

Fiskaleinnahmen, Konjunktur und Potenzial-BIP

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 Bruttoinlandprodukts (BIP) über den Zeithorizont der Konjunkturprognosen hinaus aber von grosser Bedeutung. Insbesondere damit Kursänderungen frühzeitig erkannt und die Vorgaben der Schuldenbremse ohne Stop-and-Go-Politik eingehalten werden können.

Potenzialwachstum und Finanzplanung

Die Frage der Beziehung zwischen der kurzen und der langen Frist beziehungsweise zwischen Konjunktur und mittel- bis langfristigem Wachstum ist für die wirtschaftspolitische Planung – sowohl im Rahmen der Geld- als auch der Finanzpolitik – von zentraler Bedeutung. Eine nachhaltige Finanzpolitik richtet sich notwendigerweise an der Entwicklung der Einnahmen aus und somit ebenfalls nach deren wichtigstem Bestimmungsgrund, dem Bruttoinlandprodukt (BIP). Dies wird im Rahmen der Schuldenbremse, also der Fiskalregel auf Bundesebene, durch die Bestimmung eines Konjunkturfaktors bezweckt. Die Einnahmen schwanken aber mit den Konjunkturzyklen, so dass sich immer die Frage stellt, welches das Trend-Niveau der Einnahmen ist, nach denen sich die Ausgaben richten sollen. Die derzeitigen Unsicherheiten im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise bezüglich der weiteren Entwicklung des BIP und der Einnahmen geben dieser Frage eine erhöhte Bedeutung (vgl. *Grafik 1*).

Auch hat die derzeitige Krise gewisse Schwächen der gängigen ökonomischen Theorie an den Tag gelegt. 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*¹ und einer *empirische Untersuchung*² nachgegangen. Die Ergebnisse dieser Studien werden im Folgenden zusammenfassend dargestellt.



Dr. Carsten Colombier
Mitglied des Ökonometeamts, Eidg. Finanzverwaltung EFV, Bern



Dr. Alain Geier
Mitglied des Ökonometeamts, Eidg. Finanzverwaltung EFV, Bern

Die theoretische Ausgangslage

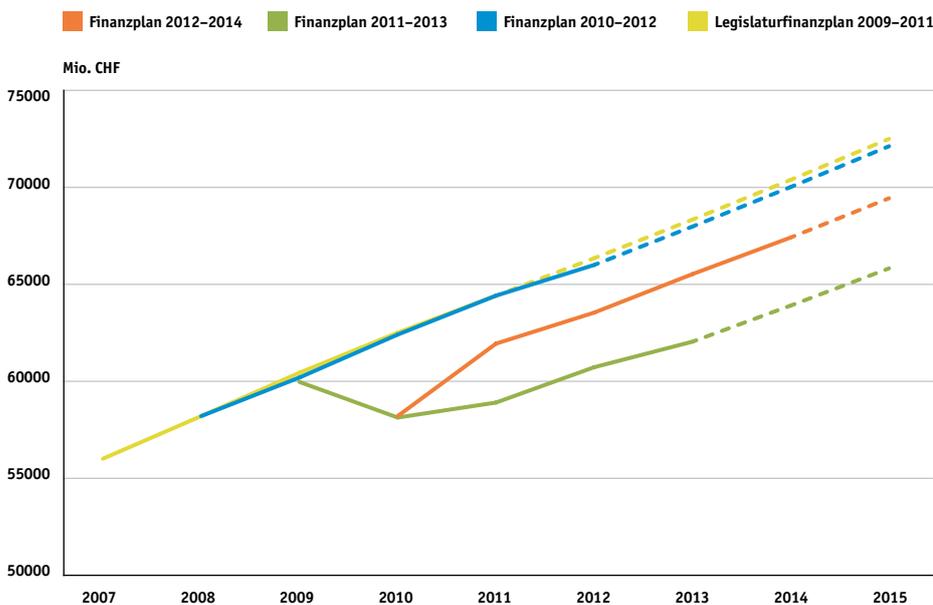
Der gegenwärtig dominierende Erklärungsansatz der Makroökonomik ist die sogenannte *Neue Neoklassische Synthese (NNS)*. Diese stellt einen Strang des Neu-Keynesianismus dar. Konjunkturschwankungen üben in der NNS aufgrund langfristig vollkommen flexibler Preise keinen Einfluss auf die langfristige Position einer Volkswirtschaft, etwa gemessen durch das Potenzial-BIP und die natürliche Arbeitslosenquote, aus.³

