



Eidgenössische Finanzverwaltung, Bundesgasse 3, CH-3003 Bern
Administration fédérale des finances, Bundesgasse 3, CH-3003 Berne
Amministrazione federale delle finanze, Bundesgasse 3, CH-3003 Berna
Swiss Federal Finance Administration, Bundesgasse 3, CH-3003 Bern

320.3

ÖT/2000/1

Autoren:

T. Haniotis

B. Jeitziner

B. Parnisari

Arbeitslosigkeit in Amerika und Europa

Bemerkungen aus schweizerischer Sicht zu einem gleichnamigen
Vortrag von Prof. R. Solow

21. Januar 2000

U. Gygi
Direktor

Kopie: Gy, Sg, Co, psa, Pl, May, bz, M, D, WW+F

1. Einleitung

Auf Ihren Wunsch haben wir uns das Manuskript des Vortrags von Prof. Solow, das in der Tele-Akademie des deutschen Südwestrundfunks ausgestrahlt worden war, besorgt (siehe Beilage; eine Videoaufzeichnung des Vortrags ist ebenfalls verfügbar). In der vorliegenden Notiz fassen wir zuerst die Hauptthesen von Solow zusammen und kommentieren sie anschliessend aus schweizerischem Blickwinkel.

2. Hauptthesen von Prof. Solow

2.1 Ausgangslage: unterschiedliche Entwicklung der USA und Europas

Am Anfang des Vortrags steht folgende Feststellung: 1970 betrug die Arbeitslosenquote in den USA 5% und in Europa weniger als 3%; 1997 lag die Arbeitslosenquote in den USA weiterhin bei 5% (Ende 1999 bei 4.2 %), während sie in Europa auf über 10% angestiegen war. Die USA konnten also in den letzten Jahren die Arbeitslosigkeit kontrollieren und die Konjunktur aufrecht erhalten, ohne einen Inflationsschub zu generieren. Die Europäer waren diesbezüglich weit weniger erfolgreich. Dieser Gegensatz wirft die Frage auf: Wie lässt sich die **unterschiedliche Entwicklung** der Arbeitslosenraten in Europa und den USA erklären?

2.2 Drei mögliche Erklärungen

Solows allgemeine Antwort lautet, dass monokausale Erklärungen nicht ausreichen. Die unterschiedliche Entwicklung sei vielmehr auf eine Häufung mehrerer institutioneller und politischer Unterschiede zurückzuführen. Er nennt im wesentlichen drei (komplementäre) Erklärungen:

- Eine erste Erklärung für die Unterschiede zwischen Europa und den USA liegt in den **strukturellen Hemmnissen der europäischen Arbeitsmärkte** (hoher Kündigungsschutz, Mindestlöhne, geringe Lohnflexibilität, grosse Dichte und Macht der Gewerkschaften, hohe Lohnersatzleistungen und lange Bezugszeiten der Arbeitslosenversicherungen, hohe Lohnsteuern und Sozialversicherungsabgaben). Auf diese Erklärung konzentrieren sich die meisten europäischen Ökonomen und Zentralbankenvertreter.¹ Strukturelle Arbeitsmarkthemmnisse sind ein wichtiges Erklärungselement für die europäische Arbeitslosigkeit, insbesondere bei den Niedriglohnsegmenten. Sie sind allerdings nicht die einzige oder wichtigste Erklärung ("... als ob das Loch in einem platten Reifen immer unten sein müsse, weil der Reifen dort platt ist."). Es gibt gute theoretische und empirische Gründe die auf alternative Erklärungen hindeuten.

¹ Solow zitiert dazu einen Artikel des deutschen Ökonomen Horst Siebert mit dem Titel "Strukturelle Hemmnisse am Arbeitsmarkt: die Ursache für die Arbeitslosigkeit in Europa".

