

MIT FISKALPOLITIK GEGEN DIE WIRTSCHAFTSKRISE

Möglichkeiten, Grenzen und Risiken

ALOIS BISCHOFBERGER / RUDOLF WALSER / BORIS ZÜRCHER

POLICY BRIEF

Angesichts der globalen Finanzmarktkrise, der massiven Wertvernichtung an den Börsen weltweit und des sich rasch ausbreitenden wirtschaftlichen Einbruchs, fordern zahlreiche Ökonomen keynesianisch inspirierte fiskalpolitische Stimulierungsprogramme grössten Ausmasses. Nachdem die Geldpolitik ihr konventionelles Zinsinstrumentarium praktisch ausgeschöpft hat, kommt der Fiskalpolitik komplementär zur Konjunkturstabilisierung tatsächlich eine wichtige Bedeutung zu. Umstritten ist jedoch, ob der Staat eine diskretionäre, aktivistische Fiskalpolitik betreiben oder vorwiegend auf die Wirksamkeit der automatischen Stabilisatoren vertrauen und diese gegebenenfalls stärken soll.

Die Empfehlung geht in die Richtung, eine fiskalpolitische Strategie zu verfolgen, die sich auf eine Ausschöpfung und Stärkung der automatischen Stabilisatoren konzentriert. Eine diskretionäre, aktivistische Fiskalpolitik würde hingegen sehr teuer zu stehen kommen und das Ziel mittel- bis längerfristig solider öffentlicher Finanzhaushalte gefährden.

© 2009 Avenir Suisse
www.avenir-suisse.ch
Alle Rechte vorbehalten

Gestaltung: blackbox.ch

01 Einleitung

Angesichts der globalen Finanzmarktkrise, der massiven Wertvernichtung an den Börsen weltweit und des sich rasch ausbreitenden wirtschaftlichen Einbruchs, fordern heute zahlreiche Ökonomen keynesianisch inspirierte fiskalpolitische Stimulierungsprogramme grössten Ausmasses. In den Worten von Paul Krugman, dem letztjährigen Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften, lautet der Ruf: «Let's get fiscal».

Dabei herrscht unter Ökonomen weitgehend Konsens darüber, dass zur Stabilisierung der Konjunktur die Geldpolitik Vorrang vor der Fiskalpolitik haben soll. Denn die Geldpolitik kann über das Zinsinstrument wesentlich rascher und wirkungsvoller auf Abschwünge und Verwerfungen an den Märkten reagieren als die Fiskalpolitik. Infolge der politischen Unabhängigkeit der Nationalbank und ihrer technischen Expertise ist sie zudem besser in der Lage, konkurrierende Prioritäten abzugleichen.

Die Schweizerische Nationalbank hat angesichts des drohenden Kollapses am Geldmarkt im Herbst 2008 beherzt interveniert und den Zielsatz für den Dreimonats-LIBOR seit dem Oktober um insgesamt 225 Basispunkte gesenkt. Hinsichtlich der Zielsetzung dieser Zinssenkungen ist die Wirkung nicht ausgeblieben: die Situation am Interbankenmarkt hat sich stabilisiert und der LIBOR-Repo-Spread hat sich deutlich zurückentwickelt, wenn auch nicht mehr auf das Niveau vor Ausbruch der Finanzmarktkrise. Die drastische Intervention der SNB wurde allerdings damit erkaufte, dass seither der Reposatz praktisch bei Null liegt. Da der Nominalzins nicht negativ sein kann, ist das klassische Zinsinstrumentarium der Nationalbank somit ausgereizt. Faktisch befindet sich die schweizerische Volkswirtschaft in einer Liquiditätsfalle. Die Geldpolitik muss daher auf unkonventionellere Instrumente zurückgreifen, deren Einsatz jedoch nicht risikolos und deren Wirksamkeit vor allem zur Konjunkturstabilisierung sehr ungewiss sind. Abgesehen von Devisenmarktinterventionen im Falle einer plötzlich einset-

zenden starken Aufwertung des Schweizer Frankens wird deshalb von der Geldpolitik kein nennenswerter Impuls zur direkten Stimulierung der Realwirtschaft mehr ausgehen können.

In dieser Situation muss die Fiskalpolitik komplementär einen Beitrag zur Konjunkturstabilisierung leisten. Dies gilt umso mehr, als zu erwarten ist, dass der gegenwärtige wirtschaftliche Abschwung stärker und länger als üblich ausfallen wird. Weniger Einigkeit ist hingegen auszumachen, wenn es um die Frage geht, wie dies geschehen soll. Besonders umstritten ist, ob der Staat eine diskretionäre, aktivistische Fiskalpolitik betreiben oder vorwiegend auf die Wirksamkeit der automatischen Stabilisatoren vertrauen und diese gegebenenfalls stärken soll.

Diskretionäre fiskalpolitische Stimulierungsmassnahmen weisen gewichtige administrative, technische und politische Nachteile auf. Dazu gehören insbesondere lange Implementierungszyklen sowie die Gefahr, dass Massnahmen durch Partikularinteressen motiviert sein könnten, die letztlich zur Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage unwirksam oder sogar kontraproduktiv sind. In der Wissenschaft ist zudem umstritten, ob die Fiskalpolitik überhaupt einen systematischen Effekt auf die Konjunktur hat (bspw. Cochrane 2009). Der Grund dafür liegt darin, dass die Fiskalpolitik nicht symmetrisch handelt. Sie neigt dazu, in Schwächeperioden staatliche Ausgaben sofort hochzufahren und vergisst dann, in guten Zeiten wieder zu bremsen. Je stärker aber das mittelfristige Ziel solider Staatsfinanzen verletzt wird, desto drastischer muss die Korrektur später erfolgen. Eine Folge davon ist, dass die Staatsverschuldung und die Steuern permanent höher und das Wirtschaftswachstum niedriger ausfallen. Aus diesem Grund kann die Fiskalpolitik, wenn die Erwartungen der Akteure berücksichtigt werden, in der kurzen Frist sogar kontraproduktiv wirken (so genannte nicht-keynesianische Effekte) (Scheide 2008).

Die Empfehlung geht deshalb in die Richtung, eine fiskalpolitische Strategie zu verfolgen, die sich in erster Linie auf eine Ausschöpfung und Stärkung der automatischen Stabilisatoren konzentriert. Da die Krise an den Finanzmärkten noch lange nicht ausgestanden ist, wird der Abschwung der Realwirtschaft sehr wahrscheinlich noch mehrere Quartale andauern. Eine diskretionäre, aktivistische Fiskalpolitik wird angesichts dieser Ausgangslage sehr teuer zu stehen kommen und das Ziel mittel- bis längerfristig solider öffentlicher Finanzhaushalte gefährden. Es besteht somit ein klarer Zielkonflikt zwischen einer kurzfristigen Stimulierung der Wirtschaft und längerfristig ausgeglichenen öffentlichen Finanzen. Diese Bedenken sind umso wichtiger, als im Gefolge der Redimensionierung des internationalen Finanzgeschäfts absehbar ist, dass die Schweiz gewisse komparative Vorteile einbüßen dürfte. Zu nennen ist hier explizit die wichtige Rolle des Finanzplatzes Schweiz, der diese Entwicklung spüren wird. Damit wird zwangsläufig auch ein Rückgang der Beschäftigung und vor allem der Wertschöpfung verbunden sein. Diese Redimensionierung ist weniger zyklischer als vielmehr permanenter Natur. Gleichzeitig ist in Erinnerung zu rufen, dass die Finanzierungsprobleme der Sozialversicherungen nicht gelöst sind. Die gegenwärtige Wirtschaftskrise verursacht also zusätzliche Kosten, die sich zu der bereits aufgelaufenen impliziten und expliziten Verschuldung hinzuaddieren.

Die Schweiz muss deshalb schon heute versuchen, sich für die Zukunft günstig zu positionieren. Zu ihren Trümpfen zählen eine relativ tiefe Verschuldung der öffentlichen Haushalte, damit verbunden vergleichsweise tiefe Steuern und Zinsen, eine tiefe Inflation sowie eine solide Währung. Es gilt also jetzt, über die gegenwärtige Krise hinaus, diese Vorteile zu erhalten und auszubauen. So gesehen erscheint es nicht unproblematisch, zu der bereits bestehenden Staatsverschuldung noch eine weitere erhebliche Verschuldung einzugehen.

Gleichzeitig ist anzuerkennen, dass die gegenwärtige Krise von der zu erwartenden Stärke und Dauer her aussergewöhnlich ist. Dies rechtfertigt unter sehr restriktiven Bedingungen zusätzliche diskretionäre fiskalpolitische Massnahmen. Das vorliegende Policy Brief schlägt Kriterien vor, denen solche Massnahmen zu genügen haben.

Es ist wie folgt gegliedert. Im nächsten Abschnitt werden die Ursachen und Konsequenzen der gegenwärtigen Krise aus globaler Sicht kurz zusammengefasst. In einem zweiten Schritt folgt die Sicht auf die Schweiz. In welchen Bereichen ist sie von der Krise besonders betroffen und welche Konsequenzen ergeben sich daraus? Im vierten Abschnitt werden die bislang unternommenen Anstrengungen einerseits der Geldpolitik und andererseits des Bundesrates dargestellt. Daran anschliessend werden die grundsätzlichen Optionen der Fiskalpolitik kurz diskutiert, bevor wiederum auf die Optionen eingegangen wird, welche die Schweiz bezüglich des Einsatzes fiskalpolitischer Instrumente zur Verfügung hat. In diesem Abschnitt wird auch auf Erfahrungen aus früheren Konjunkturpaketen eingegangen. Im siebten Abschnitt werden Kriterien formuliert, denen ein mögliches diskretionäres fiskalpolitisches Programm für die Schweiz genügen müsste. Gleichzeitig werden die vom Bundesrat vorgeschlagenen Massnahmen an diesen Kriterien gemessen und beurteilt und die wichtige Rolle der automatischen Stabilisatoren hervorgehoben. Der letzte Abschnitt schliesst mit ein paar Schlussfolgerungen ab.