Die NNS erklärt kurzfristige Konjunkturschwankungen durch (als keynesianisch angesehene) Elemente von Preis- und Lohnrigiditäten. Die Modellierung im Rahmen der NNS basiert auf dem Modell der monetaristischen *Real-Business-Cycle-Theorie (RBC-Theorie)*, einem dynamischen, stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell oder DSGE-Modell. Die Modellergebnisse resultieren dann aus der intertemporalen Nutzenmaximierung eines repräsentativen rationalen Akteurs, welcher rationale Erwartungen bildet und damit keine systematischen Prognoseirrtümer begeht.

Eine zentrale Aussage der NNS ist, dass trotz rationaler Erwartungsbildung bei Preisrigiditäten die aus den RBC-Modellen abgeleitete Ineffektivität der Stabilitätspolitik nicht haltbar ist. Als exogene stochastische Schocks modellierte Nachfrageschwankungen können so kurzfristige Abweichungen vom langfristigen Gleichgewicht – d.h. Konjunkturschwankungen – generieren, weil die Preis- bzw. die Lohnanpassung träge reagiert. Die Geldpolitik ist im Gegensatz zur RBC-Theorie wieder sinnvoll, da sie die Anpassungsvorgänge zu einem langfristigen Gleichgewicht zu beschleunigen vermag, dabei jedoch das langfristige Gleichgewicht nicht beeinflussen kann. Der Fiskalpolitik steht die NNS eher skeptisch gegenüber. Aufgrund der *Ricardianischen Äquivalenz* von der Neutralität der Fiskalpolitik und Zeitverzögerungen im politischen Entscheidungsprozess (*inside lag*) empfiehlt eine Mehrheit der NNS-Vertreter auf eine aktive Fiskalpolitik zu verzichten und automatische Stabilisatoren passiv wirken zu lassen. Eine Fiskalpolitik entlang dieser Empfehlung wird beispielsweise auf der Bundesebene mit der Schuldenbremse praktiziert.

Grafik 1

Strukturelle Einnahmen des Bundes



Anmerkung: Ordentliche Einnahmen des Bundes, multipliziert durch Konjunkturfaktoren gemäss Finanzplänen. Das erste Jahr entspricht dem Voranschlag (gem. BRB). Die gestrichelten Linien sind einfache Projektionen: ausgehend vom letzten Finanzplanjahr wird durchwegs ein nominales Einnahmenwachstum von 3% unterstellt.

Quelle: EFV Finanzpläne, eigene Projektionen / Die Volkswirtschaft

Langfristige Wirkungen

Ein Nachfrageeinbruch – wie er durch die jüngste Finanzmarktkrise ausgelöst wurde und im Jahr 2009 zu einem Rückgang des Schweizer BIP von 1,9% führte – hat gemäss NNS aber keine persistenten Effekte. Unter bestimmten Voraussetzungen können dennoch längerfristige Effekte von Nachfrageschwankungen erwartet werden. Zunächst ist die sogenannte *Hysteresis* auf dem Arbeitsmarkt zu nennen. Danach kann sich die konjunkturell bedingte Arbeitslosigkeit mit zunehmender Dauer verfestigen. Gründe dafür können beispielsweise eine mit der Arbeitslosigkeitsdauer einhergehende De-Qualifikation und eine Verringerung der Chancen für eine Neueinstellung (*Signalling-Effekt*) sein. Weiterhin kann es mehrere langfristige (multiple) Gleichgewichte geben: Zum Beispiel ist in vielen OECD-Ländern zu beobachten, dass die theoretisch langfristig bestimmte Arbeitsproduktivität dennoch mit der Konjunktur schwankt. 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*).