- Als zweite Erklärung nennt Solow **strukturelle Hemmnisse der Güter- und Kapitalmärkte**. Die Deregulierung der Gütermärkte (verstärkter Wettbewerb) und die Entwicklung der Kapitalmärkte (Vergrößerung des Angebots an Wagniskapital und finanziellen Mitteln für Kleinunternehmen und Existenzgründer; Kontrolle des Managements) können ebenfalls zur Senkung der Arbeitslosigkeit beitragen.
- Die bisher genannten Erklärungen betreffen die *strukturelle* Arbeitslosigkeit. Für Solow steht jedoch eine dritte, *konjunkturelle* Erklärung im Vordergrund: mangelnde gesamtwirtschaftliche Nachfrage bzw. **Nachfrageschwächen**. Solow schätzt, dass zwischen zwei und knapp drei Prozentpunkte der Arbeitslosenquote in Deutschland nachfragebedingt sind (d.h. "keynesianischen" Charakter haben). Insgesamt haben die Fiskal-² und Geldpolitik der USA die gesamtwirtschaftliche Nachfrage erfolgreicher unterstützt. Insbesondere hat das Fed die Chancen zur Expansion immer dann aggressiver genutzt, wenn der Inflationsdruck niedrig war. Hätte die deutsche Bundesbank ihren Sitz in Washington, dann wäre die amerikanische Hochkonjunktur schon 1995 oder spätestens 1997 durch höhere Zinssätze abgewürgt worden und die Arbeitslosenquote läge um mindestens anderthalb Prozentpunkte höher. Zur "Belohnung" wäre der Konsumentenpreisindex 1998 vielleicht um 1.2 statt 1.5 Prozent gestiegen. ***Speziell in Zeiten restriktiver Fiskalpolitik (Stichwort: Maastricht-Kriterien) hat die europäische Geldpolitik also ihre Verantwortung zur Stützung der Nachfrage nicht konsequent genug wahrgenommen.***

Solow kritisiert also vor allem die Politik der europäischen Zentralbanken, allen voran der Bundesbank. Deren schlechte Geldpolitik habe **dogmatische Gründe**. Ihr vorherrschendes Dogma unterstelle eine merkwürdige Asymmetrie, wonach die gesamtwirtschaftliche Nachfrage das gesamtwirtschaftliche Angebot in gewissen Situationen übersteigen kann, aber nicht umgekehrt. Die Notenbank sehe deshalb ihre Aufgabe lediglich darin, einen Nachfrageüberschuss zu bekämpfen, d.h. die Konjunktur zu drosseln. Es bestehe für sie jedoch keine Notwendigkeit, die Konjunktur anzukurbeln, weil gemäss ihrer Definition keine gesamtwirtschaftliche Nachfragerücke bestehen kann. Für Solow gibt es kein treffiges ökonomisches Argument, das diese Auffassung stützt, d.h., die Produktionslücke kann je nach Umständen positiv, aber auch negativ sein. Wäre übrigens die von der deutschen Bundesbank heute benutzte Methode zur Berechnung der Produktionslücke in den 1930er Jahren zur Anwendung gekommen, so hätte sie zum erstaunlichen Schluss geführt, dass einige jener langen Jahre der Depression tatsächlich durch einen Nachfrageüberschuss und eine Überbeschäftigung charakterisiert gewesen wären.

2.3 Wirtschaftspolitische Empfehlungen

Für Solow besteht in Europa weiterhin eine Nachfrageschwäche. Diese Nachfragerücken in den meisten oder sogar allen Euro-Ländern sollten durch eine konsequente Lockerung der EZB-Geldpolitik geschlossen werden. Die Europäische Zentralbank

² Unter Fiskalpolitik (Übersetzung von "fiscal policy") versteht man den konjunkturpolitischen Einsatz der öffentlichen Finanzen.

sollte für **niedrige Nominal- und Realzinsen** sorgen. Die tendenziell expansive Geldpolitik könnte von einer weiterhin restriktiven Fiskalpolitik begleitet werden, wobei der Restriktionsgrad an die im jeweiligen Land herrschenden spezifischen Verhältnisse angepasst werden kann. Die restriktivere Fiskalpolitik führt über vermehrte öffentliche Ersparnisbildung bzw. geringeres Entsparen ebenfalls zu sinkenden Realzinsen. Sinkende Zinsen beleben die Investitionsnachfrage und damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, was zu einem Anstieg der Beschäftigung führt.