02 Ursachen und Konsequenzen der Krise aus globaler Sicht

Selbstverständlich gibt es heute Parallelen zu früheren wirtschaftlichen Rückschlägen. Nach einer längeren Phase stark expansiver Geldpolitik hatten steigende Zinsen die Finanzierungskosten von Haushalten und Unternehmen verteuert. Mehrjähriges kräftiges Wachstum hatte zu einer Vollauslastung der Kapazitäten geführt und zusammen mit markanten Preissteigerungen bei Öl und Rohwaren den Preis- und Kostendruck verstärkt. Boomende Unternehmensgewinne, positiv beurteilte Ertragsaussichten und die Liquiditätsfülle bewirkten die Aufweichung der Kreditstandards durch die Banken. Als der konjunkturelle Rückschlag einsetzte, wurden die Kriterien wieder verschärft. Falsch bewertete Wechselkurse waren die Ursache von Kosten- und Preisverzerrungen im internationalen Handel und Kapitalverkehr. Das alles gab es schon früher. Neu sind drei miteinander verknüpfte Entwicklungen.

Erstens nahmen die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte nach der Asienkrise der späten 1990er-Jahre in einem längerfristig nicht tragbaren Ausmass zu. Aufstrebende Volkswirtschaften wie China, Russland, Indien und mittelöstliche Ölexporture häuften Leistungsbilanzüberschüsse an, während die Vereinigten Staaten, aber auch zahlreiche europäische Länder, darunter Grossbritannien, Spanien und die osteuropäischen EU-Länder, mit steigenden Leistungsbilanzdefiziten und entsprechenden Zuflüssen ausländischen Kapitals konfrontiert waren. Die Immobilienmärkte und verschuldungsbereiten Haushalte der Defizitländer waren die Nutzniesser dieses Zuflusses von billigem Kapital. Das gleichzeitige Platzen einer Immobilien- und Konsumblase in der grössten Volkswirtschaft der Welt und andern nicht unbedeutenden Ländern verursachte gesamtwirtschaftliche Folgeschäden, deren Behebung zeitintensiv und kostspielig sein wird. Länderspezifische Erfahrungen in Japan und den nordischen Staaten zeigen dies.

Zweitens spielten bei der Entstehung und Ausbreitung dieses Booms die Finanzinstitute als Intermediäre zwi-

schen Kapitalangebot und -nachfrage eine Rolle, wie es in diesem Ausmass in früheren Zyklen nie der Fall war. Das Zusammenspiel von tiefen Zinsen, hoher Risikobereitschaft, einer Welle von Finanzinnovationen, intransparenten Finanzprodukten, Modellgläubigkeit, inadäquater Regulierung, unzureichender Aufsicht, falschen Anreizen und Fehlverhalten wichtiger Akteure mündete in extreme Spannungen und führte letztlich dazu, dass die Finanzinstitute ihrer zentralen Aufgabe der risikoadäquaten Kapitalvermittlung nicht mehr nachkamen. Internationale Geld- und Kreditmärkte froren ein. Massive, auch unorthodoxe Interventionen der Zentralbanken und Regierungen entschärfen die Kreditklemme nur langsam. Mehr als anderthalb Jahre nach dem Ausbruch der Krise ist noch keine nachhaltige Entspannung in Sicht.

Drittens entpuppte sich die anfänglich als temporärer Vorgang interpretierte Verspannung im Geld- und Kreditmarkt im Laufe der Zeit als systemische Krise des globalen Finanzsystems. Was als Krise in einem Teilbereich des amerikanischen Hypothekarmarktes begonnen hatte, breitete sich in ungeahntem Tempo auf andere Finanzinstitute, andere Finanzprodukte und andere Länder aus. Ihren Höhepunkt fand die Krise im Zusammenhang mit dem Konkurs von Lehman Brothers und der anschliessenden Welle von staatlichen Massnahmen wie Rekapitalisierungen, Auslagerungen von toxischen Papieren, Garantiegewährungen und Nationalisierungen seit dem Herbst 2008. Die Renditedifferenzen zwischen erstklassigen und als weniger sicher beurteilten Wertpapieren zogen in jenen kritischen Wochen stark an. Sie bildeten sich inzwischen zurück, liegen aber immer noch auf einem Niveau, das anhaltende Unsicherheiten und Marktspannungen widerspiegelt. In die gleiche Richtung weist die volatile Entwicklung der sehr tief bewerteten Bank- und Versicherungsaktien. Angesichts des grossen Redimensionierungsbedarfs bei den Finanzinstituten, weiterer Abschreibungen in unbekannter Höhe sowie der Ungewissheit über das letztendliche Engagement der Staaten

und dessen Konsequenzen für die Finanzindustrie ist kein rasches Ende dieser Unsicherheit zu erwarten.

Damit zusammenhängend beeinträchtigt die Finanzkrise die Realwirtschaft in starkem und wachsendem Ausmass. Während einiger Zeit waren die Stimmungskennzeichen schwächer ausgefallen als die harten Fakten. Heute sind praktisch alle Industriestaaten mit sinkender Produktion und rückläufiger Beschäftigung konfrontiert. In den aufstrebenden Volkswirtschaften verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum ebenfalls markant. Von der vorher oft beschworenen Abkopplung der «emerging markets» ist keine Rede mehr. Die Weltwirtschaft befindet sich in einem synchronen, sich selbst verstärkenden Abschwung. Dieser parallele Verlauf in fast allen Teilen der Welt unterscheidet sich fundamental von früheren Zyklen.

Das Arsenal an möglichen Massnahmen gegen die Krise ist unterschiedlich gross. In Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen und geringen Fehlbeträgen im Staatshaushalt wie Deutschland und der Schweiz ist der stabilitätspolitisch vertretbare Spielraum grösser als in den Defizitländern, die durch einen schmerzhaften Prozess der Entschuldung gehen müssen (IWF 2008). Dieser Umstand steht einer raschen Überwindung der Rezession im Wege. Entsprechend ist die in schwierigen Konjunkturphasen immer wachsende Gefahr des Protektionismus heute besonders gross. Das gilt umso mehr, als nun auch die Schattenseiten der Globalisierung vermehrt ins Blickfeld rücken. Nicht zu unterschätzen sind schliesslich die Rückkopplungseffekte des synchronen globalen Wachstumseinbruchs auf das Finanzsystem. Die Finanzdienstleister kommen auch in einem Abschwung, in dem die Märkte reibungslos funktionieren, unter Druck. Umso stärker ist dieser Druck in einer Periode markanter Marktverzerrungen. Dazu kommt erschwerend, dass sich die Aktiva der Versicherungen im Zuge des globalen Entschuldungsprozesses entwerten und grössere Unternehmen zunehmend auf Schwierigkeiten bei der

Refinanzierung von bestehenden Bankverbindlichkeiten stossen.

Vor diesem globalen Hintergrund rechnet der IWF in seinem neusten Update zum World Economic Outlook 2008 mit einem Rückgang des Wachstums der weltwirtschaftlichen Aktivität auf noch ein halbes Prozent im laufenden Jahr – dem tiefsten Wachstum seit dem 2. Weltkrieg. Die Schwelle zu einer globalen Rezession liegt bei rund 3 Prozent Wachstum. Die Weltwirtschaft befindet sich somit in einer tiefen Rezession. Eine nachhaltige Erholung werde zudem solange nicht stattfinden, als die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte nicht wiederhergestellt sei und sich die Lage an den Kreditmärkten nicht entspanne. Für den Welthandel (Güter und Dienstleistungen) erwartet der IWF eine Schrumpfung um 2.8 Prozent. In den industrialisierten Ländern wird der Rückgang des Handels noch ausgeprägter ausfallen. Für 2010 geht der IWF von einer zögerlichen Erholung aus. Zu bemerken ist jedoch, dass der IWF seine aufdatierte Prognose gegenüber Oktober 2008 erheblich nach unten korrigieren musste. Es würde daher nicht überraschen, wenn auch die Aussichten vom Januar für 2009 im Frühjahr nochmals nach unten angepasst werden müssten. Vieles deutet in jüngster Zeit zudem darauf hin, dass die Finanzmarktkrise in den USA aber auch in Europa eine nochmalige Verschärfung erfahren hat, was auch die Rezession in der Realwirtschaft weiter verlängern könnte.

03 Auswirkungen auf die Schweizer Volkswirtschaft

Die schweizerische Volkswirtschaft wird in zweifacher Weise von den globalen Erschütterungen erfasst: einerseits direkt über den Finanzsektor und andererseits indirekt über den Aussenhandel.

Sie hat über das vergangene Jahrzehnt ausgeprägt vom weltwirtschaftlichen Aufschwung profitiert (Avenir Suisse 2007). Gleichzeitig hat sie intensiv am damit einhergehenden günstigen Finanzzyklus partizipiert. Es ist damit zu rechnen, dass die Schweiz nun umso stärker vom weltwirtschaftlichen Abschwung betroffen sein wird.

Die Schweiz hat mit ihrer Spezialisierung im Bereich der Finanzintermediäre besonders substanziell an der gestiegenen Wertschöpfung bei den Kreditinstituten, Versicherungen und Unternehmen im Bereich der Immobilien, Vermögensverwaltung und Rohstoffhandel partizipiert. Die Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandprodukt (BIP) der Wirtschaftszweige Kredit- und Versicherungswesen waren namentlich über die vergangene Dekade sehr hoch. Entsprechend ist auch der reale Wertschöpfungsanteil des Finanzsektors zwischen 1980 und 2007 von 16 auf rund 22 Prozent des BIP angewachsen¹.