Durch die Finanzkrise ausgelöst, erfuhren die NNS scharfe Kritik von prominenten Ökonomen wie *Buiter*, *Goodhart*, *Krugman* oder *Stiglitz*.⁴ Die Kritik bezieht sich insbesondere auf die Vernachlässigung der Finanzmärkte, die fehlende empirische Evidenz der

Modellbeziehungen und die Annahme eines repräsentativen, rationalen Agenten sowie dessen rationaler Erwartungsbildung. Die moderne Verhaltensökonomik weist dabei experimentell nach, dass das Verhalten tatsächlicher Akteure regelmässig vom unterstellten Verhalten des rationalen Akteurs in der NNS abweicht – sogenannte *Anomalien*.⁵ So führt etwa der *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 Finanzsektor ausgehende Effekte auf den Realsektor werden in der NNS kaum berücksichtigt. Der finanzökonomische *Neu-Keynesianismus (FNK)* geht hingegen davon aus, dass die Informationen auf den Finanzmärkten unvollkommen und asymmetrisch zwischen den Marktteilnehmern, etwa Unternehmen und Banken, verteilt sind.⁶ Kreditausfall- und Konkursrisiken sind daher nicht vollständig diversifizierbar, so dass die Akteure abweichend von der NNS unter Unsicherheit handeln. Je höher der Anteil fremdfinanzierter Unternehmen ist, desto eher sind Konjunkturschwankungen langfristige relevant. Ebenso können restriktive Finanzierungsbedingungen für Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen (F&E) das Wachstum dämpfen.

Der *Post-Keynesianismus (PKE)* fusst nicht wie die NNS auf einem allgemeinen Gleichgewichtsmodell, sondern unterstellt eine *explizite Geldökonomie*.⁷ Die Tatsache, dass Geld als optimales Mittel zur Versicherung gegen eine unsichere Zukunft gesehen wird, begründet die Existenz einer Liquiditätsprämie. Diese ist von zentraler Bedeutung für die langfristige Entwicklung einer Volkswirtschaft, weil sie über den Finanzsektor den Preis des Güterangebots, die Investitionstätigkeit und damit die Kapitalakkumulation beeinflussen kann. Finanzsektor und die Nachfrageseite können im PKE Effekte auf das BIP-Potenzial haben. Schliesslich haben v.a. einige post-keynesianische Ökonomen frühzeitig vor dem Platzen der Immobilienblase in den USA gewarnt.⁸

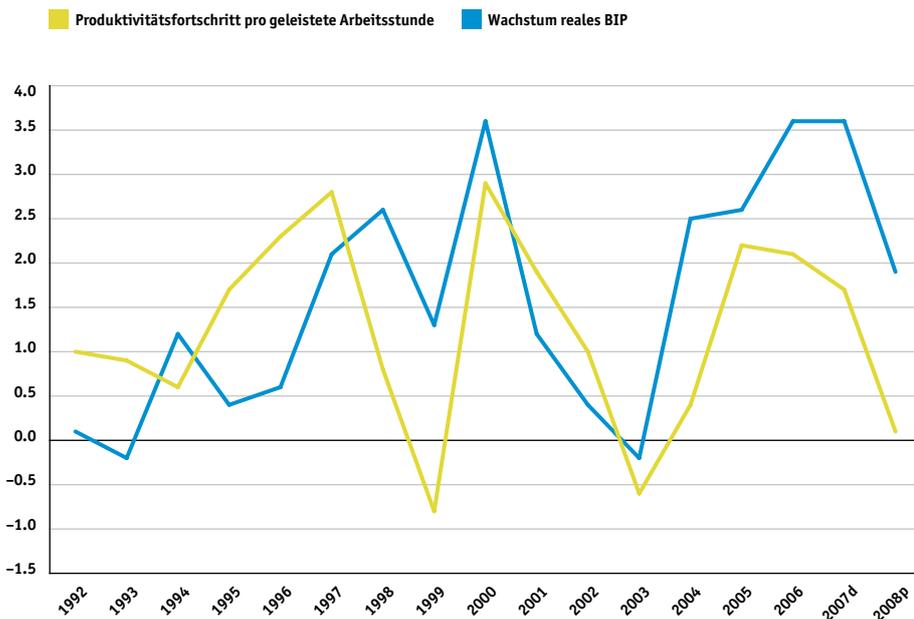
Der Schweizer Fall

Ein möglicher Übertragungskanal von Konjunkturschwankungen auf die langfristige Position einer Volkswirtschaft ist die Beeinflussung des Fortschritts der Arbeitsproduktivität durch die Nachfrage. Obwohl der Produktivitätsfortschritt von 1992–2008 in der Schweiz ungefähr mit der gesamtwirt-

