



Konjunktur und Finanzpolitik

Juni 2011

Insgesamt sind die Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft grundsätzlich positiv. Gemäss OECD wird das erwartete Wirtschaftswachstum den meisten OECD-Länder jedoch nicht genügen, um die überhöhte Verschuldung ihrer öffentlichen Haushalte im Verhältnis zum BIP zu stabilisieren, geschweige denn zu reduzieren. Zudem dürfte die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen durch die erwartete Normalisierung der Zinsen und durch ein krisenbedingt tieferes Potentialwachstum erschwert werden. In der Schweiz hingegen dürfte sich die Schuldenquote für den gesamten Staatssektor bis 2012 verringern.

1 Makroökonomischer Rahmen

Insgesamt stellen die Frühjahrsprognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der OECD für das **weltweite BIP-Wachstum** im laufenden und kommenden Jahr ein grundsätzlich positives Bild dar, wobei die Erholung nicht in jedem Land gleich dynamisch ausfallen dürfte (vgl. Tabelle 1). In den meisten fortgeschrittenen Ländern ist das moderate Wirtschaftswachstum dank der anziehenden privaten Nachfrage zunehmend breit abgestützt, und die Schwellenländer dürften nach wie vor sehr hohe wenn auch etwas verlangsamte Wachstumsraten aufweisen. Die Arbeitslosigkeit in den Industrieländern bleibt jedoch hoch und die Inflation steigt an. Letztere insbesondere auch in den Schwellenländern, wo neben dem Rohstoffpreisanstieg auch starke Kapitalzuflüsse und eine lebhaftere Nachfrage den Aufwärtsdruck auf die Preise erhöhen. Die Verschärfung der Geldpolitik, die auf eine Verminderung des Inflationsdrucks abzielt, dürfte die Konjunkturerholung etwas bremsen. Zudem wird eine Konsolidierung der öffentlichen Finanzen insbesondere in den OECD-Ländern für ein nachhaltiges Wirtschafts-

wachstum wichtig sein. Diese dürfte aber durch die erwartete Normalisierung der Zinsen und durch ein krisenbedingt tieferes Potentialwachstum erschwert werden.

Tabelle 1: Frühjahrsprognosen BIP

BIP-Wachstum	IMF, April/Juni		OECD, Juni	
	2011	2012	2011	2012
USA	2.5	2.7	2.6	3.1
Japan	-0.7	2.9	-0.9	2.2
China	9.6	9.5	9.0	9.2
Euro-Raum	2.0	1.7	2.0	2.0
Deutschland	3.2	2.0	3.4	2.5
Frankreich	2.1	1.9	2.2	2.1
Grossbritannien	1.5	2.3	1.4	1.8
Italien	1.0	1.3	1.1	1.6
Spanien	0.8	1.6	0.9	1.6
Portugal	-1.5	-0.5	-2.1	-1.5
Griechenland	-3.0	1.1	-2.9	0.6
Irland	0.5	1.9	0.0	2.3
Schweiz	2.4	1.8	2.7	2.5

Die **Schweizer Konjunktur** schwächte sich im 1. Quartal 2011 gegenüber dem 4. Quartal 2010 deutlich ab. Die bescheidene Zunahme des BIP (+0.3%) ist in erster Linie dem positiven Beitrag des Aussenhandels zu verdanken. Auch die Bauinvestitionen beschleunigten sich. Eine ausserordentlich stark negative Lagerveränderung und rückläufige Ausrüstungsinvestitionen reduzierten das BIP-Wachstum jedoch deutlich. Aufgrund der Ergebnisse der Quartalsschätzungen ergibt sich für das Gesamtjahr 2010 eine BIP-Zunahme von 2.6%.

Die Expertengruppe "Konjunkturprognosen" des Bundes erwartet weiterhin vor allem dank der starken Verfassung der Weltkonjunktur ein BIP-Wachstum von 2.1% für 2011. Die Aufwertung des Frankens dürfte jedoch die Exporte zunehmend dämpfen und 2012 zu einer Abschwächung des BIP-Wachstums auf 1.5% führen.