Es lohnt sich hier, ein paar Schlussfolgerungen aus einem Bericht des Staatssekretariats für Wirtschaft aus dem Jahre 2006 wiederzugeben (seco 2006a), welche die ausserordentliche Bedeutung des Kredit- und Versicherungswesens für die Schweiz veranschaulichen:

— Der Anteil des Finanzsektors am BIP ist – bei einer beschränkten Stichprobe von Ländern – in der Schweiz zwei bis drei Mal höher als in den übrigen europäischen Ländern und in Japan (13 bis 14 Prozent

für die Schweiz, durchschnittlich 4 bis 5 Prozent für die europäischen Länder, 6 Prozent für Japan und rund 19 Prozent für Luxemburg).

— Auch der Anteil der Beschäftigten im Finanzsektor ist in der Schweiz rund zwei bis drei Mal grösser als im europäischen Durchschnitt.

— Nur in der Schweiz können die Quartalsbeiträge des Finanzsektors zum BIP das gesamtwirtschaftliche Wachstum in den grünen oder roten Bereich kippen. Der Anteil des Finanzsektors von 13 bis 14 Prozent am BIP der Schweiz verstellt den Blick auf die Tatsache, dass über 50 Prozent des BIP-Quartalswachstums aus diesem Sektor stammen können. Obwohl in Luxemburg rund 20 Prozent des BIP im Finanzsektor erwirtschaftet werden, scheint der Einfluss des Sektors auf die BIP-Wachstumsraten geringer. Der Grund dafür liegt darin, dass sich auch die Komponente «übrige Wirtschaft» sehr dynamisch entwickelte, was in der Schweiz nicht der Fall war.

Im Gefolge der Finanzmarktkrise ist nun damit zu rechnen, dass der Finanzsektor nicht nur global, sondern auch in der Schweiz eine Redimensionierung erfahren wird. Diese Redimensionierung wird mit grosser Wahrscheinlichkeit nicht nur zyklischer Natur sein, sondern der BIP-Anteil und das Wachstum der Wertschöpfung werden permanent tiefer sein. Unter der durchaus plausiblen Annahme, wonach die Wertschöpfung im Finanzsektor im engeren Sinn um 10 bis 15 Prozent einbricht, hätte dies eine Einbusse der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung (BIP) zwischen 2 bis 3 Prozent zur Folge. Für die Schweiz stellt sich daher unmittelbar die Frage, wie dieser Wegfall der Wertschöpfung und der Beschäftigung zu ersetzen sein wird. Klar wird dabei, dass ein solcher Einbruch durch kurzfristig angelegte fiskalpolitische Massnahmen nicht aufzufangen ist.

Der zweite wichtige Beitrag zum Wachstum der schweizerischen Volkswirtschaft kam über das vergangene

¹ 1980 betrug die reale Wertschöpfung des A5-Sektors «Financial Intermediation» CHF 48 997 Mio. bei einem BIP von CHF 304 733 Mio.. 2007 betrug der entsprechende Wert CHF 106 005 Mio. bei einem BIP von CHF 480 478 Mio. (Quelle: seco 2009). Der A5-Sektor der Nationalen Buchhaltung umfasst sowohl die Finanzintermediäre (Banken, Kreditinstitute usw.) wie auch die Versicherungen sowie Vermietung, F&E und unternehmensbezogene Dienstleistungen.

halbe Jahrzehnt aus dem Aussenhandel. Der Beitrag des Aussenhandels lag insbesondere 2006 und 2007 bei über zwei Dritteln des gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Dazu beigetragen hat vor allem auch die für die Exportwirtschaft günstige Währungsentwicklung (seco 2006b) der letzten Jahre. Im Gegensatz zum Finanzsektor ist davon auszugehen, dass es sich im Aussenhandel um einen nur zyklischen Abschwung handelt. Allerdings ist auch nicht mit einer raschen Erholung zu rechnen, vielmehr dürfte eine längere Stagnation eintreten. Es wird aber deutlich, dass die Schweiz mit ihrer ausgeprägt exportorientierten Wirtschaftsstrategie von einem solchen Einbruch schwer getroffen wird².

Der weltwirtschaftliche Einbruch trifft somit die Schweiz in ihren zwei dynamischsten Sektoren: entgegenseitig dem Finanzsektor und einkommenseitig dem Aussenhandel. Zwar verfügt die Schweiz über ein hochgradig diversifiziertes Branchenportfolio, sie ist daher widerstandsfähiger gegen wirtschaftliche Abschwünge als Länder, die eine sehr einseitige Spezialisierung aufweisen. Auch ist sie hinsichtlich ihrer aussenwirtschaftlichen Verflechtung stark diversifiziert. Allerdings wurde der Schweiz mit den Schwierigkeiten der Grossbank UBS auch erstmals richtig vor Augen geführt, dass sie mit ihrem Finanzplatz trotz allem einem erheblichen Klumpenrisiko ausgesetzt ist.

Positiv zu werten ist, dass die Schweiz von der einsetzenden Wirtschaftskrise in einer zuvor recht soliden Verfassung getroffen wurde. Im Gegensatz etwa zu Irland oder Spanien hat die Schweiz keine Probleme am Immobilienmarkt, wenn auch gewisse Korrekturen in einzelnen Regionen nicht ausbleiben dürften. Gleichzeitig ist die Schweiz in einer andern Lage wie zu Beginn der 1990er-Jahre, die von erheblichen strukturellen Ungleichgewichten und Fehlentwicklungen im Binnenmarkt geprägt war. Zu nennen sind hier

etwa die Folgen der Korrektur aus dem damaligen Immobilienboom, rekordhohe Zinsen, eine überbewertete Währung sowie verkrustete und überregulierte Strukturen im Binnenmarkt.

Was die Aussichten angeht, so zeigen harte Indikatoren und anekdotische Evidenzen, dass vor allem exportorientierte Unternehmen grosse Mühe im veränderten Marktumfeld bekunden. Die jüngsten Zahlen für den Aussenhandel zeigen eine deutliche Abwärtstendenz (EZV 2009). Der Geschäftsgang auf dem Finanzplatz präsentiert sich vorerst noch heterogen. Einerseits sind die beiden Grossbanken, die aus ihren globalen Aktivitäten erhebliche Verluste eingefahren haben, stark betroffen. Bei den Versicherungen werden sich im Zuge des globalen Deleveraging und der fortgesetzten Asset-Deflation die teilweise bereits zum Vorschein gekommenen Probleme noch akzentuieren. Dagegen schneiden die vielen Klein- und Regionalbanken, die vom Mittelabfluss aus den beiden Grossbanken profitiert haben dürften, günstiger ab.

Neue Indikatoren bestätigen, dass die Rezession nun auch in der Schweiz angekommen ist. Unsere Volkswirtschaft hatte länger als andere dem globalen Abschwung getrotzt. Dies hing mit den rekordhohen Auftragsbeständen, aber auch mit der starken Zuwanderung und den guten Lohnabschlüssen zusammen. Doch nun hat sich das Blatt gewendet. Am Arbeitsmarkt, der in der Regel ein nachlaufender Indikator ist, lässt sich ein erheblicher Anstieg der Arbeitslosigkeit beobachten.

Damit wird der private Konsum, trotz der guten Lohnabschlüsse des vergangenen Herbstes und der sinkenden Teuerung, an Dynamik verlieren. Dies umso mehr, als die Zuwanderung sinken wird. Damit wird eine weitere wichtige Stütze der Konjunktur einbrechen. Bei den Investitionen ist ebenfalls mit einem weiteren Rückgang zu rechnen, wobei die Ausrüstungsinvestitionen stärker betroffen sind als der Bau. Insgesamt sind damit die konjunkturellen Aussichten pessimistisch zu beurteilen.

² Neben China und Deutschland zählt auch die Schweiz zu den bedeutendsten Überschussländern der Welt.

04 Bisher ergriffene wirtschaftspolitische Massnahmen

4.1 Massnahmen der Schweizerischen Nationalbank (SNB)

Die bisherigen Aktionen der SNB haben sich primär auf die Stabilisierung des Finanzmarktes sowie die Wahrung der Integrität und Stabilität des Finanzsystems konzentriert. Wie bereits eingangs erwähnt, stellt die SNB gegenwärtig am Geldmarkt kurzfristig Liquidität praktisch kostenlos zur Verfügung. Sie hat auch bei der Einrichtung des Stabilisierungsfonds zu Gunsten der UBS federführend agiert und spielt eine wichtige Rolle bei den internationalen Bemühungen zur Finanzmarktstabilisierung. Sie hat in enger Absprache mit den Zentralbanken der USA, Europas und Grossbritanniens ihre Aktionen abgestimmt.

Tatsache ist aber, dass die Massnahmen der SNB bislang weniger auf die Realwirtschaft ausgerichtet waren. Und es ist fraglich, ob die SNB angesichts der faktischen Nullzinspolitik die Situation in der Realwirtschaft noch massgeblich beeinflussen kann. Für den Fall einer unerwarteten Aufwertung des Schweizer Frankens schliesst die SNB heute Interventionen am Devisenmarkt nicht aus. Ihre Aktionen haben zudem insofern einen gewissen präventiven Charakter, als die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen gemessen am Leitzins der SNB recht günstig sind. Nur liegt das Problem heute weniger in diesem Bereich, als vielmehr darin, dass die Risikoaufschläge immer noch recht hoch und somit die tatsächlichen Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen dennoch sehr restriktiv sind. Die SNB schliesst gemäss eigener Verlautbarungen aber nicht aus, dass sie auch hier direkt intervenieren würde, sollten sich diese Finanzierungsbedingungen weiter verschärfen.

Die SNB sieht in der Bekämpfung einer Kreditklemme eine wichtige Priorität. Gemäss Nationalbankgesetz wäre sie zu weiteren Interventionen, welche auch unkonventionelle Massnahmen umfassen würden,

grundsätzlich auch befugt. Dazu zählt das bereits erwähnte «quantitative easing» und weitere Instrumente einer «Zero Interest Rate Policy» (ZIRP). So könnte sie mittels Aufkauf von langfristigen Unternehmensanleihen deren Preis und Rendite beeinflussen. Wenn die SNB als Käuferin auftritt, sollte der Preis der Anleihen steigen und die Rendite entsprechend sinken. Damit werden Investitionen wieder profitabler, was die wirtschaftliche Aktivität tendenziell stimuliert. Dies setzt jedoch voraus, dass die Nullzinspolitik mehrere Quartale durchgehalten wird. Das Risiko eines Inflationsüberhangs, der mittelfristig die Preisstabilität bedroht, steigt damit aber gleichzeitig an.