3. Würdigung und Bezug zur Schweiz

3.1 Würdigung

Solows **Erklärungen** für die Unterschiede zwischen europäischer und US-amerikanischer Arbeitslosigkeit kann grundsätzlich zugestimmt werden: Existenz und Problematik struktureller Hemmnisse auf den europäischen Arbeitsmärkten sind unbestritten. Strukturelle Hemmnisse auf Güter- und Kapitalmärkten werden zu Unrecht vernachlässigt. Und auch die Kritik an der Fiskal- und insbesondere der Geldpolitik dürfte ihre Berechtigung haben. Bei der Diskussion der strukturellen Hemmnisse könnte allenfalls bemängelt werden, dass Solow die dynamische Sichtweise, also die langfristigen Auswirkungen, etwas vernachlässigt. Mit der Betonung von Nachfrageschwächen steht bei Solow grundsätzlich die konjunkturpolitische Betrachtung der Volkswirtschaft im Vordergrund.

Seine **Empfehlungen** für einen wohlabgestimmten Policy Mix weisen überzeugende Vorteile auf: Erstens soll die gesamtwirtschaftliche Nachfrage über eine Belebung der privaten Investitionstätigkeit erhöht werden, nicht aber durch eine expansive Fiskalpolitik (höhere Staatsausgaben, Staatsverschuldung). Die grundsätzlich restriktive Fiskalpolitik erlaubt sogar eine Reduktion der Staatsquote. Zweitens wird der Tatsache Rechnung getragen, dass in einer Währungsunion nur die Fiskalpolitik, nicht jedoch die Geldpolitik auf regionale Unterschiede Rücksicht nehmen kann.

Allerdings müssen vor allem zur vorgesehenen Stabilisierungsaufgabe der Geldpolitik **kritische Anmerkungen** gemacht werden: Erstens kann grundsätzlich hinterfragt werden, ob die Notenbank die Realzinsen überhaupt beeinflussen kann. Zweitens darf nicht vergessen werden, dass eine expansive Geldpolitik, also eine Politik des billigen Geldes, Inflationsrisiken und damit steigende Nominalzinsen mit sich bringen und zu kontraproduktiven Ergebnissen führen kann. Drittens impliziert die Existenz einer Nachfragelücke nicht automatisch, dass die Geldpolitik diese auch tatsächlich schliessen, d.h. die Konjunktur ankurbeln, kann. Dieser letzte Punkt wird wegen seiner grundsätzlichen Bedeutung speziell für kleine offene Volkswirtschaften nachfolgend noch etwas näher betrachtet.

3.2 Bezug zur Schweiz

Solows Vortrag wurde in Deutschland gehalten und konzentriert sich entsprechend auf die Situation in Deutschland und der EU. An dieser Stelle untersuchen wir, inwiefern seine Analyse bzw. seine Kritik auch auf die Schweiz anwendbar ist.

Tiefere Arbeitslosenquote

Einerseits ist festzuhalten, dass die **Arbeitslosenquote** der Schweiz heute wie schon vor 30 Jahren weiterhin deutlich tiefer ist als jene im übrigen Europa und auch in den USA. Während sie in den siebziger und achtziger Jahren unter 1 Prozent lag, stieg sie in den 90 Jahren auf bis zu 5.7 Prozent und liegt heute wieder bei 2.7 Prozent.

Flexiblerer Arbeitsmarkt

Auch die **strukturellen Hemmnisse auf dem schweizerischen Arbeitsmarkt** sind eher mit jenen in den USA als jenen in den meisten EU-Ländern zu vergleichen. Insofern liefert das Beispiel der Schweiz auch Indizien für den Zusammenhang zwischen den strukturellen Hemmnissen auf dem Arbeitsmarkt und der Arbeitslosigkeit.³ Prof. Schips stellte kürzlich fest (Weltwoche vom 30.12. 1999), dass der Arbeitsmarkt in der Schweiz deutlich flexibler auf die anziehende Konjunktur reagierte als allgemein erwartet. Die Unternehmen hätten 1999 ohne Verzögerung neue Arbeitskräfte eingestellt. Daraus lasse sich schliessen, dass die Schweizer Betriebe in der Rezession ihr Personal auf einen Mindestbestand abgebaut hatten und folglich – ähnlich wie die amerikanische Wirtschaft – nach Anziehen der Konjunktur über keine Arbeitsreserven mehr verfügten.