2 Finanzpolitische Entwicklungen

Überschuldung zahlreicher OECD-Länder

Als Folge der globalen Finanzkrise sind die strukturellen Defizite und die Verschuldung der öffentlichen Finanzen in vielen Industrieländern explodiert. Gemäss OECD wird das erwartete Wirtschaftswachstum für die meisten OECD-Länder mit hohen strukturellen Defiziten nicht genügen, um die Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte im Verhältnis zum BIP zu stabilisieren, geschweige denn zu reduzieren. Um die Schuldenquote auf die Höhe von vor der Finanzkrise zurückzuführen, müsste ein typisches (Median) OECD-Land seinen primären strukturellen Budgetsaldo um 6.5 BIP-% verbessern, gar um 15 BIP-% oder mehr im Falle von u.a. den USA, Japan und Grossbritannien (vgl. Tabelle 2).

Historisch wurde Überschuldung öfters mittels hoher Inflation reduziert. Gegenwärtig würden jedoch gemäss OECD hohe Inflationsraten die öffentlichen Schulden angesichts deren Fälligkeitsstruktur nicht wesentlich reduzieren können. Höhere Inflati-

on reduziert zwar das reale Verschuldungsniveau, erhöht aber die nominellen Zinszahlungen wenn diese mit der Inflation ansteigen. Je kürzer die Fälligkeiten der Schulden, desto stärker erhöhen sich mit der Inflation die nominellen Zinszahlungen.

Der Verkauf von öffentlichen Aktiven könnte gemäss OECD eine Reduktion der Verschuldung ermöglichen; allerdings wäre eine sorgfältige Prüfung vorab notwendig. Es darf z.B. nicht vergessen werden, dass der Verkauf von Aktiven deren Rendite eliminiert. Zudem könnte der Verkauf von öffentlichen Aktiven wegen der gegenwärtigen Marktbedingungen oder der politischen Ziele unerwünscht oder unmöglich sein.

Tabelle 2: Konsolidierungsbedarf um die Schuldenquote auf die Höhe von vor der Finanzkrise zurückzuführen: Verbesserung des primären strukturellen Budgetsaldos bis 2026, in BIP-%

USA	18.1
Japan	17.7
Frankreich	9.1
Grossbritannien	15.9
Italien	2.4
Spanien	7.8
Portugal	10.2
Griechenland	9.5
Irland	21.4
Spanien	7.8

Quelle: OECD

Trotz Rezession positive Rechnungsergebnisse des gesamten schweizerischen Staatssektors

2010 blieben die erwarteten Defizite wegen der überraschend guten Konjunkturerwicklung mehrheitlich aus. Während beim Bund (inkl. Sonderrechnungen) zwar in den Folgejahren ein konjunkturelles Defizit prognostiziert wird, vermögen die Kantone und Gemeinden ihre Rechnungsabschlüsse bis 2012 stabil zu halten. Die Schulden-

quote für den gesamten Staatssektor dürfte sich bis 2012 verringern.¹

Finanzieller Ausblick der Schwellenländer günstiger

Der finanzielle Ausblick der Schwellenländer ist gegenwärtig günstiger als in den Industrieländern. Laut IWF schaffen hohe Rohstoffpreise, tiefe Zinsen, starke Kapitalzuflüsse und entsprechend günstige Kreditbedingungen vorübergehend finanzpolitischen Spielraum in vielen Schwellenländern. Eine Trendumkehr könnte die Lage der öffentlichen Finanzen in diesen Ländern jedoch gefährden.

3 Fokus: Konjunktur und Potenzial-BIP

Carsten Colombier und Alain Geier

Kurzfristige Nachfrageschwankungen und monetäre Impulse üben gemäss der vorherrschenden makroökonomischen Lehre keine langfristigen Effekte auf Produktion und Beschäftigung aus. Es gibt jedoch theoretische und empirische Argumente, welche diese Annahme zumindest teilweise in Frage stellen. Für die finanzpolitische Planung ist die Frage nach dem Verlauf des BIP über den Zeithorizont der Konjunkturprognosen hinaus aber von grosser Bedeutung. Eine nachhaltige Finanzpolitik richtet sich notwendigerweise an der Entwicklung der Einnahmen aus und somit auch nach deren wichtigstem Bestimmungsgrund, dem Bruttoinlandsprodukt (BIP).

In der Regel wird in der Theorie ein allgemeines Gleichgewicht angenommen, zu welchem das BIP nach einem konjunkturell oder anderweitig bedingten kurzfristigen Schock zurückfindet. Der Frage, ob diese Annahme gerechtfertigt ist, wurde in einer Analyse der theoretischen Grundlagen (Colombier, 2011) und einer empirische Untersuchung (Geier, 2011) nachgegangen und

auch zusammenfassend in einem Artikel in der „Volkswirtschaft“ dargestellt.

