlags 2007 und des Finanzplans 2008–10 erstmals zum Einsatz gekommen. Für die optimale Ressourcenallokation wird analog zur Rechnungslegung privater Unternehmen mit Erfolgsrechnung, Bilanz sowie Finanzierungs- und Mittelflussrechnung gearbeitet. Die finanzpolitische Steuerung des Bundeshaushalts gemäss Schuldenbremse erfolgt jedoch weiterhin anhand der «alten» Finanzrechnung, die neu «Finanzierungsrechnung» heisst.

Generationenbilanz und Finanzierungslücke

Die Sozialversicherungen sind neben dem Gesundheitswesen der wichtigste Bereich, der durch die Alterung der Schweizer Bevölkerung betroffen sein wird. Sie müssen daher in die finanzpolitische Gesamtsicht einbezogen werden. Ansätze hierfür liefern die Generationenbilanz (KfK 2004, 48 ff. und Jeanrenaud 2004) und die Finanzierungslücke (Bundesrat 2006, 39 f.).

Mit der *Generationenbilanz* werden die in Zukunft zu erwartenden Ausgaben und Einnahmen sowie die daraus resultierenden Defizite und Staatsschulden auf die verschiedenen Generationen (Jahrgänge, getrennt nach Frauen und Männern) aufgeteilt und auf das Basisjahr abgezinst. Eine Untersuchung für die Schweiz zeigt, dass die Finanzpolitik der öffentlichen Haushalte eine Nachhaltigkeitslücke hinterlässt. «Berücksichtigt man sämtliche erworbenen Ansprüche der heute und in Zukunft lebenden Generationen, entspricht der diskontierte Wert aller nicht gedeckten Verpflichtungen einer impliziten Verschuldung in der Höhe von 24,5% des BIP ... Die tatsächliche Verschuldung beträgt 63,5% des BIP und ist damit höher als in den Rechnungen der öffentlichen Haushalte ausgewiesen.» (KfK 2004, 51) Diese Zahlen gelten für das Basisjahr 2001. Bezogen auf 2004 liegen sie mit 75% nochmals höher (Bundesrat 2006, 39).

Bei der Generationenbilanz bedeutet Nachhaltigkeit, dass die lebende Generation den künftigen keine ungedeckten Lasten hinterlässt. Das vom IWF empfohlene Konzept der *Finanzierungslücke* besagt, dass die Finanzpolitik eines Landes dann nachhaltig ist, wenn am Ende der Betrachtungsperiode die Verschuldung einen bestimmten Wert nicht überschreitet. Eine Studie von Borgmann und Raffelhüschen (2004) ergab für die Schweiz, «dass die Alterung der Bevölkerung das Wachstumspotenzial des BIP

8 Das Modell von Domar (1944) besagt, dass der Verschuldungsspielraum umso grösser ist, je höher das Wirtschaftswachstum bzw. je tiefer der Zinssatz ist.

Tabelle 4

Vergleich der Mittelwerte für Ausgaben, Einnahmen, Defizite und Schulden pro Kopf und Jahr zwischen Kantonen mit und ohne Budgetregel, 1980–1998 (CHF, deflationiert auf 1980)

	ohne Budgetregel	mit Budgetregel
Ausgaben	4291	3724
Einnahmen	4187	3719
Defizite	104	5
Schulden	3901	2667

Quelle: Schaltegger 2002, 396.

nach 2020 um die Hälfte (von 1,5 % auf 0,75 %) reduzieren dürfte.» (Bundesrat 2006, 39)

Runder Tisch

Fiskalische Beschränkungen zur Konsolidierung des Staatshaushalts stossen vor allem bei Gruppierungen, welche an steigenden Staatsausgaben interessiert sind, auf Widerstand. Sie kämpfen in der Regel vehement für ihre Anliegen: mehr und bessere Infrastruktur, flächendeckende Angebote von öffentlichen Leistungen, mehr Umverteilung usw. Die Interessen der Steuerzahler demgegenüber haben grössere Mühe, sich politisch durchzusetzen. Die Entwicklung der öffentlichen Finanzen muss gravierend und für jedermann erkennbar sein, damit ein Konsens zu Sparprogrammen zustande kommt. Vor dem Hintergrund der Entwicklung der Bundesverschuldung der neunziger Jahre gelang es, sich am «Runden Tisch» (Gespräche 1998 ff.) auf das «Haushaltsziel 2001» zu einigen: Senkung des Bundesdefizits für 1999 auf 5 Milliarden Franken, für 2000 auf 2,5 Milliarden und ab 2001 auf höchstens 2% der Einnahmen. 1998 stimmte der Souverän in der Volksabstimmung diesem Konzept zu.

Schuldenbremse

Korporatistische Verfahren wie «Runde Tische» führen nur in Notsituationen zum Erfolg und können institutionelle Regelungen nicht ersetzen (Kirchgässner 2004b, 117 f.; Schaltegger und Frey 2004). Nachdem institutionalisierte Ausgabenbremsen in Form eines qualifizierten Mehrs für neue Ausgaben 1953, 1956 und 1974 in Volksabstimmungen abgelehnt wurden und auch die 1995 angenommene Ausgabenbremse nicht zum gewünschten Erfolg führte (Bundesrat 2000, Abschn. 1.3), war die Zeit reif für die Schuldenbremse. Wie so oft konnte der Bund auch hier auf Erfahrungen der Kantone zurückgreifen. Als Pioniere gelten St.Gallen, Freiburg, Solothurn und Appenzell Ausserrhoden (vgl. Bundesrat 2000, Abschn. 1.5.2, Kirchgässner 2004b, 111 ff.). Diese Kantone kennen Schuldenbremsen seit 1994 oder 1995. In den letzten Jahren haben weitere Kantone ähnliche Instrumen-

te zur Begrenzung der Defizite oder der Schulden eingeführt. Andere sind daran, sie einzuführen.

Bereits ein einfacher Vergleich der Ausgaben, Einnahmen, Defizite und Schulden zeigt, dass institutionelle Budgetbegrenzungen tiefere kantonale Pro-Kopf-Werte bewirken (vgl. Tab. 4). Wird mittels multipler Regressionen den Unterschieden zwischen den Kantonen Rechnung getragen, so zeigt sich, dass Ausgaben-, Defizit- oder Schuldenbremsen einen dämpfenden Effekt auf die Defizite und Schulden haben. Referendumsrechte wirken sich zusätzlich limitierend auf die Einnahmen aus (Schaltegger 2002, 406; zu gleichen Ergebnissen gelangte auch Kirchgässner 2004b, 116). Eine empirische Untersuchung von Yerly (2006) zeigte, dass die kantonalen Modelle eindeutig zu einer tragbaren Finanzlage beitragen, jedoch prozyklische Tendenzen aufweisen.

Im Jahre 2001 hat der Bund mit Zustimmung von fast 85% der Stimmbürger sowie aller Kantone die Schuldenbremse verfassungsmässig verankert und damit auch das «Haushaltsziel 2001» abgelöst.⁹

Der Mechanismus der Schuldenbremse lässt sich mit drei Elementen charakterisieren (vgl. Bundesrat 2000, Kirchgässner 2004b, Colombier 2004, Bodmer 2006):

- *Grundregel:* Die Ausgaben des Bundes müssen sich an den Einnahmen (über den Konjunkturzyklus geglättet) ausrichten.¹⁰ Dabei werden ausserordentliche Einnahmen nicht berücksichtigt; sie sollen zur Schuldentilgung verwendet werden. Das Parlament kann mit qualifiziertem Mehr (in beiden Räten Mehrheit der Mitglieder, nicht bloss der Stimmen) den Ausgabenplafond erhöhen, insbesondere um aussergewöhnliche Situationen wie Naturkatastrophen, schwere Rezessionen oder andere besondere Ereignisse berücksichtigen zu können (Finanzhaushaltsgesetz Art. 15).
- *Steuerungsregel:* Die konjunkturelle Situation wird dadurch berücksichtigt, dass in Rezessionsphasen die zulässigen Ausgaben höher als die Einnahmen sein dürfen und umgekehrt in Boomphasen die Ausgaben unter den Einnahmen liegen müssen. Ein Konjunkturfaktor bestimmt die Differenz; er entspricht dem Quotienten aus dem geschätzten realen BIP gemäss geglättetem Trend und dem voraussichtlichen realen BIP im Budgetjahr (Finanzhaushaltsgesetz Art. 13).
- *Sanktionsregel:* Die Differenz zwischen den zulässigen Gesamtausgaben (unter Einbezug von Nachtragskrediten) und den tatsächlichen Ausgaben wird einem Ausgleichskonto gutgeschrieben oder belastet. Fehlbeträge des Ausgleichskontos müssen im Verlauf mehrerer Jahre durch Kürzung der festge-

9 Bereits früher gab es auf Bundesebene Vorschläge für Regelbindungen, die allerdings nicht institutionell verankert wurden. Vgl. Bundesamt für Konjunkturfragen BfK 1980 und 1986 (Vollbeschäftigungsbudget). Grundidee: «Die Budgetpolitik sollte mindestens so gestaltet werden, dass die im Steuersystem eingebauten automatischen Stabilisatoren nicht [durch diskretionäre Massnahmen] überdeckt werden» (BfK 1980, 6).

10 Dafür spricht die internationale Erfahrung, wonach erfolgreiche Budgetsanierungen meist über die Ausgaben-, nicht über die Einnahmenseite zustande kommen (vgl. z.B. Alesina & Perotti 1995, Schaltegger & Weder 2007).

legten Ausgabenhöchstbeträge ausgeglichen werden. Übersteigt das Defizit sechs Prozent der im vorangegangenen Rechnungsjahr getätigten Gesamtausgaben, so muss die Überschreitung innerhalb der drei folgenden Jahre beseitigt werden (Finanzhaushaltsgesetz Art. 17).

Mit dieser Ausgestaltung der Schuldenbremse sollen zwei Anliegen erreicht werden:

- längerfristig die *nachhaltige Stabilisierung des Bundeshaushalts*: Konsolidierung durch Budgetausgleich über den Konjunkturzyklus durch Beseitigung von strukturellen Defiziten;
- kürzerfristig die *Glättung der konjunkturellen Schwankungen* im Sinne der antizyklischen Finanzpolitik: Defizite in der Rezession, Überschüsse in der Hochkonjunktur; das heisst Zulassung von konjunkturellen Defiziten mit anschliessender Korrektur.

Entlastungsprogramme

Die Einführung der Schuldenbremse war für 2003 vorgesehen. Entgegen den ursprünglichen Erwartungen hätte die regelkonforme Anwendung zu diesem Zeitpunkt die damalige Rezession verstärkt (Himmel und Geier 2004). Mit dem *Entlastungsprogramm 2003* erhöhte das Parlament zunächst den Höchstbetrag der zulässigen Ausgaben, sah aber für die Folgejahre Einsparungen von knapp 3,3 Milliarden Franken vor. Das *Entlastungsprogramm 2004* enthielt Ausgabenreduktionen von weiteren 2 Milliarden. Noch unterstützt durch die konjunkturell günstige Entwicklung erfolgte die Sanierung rascher, als der Abbaupfad vorsah. Für 2006 war ein strukturelles Defizit in der Höhe von einer Milliarde Franken vorgesehen. Für 2007 wurde immer schon ein struktureller Ausgleich zwingend gefordert. Die Einführungsprobleme zeigen, dass die Handhabung der Schuldenbremse nicht einfach ist. Die grössten Schwierigkeiten gehen von Schätzfehlern beim Wirtschaftswachstum und bei den Staatseinnahmen aus (vgl. Bodmer 2006).

Simulationsrechnungen von BAK Basel Economics (2004) zeigten, dass die befürchteten negativen Auswirkungen der Entlastungsprogramme auf die Wirtschaftsentwicklung sehr gering ausfallen und sich bis 2010 in einem BIP-Rückgang in der Grössenordnung von 0,1 bis 0,5% und in einer Verringerung der BIP-Zuwachsraten von 0,1% bewegen dürften.

Trotz den Entlastungsprogrammen 2003 und 2004 zeichnen sich für die Zukunft Mehrbelastungen des Bundeshaushalts ab, welche erneut zu schmerzhaften Sparprogrammen führen könnten (Saurer 2004). Das Finanzdepartement und der Bundesrat sehen daher systematische *Subventions- und Aufgabenüberprüfungen* vor. Es geht dabei nicht so sehr um die Effizienzfrage «Tut der Bund die Dinge richtig?», sondern um

die Effektivitätsfrage «Tut er die richtigen Dinge?».

Angesichts des politischen Widerstands, den die buchstabengetreue Anwendung der Schuldenbremse im Zeitablauf voraussichtlich immer wieder erfahren dürfte, wäre wichtig zu wissen, welche Auswirkungen von ihr auf das Wirtschaftswachstum ausgehen. Wachstumsrelevante Infrastrukturinvestitionen fallen dem Sparstift leichter zum Opfer als gesetzlich gebundene laufende Ausgaben oder solche für die personelle, sektorale und regionale Einkommensumverteilung.

Finanzreferendum

Es bleibt abzuwarten, ob die Schuldenbremse in Zukunft nicht nur in problemlosen Perioden, sondern auch bei grösseren konjunkturellen Abweichungen vom Trend in die eine oder andere Richtung angewandt werden kann. Schwierig dürfte insbesondere sein, in Schönwetterperioden Überschüsse anzulegen. Politiker sind häufig ausgesprochen innovativ, wenn es darum geht, als unangenehm empfundene Beschränkungen zu lockern. Es spricht daher vieles dafür, zusätzlich zur Schuldenbremse das Finanzreferendum auch auf der Bundesebene einzuführen.¹¹ Eine solche Doppelstrategie dürfte aufgrund der Erfahrungen der Kantone zweckmässig sein (vgl. auch Feld 2004, KfK 2004, Kap. 4.3).

Gegen das Finanzreferendum werden vor allem zwei Argumente vorgebracht: 1. Der Bundeshaushalt sei ausgeprägt ein Transferhaushalt mit einem hohen Anteil an gesetzlich gebundenen Ausgaben. 2. Es bestehe die Gefahr, dass «ein Leistungsgesetz in einer Volksabstimmung zwar angenommen, der zugehörige Finanzierungsbeschluss aber abgelehnt würde» (vgl. KfK 2004, 56). Lars P. Feld (2004, 44) kam aufgrund der kantonalen Erfahrungen zum Ergebnis, dass vom Finanzreferendum keine derartige Blockade zu erwarten sei.

5.1.6 Nachhaltige Finanzpolitik als Herausforderung

Die Schweiz wird in den nächsten Jahren drei grosse Aufgaben zu bewältigen haben: das Mithalten im globalen Standortwettbewerb, die Erhaltung der natürlichen Lebensgrundlagen und den demografischen Wandel. Diese Herausforderungen entsprechen den drei «Säulen» der nachhaltigen Entwicklung: der ökonomischen, ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit. Die Finanzpolitik hat zu allen einen Beitrag zu leisten. Mit dieser Frage beschäftigte sich die Kommission für Konjunkturfragen bereits in ihren Jahresberichten 2002 (Abschnitt 3.3) und 2004 (Abschnitte 3 und 4). Und das Finanzdepartement hat angekündigt, dass der Bund in der zweiten Hälfte 2007 einen «ersten Nachhaltigkeitsbericht als Darstellung der langfristigen

¹¹ Ein entsprechender Vorstoss war in der zuständigen Kommission des Nationalrats umstritten. Die Vorlage ging Ende Februar 2007 in die Vernehmlassung.

Literatur

- Atukeren, E., Schlag, C.-H. und Voccia, P. (2001), Eine Analyse der Auswirkungen des Investitionsprogramms 1997 des Bundes anhand des KOF/ETH-Makromodells, 2. aktualisierte Fassung. KOF/ETH. <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00473/index.html?lang=de>
- Alesina, A. und Perotti, R. (1995), Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries. Economic Policy Vol. 21, 205–248.
- Ammann, Y. (2002), Quelques réflexions à propos des règles de politique budgétaire. Seco WP Discussion Paper No 13. <http://www.seco.admin.ch/dokumentation/publikation/00011/00033/01763/index.html?lang=fr>
- BAK Basel Economics (2004), Volkswirtschaftliche Auswirkungen des Entlastungsprogramms 04. <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00893/index.html?lang=de>
- Bernhard, E. (2004), Haushaltspolitische Regeln der EU: Vorgaben und Realität. Die Volkswirtschaft, Bern, Nr. 2, 20–23.
- Bodmer, F. (2006), The Swiss Debt Brake: How it Works and What Can Go Wrong. Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Bern, Vol. 142, 307–330.
- Borgmann, C. und Raffelhüschen, B. (2004), Zur Entwicklung der Nachhaltigkeit der schweizerischen Fiskal- und Sozialpolitik: Generationen-Bilanzen 1995–2001. Bern: SECO. Strukturbericht-erstattung Nr. 25. <http://www.seco.admin.ch/dokumentation/publikation/00004/00018/01718/index.html?lang=de>
- Bundesamt für Konjunkturfragen BfK (1980), Das Vollbeschäftigungsbudget-Konzept als Hilfsmittel einer konjunkturgerechten Finanzpolitik. Studie Nr. 5.
- Bundesamt für Konjunkturfragen BfK (1986), Zur Messung finanzpolitischer Impulse und struktureller Haushaltsdefizite. Studie Nr. 10.
- Bundesrat (1999), Finanzleitbild. Ziele, Grundsätze und Instrumente für die Finanzpolitik des Bundesrates. 4. 10.1999 <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/grundlagenpapiere/00816/index.html?lang=de>
- Bundesrat (2000), Botschaft zur Schuldenbremse vom 5. Juli 2000. <http://www.admin.ch/ch/d/ff/2000/4653.pdf>
- Bundesrat (2001), Zusatzbericht zur Botschaft zur Schuldenbremse vom 10.1.2001. <http://www.admin.ch/ch/d/ff/2000/4653.pdf>
- Bundesrat (2002), Strategie Nachhaltige Entwicklung 2002.

Entwicklung der öffentlichen Finanzen» erarbeiten und diesen regelmässig aufdatieren werde. Der Nachhaltigkeitsbericht soll eine Gesamtschau über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen für einen Zeithorizont von 50 Jahren liefern und alle drei Staatsebenen sowie die Sozialversicherungen umfassen. Ausgehend von einer geeigneten Definition der Nachhaltigkeit soll ermittelt werden, wie gross der Korrekturbedarf bei den Staatsfinanzen ist und welche Politikoptionen für alternative Entwicklungsszenarien bestehen (Mitteilung des EFD vom 21.2.2007).

In der Wirtschaftswissenschaft erfolgte in den letzten Jahrzehnten ein Wandel von der nachfrageorientierten (keynesianischen) Finanzpolitik zu einer langfristig ausgerichteten, stärker angebots- und wachstumsbezogenen Finanzpolitik. Mit der Schuldenbremse hat der Bund ein Instrument eingeführt, das die Verknüpfung von ökonomischen Nachhaltigkeitsanliegen (Budgetausgleich zur Sicherung des Handelsspielraums auf lange Sicht) mit der antizyklischen Finanzpolitik (Glättung der Konjunkturschwankungen) zum Ziel hat. Ob dieses Instrument in der Zukunft grössere Turbulenzen überstehen kann oder ob die politisch-bürokratischen Kräfte die Entwicklung immer wieder auf den alten Kurs einer schleichenden Staatsverschuldung zurückführen werden, ist eine noch offene Frage.

5.2 Die Geldpolitik der Schweiz seit den sechziger Jahren¹²

Die Geldpolitik der Schweiz seit 1960 lässt sich in mehrere, klar unterscheidbare Phasen trennen. Die Hauptzäsur bildete ohne Zweifel der Übergang von festen zu flexiblen Wechselkursen im Jahr 1973. Während der sechziger Jahre war die schweizerische Geldpolitik durch die Verpflichtung zur Wahrung der Frankenparität und die Entwicklung der Zahlungsbilanz diktiert und von spekulativen Kapitalzuflüssen und Inflationsimport geprägt. Erst die Befreiung von dieser Verpflichtung gewährte der Nationalbank die Möglichkeit, eine autonome, an der Zielsetzung Preisstabilität orientierte Geldpolitik zu verfolgen.

Von 1973 bis Ende 1999 befolgte die SNB eine auf die Kontrolle monetärer Aggregate ausgerichtete «Geldmengenpolitik», 1975 bis Ende der achtziger Jahre mit Hilfe jährlicher Geldmengenziele, während der neunziger Jahre mit einem mittelfristigen, über fünf Jahre hinweg definierten Zielpfad für die Geldmengenentwicklung. Auf Anfang 2000 erfolgte schliesslich der Übergang zum gegenwärtigen, an Inflationsprognosen und einer klaren Definition der Preisstabilität orientierten geldpolitischen Konzept.

Die mit dieser Entwicklung verbundenen Wechsel von Währungsregime und geldpoliti-

scher Strategie waren stark durch Veränderungen des wirtschaftlichen und monetären Umfelds geprägt, einschliesslich der vorherrschenden Sichten von Wirkungsmechanismen und Möglichkeiten der Geldpolitik. Die SNB hat dabei eine nicht unwesentliche, aktive Rolle in der wissenschaftlichen Debatte über geldpolitische Konzeptionen und ihre Evolution gespielt.¹³

5.2.1 Geldpolitik unter festen Wechselkursen mit Kapitalimport und Inflationsdruck: die sechziger Jahre

Endphase des Bretton-Woods-Systems

Die sechziger Jahre markierten die Endphase des am Ende des Zweiten Weltkriegs in Bretton Woods geschaffenen weltweiten Systems fester Wechselkurse. Damals, und teilweise schon zuvor, fand international auf breiter Ebene eine intensive Debatte über die Vor- und Nachteile fester respektive flexibler Wechselkurse statt. Aus ökonomischer Sicht war immer klar, dass Fixkursysteme nur funktions- und überlebensfähig sind, wenn die Hauptakteure willens sind, eine gegenseitig konsistente Geldpolitik zu betreiben. Diese Einsicht hatte für die Schweiz (und andere Länder in Europa, insbesondere Deutschland) besondere Bedeutung.

In der Schweiz (wie auch in Deutschland) blieb die Geldpolitik in der ganzen Nachkriegszeit stark vom Wunsch nach Erhaltung der Preisstabilität geprägt. Die damals mancherorts populäre Diskussion über multiple Zielsetzungen und mögliche Zielkonflikte der Geldpolitik, etwa in Form eines Tradeoffs zwischen Vollbeschäftigung oder Wachstum und Preisstabilität, fand in der Schweiz deutlich weniger Widerhall als anderswo. Die Überzeugung herrschte schon damals vor, dass sich eine Volkswirtschaft nur bei stabilem Preisniveau günstig entwickeln kann und dass die gleichzeitige Vorgabe einer Vielzahl von Zielen für die Geldpolitik eine Überforderung darstellt. Die klare Orientierung an der Preisstabilität als Ziel der Geldpolitik wurde natürlich auch dadurch erleichtert, dass die Arbeitslosigkeit in der Schweiz zu dieser Zeit kein nennenswertes wirtschaftspolitisches Problem darstellte.

Zugleich blieb die Politik in der Schweiz lange der Bindung des Frankens an das Gold und der Idee fester Währungsparitäten (eines festen Aussenwerts des Frankens) verpflichtet.

Inkonsistente Wege der Geldpolitik

Diese Zielsetzungen liessen sich gut miteinander verbinden, solange auch im Ausland, insbesondere in den USA, eine stabilitätsorientierte Geldpolitik betrieben wurde. Bis zu Beginn der sechziger Jahre war dies der Fall. Im Laufe der sechziger Jahre aber glitt die Geldpolitik der USA mehr und mehr auf einen stark auf Wachstums- und Beschäftigungsförderung sowie niedrige Zinssätze ausgerichteten, inflationären Kurs ab.

12 Zu Abschnitt 5.2 findet sich ein Hintergrundpapier unter www.kfk.admin.ch, Studien/75 Jahre KfK, Ein umfassender Rückblick auf die Konjunktur- und -politik der Schweiz, Die Geldpolitik der Schweiz seit den sechziger Jahren.

