

Sachdokumentation:

Signatur: DS 200

Permalink: [www.sachdokumentation.ch/bestand/ds/200](http://www.sachdokumentation.ch/bestand/ds/200)



### Nutzungsbestimmungen

Dieses elektronische Dokument wird vom Schweizerischen Sozialarchiv zur Verfügung gestellt. Es kann in der angebotenen Form für den Eigengebrauch reproduziert und genutzt werden (private Verwendung, inkl. Lehre und Forschung). Für das Einhalten der urheberrechtlichen Bestimmungen ist der/die Nutzer/in verantwortlich. Jede Verwendung muss mit einem Quellennachweis versehen sein.

### Zitierweise für graue Literatur

Elektronische Broschüren und Flugschriften (DS) aus den Dossiers der Sachdokumentation des Sozialarchivs werden gemäss den üblichen Zitierrichtlinien für wissenschaftliche Literatur wenn möglich einzeln zitiert. Es ist jedoch sinnvoll, die verwendeten thematischen Dossiers ebenfalls zu zitieren. Anzugeben sind demnach die Signatur des einzelnen Dokuments sowie das zugehörige Dossier.

# Die Schweiz – Welches wirtschaftspolitische Modell für die Zukunft?

von

Heiner Flassbeck und Friederike Spiecker

## Einführung

Die Schweizer Wirtschaft sieht schwierigen Zeiten entgegen. Die Weltkonjunktur schwächt sich ab, die Eurokrise ist nicht beendet, und die Entscheidung der Schweizerischen Notenbank (SNB) vom Januar 2015, den Kurs des Schweizer Franken (CHF) nicht mehr bei einer Höchstgrenze zum Euro von 1,20 CHF/Euro zu stabilisieren, hat dem Schweizer Außenhandel durch die anschließend einsetzende Aufwertung einen Schock versetzt, dessen Nachwirkungen noch lange zu spüren sein werden.

Zwar hat sich die daraufhin erfolgte Abschwächung der Schweizer Konjunktur im Jahr 2015 noch in Grenzen gehalten, aber es steht zu befürchten, dass die Auswirkung der Schockwellen von den Unternehmen noch in Grenzen gehalten wurde, indem sie – wie in solchen Fällen regelmäßig zu beobachten – eine Verringerung ihrer Gewinnmargen akzeptierten, um die Marktanteile in den internationalen Märkten zu halten.

Wie lange sich das durchhalten lässt, ist eine offene Frage. Es kann aber kein Zweifel daran bestehen, dass die Schweiz auf längere Sicht gezwungen sein wird, ihre Exportüberschüsse zurückzufahren, was nichts anderes heißt, als dass nicht mehr damit zu rechnen ist, dass vom Außenhandel positive Impulse auf die heimische Wirtschaft ausgehen, so wie das in den vergangenen zwanzig Jahren zumeist der Fall war.

Wie man auf diese Situation reagieren sollte, ist die Frage, die sich der schweizerischen Wirtschaftspolitik mit hoher Dringlichkeit stellt. Auch die Tarifpartner, die über die zukünftigen Arbeitsbedingungen verhandeln, müssen eine Lösung finden, die vielen verschiedenen Aspekten Rechnung trägt. Wir werden am Ende dieser Untersuchung sehr klare und eindeutige Antworten geben. Ob die Politiker die Kraft haben, diese umzusetzen oder doch wenigstens intensiv zu diskutieren, ist allerdings fraglich, weil unsere Antworten voraussetzen, dass man mit vielen hergebrachten Vorurteilen über ökonomische Zusammenhänge aufräumt. Das dürfte für die meisten Politiker eine hohe Hürde darstellen, die aber nicht unüberwindlich ist.

## I. Das Nischenmodell der Schweiz hat sich überlebt

Die Schweiz hat in der Vergangenheit mehr als viele andere kleine Länder auf ein Nischenmodell gesetzt. Doch die Welt ändert sich und die meisten Schweizer Nischen sind am Verschwinden oder sind schon verschwunden.