Die Rückkehr zum Gleichgewicht aus theoretischer Sicht

Gemäss herrschender Lehre üben Konjunkturschwankungen aufgrund langfristig vollkommen flexibler Preise keinen Einfluss auf die langfristige Position einer Volkswirtschaft, etwa gemessen durch das Potenzial-BIP und die natürliche Arbeitslosenquote, aus. Kurzfristige Konjunkturschwankungen werden als Folgen von Preis- und Lohnrigiditäten im Rahmen eines allgemeinen Gleichgewichtsmodells analysiert. Die Modellergebnisse resultieren dann aus der intertemporalen Nutzenmaximierung eines repräsentativen rationalen Akteurs mit rationalen Erwartungen. Letztere sind unverzerrt und setzen die Kenntnis der Wahrscheinlichkeit einzelner Szenarien voraus, was aber u.a. von den Erkenntnissen der Verhaltensökonomie abweicht. Rationale Erwartungen sind massgeblich dafür verantwortlich, dass in den Modellen eine Rückkehr zum alten Gleichgewicht stattfindet.

Schocks können dennoch kurzfristige Abweichungen vom langfristigen Gleichgewicht, d.h. Konjunkturschwankungen, generieren, weil die Preis- (bzw. die Lohnanpassung) träge reagiert. Die Geldpolitik ist sinnvoll, da sie die Anpassungsvorgänge zu einem langfristigen Gleichgewicht zu beschleunigen vermag, dabei das langfristige Gleichgewicht jedoch nicht beeinflussen kann. Aufgrund der Ricardianischen Äquivalenz von der Neutralität der Fiskalpolitik und Zeitverzögerungen im politischen Entscheidungsprozess (inside lag) wird eine aktive Fiskalpolitik nicht empfohlen.

Gründe für persistente Abweichungen vom Gleichgewicht

Gemäss der „Hysterese“-Annahme kann sich die konjunkturell bedingte Arbeitslosigkeit mit zunehmender Dauer verfestigen. Gründe dafür können z.B. eine mit der Dauer der Arbeitslosigkeit einhergehende De-Qualifikation und eine Verringerung der Chancen für eine Neueinstellung (Signal-

¹ Link auf weitere Informationen:
<http://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=de&msg-id=37831>

ling-Effekt) sein. Setzen Gewerkschaften die Forderung von gleichem Lohn für gleiche Arbeit durch, kann eine Änderung der Nachfrage ebenfalls auf das BIP-Potenzial wirken (Bhaskar-Fairness Modell). Beides dürfte im Fall der Schweiz vergleichsweise weniger ausgeprägt sein.

Zudem führt der sog. Verankerungseffekt dazu, dass Individuen bei unvollständigem Wissen über einen Sachverhalt, zukünftige Entwicklungen wie die zukünftige Inflationsrate eher extrapolieren als rationale Erwartungen bilden. Ein begrenzt rationales Verhalten begünstigt aber die Persistenz von Konjunkturschwankungen.

Vom – in der Schweiz besonders bedeutsamen – Finanzsektor ausgehende Effekte auf den Realsektor werden oft kaum berücksichtigt und in der Regel auch keine explizite Bank- oder Geldwirtschaft modelliert (z.B. über das Kreditangebot), obschon angenommen werden kann, dass Informationen auf den Finanzmärkten unvollkommen und asymmetrisch zwischen den Marktteilnehmern verteilt sind und fundamentale Unsicherheit über die Zukunft besteht – rationale Erwartungen daher nicht gebildet werden können. Ökonomen, welche solche Faktoren berücksichtigten, warnten bisweilen auch frühzeitig vor dem Platzen der Immobilienblase in den USA.

Für die Schweiz lässt sich festhalten, dass sich nachfragebedingte Konjunkturschwankungen insbesondere über den Kredit- und Wechselkurskanal auf das Potenzial-BIP auswirken dürften.

Empirische Untersuchung für die Schweiz

Die eingangs zitierte Studie wurde anhand von Zeitreihenanalysen und eines sog. nicht-parametrischen Ansatzes auf Basis von Jahresdaten des realen BIP und des realen BIP pro Kopf seit 1914 durchgeführt. Die Resultate deuten auf eine starke Auswirkung der kurzfristigen Schwankungen auf das längerfristige BIP-Niveau. Die langfristige Wirkung auf das BIP pro Kopf ist weniger deutlich, was damit zusammenhängen könnte, dass BIP-Schocks in der Schweiz in der Vergangenheit tendenziell Migrationsströme verursacht haben und sich das BIP deshalb nach einem Schock stärker verändert hat als die Produktivität pro Erwerbstätigen.