1 Colombier, 2011.
 2 Geier, 2011.
 3 Die natürliche Arbeitslosenquote ist diejenige Arbeitslosigkeit, welche nicht konjunkturbedingt ist. Unter die natürliche Arbeitslosenquote werden insbesondere die friktionelle und die strukturelle Arbeitslosigkeit subsumiert.
 4 Für eine umfassende Kritik der NNS vgl. Buiter, 2009.
 5 Vgl. De Grauwe and Honkapohja, 2009.
 6 Für eine Übersicht zum FNK vgl. Grössl und Stahlecker, 2000.
 7 Für eine Einführung in den PKE siehe Hein, 2005.
 8 Vgl. Bezemer, 2010 und www.voxeu.org/index.php?q=node/4035.

Grafik 2

Produktivitätsfortschritt und Wirtschaftswachstum in der Schweiz, 1992–2008



Quelle: BFS / Die Volkswirtschaft

schaftlichen Nachfrage schwankte, haben sich die (prozyklischen) Schwankungen praktisch neutralisiert (vgl. Grafik 2).

Die Hysterese als ein weiterer Übertragungsweg von der Konjunktur auf die langfristige Position einer Volkswirtschaft äussert sich in einer Zunahme der Langzeitarbeitslosigkeit. Allerdings kann die Hysterese empirisch kaum vom strukturellen Selektionseffekt unterschieden werden, welcher sich ebenfalls in der Langzeitarbeitslosigkeit niederschlägt.⁹ Auch spielen gemäss OECD in der Schweiz institutionelle Faktoren wie die Dezentralisierung von Sozialleistungen eine Rolle. Da die Quote der Langzeitarbeitslosen mit 1,1% im Jahr 2009 im Vergleich zum OECD-Mittel von 1,9% relativ niedrig ist, dürfte die Hysterese für die Übertragung konjunktureller Impulse auf das Schweizer BIP-Potenzial eine eher geringe Bedeutung haben.

Aufgrund des geringen gewerkschaftlichen Organisationsgrads der Schweizer Arbeitnehmerschaft von 18% gegenüber 27% im OECD-Mittel (Stand 2008) dürfte das Bhaskar-Fairness Modell nicht zutreffen.

Die Aussenfinanzierung der KMU-Investitionen erfolgt im Wesentlichen über Bankkredite.¹⁰ Da nach Angaben der Betriebszählung des Bundesamts für Statistik (BFS) knapp 67% (Stand 2008) der Beschäftigten gemessen in Vollzeitäquivalenten in der Schweiz in KMU beschäftigt sind, kann ein prozyklisches Kreditvergabeverhalten der

Banken über den KMU-Sektor Einfluss auf das Potenzial-BIP nehmen. In einer Bankenkrise dürfte dieser Übertragungsweg noch an Bedeutung gewinnen, weil Banken aufgrund ihrer erodierenden Nettovermögensposition und erhöhtem Gegenparteierrisiko einen Anreiz haben, bestehende Forderungen zu liquidieren.

In einer ausgeprägten Rezession kann die Kreditfinanzierung von risikoreichen F&E-Aufwendungen restriktiv ausfallen, was sich dämpfend auf das zukünftige BIP-Potenzial auswirken kann. Allerdings wird gemäss OECD der Grossteil der F&E-Investitionen in der Schweiz von Grossunternehmen getätigt, welche Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten haben. Zudem sind allein 20% der gesamten F&E Investitionen (Stand 2004) staatlich finanziert.