13 Vgl. dazu auch Baltensperger (2007).

- Bundesrat (2003), Botschaft zum Entlastungsprogramm 2003 für den Bundeshaushalt vom 2.7.2003. <http://www.admin.ch/ch/d/ff/2003/5615.pdf>
- Bundesrat (2004), Botschaft zum Entlastungsprogramm 2004 für den Bundeshaushalt vom 22.12.2004. <http://www.admin.ch/ch/d/ff/2005/759.pdf>
- Bundesrat (2004), Botschaft zur Totalrevision des Bundesgesetzes über den eidgenössischen Finanzhaushalt (Finanzhaushaltsgesetz, FHG) vom 24.11.2004. <http://www.admin.ch/ch/d/ff/2005/5.pdf>
- Bundesrat (2006), Bericht über die Schuldenentwicklung der öffentlichen Haushalte vom 23.8.2006. <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/01051/index.html?lang=de>
- Colombier, C. (2004), Eine Neubewertung der Schuldenbremse. Bern: EDV.
- Credit Suisse (2003), Öffentliche Finanzen in Schieflage – Hintergründe und Lösungsansätze. Economic Briefing Nr. 34. – Zusammenfassung von A. Beck in: Die Volkswirtschaft, Bern, 2/2004, 11–15.
- Credit Suisse (2007), Konjunktur und Fiskalpolitik. CS Economic Research, Research News 2007.
- Domar, E.D. (1944), The «Burden of the Debt» and the National Income. American Economic Review Vol. 34, 798–827.
- Eidg. Finanzdepartement (2001), Die Schuldenbremse. Dokumentation. www.efd.admin.ch
- Expertengruppe «Wirtschaftslage» (G. Bombach, H. Kleinewefers und L. Weber) (1977), Lage und Probleme der schweizerischen Wirtschaft 1977/78. Bern: EVD und SNB.
- Expertengruppe «Wirtschaftslage» (G. Bombach, H. Kleinewefers und L. Weber) (1978), Lage und Probleme der schweizerischen Wirtschaft 1978/79. Bern: EVD und SNB.
- Expertengruppe «Wirtschaftslage» (G. Bombach, L. Weber und H. Würzler) (1979), Lage und Probleme der schweizerischen Wirtschaft 1978/79. Bern: EVD und SNB.
- Feld, L.P. (2004), Ein Finanzreferendum auf Bundesebene – Chancen, Risiken und Ausgestaltung. <http://www.kfk.admin.ch/dpubl.htm>
- Frick, A. und Lampart, D. (2004), Indikatoren zum konjunkturpolitischen Impuls der Finanzpolitik. KOF Konjunktur Analysen 7/8.
- Himmel, M. und Geier, A. (2004), Erste Erfahrungen mit der Umsetzung der Schuldenbremse. Die Volkswirtschaft, Bern, Nr. 2, 5–9.
- Jaeger, F. und Schips, B. (1980), Zur ökonomischen Analyse einer Staatsverschuldung, ergänzt durch eine beispielhafte Untersuchung der Verhältnisse in der Schweiz. Diessenhofen: Rüeegg 1980.
- Jeanrenaud, C. (2004), Viabilité à long terme de la politique budgétaire: utilité des comptes de génération. <http://www.kfk.admin.ch/dpubl.htm>
- Jordan, T.R. (1994), Der Stand der schweizerischen Fiskalpolitik. Eine Analyse anhand neuer Fiskalindikatoren. Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Bern, Vol. 130, 193–206.

Dabei spielten nicht zuletzt auch die Finanzierungsbedürfnisse des Vietnamkriegs eine Rolle. Als Folge kam es unter dem geltenden Festkursystem zu hohen Zahlungsbilanzdefiziten der USA und einem Vertrauenszerfall für den Dollar. Das Gegenstück bildeten massive Kapitalzuflüsse, Liquiditätsausweitung und importierte Inflation in der Schweiz. Die SNB musste im System fester Wechselkurse regelmässig US-Dollars kaufen, um den Frankenkurs zu halten. Als Folge entstand eine nicht erwünschte Ausdehnung der Geldmenge und Inflationsdruck. Versuche, dieser Entwicklung mit einer restriktiven Geldpolitik entgegenzutreten, mussten zwangsläufig scheitern, da die aus ihnen resultierenden Zinserhöhungen nur zu weiteren spekulativen Kapitalzuflüssen führten und die Marktteilnehmer erst recht veranlassten, auf eine letztlich unvermeidbare Aufwertung des Frankens zu setzen.

Inflationsbekämpfung mit untauglichen, dirigistischen Mitteln

Die schweizerische Geldpolitik der sechziger Jahre war sehr stark vom Versuch geprägt, sich diesem Trend mit letztlich untauglichen, dirigistischen Mitteln entgegenzustemmen. Es wurde ein ganzes Arsenal an administrativen («hoheitlichen») Instrumenten entwickelt, welche dazu beitragen sollten, den Zustrom ausländischen Kapitals einzudämmen oder aber die durch Dollarkäufe geschaffene zusätzliche Liquidität wieder abzuschöpfen respektive unschädlich zu machen. Zu diesen über Gentlemen's Agreements und dringliche Bundesbeschlüsse eingeführten Mitteln gehörten diverse Massnahmen «gegen den Zustrom ausländischer Gelder», wie Verzinsungsverbote oder gar Negativzinsen (Administrativgebühren) für ausländische Gelder bei Schweizer Banken, Vereinbarungen über Kreditbegrenzung und Kreditplafonierung, Abschöpfung durch Mindestreserven sowie Instrumente zur Preisüberwachung. Alle diese Bestrebungen erwiesen sich allerdings – für viele Ökonomen nicht überraschend – als letztlich nicht wirksam. Das Problem der importierten Inflation blieb bestehen. Bis zu Beginn der siebziger Jahre stieg die Inflation auf über 7%, mit einer (verzögerten) Spitze von 9% 1973 und 10% im Jahr 1974.

Die SNB wirkte auch bei internationalen Kooperationen zur Vermeidung und Behebung von Währungskrisen mit. Aber auch damit liess sich natürlich die grundsätzliche Inkonsistenz unterschiedlicher nationaler geldpolitischer Kurse einerseits und des Systems fester Wechselkurse andererseits nicht aus der Welt schaffen.

Aufwertung und Übergang zu flexiblen Wechselkursen

Als Reaktion auf eine neue Welle spekulativer Geldzuflüsse beschloss die Schweiz am 9. Mai 1971 eine Aufwertung des Schweizerfrankens um

gut 7%, ergänzt durch verstärkte Massnahmen zur Abwehr spekulativer Gelder («Notstandsvereinbarung»). Am 15. August 1971 hob die US-Regierung die Goldkonvertibilität des US-Dollars auf, und am 18. Dezember 1971 kam es zu einer Neufestlegung der Wechselkurse der wichtigsten Währungen im Rahmen des Smithsonian Agreement, welche für den Schweizerfranken eine weitere Aufwertung um 6,4% bedeutete.

Da aber mit dieser Anpassung der Wechselkurse wiederum keine Koordination der Geldpolitik der betroffenen Länder verbunden war, beruhigte sich die Währungslage nur vorübergehend. Im Sommer und Herbst 1972 kam es zu weiteren schweren Krisen, welche wiederum einen starken Aufwertungsdruck für den Franken mit sich brachten. Am 23. Januar 1973 beschloss schliesslich die SNB im Einvernehmen mit dem Bundesrat, ihre Käufe am Devisenmarkt einzustellen. Die Dramatik dieser Entscheidung ist heute – nach über dreissig Jahren Erfahrung mit flexiblen Wechselkursen – vielleicht schwer nachvollziehbar. Sie wurde eher aufgrund der Einsicht in die Unausweichlichkeit eines solchen Schrittes als aus freien Stücken getroffen. Fixe Wechselkurse liessen sich damals angesichts der enormen Höhe der spekulativen Kapitalströme einfach nicht mehr aufrechterhalten. Die Ära fester Wechselkurse kam damit für die Schweiz zu ihrem Abschluss. Die anfängliche Erwartung, bald wieder zu festen Wechselkursen zurückkehren zu können, erfüllte sich nicht. Die Ära flexibler Wechselkurse nahm ihren Anfang.

5.2.2 Geldpolitik mit jährlichen Geldmengenzielen: die siebziger und achtziger Jahre

Aktive Antiinflationpolitik nach 1973

Der durch den Übergang zu flexiblen Wechselkursen zurückgewonnene geldpolitische Handlungsspielraum wurde von der SNB entschieden genutzt. Nach 1973 wurde zunächst ein scharfer Restriktionskurs eingeschlagen. Die zweistelligen Wachstumsraten für die monetäre Basis und die Geldmenge M1 in den Jahren zuvor wurden schlagartig und drastisch reduziert. Bereits im Jahr des monetären Regimewechsels 1973 konnte die Wachstumsrate für M1 auf 2,3% gesenkt werden, nachdem sie im Vorjahr noch 17,9% betragen hatte. Die bereinigte Notenbankgeldmenge sank 1973 sogar um 4,4%, nachdem sie im Vorjahr noch um 18,7% angestiegen war. Im Jahr 1974 blieb M1 nahezu unverändert, und der Niveaurückgang der Basisgeldmenge vom Vorjahr wurde lediglich wieder ausgeglichen. Obwohl diese Ziffern natürlich vor dem Hintergrund der enormen Zuwachsraten der Geldaggregate zu Beginn der siebziger Jahre gesehen werden müssen, ist klar, dass sie einen abrupten Übergang von einem sehr expansiven zu einem

- Kirchgässner, G. (2004a), Die langfristige Entwicklung der Bundesfinanzen, 1960–2002. <http://www.kfk.admin.ch/dpubl.htm>
- Kirchgässner, G. (2004b), Die Wirksamkeit von Schuldenbremsen. In: C.A. Schaltegger und S.C. Schaltegger (Hrsg.), Perspektiven der Wirtschaftspolitik. Festschrift für R.L. Frey. Zürich: vdf, 107–123.
- Kirchgässner, G. (2004c), Zum Zusammenhang zwischen staatlicher Aktivität und wirtschaftlicher Entwicklung <http://www.kfk.admin.ch/dpubl.htm>
- Kleinewefers, H. (1976), Inflation und Inflationsbekämpfung in der Schweiz. Frauenfeld: Huber.
- Kommission für Konjunkturfragen KfK, Jahresbericht 2004, «Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen».
- Lampart, D. (2005), Die konjunkturelle Ausrichtung der Schweizer Finanzpolitik im internationalen Vergleich. Ex-ante- vs. Ex-post-Betrachtung. KOF-Arbeitspapiere Nr. 109.
- Martin, M.-J. und Soguel, N. (2004), 25 cantons suisses ... 27 politiques budgétaires ou aucune? IDHEAP Working Paper 2/2004. <http://www.idheap.ch/idheap.nsf/go/F0015B65968A224BC1256E3E003B2016?OpenDocument&lng=de>
- Nowotny, E. (Hrsg.) (1979), Öffentliche Verschuldung. Stuttgart: Fischer.
- OECD (2002), Economic Surveys of Switzerland. Paris: OECD.
- Saurer, P. (2004), Entlastungsprogramm des Bundes 2003 – und wie weiter? Die Volkswirtschaft, Bern, Nr. 2, 24–28.
- Schaltegger, C.A. (2002), Budgetregeln und ihre Wirkung auf die öffentlichen Haushalte: Empirische Ergebnisse aus den US-Bundesstaaten und den Schweizer Kantonen. Schmollers Jahrbuch, Berlin, 122. Jg., 369–413.
- Schaltegger, C.A. und Frey, R.L. (2004), Fiskalische Budgetbeschränkungen zur Stabilisierung öffentlicher Haushalte. Die Volkswirtschaft, Bern, Nr. 2, 16–19.
- Schaltegger, C.A. und Weder, H.-M. (2007), Eigenschaften erfolgreicher Haushaltssanierungen: Ein internationaler Vergleich. Die Volkswirtschaft, Bern, Nr. 3, 48–51.
- Stohler, J. (1957), Der Basler Arbeitsrapen. Eine Studie zur Beschäftigungstheorie und Beschäftigungspolitik regionaler Körperschaften. Zürich: Polygraphischer Verlag.
- Yerly, L. (2006), Instruments à l'appui de la rigueur budgétaire: un modèle cantonal idéal? IDHEAP Working Paper 12/2006. <http://www.idheap.ch/idheap.nsf/go/586616ACE1FFCBDC1257214003B1778?OpenDocument&lng=de>

14 Frederic Mishkin hat gerade kürzlich festgestellt, dass die amerikanische Notenbank in den siebziger Jahren eine zu hohe Inflationstoleranz ausgewiesen habe, weil damals eine allzu pessimistische Einschätzung der Möglichkeiten und Kosten einer Antiinflationpolitik vorgeherrschte hätte – eine Einschätzung, die erst nach der erfolgreichen Inflationsbekämpfung unter Paul Volcker Anfang der achtziger Jahre revidiert worden sei (Mishkin, 2007). Die schweizerische und deutsche Notenbank waren hier zehn Jahre voraus.

sehr restriktiven Kurs reflektieren. Die SNB liess 1973 bis Ende 1974 eine starke Aufwertung des Frankens zu und verzichtete, abgesehen von einer Aktion im Februar 1973, gänzlich auf Interventionen am Devisenmarkt. Dies erlaubte ihr die weit gehende Beseitigung des durch die vorherigen Devisenkäufe geschaffenen grossen Liquiditätsüberhangs.

Übergang zur Politik der Geldmengenziele 1975

Für das Jahr 1975 wurde dann von der SNB erstmals ein Geldmengenziel öffentlich angekündigt, und zwar für die Geldmenge M1. Für 1975 und 1976 betragen die Zielwerte 6% und für die Jahre 1977 sowie 1978 5%. Von 1975 bis einschliesslich 1977 wurden diese Ziele gut eingehalten. Es gelang, mit diesen (angesichts der fallenden Inflationstendenz stabilitätsgerechten) Zuwachsraten die Inflationsrate auf vergleichsweise sehr niedrige Werte zu senken, nämlich von 9% im Jahr 1973 und 10% 1974 auf unter 2% in den Jahren 1976 und 1977 und bloss 1% im Jahr 1978. Damit verbunden war ein ausgeprägter Rückgang der Nominalzinssätze. 1978 fielen die Geldmarktsätze auf unter 1% und die Rendite für Bundesobligationen auf wenig mehr als 3%. Dies zeigt, dass die Rückführung des Geldmengenwachstums auf ein stabilitätskonformes Mass die Inflationserwartungen der frühen siebziger Jahre gebrochen hatte. Die Nominalzinssätze enthielten zu diesem Zeitpunkt vermutlich kaum mehr eine nennenswerte Inflationsprämie.

Die Politik der SNB nach 1973 hat also in bemerkenswert kurzer Zeit zur Wiedergewinnung der Preisstabilität geführt. Dieser rasche Erfolg – der damals für viele Beobachter im In- und Ausland unerwartet kam¹⁴ – beruhte darauf, im Rahmen eines klar erkennbaren währungspolitischen Regimewechsels die Chance zu einem radikalen geldpolitischen Kurswechsel entschieden zu nutzen und als Folge innert relativ kurzer Frist ein hohes Mass an Vertrauen und Glaubwürdigkeit aufzubauen. Ähnlich, wenn auch in etwas milderer Form, ist diese Situation damals in Deutschland genutzt worden. Die Notenbanken beider Länder nahmen damit zu jener Zeit eine internationale Pionierrolle in der Geldpolitik wahr.

Mit diesen Erfolgen in der Inflationsbekämpfung ging jedoch ein scharfer Einbruch der Wirtschaftsaktivität einher. Sowohl 1975 wie 1976 ging das Bruttosozialprodukt real zurück, 1975 sogar um 7,4%. Zwar hatten auch andere Länder mit den Folgen des Erdölpreisschocks zu kämpfen, der Einbruch in der Schweiz war aber deutlich stärker. Angesichts des scharfen monetären Restriktionskurses der SNB in den Jahren zuvor ist dies keine grosse Überraschung.

Gemessen an der Höhe der Arbeitslosenquote allerdings schien die Schweiz in dieser Phase keine besonderen Schwierigkeiten zu verzeichnen. Nur 1975/76 war die Arbeitslosenquote für

damalige schweizerische Verhältnisse geringfügig erhöht, verharrte aber mit 0,4 bis 0,7% immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau. Dabei ist allerdings zu beachten, dass die statistisch ausgewiesene Arbeitslosigkeit wegen der grossen Mobilität von Arbeitskräften über die Landesgrenzen hinweg eine sehr begrenzte Aussagekraft hatte. Die Zahl der ausländischen Arbeitskräfte, die damals immerhin einen Anteil von 26% an den Erwerbstätigen der Schweiz ausmachte, sank von etwa 850 000 Personen im Jahr 1973 auf 630 000 Personen im Jahr 1978. Dieser Rückgang betraf praktisch ausschliesslich die Zahl der Jahresaufenthalter, Saisonarbeiter und in etwas geringerem Umfang die Grenzgänger; die Zahl der Niedergelassenen stieg dagegen leicht an. Die Rückwanderung ausländischer Arbeitskräfte bedeutete zugleich einen Rückgang des Angebotspotenzials und eine Minderung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage der Schweizer Wirtschaft.

Allerdings muss in diesem Zusammenhang zugleich gesehen werden, dass eine «Redimensionierung» der ausländischen Arbeitsbevölkerung und damit der schweizerischen Volkswirtschaft, die in diesen Zahlen zum Ausdruck kommt, einem damals verbreiteten Wunsch in der schweizerischen Bevölkerung entsprach und politisch in einem gewissen Ausmass wohl ohnehin unvermeidbar war. Diese Feststellung vermindert die Schärfe des Wirtschaftseinbruchs von 1975 nicht, vermag aber mitzuerklären, warum es für die SNB damals politisch möglich war, eine derart restriktive Geldpolitik durchzuführen.

Wechselkursturbulenz und temporäre Rückkehr zu einem Wechselkursziel: 1977–1978

Stand in den Jahren nach 1973 das Problem der Rückführung der Inflation von relativ hohen auf stabilitätsgerechte Werte im Vordergrund der Geldpolitik, so war dieses Ziel bis 1977/1978 weit gehend und in einem für viele Beobachter unerwarteten Mass erreicht. Nach 1977 stand dann zusehends das Problem im Vordergrund, wie diese wiedergefundene Stabilität angesichts verschiedener Arten von Störungen bewahrt werden konnte. Das Hauptproblem 1977 und besonders 1978 war die starke Aufwertung des Schweizerfrankens gegenüber allen wichtigen Währungen. Der Glaube des Marktes an die Ernsthaftigkeit der schweizerischen Stabilitätspolitik führte in einem nach wie vor stark inflationären internationalen Umfeld zu massiven Aufwertungserwartungen und spekulativen Kapitalzuflüssen in die Schweiz. So wertete sich der Franken im Jahr 1978 real um fast 15% gegenüber der D-Mark und gar um gut 26% gegenüber dem US-Dollar auf. Auch handelsgewichtet betrug die reale Aufwertung gut 16%. Die Frankenaufwertung berührte die Handelsströme und die Ertragsbilanz zunächst nur relativ schwach. Sie nahm aber im Sommer 1978 ein so dramatisches Ausmass an, dass die Wettbewerbsposition der

schweizerischen Exportindustrie und des mit den Importgütern konkurrierenden Bereichs dadurch ernsthaft gefährdet schien.

Die SNB hatte sich Kurskorrekturen für solche Fälle stets vorbehalten und entschied sich angesichts dieser Lage für eine vorübergehende, weit über das ursprünglich geplante Ausmass hinaus gehende Geldmengenerhöhung. Sie verzichtete für das Jahr 1979 auf die Festlegung eines Geldmengenziels. Im Oktober 1978 entschloss sie sich nach intensiven internen Diskussionen zur Ankündigung, den Kurs der D-Mark «deutlich über 80 Franken pro 100 D-Mark» halten zu wollen. Diese Politik führte, wenig überraschend, zu einer starken Überschreitung des ursprünglichen Geldmengenziels für 1978. Allein von September 1978 bis März 1979 stieg die monetäre Basis um 17% und die Geldmenge M1 um 11%. Im Frühjahr 1979 beruhigte sich die Situation an den Devisenmärkten wieder, und die SNB versuchte sofort, die zuvor geschaffene Überschussliquidität abzuschöpfen. Sie hatte von Anfang an beabsichtigt, nach Normalisierung der Lage zu ihrer Politik der Geldmengenkontrolle zurückzukehren. Sie hoffte, dass die vorübergehende Abweichung vom mittelfristig stabilitätsgerechten Geldmengenwachstum, welche sie als Akkommodierung einer massiven internationalen Nachfrageerhöhung nach Schweizerfranken betrachtete, später wieder rückgängig gemacht werden könnte und so ohne Folgen für die Inflation bleiben würde.

Diese Hoffnung wurde allerdings nur teilweise erfüllt. In den Jahren nach 1978 stieg die Inflationsrate wieder markant an, von 1% in 1978 auf fast 4% im Folgejahr und 6,4% im Jahr 1981. Zwar war dies zum Teil eine Folge des damaligen zweiten Ölpreisschocks, zum Teil aber ohne Zweifel auch Resultat der übermässigen Liquiditätsausweitung. Der geldpolitische Kurswechsel von 1978 ist deshalb nachträglich häufig in Frage gestellt worden. Gemäss Schiltknecht (1994, S. 65) hat ihn selbst der damalige Nationalbankpräsident, Fritz Leutwiler, nach seinem Rücktritt (1985) als Fehler bezeichnet. Ob es allerdings bessere Optionen gegeben hätte, ist fraglich. Denn eine nicht-akkommodierende Politik hätte 1978 angesichts der damaligen massiven Frankenaufwertung mit grosser Wahrscheinlichkeit starke realwirtschaftliche Verwerfungen verursacht. Hingegen ist zu kritisieren, dass die SNB 1979 und 1980 die entstandene Überschussliquidität zu zögerlich wieder beseitigt hat¹⁵, wahrscheinlich nicht zuletzt aufgrund einer Unterschätzung des nachfolgenden Konjunkturaufschwungs¹⁶, und damit die Basis für die nachfolgende Inflationszunahme gelegt hat.

Rückkehr zur Geldmengenpolitik: Jahresziele für die Notenbankgeldmenge

Für das Jahr 1980 und danach kündigte die SNB wieder jährliche Geldmengenziele an, jetzt

jedoch direkt für das Wachstum der bereinigten Notenbankgeldmenge. Dieser Zielwechsel wurde vorgenommen, weil die Nachfrage nach M1 sowie der Geldmultiplikator seit Ende der siebziger Jahre schwieriger prognostizierbar erschienen als zuvor. Für 1980 und 1981 wurden Zielwerte von 4% festgelegt. In beiden Jahren wurde dann aber tatsächlich ein wesentlich restriktiverer Kurs verfolgt als zunächst angekündigt; die Notenbankgeldmenge sank effektiv in beiden Jahren. Die Motivation dafür lag in der zur Zeit der Zielfestlegungen jeweils nicht hinreichend antizipierten Zunahme der Inflationsdynamik (auf einen Spitzenwert von gut 7% im Jahr 1981). Wie bereits erwähnt, war für diese Entwicklung teilweise der zweite Erdölpreisschock von 1979/1980 verantwortlich, teilweise aber auch die zu zögerliche Beseitigung des in den Jahren zuvor entstandenen Liquiditätsüberhangs.

Die Desinflationpolitik der frühen achtziger Jahre verlief in gewisser Hinsicht unter anderen, für die SNB etwas weniger günstigen Rahmenbedingungen als jene der siebziger Jahre. Damals wurde in vielen anderen Ländern eine vergleichsweise expansive Geldpolitik betrieben; in den frühen achtziger Jahren hingegen war die Geldpolitik in den meisten Industrieländern eher restriktiv. Unterstützt durch die starke Frankenaufwertung stellte sich daher in den siebziger Jahren ein Erfolg bei der Inflationsbekämpfung vergleichsweise rasch und leicht ein, währenddem in den frühen achtziger Jahren die Wirkung auf die Inflationsrate, bei vergleichsweise schwachem Frankenkurs, langsamer und schwächer einsetzte.

Die Ereignisse zwischen 1978 und 1981 prägten die Rolle des Wechselkurses in der schweizerischen Geldpolitik. Die pragmatische Reaktion der SNB auf die Wechselkurskrise von 1978 schuf eine über lange Jahre anhaltende Markterwartung, dass die Notenbank eine Überschreitung der Limite von 80 für den Preis der D-Mark nicht tolerieren würde.

Die anschliessenden Jahre 1982 bis 1986 stellten die schweizerische Geldpolitik auf wenig Proben. Die Inflation fiel auf Raten zwischen 2 und 3% zurück. Die Geldmengenziele – jeweils 3% für 1982 bis 1985 und 2% für 1986 – wurden gut eingehalten. Wechselkursschwankungen gaben zwar gelegentlich Anlass zu Sorgen, blieben aber insgesamt moderat.

Monetäre Überhitzung in den späten achtziger Jahren

Im Verlauf der späten achtziger Jahre kam es dann jedoch zu einer Fehlentwicklung, welche die Politik der SNB auf zehn Jahre hinaus stark belasten sollte. Für 1987 setzte die SNB zunächst wieder ein Ziel von 2% für das Geldmengenwachstum, tolerierte dann aber angesichts einer kräftigen Aufwertungstendenz für den Schwei-

15 Baltensperger und Böhm (1984, S. 72); Schiltknecht (1994, S. 65).

16 Kugler und Rich (2002, S. 266).

zerfranken und gewisser Schwächeanzeichen der internationalen Konjunktur eine Überschreitung dieses Ziels. Der Börsencrash vom Oktober 1987 und die damals international verbreitete Sorge, dass sich daraus eine Rezession ergeben könnte, veranlassten die SNB, die eigentlich notwendige restriktive Korrektur hinauszuzögern und für 1988 sogar ein erhöhtes Geldmengenwachstum von 3% anzustreben. In der ersten Hälfte von 1988 wurde dann aber zunehmend klar, dass die befürchtete Rezession nicht eintreten würde, und die SNB fasste die Absicht, auf einen strafferen Kurs zu wechseln. So weit, so gut.

In den Jahren 1988 und 1989 erschwerten nun aber zwei institutionelle Änderungen die schweizerische Geldpolitik sehr stark: die Einführung des elektronischen Bankenclearings SIC und die Neuordnung der bankgesetzlichen Liquiditätsvorschriften. Zusammen führten diese Änderungen zu einem massiven Rückgang der Reservenachfrage der Banken. Die Nationalbank war sich dessen ebenso bewusst wie andere Marktbeobachter. Das Ausmass und das zeitliche Muster dieses Nachfragerückgangs waren aber extrem schwierig abschätzbar. Die Notenbank reagierte grundsätzlich richtig mit einem restriktiveren Geldmengenwachstum, fand es aber äusserst schwierig, die richtige Dosierung zu finden. Eine stärkere Beachtung von Zinssignalen wäre dabei sicher nützlich gewesen. Diesbezüglich war die Fixierung auf die Geldmenge wenig hilfreich. Entsprechend bekundete die SNB in dieser Phase auch Schwierigkeiten, ihre geldpolitischen Absichten der Öffentlichkeit klar zu vermitteln.