Die angewendeten statistischen Methoden erlauben aber keine klare Abgrenzung von Ursache und Wirkung. Zum Beispiel können Schocks durch angebotsseitige Technologiesprünge verursacht werden. So ist es beispielsweise denkbar, dass ein Nachfrageschock weniger Persistenz aufweist als ein Angebotsschock.

Quellen:

Colombier, C. (2011) *Konjunktur und Wachstum Teil I - Eine Betrachtung aus theoretischer Sicht*, Working Paper der Eidgenössischen Finanzverwaltung Nr. 16, Eidgenössische Finanzverwaltung.

Colombier, C. und A. Geier (2011) *Fiskaleinnahmen, Konjunktur und Potenzial-BIP*, Die Volkswirtschaft. Das Magazin für Wirtschaftspolitik 2011/06.

Geier, A. (2011) *Konjunktur und Wachstum Teil II - Eine empirische Untersuchung für die Schweiz*, Working Paper der Eidgenössischen Finanzverwaltung Nr. 17, Eidgenössische Finanzverwaltung.

Tabelle 3: Fiskalindikatoren, 2008-12, BIP-%,

	2008	2009	2010	projections	
				2011	2012
General Government Balance					
<i>Advanced economies</i>	-3.6	-8.8	-7.7	-7.1	-5.2
United States	-6.5	-12.7	-10.6	-10.8	-7.5
France	-3.3	-7.5	-7.0	-5.8	-4.9
Germany	0.1	-3.0	-3.3	-2.3	-1.5
Italy	-2.7	-5.3	-4.5	-4.3	-3.5
Spain	-4.2	-11.1	-9.2	-6.2	-5.6
Japan	-4.2	-10.3	-9.5	-10.0	-8.4
United Kingdom	-4.9	-10.3	-10.4	-8.6	-6.9
Switzerland	2.0	0.8	0.2	0.3	0.6
<i>Emerging economies</i>	-0.6	-4.9	-3.8	-2.6	-2.2
China	-0.4	-3.1	-2.6	-1.6	-0.9
India	-8.0	-10.0	-9.4	-8.3	-7.5
Russia	4.9	-6.3	-3.6	-1.6	-1.7
Brazil	-1.4	-3.1	-2.9	-2.4	-2.6
General Government Cyclically Adjusted Overall Balance (Percentage of Potential GDP)					
<i>Advanced economies</i>	-3.3	-5.5	-5.7	-5.5	-4.2
United States	-4.6	-6.8	-7.5	-8.1	-5.7
France	-3.2	-5.5	-5.3	-4.3	-3.7
Germany	-1.0	-1.1	-2.4	-2.1	-1.5
Italy	-2.4	-3.2	-2.8	-2.7	-2.2
Spain	-5.3	-9.7	-7.5	-4.7	-4.6
Japan	-3.6	-7.0	-7.5	-8.3	-7.4
United Kingdom	-5.9	-8.5	-8.3	-6.6	-5.1
Switzerland	1.1	1.1	0.3	0.1	0.5
<i>Emerging economies</i>	-2.4	-4.6	-4.1	-3.2	-2.7
China	-0.9	-3.4	-2.9	-1.8	-1.1
India	-10.2	-11.0	-10.0	-8.8	-7.7
Russia	3.5	-3.5	-1.8	-0.6	-1.3
Brazil	-2.1	-2.0	-3.0	-2.5	-2.6
General Government Gross Debt					
<i>Advanced economies</i>	79.2	91.3	96.6	101.6	103.7
United States	71.2	84.6	91.6	99.5	102.9
France	67.7	78.3	81.8	85.0	86.9
Germany	66.3	73.5	80.0	80.1	79.4
Italy	106.3	116.1	119.0	120.3	120.0
Spain	39.8	53.2	60.1	63.9	67.1
Japan	195.0	216.3	220.3	229.1	233.4
United Kingdom	52.0	68.3	77.2	83.0	86.5
Switzerland (gemäss Definition IWF)	54.8	54.9	55.0	52.7	51.2
<i>Emerging economies</i>	35.3	37.0	36.0	35.3	34.6
China	17.0	17.7	17.7	17.1	16.3
India	74.4	75.8	72.2	70.8	69.9
Russia	7.9	11.0	9.9	8.5	8.8
Brazil	70.7	67.9	66.1	65.7	65.0

Quelle: IWF, Fiscal Monitor, April 2011