Kurzfristig dürften einige Quartale mit einem allgemeinen Preistrückgang nicht auszuschliessen sein. Die Realzinsen dürften dadurch steigen. Auf ein allgemeines Deflationsszenario müsste man sich aber erst einstellen, wenn sich weltweit die Asset-Deflation noch längere Zeit weiterziehen würde. Wahrscheinlicher ist jedoch, dass mittelfristig, infolge der massiven Liquiditätsausgabe der SNB, ein Szenario mit erhöhter Inflation eintreten wird.

Vor dem aktuellen Hintergrund sind die Aktionen der SNB als zielführend einzuschätzen. Allerdings hat die SNB den Leitzins sehr rasch in die Nähe von Null gebracht und dadurch die konventionelle Zinspolitik schnell aus dem Spiel genommen. Das steht im Gegensatz zur Politik der EZB, die sich einen grösseren Handlungsspielraum gewahrt hat.

Da sich die Situation an den Finanzmärkten noch weit von einer effektiven Beruhigung befindet, ist es zu früh, jetzt schon eine umfassende Beurteilung der Geldpolitik vornehmen zu wollen. Zweifellos muss aber der Geldpolitik zu Gute gehalten werden, dass die bisherigen kurzfristigen Massnahmen zweckmässig waren und auch weitgehend die intendierte Wirkung erzielt haben.

.....
4.2 Massnahmen des Bundesrates

Bereits im November, als die Wirtschaftsdaten in der Schweiz noch mehrheitlich gut waren, die Aussichten sich aber rasch verschlechterten, hat der Bundesrat ein erstes Paket von Massnahmen ausgelöst. Dabei nutzte er einen Teil des Spielraums, der im Rahmen der Schuldenbremse im Budget 2009 verblieb, und beantragte dem Parlament, gezielt Ausgaben zu erhöhen, die unmittelbar die Nachfrage stützen helfen. Mit Ausnahme der Freigabe der Arbeitsbeschaffungsreserven handelt es sich hierbei ausschliesslich um vorgezogene Ausgaben für das Jahr 2009. Diese Massnahmen sind in Tabelle 1 aufgeführt.

Mitte Februar hat der Bundesrat ausserdem dem Parlament eine Botschaft über eine zweite Stufe von Massnahmen zur Stützung der Wirtschaftslage in der Schweiz vorgelegt. Diese sind in Tabelle 2 und 3 (Seiten 11 bzw. 12) zusammengefasst.

Der Bundesrat reagiert damit auf die sich verschlechternde Wirtschaftslage stufenweise.

Grundsätzlich ist anzuerkennen, dass die bisher beschlossenen Massnahmen mit der Schuldenbremse noch konform sind. Ein drittes Massnahmenpaket, das vom Bundesrat im Falle einer weiteren Verschlechterung der Konjunktur für den Sommer 2009 in Aussicht gestellt wurde, würde hingegen eine Lockerung der

Tabelle 1: I. Massnahmenpaket des Bundesrates per 12.II.2008 (Quelle seco, 2008)

	Betrag
Aufhebung der Kreditsperre Die Kredite verschiedener Departemente wurden freigegeben. <u>Kreditsperre:</u> Die bewilligten Zahlungsrahmen, Verpflichtungskredite und Voranschlagskredite sind bisher teilweise gesperrt worden. Solche Kreditsperren dienen der haushaltspolitischen Steuerung	+205 Mio.
Aufstockung im Hochwasserschutz <u>Beispiel:</u> Sanierungen Linth, Escherkanal, Grindelwaldgletscher, Thunersee Stollen, etc.	+66 Mio.
Investitionen in den Bereichen Wohnraumförderung: <u>Beispiel:</u> Umfassende energetische Erneuerungen von über 1000 Wohnungen ohne starke Mietzinssteigerungen. Darüber hinaus hat das Parlament im Budget 2009 den Bundesbeitrag für das Programm von 14 auf 100 Mio. erhöht.	+45 Mio.
Unterhaltsarbeiten an den zivilen Bauten des Bundes Auslösung von Renovationen an Bauten in Bern und Zollobauten	+20 Mio.
Exportförderung Aufstockung Mittel Osec	+10 Mio.
Freigabe der Arbeitsbeschaffungsreserven	+550 Mio.
Total	+900 Mio.

Schuldenbremse erfordern. Zu erwähnen ist ausserdem, dass auch mehrere Kantone bereits Konjunkturmass-

nahmen angekündigt oder schon beschlossen haben. Dazu fehlt indes eine systematische Zusammenstellung.

Tabelle 2: 2. Massnahmenpaket des Bundesrates per 11.02.2009 (Quelle seco, 2009)

	Betrag
Infrastruktur Strasse, SBB und Privatbahnen	+143 Mio.
Beispiel Strasse: Lärmschutz Halbüberdeckung Lenzburg, Beseitigung von Engpässen im Nationalstrassennetz («6-Spurausbau Härkingen/Wiggertal», «6-Spurausbau Blegi/Rütihof»), etc.	
Beispiel Schiene: Unterhaltungsarbeiten zur Verbesserung der Fahrplanstabilität (Fahrleitungssanierungen, Oberbauerneuerung), Verbesserung Netzverfügbarkeit (Rangierbahnhöfe), Erhöhung Sicherheit (Sanierung von gefährlichen Bahnübergängen), etc.	+252 Mio
Projekte der Neuen Regionalpolitik	+100 Mio.
1975-2007 sind über 9000 Infrastrukturvorhaben gefördert worden. Bei der Erneuerung dieser Anlagen besteht Nachholbedarf. Eine zeitlich beschränkte Förderaktion solcher Arbeiten kann rasch an die Hand genommen werden.	
Anwendungsorientierte Forschung, Grundlagenforschung	+50 Mio.
Nationale Forschungsschwerpunkte, zusätzliche Förderung des Wissen- und Technologietransfers, Ausbildungsmassnahmen im Bereich des Hochleistungsrechnens an den Universitäten (HPC) KTI: Aufstockung Kredit für Zukunftstechnologien, flexiblere Handhabung der Förderkriterien, Innovationscheck	
Wald, Natur- und Landschaftschutz	+20 Mio.
Beispiel: Regenerationsprojekte in Amphibienlaichgebieten, Mooren und Trockenwiesen, Massnahmen zur Artenförderung (z.B. Pflanzen von Hochstammbäumen) sowie zur Bekämpfung invasiver Problemarten (z.B. Kanadische Goldrute, Riesen-Bärenklau) und Revitalisierungen im Gewässerbereich	
Energie	+50 Mio.
Beispiel: Förderung von Fernwärmeprojekten, Ersatz von Elektroheizungen durch Wärmepumpen, Holz- und Solarheizungen und Investitionshilfen in Photovoltaikanlagen	
Sanierung und Instandhaltung bestehender Bauten der ETH und armasuisse	+40 Mio.
Beispiel ETH: Erhöhung der Energieeffizienz von Flachdächern der EPFL, Bereich Hochleistungsrechnen: Ausbau Gebäudeinfrastruktur, Beschaffung eines neuen Rechensystems Beispiel Armasuisse: Dachsanierungen, Altlastensanierungen (Schiessplätze, Einfüllsicherungen bei Tankanlagen zur Vermeidung von Umweltschäden), Sanierungen zur Senkung des Energieverbrauchs	
Angebotsmarketing Tourismus	+12 Mio.
Mit einer zusätzlichen Marketing-Offensive soll auf den wichtigsten Märkten (Schweiz, Deutschland, Frankreich, Italien) der erwartete touristische Nachfrageeinbruch abgedämpft werden. Durch Kampagne erwarteter Zusatzumsatz: 100-150 Mio.	
Total	+700 Mio.

Tabelle 3: Vom Bundesrat per 11.02.2009 beschlossene Stabilisierungsmassnahmen, welche eine Gesetzesänderung bzw. eine Verordnungsänderung bedingen
(Quelle seco, 2009)

Bundesgesetz über die befristete Ergänzung der Versicherungsleistungen der Schweizerischen Exportrisikoversicherung (SERV)

Befristete Massnahmen zur Unterstützung der Exportindustrie:

- Erweiterung der Versicherung von Vertragsgarantien durch eine Bondgarantie
- Einführung einer Refinanzierungsgarantie
- Fabrikationskreditversicherung

Verordnung über die obligatorische Arbeitslosenversicherung und die Insolvenzenschädigung (Arbeitslosenversicherungsverordnung, AVIV)

Kurzarbeit:

- Erhöhung der Höchstdauer der Kurzarbeitsentschädigung von 12 auf 18 Monate
- Reduzierung der 2 bzw. 3 Karenztage auf 1 Karenztag (Karenztag = Tage, die in der Abrechnungsperiode zu Lasten des Arbeitgebers gehen)
- Während der Dauer der Kurzarbeit können die Unternehmen Weiterbildungsmassnahmen zu Gunsten ihrer Mitarbeitenden auf eigene Kosten durchführen

Wohnbau- und Eigentumsförderungsgesetz (WEG)

Mit der Gesetzesänderung sollen geschuldete Grundverbilligungsvorschüsse ganz oder teilweise erlassen werden können, sofern die Besitzer alter und renovationsbedürftiger WEG-Objekte in substanziellem Umfang in energiesparende Erneuerungsarbeiten investieren.