Strukturelle Hemmnisse auf Güter- und Kapitalmärkten

Andererseits entsprechen die **strukturellen Hemmnisse auf den schweizerischen Gütermärkten** eher den europäischen Verhältnissen. Bei den **Kapitalmärkten** ist insbesondere der Mangel an Risikokapital hervorzuheben. Gemäss den Thesen von Solow könnte diese Strukturschwäche in Kombination mit einer unnötig restriktiven Geldpolitik den vorübergehenden Anstieg der schweizerischen Arbeitslosigkeit in der Mitte der neunziger Jahre zumindest teilweise erklären. (Dieses Argument wird in einer Notiz über das Wachstumswunder USA von W. Weber vom 6.1.2000 an Sie ausführlicher dargestellt.) Märkte, also auch Güter- und Arbeitsmärkte, sind interdependent. Die Rückwirkungen der Gütermärkte auf die Arbeitsmärkte sind jedoch komplexer Natur. Dies gilt vor allem für die konjunkturpolitische Perspektive.

Fehler der Geldpolitik

Solows Hauptthese, auf die Schweiz angewandt, besagt, dass die **Geldpolitik** der SNB eine der Ursachen für den Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Mitte der neunziger Jahre darstellte. Diese These ist nicht völlig von der Hand zu weisen. Aus heutiger Sicht waren die hohen Inflationsraten Anfang der neunziger Jahre "hausgemacht", also weitgehend auf Fehler der Nationalbank zurückzuführen. Diese Fehler, die teilweise durch besondere Umstände (Börsencrash 1987, Aufwertungsdruck des Frankens, Einführung des SIC, Änderung der Liquiditätsvorschriften für Banken) ent-

³ Eine Studie von Prof. Sheldon deutet darauf hin, dass von den strukturellen Arbeitsmarkthemmnissen in der Schweiz einzig die maximale Bezugsdauer in der Arbeitslosenversicherung in signifikantem Zusammenhang mit der Arbeitslosenquote steht.

schuldigt werden können, zwangen die Nationalbank zu einer Disinflationpolitik. Die Nationalbank fuhr dabei zu lange einen zu restriktiven Kurs. Diese These lässt sich zudem nicht nur aus zeitlicher Distanz – also im Nachhinein - vertreten, sondern kann auch unter Berücksichtigung der zum damaligen Zeitpunkt vorhandenen Informationen begründet werden. Ein Verfahren, um diese Beurteilung vorzunehmen, ist die rekursive **Taylor-Regel**.⁴ Ein Vergleich der beobachteten Dreimonatszinssätze mit dem von der Taylor-Regel diktierten Zinsverlauf ist in Grafik 1 im Anhang zu finden. Dabei zeigt sich, dass das beobachtete Zinsniveau in den neunziger Jahren über weite Strecken deutlich über dem gemäss Taylor-Regel berechneten Niveau lag. Daraus kann man schliessen, dass die Geldpolitik der SNB in diesen Jahren systematisch restriktiver war als die Taylor-Regel besagt hätte.

Zur Messung der Produktionslücke ("Output Gap")

Solow geht noch einen Schritt weiter, indem er die **Methode der Bundesbank** zur Beurteilung der Produktionslücke als dogmatisch bezeichnet. Die Produktionslücke ist die Differenz zwischen potentielltem Output (Vollauslastung aller Produktionsfaktoren) und tatsächlichem Output. Ein positiver "Output-Gap" impliziert also eine Unterauslastung der Produktionsfaktoren (u.a. Arbeitslosigkeit). Die Messung der Produktionslücke, welche grundsätzlich auf der Basis einer Produktionsfunktion erfolgen sollte, ist schwierig und entsprechend umstritten. Solow wirft der Bundesbank vor, dass sie die Produktionslücke nicht auf der Basis einer Produktionsfunktion schätzt, sondern einfach den Wachstumstrend des tatsächlichen realen BIP wähle. In dieser Form dürfte Solows Kritik nicht zutreffen⁵. Allerdings ist die Wachstumsrate des Produktionspotentials in Deutschland im Zeitablauf weitgehend mit dem Wachstumstrend des realen Bruttoinlandprodukts identisch. Da wir die Techniken der Bundesbank zur Berechnung der Produktionslücke nicht detailliert kennen, ist es uns nicht möglich, die Kritik im Einzelnen zu beurteilen.