Schon Ende 1987 erklärte die SNB, dass sie ihr für 1988 festgelegtes Ziel (+3%) aus den genannten Gründen möglicherweise unterschreiten müsste. Tatsächlich ging die Notenbankgeldmenge dann 1988 um 4% zurück. Auch so blieben aber die Geldmarktsätze extrem niedrig, und es wurde klar, dass die Geldpolitik angesichts der geschrumpften Reservenachfrage der Banken immer noch allzu expansiv ausgefallen war. Das Ergebnis war eine viel zu reichliche Geldversorgung, auf die mit der gewohnten zeitlichen Verzögerung von zwei bis drei Jahren ein kräftiger Inflationsschub folgen sollte. Sowohl 1989 wie 1990 entschied sich die SNB, einen weiterhin restriktiven Kurs zu verfolgen und das effektive Geldmengenwachstum unter dem zunächst angekündigten Ziel zu halten. Der Schaden an der Inflationsfront war aber bereits geschehen. Die Stärke und Hartnäckigkeit des Inflationsschubs wurde erhöht durch eine konjunkturelle Überhitzung und einen spekulativen Immobilienboom in der Schweiz. Notenbank und Wirtschaftsprognostiker wurden durch die Kraft und Dauerhaftigkeit des Inflationsauftriebs, der Mitte 1991 einen Spitzenwert von 6,6% erreichte und sich erst nachher allmählich zurückbilden sollte, wiederholt überrascht.

5.2.3 Mittelfristiger Zielpfad für die Geldmengenentwicklung: die neunziger Jahre

Übergang zu einer mittelfristig orientierten Geldmengenpolitik

Die Erfahrungen der späten achtziger Jahre bewegten die Nationalbank zu einer wichtigen Anpassung ihres geldpolitischen Ansatzes. Zwar blieb sie nach wie vor bei einer auf die Geldmenge ausgerichteten Politik. Die Unsicherheit bei der Prognose der Notenbankgeldnachfrage und die aus ihr resultierenden wiederholten und starken Abweichungen des effektiven Geldmengenwachstums von den ursprünglich angekündigten Jahreszielen hatten aber die Glaubwürdigkeit solcher Jahresziele stark beeinträchtigt und diese als Instrument für die Vermittlung der geldpolitischen Absichten der Notenbank diskreditiert. Jahresziele waren unter solchen Bedingungen nicht mehr befriedigend in der Lage, die für die Festlegung der Politikentscheidungen der Notenbank relevanten Faktoren zu widerspiegeln. Die SNB ging aus diesem Grund zu einer verstärkt mittelfristigen Orientierung ihrer Politik über.

Im Dezember 1990 kündigte sie an, ihre Politik künftig an einem mittelfristigen Zielpfad für die Notenbankgeldmenge zu orientieren. Dieser Zielpfad sollte so berechnet sein, dass er Preisstabilität mit normaler Ausnutzung des Wachstumspotenzials der Wirtschaft vereinbar machte. Die Einschätzung der SNB im Jahr 1990 war es, dass ein durchschnittlicher Zuwachs der Notenbankgeldmenge von 1% pro Jahr mit dieser Zielsetzung konsistent wäre. Die Länge der Zielperiode wurde zunächst etwas unbestimmt belassen, später aber auf fünf Jahre festgelegt.

Der Sinn des Übergangs von Jahreszielen zu einem mittelfristigen Zielpfad war es, der Geldpolitik in ihren Entscheidungen von Jahr zu Jahr mehr Flexibilität zu gewähren, speziell im Hinblick auf den Einbezug von Indikatoren wie Wechselkurs, Zinssätzen und Konjunkturlage, zugleich aber die längerfristige Verankerung ihrer Verpflichtung auf Preisstabilität klar beizubehalten.

Wiederherstellung der Preisstabilität

Die Jahre 1991 bis 1993 standen im Zeichen der Wiederherstellung der Preisstabilität. Damit einher ging eine scharfe Stabilisierungskrise der schweizerischen Wirtschaft. Das mittelfristige monetäre Wachstumsziel der SNB schien in dieser Phase zunächst seine Funktion als geldpolitischer Indikator recht gut zu erfüllen. Die effektive Geldmengenentwicklung bewegte sich zwar unter dem mittelfristigen Zielpfad. Dies war aber mit einer – durch hohe Zinsen und schwaches Wachstum bedingten – unter ihrem mittelfristigen Niveau liegenden Geldnachfrage konsistent. Der mittelfristige Zielpfad signalisierte demgegenüber, dass die Geldmenge später, nach Nor-

malisierung von Inflation und Wirtschaftslage, wieder stärker würde wachsen müssen.

1991 bis 1992 erfuhr die D-Mark im Gefolge der deutschen Wiedervereinigung eine starke Aufwertung. Die SNB straffte deshalb, etwas widerstrebend, ihren Kurs. Die schweizerische Inflation betrug zu diesem Zeitpunkt immer noch fast 5%. Mitte 1992, bei immer noch schwacher Binnenkonjunktur und stabilisiertem Wechselkurs, entschied sich die SNB für eine Lockerung ihrer Politik. 1994 endlich war die Inflation auf etwa 2% reduziert. Die Konjunktur schien sich, bei anziehendem Frankenkurs, wieder zu bessern.

Fehlbeurteilung des Konjunkturzyklus und monetäre Überrestriktion: 1994 bis 1995

Die nachfolgenden Jahre 1994 bis 1995 gehören zu den kontroversesten Phasen in der schweizerischen Geldpolitik der letzten 25 Jahre. Selten ist die SNB so kritisiert worden wie in dieser Zeit.

Die Notenbankgeldmenge bewegte sich nach wie vor unter dem mittelfristigen Zielpfad. Letzterer signalisierte damit weiterhin das Bedürfnis nach einem expansiveren monetären Kurs. Die Sorge um ein Wiederaufflammen der Inflation – vor dem Hintergrund der damaligen Einführung der Mehrwertsteuer in der Schweiz und in der Erwartung einer zyklischen Belebung der Wirtschaft – hielt aber die SNB zunächst von einer Lockerung ab. Tatsächlich stellte sich heraus, dass die Notenbank – ebenso wie die meisten anderen Prognostiker – die Stärke des zyklischen Aufschwungs 1994 und 1995 wiederholt überschätzt hatte. Die Geldpolitik im Jahr 1994 fiel aus diesen Gründen klar zu restriktiv aus.

Im Frühjahr 1995 begann die SNB im Lichte wieder zunehmender realwirtschaftlicher Schwäche sowie eines steigenden Frankenkurses diesen Fehler zu korrigieren. Die Notenbankgeldmenge näherte sich ihrem Zielpfad von unten an, die Geldmarktzinsen sanken. Der mittelfristige Zielpfad für die Notenbankgeldmenge wurde Anfang 1995 um eine weitere Fünfjahresperiode verlängert. Der Ausgangspunkt des neuen Pfades wurde dabei im Vergleich zum alten Zielpfad, als Ergebnis einer entsprechenden Neueinschätzung der Notenbankgeldnachfrage durch die SNB, etwas nach unten korrigiert.

Die SNB ist für ihre Politik in den Jahren 1994 und 1995 heftig kritisiert worden. Für 1994 ist diese Kritik gerechtfertigt. Die damalige Geldpolitik muss – zumindest aus heutiger Sicht – klar als zu restriktiv beurteilt werden. Für 1995 hingegen ist eine vergleichbare Kritik nicht angemessen. Entgegen einem in den Medien vielfach kolportierten Vorwurf fand der geldpolitische Kurswechsel zu einer expansiveren Politik nicht erst 1996, sondern bereits 1995 statt.

Für die Fehlentwicklung von 1994 ist häufig die Geldmengenorientierung der schweizeri-

schen Geldpolitik verantwortlich gemacht worden. Die SNB sei Sklavin ihrer monetaristischen Tradition und Überzeugung geworden, wurde oft moniert. Auch dieser Vorwurf lässt sich nicht wirklich halten. Der monetäre Indikator der SNB gab gerade 1994 eigentlich das richtige Signal: Er deutete klar auf die Notwendigkeit einer expansiveren Politik hin. Er wurde aber im Entscheidungsprozess der SNB – in diesem Fall fälschlicherweise – zugunsten anderer Indikatoren in den Hintergrund geschoben. Entscheidend waren dabei insbesondere eine zu optimistische Einschätzung der künftigen Konjunkturerwicklung und die Sorge um eine Wiederbelebung der Inflationsdynamik. Die letztere Befürchtung war dabei ex ante nicht gänzlich unbegründet. Die Inflationserwartungen in der schweizerischen Wirtschaft waren 1994 wohl noch nicht eindeutig und definitiv gebrochen.

Mit ihrer Politik von 1994 hat die SNB zweifellos die anhaltende Wirtschaftsschwäche dieser Periode zu einem Teil mitzuverantworten. Die Restriktionspolitik der SNB ist allerdings häufig zu Unrecht und viel zu einseitig für die Wachstumsschwäche der Schweizer Wirtschaft während der ganzen neunziger Jahre verantwortlich gemacht worden. Andere Faktoren – lähmender Reformstau in zahlreichen Bereichen der schweizerischen Wirtschaftspolitik, insbesondere eine zu zögerliche Haltung gegenüber der Öffnung aller Teile unserer Wirtschaft für den nationalen und internationalen Wettbewerb sowie ein allzu lange fehlender klarer Wille zu einer überzeugenden und nachhaltigen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und Sozialwerke – haben dazu insgesamt wesentlich mehr beigetragen.

Nicht vergessen darf man auch, dass die Turbulenzen von 1994/1995 ihren Ursprung letztlich in der monetären Überexpansion der späten achtziger Jahre hatten. Hätte man Letztere vermieden, wären uns auch die anschließende geldpolitische Korrektur und die von ihr ausgelöste Stabilisierungskrise, einschliesslich der Schwierigkeiten von 1994/1995, erspart geblieben. Diese Korrektur war kein Fehler. Sie war nach den Fehlentwicklungen der späten achtziger Jahre bitter notwendig. Aber sie hat natürlich, wie jede solche Korrektur, volkswirtschaftliche Kosten verursacht.

Normalisierung und Neubeurteilung der geldpolitischen Indikatoren

In der Zeit von 1996 bis 1999 normalisierte sich die schweizerische Wirtschaft zusehends. Wachstum und Beschäftigung blieben zunächst schwach, fanden aber gegen Ende des Jahrzehnts zu normalen Werten zurück. Geldpolitisch stellen diese Jahre keine besonderen Herausforderungen, abgesehen von gelegentlichen Turbulenzen, etwa im Gefolge der Asienkrise 1997.

Die Erfahrungen der neunziger Jahre veranlassten die Nationalbank jedoch zusehends, ihre

geldpolitischen Indikatoren und Konzeptionen zu überdenken. Die Geldmenge als hauptsächliche geldpolitische Indikatorvariable wurde inner- und ausserhalb der SNB mehr und mehr in Frage gestellt. Der Erfolg des mittelfristigen Zielpfads konnte nur als durchzogen beurteilt werden. In der ersten Fünfjahresperiode blieb die Geldmenge effektiv durchwegs unter der Zielinie; in der zweiten Fünfjahresperiode überschritt sie umgekehrt den Zielpfad weit, ohne dass sich deswegen ein Inflationsdruck aufzubauen schien. Die Nachfrage nach Notenbankgeld erschien instabil und schwer prognostiziert und erklärbar. Die Erklärung und Vermittlung des Informationsgehalts dieser Indikatorvariablen wurde dadurch offensichtlich beeinträchtigt.

Der mittelfristige Ansatz war zwar grundsätzlich vernünftig und im Ansatz richtig gemeint. Er spielte auch für die interne Entscheidungsfindung der SNB eine erhebliche Rolle.¹⁷ Er erwies sich aber nicht zuletzt kommunikativ als wenig hilfreich. Die Instabilität des monetären Umfelds und die langen und starken Abweichungen vom Zielpfad, die daraus fast zwangsläufig resultierten, machten es zunehmend schwierig, der Öffentlichkeit zu vermitteln, welche Konsequenzen Abweichungen der Geldmenge vom Zielpfad für die zukünftige Geldpolitik signalisierten. Diese Erkenntnisse machten am Ende des Jahrzehnts schliesslich den Weg zu einem neuen geldpolitischen Konzept frei.

Auf der Ebene der operativen Umsetzung der Geldpolitik erfolgte in dieser Phase eine schrittweise Verschiebung weg von der Kontrolle eines monetären Reserveaggregats hin zu einer Implementierung der Politik über die Kontrolle eines kurzfristigen Geldmarktzinssatzes.

5.2.4 Die Inflationsprognose als geldpolitischer Hauptindikator

Das neue geldpolitische Konzept 2000

Ende 1999 kündigte die Nationalbank an, dass sie künftig auf Geldmengenziele verzichten und zu einem angepassten geldpolitischen Konzept übergehen würde. Als ihre Hauptaufgabe sah sie dabei nach wie vor die Gewährleistung der Preisstabilität an. Das neue Konzept beruht auf der Inflationsprognose als Hauptindikator des geldpolitischen Entscheidungsprozesses. Es stützt sich auf drei zentrale Elemente:

Erstens eine explizite Definition der Preisstabilität. Gemäss dieser Definition ist Preisstabilität gegeben, wenn die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuern auf mittlere Frist «unter 2%» liegt. Da Deflation, also ein fallendes Preisniveau, ausdrücklich als bekämpfungswert ausgeschlossen wird, ergibt sich ein Bereich zwischen 0 und 2% als sinnvolle Interpretation dieser Formulierung.

Zweitens eine quartalsweise veröffentlichte, breit abgestützte Inflationsprognose über einen Zeithorizont von einem bis drei Jahren. Diese

Prognose dient als Hauptindikator bei der Festlegung der geldpolitischen Entscheidungen: Wenn die Inflationsprognose eine zukünftige Verletzung des Preisstabilitätsziels signalisiert, wird eine Anpassung der Geldpolitik geprüft. Die SNB reagiert dabei aber nie mechanisch auf die Inflationsprognose, sondern trifft ihre Politikentscheide stets im Lichte ihrer Gesamtbeurteilung der Wirtschaftslage. Sie versteht ihr Preisstabilitätsziel als eine mittel- und längerfristige Verpflichtung und behält sich Flexibilität für die kurze Frist vor.

Drittens die operative Umsetzung der Geldpolitik über die Festlegung eines (in der Regel 100 Basispunkte umfassenden) Zielbands für den Dreimonats-Libor, den wichtigsten Geldmarktsatz für Anlagen in Schweizerfranken. Eine restriktivere Geldpolitik bedeutet eine Anhebung dieses Zielbands und umgekehrt. Die SNB implementiert also, wie praktisch alle anderen modernen Notenbanken, ihre geldpolitischen Vorstellungen über eine Beeinflussung eines kurzfristigen Geldmarktzinssatzes. Sie überprüft ihr Zielband für diesen Referenzsatz regelmässig im Lichte ihrer Inflationsprognose.

Die Inflationsprognose wird, wie es auch bei anderen Notenbanken bei der Verwendung dieses Instrumentes zumeist üblich ist, unter der Annahme eines während des Prognosezeitraums unveränderten Referenzzinssatzes erstellt. Die Prognose versucht also die Preisentwicklung bei gegebenen Bedingungen der Geldpolitik vorherzusagen und bildet so den Referenzpunkt für die anschliessende geldpolitische Entscheidung. Sie darf nicht mit einer Vorhersage dessen verwechselt werden, was wirklich geschehen wird.

Die neue Strategie der SNB weist offensichtliche Gemeinsamkeiten mit dem heute weit verbreiteten «Inflation Targeting» auf, weicht aber in einigen wichtigen Punkten von einer häufig im Vordergrund stehenden «engen» Auffassung dieses Begriffs ab. Diese Auffassung geht von kurzfristigen, von Jahr zu Jahr festgelegten Inflationszielen aus, welche zudem in manchen Fällen der Notenbank von der Regierung vorgegeben werden. Sie ist ausserdem häufig durch eine völlige Vernachlässigung monetärer Aggregate im geldpolitischen Entscheidungsprozess gekennzeichnet. Die SNB war deshalb nach dem Konzeptwechsel darauf bedacht, die Bezeichnung «Inflation Targeting» zu vermeiden. Sie wollte demgegenüber ihre stärker mittelfristige Orientierung sowie auch die Weiterbeachtung der Geldmenge als potenziell relevante Informationsvariable in der Inflationsprognose betonen. Darüber hinaus wollte sie darauf hinweisen, dass sie die konkrete Definition von Preisstabilität im Rahmen ihres klaren gesetzlichen Auftrags selber vornehmen darf und muss, wie die Europäische Zentralbank, aber im Gegensatz etwa zur Bank of England, welcher das Inflationsziel durch die

¹⁷ Vgl. dazu Rich (2003, S. 38–47).

Regierung vorgeschrieben wird. Ganz allgemein wollte die SNB die Kontinuität ihrer Politik im Wandel der Strategien unterstreichen.

Eine Besonderheit des SNB-Ansatzes ist die Festlegung eines (relativ breiten) Zielbandes für den Referenzzinssatz anstelle eines Punktzels. Sie entspringt wiederum dem Bedürfnis nach kurzfristiger Flexibilität. Die SNB spezifiziert zwar auch, in welchem Bereich ihres Zielbands sie den Libor sehen möchte (in der Regel in der Mitte). Das Zielband erlaubt es ihr aber, auf temporäre Probleme am Geld- und Devisenmarkt, etwa Wechselkursstörungen, Rücksicht zu nehmen, ohne gleich einen geldpolitischen Kurswechsel signalisieren zu müssen. Diese Flexibilität wird für eine kleine, offene Volkswirtschaft mit international bedeutender Währung und bedeutenden Finanzmärkten als unerlässlich erachtet.

Inflationsprognose, Transparenz und Kommunikation als Prüfsteine des neuen geldpolitischen Regimes

Das neue Konzept der SNB steht und fällt mit der Fähigkeit der Nationalbank, zuverlässige Prognosen für die künftige Inflation zu bilden. Die wohlbekannte Tatsache, dass geldpolitische Impulse normalerweise erst mit einer Verzögerung von zwei bis drei Jahren ihre volle Wirkung auf das Preisniveau entfalten, zwingt die Notenbank zu einer in die Zukunft gerichteten Sichtweise. Sie muss die mutmassliche Inflation in zwei bis drei Jahren, nicht die heutige Inflation, als Orientierungsmarke für ihre heutigen geldpolitischen Handlungen verwenden. (Die Geldmenge spielte in diesem Sinn in ihrem früheren Verfahren die Rolle eines einfachen Prognoseinstruments für die längerfristige Preisentwicklung.)

Prognosen über solche Zeiträume sind naturgemäss mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Es war für die SNB im Rahmen ihres neuen Konzeptes essentiell, rasch überzeugende Expertisen in der Formulierung von Inflationsprognosen zu entwickeln. Ihre Prognosen stützen sich auf die Verwendung verschiedener technischer Prognoseinstrumente, einschliesslich struktureller Modelle der Schweizer Wirtschaft und verschiedener Arten vektorautoregressiver (VAR-)Modelle, sowie auf die Beobachtung eines weiten Spektrums zusätzlicher Indikatorvariablen. Im Rahmen ihrer Inflationsprognose, und insbesondere für ihre mittel- und längerfristige Inflationsperspektive, misst die SNB dabei der Entwicklung der Geld- und Kreditaggregate nach wie vor einen hohen Stellenwert bei.

Essentiell ist auch die Veröffentlichung der Inflationsprognose und der für ihre Erarbeitung benutzten Instrumente. Sie hilft den Marktteilnehmern, die geldpolitischen Entscheidungen der Notenbank zu verstehen und ihre Grundlagen zu überprüfen. Die Notenbank muss die Öffentlichkeit davon überzeugen, dass sie die besten verfügbaren Instrumente für die Bildung

von Inflationsprognosen einsetzt und dass sie diese intellektuell ehrlich und mit Augenmass zu verwenden weiss. Transparenz und Überprüfbarkeit sind zentrale Voraussetzungen für die Glaubwürdigkeit und damit den Erfolg der Geldpolitik. Eine erfolgreiche Kommunikation ist ein zentrales Element einer transparenten und überprüfbaren Politik.

Geldpolitik unter dem neuen Konzept

Im Jahr 2000, kurz nach Einführung des neuen Konzeptes, zeigten die Inflationsprognosen der SNB zunehmenden Inflationsdruck an und bewegten, zusammen mit klaren Signalen eines zyklischen Aufschwungs, die SNB zu einer Straffung ihrer Politik. Sie erhöhte in mehreren Schritten den Mittelwert des Zielbands für den Libor von 1,75% bis auf 3,5% im Juni 2000. Mit dieser Politik gelang es ihr, die Inflation unter der kritischen Marke von 2% zu halten. Zugleich konnte sie damit den Märkten ihre Bereitschaft und Fähigkeit demonstrieren, gegenüber der kurz zuvor neu geschaffenen Europäischen Zentralbank eine Politik der monetären Autonomie zu bewahren.

Im nachfolgenden Jahr veränderte sich dann die Situation drastisch, zunächst mit dem weltweiten Börsensturz von Frühjahr und Sommer 2001, anschliessend noch mehr mit den Terroranschlägen vom September 2001. Die geopolitischen Turbulenzen sowie die weltweite Tendenz zur Rezession in den Jahren 2002 und 2003, samt der damals in einigen Ländern aufgekommenen Debatte über mögliche Deflationsgefahren, verdüsterten die Stimmung noch weiter. Diese Entwicklung bewog die SNB, wie auch die meisten anderen Notenbanken, zu einer schrittweisen Lockerung ihrer Politik ab Frühjahr 2001 und zu einem extrem expansiven Kurs in den Jahren 2003 und 2004. Ab März 2003 bis Mitte 2004 wurde das Zielband für den Libor auf 0 bis 0,75% festgesetzt, mit einem angestrebten Wert von 0,25%. Erst im Sommer 2004 begann die SNB einen sachten Prozess der graduellen Normalisierung, der allerdings dann wegen einer nach wie vor schwachen Wirtschaftslage bis Anfang 2006 wieder ausgesetzt wurde. Seither ist, im Lichte einer deutlichen Verbesserung der Konjunktur und weiterhin gering eingeschätzter Inflationsrisiken, der Mittelwert für das Zielband des Libor in mehreren Schritten wieder auf ein Niveau von gegenwärtig 2,75% (September 2007) angehoben worden. Die SNB hat dabei immer betont, dass ohne eine solche Normalisierung der Geldpolitik langfristig eine Verletzung des Preisstabilitätsziels erfolgen würde.

Das neue geldpolitische Konzept der SNB ist jetzt seit gut sechs Jahren in Kraft. Es ist von der Öffentlichkeit und den Finanzmärkten nach kurzem Zögern sehr positiv aufgenommen worden und hat sich rasch als effizientes Instrument der Entscheidungsbildung und der Kommuni-

Literatur

- Baltensperger E. (2007), «The National Bank's monetary policy: evolution of policy framework and policy performance.» In: Die Schweizerische Nationalbank 1907-2007, SNB (Hrsg.), Verlag Neue Zürcher Zeitung, Zürich, S. 611–639
- Baltensperger E. und Böhm P. (1984), «Geldmengenpolitik und Inflationskontrolle. Möglichkeiten, Kosten, flankierende Massnahmen.» Studie, erstellt im Auftrag der Kommission für Konjunkturfragen. SIASR-Schriftenreihe Nr. 6, Verlag Rüegger, Diessenhofen
- Bernanke B. (2003), «A Perspective on Inflation Targeting.» Remarks at the Annual Washington Policy Conference of the National Association of Business Economists, Washington, D.C. March 25
- Bernanke B., Laubach Th., Mishkin F.S. and Posen A.S. (1999), «Inflation Targeting.» Lessons from the International Experience, Princeton, New York, Princeton University Press
- Kugler P. and Rich G. (2002), «Monetary policy under low interest rates: The experience of Switzerland in the late 1970s.» Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 138, S. 241–269
- Mishkin F.S. (2007), «Die Inflationsdynamik hängt von den Erwartungen der Menschen ab.» Neue Zürcher Zeitung, 98, S. 31, 28./29. April
- Rich G. (2003), «Swiss Monetary Targeting 1974-1996: The Role of Internal Policy Analysis.» European Central Bank, Working Paper No. 236
- Schiltknecht K. (1994), «Geldmengenpolitik und Wechselkurs – der schweizerische Weg.» In: F. von Albertini (Hrsg.), Schweizerische Geldpolitik im Dilemma: Geldmenge oder Wechselkurs? Verlag Rüegger, Chur, S. 57–67

kation für die Notenbankpolitik etabliert. Es hat sich sowohl in Phasen der Politikstraffung wie auch in solchen der geldpolitischen Lockerung gut bewährt. Es hat zwar bislang noch keine ganz grossen Krisen und Herausforderungen zu bestehen gehabt, immerhin aber doch eine ganze Reihe kleiner und mittlerer Turbulenzen. Insgesamt darf es damit, zumindest vorläufig, als bisher sehr erfolgreich beurteilt werden. Die Inflation blieb über die ganze Periode hinweg tief: Die kritische Marke von 2% wurde in keinem einzigen Quartal verletzt.