05 Wirkungsmechanismen der Fiskalpolitik

Ein fiskalpolitischer Stimulus kann in der kurzen Frist zu einer Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage beitragen und so eine Reduktion der Unterauslastung der Produktionsfaktoren bewirken. In der Diskussion um Stimulierungsmassnahmen in den USA werden die sogenannten TTT-Kriterien als Erfolgsvoraussetzungen genannt (Elmendorf und Furman 2008). Der fiskalpolitische Stimulus sollte zeitgerecht (timely), vorübergehend (temporary) und gezielt (targeted) wirken. Mit zeitgerecht ist gemeint, dass die Wirkung rechtzeitig eintreten sollte, also wenn die Wirtschaft noch unterausgelastet ist. Fiskalpolitische Massnahmen können durchaus rasch wirksam werden. Voraussetzung sind umsetzungsbereite Projekte, wenn es um Investitionsprogramme geht, und eine rasche Umsetzung, wenn es sich um steuerliche Entlastungen handelt. Setzt die Wirkung zu spät ein, verpufft die Wirkung und birgt sogar inflationäre Gefahren. Ein Stimulierungsprogramm sollte nur vorübergehend sein, um inflationäre Effekte zu vermeiden und die langfristige Ausgeglichenheit des Finanzhaushaltes nicht zu gefährden. Und schliesslich sollte ein Programm in dem Sinne gezielt wirken, als es bei den Ursachen der Konjunkturschwäche ansetzt.

Ein fiskalischer Stimulus kann die Nachfrage direkt steigern, indem der Staat Güter und Dienstleistungen am Markt nachfragt. Er kann aber auch indirekt wirken, indem die Konsumnachfrage oder die Investitionstätigkeit der Unternehmen angekurbelt wird. Die Konsumnachfrage der Haushalte wird zunehmen, wenn das Einkommen nach Steuern oder das permanente Lebenseinkommen zunehmen³. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen wird analog steigen, wenn der Kapitalertrag nach Steuern zunimmt und dadurch zusätzliche Investitionen rentabel werden. Schliesslich wird jede Massnahme, die einen Anstieg

der wirtschaftlichen Aktivität bewirkt, auch zu einer Zunahme der Investitionstätigkeit führen.

Aus der Sicht des Staates ergeben sich daraus zwei Optionen. Er kann die Ausgaben steigern oder die Einnahmen senken. Eine Ausgabensteigerung erfolgt über einen zusätzlichen Kauf von Gütern und Dienstleistungen. Steuerreduktionen führen hingegen zu einem Rückgang der Einnahmen. Die Diskussion um diskretionäre fiskalpolitische Massnahmen läuft daher immer entweder darauf hinaus, temporär die Staatsausgaben zu erhöhen oder vorübergehende Steuerensenkungen zu beschliessen.

Wichtig in diesem Zusammenhang ist auch das notwendige Ausmass eines Stimulus, um eine drohende Rezession abzuwenden bzw. zu dämpfen. Wie gross muss der Stimulus sein, um eine Nachfragestabilisierung bzw. eine Ankurbelung der wirtschaftlichen Aktivität zu bewirken? Die Frage des Ausmasses ist abhängig von der Effektivität eines Stimulus. Hier geht es um die Multiplikatoreffekte, welche Steuerreduktionen oder Staatsausgaben auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage haben. Die Einflussnahme des Staates auf die Konjunktur ist umso ausgeprägter, je grösser der Multiplikator. Ein Multiplikator von 1 würde bedeuten, dass zusätzliche staatliche Investitionen von CHF 1 Milliarde das Bruttoinlandprodukt (BIP) um CHF 1 Milliarde steigern würde, ein Multiplikator über oder unter 1 würde dementsprechend das BIP über- oder unterproportional steigern.

Hier ist denn auch eine mehr als nur semantische Differenzierung vorzunehmen. Zielsetzung eines Stimulierungsprogramms kann kaum die vollständige Kompensation eines konjunkturellen Rückgangs sein, vielmehr geht es um eine Stabilisierung und Verteilung des Rückgangs der wirtschaftlichen Aktivität über die Zeit. Im Vordergrund steht demnach eine Abfederung und nicht eine vollständige Neutralisierung eines Abschwungs.

³ Gemäss der permanenten Einkommenshypothese führt eine nur vorübergehende Zunahme des Einkommens zu einer Erhöhung der Ersparnisse.

06 Grenzen diskretionärer Fiskalpolitik in der Schweiz

Die USA kennen im Gegensatz etwa zu europäischen Staaten kaum automatische Stabilisatoren. Nur ein kleiner Teil der Erwerbstätigen ist beispielsweise gegen Arbeitslosigkeit versichert. Die Schweiz verfügt dagegen über ausgeprägte automatische Stabilisatoren.

Ein weiterer wichtiger Unterschied liegt in der Grösse des Binnenmarktes. In den USA machen die Importnachfrage und im Ausland bezogene Vorleistungen weniger als 20 Prozent des BIP aus. In der Schweiz hingegen beläuft sich dieser Anteil auf gegen 40 Prozent. Dabei existieren zwischen einzelnen Wirtschaftszweigen und -branchen zum Teil erhebliche Unterschiede. Während beispielsweise im Unterrichtswesen oder in der öffentlichen Verwaltung im engeren Sinne der Anteil importierter Vorleistungen eher gering ist, erreicht er in anderen Bereichen deutlich über 60 Prozent. Dies hat eine Reduktion der Multiplikatoreffekte zur Folge. Die KOF/ETH, welche das Investitionsprogramm 1997 evaluiert hat, kam zum Schluss, dass gegen 75 Prozent der ausgelösten zusätzlichen Nachfrage im Ausland wirksam wurde. Der «Leakage effect» scheint demnach in der Schweiz aufgrund des sehr begrenzten Binnenmarktes beträchtlich. Die Auswertungen der KOF/ETH haben dementsprechend Staatsausgaben-Multiplikatoren zwischen 0.3 und 1.0 ergeben.

Ein weiterer Grund, weshalb die Multiplikatoreffekte in der Realität tiefer als in der Theorie ausfallen dürften, liegt darin begründet, dass die Schweiz mittlerweile einen Dienstleistungsanteil der Beschäftigung am Total der Beschäftigung von über 70 Prozent erreicht hat. Da Investitionsprogramme in der Regel überwiegend auf die Förderung von Bauinvestitionen ausgelegt sind, kommen diese dem Dienstleistungssektor nur sehr indirekt zu Gute.

Zudem ist festzustellen, dass heute rund ein Viertel der Gesamtbevölkerung in der Schweiz staatliche

Renten bezieht, sei es aus der Altersvorsorge, der Invalidenversicherung, der Arbeitslosenversicherung oder der Sozialhilfe. Diese Renten stabilisieren natürlich die Nachfrage permanent und reagieren nur sehr wenig auf konjunkturelle Schwankungen. Es ist weiter daran zu erinnern, dass die Soziallastquote mittlerweile die Bruttoinvestitionsquote übersteigt. So gesehen wird ein fiskalpolitischer Impuls über die Investitionstätigkeit relativiert. Hinzu kommt, dass die Beschäftigung in der öffentlichen Verwaltung und in staatsnahen Unternehmen in der Schweiz bereits sehr hoch ist. Zu denken ist etwa an das Gesundheits-, Sozial- und Unterrichtswesen. Diese drei Bereiche machen zusammen rund 30 Prozent der Erwerbstätigkeit im 3. Sektor und über einen Fünftel der gesamten Erwerbstätigkeit in der Schweiz aus. In diesen Bereichen, wo oft öffentlich-rechtliche Anstellungsbedingungen gelten, ist die Arbeitsplatzsicherheit sehr hoch und der Spielraum für Lohnkürzungen gering. Zu erwähnen ist schliesslich noch der Bereich der Landwirtschaft, der von konjunkturellen Schwankungen in der Regel kaum beeinflusst wird und mit einem Anteil von ungefähr 3 bis 4 Prozent an der gesamtwirtschaftlichen Erwerbstätigkeit zu Buche schlägt.

All die genannten Faktoren tragen dazu bei, dass von klassischen Investitionsprogrammen in der Schweiz eine nur geringe Wirkung ausgeht und die keynesianischen Multiplikatoren letztlich deutlich unter den theoretischen Erwartungen liegen dürften.

6.1 Lehren aus früheren Stabilisierungsprogrammen

In der Schweiz wurde unter dem Eindruck eines jeweils unterdurchschnittlichen Konjunkturverlaufs im Frühjahr 1993 und erneut im Frühjahr 1997 Stabilisierungsprogramme lanciert (Saurer 1996 und seco 2001).

Der Investitionsbonus 1993 – 1995 — Der Investitionsbonus 1993 – 1995 war eine Finanzhilfe des Bundes. Mitfinanziert wurden in den Jahren 1993 – 1995 Vorhaben im Bau- und Energiebereich, welche in der Regel vom Bund im Rahmen seiner ordentlichen Fördertätigkeit nicht unterstützt werden. Nutzniesser dieses Investitionsbonus waren die Kantone, Gemeinden und Träger öffentlicher Aufgaben (bspw. Zweckverbände). Diese konnten Gesuche einreichen und der Bund beteiligte sich an den gutgeheissenen Gesuchen mit einem Bundesbeitrag von entweder 15 Prozent für ordentliche Bauvorhaben oder 20 Prozent für Bauvorhaben im Energiebereich. Um zu verhindern, dass mit den Finanzierungsbeiträgen Vorhaben unterstützt werden, die ohnehin realisiert worden wären, mussten die geförderten Projekte zusätzliche oder vorgezogene Investitionsvorhaben sein. Die zur Verfügung stehenden CHF 200 Millionen lösten ein direktes Investitionsvolumen von CHF 1.437 Milliarden aus. Dabei handelte es sich um den Gegenwert der im Rahmen des Investitionsbonus abgerechneten Investitionskosten der Gesuchsteller. Es ist davon auszugehen, dass das durch den Bonus ausgelöste Auftragsvolumen in der Bauwirtschaft diesen Betrag überschritten hat, die Grössenordnung wurde jedoch nachträglich nicht ermittelt. Bezüglich konjunkturstimulierende Wirkung des Investitionsbonus wird im Schlussbericht (Saurer 1996) festgehalten, dass «der Investitionsbonus [...] die Erwartungen erfüllt [hat], welche man realistischweise an ihn formulieren durfte.» Er sei demgegenüber nicht hinreichend gewesen, die schweizerische Volkswirtschaft aus der Stagnation zu führen und den Beschäftigungsabbau dauerhaft aufzuhalten. Mitnahmeeffekte seien zwar gering gewesen, die Mittel seien also nur unwesentlich für Projekte eingesetzt worden, die auch ohne Investitionsbonus realisiert worden wären. Hingegen hätten die gleichzeitig restriktive Geld- und Ausgabenpolitik der öffentlichen Haushalte die Wirkung des Investitionsbonus zumindest teilweise konterkariert.