Zudem ist es denkbar, dass eine allzu abrupte Aufwertung des Schweizer Frankens Strukturanpassungen in der Exportwirtschaft – etwa Auslagerung von Produktionsstandorten in die Eurozone – nach sich zieht und somit das Schweizer BIP-Potenzial beeinträchtigt. Hingegen dürfte die stetige Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber Euro und Dollar die Wettbewerbsfähigkeit und damit das Potenzial-BIP pro Kopf eher steigern.

Insgesamt legen diese ersten Überlegungen nahe, dass nachfragebedingte Konjunkturschwankungen sich in der Schweiz insbesondere über den Kredit- und Wechselkurskanal auf das Potenzial-BIP auswirken können.

Empirische Untersuchung für die Schweiz

Bei der eingangs erwähnten Studie von Geier (2011) geht es um die Frage, ob Schocks auf das Schweizer BIP persistente Auswirkungen haben; also dass beispielsweise nach einer Rezession eine dauerhafte Verschiebung der Niveauewerte des BIP stattfindet. Im Einklang mit einer Mehrheit von Studien für andere Länder kommt Geier (2011) für die Schweiz zum Schluss, dass die kurzfristige Dynamik die lange Frist beeinflusst. Diese Studie wurde anhand von Zeitreihenanalysen und eines sogenannten *nicht-parametrischen Ansatzes* auf Basis von Jahresdaten des realen BIP und des realen BIP pro Kopf seit 1914 durchgeführt.¹¹

Resultate

Die Resultate deuten auf eine starke Auswirkung der kurzfristigen Schwankungen auf das längerfristige BIP-Niveau. Die Ergebnisse weisen darauf hin, dass die Wirkung eines kurzfristigen Schocks langfristig sogar noch

9 Siehe Aeppli und Ragni, 2009.
 10 Vgl. www.kmu.admin.ch/politik/index.html?lang=de.
 11 Die Daten von 1914 bis 1948 stammen von Andrist et al., 2000.

Tabelle 1

Auswirkungen von Konjunkturschwankungen auf das BIP-Potenzial in der Schweiz

Kanal	Begründung	Einschätzung für die Schweiz		
		eher relevant	weniger relevant	eher irrelevant
Multiple Gleichgewichte	Schwankungen Arbeitsproduktivität		x	
Hysteresis	z.B. Dequalifikation Arbeitslose und Signalling-Effekt		x	
Fairness-Überlegungen	Bhaskar Fairness Modell			x
Kreditkanal	Marktvollkommenheiten, Absatzunsicherheiten und keyn. «animal spirits» – KMU Finanzierung – F&E Finanzierung	x		
			x	
Wechselkurskanal	Strukturänderung Exportwirtschaft	x		

Quelle: Colombier und Geier / Die Volkswirtschaft

verstärkt wird, bevor sie sich wieder abschwächt. Gemäss *Campbell und Mankiw (1987)* dürfte der Zeitreihenansatz die Persistenz tendenziell überschätzen. Dies legt die Schlussfolgerung nahe, dass sich ein kurzfristiger BIP-Schock zwar langfristig auswirkt, ein Teil aber mit der Zeit verpufft. 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.

Bei Stichproben mit Strukturbrüchen ist die Tendenz zur Resorption von Schocks generell grösser; bei Modellen ohne Bereinigung von Strukturbrüchen ist ein deutlicher

Unterschied zwischen den Stichproben mit Daten von 1950–2009 und denjenigen mit Daten von 1914–2009 erkennbar. Erstere werden durch die Wachstumsverlangsamung anfangs der 1970er-Jahre dominiert, während bei langen Stichproben dieser Effekt weniger ins Gewicht fällt.

Die angewendeten statistischen Methoden erlauben keine klare Abgrenzung von Ursache und Wirkung. Schocks können zum Beispiel durch angebotsseitige Technologie-sprünge verursacht werden. So ist etwa denkbar, dass ein Nachfrageschock weniger Persistenz aufweist als ein Angebotsschock.