Wir können auch die **Methode der SNB** in Bezug auf Solows Kritik untersuchen.⁶ Dabei lässt sich festhalten, dass die Kritik nicht auf die Methoden der SNB zutrifft. Die Methoden der SNB können – im Unterschied zum von Solow kritisierten Vorgehen - durchaus zum Ergebnis führen, dass die Produktionslücke über einen Zeitraum von 5 bis 10 aufeinanderfolgenden Jahren negativ bleibt, dass also eine Überauslastung herrscht. Es kann also nicht behauptet werden, die Methode der

⁴ Die rekursive Taylor-Regel verwendet nur laufend verfügbare Informationen. Sie gibt den optimalen Zinsverlauf an, wenn die Notenbank die Ziele der Preisstabilität (bzw. ihr Inflationsziel) und der Vollbeschäftigung verfolgt.

⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank, "Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank", Frankfurt 1995: Beim Produktionspotential handelt es sich um ein Messkonzept, das den gesamtwirtschaftlichen Output bei einer normalen Auslastung der Produktionsfaktoren zu ermitteln versucht. Dafür schätzt die Bundesbank eine CES-Produktionsfunktion (CES = constant elasticity of substitution) in Abhängigkeit der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital sowie einer Grösse, die den technischen Fortschritt umfasst.

⁶ Die von der SNB verwendete Methode zur Berechnung der Produktionslücke wird in B. Lüscher und E. Ruoss, *Entwicklung der potentiellen Produktion in der Schweiz*; SNB Quartalshefte, März 1996, dargestellt.

SNB zur Berechnung der Produktionslücke sei dogmatisch.⁷ Die SNB kommt im Übrigen selbst zum Schluss, dass die Produktionslücke in der Schweiz seit 1992 durchgehend positiv war.⁸ Gemäss den Berechnungen der SNB betrug die Produktionslücke im Jahr 1996 vier Prozentpunkte. Wenn man bedenkt, dass in der Schweiz basierend auf einer Schätzung von Wolter und Curti (erschieden in *Die Volkswirtschaft* 8/96) mit jeder Produktionssteigerung um ein Prozent die Beschäftigung um 0.73 Prozent steigt, so lässt sich ausrechnen, dass 1996 mindestens 100'000 Arbeitslose (oder 2.8 Prozent) aus konjunkturellen Gründen keine Stelle hatten, während die übrigen 69'000 (oder 1.9 Prozent) aus strukturellen Gründen arbeitslos waren.

Diese Berechnungen beantworten allerdings noch nicht die Frage, ob die Produktionslücke mit einer expansiveren Geldpolitik tatsächlich hätte geschlossen werden können, und ob dies ohne inflationäre Nebenwirkungen möglich gewesen wäre.

Nachfragesteuerung: Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik

Unter Ökonomen ist weitgehend unbestritten, dass *langfristig* (d. h. nach Abschluss aller Anpassungsprozesse) die Höhe des Geldmengenwachstums die Höhe der Inflationsrate bestimmt, dieses jedoch keinen Einfluss auf die Höhe der Arbeitslosenrate hat. Langfristig existiert also kein Tradeoff zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit (die Phillips-Kurve ist senkrecht). Um die Arbeitslosigkeit zu bekämpfen, müssen die Arbeitsmarktstrukturen verändert werden. Die meisten Ökonomen sind jedoch auch der Meinung, dass sich die Entscheidungsträger der Geld- und Fiskalpolitik *kurzfristig* aufgrund von Preisstarrheiten einem Tradeoff zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit gegenübersehen. Gesamtwirtschaftliche Schwankungen können deshalb grundsätzlich mit Hilfe der Geld- und Fiskalpolitik beeinflusst werden. Solow plädiert dafür, dass diese analytische Erkenntnis in der Praxis vor allem durch die Geldpolitik konsequent genutzt werden sollte. Dazu sind drei Bemerkungen anzubringen.

- ***Geld- und Fiskalpolitik in einer kleinen offenen Volkswirtschaft***

Erstens muss die Argumentation für die Schweiz als **kleine offene Volkswirtschaft** mit flexiblen Wechselkursen modifiziert werden. Entscheidend ist dabei das Wechselkursregime. Für die *Fiskalpolitik* bedeutet dies, dass sie im Extremfall, wie er im Mundell-Fleming-Modell umschrieben wird, keine konjunkturelle (stabilisierende) Wirkung entfalten kann. Während eine fiskalpolitische Expansion in einer geschlossenen Volkswirtschaft den Zinssatz und das Einkommen erhöht, lässt diese in einer kleinen offenen Volkswirtschaft mit flexiblen Wechselkursen

⁷ Dies schliesst allerdings nicht aus, dass der tatsächliche geldpolitische Kurs in der ersten Hälfte der neunziger Jahre aus anderen dogmatischen Gründen zu restriktiv war.