Der **Bankenplatz** Schweiz kann die Volkswirtschaft nicht mehr tragen. Mit Sicherheit der Bankeinlagen und Verschwiegenheit kann man heute nicht mehr punkten. In den vergangenen vierzig bis fünfzig Jahren konnte sich die Schweiz auf ein einfaches Geschäftsmodell verlassen. Sie bot internationalen Anlegern einen sicheren Hafen für alle möglichen Arten von Kapital. Die Schweizer Banken fragten nicht, woher das Kapital stammte, ob es legal erworben und ob es ordnungsgemäß versteuert war. Und die Banken boten sogar ihre Dienste an, wenn es darum ging, solches Kapital vor dem Fiskus des jeweiligen Heimatlandes zu verstecken.

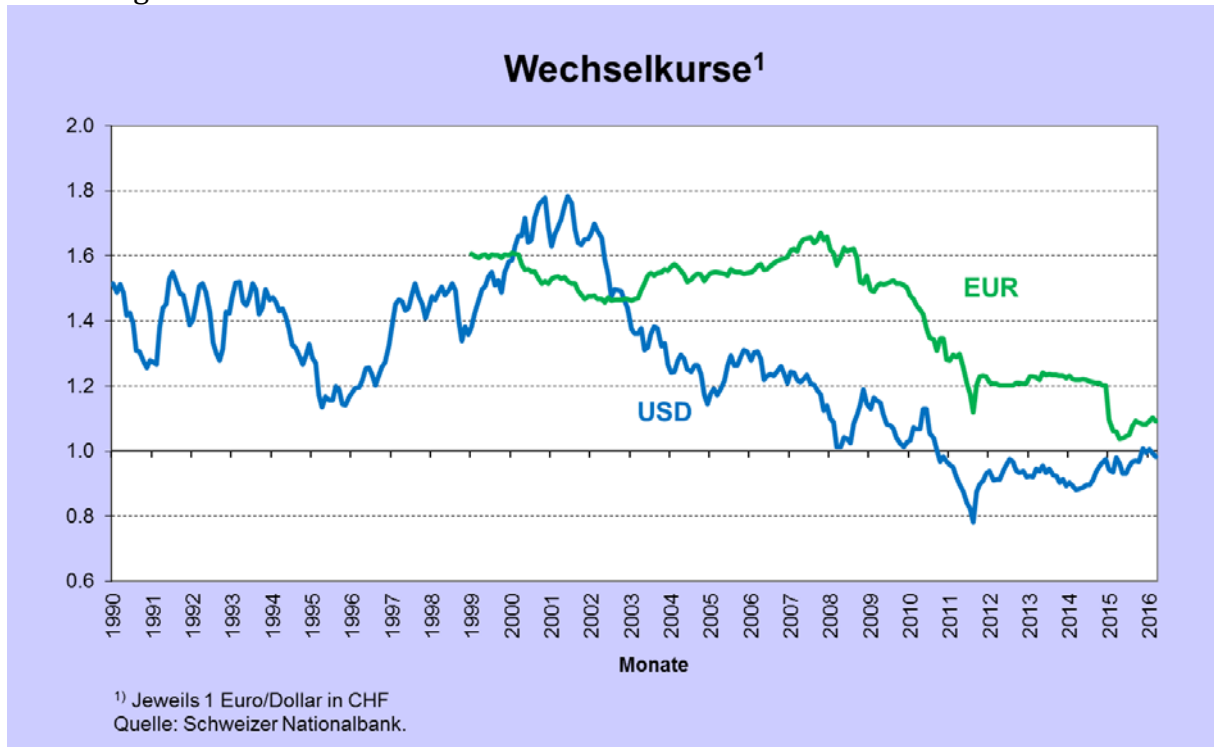
Doch selbst ohne Machenschaften dieser Art gab es in der ganzen Welt ein Grundvertrauen darauf, dass Kapital in einer „Schweizer Bank“ besonders sicher angelegt sei. Folglich flossen gewaltige Summen in die Schweizer Banken, obwohl der Zins traditionell sehr gering war. Das eröffnete ein einfaches und extrem ertragreiches Geschäftsmodell, nämlich das, was man heute carry trade nennt. Das zufließende Kapital wurde von den Schweizer Banken in ertragreichere Regionen der Welt weitergeleitet. Bei einer über viele Jahrzehnte positiven Zinsdifferenz (der Schweizer Zins war niedriger als in den wichtigsten Wirtschaftsmetropolen der Welt – siehe Abbildungen 2 und 3) konnten enorme Gewinne gemacht werden und der Bankensektor expandieren. Die Risiken konnten sehr gering gehalten werden, da sich selbst eine simple Anlage der aus dem Ausland zufließenden Gelder in ausländischen Staatsanleihen lohnte.