Das Investitionsprogramm 1997 — Beim Investitionsprogramm 1997 wurden Mittel im Umfang von CHF 481 Millionen bewilligt. Für die Substanzerhaltung der Nationalstrassen standen CHF 154 Millionen, für die Substanzerhaltung bundeseigener Bauten CHF 20 Millionen, für die Substanzerhaltung der öffentlichen Infrastruktur CHF 200 Millionen und für einen effizienteren und sparsameren Einsatz von Energie im privaten Bereich CHF 64 Millionen zur Verfügung. Die Aufhebung der Kreditsperre für investive Ausgaben machte schliesslich nochmals CHF 43 Millionen aus. Das Investitionsprogramm wurde durch mittelfristig wirksam werdende Strukturreformen («Öffnung nach aussen und Reformen nach innen») flankiert. Dazu gehörte etwa die Schaffung des Binnenmarktgesetzes, des Gesetzes über die technischen Handelshemmnisse, die Revision des Kartellgesetzes, die Unternehmenssteuerreform sowie weitere Massnahmen im Bereich Infrastruktur und Landwirtschaft. Gleichzeitig sollten die Anstrengungen zur Sanierung der öffentlichen Finanzen fortgesetzt werden. Unterstützt wurde die Konjunkturstimulierung durch eine deutlich expansive Geldpolitik der SNB.

Das Investitionsprogramm wurde durch die KOF/ETH evaluiert. Diese kam zum Schluss, dass die kumulierte Impulswirkung des Investitionsprogramms auf die Gesamtnachfrage im Umfang von CHF 3.5 Milliarden zu über 70 Prozent oder im Umfang von CHF 2.55 Milliarden über eine höhere Importnachfrage befriedigt wurde (seco 2001). Der Nettoeffekt auf das BIP-Wachstum sei dadurch geringer gewesen als die Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage.

Erfahrungen aus den beiden Investitionsprogrammen — Der seco-Bericht zum Investitionsprogramm 1997 sowie der Schlussbericht zum Investitionsbonus 1993 – 1995 enthalten Empfehlungen für allfällige künftige Investitionsprogramme, die hier kurz zusammengefasst werden:

- Die Bewilligungskriterien müssten reduziert werden, da eine grosse Anzahl solcher die administrative Bearbeitung erschwert und dadurch zu grossen Verzögerungen in der Umsetzung der Projekte führt.
- Die Ausgabenpolitik der öffentlichen Hand muss besser koordiniert werden. Die expansive Ausgabenpolitik des Bundes wurde vielfach durch eine restriktive Politik der Kantone neutralisiert, was zu einer insgesamt ausgeprägt prozyklischen Fiskalpolitik führte.
- Kantone und Gemeinden werden bei zukünftigen Konjunkturabschwüngen ein Investitionsprogramm in ihrem Ausgabenverhalten antizipieren, so dass die Mitnahmeeffekte zunehmen könnten. Ausserdem könnten wiederholte Investitionsprogramme zu einem inkonsistenten Finanzgebaren der Kantone führen, indem Investitionsausgaben zu prozyklisch verlaufen.
- Investitionsprogramme bergen die Gefahr unerwünschter Struktureffekte. Die letzten beiden Investitionsprogramme kamen überwiegend der Bauwirtschaft zugute. Im Extremfall führen traditionelle Investitionsprogramme zu einer unerwünschten Strukturerhaltung.

Die beiden Investitionsprogramme wurden im Grundsatz zwar positiv beurteilt. Indes ist aus den entsprechenden Berichten auch herauszulesen, dass sie zum Teil erhebliche Mängel aufwiesen, die aber in der Natur der Sache lagen. Die Wirksamkeit wird als eher unbefriedigend eingestuft.

07 Optimales fiskalpolitisches Krisenmanagement

Ein nachhaltiges finanzpolitisches Krisenmanagement verlangt zweierlei. Einerseits gilt es genau abzuwägen, welche Effekte mit einem staatlichen Konjunkturprogramm überhaupt zu erzielen sind. Andererseits muss dieses auf klaren Prinzipien beruhen, wenn mögliche keynesianische Effekte nicht durch potenzielle ricardianische Effekte (Vertrauensverlust) aufgehoben werden sollen. Im Einzelnen bietet sich folgendes Konzept an:

1. Der Akzent ist auf die ohnehin geplanten Infrastrukturinvestitionen zu legen, weil sich dabei die stärksten wachstums- und beschäftigungspolitischen Wirkungen ergeben. Die wirtschaftliche Entwicklung erfährt von der Investitionsseite – bereits aus kreislauftheoretischen Gründen – kurzfristig einen Schub. Für die konkrete Umsetzung müssen aber entsprechende Projekte vorliegen und deren unmittelbare Implementierung realistisch sein. Folgekosten sind ebenso wie Mitnahmeeffekte soweit als möglich zu vermeiden. Dies spricht dafür, den Begriff der öffentlichen Investitionen im Sinne der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung relativ eng zu fassen und nicht auch private Investitionen wie z.B. beim letzten Investitionsprogramm 1997 im Energiebereich einzubeziehen. Wichtig für die Schweiz wäre, dass auch die Kantone einen Beitrag leisten. Schliesslich gilt es, auf die nur im begrenzten Umfang freien Kapazitäten der Bauwirtschaft Rücksicht zu nehmen, wenn inflationäre Preisanhebungen vermieden werden wollen.
2. Abzulehnen sind finanzpolitische Massnahmen mit Subventionscharakter – sei das zu Gunsten einzelner Branchen oder für ökologische Subventionen. Nicht nur besteht die Gefahr, dass durch solche Staatseingriffe das Verhalten der Wirtschaftssubjekte beeinflusst wird und sich diese auch in Zukunft auf die Hilfe des Staates verlassen, sondern es kommt in aller Regel auch zu Wettbewerbsverzerrungen und damit zur Strukturerehaltung. Abzulehnen sind auch Steuergutschriften, wie sie im Frühjahr 2008 in den USA zur Anwendung gelangt sind. Die Erfahrung zeigte, dass ein Grossteil des Stimulus nicht expansiv wirkte, sondern die Sparquote der privaten Haushalte erhöhte. Für die Schweiz gilt, dass der Konsum relativ unelastisch auf Preisänderungen reagiert und auch die Einkommenselastizität tief ist. Hinzu käme, dass der Abfluss in den Import wegen der grossen Auslandverflochtenheit gross wäre. Von da her machen weder die Verteilung des Einnahmenüberschusses der ordentlichen Rechnung des Bundes noch eine temporäre Senkung der Mehrwertsteuer Sinn. Sinnvoll – wenn auch nicht in erster Linie unter konjunkturellen Gesichtspunkten – ist dagegen der raschere Ausgleich der kalten Progression. Darüber hinaus lädt die gegenwärtige Situation dazu ein, sich Gedanken zu machen, wie die automatischen Stabilisatoren noch effektiver ausgestaltet werden könnten, ohne dass damit eine permanente Erhöhung der Staatsquote einherginge. Eine flexible Handhabung der Entschädigung für Kurzarbeit liegt auf dieser Linie.
3. Mit einem derart geschnürten, auf die kurzfristige Konjunkturstabilisierung ausgerichteten Investitionsprogramm liesse sich nicht nur die Rezession etwas abmildern, sondern es würde auch ein wichtiges psychologisches Signal für die positive Beeinflussung der Erwartungen von Haushalten und Unternehmen ausgesendet werden. Denn der Staat würde damit zum Ausdruck bringen, dass er den zur Verfügung stehenden finanzpolitischen Spielraum unter Beachtung wirtschaftspolitischer Prinzipien und Erfahrungen offensiv ausnützt. Zwar würde damit das Vertrauen nicht sofort zurückkehren, aber es wäre ein wichtiger erster Schritt. Und Konjunkturpolitik hat immer auch mit Psychologie zu tun.
4. Über den kurzfristigen Bereich hinaus wäre es aber wichtig, die mittelfristigen Einkommenserwartungen der Wirtschaftsakteure positiv zu

beeinflussen. Dies geschieht am erfolgreichsten auf zwei Wegen: Zum einen durch Investitionen in Innovationen und zum andern durch Steuer-senkungen, die dauerhaft sind. Für eine Stärkung der Innovationskraft der Wirtschaft spricht die Erfahrung, dass die Innovationstätigkeit prozyklisch ist, d.h. sie leidet im Konjunkturabschwung unter dem Kostendruck und geht tendenziell zurück. Es wäre aber wichtig, dass die Unternehmen auch in der Rezession Investitionen in neue Produkte, Prozesse und Fähigkeiten nicht verpassen, wenn sie am irgendwann wieder einsetzenden Aufschwung von Anfang an teilhaben wollen. Zu diesem Zweck bietet sich eine breitenwirksame, technologisch offene steuerliche F&E-Förderung an – sei es eine Vergünstigung der Bemessungsgrundlage, ein ermässigtter Steuersatz oder eine Steuergutschrift. Alternativ lässt sich ein Steuerreformprogramm vorstellen, das die Grenzsteuersätze senkt und den Grundfreibetrag für Familien reduziert. Dadurch würden nicht nur positive Anreize für die Wirtschaftsakteure ausgesendet, sondern auch die Lohnanstiege fielen vermutlich geringer aus. Die Arbeitskosten würden als Nebeneffekt langsamer zunehmen und dadurch die Unternehmen entlasten, was die Beschäftigung stärken würde. Für beide Ansätze lassen sich überzeugende ordnungs-, steuer- und wachstumspolitische Gründe ins Feld führen.