⁸ Vgl. die Stellungnahme der SNB im Rahmen der IWF-Artikel-IV-Konsultation von 1998.

Zu beachten ist, dass Schätzungen ausgehend von Produktionsfunktionen zwar auf einem klaren Konzept, aber auf unvollkommenen Informationen beruhen und entsprechend mit Unsicherheit behaftet sind. Zudem werden diese Schätzungen häufig revidiert. Relevant ist jedoch die zum Zeitpunkt der Entscheidung verfügbare Information bzw. Schätzung.

das Einkommen unverändert. Der Grund für diesen Unterschied besteht darin, dass in einer offenen Volkswirtschaft der durch die expansive Fiskalpolitik bedingte Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis eine Verminderung der Nettoauslandsinvestitionen (d.h. Nettokapitalimporte) und eine Aufwertung der inländischen Währung hervorruft. Diese Aufwertung führt ihrerseits zu einem Rückgang des Nettoexports, der die expansive Wirkung auf die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen gerade aufhebt.

Hingegen vermag die *Geldpolitik* das Einkommen zu beeinflussen. Der monetäre Transmissionsmechanismus läuft jedoch tendenziell stärker über die Wechselkurse und nicht über die Zinsen. In einer geschlossenen Volkswirtschaft lässt eine Zunahme des Geldangebots den Zinssatz sinken und erhöht damit die Investitionen. Im Modell einer kleinen offenen Volkswirtschaft ist dagegen der Zinssatz durch den Weltzinssatz festgelegt. Die durch eine Zunahme des Geldangebots hervorgerufene Zinssenkungstendenz führt zu Kapitalabflüssen ins Ausland, wo höhere Erträge erzielt werden können. Dieser Kapitalabfluss verhindert einen Rückgang des Zinssatzes und verursacht eine Abwertung. Das Sinken des Wechselkurses verbilligt die heimischen Güter relativ zu den ausländischen, wodurch die Nettoexporte stimuliert werden. Dadurch steigt das Einkommen.

Im Modellfall der kleinen offenen Volkswirtschaft muss deshalb die konjunkturpolitische Verantwortung voll bei der Geldpolitik liegen. Solows Empfehlung ist mit dieser Position konsistent. Er fordert keine expansive Fiskalpolitik, wohl aber eine expansive Geldpolitik. Umgekehrt könnte die Schweiz durch eine restriktivere Fiskalpolitik wohl kaum tiefere Realzinsen herbeiführen.

- ***Asymmetrische Wirkung der Geldpolitik?***

Nachdem die stabilisierende Wirkung der Geldpolitik grundsätzlich anerkannt wird, muss zweitens die Frage der **asymmetrischen Wirkung** der Geldpolitik beantwortet werden: Agiert die Notenbank restriktiv, bremst dies die Realwirtschaft, während eine grosszügige Geldpolitik kaum die erwarteten Impulse auslöst. Populär gesagt: Das Auto der SNB verfügt wohl über eine gute Bremse, aber nur eine schwache Beschleunigung. Dieses Bild vom Auto der SNB kann möglicherweise noch um ein weiteres Argument ergänzt werden: Die Fähigkeit zur Beschleunigung ist nicht konstant, sondern nimmt bei zunehmender Geschwindigkeit ab. Bei einer starken Unterauslastung des volkswirtschaftlichen Produktionspotentials kann die Geldpolitik durchaus beschleunigen. Je näher sich der tatsächliche Auslastungsgrad dem Produktionspotential nähert, desto geringer wird die beschleunigende Wirkung der Geldpolitik. Ab einem gewissen Auslastungsgrad vermag sie nicht weiter zu beschleunigen, sondern führt lediglich zu einer Überhitzung (Inflation).