Für die Banken war der Erfolg dieser Anlagestrategie nur wenig abhängig vom Wert des Schweizer Frankens (Abbildung 1). Wertete der Franken auf, konnten sie selbst mit heimischen, niedrig verzinsten Anlagen eine positive Rendite für den ausländischen Kunden erwirtschaften. Denn dem ausländischen Kunden wurde sein Vermögen ja wieder in ausländischer Währung zurückgegeben. Wertete der Franken ab (etwa wegen steigender ausländischer Zinsen), war die Zinsdifferenz zum Ausland eben in der Regel größer, so dass die Anlage im Ausland noch lohnender war.

Betrachtet man den Frankenkurs im Verhältnis zum Euro und zum US-Dollar, fällt allerdings auf, dass die Schweiz von Mitte der 90er Jahre an sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber dem Euro eine Phase relativer Schwäche erlebte (Abbildung 1). Gegenüber dem US-Dollar dauerte sie bis ungefähr 2004 an, gegenüber dem Euro bis 2007/2008. Erst danach geriet der Wert des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro unter starken Aufwertungsdruck und wurde von der Zentralbank gegen eine die Fundamentaldaten weit überschießende Aufwertung bis zu Beginn dieses Jahres verteidigt.

Es ist schon an dieser Stelle relativ offensichtlich, dass die über zehn Jahre dauernde Schwächephase mit den carry trades zusammenhing. In der Euphorie über freie globalisierte Kapitalmärkte wurden ganz andere Dimensionen im internationalen Währungshandel erreicht als jemals zuvor. Man darf sich allerdings nicht der Illusion hingeben, dass sich nach der Krise der globalen Finanzmärkte und angesichts einer neuen Krise der Schwellenländer eine vergleichbare Entwicklung in absehbarer Zukunft wiederholen wird.

Abbildung 1



Die Differenz zwischen niedrigverzinsten Anlagen in der Schweiz und hochverzinsten Anlagen im Rest der Welt, die der Kernpunkt des erfolgreichen Schweizer Bankenplatzes war, existiert angesichts der Deflation und der Nullzinspolitik der großen Regionen schon seit einigen Jahren nicht mehr. Die Schweiz muss Deflation hinnehmen und Negativzinsen einsetzen, um die Aufwertung zu bremsen und eine positive Zinsdifferenz herzustellen. Deflation und Negativzinsen aber können auf längere Sicht erhebliche Verwerfungen im Bankensystem und in der Realwirtschaft mit sich bringen.