Fazit

Gemäss verschiedener ökonomischer Theorien können Nachfrage- oder andere kurzfristige Schwankungen bisweilen persistente Effekte haben. Im Rahmen der NNS kann dies jedoch meist nur schwer abgebildet werden, weil etwa Interaktionen zwischen heterogenen Agenten ausgeblendet werden. Ein zentraler Aspekt, welcher in der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise besonders deutlich wurde, ist die *faktische Ausklammerung des Finanzsektors*, wobei insbesondere Konkurs- und Liquiditätsrisiken ausgeblendet werden. Eine kurzfristige Dynamik kann dabei langfristig umso relevanter werden, je höher der Fremdfinanzierungsgrad der Unternehmen ist.

Bezüglich des Schweizer Potenzial-BIP scheint die Finanzmarktkrise 2008 und die nachfolgende grosse Rezession 2009 bisher kaum längerfristige Folgen zu haben. Im Jahr 2010 verzeichnete die Schweizer Volkswirtschaft bereits wieder eine hohe Dynamik, und die wirtschaftlichen Aussichten sind nach wie vor intakt. So wurden auf Bundesebene keine ausserordentlichen Sparmassnahmen notwendig, um die Vorgaben der Schuldenbremse zu erfüllen.

Allerdings lastet noch eine Anzahl Risiken auf der weiteren Konjunktorentwicklung. Dazu zählen die anhaltende Stärke der Währung im Zusammenhang mit der Schuldenkrise im Euro-Raum und in den USA und eine von lockerer Hypothekenvergabe und Bauwirtschaft angetriebene Binnenkonjunktur, welche sich als nicht nachhaltig entpuppen könnte. Es kann somit trotz allem nicht vollkommen ausgeschlossen werden, dass die Nachwehen von Finanzmarkt- und Konjunkturkrise über den Kredit- oder den Wechselkurskanal doch noch eine dämpfende Wirkung auf das Potenzial-BIP in der Schweiz entfalten und – unabhängig von Ausgaben- und Steuerentscheiden – eine weitere strukturelle Belastung der Staatshaushalte nach sich ziehen könnten.

Kasten 1

Literatur

- Andrist, F., Anderson, R.G., Williams, M. M. (2000): Real Output in Switzerland: New Estimates for 1913–1947, Federal Reserve Bank of St. Louis, May–June, S. 43–70.
- Aepli, D.C., Ragni, Th. (2009): Ist Erwerbsarbeit ein Privileg?, Seco Publikation Arbeitsmarktpolitik No. 28, Staatssekretariat für Wirtschaft, Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement.
- Bezemer, D. J. (2010): Understanding Financial Crisis through Accounting Models, Accounting, Organizations and Society, 35, S. 676–688.
- Buiters, W. (2009): The Unfortunate Uselessness of Most «State of the Art» Academic Monetary Economics, VoxEu.org, 6 March 2009, www.voxeu.org/index.php?q=node/3210
- Campbell, J.Y., Mankiw, N.G. (1988): Permanent and Transitory Components in Macroeconomic Fluctuations, American Economic Review, 77(2), S. 111–117.
- Cochrane, J.H. (1988): How Big is the Random Walk in GNP?, Journal of Political Economy, S. 893–920.
- Colombier, C. (2011): Konjunktur und Wachstum Teil I – Eine Betrachtung aus theoretischer Sicht, Working Paper der Eidgenössischen Finanzverwaltung Nr. 16, Eidgenössische Finanzverwaltung.
- De Grauwe, P., Honkapohja, S. (2009): The Macroeconomy, in: European Science Foundation (ed.), Vital Questions – The Contribution of European Social Science, S. 16–19.
- Geier, A. (2011): Konjunktur und Wachstum Teil II – Eine empirische Untersuchung für die Schweiz, Working Paper der Eidgenössischen Finanzverwaltung Nr. 17, Eidgenössische Finanzverwaltung.
- Grössl, I., Stahlecker, P. (2000): Finanzierungsbedingungen und Güterangebot: Ein Überblick über finanzökonomischen Ansätze und deren geldpolitische Konsequenzen, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 220(2), S. 223–250.
- Hein, E. (2005): Reale und monetäre Analyse: Post-Keynesianismus und Neu-Keynesianismus im Vergleich, in: Hein, H., Heise, A., Truger, A. (Hrsg.) Neu-Keynesianismus – der neue wirtschaftspolitische Mainstream?, Metro-polis-Verlag, Marburg, S. 137–178.