- Der Schwerpunkt des bundesrätlichen Programms liegt klar auf der Bauwirtschaft, die bisher vom Abschwung nur am Rande betroffen war und deren Aussichten – nicht zuletzt dank der günstigen Finanzierungsbedingungen im Wohnungsbau – auch nicht dramatisch nach unten weisen.
- Der Bezug einzelner Massnahmen zur eigentlichen Konjunkturstabilisierung ist schwach oder sogar inexistent. Dies ist insbesondere bei den Massnahmen im Bereich der Regionalpolitik, des Nationalfonds und der KTI sowie der Tourismuswerbung der Fall. Das zeigt, dass in Stabilisierungsprogramme regelmässig auch konjunkturfremde Massnahmen eingepackt werden.
- Namentlich die Massnahmen im Bereich der energetischen Gebäudesanierung weisen einen Subventionscharakter auf und sind somit ordnungspolitisch fragwürdig. Die zwiespältigen Erfahrungen mit den energiepolitischen Massnahmen im Investitionsprogramm von 1997 werden damit einfach ausgeblendet.
- Zweckmässig erscheinen die Massnahmen zur Ausdehnung der Leistungspalette der Exportrisikoversicherung. Allerdings dürfte die Wirksamkeit beschränkt bleiben, da wichtige Teile der Exportwirtschaft dieses Instrument nur spärlich oder überhaupt nicht einsetzen.

.....
7.1 Das 1. und 2. Stabilisierungsprogramm im Lichte dieser Kriterien

Misst man insbesondere das zweite bundesrätliche Programm im Lichte der oben formulierten Kriterien und berücksichtigt ausserdem die TTT-Kriterien einer raschen Wirksamkeit, der Zielgenauigkeit sowie des vorübergehenden Charakters der Massnahmen, so fällt der Eindruck gemischt aus:

Letztlich wird dadurch auch die politökonomische Dimension von Konjunkturmassnahmen deutlich. Es werden oft Anliegen realisiert und konjunkturpolitisch motiviert, die im ordentlichen Legislaturprozess ansonsten kaum mehrheitsfähig geworden wären. Symptomatisch dafür ist etwa, dass sowohl beim ersten wie auch beim zweiten Investitionsprogramm jeweils beträchtliche Mittel für die Landwirtschaft reserviert wurden. Beim Investitionsbonus 1993 – 1995 wurden von insgesamt CHF 300 Mio. für Hoch- und

Tiefbauten in der Landwirtschaft CHF 100 Mio. eingestellt.

Obwohl schliesslich das stufenweise Vorgehen des Bundesrates mit seinen Stabilisierungsprogrammen vernünftig scheint, besteht dennoch die Gefahr, dass dabei der vollständige Kostenüberblick verloren geht. Das heisst, es könnten in mehreren Schritten an sich vertretbare Kosten anfallen, die aber zusammengenommen erheblich sind und wiederum das mittel- bis längerfristige Ziel ausgeglichener öffentlicher Haushalte beeinträchtigt. Diese Art der «Salamitaktik» könnte zu einer Verschleierung der tatsächlichen Kosten der Stabilisierungsprogramme führen und ist daher nicht gänzlich unproblematisch.

.....
7.2 Vertrauen auf die automatischen Stabilisatoren

Ein erster wichtiger automatischer Stabilisator ist auf Bundesebene in der Schuldenbremse eingebaut. Aufgrund der Konstruktion der Schuldenbremse darf der Ausgabenplafond in wirtschaftlichen Abschwungphasen über die budgetierten Einnahmen hinausgehen. Vor allem die Erträge aus der Unternehmenssteuer und aus der direkten Einkommenssteuer werden deutlich weniger ergiebig ausfallen. Infolge des progressiven Steuertarifs reagieren die Einnahmen aus der Einkommenssteuer in der Regel überproportional auf eine wirtschaftliche Verlangsamung. Es ist daher absehbar, dass 2009 und auch 2010 im Bundeshaushalt wieder ein Ausgabenüberschuss resultieren wird. Der Bundesrat (2009) erwartet in seiner Botschaft zum 2. Stabilisierungsprogramm zumindest erhebliche Mindereinnahmen. Solche Ausgabenüberschüsse sind in der gegenwärtigen Lage so lange zu tolerieren, wie sie mit der Schuldenbremse konform sind und sie sollten nicht durch ad hoc Sparprogramme konterkariert werden.

Dasselbe gilt für die Kantone, die sich ebenfalls mit Mindererträgen konfrontiert sehen. Ein in der Vergangenheit immer wieder begangener Fehler war, dass in konjunkturellen Abschwungphasen infolge abnehmender Einnahmen die Ausgaben drastisch eingeschränkt wurden und so eine ausgeprägt prozyklische Ausgabenpolitik resultierte (Jordan 1994). Um dies zu verhindern, ist die Fiskalpolitik des Bundes mit jener der Kantone zu koordinieren, so dass eine expansivere Ausgabenpolitik bundesseitig nicht von einer restriktiven Ausgabenpolitik kantonsseitig wieder neutralisiert wird.

Ein zweiter wichtiger automatischer Stabilisator ist die Arbeitslosenversicherung (ALV). Überschlagsmässig gerechnet lösen im Jahresdurchschnitt 10 000 Arbeitslose bei der ALV Ausgaben von CHF 300 bis 400 Millionen aus. Es ist für das laufende Jahr von vermutlich 150 000 bis 170 000 Arbeitslosen auszugehen, was gegenüber 2008 im schlechtesten Fall einer Zunahme um 60 000 Arbeitslose entspricht. Dies allein wird zusätzliche Ausgaben von CHF 1.8 bis 2.4 Milliarden bewirken, die überwiegend in den Konsum fliessen. Dabei nicht eingerechnet ist eine allfällige Verlängerung der Bezugsdauer für Kurzarbeit von 12 auf 18 Monate, welche die Funktion der Arbeitslosenversicherung als automatischer Stabilisator stärken und nochmals erhebliche Zusatzausgaben mit sich bringen wird.

Zusammengenommen dürfte von den automatischen Stabilisatoren im Laufe des Jahres 2009 ein Fiskalimpuls auf Bundesebene in der Grössenordnung von grob geschätzten CHF 3 bis 4.5 Milliarden ausgehen. Zählt man die Kantone und die übrigen Körperschaften mit Ausgabenkompetenz hinzu, wird von den automatischen Stabilisatoren insgesamt ein Fiskalimpuls von vorsichtig geschätzten ein bis zwei Prozent des Bruttoinlandproduktes ausgehen.

.....
**7.3 Langfristperspektive:
 Die Verschuldungssituation
 nicht ausser Acht lassen**

In einem jüngst erschienen Aufsatz weisen Reinhart und Rogoff (2008) darauf hin, dass eine der wohl wichtigsten Erfahrungen aus Finanzmarkt- und Banken Krisen die immense Zunahme der Staatsverschuldung ist. In den von den Autoren untersuchten Krisen weitete sich die Staatsverschuldung im Durchschnitt in den drei Jahren nach Ausbruch um 85 Prozent aus. Dafür verantwortlich waren weniger die Kosten der Rettungsaktionen zugunsten von Finanzinstituten, als vielmehr der Einbruch der Steuereinnahmen aufgrund einer lang anhaltenden Stagnationsphase.

Auch wenn für die Schweiz nicht unbedingt mit einem derart massiven Anstieg der Verschuldung zu rechnen ist, muss dennoch berücksichtigt werden, dass es die Politik in den konjunkturell günstigen Jahren versäumt hat, die Arbeitslosenversicherung und die Invalidenversicherung in ein finanzielles Gleichgewicht zu bringen. Die ALV startet mit rund CHF 4 Milliarden Schulden in den wirtschaftlichen Abschwung. Die IV, deren finanzielle Sanierung vorerst aufgeschoben worden ist, schreibt weiterhin jährlich Defizite im Umfang von CHF 1.5 Milliarden, welche sich auf die bereits aufgelaufenen Schulden von heute CHF 11 Milliarden auftürmen. Im Interesse der Fairness gegenüber den jüngeren und zukünftigen Generationen, aber auch im Interesse eines Weiterbestandes dieser Sozialversicherungen sollten diese Defizite entschlossen abgebaut werden.

Während ein unmittelbarer Verzicht auf eine finanzielle Sanierung der beiden Versicherungen aus konjunkturpolitischer Sicht vernünftig scheint, sollte daher mit zusätzlichen, teuren und wenig wirksamen Stimulierungspaketen Zurückhaltung geübt werden. Denn auch diese Kosten würden zu einem späteren

Zeitpunkt fällig. Ausserdem darf in diesem Zusammenhang der Hinweis nicht fehlen, dass nicht zuletzt eine exzessive Schuldenwirtschaft Ursache der gegenwärtigen Finanzmarktkrise war.

Weitergehende Massnahmen zur Stabilisierung der Konjunktur müssten zudem zwingend an Zugeständnisse im Bereich struktureller Reformen geknüpft werden. Diese könnten etwa Zusagen zu einem Freihandelsabkommen im Agrarbereich mit der EU, zur Einführung des Cassis-de-Dijon-Prinzips, zur Revision der Mehrwertsteuer und zur Sanierung der Sozialwerke umfassen. Diese Strukturmassnahmen wären geeignet, die Kaufkraft der Bevölkerung auch längerfristig zu stärken und eine übermässige, wohlstandsenkende Belastung junger und kommender Generationen zu vermeiden. Auf diese Weise würde die Politik demonstrieren, dass sie auch in einer zum Handeln auffordernden Krise die langfristige Wohlfahrt unseres Landes nicht aus dem Auge verliert.