Abbildung 2

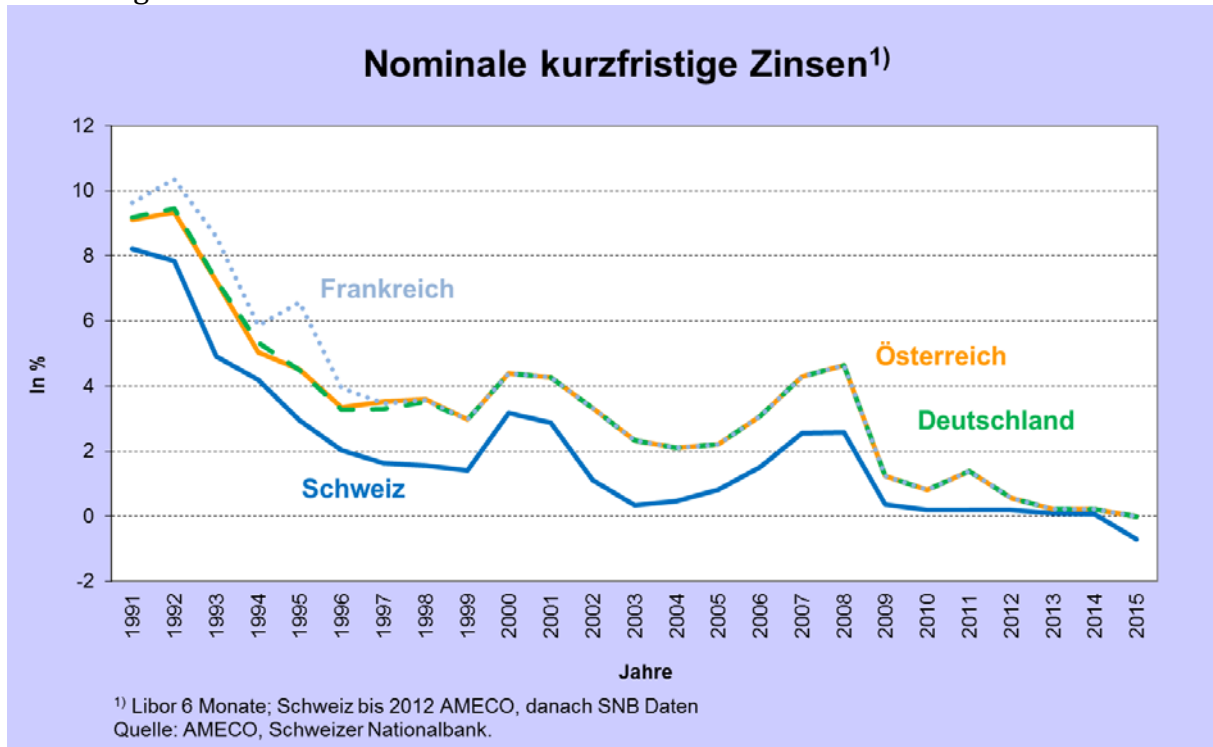
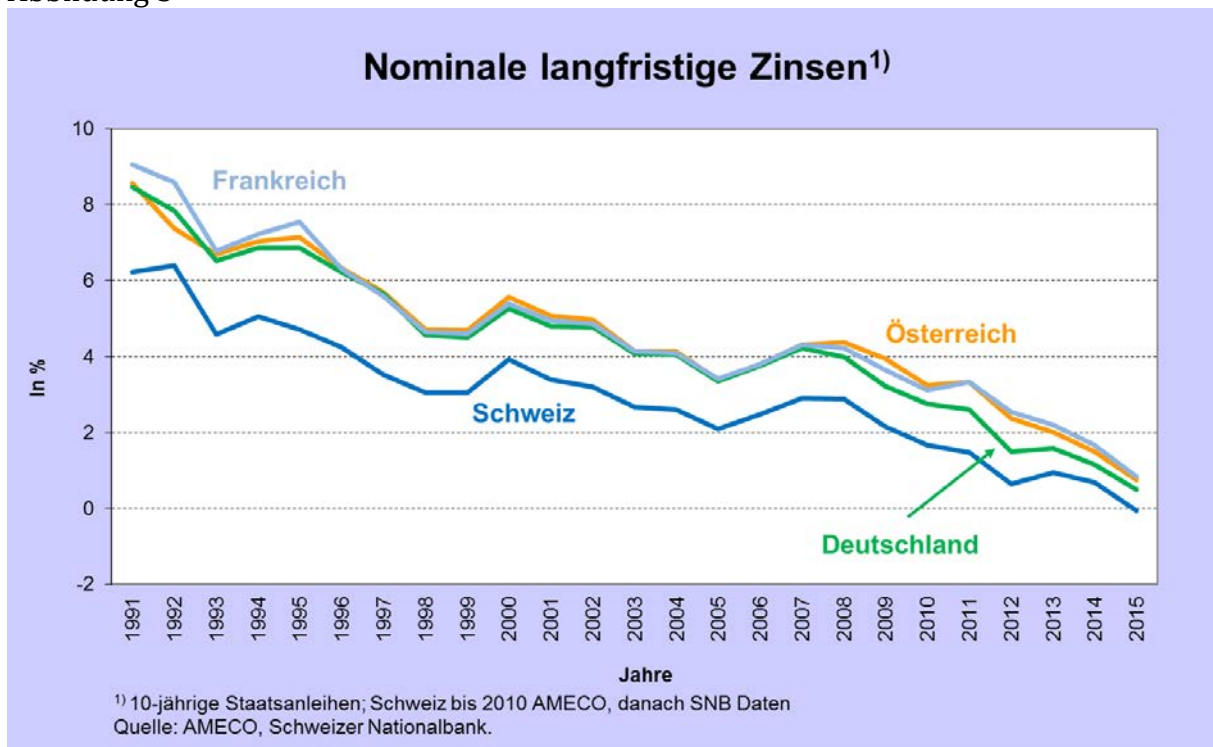