5.2.5 Die Evolution der geldpolitischen Entscheidungsverfahren

Die Konzeptionen zum geldpolitischen Entscheidungsverfahren der SNB haben sich seit den sechziger Jahren stark gewandelt. Dies geschah nicht zuletzt dem Hintergrund veränderter Vorstellungen in Theorie und Praxis – welche ihrerseits auf das jeweilige wirtschaftliche Umfeld und seine Probleme reagierten. Die SNB hat dabei zeitweise eine aktive Rolle in der internationalen Debatte über geldpolitische Konzeptionen und ihre Entwicklung gespielt.

Dies gilt in besonderem Mass für die Phase der Loslösung vom System fester Wechselkurse und des Übergangs zu flexiblen Kursen. Die SNB war nicht nur eine der ersten Notenbanken, die sich Anfang der siebziger Jahre vom Festkursystem lösten; sie hat anschliessend, zusammen mit der Deutschen Bundesbank, auch eine Pionierrolle in der Entwicklung einer Geldmengenpolitik und ihrer Verwendung für die aktive Rückführung der Inflation von hohen auf stabilitätskonforme Werte eingenommen.

Unter dem Festkurssystem der sechziger Jahre besass die SNB keine wirkliche geldpolitische Autonomie. Diese wurde erst mit dem Wegfall der Wechselkursbindung wieder gewonnen. Die SNB hat den resultierenden Handlungsspielraum rasch und entschieden genutzt – viel rascher als die meisten anderen Notenbanken der damaligen Zeit, im Besonderen das amerikanische Federal Reserve System. Sie hat sich dabei, wie die Deutsche Bundesbank, der damals von führenden monetären Ökonomen empfohlenen Strategie der Geldmengenziele bedient. Besonders einflussreich war in diesem Zusammenhang in der Schweiz, wie auch in Deutschland, Karl Brunner.

Die Geldmengenpolitik bot ein kohärentes und strukturiertes, auf etablierte Theorie gestütztes Entscheidungssystem für die Geldpolitik an, welches sich gleichermaßen für die interne Entscheidungsfindung wie auch für die Kommunikation der geldpolitischen Absichten der Notenbank gegenüber der Öffentlichkeit eignete. Die Konzentration auf die Geldmenge, also auf eine vergleichsweise gut und «objektiv» beobachtbare Grösse, förderte zugleich, im Vergleich zur üblichen Praxis zur Zeit ihrer Einführung, die Transparenz und die Überprüfbarkeit der No-

tenbankpolitik. Ein derartiger «strukturierter» Ansatz zu Geldpolitik ist heute weit verbreitet und akzeptiert. Damals jedoch war er alles andere als üblich.

Die Geldmenge war für die SNB jedoch nie Selbstzweck. Die Geldmengenziele wurden immer als bedingte Ziele formuliert, und die Notwendigkeit flexibler und pragmatischer Abweichungen im Fall von Störungen verschiedenster Art wurde von Anfang an betont. Die eigentliche Hauptzielsetzung war stets die Preisstabilität. Autoren wie Bernanke haben aus diesem Grund die Geldmengenpolitik der SNB und der Bundesbank explizit als Vorläuferin des heutigen Inflation Targeting bezeichnet¹⁸, oder gar – etwas überspitzt – als «Inflation Targeting in Disguise».¹⁹

Die Politik der Geldmengenziele erwies sich als sehr hilfreiches Instrument für die aktive Rückführung der Inflation von hohen auf niedrige, stabilitätsgerechte Werte. Bei der Bewahrung einmal wieder gefundener Preisstabilität in einem durch verschiedene Arten von Schocks geprägten Umfeld – Wechselkursstörungen, volatile Finanzmärkte, zyklische Ungewissheiten standen in verschiedenen Phasen mit wechselndem Gewicht im Vordergrund – erwies sie sich hingegen als weniger hilfreich. Unter solchen Bedingungen wurde das Bedürfnis nach Flexibilität besonders ausgeprägt. Die Häufigkeit pragmatischer Anpassungen und Zielabweichungen beeinträchtigte die Informationsrolle der monetären Aggregate so stark, dass die SNB in den neunziger Jahren mit dem Übergang zu mittelfristigen Zielvorstellungen reagierte. Eine Hauptschwierigkeit eines solchen – in seinem Grundgedanken an sich sinnvollen – Ansatzes ist es, die kurzfristige Flexibilität glaubhaft mit der Verpflichtung auf langfristige Stabilität zu verbinden. Auch dieses Konzept scheiterte schliesslich an der Instabilität der Notenbankgeldnachfrage und den Schwierigkeiten seiner Vermittlung gegenüber der Öffentlichkeit.

Das neue Konzept 2000 kann und soll als eine natürliche Evolution der früheren geldpolitischen Entscheidungsverfahren der Nationalbank im Lichte neuer Erkenntnisse und innovativer, früher nicht zur Verfügung stehender Instrumente der Inflationsprognose gesehen werden. Mit ihm hat die SNB den Schritt zu einem modernen, aktuellen «best practice» repräsentierenden Entscheidungsrahmen für ihre Politik gemacht, ohne die Kontinuität zu ihrer insgesamt erfolgreichen Vergangenheit zu brechen. Das neue Konzept darf bisher ohne Zweifel positiv beurteilt werden. Wie jedes andere Konzept wird sich aber auch dieses immer wieder neu zu bewähren haben. Es wäre irrig zu glauben, dass die Geldpolitik mit ihm gegen Fehlentscheide und Fehlentwicklungen gefeit wäre. Solche sind bei jeder Strategie möglich. Die Geldpolitik wird auch in Zukunft ein Handwerk und eine Kunst bleiben.

18 Bernanke 2003

19 Bernanke, Laubach, Mishkin and Posen 1999



6. Die Entwicklung der Konjunkturtheorie¹

6.1 Einleitung

Das Bewusstsein dafür, dass wirtschaftliche Entwicklung kein stetiger Prozess ist, sondern dass gute und schlechte Zeiten, Boom- und Rezessionsphasen, einander folgen, ist sehr alt. Das Bemühen, diese Konjunkturschwankungen zu erklären und Gesetzmässigkeiten in ihnen zu entdecken, hat im ökonomischen Denken ebenfalls eine lange Tradition. Jüngeren Datums, und bis heute nicht unbestritten, ist dagegen die Vorstellung, dass die Dämpfung der Zyklen zu den Kernaufgaben staatlicher Wirtschaftspolitik gehört.

Die jüngere Entwicklung der Konjunkturtheorie war getrieben vom Wechselspiel zwischen Ideen, Ereignissen und konjunkturpolitischer Erfahrung. Alle bedeutenden Beiträge zum Verständnis des Konjunkturphänomens waren untrennbar verbunden mit verschiedenen Visionen von dessen Bedeutung für die kapitalistische Marktwirtschaft und, daraus abgeleitet, mit verschiedenen Visionen von der Rolle des Staates im Umgang mit der Konjunktur. Aus diesem Grunde war die Konjunkturtheorie auch immer wieder Gegenstand scharfer, erbittert geführter Kontroversen zwischen den Vertretern gegensätzlicher Theorien und Visionen. Dabei ist nicht immer leicht zu unterscheiden, in welchem Grade die Visionen die Theorien oder die Theorien die Visionen geformt haben.

Die ideengeschichtliche Entwicklung der Theorie der konjunkturellen Schwankungen war selbst ausgeprägten Zyklen unterworfen. Wie ein Pendel schwang die jeweils vorherrschende wissenschaftliche Lehrmeinung zwischen den entgegengesetzten Enden eines breiten Theoriespektrums hin und her. Am einen Ende des Spektrums steht die Überzeugung, dass in einer Welt, die anhaltenden Strukturveränderungen und unvorhersehbaren äusseren Einflüssen («Shocks») ausgesetzt ist, konjunkturelle Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität ein unvermeidliches, charakteristisches Merkmal einer sich dynamisch anpassenden Marktwirtschaft sind. Aus dieser Perspektive erscheint jeder Versuch der konjunkturpolitischen Verstärkung überflüssig, aussichtslos oder beides. Die entgegengesetzte Vision interpretiert demgegenüber die konjunkturelle Instabilität der Marktwirtschaft als Prima-facie-Evidenz eines gravierenden Systemversagens, das nach einem aktiv stabilisierenden Eingreifen des Staates geradezu schreit.

Das vorliegende Kapitel versucht, die zwischen diesen beiden polaren Visionen fortschrei-

tende Entwicklung der Theorie bis hin zum aktuellen Diskussionsstand nachzuzeichnen. Dabei liegt es in der Natur der Sache, dass dies hier auf knappem Raum nur stark verkürzt und mit einem sehr groben Pinsel geschehen kann.² Beginnend mit dem Stand der Konjunkturtheorie zur Zeit der Weltwirtschaftskrise 1930 unterscheidet die Darstellung mit der keynesianischen Revolution, der neoklassischen Synthese, der monetaristischen Konterrevolution, der neoklassischen Konjunkturtheorie und der so genannten «neuen» neoklassischen Synthese fünf grosse Entwicklungsstufen der letzten 70 Jahre. Natürlich lassen sich weder bei den inhaltlichen Abgrenzungen noch bei der zeitlichen Einordnung der einzelnen Denkrichtungen wirklich scharfe Trennlinien ziehen. Das Risiko, dass das auf diese Weise entstehende Bild die Grenzen der zulässigen Vereinfachung manchmal auch überschreitet, muss in Kauf genommen werden.

6.2 Der Stand der Konjunkturtheorie 1930

Dieselbe schwere Wirtschaftskrise der dreissiger Jahre, die in der Schweiz zur Schaffung der Kommission für Konjunkturfragen führte, veranlasste den in Genf ansässigen Völkerbund dazu, eine Studie in Auftrag zu geben, die den Stand der Konjunkturforschung aufarbeiten und synthetisieren sollte. Ausgangspunkt war die Erkenntnis des Auftraggebers, dass der Stand des Wissens über die Ursachen wirtschaftlicher Depressionen offenbar noch nicht so weit fortgeschritten war, dass man daraus Massnahmen zu deren Vermeidung hätte ableiten können. Als Ergebnis dieses Auftrags entstand die Monografie «Prosperity and Depression» von Gottfried Haberler (1937).

Haberlers breit angelegte Bestandesaufnahme sollte für lange Zeit die massgebliche Darstellung der Konjunkturtheorie bleiben, und sie zeigte deutlich, dass die Wissenschaft zwar viel Energie in die Erkundung des Konjunkturphänomens gesteckt hatte, damals aber noch weit davon entfernt war, ein systematisches und schlüssiges Gedankengebäude zu besitzen, innerhalb dessen eine überzeugende Konjunkturerklärung, geschweige denn eine wissenschaftliche Fundierung einer Konjunkturpolitik, möglich gewesen wäre.

Dabei gehörten die wiederkehrenden Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität von Anfang an zu den festen Begleiterscheinungen des Industriezeitalters. Schon um die Mitte des 19. Jahrhunderts unterschied man die ver-

1 Zu Kapitel 6 findet sich ein Hintergrundpapier unter www.kfk.admin.ch, Studien / 75 Jahre KfK, Ein umfassender Rückblick auf die Konjunkturentwicklung und -politik der Schweiz, Die Entwicklung der Konjunkturtheorie.

2 Alternative und z.T. ausführlichere Darstellungen der hier geschilderten Entwicklungen geben u.a. Blanchard (1999 und 2006, Kap. 27), Woodford (1999) und Snowdon/Vane (2005).

schiedenen Phasen des Konjunkturzyklus, der Begriff der «Krise» war fester Bestandteil des ökonomischen Vokabulars, und auch der Glaube an eine Periodizität der Schwankungen war ziemlich verbreitet (Bombach 1987). Dabei legte das Verhalten der industriellen Produktion im zeitlichen Ablauf den Gedanken nahe, dass sich verschiedene Schwankungen mit ganz unterschiedlichen Frequenzen überlagern. Besonders schwere Wirtschaftskrisen schienen so durch das Zusammentreffen der Tiefpunkte mehrerer Zyklen erklärbar zu werden. Am bekanntesten wurde die Einteilung von Joseph Schumpeter (1911), der drei aus dem Konjunkturverlauf hervorstechende Zyklen identifizierte und benannte, nämlich

1. den *Kondratieff-Zyklus*, die so genannten langen Wellen mit einer Schwingungsdauer von 40 bis 60 Jahren, die sich in der Beschreibung der langfristigen wirtschaftlichen Entwicklung auch heute noch grosser Beliebtheit erfreuen und gerne mit den grossen Innovationschüben des Industriezeitalters in Verbindung gebracht werden;
2. den *Juglar-Zyklus* mit einer Schwingungsdauer von 7 bis 11 Jahren und
3. den *Kitchin-Zyklus*, einen hochfrequenten Zyklus mit einer Schwingungsdauer von ca. 3 $\frac{1}{2}$ Jahren.

Eng verbunden mit dem Glauben an eine Periodizität – und sei sie auch so unscharf wie in Schumpeters obigem Schema – war der Glaube an die Unvermeidlichkeit des Konjunkturzyklus und damit auch die Ablehnung jeder Art von Stabilisierungspolitik. Mit dem Goldstandard waren Geld und Währung Spielregeln unterworfen, die keinen Raum für antizyklisches Gegensteuern liessen, und auch der Gedanke, dass die staatliche Finanzpolitik in den Dienst der Konjunkturglättung zu stellen sei, wurde erst nach der Weltwirtschaftskrise von 1930 bis 1933 salonfähig. Zuvor wurden Krisen als die natürliche Korrektur vorangegangener Boomphasen aufgefasst. Der populäre Begriff der «Reinigungskrise» brachte diese Sichtweise besonders plastisch auf den Punkt. Konsequenterweise wurden Konjunkturschwankungen denn auch nicht als Störungen gesehen, welche die Wirtschaft immer wieder von einem grundsätzlich stetigen Entwicklungstrend wegtreiben, sondern es war gerade Schumpeter selbst, der die wirtschaftliche Entwicklung als eine Abfolge von – im Wesentlichen technologisch bedingten – Wachstumsschüben charakterisierte und daher einer Verstetigung dieser Entwicklung wenig abgewinnen konnte. Wie unten noch deutlich werden wird, verlor diese Interpretation des Konjunkturphänomens später zunächst unter dem Einfluss der keynesianischen Nachfragetheorie an Einfluss, erfuhr aber in jüngster Zeit in Form der Theorie der realen Konjunkturzyklen eine gewisse Renaissance.

Gottfried Haberler gab in seiner erwähnten Monografie eine systematische Darstellung dessen, was die Wissenschaft zum Zeitpunkt der Weltwirtschaftskrise über die Ursachen der Konjunkturschwankungen wusste. Er untersuchte die damals existierenden Theorien darauf hin, wie sie die Aufschwungs- und Abschwungsphasen sowie die oberen und unteren Wendepunkte des Konjunkturzyklus erklärten und welche Gründe sie für die regelmässige Wiederkehr und Periodizität der Zyklen anführten. Damit definierte er gleichzeitig, was eine Konjunkturtheorie zu leisten habe. Im Einzelnen unterschied er sechs verschiedene Ansätze der Konjunkturtheorie, die untereinander allerdings vielfältige Berührungspunkte und Überschneidungen aufwiesen:

1. Die «*rein monetäre Konjunkturtheorie*» stellte die Schwankungen in der Verfügbarkeit von Geld und Kredit in den Mittelpunkt und lokalisierte damit den Ursprung der Konjunkturzyklen im Bankensystem.
2. Die «*Überinvestitionstheorien*» gingen von der damals schon bekannten Tatsache aus, dass die Investitionsgüterproduktion im Auf und Ab der Konjunktur viel stärker schwankt als die Produktion nicht-dauerhafter Konsumgüter. Die These lautete, dass die Investitionsgüterindustrien im Konjunkturaufschwung eine inhärente Tendenz zur Überexpansion besässen, wodurch später eine scharfe Korrektur zur Wiederherstellung der normalen Produktionsstrukturen unausweichlich würde.
3. Die «*Unterkonsumptionstheorien*» waren keine vollständigen Konjunkturtheorien, sondern eher Erklärungen für Krisenphasen auf der Basis der These, dass die potenzielle Kaufkraft, die im Zuge des Produktionsprozesses entsteht, sich aus dem einen oder anderen Grunde nicht als marktwirksame Konsumnachfrage manifestiert und sich dadurch hemmend auf die Produktion auswirkt.
4. Die «*psychologischen Theorien*» bildeten eine etwas vage abgegrenzte Klasse von Erklärungen, die den Determinismus der statischen klassischen Modelle des Rationalverhaltens und des Marktgleichgewichts in Frage stellten. Unter Verweis auf die inhärente Unsicherheit der Zukunft behaupteten sie, dass unternehmerische Erwartungen sich immer wieder von den wirtschaftlichen Gegebenheiten entfernen und in wechselnden Phasen des übertriebenen Optimismus und Pessimismus konjunkturelle Schwankungen verursachen.
5. Theorien *landwirtschaftlich induzierter Zyklen* stellten einen Zusammenhang zwischen Ernteschwankungen und der Konjunktur her, wobei verschiedene Transmissionskanäle zwischen dem Agrarsektor und der industriellen Produktion erkundet wurden. Be-

rühmt wurde vor allem der Versuch von William Jevons (1909), die Periodizität konjunktureller Schwankungen mit dem Rhythmus der Sonnenfleckenaktivität in Verbindung zu bringen.

6. Weitere *konjunkturverursachende Sonderfaktoren* wie z.B. zyklische Veränderungen der Produktionskosten, der sektoralen Produktionsstruktur oder der Verschuldung mochte Haberler nicht in die anderen fünf Klassen von Konjunkturtheorien einordnen.

Insgesamt stellte sich der Stand der Konjunkturtheorie zum Zeitpunkt der Weltwirtschaftskrise als ein äusserst heterogenes Sammelsurium von Ideen dar, die sich teilweise ergänzten, teilweise aber auch widersprachen. Zu Recht warnte Haberler angesichts dieser Vielfalt vor der Illusion, eine monokausale Konjunkturerklärung finden zu können. Einige der damals populären Erklärungsansätze haben sich seither als irrelevant erwiesen und sind in Vergessenheit geraten. Andere haben später in gleicher, ähnlicher oder weiterentwickelter Form wieder Eingang in neuere und neueste Konjunkturtheorien gefunden. Was damals aber vor allem gefehlt hat, war ein einigender analytischer Rahmen, das es erlaubt hätte, aus dem Wildwuchs von Einzeleinsichten in Ursachen, Wirkungen und Wirkungsmechanismen ein kohärentes Gesamtbild des Konjunkturphänomens zu formen. Die Makroökonomik als eigenständige Disziplin, die das Denken über die gesamtwirtschaftlichen Wirkungszusammenhänge um Wachstum und Konjunktur in einem integrierten Gedankengebäude kanalisiert und geordnet hätte, und die damit auch eine systematische Analyse der Möglichkeiten einer Stabilisierungspolitik zugelassen hätte, existierte noch nicht.³

6.3 Die keynesianische Revolution

Einen grossen Durchbruch bedeutete die Veröffentlichung der *General Theory of Employment, Interest and Money* von John Maynard Keynes im Jahre 1936. Dieses Buch markiert den Beginn dessen, was wir heute Makroökonomik nennen. Die *General Theory* bot allerdings bis auf einige wenige Nebenbemerkungen keine eigentliche Erklärung von Konjunkturschwankungen an, sondern war eine auf die Erfahrung der Weltwirtschaftskrise zugeschnittene Theorie, die erklären sollte, warum eine Marktwirtschaft in einem anhaltenden Zustand der Depression bei unterausgelasteten Produktionskapazitäten und hoher Arbeitslosigkeit verharren konnte, ohne dass systemimmanente Selbstheilungskräfte wirksam zu werden schienen. Dass die Situation eines auf dem Arbeitsmarkt wie auf den Gütermärkten gleichzeitig bestehenden Angebotsüberhangs als Gleichgewicht darstellbar war, erschien aus dem Blickwinkel der im

19. Jahrhundert gewachsenen Tradition der neoklassischen Theorie, die den Begriff des Gleichgewichts mit dem Ausgleich von Angebot und Nachfrage verband, als paradox, kontraintuitiv und revolutionär. Mit seiner Diagnose, dass das marktwirtschaftliche System anfällig für massives Koordinationsversagen ist, stellte sich Keynes in schroffen Gegensatz zum neoklassischen Denken, das den Markt als leistungsfähigen Koordinationsmechanismus beschrieb. Das hierdurch entstandene Spannungsfeld zwischen keynesianischer Stabilitätskepsis und neoklassischem Vertrauen in die Kraft des Marktes sollte für die Fortentwicklung der Konjunkturtheorie bestimmend bleiben.⁴

Das keynesianische Paradigma ruht auf vier Pfeilern:

1. *Multiplikator*. Mit Hilfe eines einfachen Modells des Wirtschaftskreislaufs konnte Keynes zeigen, wie eine sich selbst verstärkende konjunkturelle Expansion bzw. Kontraktion in Gang kommt, wenn Produktion und Beschäftigung auf Änderungen der effektiven Güternachfrage reagieren und die damit einhergehenden Einkommensänderungen wiederum auf den Konsum der Haushalte zurückwirken: der berühmte Multiplikatorprozess. Dieselbe Hebelwirkung kann – und nach Auffassung von Keynes: sollte – sich allerdings auch die Politik zu nutze machen, um die effektive Nachfrage mit den Instrumenten der Fiskalpolitik auf hohem Niveau zu stabilisieren.
2. *Liquiditätspräferenz*. Im Unterschied zu der bis anhin herrschenden Zinstheorie erklärte Keynes die Zinsbildung nicht aus dem Zusammenspiel von Sparen und Investieren, sondern als Ergebnis des Ausgleichs zwischen Geldangebot und Geldnachfrage. Damit vermochte er insbesondere zu erklären, warum Situationen des gesamtwirtschaftlichen Nachfragemangels, die durch übermässiges Sparen oder eine unzureichende Investitionstätigkeit entstehen können, nicht einfach durch den Marktautomatismus der Zinsanpassung wieder beseitigt werden. Darüber hinaus zeigte die Liquiditätspräferenztheorie auch auf, wie eine Zentralbank durch Steuerung der Geldmenge oder des Zinsniveaus direkt auf die Finanzmärkte und damit indirekt auch auf die Konjunktur einwirken kann.
3. *«Animal Spirits»*. Entscheidungen über Konsum- und Investitionsausgaben sowie über die Nachfrage nach Geld und anderen Finanzaktiva hängen sensitiv von Zukunftserwartungen ab, die oft weniger auf harten Fakten als auf rasch wechselnden Stimmungen – eben «animal spirits» – beruhen. Solche Stimmungen können jederzeit rasch in die eine oder andere Richtung umschlagen

3 In den Worten von Blanchard (1999, S. 3f.): «To someone who reads it today, the pre-1940 literature on macroeconomics feels like an (intellectual) witch's brew: many ingredients, some of them exotic, many insights, but also a great deal of confusion.»

4 Eine Einführung in die Entstehungs- und Wirkungsgeschichte der keynesianischen Revolution geben die 6 Bände von Bombach et al. (1976–1997).

und dadurch die vom Multiplikatormodell beschriebenen konjunkturellen Bewegungen in Gang setzen. Mit der Bedeutung, die Keynes der Fragilität der Erwartungen als Ursache der konjunkturellen Schwankungen eines marktwirtschaftlichen Systems beimass, befand er sich durchaus in der Tradition der oben beschriebenen «psychologischen» Konjunkturtheorien.

4. *Unterbeschäftigungsgleichgewicht.* Die klassische Sicht des Marktmechanismus, nach der eine hinreichend kräftige Lohnkürzung immer genügt, um auf dem Arbeitsmarkt einen Angebotsüberhang und die damit verbundene Arbeitslosigkeit zu beseitigen, lässt eigentlich nur zwei Möglichkeiten zu: Entweder befindet sich der Arbeitsmarkt in einem Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage und damit in einem Zustand der Vollbeschäftigung. Oder die Arbeitnehmer leisten erfolgreich Widerstand gegen die erforderliche Lohnkürzung und verhindern so die Wiederherstellung der Vollbeschäftigung, nehmen mit diesem Verhalten also die Arbeitslosigkeit quasi freiwillig in Kauf. Keynes bestritt, dass man mit dieser Logik auf gesamtwirtschaftlicher Ebene an das Problem der Massenarbeitslosigkeit herangehen kann. Vielmehr kann der Arbeitsmarkt, so sein Argument, in einem Gleichgewicht bei Unterbeschäftigung verharren, wenn fallende Löhne nicht zu mehr Beschäftigung, sondern nur zu fallenden nominalen Einkommen und zu einer Deflation der Güterpreise führen. Da selbst die Bereitschaft der Arbeitnehmer, Reallohn einbussen hinzunehmen, nicht genügt, um die Vollbeschäftigung wieder herzustellen, herrscht in einem solchen Unterbeschäftigungsgleichgewicht im eigentlichen Wortsinn *unfreiwillige Arbeitslosigkeit*. Deren Überwindung – d.h. die Herstellung eines besseren Gleichgewichts – erfordert eine geeignete Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und wird so zu einer Aufgabe staatlicher Wirtschaftspolitik.

Die Überwindung der Weltwirtschaftskrise der dreissiger Jahre stand mancherorts in der Tat im Zusammenhang mit einer politisch veranlassten Injektion von effektiver Güternachfrage in den Wirtschaftskreislauf – sei es im Rahmen des «New Deal» in den USA, durch Strassenbau und Aufrüstung in Deutschland oder durch die Abwendung vom Goldstandard und die Abwertung der Währung in England. Aber keinem dieser Fälle stand eine systematische keynesianische Konzeption einer Vollbeschäftigungspolitik durch antizyklische Nachfragesteuerung Pate. Erst sehr viel später wurde die keynesianische Doktrin in der Praxis zum theoretischen Fundament einer makroökonomischen Globalsteuerung.