08 Schlussfolgerungen

Gegen eine aktivistische, diskretionäre Fiskalpolitik sprechen in der Schweiz zahlreiche Gründe. Dazu zählt in erster Linie die begrenzte Grösse des Binnenmarktes, aber letztlich auch der bereits hohe staatliche Einfluss auf die Marktwirtschaft. Es ist davon auszugehen, dass konventionelle Stabilisierungsprogramme daher nur eine geringe Wirkung erzielen und das Kosten-Nutzen-Verhältnis solcher Massnahmen sehr ungünstig ist.

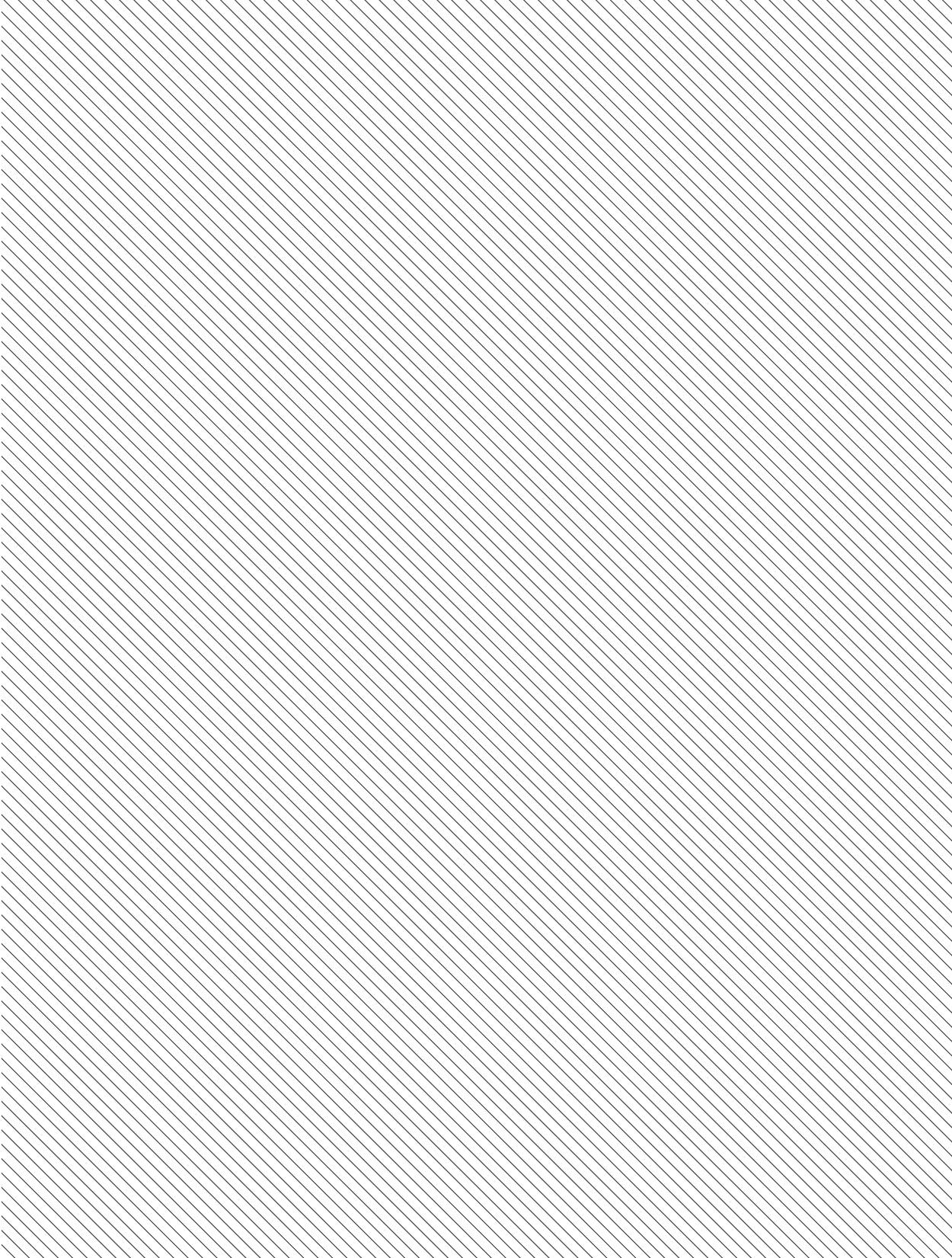
Die bislang vom Bundesrat beschlossenen Massnahmen entsprechen noch den Vorgaben der Schuldenbremse. Allfällige darüber hinausgehende Massnahmen würden jedoch eine Lockerung der Schuldenbremse erfordern. Damit würde auch die strukturelle Verschuldung der öffentlichen Haushalte ansteigen. Diese würde sich zur bereits bestehenden impliziten und expliziten Verschuldung der öffentlichen Haushalte und der Sozialversicherungen hinzuaddieren. Eine wichtige Folge dieser höheren Verschuldung ist ein absehbarer Anstieg der Steuern zu einem späteren Zeitpunkt. Es besteht somit ein klarer Zielkonflikt zwischen einer kurzfristigen Stimulierung der Wirtschaft und längerfristig ausgeglichenen öffentlichen Finanzen.

Die Schweiz muss schon heute versuchen, sich für die Zukunft günstig zu positionieren. Zu ihren Trümpfen zählen eine relativ tiefe Verschuldung der öffentlichen Haushalte, damit verbunden vergleichsweise tiefe Steuern und Zinsen, eine tiefe Inflation sowie eine solide Währung. Es gilt also jetzt, über die gegenwärtige Krise hinaus, diese Vorteile zu erhalten und auszubauen. So gesehen erscheint es nicht unproblematisch, zu der bereits bestehenden Staatsverschuldung noch eine weitere erhebliche Verschuldung einzugehen.

Es ist in diesem Zusammenhang nochmals zu betonen, dass die gegenwärtige Finanzmarktkrise auch eine Verschuldungskrise ist. Es wäre daher zu bedauern, wenn dem Beinahe-Kollaps an den Finanzmärkten nun eine völlige Zerrüttung der öffentlichen Finanzen folgen würde.

Literaturverzeichnis

- AVENIR SUISSE (2007): Aufschwung als Reformchance. Analyse der Wirtschaftsentwicklung und Reformskizze für eine prosperierende Schweiz, Zürich.
- BUNDESRAT (2009): Botschaft 2. Stufe der konjunkturellen Stabilisierungsmassnahmen vom 11. Februar 2009. (<http://www.seco.admin.ch/themen/02860/02942/index.html>)
- CBO Paper (2008): Options for Responding to Short-Term Economic Weakness. Washington. (http://www.cbo.gov/ftpdocs/89xx/doc8916/01-15-Econ_Stimulus.pdf)
- COCHRANE, J.H. (2009): Fiscal Stimulus, Fiscal Inflation, or Fiscal Fallacies? (<http://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/Papers/fiscal2.htm>)
- EIDGENÖSSISCHE ZOLLVERWALTUNG (2009): Januar 2009: eisige Bise im Aussenhandel. Bern. (<http://www.news-service.admin.ch/NSBSubscriber/message/de/25415>)
- ELMENDORE, D.W. und J. FURMAN (2008): If, When, How: A Primer on Fiscal Stimulus. The Hamilton Project. Strategy Paper. (http://www.brookings.edu/~media/files/rc/papers/2008/0110_fiscal_stimulus_elmendorf_furman/0110_fiscal_stimulus_elmendorf_furman.pdf)
- HALL, R.E. und S. E. WOODWARD (2009): The Financial Crisis and the Recession: What is Happening and What the Government Should Do. (http://woodwardhall.files.wordpress.com/2008/12/the_financial_crisis_and_the_recession2.pdf)
- IWF (2008): Fiscal Policy for the Crisis. Washington. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2008/spn0801.pdf>)
- IWF (2009): World Economic Outlook. Update January (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/index.htm>)
- JORDAN, T. (1994): Der Stand der Schweizerischen Fiskalpolitik, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 130(2): 193 – 2006.
- KOF/ETH (2001): Eine Analyse der Auswirkungen des Investitionsprogramms 1997 des Bundes anhand des KOF/ETH-Makromodells, Zürich.
- REINHART, C. und K. ROGOFF (2008): The Aftermath of Financial Crises. (<http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Aftermath.pdf>)
- SAURER P. (1996): Der Investitionsbonus 1993 – 1995, Schlussbericht, in: Mitteilungsblatt für Konjunkturfragen 3/96.
- SCHEIDE, J. (2008): Finanzkrise – Was die Politik tun kann. (<http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/autor/973/?PHPSESSID=49d3a45f32c1db38aed99fcd39ed9379>)
- SECO (2001): Investitionsprogramm 1997. Schlussbericht des seco über die besonderen konjunkturpolitischen Massnahmen zur Substanzerhaltung der öffentlichen Infrastruktur und zur Förderung privater Investitionen im Energiebereich, Bern.
- SECO (2006a): Einige Merkmale der Wertschöpfung im Finanzsektor. Konjunkturtendenzen Winter. (<http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00375/00381/index.html>)
- SECO (2006b): Die Beziehung zwischen Aussenhandel und den Terms of Trade. Konjunkturtendenzen, Herbst. (<http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00375/00381/index.html>)
- SECO (2008): Stabilisierungsmassnahmen. (<http://www.seco.admin.ch/themen/02860/02942/index.html?lang=de>)



Avenir Suisse (Mission Statement)

Als unabhängiger Think Tank engagiert sich Avenir Suisse für die gesellschafts- und wirtschaftspolitische Entwicklung der Schweiz. Avenir Suisse vertritt eine marktwirtschaftliche Position und orientiert sich an einem liberalen Welt- und Gesellschaftsbild. Avenir Suisse bezieht weder für noch gegen eine politische Partei Stellung. Avenir Suisse ist offen gegenüber allen Kräften, die Zukunftsfragen konstruktiv mitgestalten.