Dass das Auto der SNB über eine gute **Bremse** verfügt, dürfte eher unbestritten sein. In der ökonomischen Literatur wird dieses Problem unter dem Stichwort "Kosten der Disinflation" behandelt. Falls (aus welchen Gründen auch immer) Inflation auftritt, ist deren Bekämpfung mittels einer restriktiven Geldpolitik mit rea-

len Kosten in Form von Einbussen beim Wachstum und der Beschäftigung verbunden. Gärtner⁹ hat diese Kosten der Inflationsbekämpfung für die Schweiz geschätzt. Je Prozentpunkt bekämpfte Inflation hat die SNB im Schnitt 1,5 Prozentpunkte mögliches Wachstum geopfert.

Dass das Auto der SNB auch über ein brauchbares **Gaspedal** verfügt, ist nicht allgemein akzeptiert. Die folgenden Zitate bringen jedoch klar zum Ausdruck, dass eine expansive Geldpolitik ebenfalls reale Wirkungen haben kann: In seinem Concluding Statement zu den Artikel IV Konsultationen 1998 schreibt der IWF: „Monetary policy provided much of the initial stimulus that jumpstarted the recovery, ...“ Die Geldpolitik kann also nicht nur bremsen, sondern auch beschleunigen. Diese Ansicht vertritt auch Solow, der keine theoretische oder empirische Fundierung einer solchen Asymmetrie (wirksame Bremse, unwirksames Gaspedal) sieht. Er bezeichnet den Glauben an eine Asymmetrie als geldpolitisches Dogma einiger Zentralbankenvertreter.

- **Praktische Umsetzung: Gegen Fine-tuning, für Rücksichtnahme auf Konjunktur**

Drittens verbleibt das Problem der **praktischen Umsetzung** einer auf Konjunkturstabilisierung ausgerichteten Geldpolitik. Selbst wenn die Notenbank über wirksame Instrumente (Gaspedal und Bremse) verfügt, bedeutet dies nicht, dass sie diese in jeder Situation zielführend einsetzen kann. Der Transmissionsmechanismus ist komplex, indirekt und theoretisch zu wenig erforscht, so dass eine geldpolitische Nachfragesteuerung ("demand management") auf grosse Schwierigkeiten stösst (vgl. bereits M. Friedmans kritische Position gegenüber einer diskretionären Geldpolitik). Erschwerend kommt hinzu, dass jeder Versuch einer aktiven Konjunktursteuerung durch die Notenbank auch die Erwartungen der Wirtschaftsakteure beeinflusst. Diese Erwartungen können entgegengesetzte Effekte auslösen. Viele Ökonomen argumentieren deshalb (im Gegensatz zu Solow) dass die Wirtschafts- bzw. Geldpolitik auf die Stabilisierung der Wirtschaft verzichten sollte, selbst wenn dies theoretisch möglich wäre. Versuche zur Feinsteuerung der Konjunktur sind also problematisch. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Nationalbank der Konjunktur überhaupt nicht Rechnung tragen sollte.

4. Zusammenfassung

Solow empfiehlt für Europa einen Policy-Mix bestehend aus einer expansiven Geldpolitik (diese solle jede Möglichkeit zur Expansion nutzen, solange keine ernsthafte Inflationsgefahr besteht) und einer restriktiven Fiskalpolitik. Von letzterer erwartet Solow – mittels noch tieferer Zinsen - zusätzliche Investitions- und Beschäftigungsimpulse. Diese Empfehlung können wir grundsätzlich und mit den vorstehenden Modifi-

⁹ Gärtner, Manfred, "Die Nationalbank und die Inflation. Notenbankunabhängigkeit als Fetisch oder Stein der Weisen?", in Standpunkte zwischen Theorie und Praxis. Festschrift für Hans Schmied, 1995.

kationen auch für die Schweiz unterstützen. Allerdings ist unser Optimismus gegenüber der generellen Wirksamkeit der Geld- und insbesondere der Fiskalpolitik für die Schweiz bedeutend gedämpfter. Dies liegt vor allem daran, dass die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft im Vergleich zu den USA und der EU internationalen Einflüssen weit stärker ausgesetzt ist. Gegenüber der Geld- und Fiskalpolitik dürfte der Strukturpolitik in der Schweiz als kleiner offenen Volkswirtschaft eine grössere relative Bedeutung zukommen als in den USA oder der EU.

Anhang:

**Grafik 1 : Beobachtetes Zinsniveau (3 Monate Euromarksätze)
im Vergleich mit Vorgabe der Taylor-Rule**

(Quartalswerte :1974:1 / 1999:3)