Obwohl nur als statisches Modell der Unterbeschäftigung konzipiert, bot das analytische Instrumentarium, das Keynes entwickelt hatte, zahlreiche Anknüpfungspunkte für die Weiterentwicklung zu einer eigentlichen Konjunkturtheorie. Als besonders fruchtbar erwies sich die Verbindung des keynesianischen Multiplikators mit einem alten Requisit aus der Rumpelkammer der Überinvestitionstheorien, dem Akzelerator-Prinzip. Letzteres beschreibt die Abhängigkeit der Investitionstätigkeit von der Wachstumsrate der Produktion und fügt sich so mit dem Multiplikator zu einem positiv rückgekoppelten dynamischen Regelkreis zusammen, der – wie vor allem Paul Samuelson (1939) und John Hicks (1950) zeigen konnten – ein reiches Potenzial für die Erklärung kumulativer konjunktureller Prozesse besitzt. Von grosser Bedeutung war auch, dass John Hicks (1937) und Franco Modigliani (1944) die Prosa von Keynes in die mathematische Sprache der simultanen Gleichungssysteme übersetzten und damit die Entwicklung der multidimensionalen makroökonomischen Modelle beflügelten, die alsbald zum dominierenden Handwerkszeug der empirischen Konjunkturdiagnose und -prognose wurden.

6.4 Die neoklassische Synthese

Die Resorption der keynesianischen Revolution im volkswirtschaftlichen Denken war mit Beginn der sechziger Jahre im Wesentlichen vollendet. Ganz im Gegensatz zu den düsteren Visionen von Keynes und manchen seiner Zeitgenossen, die für die fortgeschrittenen Industrienationen einen zunehmenden Mangel an Investitionsgelegenheiten und daher ein Zeitalter chronischer Nachfrageschwäche und wirtschaftlicher Stagnation vorausgesagt hatten, waren die ersten Nachkriegsjahrzehnte eine Epoche anhaltend hohen Wirtschaftswachstums und ausgeprägter konjunktureller Stabilität. Die keynesianische Vision der ständig vom Absturz in die Depression bedrohten kapitalistischen Marktwirtschaft wurde durch diese Erfahrung alles andere als gestützt. Viel besser schien die 1956 von Robert Solow entwickelte neoklassische Wachstumstheorie zu passen, die zeigte, wie der technische Fortschritt in Verbindung mit den marktgesteuerten Prozessen der Kapitalbildung und der Faktorsubstitution ein stetiges Wirtschaftswachstum bei Vollbeschäftigung ermöglicht. Zwischen der keynesianischen Kreislauftheorie, die für das Verständnis der konjunkturellen Turbulenz der Zwischenkriegszeit so hilfreich erschien, und der neoklassischen Theorie der preisgesteuerten Marktkoordination klappte ein tiefer Graben.

Ein pragmatischer Ansatz zur Überbrückung dieses Grabens wurde von Paul Samuelson (1967, Kap. 19) vorgeschlagen und stiess als «neoklassische Synthese» rasch auf breite Akzep-

tanz. Die neoklassische Synthese bejaht zwar die Notwendigkeit einer konjunkturellen Stabilisierung der Wirtschaft durch eine antizyklische Geld- und Fiskalpolitik, wie Keynes sie gefordert hatte. Diese makroökonomische Notwendigkeit stellt aber keinen Widerspruch zu der mikroökonomischen Logik dar, mit der die neoklassische Tradition die Leistungsfähigkeit der Marktwirtschaft als Koordinationsmechanismus begründet. Vielmehr schafft die keynesianische Stabilisierungspolitik, wenn sie erfolgreich ist, die Voraussetzungen dafür, dass die marktwirtschaftlichen Steuerungsmechanismen so funktionieren, wie es die neoklassische Preistheorie beschreibt. Samuelsons neoklassische Synthese war ein kühner gedanklicher Wurf, der die tief-sitzende theoretische Inkonsistenz der zwei Denktraditionen in eine harmonische Komplementarität umdeutete.

So half die neoklassische Synthese der keynesianischen Theorie, sich als makroökonomische Orthodoxie zu etablieren. In die goldene Nachkriegsära hohen Wachstums und konjunktureller Stabilität fielen auch die ersten Versuche, das keynesianische Prinzip der antizyklischen Konjunkturpolitik in praktische Politik umzusetzen. Dazu gehören die Steuersenkungen der Kennedy/Johnson-Administration Anfang der sechziger Jahre in den USA wie auch die Überwindung der Rezession von 1967 in Deutschland unter der Ägide des Wirtschaftsministers Karl Schiller. Auch in der Schweiz fand das keynesianische Denken, wie oben in Abschnitt 5.1 beschrieben, sukzessive Eingang in die Bundesverfassung, gipfelnd im Konjunkturartikel von 1978. Dass es mit der Umsetzung des öftern haperte, steht auf einem anderen Blatt.⁵

Das Vertrauen, dank des Instrumentariums der keynesianischen Nachfragesteuerung das Konjunkturproblem endlich im Griff zu haben, war fast grenzenlos. Man sprach von «Feinsteuerung» der Gesamtnachfrage und glaubte, damit die Wirtschaft wie ein Schiff in einer schmalen Fahrinne zwischen der Skylla der Rezession und der Charybdis der inflationären Überhitzung präzise auf Kurs halten zu können. Bezeichnend war der Titel einer Konferenz, welche die älteste amerikanische Konjunkturforschungsinstitution, das National Bureau of Economic Research, im Jahre 1967 durchführte: «Is the Business Cycle Obsolete?» (Bronfenbrenner, 1969) – das Fragezeichen stand fast nur noch pro forma da.

Aber weder die Stabilität der Konjunktur noch der Konsens in der Konjunkturtheorie war so robust, wie man in Wirtschaft, Wissenschaft und Politik damals glaubte.

6.5 Die monetaristische Konterrevolution

Der Erste, der am Konsens der neoklassischen Synthese rüttelte, war Milton Friedman. Die von

ihm begründete Bewegung, zu deren führenden Vertretern auch der Schweizer Karl Brunner und sein regelmässiger Koautor Allan Meltzer gehörten und für die sich bald die Bezeichnung «Monetarismus» einbürgerte, gewann rasch an Einfluss. Die Monetaristen attackierten das keynesianische Verständnis der Konjunktur und der Konjunkturpolitik an drei Fronten.

1. *Die Rolle des Geldes und der Geldpolitik.* Die keynesianische Orthodoxie tendierte dazu, die Rolle des Geldes für die konjunkturelle Entwicklung herunterzuspielen. «Money doesn't matter» lautete ein geflügeltes Wort. Hierin lag insofern eine Ironie, als Keynes selbst einer der grossen Geldtheoretiker seiner Zeit war⁶ und sich sowohl in den zwanziger Jahren als auch bei Ausbruch der Weltwirtschaftskrise energisch für eine Geldpolitik einsetzte, die, von den Fesseln des Goldes befreit, zur Deflations- und Krisenbekämpfung eingesetzt werden konnte und sollte. Erst im fortgeschrittenen Stadium einer Depression, glaubte Keynes, verliert die Geldpolitik an Wirkung, wenn die bereits tiefen Zinsen kaum mehr gesenkt und die Unternehmer auch mit sehr billigen Krediten kaum mehr zum Investieren motiviert werden können. Diese Skepsis bezüglich der Effektivität der Geldpolitik als Instrument der Konjunktur-stabilisierung behielt in der keynesianischen Makroökonomik auch dann noch Einfluss, als ihre Grundlagen schon lange nicht mehr gegeben waren. Eine Rolle spielte dabei wohl, dass die Handlungsspielräume der Geldpolitik – zumindest ausserhalb der USA – bis zum Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods 1973 äusserst limitiert waren. Mit fortschreitender Liberalisierung des Kapitalverkehrs reduzierten die Spielregeln von Bretton Woods die Funktion der Zentralbanken im Wesentlichen darauf, die Wechselkurse innerhalb der vorgegebenen Bandbreiten zu halten.

Milton Friedman und der Monetarismus setzte demgegenüber alles daran, die ob der keynesianischen Revolution beinahe in Vergessenheit geratene Tradition der Quantitätstheorie des Geldes, und damit auch der monetären Konjunkturtheorie, wieder zu beleben (Friedman 1956). Diese Tradition, die sehr weit zurückreicht und schon Mitte des 18. Jahrhunderts durch David Hume⁷ eine solide theoretische Fundierung erhalten hatte, betont zum einen den langfristig sehr engen Zusammenhang zwischen der Geldmenge und dem Preisniveau, zum anderen aber auch die zwar vorübergehenden, aber trotzdem empfindlichen Störungen des konjunkturellen Gleichgewichts, die von grösseren Veränderungen der umlaufenden Geldmenge ausgehen können. Friedman war der festen Überzeugung, dass die Instabilität

5 Vgl. oben neben den Ausführungen zur Fiskalpolitik in Abschnitt 5.1 auch die Charakterisierung des zyklischen Verhaltens des Staatskonsums in Kapitel 3.

6 Sein zweibändiges Werk «A Treatise on Money» (1930) war ein weithin anerkanntes Standardwerk der Geldtheorie.

7 Grundlegend waren die beiden Essays «Of Money» und «Of Interest», die Hume im Jahre 1752 veröffentlichte. Wiederabgedruckt sind sie beide in Hume (1970).

der Liquiditätsversorgung historisch die wichtigste Ursache der Konjunkturschwankungen war. In einer einflussreichen Studie wies er zusammen mit Anna Schwartz vor allem für die grosse Depression der dreissiger Jahre nach, wie das Missmanagement der Geldmengensteuerung durch die amerikanische Zentralbank krisenverursachend und krisenverschärfend gewirkt hatte (Friedman/Schwartz 1963).

2. *Der Umgang mit der Inflation.* Ein aus heutiger Sicht etwas kurioses Element der neoklassischen Synthese war die so genannte Phillipskurve, die einen stabilen inversen Zusammenhang zwischen der Inflationsrate und der Arbeitslosenquote nahelegte. Mit der Phillipskurve schien zunächst eine Lücke geschlossen, die das keynesianische Gedankengebäude dadurch offen gelassen hatte, dass es eine Erklärung des Lohn- und Preisniveaus im Wesentlichen schuldig blieb. Vor allem aber erlangte die Phillipskurve eine grosse stabilisierungspolitische Bedeutung, weil sie suggerierte, dass sich die Politik mit etwas mehr Inflation eine dauerhaft günstigere Beschäftigungslage kaufen könne. «Lieber 5% Inflation als 5% Arbeitslosigkeit» lautete der Legende gewordene Wahlslogan eines deutschen Bundeskanzlers, der aber wenig später schon sehr froh gewesen wäre, wenn er beides hätte haben können. Milton Friedman (1968) und Edmund Phelps (1967) deckten den Denkfehler auf, der dieser «Phillips-Illusion» zugrunde lag, und Robert Lucas (1976) machte später klar, warum der Zusammenhang zwischen der Inflationsrate und der Arbeitslosenquote, obwohl er über längere Zeiträume deutlich zu beobachten war, nicht mehr Bestand haben konnte, als die Politik versuchte, ihn auszubeuten.

Im Einklang mit den alten Erkenntnissen der Quantitätstheorie des Geldes zeigte Friedman, dass eine überexpansive Geldpolitik nur einen temporären Konjunktur- und Beschäftigungsboom entfachen kann, langfristig jedoch unausweichlich zu mehr Inflation führt. Die Missachtung dieser Erkenntnis dürfte nicht unwesentlich dazu beigetragen haben, dass die Inflation zu Beginn der siebziger Jahre weltweit ausser Kontrolle geriet. Fairerweise muss hier allerdings nochmals daran erinnert werden, dass die am Bretton-Woods-System beteiligten Länder faktisch kaum geldpolitische Freiheitsgrade besaßen, sondern die monetäre Expansion der USA mitmachen und die hieraus unweigerlich resultierende Inflation hinnehmen mussten. Die zunehmende Verärgerung über diesen quasi-automatischen Inflationsimport und den damit verbundenen Ressourcentransfer in die USA besiegelte dann ja auch bald den Niedergang der Bretton-Woods-Ära.

Es war eine turbulente Zeit, in der vieles zusammenkam: Die Beschleunigung der Inflation, der Zusammenbruch der festen Wechselkurse, der fast gleichzeitig eingetretene erste Ölpreisschock, die darauf folgenden, unerwartet heftigen Wechselkursschwankungen und die in verschiedenen Ländern mit unterschiedlicher Entschlossenheit, und zum Teil auch mit unterschiedlichen Mitteln, eingeleiteten Schritte zur Wiederherstellung der Preisstabilität. Alles dies verursachte weltweit massive konjunkturelle Turbulenzen, deren Nachwirkungen bis weit in die achtziger Jahre hinein spürbar blieben, nicht zuletzt auch in der Schweiz. Das ehemals so grenzenlose Vertrauen in die politische Beherrschbarkeit der Konjunktur war durch die Wirklichkeit gründlich zerstört worden. Der Keynesianismus hatte als wirtschaftspolitische Doktrin das Versprechen der Vollbeschäftigung nicht einlösen können und schien damit als blosser Inflationismus diskreditiert. Auch in der Wissenschaft sah sich die keynesianische Theorie deswegen massiv in die Defensive gedrängt. Die vom Monetarismus behauptete ausschlaggebende Bedeutung des Geldes und der Geldpolitik als Triebfeder der Inflation und der Konjunktur war nun weithin akzeptiert.

3. *Die Rolle der Politik.* Mit besonderer Skepsis hatte Friedman stets den keynesianischen Machbarkeitsglauben beurteilt. Er hielt das Wissen um die makroökonomischen Zusammenhänge für bei weitem nicht präzise genug, als dass es möglich wäre, mit gezielten Adjustierungen der geldpolitischen Instrumente eine erfolgreiche Feinsteuerung der Konjunktur zu realisieren. Deshalb lehnte er eine diskretionäre antizyklische Konjunkturpolitik ab und empfahl eine regelgebundene Politik, die sich darauf beschränken sollte, für die Wirtschaft stabile Rahmenbedingungen zu schaffen. Er war überzeugt, dass die Politik durch das Verfolgen illusionärer Feinsteuerungsambitionen selbst zu einer bedeutenden Quelle konjunktureller Instabilität wird und dass nur eine strikte Regelbindung vor dieser Gefahr schützt. Am bekanntesten geworden ist seine Empfehlung, die Geldpolitik darauf zu beschränken, die Geldmenge unbeirrt von der jeweiligen Konjunkturlage einfach mit einer konstanten Rate wachsen zu lassen. Mit diesem Rezept hat in der Folge ja eine Reihe von Zentralbanken experimentiert, unter ihnen auch die Schweizerische Nationalbank. In der Empfehlung einer regelgebundenen Konjunkturpolitik manifestiert sich auch eine tiefe Skepsis, ob die politischen Verantwortungsträger wirklich immer im besten Interesse der Gesellschaft handeln. Die negativen Erfahrungen mit der Arbeitslosigkeit, der Inflation und der konjunkturellen Instabilität der siebziger Jahre verliehen auch

dieser eher politischen Facette der monetaristischen Position Überzeugungskraft.

6.6 Die neu-klassische Konjunkturtheorie

Die monetaristische Attacke auf das keynesianische Konsensmodell der sechziger Jahre und auf den stabilisierungspolitischen Feinsteuerungsoptimismus der neoklassischen Synthese bildete nur den Auftakt zu einem tiefgreifenden Umbruch im methodologischen Grundverständnis der Konjunkturtheorie. Die intellektuelle Führungsrolle nahm dabei zunächst Robert Lucas ein, jüngerer Kollege Milton Friedmans an der Universität Chicago. Seine Diagnose lautete, dass die neoklassische Synthese den Bruch zwischen den Ad-hoc-Hypothesen der keynesianischen Aggregatökonomik und dem klassischen Erbe der allgemeinen Gleichgewichtstheorie nur oberflächlich zugekleistert hatte und daher keine tragfähige Grundlage für das theoretische Verständnis der Konjunktur war. Er entwickelte ein konjunkturtheoretisches Forschungsprogramm, das im Wesentlichen darin bestand, die auf den neoklassischen Axiomen des Rationalverhaltens aufbauende Theorie des allgemeinen Wettbewerbsgleichgewichts um diejenigen Elemente anzureichern, die notwendig waren, um die von der empirischen Konjunkturbeobachtung registrierten Gesetzmässigkeiten abbilden zu können. Daher auch die Bezeichnung «neu-klassisch». Mit diesem Programm lenkte Lucas den Fokus der Konjunkturtheorie weg von der Identifikation und Erklärung zyklischer Periodizitäten und richtete ihn stattdessen auf eine auch quantitativ stimmige Erklärung der im Konjunkturablauf beobachtbaren Zeitreiheneigenschaften von Bruttoinlandsprodukt, Beschäftigung, Konsum, Investitionen, Preisen, Gewinnen, Zinsen und monetären Aggregaten. Unter den Zeitreiheneigenschaften sind insbesondere die Schwankungsintensität, die Autokorrelation – d.h. die Abhängigkeit einer Variable von ihrer eigenen vergangenen Entwicklung – sowie die zwischen den einzelnen Grössen bestehenden Korrelationen zu verstehen.⁸

Das neu-klassische Forschungsprogramm der Konjunkturtheorie durchlief zwei Entwicklungsphasen, die sich deutlich voneinander abheben. Die erste Phase war der Versuch, die essentiell monetäre Konjunkturerklärung der (neo-)quantitätstheoretischen Schule mit der wohletablierten, aber rein realwirtschaftlich konzipierten Tradition der allgemeinen Gleichgewichtstheorien von Walras, Arrow und Debreu zusammenzuführen. Das Ziel war, sowohl die Koordinations- und Steuerungsfunktion des Marktsystems auf der Mikro-Ebene als auch das konjunkturelle Schwankungsverhalten dieses Systems auf der Makro-Ebene innerhalb eines

einheitlichen, kohärenten Gedankengebäudes zu erklären. Als diese Bemühungen nach vielversprechendem Beginn auf grössere Schwierigkeiten gestossen waren, schlugen die Exponenten des neu-klassischen Forschungsprogramms in einer zweiten Phase einen anderen Weg ein und erkundeten die Frage, ob der Konjunkturzyklus statt als Ergebnis monetärer Störeinflüsse nicht vielmehr als Reflex einer rein realwirtschaftlichen Eigendynamik der Marktwirtschaft zu verstehen sei. Als Auslöser einer solchen Dynamik wurden vor allem ein stochastischer – d.h. unregelmässiger, zufallsbehafteter – technologischer Fortschritt, aber auch Änderungen der staatlichen Finanzpolitik und anderer realer Rahmenbedingungen der Wirtschaft in Betracht gezogen. Schnell bürgerte sich der Begriff der «Real Business Cycles» (reale Konjunkturzyklen) ein. Die Betonung der Technologie als Motor der Konjunktur markierte einen Bruch sowohl mit der langen keynesianischen Tradition der nachfrageorientierten Analyse als auch mit der noch älteren Tradition der monetären Konjunkturerklärung, der die erste Welle der neu-klassischen Modelle ja durchaus noch zuzurechnen war. Eher steht die Theorie der «Real Business Cycles» in der Tradition des oben beschriebenen Ansatzes von Joseph Schumpeter.

6.6.1 Neu-klassische Konjunkturtheorie I: eine monetäre Theorie mit rationalen Erwartungen

Am Anfang der ersten Phase des neu-klassischen Forschungsprogramms stand eine Revolutionierung der Theorie der Erwartungen. Wie oben bereits deutlich geworden ist, war den Konjunkturtheoretikern seit jeher bewusst, dass wirtschaftliche Erwartungen eine zentrale Rolle für das Verständnis konjunktureller Prozesse spielen. Während Keynes noch die fragilen Zukunftserwartungen der investierenden Unternehmer ins Zentrum seiner Konjunkturerklärung gestellt hatte, kam im monetaristischen Gedankengebäude von Milton Friedman vor allem den Inflationserwartungen ausschlaggebende Bedeutung zu. Denn Friedman (1968) beschrieb den Übergang von den kurzfristigen Konjunktur- und Beschäftigungseffekten einer Geldmengenänderung zu den längerfristigen, nur noch auf das Preisniveau beschränkten Wirkungen der Geldpolitik im Wesentlichen als die Folge einer graduellen Anpassung der Inflationserwartungen an das veränderte monetäre Umfeld. Für die Charakterisierung dieser Anpassung griff er auf das Modell eines adaptiven Lernprozesses zurück, das aus der kognitiven Psychologie stammt und sich früher schon bei der Erklärung von Hyperinflationen (Cagan 1956) und in der Konsumtheorie bewährt hatte (Friedman 1957).

Lucas (1972) kritisierte dieses Erwartungsbildungsmodell, weil es zulässt, dass die Akteure

⁸ Die Motivation dieses Forschungsprogramms ist in Lucas (1977) eingehend beschrieben.

anhaltende, systematische Erwartungsirrtümer begehen, selbst wenn die zeitliche Entwicklung der Grössen, auf die sich die Erwartungen beziehen, einem klaren, leicht durchschaubaren Muster folgt. Hierin sah er einen eklatanten Widerspruch zum neoklassischen Rationalitätsaxiom, das sich bei der Erklärung wirtschaftlichen Verhaltens sonst so vielfach bewährt hatte. Zur Auflösung dieses Widerspruchs griff er ein Erwartungsbildungsmodell auf, das schon früh von John Muth (1961) entwickelt worden war, dessen weit reichende makroökonomische Implikationen zunächst aber unerkannt geblieben waren: das Konzept *rationaler Erwartungen*. Obwohl verhaltenstheoretisch nicht ganz unbestritten,⁹ ist dieses Konzept in der makroökonomischen Forschung schnell zum Standard avanciert – und im Wesentlichen bis heute geblieben. Der dabei verwendete Rationalitätsbegriff stellt auf das Kriterium der logischen Konsistenz mit dem jeweils verwendeten Modell ab. Konkret lautet die Hypothese, dass die Akteure die Kausalzusammenhänge des Systems, in dem sie sich bewegen, verstehen und dieses Verständnis bei der Bildung ihrer Erwartungen nutzen.

Die Theorie der rationalen Erwartungen zwang in dreierlei Hinsicht zum Umdenken:

1. *Interpretation des Phillipskurven-Zusammenhangs*. Wenn die oben beschriebenen Hypothesen von Friedman und Phelps zur Rolle der Inflationserwartungen für den Phillipskurven-Zusammenhang zutreffen, beruhen die Konjunkturbewegungen, die als kurzfristige Konsequenz von Nachfrageschocks auftreten, nur darauf, dass die Akteure auf den Arbeits- und Gütermärkten bei ihren Entscheidungen noch nicht mit diesen Schocks gerechnet haben. Bilden sich die Erwartungen aber, wie von Lucas postuliert, rational, können nur objektiv nicht vorhersehbare Änderungen der Gesamtnachfrage überhaupt konjunkturelle Reaktionen realer Mengengrössen wie etwa der Produktion und der Beschäftigung hervorrufen. Die Konsequenz ist, dass solche Reaktionen kurzlebig sind und dass jeder Versuch der Stabilisierungspolitik, mit systematischen – und daher prinzipiell vorhersehbaren – Reaktionsmustern auf eine Dämpfung der Konjunkturzyklen hinzuwirken, zum Scheitern verurteilt ist. Das letztere Ergebnis, erstmals von Sargent/Wallace (1975) nachgewiesen, wurde als *Politikineffektivitätstheorem* bekannt.
2. *Robustheit ökonomischer Modelle*. Wie das Beispiel der Phillipskurve klar gemacht hat, kann jedes ökonomische Modell, in dessen Verhaltensgleichungen Erwartungen eine Rolle spielen (wo spielen sie keine Rolle?), die Auswirkungen von Veränderungen in den Rahmenbedingungen des modellierten Systems, d.h. insbesondere auch Veränderungen

im Verhalten der Politik, nur dann zuverlässig erfassen, wenn es die Konsequenzen dieser Veränderungen für die Erwartungshaltung der handelnden Akteure abzubilden vermag. Ist diese Bedingung nicht erfüllt, macht die Politik die Erfahrung, dass die Modelle, auf die sie ihre Massnahmen stützt, bei einem Strategiewechsel nicht mehr stabil sind und daher in die Irre führen. Diese fundamentale Einsicht von Lucas (1976) wurde als die *«Lucas-Kritik»* bekannt.

3. *Stabilisierungspolitik als ein Problem der Spieltheorie*. Eine unmittelbare Implikation der Lucas-Kritik ist, dass das traditionelle Verständnis der Stabilisierungspolitik als eines quasi-physikalischen Kontrollproblems nicht mehr zu halten war. Ein Schiff unter Berücksichtigung aller Wind- und Strömungskräfte auf einem bestimmten Kurs zu halten, kann bei unberechenbaren Winden und Strömungen ein sehr komplexes Problem sein, aber es handelt sich um die Kontrolle eines passiven Systems – um ein Spiel gegen die Natur. Deren Gesetzmässigkeiten, ändern sich nicht, wenn der Kapitän des Schiffes am Steuerrad dreht. Bei den Gesetzmässigkeiten der Wirtschaft verhält sich dies anders. Die Stabilisierung der Konjunktur beinhaltet unter den Voraussetzungen rationaler Erwartungen eine strategische Interaktion zwischen der Politik und dem privaten Sektor. Dies bedeutet, dass die Politik eine optimale Strategie in Abhängigkeit von den mutmasslichen Reaktionen des privaten Sektors definieren muss, während der private Sektor seinerseits sein eigenes Verhalten von der zu erwartenden Politik abhängig macht. Solche Situationen lassen sich mit Hilfe der Spieltheorie analysieren. So haben Kydland/Prescott (1977) in einer berühmt gewordenen Analyse gezeigt, wie es dazu kommen kann, dass die Geldpolitik eine zu hohe Inflationsrate erzeugt, obwohl sie selbst eigentlich eine tiefere Inflationsrate vorzieht. Das Problem entsteht, wenn die Politik die Möglichkeit hat, den Phillipskurven-Zusammenhang zwischen der Inflation und der Arbeitslosigkeit opportunistisch auszubeuken und wenn der private Sektor rational genug ist, diese Versuchung zu durchschauen. Die Folge ist, dass die eigentlich optimale, stabilitätskonforme Politik die für ihren Erfolg notwendige Glaubwürdigkeit nicht erlangen kann. Sie ist, wie die Spieltheorie sagt, *nicht zeitkonsistent*.

Sowohl die Lucas-Kritik als auch die spieltheoretische Analyse des Glaubwürdigkeitsproblems fügten dem alten Plädoyer Milton Friedmans zugunsten einer regelgebundenen Stabilisierungspolitik neue Argumente hinzu. Absolut fundamental ist der Nachweis von Lucas

⁹ Ein Problem des Konzepts rationaler Erwartungen liegt etwa darin, dass nicht klar ist, was «rational» bedeutet, wenn es Meinungsverschiedenheiten über die zugrundeliegenden makroökonomischen Zusammenhänge gibt. Vgl. Frydman/Phelps (1983).

(1976), dass überhaupt nur eine berechenbare Politik, die in transparenter Weise einem systematischen Muster folgt, auch berechenbare Wirkungen zeitigt. Wird die Politik dagegen von Fall zu Fall ad hoc entschieden, fehlt den Erwartungen des privaten Sektors der Anker, der sie konditionieren und damit die Wirkungen der Politik erst bestimmbar machen würde. An der logischen Stringenz dieses Arguments gibt es keinen Zweifel. Weniger klar ist, ob die Lucas-Kritik in der Praxis für die gängigen Modelle der Konjunkturanalyse tatsächlich so vernichtend ist, wie Lucas dies wahrhaben will.

Die Begründung, die Kydland und Prescott für die Notwendigkeit einer Regelbindung der Stabilisierungspolitik geliefert haben, lautet einfach, dass die Politik erfolgreicher wird, wenn sie beim Einsatz ihrer Steuerungsinstrumente keinen diskretionären Handlungsspielraum besitzt. Politikregeln müssen den Politikern die Hände binden – nicht weil diese «dumm oder böswillig» wären, sondern weil sie in Abwesenheit der Regelbindung verzerrten Handlungsanreizen ausgesetzt sind (Kydland/Prescott, 1977, S. 487). Diese Erkenntnis hat die institutionellen Bedingungen, unter denen heute in allen bedeutenden Industrieländern insbesondere die Geldpolitik operiert, nachhaltig beeinflusst. Zwar ist nicht zu beobachten, dass Zentralbanken ihre Entscheidungen einer mechanistischen Regel unterwerfen, mit der man im Prinzip einen Computer programmieren könnte. Aber dass man die Geldpolitik den Zwängen und kurzfristigen Versuchungen der Tagespolitik entziehen muss, indem man sie mit einem klaren Mandat zur Aufrechterhaltung der Preisstabilität und mit einem hohen Mass an operativer Unabhängigkeit ausstattet, ist heute weithin anerkannt und allgemeine Praxis.

Die monetäre Konjunkturtheorie, wie sie Lucas zu Beginn der siebziger Jahre entwickelt hatte, erwies sich auf die Dauer allerdings nicht als die ideale Plattform für die Vollendung des neu-klassischen Forschungsprogramms. Der Grund war letztlich ein empirischer: Das Modell von Lucas lässt konjunkturelle Wirkungen monetärer Störeinflüsse nur insoweit zu, als diese Einflüsse – bzw. die von ihnen verursachten Bewegungen des Preisniveaus – selbst für rationale, gut informierte Akteure überraschend kommen. Bei der Geschwindigkeit und Leichtigkeit, mit der makroökonomische Informationen unter heutigen Bedingungen zugänglich sind, bekundet das Modell deshalb Mühe, das volle Ausmass der tatsächlich beobachteten Konjunkturschwankungen, geschweige denn deren Persistenz, zu erklären (Woodford 1999). Schon frühe Anwendungen des Modells mussten daher unterstellen, dass das Produktionspotenzial der Wirtschaft einem autoregressiven Prozess folgt. Dies bedeutet im Klartext, dass der Produktion eine Eigendynamik innewohnt, die mit der Lo-

gik des monetären Ansatzes per se nichts zu tun hat, die aber länger anhaltende Abweichungen von einem stetigen Trend abzubilden erlaubt.

Auch die Voraussagen, die in Bezug auf die unterschiedlichen Wirkungen von antizipierten und nicht antizipierten Änderungen der Geldpolitik aus dem Modell abgeleitet werden konnten, stiessen zunehmend auf Skepsis. Während sich in ersten empirischen Tests des Modells noch zu bestätigen schien, dass vorhersehbare Geldmengenschocks keine Konjunkturschwankungen in Gang setzen (Barro 1977), liess sich diese These später nicht mehr stützen (Mishkin 1983). Insgesamt zeigte sich somit immer deutlicher, dass eine monetäre Konjunkturtheorie auf der Basis der neu-klassischen Prämissen rationaler Erwartungen und flexibler Preise mit den Fakten des Konjunkturablaufs nur schwer in Einklang zu bringen war. Entsprechend büsste dieser Ansatz gegen Ende der siebziger Jahre zunehmend an Überzeugungskraft ein.

6.6.2 Neu-klassische Konjunkturtheorie II: die Theorie der realen Konjunkturzyklen

Wenn eine monetäre Theorie der Konjunktur unter Verwendung neu-klassischer Prämissen an Grenzen stösst, gibt es zwei Möglichkeiten: Entweder versucht man es mit anderen Prämissen. Oder man versucht etwas anderes als eine monetäre Theorie. Die Konjunkturtheoretiker, die den zweiten Weg gingen, gelangten zu der so genannten realen Konjunkturtheorie – in den Lehrbüchern auch einfach als *RBC-Theorie* («Real Business Cycle Theory») bezeichnet. Die Alternative, eine monetäre Konjunkturtheorie mit anderen als neu-klassischen Prämissen zu entwickeln, führte zum neoklassischen Ansatz und zur «neuen neoklassischen Synthese», die Gegenstand des nächsten Abschnitts sein wird.

Die RBC-Theorie wandte sich von der Tradition der neoklassischen Synthese in mancher Hinsicht noch radikaler ab als zuvor Lucas mit seiner monetären Konjunkturtheorie. Die Pioniere dieses Ansatzes – allen voran Edward Prescott, Finn Kydland, John Long, Charles Nelson und Charles Plosser¹⁰ – hatten eine Transformation der Konjunkturtheorie im Sinn, die schon bei der ganz elementaren Frage nach der Unterscheidung zwischen Trend und Zyklus beginnt. Die neoklassische Synthese verstand unter dem Trend den gleichgewichtigen Wachstumspfad der Wirtschaft, wie ihn Solow (1956) mit seiner Theorie des stetigen Wachstums beschrieben hatte. Die Stetigkeit des Wachstums beruht in dieser Theorie darauf, dass auch die exogenen Bestimmungsgrössen des Produktionspotenzials, insbesondere Arbeitsangebot und Stand der Technologie, stetig wachsen. Die Konjunkturschwankungen wurden dementsprechend als zyklische Abweichungen von diesem Trend definiert und mit nachfrageseitigen Störeinflüssen erklärt, welche die Güternachfrage in die eine

¹⁰ Die wichtigsten frühen Referenzen sind Kydland/Prescott (1982) und Long/Plosser (1983). Einen guten Einblick in Zielrichtung, Methodologie und Hauptergebnisse dieser Theorie geben die Nobel-Vorlesungen von Kydland (2006) und Prescott (2006).

oder andere Richtung vom Trendpfad des Produktionspotenzials wegführen können. Zentral für alle Konjunkturmodelle in der Tradition der neoklassischen Synthese war die Annahme, dass die Verarbeitung solcher Störeinflüsse durch «Sand im Getriebe», also etwa durch kurzfristig rigide Löhne und Preise, behindert und verzögert wird. Aus diesem Blickwinkel erscheint es als selbstverständlich, dass die konjunkturell bedingten Trendabweichungen ineffizient und mithin unerwünscht sind. Ebenso selbstverständlich erscheint entsprechend die Notwendigkeit einer Stabilisierungspolitik, welche die wirtschaftliche Entwicklung so weit wie möglich verstetigt.

Demgegenüber begann die RBC-Theorie mit der Frage, wie viel von den beobachteten Konjunkturschwankungen dadurch erklärt werden kann, dass man sie nicht als Abweichungen vom gleichgewichtigen Wachstumspfad des Solow-Modells begreift, sondern als Ausdruck einer Dynamik dieses Gleichgewichtspfades selbst. Ermutigt wurde diese Betrachtungsweise durch zeitreihen-ökonomische Untersuchungen, die Hinweise darauf gaben, dass die Konjunkturschwankungen nicht einfach nur vorübergehende Abweichungen von einem deterministischen, stetigen Trend sind, sondern dass die Entwicklung der Wirtschaftstätigkeit besser durch einen so genannten «stochastischen Trend» beschrieben werden kann, der auch Schocks mit durchaus langfristigen Wirkungen zulässt.¹¹ Diese vielleicht etwas akademisch anmutende Unterscheidung hat sowohl auf der Ebene der Konjunkturerklärung als auch auf der Ebene der Konjunkturpolitik sehr handfeste und weit reichende Konsequenzen:

Auf der Ebene der theoretischen und empirischen *Konjunkturerklärung* wird die Aufmerksamkeit von den Determinanten der gesamtwirtschaftlichen Güternachfrage weg gelenkt und auf die angebotsseitigen Determinanten der Produktion gerichtet, also vor allem auf den Arbeits- und Kapitaleinsatz sowie auf die Produktivität der Produktionsfaktoren. Wenn nämlich exogene Störeinflüsse, die auf die Wirtschaft einwirken, in bedeutendem Grade langfristig wirksam bleiben, so Nelson und Plosser, dann haben diese Schocks ihren Ursprung plausiblerweise nicht auf der Nachfrageseite und insbesondere nicht im monetären Sektor. Denn alle monetären Konjunkturtheorien von Hume bis Lucas legen nahe, dass monetäre Schocks nur temporäre Wirkungen auf die realwirtschaftliche Aktivität ausüben, wogegen bei technologischen Innovationen und anderen realwirtschaftlichen Einflüssen – Steuern, Rohstoffpreise, Regulierungen, Arbeitsmarktpolitik etc. – viel eher zu erwarten ist, dass sie das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial dauerhaft beeinflussen.

Wenn man mit Hilfe von Produktionsfunktionen analysiert, auf welche Faktoren die Verän-

derungen der Produktion im Zeitablauf zurückgeführt werden können, so zeigt sich, dass ein bedeutender Teil nicht nur des Trendwachstums,¹² sondern auch der konjunkturellen Schwankungen statistisch nicht den Veränderungen des Faktoreinsatzes, sondern den Veränderungen der Faktorproduktivität zuzurechnen ist. Da die Faktorproduktivität von der Produktionstheorie hauptsächlich mit der Produktionstechnologie in Zusammenhang gebracht wird, schliesst die RBC-Theorie hieraus, dass die un stetigen, stochastischen (d.h. zufallsbehafteten) Veränderungen in der Rate des technologischen Fortschritts – die so genannten «technologischen Schocks» – eine wesentliche Ursache der Konjunkturschwankungen sein müssen.

Im Unterschied zu Solows ursprünglichem Modell, aber im Einklang mit dem neoklassischen Paradigma unterstellt die RBC-Theorie sodann, dass die Akteure, die dieses stochastisch wachsende System bevölkern, mit einem sehr langen Zeithorizont und rationalen Erwartungen ausgestattet sind und dass sie daher ihre Konsum-, Investitions- und Arbeitsangebotsentscheidungen optimal an die Veränderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen anpassen, denen sie aufgrund der exogenen realen Schocks dauernd ausgesetzt sind. Bleibt nur die Frage: Wie weit trägt ein solches Konjunkturmodell bei der Erklärung der stilisierten Fakten und Korrelationen, deren theoretische Replikation Robert Lucas seinerzeit zum Lackmus-Test jeder Konjunkturtheorie erklärt hatte? Die Vertreter des RBC-Ansatzes behaupten: Ziemlich weit. Selbst unter der äusserst restriktiven Annahme, dass Technologie-Schocks die einzigen Schocks sind, welche die Wirtschaft treffen, sollen die Konjunkturschwankungen statistisch immerhin zu rund 70% erklärbar sein (Kydland, 2006, S. 1375f.).

Auf der normativen Eben der *Implikationen für die Konjunkturpolitik* bedeutet dieser Ansatz, dass die Beweislast zunächst einmal an jene zurückgegeben wird, die von der Beobachtung konjunktureller Schwankungen direkt zum Schluss springen, dass konjunkturpolitisch Handlungsbedarf besteht. Wenn nämlich das zyklische Verhalten der Wirtschaft nicht, wie von Keynes nahegelegt, ein Versagen marktwirtschaftlicher Anpassungs- und Koordinationsmechanismen reflektiert, sondern, wie die RBC-Theorie meint, die optimale Reaktion rational handelnder Akteure und effizient funktionierender Märkte auf unvermeidliche exogene Änderungen in den Produktions-, Investitions- und Konsummöglichkeiten der Wirtschaft, dann ist prima facie nicht einzusehen, was Eingriffe der Politik in diese Anpassungsreaktionen Positives sollten bewirken können. Im Gegenteil: Der Staat wird höchstens zu einer Quelle zusätzlicher Störeinflüsse, mit denen der private Sektor zu recht kommen muss. Somit hat sich die RBC-

11 Die in der empirischen Konjunkturforschung heute gebräuchliche Unterscheidung zwischen deterministischen und stochastischen Trends geht auf eine Arbeit von Nelson/Plosser (1982) zurück.

12 Dass das Wirtschaftswachstum langfristig vor allem durch die technologisch bedingte Zunahme der Faktorproduktivität und weniger durch die Kapitalbildung zu erklären ist, war das Hauptergebnis einer berühmten empirischen Studie von Robert Solow (1957).

Theorie zwar sehr weit vom Konjunkturverständnis Milton Friedmans entfernt, der die Ursachen der Konjunktur ja im monetären Sektor lokalisiert hatte, sie teilt mit ihm aber die Überzeugung, dass jeder Versuch antizyklischen Gegensteuerns unnütz bis schädlich ist und dass sich die Politik folglich darauf konzentrieren sollte, möglichst gute und berechenbare Rahmenbedingungen zu schaffen, auf die sich die Wirtschaft verlassen kann.

Die Interpretation der Konjunkturschwankungen als Reflex eines effizienten marktwirtschaftlichen Schockverarbeitungsmechanismus reduziert das Konjunkturphänomen auf eine marginale Begleiterscheinung des Wirtschaftswachstums. Als solche, so glauben die Vertreter der RBC-Theorie, beeinträchtigt die Konjunktur den Wohlstand der Menschen nicht wesentlich und verdient daher überhaupt nicht den hohen Einsatz von Forschungsressourcen und die große Aufmerksamkeit, die sie in der Geschichte des ökonomischen Denkens immer erhalten hat. Robert Lucas (1987, 2003) hat diese Einschätzung mit Hilfe eines einfachen Gedankenexperiments numerisch untermauert. Das Gedankenexperiment stellt die Frage, auf wie viel Einkommen die Menschen zu verzichten bereit wären, wenn sie dafür die Schwankungen ihres Konsumstandards eliminieren könnten, die ihnen der Konjunkturzyklus auferlegt. Unter plausiblen Annahmen über die Präferenzen eines repräsentativen Verbrauchers kommt er auf eine Größenordnung von höchstens einem Zehntel eines Prozents. Damit ist der potenzielle Nutzen der Konjunkturpolitik – selbst wenn es ihr gelänge, die Konjunkturschwankungen vollständig zu eliminieren – um ein Vielfaches geringer als der Nutzen einer erfolgreichen Bekämpfung der Teuerung, ganz zu schweigen vom Nutzen einer erfolgreichen Wachstumspolitik. Folgerichtig konstatiert denn auch Edward Prescott: «Unsere Aufmerksamkeit hat sich von den Konjunkturschwankungen weg bewegt und wichtigeren Dingen zugewandt. Etwas Wichtiges ist zum Beispiel die Konstruktion eines guten Steuersystems.»¹³

Die Entwicklung der RBC-Theorie wurde vor allem durch den intellektuellen und methodologischen Ehrgeiz des neu-klassischen Forschungsprogramms getrieben, eine empirisch gehaltvolle Konjunkturerklärung zu liefern, ohne das ganze bewährte Instrumentarium der mikroökonomischen Preistheorie über Bord zu werfen und ohne die Disziplin zu opfern, welche die Axiome der allgemeinen Gleichgewichtstheorie der Modellierung der Zusammenhänge auferlegen. Hierfür war es erforderlich, die traditionell statisch konzipierte Gleichgewichtstheorie zu dynamisieren, d.h. um die Dimension «Zeit» zu erweitern, und dem stochastischen Charakter des wirtschaftlichen Umfelds Rechnung zu tragen, in dem die Akteure ihre Entscheidungen

treffen. Die Konjunkturtheorie wurde so zur dynamischen stochastischen Gleichgewichtstheorie. Für Modelle, die diesem Prinzip folgen, ist mittlerweile das angelsächsische Akronym DSGE gebräuchlich geworden («Dynamic Stochastic General Equilibrium» models).

6.7 Die neokeynesianische Konjunkturtheorie und die «neue neoklassische Synthese»

Die Vertreter des neu-klassischen Forschungsprogramms sind immer mit dem Selbstverständnis (und dem Selbstbewusstsein) aufgetreten, die keynesianische Konjunktur- und Beschäftigungstheorie endgültig auf den Schrotthaufen der Ideengeschichte befördert zu haben.¹⁴ Indem die Konjunkturtheorie wieder in die Tradition der allgemeinen Gleichgewichtstheorie zurückgeführt wurde, so der Anspruch, wurde sie auch wieder aus der Sackgasse herausgeführt, in die Keynes sie mit der Spaltung zwischen Mikro- und Makroökonomik, zwischen Marktlogik und Kreislauflogik, geführt hatte.

Aber dieser Anspruch erwies sich rasch als ebenso überzogen wie der Anspruch der neoklassischen Synthese, die keynesianische Theorie nahtlos in das klassische markttheoretische Gedankengebäude integriert zu haben. Dass das makroökonomische Weltbild der neoklassischen Synthese ernsthafte Defizite aufwies und deswegen auch bald bei der empirischen Erklärung der Zusammenhänge zwischen Konjunktur, Inflation und Beschäftigung scheiterte, ist heute ebenso unbestritten wie die aus schmerzhafter Erfahrung gewonnene Erkenntnis, dass man damals die Kontrollierbarkeit des Konjunkturverlaufs hoffnungslos überschätzt hatte. Aber dies bedeutet nicht, dass das keynesianische Paradigma nicht reparatur- und lernfähig war. Es wurde repariert. Und es hat gelernt. Vieles, was es an vernichtender Kritik einstecken musste, hat es positiv verarbeitet und vor allem zahlreiche methodische Innovationen der Neu-Klassik in seine eigenen Konjunkturmodelle integriert. Dazu zählen die Prinzipien der rationalen Erwartungen, der intertemporalen Optimierung auf der einzelwirtschaftlichen Entscheidungsebene und des dynamischen stochastischen Gleichgewichts – Letzteres allerdings mit einem Gleichgewichtsbegriff, der weniger eng gefasst ist als derjenige der Neu-Klassik.

Es liegt in der Natur des Wissenschaftsbetriebes, dass mit dem Begriff «neu» gerne etwas inflationär umgegangen wird. So ziert sich auch die Renaissance des keynesianischen Denkens in der Makroökonomik heute mit dem Markennamen der «neokeynesianischen» Konjunkturtheorie, um so ihre Distanz zum alten Keynesianismus der 60er Jahre zu betonen. Was genau bedeutet dabei «keynesianisch»? Der Begriff wird im jour-

¹³ Prescott (2006), S. 228 (unsere Übersetzung).

¹⁴ Besonders pointiert war diesbezüglich die Polemik in Lucas/Sargent (1979).

nalistischen und populärwissenschaftlichen Alltag heute gerne ausgeprägt pejorativ besetzt, etwa gleichbedeutend mit staatsgläubig, interventionistisch, inflationistisch und verschuldungsfreudig – jedenfalls irgendwie passé. An der Front der modernen Konjunkturforschung besitzt er demgegenüber eine ganz andere, rein technische Bedeutung. Er steht für eine Interpretation der Konjunktur, die Raum lässt für Marktunvollkommenheiten, Anpassungsfriktionen und Rigiditäten – und daher auch für bedeutende, konjunkturell verursachte Abweichungen der Wirtschaft von ihrem optimalen Wachstumspfad.¹⁵

Ganz ähnlich, wie 20 Jahre zuvor die wissenschaftliche Attraktivität der neu-klassischen Schule im Wesentlichen in den Schwächen der damaligen keynesianischen Konjunkturtheorie begründet gewesen war, profitierte auch die neoklassische Renaissance der achtziger Jahre vor allem davon, dass die Erklärungs- und Plausibilitätsdefizite des neu-klassischen Ansatzes zunehmend ins Bewusstsein rückten. Im Vordergrund stehen fünf für die Konjunkturerklärung zentrale Themenfelder, in denen der neoklassische Ansatz den neu-klassischen Positionen diametral widerspricht:

1. *Die Erklärung der Arbeitslosigkeit.* Indem die neu-klassische Konjunkturtheorie alle Schwankungen der Beschäftigung als optimale Reaktion des Arbeitsangebots rationaler Haushalte auf tatsächliche oder erwartete Marktsignale deutet, lässt sie keinen Raum für das, was im Zentrum allen keynesianischen Denkens steht: die Erklärung unfreiwilliger Arbeitslosigkeit. Von Anfang an mussten sich die neu-klassischen Modelle mit dem Vorwurf auseinandersetzen, dass mikroökonomische Haushaltsstudien nicht für eine Elastizität des Arbeitsangebots von der Grössenordnung sprechen, wie sie erforderlich wäre, um Beschäftigungsänderungen ausschliesslich als Angebotsreaktionen zu erklären. Und selbst wenn man ein hinreichend elastisches Arbeitsangebot begründen könnte,¹⁶ wäre noch nicht erklärt, warum im Konjunkturablauf auch die Arbeitslosigkeit schwankt, geschweige denn, warum in einer Rezession ein hohes Mass an unfreiwilliger Arbeitslosigkeit auftritt. Man kann zwar darüber streiten, ob unfreiwillige Arbeitslosigkeit überhaupt ein operationales und empirisch gehaltvolles Konzept ist (Lucas 1979). Tatsache bleibt aber, dass eine Konjunkturtheorie, die mit dem Phänomen der Arbeitslosigkeit empirisch adäquat umgehen will, nicht an der Annahme des vollkommenen Wettbewerbs für den Arbeitsmarkt festhalten kann. Entsprechende Erweiterungen der RBC-Theorie wurden denn auch schon bald vorgenommen (z.B. durch Danthine/Donaldson 1990).

2. *Verhaltenstheoretische Fundierung.* Die Erklärung der konjunkturellen Bewegungen der Beschäftigung und der Arbeitslosenquote fällt wesentlich leichter, wenn man in Rechnung stellt, dass Löhne und Preise nicht vollkommen flexibel auf Störungen des Güter- und Arbeitsmarktgleichgewichts reagieren. Das neu-klassische Forschungsprogramm hielt die Argumentation mit Lohn- und Preisrigiditäten von Anfang an für unvereinbar mit dem analytischen Anspruch einer stringent verhaltenstheoretisch fundierten Konjunkturtheorie, da solche Rigiditäten nicht mit dem Postulat individueller Rationalität in Einklang zu bringen waren (Lucas 1977). Diese Position lässt sich heute nicht mehr halten, nachdem die Neoklassiker verhaltenstheoretisch stringente Erklärungen dafür entwickelt haben, warum Löhne und Preise unter unvollkommener Information und unter Berücksichtigung von (möglicherweise geringfügigen) Kosten der Preisanpassung zumindest kurzfristig nicht völlig flexibel auf exogene Schocks reagieren (Akerlof 2002).

3. *Monetäre Schocks und Geldpolitik.* Erst mit der Begründung eines Trägheitsmoments im Anpassungsverhalten von Löhnen und Preisen kann eine Konjunkturtheorie erklären, was das monetäre Modell von Lucas (1972) nur schwer erklären konnte und was die RBC-Theorie gänzlich aus dem Blickpunkt gerückt hat: die heftige Reaktion der Produktion und der Beschäftigung auf systematische und für die Akteure gut durchschaubare Änderungen im Verhalten der Geldpolitik. Es fällt schwer zu glauben, dass ein RBC-Modell ohne jede kausale Rolle für den monetären Sektor eine plausible Erklärung für die schweren Konjunkturkrisen liefern kann, die z.B. in der Schweiz ab 1974¹⁷ oder im Vereinigten Königreich und in den USA ab 1980 auftraten, nachdem jeweils die Geldpolitik einen klaren Regimewechsel vollzogen hatte und auf einen scharfen Inflationsbekämpfungskurs umgeschwenkt war.

4. *Technologie-Schocks als Konjunkturursache.* Die RBC-Modelle schreiben den Löwenanteil der Konjunkturschwankungen einer erklärenden Grösse zu, die gar nicht direkt beobachtbar ist. Die Technologie-Schocks werden empirisch aufgrund des Zeitreihenverhaltens der totalen Faktorproduktivität ermittelt, und diese verkörpert ja einfach den (nicht unbedeutenden) Anteil der konjunkturellen Outputbewegungen, der nicht einer beobachtbaren Veränderung des Faktoreinsatzes zugerechnet werden kann. Damit stellen sich zwei Fragen: Erstens, was bedeutet es, 70% der Konjunkturschwankungen «erklärt» zu haben, wenn die «erklärende» Grösse selbst nur das unerklärte Residuum einer produktionsseitigen Outputschätzung ist? Und

15 Wesentliche Arbeiten, die für die neoklassische Konjunkturtheorie konstituierend waren, sind in zwei Sammelbänden von Mankiw/Romer (1991) vereint. Repräsentativ für den aktuellen Stand der neoklassischen Theorie der Geld- und Konjunkturpolitik sind Clarida/Gali/Gertler (1999) und Woodford (2003).

16 Einige technische Aspekte, die für die Elastizität des Arbeitsangebots von Bedeutung sind, diskutiert Prescott (2006).

17 Vgl. hierzu oben, Abschnitt 5.2.

Literatur

- Aghion, Philippe (2006), A Primer on Innovation and Growth, Bruegel, Brüssel, Oktober.
- Akerlof, George (2002), Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behavior, American Economic Review, 92, 411–433.
- Barro, Robert (1977), Unanticipated Money Growth in the United States, American Economic Review, 67, 101–115.
- Bernanke, Ben (2004), The Great Moderation, Vortrag am 20. Februar vor der Eastern Economic Association, Washington.
- Bernanke, Ben, et al. (1999), Inflation Targeting: Lessons from the International Experience, Princeton.
- Blanchard, Olivier (1999), What Do We Know About Macroeconomics that Fisher and Wicksell Did Not? MIT, Oktober.
- Blanchard, Olivier (2006), Macroeconomics, 4. Auflage, Upper Saddle River.
- Blanchard, Olivier, und John Simon (2001), The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility, Brookings Papers on Economic Activity, 1, 135–173.
- Bombach, Gottfried (1987), Makroökonomik II, Skriptum, Universität Basel.
- Bombach, Gottfried et al. (1976–1997), Der Keynesianismus, Bände I–VI. Berlin/Heidelberg/New York.
- Bronfenbrenner, Martin (1969), Is the Business Cycle Obsolete? New York.
- Cagan, Phillip (1956), The Monetary Dynamics of Hyperinflation, in Milton Friedman (Hrsg.), Studies in the Quantity Theory of Money. Chicago, 25–117.
- Clarida, Richard, Jordi Galí und Mark Gertler (1999), The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective, Journal of Economic Literature, 37, 1661–1707.
- Cole, Harold, und Lee Ohanian (1999), The Great Depression in the United States from a Neoclassical Perspective, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 23, 2–24.
- Danthine, Jean-Pierre, und John Donaldson (1990), Efficiency Wages and the Business Cycle Puzzle, European Economic Review, 34, 1275–1301.
- Friedman, Milton (1956), Studies in the Quantity Theory of Money, Chicago.
- Friedman, Milton (1957), A Theory of the Consumption Function. Princeton.
- Friedman, Milton (1968), The Role of Monetary Policy, American Economic Review, 58, 1–17.
- Friedman, Milton, und Anna Schwartz (1963), A Monetary History of the United States 1867–1960, Princeton.
- Frydman, Roman, und Edmund Phelps (1983), Individual Forecasting and Aggregate Outcomes: «Rational Expectations» Examined. Cambridge.
- Galí, Jordi (1999), Technology, Employment, and the Business Cycle: Do Technology Shocks Explain Aggregate Fluctuations? American Economic Review, 89, 249–271.
- Goodfriend, Marvin (2002), Monetary Policy in the New Neoclassical Synthesis: A Primer, Federal Reserve Bank of Richmond, September.

daher zweitens: Welches sollen denn die technologischen Entwicklungen sein, die den Konjunkturzyklus in seiner ganzen beobachteten Amplitude erzeugen? Besonders die Begründung tiefer Rezessionen gerät da in einen Erklärungsnotstand und muss auf Faktoren zurückgreifen, die recht weit hergeholt erscheinen. So rekurrieren etwa Cole/Ohanian (1999) bei der Erklärung des Beschäftigungseinbruchs während der grossen Depression der dreissiger Jahre auf Änderungen des Kartellisierungsgrads der Wirtschaft. Die Schwankungen der totalen Faktorproduktivität, die von der RBC-Theorie als auslösendes Moment des Konjunkturzyklus betrachtet werden, deren konkreter empirischer Hintergrund aber oft nur schwer zu identifizieren ist, lassen sich demgegenüber aus neokeynesianischer Sicht viel einfacher und plausibler mit einem konjunkturbedingt schwankenden Auslastungsgrad der Produktionsfaktoren erklären und wären demnach weniger Ursache als Symptom der Konjunktur (Galí 1999).

5. *Wie kostspielig sind Konjunkturzyklen?*

Wenn die Konjunktur nicht nur als zyklische Variation des Produktionspotenzials interpretiert wird, sondern auch als Folge von Nachfrageschocks und von Friktionen in der Verarbeitung solcher Schocks, dann fällt die Grundlage der Berechnungen dahin, die Robert Lucas zu den volkswirtschaftlichen Kosten der Konjunktur vorgenommen hat. Der Schluss, dass diese Kosten vernachlässigbar gering sind, lässt sich nicht mehr halten. Entsprechend bedeutsam wird dann eine Stabilisierungspolitik, welche die Abweichungen der Produktion vom Produktionspotenzial im Rahmen hält (Yellen/Akerlof 2006). Zwar gilt auch in neokeynesianischen Modellen, dass die Amplitude der Konjunkturzyklen im Vergleich zu den Einkommenszuwächsen, die über längere Zeiträume mit einer erfolgreichen Wachstumspolitik erzielt werden können, nicht sehr gross ist. Aber die Wohlfahrtskosten, die durch eine Rezession entstehen, lassen sich aus dieser Sicht nicht auf die Unannehmlichkeit einer geringfügigen Unstetigkeit des Konsums reduzieren und sind daher nicht vernachlässigbar klein. Sie sind vor allem dann nicht zu vernachlässigen, wenn konjunkturelle Störungen länger anhaltende Auswirkungen auf den Wachstumspfad haben, wie dies die Zeitreihenevidenz ja nahelegt. Die neuere Wachstumstheorie weist etwa darauf hin, dass Rezessionen die Entwicklung des Produktionspotenzials dadurch nachhaltig negativ beeinflussen, dass sie die für das Wachstum kritischen Investitionen in Forschung, Entwicklung und Innovation besonders empfindlich treffen (Sapir et al. 2004, Aghion 2006).

Im Unterschied zu Keynes im Jahre 1936 treten die Verfechter der neokeynesianischen Konjunkturtheorie heute nicht mit dem Anspruch an, die Einsichten der klassischen mikroökonomischen Theorie – bzw. jetzt eben der neu-klassischen Konjunkturtheorie – über Bord zu werfen und durch eine ganz andere Theorie zu ersetzen, die zur Erklärung der aggregativen Zusammenhänge besser geeignet wäre. Ganz im Gegenteil: Die neokeynesianische Konjunkturtheorie akzeptiert und übernimmt die im Rahmen der RBC-Modelle entwickelte Grundstruktur des dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodells einschliesslich der Hypothese der rationalen Erwartungen, ergänzt sie aber um das Moment des unvollkommenen Wettbewerbs und der unvollkommenen Lohn- und Preisanpassung. Damit bleibt einerseits der Blick für die angebotsseitigen Determinanten des Produktionspotenzials und dessen Wachstumsdynamik gewahrt, gleichzeitig werden aber auch einige alte keynesianische (und monetaristische) Einsichten zur Wirkungsweise monetärer Impulse und zur Bedeutung der Konjunktur für den Arbeitsmarkt rehabilitiert.

Für diese Verbindung einer aufgeklärt keynesianischen Konjunkturanalyse mit einer in den Grundzügen neo-klassischen Methodologie hat sich der Begriff der «neuen neoklassischen Synthese» eingebürgert (Goodfriend/King 1997, Goodfriend 2002). Im Unterschied zur alten neoklassischen Synthese der sechziger Jahre, die sich bald als ein brüchiger Kompromiss zwischen zwei inkompatiblen Weltbildern herausstellte, ist die neue Synthese ein einheitliches, integriertes Gedankengebäude, das zwar immer noch Spielraum für unterschiedliche Einschätzungen und Gewichtungen seiner Elemente lässt, aber nicht mehr zu einem polarisierten, fundamentalistischen Paradigmenstreit einlädt.

Durch den explizit intertemporal angelegten Analyserahmen, der den Akteuren rationales Handeln und Denken in längeren Zeiträumen zutraut, ist das Modell der neuen neoklassischen Synthese gerade für die Zentralbanken zu einem wertvollen Instrument bei der Entwicklung geldpolitischer Strategien geworden. Denn das Modell erlaubt es, angebots- und nachfrageseitige Einflüsse auf die Konjunktur und die Inflationsrate ebenso zu unterscheiden wie vorübergehende und dauerhafte. Durch die prominente Rolle, die den Erwartungen in fast allen Strukturgleichungen des Modells zukommt, wird auch deutlich, wie wichtig es für die Wirksamkeit der Geldpolitik ist, mit ihrem Verhalten diese Erwartungen zu konditionieren – d.h. glaubwürdig zu sein. Insbesondere zeigt sich, dass die glaubwürdige Festlegung der Geldpolitik auf das Ziel der Preisstabilität, bzw. einer tiefen Inflationsrate, nicht nur die volkswirtschaftlich kostspielige Volatilität des Preisniveaus senkt, sondern die Zentralbank auch in eine bessere Lage versetzt,

Tabelle 1

Chronologie der Konjunkturtheorie im 20. Jahrhundert

Der Stand der Konjunkturtheorie vor 1936	<ul style="list-style-type: none"> - Klassifikation der Konjunkturzyklen durch Schumpeter (1911): Kondratieff-, Juglar- und Kitchin-Zyklus; - Heterogene Theorien mit Fokus auf unterschiedliche Aspekte der Konjunktur. Die wichtigsten nach Haberler (1937): monetäre Theorien, Überinvestitionstheorien, Unterkonsumptionstheorien, psychologische Theorien.
Die keynesianische Revolution: 1936	<ul style="list-style-type: none"> - Begründung der modernen Makroökonomik durch Keynes (1936); - Nachfrageseitige Erklärung von Produktion und Beschäftigung auf der Grundlage von Multiplikator, Liquiditätspräferenztheorie des Zinses, «animal spirits» und Unterbeschäftigungsgleichgewicht bei unfreiwilliger Arbeitslosigkeit.
Die neoklassische Synthese: 1950er und 1960er Jahre	<ul style="list-style-type: none"> - Verfeinerung der keynesianischen Theorie: mikroökonomische Grundlagen des Konsum-, Investitions- und Geldnachfrageverhaltens (Hicks, Modigliani, Jorgensen, Tobin); - Synthese mit allgemeiner Gleichgewichtstheorie und neoklassischer Wachstumstheorie (Samuelson, Solow, Patinkin).
Monetarismus: 1960er Jahre	<ul style="list-style-type: none"> - Wiederbelebung der quantitativtheoretischen Tradition der Geldtheorie durch Friedman (1956) und Erklärung der Weltwirtschaftskrise mit Missmanagement der Geldpolitik (Friedman/Schwartz 1963); - Weiterentwicklung der Theorie des Geldangebots und des monetären Transmissionsprozesses (Friedman, Brunner, Meltzer); - Demontage der Phillipskurve, These der natürlichen Arbeitslosigkeit (Friedman 1968); - Kritik der antizyklischen Konjunkturpolitik, Plädoyer für Geldmengengerel (Friedman).
Neu-klassische monetäre Konjunkturtheorie: 1970er Jahre	<ul style="list-style-type: none"> - Theorie der rationalen Erwartungen (Lucas 1972) und Lucas-Kritik (Lucas 1976); - Politikineffektivitätstheorem (Sargent/Wallace 1975); - Stabilisierungspolitik als strategisches Spiel, Problem der Zeitinkonsistenz (Kydland/Prescott 1977).
Neu-klassische reale Konjunkturtheorie: («RBC-Theorie»): 1980er Jahre	<ul style="list-style-type: none"> - Neuinterpretation von Trend und Zyklus, Konzept des stochastischen Trends (Nelson/Plosser 1982); - Erklärung der Konjunktur als Folge realwirtschaftlicher, insbes. technologischer Schocks (Kydland/Prescott 1982, Long/Plosser [1983]); - Methodologie der DSGE-Modelle (dynamische stochastische Modelle des allgemeinen Gleichgewichts); - Einschätzung der Kosten der Konjunktur als geringfügig (Lucas 1987, 2003), Ablehnung jeglicher Stabilisierungspolitik.
Neoklassische Konjunkturtheorie und «neue neoklassische Synthese»: 1980er Jahre bis heute	<ul style="list-style-type: none"> - Mikrotheoretische Erklärung realer und nominaler Rigiditäten auf Arbeits- und Gütermärkten (Akerlof, Yellen, Ball, Mankiw/Romer 1991); - Integration nominaler Anpassungsrigiditäten in die DSGE-Modelle (Clarida/Gali/Gertler 1999, Woodford 2003); - Rehabilitierung monetärer und nachfrageseitiger Konjunkturerklärungen, Nachweis bedeutender Wohlfahrtsverluste durch Konjunkturschwankungen; - Fundierung einer aktiven, vorausschauenden Stabilitätspolitik zur Aufrechterhaltung der Preisstabilität und zur Verstetigung der Konjunktur;

Schocks zu neutralisieren, die destabilisierend auf die Konjunktur wirken (Goodfriend 2002).

6.8 Wo stehen wir heute?

Die Konjunkturtheorie hat im Verlauf des 20. Jahrhunderts einen weiten Weg zurückgelegt. Tabelle 1 listet die wichtigsten Stationen dieses Weges nochmals synoptisch auf. Joseph Schumpeters Klassifikation der Zyklen und Gottfried Haberlers Bestandesaufnahme der Theorien waren in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen noch weit davon entfernt, ein kohärentes Bild von den kausalen Hintergründen des Konjunkturphänomens vermitteln zu können. Entsprechend unscharf waren auch die Vorstellungen bezüglich der Frage, wie die Wirtschaftspolitik mit dem Phänomen umgehen solle. Dominierend war aber die Auffassung, dass die Konjunktur eine natürliche Begleiterscheinung der wirtschaftlichen Entwicklung und als solche einfach hinzunehmen sei.

Als Katalysator der weiteren Theorieentwicklung wirkte die Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre. Keynes begründete mit seiner Theorie nicht nur die Makroökonomik als eigenständige Lehre von den gesamtwirtschaftlichen Zusammenhängen, sondern legte auch die theoretische Grundlage für die politische Forderung nach einer stabilisierenden Rolle der staatlichen Geld- und Finanzpolitik. Mit seiner scharfen Polemik gegen die «Klassik» – sein Sammelbegriff für die damals dominierende, im Grunde neoklassische Denktradition – setzte er auf lange Zeit hinaus den Ton, in dem die Wissenschaft in der Folge über die korrekte Interpretation der Konjunktur stritt. Die Entwicklung der Konjunkturtheorie glich dabei selbst einem Konjunkturzyklus, in dessen Verlauf das Pendel zwischen weit auseinander liegenden Extremen ausschlug. Das eine Ende des Spektrums wurde durch die Überzeugung markiert, dass die Marktwirtschaft hochgradig fragil und störungsanfällig sei und daher permanent durch eine aktive, antizyklische Konjunkturpolitik auf Kurs gehalten werden müsse. Den Gegenpol bildete eine Vision der Marktwirtschaft als eines inhärent stabilen Gebildes, das mit den unvermeidlichen technologischen Störeinflüssen bestens selbst zurechtkomme, wenn der Staat nur für stabile Rahmenbedingungen Sorge und nicht selbst zu einer Quelle der Instabilität werde.

Bei aller Schärfe der Auseinandersetzungen kann man aber nicht sagen, dass sich die Konjunkturtheorie im unversöhnlichen Gegensatz zwischen diesen beiden Polen festgefahren hätte. Sondern sie hat sich im Verlauf der oben geschilderten Entwicklung von Etappe zu Etappe weiterentwickelt. Jede neue Etappe war in bestimmter Weise eine Antwort auf theoretische oder empirische Schwächen der vorangegangenen.

- Goodfriend, Marvin, und Robert King (1997), *The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy*, NBER Macroeconomics Annual, Cambridge.
- Haberler, Gottfried (1937), *Prosperity and Depression*. Genf.
- Hicks, John R. (1937), *Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation*, *Econometrica*, 5, 147–159.
- Hicks, John R. (1950), *A Contribution to the Theory of the Trade Cycle*. Oxford.
- Hume, David (1970), *Writings on Economics* (Neuausgabe), Madison.
- Jevons, William S. (1909), *Investigations in Currency and Finance*, 2. Aufl., London.
- Keynes, John Maynard (1930), *A Treatise on Money*, 2 Bände, London.
- Keynes, John Maynard (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London.
- Kydland, Finn (2006), *Quantitative Aggregate Economics*, *American Economic Review*, 96, 1373–1383.
- Kydland, Finn, und Edward Prescott (1977), *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*, *Journal of Political Economy*, 85, 473–490.
- Kydland, Finn, und Edward Prescott (1982), *Time to Build and Aggregate Fluctuations*, *Econometrica*, 50, 1345–1370.
- Long, John und Charles Plosser (1983), *Real Business Cycles*, *Journal of Political Economy*, 91, 39–69.
- Lucas, Robert (1972), *Expectations and the Neutrality of Money*, *Journal of Economic Theory*, 4, 103–123.
- Lucas, Robert (1976), *Econometric Policy Evaluation: A Critique*, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1, 19–46.
- Lucas, Robert (1977), *Understanding Business Cycles*, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 5, 7–29.
- Lucas, Robert (1979), *Unemployment Policy*, *American Economic Review*, 69 (P.P.), 353–357.
- Lucas, Robert (1987), *Models of Business Cycles*, New York.
- Lucas, Robert (2003), *Macroeconomic Priorities*, *American Economic Review*, 93, 1–14.
- Lucas, Robert, und Thomas Sargent (1979), *After Keynesian Macroeconomics*, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 3, 1–16.
- Mankiw, Gregory (2006), *The Macroeconomist as Scientist and Engineer*, *Journal of Economic Perspectives*, 20, 29–46.
- Mankiw, Gregory, und David Romer (1991), *New Keynesian Macroeconomics*, 2 Bände, Cambridge.
- Mishkin, Frederic (1983), *A Rational Expectations Approach to Macroeconomics*. Chicago.
- Modigliani, Franco (1944), *Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money*, *Econometrica*, 12, 45–88.
- Muth, John (1961), *Rational Expectations and the Theory of Price Movements*, *Econometrica*, 29, 315–335.
- Nelson, Charles, und Charles Plosser (1982), *Trends and Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence and Implications*, *Journal of Monetary Economics*, 10, 139–162.

nen Entwicklungsstufen, und obwohl immer wieder Versatzstücke aus weit zurückliegenden Phasen eine Renaissance erlebten, bewegte sich der Stand des Wissens sukzessive vorwärts, weil Theorien, die sich nicht bewährt hatten, früher oder später wieder an Einfluss verloren. Indem diejenigen Einsichten und theoretischen Innovationen, die sich als erfolgreich erwiesen, zunehmend Akzeptanz fanden, verliefen die Pendelbewegungen, in denen sich die Entwicklung der Konjunkturtheorie vollzog, je länger je mehr in deutlich gedämpften Schwingungen.

Zu Recht hat Mankiw (2006) kürzlich darauf hingewiesen, dass die Gegensätze, die in den Kontroversen der Konjunkturtheorie ausgetragen wurden, nicht nur eine Frage des theoretischen Weltbilds waren, sondern auch die unterschiedlichen Ziele und Bedürfnisse widerspiegeln, die auf der einen Seite in der Grundlagenforschung und auf der anderen Seite in der Praxis der Konjunkturprognose und Konjunkturpolitik im Vordergrund standen. Während sich viele prominente Neokeynesianer als Berater oder auch in Regierungsämtern in die Praxis begaben, verstanden sich die Exponenten der neu-klassischen Schule eher als Grundlagenforscher. Robert Lucas etwa gab immer wieder zu bedenken, dass die existierenden Konjunkturmodelle noch lange nicht gut genug seien, um mit ihnen zuverlässige Konjunkturprognosen, geschweige denn Konjunkturpolitik, zu machen. Aber das ist etwa so, wie wenn ein Wissenschaftler, der an theoretischen Wettermodellen arbeitet, erklärt, die Meteorologie sei noch nicht weit genug, um befriedigende Wetterprognosen zu machen. Die Öffentlichkeit verlangt sie trotzdem, und pragmatische Meteorologen befriedigen diese Nachfrage, so gut es geht, auch mit noch nicht perfektionierten Modellen. Ganz ähnlich verhält es sich in der Konjunkturforschung. Dabei reflektieren die Modelle, die in der Praxis zum Einsatz kommen, die jeweils aktuellen und immer wieder neuen Windungen der theoretischen Forschung nur sehr wenig – bzw. erst dann, wenn der praktische Anwendungsnutzen über jeden Zweifel erhaben ist, was aber viel seltener der Fall ist, als die Grundlagenforscher es wahrhaben wollen. So waren die Pendelausschläge in der angewandten Forschung im Vergleich zur theoretischen Grundlagenforschung deutlich weniger, bis gar nicht, ausgeprägt.

Der vorläufige Endpunkt – oder wahrscheinlicher: die aktuelle Zwischenstation – der theoretischen Entwicklung ist die «neue neoklassische Synthese», die in einem integrierten, methodisch einheitlichen Gedankengebäude die besten Elemente der keynesianischen und klassischen Traditionen der Konjunkturtheorie zusammengeführt hat. Natürlich bestehen weiterhin Meinungsverschiedenheiten über Gewichtungen und Akzentsetzungen, die theoretisch, empirisch oder manchmal auch ideologisch

begründet sein mögen. Aber die Zeit der unversöhnlichen, polarisierten Kontroversen über die Konjunktur und die Konjunkturpolitik scheint zumindest vorerst weitgehend überwunden. Praktiker mögen unter dem Eindruck stehen, dass ihnen die neue Synthese nicht unbedingt sehr viele echte neue Erkenntnisse gebracht habe, sondern manchmal vielleicht nur neue Begründungen für Bausteine, die schon immer Bestandteil der angewandten Modelle gewesen waren. Trotzdem ist nicht zu übersehen, dass die theoretischen Entwicklungen der letzten Jahrzehnte in zunehmendem Masse Einfluss darauf gewonnen haben, wie die Konjunktur an der Anwendungsfront wahrgenommen und behandelt wird.

Am besten wird dies bei den Zentralbanken sichtbar. Diese haben in ihrer Geschichte mit ganz verschiedenen geld- und stabilisierungspolitischen Konzeptionen experimentiert, die nicht alle theoretisch gleichermaßen robust fundiert waren. Heute zeichnet sich aber zunehmend eine Konvergenz zu einem Strategie-Modell ab, das gerne als «flexible Inflationssteuerung» bezeichnet wird und durch die theoretische Konzeption der «neuen neoklassischen Synthese» gestützt wird (Bernanke et al. 1999, Woodford 2003). Dies gilt ungeachtet der Tatsache, dass die Diktation, in der die Politik nach aussen kommuniziert wird – und die Kommunikation wird ja dank der Erkenntnisse der neueren Theorie mittlerweile selbst als ein wichtiges Element der Politik gesehen – der tatsächlich verfolgten Strategie manchmal noch etwas hinterherzuhinken scheint.

«Flexible Inflationssteuerung» bedeutet nicht, dass die Geldpolitik nur auf die Preisstabilität fixiert ist und sich aus der Stabilisierung der Konjunktur heraushält, sondern dass sie die Inflationsrate unter Berücksichtigung ihres Einflusses auf den Konjunkturverlauf und bei möglichst geringen Ausschlägen der Konjunktur möglichst nahe bei dem vorgegebenen Inflationsziel stabilisiert. Eine solche Strategie ist vom Konjunkturverständnis der RBC-Theorie, das der Geldpolitik nur minimalen Einfluss auf die Konjunktur zubilligt, ebenso weit entfernt wie von dem Feinsten der «alten» neoklassischen Synthese. Und vor allem scheint die Strategie ziemlich erfolgreich zu sein. Seit die Jahre der überhöhten Inflationsraten und die darauf folgenden, lang anhaltenden Phasen der Desinflation überwunden sind, verzeichnen die meisten Industrieländer nicht nur deutlich mehr Preisstabilität, sondern auch einen klaren Rückgang der konjunkturellen Instabilität. Bereits gibt es für diese neue Stabilität das geflügelte Wort der «*Great Moderation*» (Bernanke 2004). In welchem Grade diese das Verdienst einer besseren Politik ist, bzw. nur eine Konsequenz von stabilitätsfördernden Strukturveränderungen oder auch ganz einfach Glück, ist nicht leicht zu

- Phelps, Edmund (1967), Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment Over Time, *Economica*, 34, 254–281.
- Prescott, Edward (2006), Nobel Lecture: The Transformation of Macroeconomic Policy and Research, *Journal of Political Economy*, 114, 203–235.
- Samuelson, Paul (1939), Interaction Between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration, *Review of Economics and Statistics*, 21, 75–78.
- Samuelson, Paul (1967), *Economics*, 7. Aufl., New York.
- Sapir, André, et al. (2004), *An Agenda for a Growing Europe*, Oxford.
- Sargent, Thomas, und Neil Wallace (1975), «Rational» Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule, *Journal of Political Economy*, 83, 241–254.
- Schumpeter, Joseph (1911), *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Leipzig.
- Snowden, Brian, und Howard Vane (2005), *Modern Macroeconomics*. Cheltenham.
- Solow, Robert (1956), A Contribution to the Theory of Economic Growth, *Quarterly Journal of Economics*, 70, 65–94.
- Solow, Robert (1957), Technical Change and the Aggregate Production Function, *Review of Economics and Statistics*, 39, 312–320.
- Summers, Peter (2005), What Caused the Great Moderation? Some Cross-Country Evidence, *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 3rd Quarter.
- Woodford, Michael (1999), *Revolution and Evolution in Twentieth-Century Macroeconomics*, Princeton University.
- Woodford, Michael (2003), *Interest and Prices*, Princeton.
- Yellen, Janet, und George Akerlof (2006), Stabilization Policy: A Reconsideration, *Economic Inquiry*, 44, 1–22

bezeichnen (Blanchard/Simon 2001, Summers 2005). Klar ist jedoch, dass die Fortschritte im Verständnis der Konjunktur wie auch der Möglichkeiten und Grenzen ihrer Steuerbarkeit die Häufigkeit gravierender Politikfehler signifikant verringert und so den Stabilitätsausweis der Geldpolitik nachhaltig verbessert haben.

Es sieht demnach ganz so aus, als hätten Konjunktur und Konjunkturtheorie gleichermassen ihre aufgeregtesten Zeiten hinter sich. Aber ob die «Great Moderation» Bestand haben wird, und ob der relative Konsens, zu dem die Konjunkturtheorie gefunden hat, erhalten bleibt, wird sich erst noch zeigen müssen. Das letzte Mal, als der Konjunkturzyklus für tot erklärt wurde, erwies sich dies als eindeutig verfrüht. Auch heute wäre eine naive Extrapolation der jüngsten Stabilität gewagt. Volkswirtschaften, sagte George Akerlof (2002) in seinem Nobelpreis-Vortrag, «sind wie Löwen: wild und gefährlich». Es gibt Zeiten, da schnurren auch die gefährlichsten Raubkatzen friedlich vor sich hin. Erst wenn sie einmal durch ein unvorhersehbares Ereignis wieder aus ihrer Ruhe aufgeschreckt werden, zeigt sich, was das Rüstzeug der Domperteure wert ist.

7. Abschliessende Bemerkungen

Auch wenn sie fliegend ineinander übergegangen sind, lassen sich, wie im 2. Kapitel ausgeführt wurde, drei Phasen in den Auffassungen der Kommission für Konjunkturfragen unterscheiden: die korporatistische, die keynesianische und die nach-keynesianische Phase. Dass sie diese Phasen durchlaufen hat, hängt zum einen mit der im vorigen Kapitel dargestellten Entwicklung der Konjunkturtheorie, zum anderen aber mit der wirtschaftlichen Entwicklung zusammen. So war z.B. für den Übergang von der keynesianischen zur nach-keynesianischen Phase entscheidend, dass sich spätestens in den neunziger Jahren in der Kommission allmählich die Überzeugung durchgesetzt hat, dass dem Wachstumsproblem der Schweiz durch eine nachfrageorientierte Politik kaum beizukommen ist, da zum einen die wirtschaftlichen Probleme eher auf der Angebotsseite liegen und da zweitens in einer kleinen, so offenen Volkswirtschaft wie der Schweiz eine Beeinflussung der Nachfrage durch staatliche Finanzpolitik kaum möglich ist. Dieser Umschwung wird auch dadurch deutlich, dass man in den neunziger Jahren noch versucht hat, über zwei Konjunkturprogramme auf die wirtschaftliche Entwicklung einzuwirken, während das im Jahr 2004 vorgestellte Wachstumspaket des Bundesrates gänzlich auf solche Massnahmen verzichtete und voll auf die Angebotsseite setzte, obwohl man bei dessen Erarbeitung noch davon ausging, dass – trotz der vorübergehenden Erholung Ende der neunziger Jahre – die Wachstumsschwäche noch nicht überwunden war.

Dies bedeutet freilich nicht, dass Finanz- und Geldpolitik keine Wirkungen auf der Nachfrageseite erzielen könnten und dass diese keinen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung hätten. So ist zum einen die positive Wirkung automatischer Stabilisatoren nach wie vor unbestritten, und zum anderen hat, wie im 5. Kapitel ausgeführt wurde, eine zu restriktive Geldpolitik im Jahr 1994 zu einer Verlängerung der Rezession und damit auch zu erhöhter Arbeitslosigkeit beigetragen. Die realen Auswirkungen der Geldpolitik scheinen zumindest in einer kleinen offenen Volkswirtschaft wie der Schweiz eher asymmetrisch zu sein: Eine restriktive Geldpolitik kann die Entwicklung dämpfen, aber es ist kaum möglich, mit der Geldpolitik gezielte Wachstumsanstösse zu geben.

Die jüngste Vergangenheit hat uns auch die Problematik der Verzögerungen wieder deutlich gemacht, die sich allein schon aus der korrekten Erfassung der wirtschaftlichen Entwicklung ergeben. Im Jahr 2005 wurde noch intensiv über

die Wachstumsschwäche und Möglichkeiten ihrer Behebung diskutiert, da die Schweiz bezüglich der Wachstumsrate des realen Einkommens während der vorangehenden 15 Jahre das Schlusslicht aller OECD-Staaten bildete.¹ Tatsächlich aber betrug, wie wir heute wissen, das reale Wachstum in jenem Jahr bereits zum zweiten Mal hintereinander mehr als 2 Prozent; wir befanden uns bereits in einer längeren, heute immer noch anhaltenden Wachstumsphase. Wäre damals ein Konjunkturprogramm beschlossen worden, dann wären seine Auswirkungen, falls es überhaupt solche gehabt hätte, frühestens im Jahr 2006 eingetreten, als die reale Wachstumsrate deutlich über dem Potenzialwachstum lag. Es hätte somit allenfalls zu einer Überhitzung der Konjunktur beigetragen. Ein Wachstumspaket, welches – wie das derzeitige des Bundesrates – auf die Angebotsseite abzielt, kann mögliche Wirkungen unabhängig von der konjunkturellen Situation entfalten, so dass das Problem der genauen zeitlichen Determinierung der Massnahmen hier höchstens von untergeordneter Bedeutung ist.

All dies spricht dafür, in der heutigen Situation der Schweiz zwar die Nachfrageseite nicht zu vernachlässigen, wobei hier insbesondere die Geldpolitik eine Rolle spielt, aber das Schwergewicht der von der Regierung zu verantwortenden Massnahmen auf die Angebotsseite zu legen.

Noch stärker als das in den sechziger und siebziger Jahren dominierende keynesianische Denken scheint heute das korporatistische Denken obsolet geworden zu sein, welches die erste Phase des Bestehens der Kommission prägte.² Die damals gemachten wirtschaftspolitischen Vorschläge würde man heute kaum mehr ernsthaft erwägen. Dabei sollte man sich jedoch hüten, korporatistische Ansätze generell zu verwerfen, wenn sie versuchen, alle Betroffenen in politische Entscheidungen einzubinden. Schliesslich ist auch die Kommission für Konjunkturfragen eine korporatistische Institution par excellence: Bis heute sind die unterschiedlichen Interessengruppen, insbesondere die Vertreter der Arbeitgeber und der Arbeitnehmer, in dieser Kommission vertreten, und sie bringen ihre je eigene Sichtweise in die Diskussion ein. Dies gestaltet diese gelegentlich etwas mühsam, aber es zwingt auch, einen Kompromiss anzustreben, der von vielen unterschiedlichen Seiten getragen werden kann und damit auch bessere Aussichten hat, im politischen Prozess verwirklicht zu werden.

All dies gilt in besonderem Masse für die Schweiz. Zum einen enthält die Bundesverfas-

1 Siehe hierzu z.B. die Beiträge in L. Steinmann und H. Rentsch (2005).

2 Damit ist nichts gegen die neo-keynesianischen Ansätze gesagt, die durchaus ihre Berechtigung haben. Siehe hierzu die entsprechenden Ausführungen in Kapitel 6 dieses Berichts.

Literatur

- L. Steinmann und H. Rentsch (eds.) (2005), *Diagnose Wachstumsschwäche: Die Debatte über die fehlende Dynamik der schweizerischen Volkswirtschaft*, Verlag Neue Zürcher Zeitung, Zürich.

sung ein sehr stark korporatistisches Element, indem sie in Artikel 147 den «interessierten Kreisen» – und dazu gehören bei wirtschaftspolitischen Entscheidungen die Vertreter wirtschaftlicher Interessen – ein verfassungsmässig verbrieftes Recht einräumt, im Vernehmlassungsverfahren vor wichtigen Entscheidungen gehört zu werden. Aber auch ohne ein solches Verfassungsrecht wäre es sinnvoll, die relevanten Interessen in solche Entscheidungen einzubinden, weil sonst die Gefahr besteht, dass die entsprechende Vorlage in der anschliessenden Volksabstimmung scheitert. Man kann den über das fakultative Referendum in unserem politischen System eingebauten Status Quo-Bias bedauern, aber im schweizerischen System der direkten Demokratie muss man, wenn man politisch Erfolg haben will, versuchen, möglichst viele der politisch relevanten Gruppen in den Entscheidungsprozess einzubeziehen. Insofern ist ein gewisser Korporatismus dem schweizerischen System inhärent.

Selbstverständlich hat der Korporatismus auch Nachteile; er kann im Extremfall zur Reformunfähigkeit führen. Sieht man aber einmal vom Sonderfall des Vereinigten Königreichs mit seiner Art des Zwei-Parteien-Systems ab, dann zeigt die internationale Erfahrung der vergangenen Jahrzehnte, dass grosse Reformen in vielen Ländern (nur) durch (quasi-)korporatistische Verfahren möglich wurden; man hat auch dort versucht, möglichst viele Vertreter wirtschaftlicher Interessen, insbesondere Arbeitgeber und Arbeitnehmer, in die Entscheidungsprozesse mit einzubeziehen. Die Logik dahinter ist, dass es bei wirtschaftlichen Reformen (bzw. ganz allgemein bei wirtschaftspolitischen Massnahmen) in aller Regel Gewinner und Verlierer gibt, und Letztere sind häufig in der Lage, Reformen zu blockieren, was ihre eigene Lage längerfristig nicht unbedingt verbessert, aber auf jeden Fall die Situation der potenziellen Gewinner verschlechtert. Veränderung ist dann nur möglich, wenn man eine Lösung findet, die von allen Betroffenen als fair akzeptiert werden kann. Dabei bezieht sich die Fairness nicht nur auf das Ergebnis, sondern, wie neuere Ergebnisse der ökonomischen Forschung gezeigt haben, ganz wesentlich auch auf das Verfahren. Soweit korporatistische Verfahren von den Betroffenen als fair empfunden werden, haben deren Ergebnisse höhere Chancen auf Realisierung als Lösungen, die von einer (knappen) Mehrheit einer (grossen) Minderheit aufoktroiert werden.

Die Kommission für Konjunkturfragen war somit von ihrer Konstruktion her von Beginn an und bis zum Schluss ein korporatistisch zusammengesetztes Beratungsgremium, welches jedoch nach 1965 bei seinen Politikvorschlägen nicht mehr auf die traditionellen korporatistischen Ideen zurückgriff. Insofern ist strikt zu unterscheiden zwischen einem strukturellen

Korporatismus, der dazu dienen soll, möglichst viele unterschiedliche Interessen in politische Entscheidungsprozesse mit einzubeziehen, und einem inhaltlichen Korporatismus, wie er die wirtschaftspolitischen Ideen der Kommission für Konjunkturbeobachtung kennzeichnete. Letzterer dürfte heute wohl kaum mehr Unterstützung finden, während bei Ersterem die Meinungen durchaus geteilt sind.

Selbstverständlich kann man sich auch fragen, ob es sinnvoll war, die Kommission für Konjunkturfragen als korporatistische Institution zu gestalten. Solange ihre Hauptaufgabe die Konjunkturbeobachtung war, dürfte dagegen kaum etwas einzuwenden gewesen sein. Nachdem sich der Schwerpunkt ihrer Tätigkeit aber immer mehr in Richtung wirtschaftspolitischer Beratung verschob, hätte man sich als Alternative auch ein reines Wissenschaftlergremium vorstellen können, wie es nicht nur «grosse» Staaten wie die Vereinigten Staaten oder Deutschland, sondern auch andere kleine Staaten in Europa, wie z.B. Dänemark, haben.

Tatsächlich aber wird es – zumindest vorläufig – in der Schweiz überhaupt kein solches Gremium mehr geben. Damit existiert in der Schweiz kein unabhängiges Gremium mehr, welches – quasi offiziell – von sich aus zu aktuellen wirtschaftspolitischen Fragen Stellung nehmen kann. Die vom Bundesrat als Substitut vorgesehene Ressortforschung ist nicht in gleichem Masse unabhängig, wie es die Kommission für Konjunkturfragen war, und sie kann vor allem nicht von sich aus tätig werden. Die vom Schweizerischen Nationalfonds geförderten Forschungen sind zwar unabhängig, aber sie werden kaum jemals kurzfristig Beiträge zu aktuellen wirtschaftspolitischen Fragen liefern; ihre Stärke liegt in der längerfristigen Perspektive. Im Bereich der wirtschaftspolitischen Beratung (nicht unbedingt auch der Konjunkturbeobachtung) hinterlässt die Kommission für Konjunkturfragen daher eine Lücke, und es wird interessant sein zu beobachten, ob, wie und durch wen diese Lücke in Zukunft geschlossen werden wird.

I) Mitteilungen der Kommission für Konjunkturbeobachtung/Kommission für Konjunkturfragen

A) Die Wirtschaftslage der Schweiz

Erscheinungsjahr	Bericht Nr.
1932	1, 2
1933	3, 5, 6, 7
1934	8, 9, 10, 11
1935	13, 14, 16, 19
1936	22, 25, 27, 28
1937	29, 30, 31, 32
1938	33, 35, 37, 38
1939	40, 41, 42, 43
1940	44, 45, 46, 47
1941	48, 49, 50*, 51*
1942	52*, 53*, 54*, 55*
1943	56*, 57*, 58*, 59*
1944	60*, 61*, 62*, 64*
1945	65*, 66*, 67*, 68*
1946	69*, 70*, 71*, 72*
1947	74*, 75, 76, 77
1948	78, 79, 80, 81
1949	82, 83, 84, 85
1950	86, 87, 88, 90
1951	91, 92, 94, 96
1952	97, 98, 99, 101
1953	102, 103, 104, 106
1954	107, 108, 110, 112
1955	113, 114, 116, 119
1956	120, 121, 123, 124
1957	125, 126, 129, 130
1958	131, 132, 134, 135
1959	136, 137, 139, 140
1960	141, 142, 144, 145
1961	146, 147, 149, 150
1962	151, 153, 155, 156
1963	157, 159, 161, 163
1964	164, 166, 168, 169
1965	170, 171, 173, 174
1966	175, 176, 178, 179
1967	181, 182, 184, 185
1968	187, 188, 191, 192
1969	194, 195, 197, 199
1970	201, 202, 204, 205
1971	207, 208, 210, 211
1972	213, 214, 215, 216
1973	219, 220, 222, 223
1974	225, 226, 228, 230
1975	232, 233, 235, 236
1976	238, 239, 241, 242
1977	245, 246, 248, 249
1978	251, 252, 254, 255
1979	257, 258, 260, 261
1980	263, 264, 266, 267
1981	268, 269, 271, 272
1982	274, 275, 277, 278
1983	280, 281, 283, 284

A) Die Wirtschaftslage der Schweiz

Erscheinungsjahr	Bericht Nr.
1984	287, 288, 290, 291
1985	293, 294, 295, 297
1986	299, 301, 303, 304
1987	306, 307, 309
1988	310, 312, 313, 315
1989	317, 318, 319, 321
1990	322**, 323, 324, 326
1991	328**, 329, 331, 333
1992	334**, 335, 336, 337
1993	339**, 340, 342, 344
1994	345**, 346, 347, 348
1995	349**, 350, 351, 352
1996	354**, 355, 356, 357
1997	359**, 360, 361, 362
1998	363**, 364, 365, 366
1999	367**, 369, 370, 372
2000	373**, 374, 375, 376
2001	378**, 379

*) Einschliesslich Anhang: Kriegswirtschaftliche Massnahmen

***) Gleichzeitig Vorschau auf das kommende Jahr

B) Jahresberichte

Erscheinungsjahr	Bericht Nr.	Titel
2002	381	
2003	382	
2004	383	Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen
2005	384	Wirtschaftliche Auswirkungen einer alternden Bevölkerung
2006	385	Reform des Gesundheitswesens 75 Jahre KfK
2007	386	Ein umfassender Rückblick auf die Konjunkturentwicklung und -politik der Schweiz

C) Die schweizerische Konjunktur im vorerghenden Jahr und Vorausschau auf das angebrochene Jahr

Erscheinungsjahr	Bericht Nr.
1962	152
1963	158
1964	165
1967	180
1968	186
1969	193
1970	200
1971	206
1972	212
1973	218
1974	224
1975	231
1976	237
1977	244
1978	250
1979	256
1980	262
1982	273
1983	279
1984	285
1985	292
1986	298
1987	305
1988	311
1989	316
1990	322*
1991	328*
1992	334*
1993	339*
1994	345*
1995	349*
1996	354*
1997	359*
1998	363*
1999	367*
2000	373*
2001	378*

*) Gleichzeitig Bericht für das vierte Quartal des vorangehenden Jahres (Die Wirtschaftslage)

D) Wirtschaftsstatistische Untersuchungen

Erscheinungsjahr	Bericht Nr.	Titel
1933	4	Zur Beurteilung der schweizerischen Exportlage
1935	12	Über internationale Produktionskostenvergleiche speziell in der Maschinenindustrie
1935	15	Die Gliederung des Produktionswertes der schweizerischen Maschinenindustrie
1935	17	Vergleichende Betrachtungen über den industriellen Export (1929–1934)
1935	18	Die Produktionskosten in der Stroh- und Hutgeflechtindustrie
1935	20	Die Produktionskosten in der Kunstseidenindustrie
1936	21	Die Produktionskosten in der Baumwollindustrie
1936	23	Die Thesaurierung in der Schweiz
1936	24	Die Produktionskosten in der Aluminiumindustrie
1936	26	Der Veredelungs- und Reparaturverkehr in der schweizerischen Handelsstatistik, unter besonderer Berücksichtigung des Textilveredelungsverkehrs
1938	34	Produktionswert und Kostenaufbau der Uhrenindustrie
1938	36	Produktionswert und Kostenaufbau der schweizerischen Gerberei
1938	39	Verschiebungen im schweizerischen Aussenhandel nach Waren und Ländern seit 1929
1946	68a	Der schweizerische Aussenhandel unter den Einwirkungen des Krieges 1939–1945
1950	89	Der Fremdenverkehr in der Schweiz im Jahr 1949
1951	95	Der Fremdenverkehr in der Schweiz im Jahr 1950
1952	100	Der Fremdenverkehr in der Schweiz im Jahr 1951
1953	105	Der Fremdenverkehr in der Schweiz im Jahr 1952
1954	111	Der Fremdenverkehr in der Schweiz im Jahr 1953
1955	117	Indexziffern der kantonalen Steuerbelastung natürlicher Personen
1955	118	Der Fremdenverkehr in der Schweiz im Jahr 1954
1963	162	Die neuen Indizes des schweizerischen Aussenhandels
1974	229	Revision der Indizes des schweizerischen Aussenhandels

**E1) Ertragsbilanz der Schweiz
im vorangehenden Jahr**

Erscheinungsjahr	Bericht Nr.
1954	109
1955	115
1956	122
1957	128
1958	133
1959	138
1960	143
1961	148
1962	154
1963	160
1964	167
1965	172
1966	177
1967	183
1968	190
1969	196
1970	203
1971	209
1972	215
1973	221
1974	227
1975	234
1976	240
1977	247
1978	253
1979	259
1980	265
1981	270
1982	276
1983	282
1984	289

F) Weitere Mitteilungen

Erscheinungsjahr	Bericht Nr.	Titel
1944	63	Bericht über die Grundsätze der monetären Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit
1946	73	Grundsätze und Richtlinien für die schweizerische Konjunkturpolitik in der Nachkriegszeit
1951	93	Thesen der Kommission für Konjunkturbeobachtung zur aktuellen Konjunkturpolitik
1957	127	Konjunktorentwicklung und Teuerungsbekämpfung
1968	189	Stellungnahme zum Vorschlag auf Revision des Nationalbankgesetzes
1969	198	Stellungnahme zur Vorlage über die Anpassung der Finanzordnung des Bundes an den gesteigerten Finanzbedarf
1977	243	Stellungnahme zum neuen Vorschlag einer Revision des Nationalbankgesetzes
1984	286	Geldmengenpolitik und Inflationskontrolle
1986	300	Arbeitsmarkttheorie, Arbeitsmarktpolitik und Beschäftigung in der Schweiz
1990	327	Wege zu einer langfristig orientierten Stabilisierungspolitik
1991	330	Integration der europäischen Kapitalmärkte: Konsequenzen für die schweizerische Geldpolitik
1993	341	Die Schweiz und die Bestrebungen zur Bildung einer Europäischen Währungsunion
1995	353	Erwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit: Bestimmungsgründe – Perspektive – Empfehlungen
1996	358	Die Schweiz und die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Eine Analyse der wirtschaftlichen Aspekte
1997	362*	Stellungnahme zur geplanten schweizerischen Stiftung für Solidarität
1998	364*	Stellungnahme zur Reform der Währungsverfassung
1998	365*	Stellungnahme zur Arbeitszeit, Teilzeit und Arbeitslosigkeit
1999	367*	Stellungnahme zur befristeten Weiterführung des 3. Lohnprozentes (Anhang zum Bericht «Die Wirtschaftslage» 4/98.)
1999	368	Stellungnahme zum Bericht der Interdepartementalen Arbeitsgruppe «Finanzierung der Sozialversicherungen»
1999	371	Liberales wirtschaftspolitischen Konzept: Eine Richtschnur für die längere Frist
2000	375*	Stellungnahme zur Modifikation des geldpolitischen Konzepts der Nationalbank
2000	377	Mehr Wettbewerb im Gesundheitswesen
2001	380	Stellungnahme zum Strategiepapier: Horizont 2010, Strategiepapier zur Weiterentwicklung der Agrarpolitik

*) Anhang zum jeweiligen Quartalsbericht

**E2) Die Zahlungsbilanz der Schweiz
im vorangehenden Jahr**

Erscheinungsjahr	Bericht Nr.
1985	296
1986	302
1987	308
1988	314
1989	320
1990	325
1991	332
1992	338
1993	343

II) Die Präsidenten der Kommission für Konjunkturbeobachtung/ Kommission für Konjunkturfragen und ihre Stellvertreter

1932–1934	PD Dr. Jakob Lorenz, ETH Zürich
1935–1936	Prof. Dr. Ernst Grossmann, Universität Zürich
1936–1957	Dr. Eugen Ackermann, Schweizerische Nationalbank, Zürich
1957–1968	Prof. Dr. Eugen Böhler, ETH Zürich
1969–1972	Prof. Dr. Hans Würgler, ETH Zürich Prof. Dr. Theo Keller, Handelshochschule St.Gallen
1973–1979	Prof. Dr. Hans Würgler, ETH Zürich Prof. Dr. Jacques Huillier, Universität Genf
1980–1984	Prof. Dr. Hermann Gottlieb Bieri, Universität Bern Prof. Dr. Jacques Huillier, Universität Genf
1984–1987	Prof. Dr. Jacques Huillier, Universität Genf Prof. Dr. Ernst Baltensperger, Hochschule St.Gallen/Universität Bern
1988–1993	Prof. Dr. Ernst Baltensperger, Universität Bern Prof. Dr. Bernd Schips, Hochschule St.Gallen/ETH Zürich
1994–1996	Prof. Dr. Bernd Schips, ETH Zürich Prof. Dr. Aurelio Mattei, Universität Lausanne
1997–2000	Prof. Dr. Fredi Meier, Universität St. Gallen Prof. Dr. Ulrich Kohli, Universität Genf
2000–2001	Prof. Dr. Ulrich Kohli, Universität Genf Prof. Dr. Peter Kugler, Universität Basel
2001–2003	Prof. Dr. Peter Kugler, Universität Basel Prof. Dr. Jean-Christian Lambelet, Universität Lausanne
2004–2007	Prof. Dr. Gebhard Kirchgässner, Universität St.Gallen Prof. Dr. Claude Jeanrenaud, Universität Neuenburg