Abbildung 3



Die „**Steuerprivilegien**“ ausländischer Anleger haben politisch keine Zukunft mehr, da die betroffenen Länder, insbesondere die USA und Europa, massiv darauf drängen, dass sie über die Herkunft der der Schweiz zufließenden Gelder unterrichtet werden. Folglich ist der sogenannte automatische Informationsaustausch auf Dauer unvermeidbar und damit auch die endgültige Aufhebung des Bankgeheimnisses in der herkömmlichen Form.

Ob und inwieweit diese neue Form der Regulierung die Dimension des Finanzplatzes absolut verringern wird oder nur in Relation zu anderen Finanzplätzen, ist eine offene Frage. Doch selbst wenn es den großen Schweizer Banken gelingt, ihre Position zu verteidigen, weil sie – nach Jahren der oben beschriebenen systematischen Vorteile – im Markt fest verankert sind, kann man nicht erwarten, dass es für die Zukunft ein ähnlich leichtes Geschäftsmodell geben wird wie in der Vergangenheit. Zusätzliche Impulse dürften daher auch bei einem insgesamt positiven Szenario vom Finanzplatz und den Banken nicht zu erwarten sein.

Die dritte Nische der Schweizer Wirtschaft war die Möglichkeit, über sehr lange Zeiträume **hohe Überschüsse in der Handels- und Leistungsbilanz** zu erzielen, also darauf zu setzen, dass das Ausland sich Jahr für Jahr neu verschuldet, um Schweizer Produkte zu kaufen. Hier hat die Aufwertung des Frankens vom Anfang des Jahres 2015 bereits die entscheidende Zäsur gebracht, deren Auswirkungen schon jetzt beträchtlich sind und die noch weit in die Zukunft hineinwirken dürfte. Zwar gibt es noch einige wichtige Bereiche wie Teile der Pharmaindustrie und insbesondere die (Luxus)-Uhrenindustrie, deren Produkte auf kurze Sicht weniger preiselastisch sind (Pharma- und Luxus-Segment), weil es an Konkurrenz fehlt oder weil wachstumsstarke Märkte wie in Asien für den Absatz besonders wichtig sind.

Das ändert aber nichts daran, dass die Strategie, mit steigenden Außenhandelsüberschüssen das eigene Wachstum zu stimulieren und Arbeitsplätze zu schaffen, Grenzen erreicht hat. Die gegenwärtige Krise wird oft als Schuldenkrise bezeichnet und das ist in gewisser Weise richtig. Es ist richtig, weil weltweit die Suche nach Schuldnern (also ganzen Ländern oder Sektoren von Ländern oder einfach Individuen, die bereit sind, sich zu verschulden) in ein neues Stadium getreten ist. Die Welt erlebt derzeit eine einmalige Kombination aus schwacher Investitionstätigkeit, extrem niedrigen Zinsen und einer allgemeinen Wachstumsschwäche. Schon die Tatsache, dass die Zinsen einschließlich der langfristigen Zinsen auf der ganzen Welt ein historisch niedriges Niveau erreicht haben, zeigt, dass die Bereitschaft, sich zu verschulden, geringer ist als jemals zuvor in den vergangenen 70 Jahren. Wer da, wie Deutschland und die Schweiz, ein Geschäftsmodell verfolgt, bei dem man systematisch auf steigende Verschuldung der „anderen“ setzt, muss sich fragen, wie lange das gut gehen kann.

Die Situation in der Schweiz wird ganz besonders von der Konstellation im Euroraum belastet. Weil es dort riesige Ungleichgewichte in den Handels- und Leistungsbilanzen gibt und das größte Land, Deutschland, ein Wirtschaftsmodell hat, das dem Schweizerischen in Sachen Außenhandel immer ähnlicher wird, geraten immer mehr Defizit- bzw. Schuldnerländer in Schwierigkeiten und versuchen ihrerseits, die Defizite abzubauen und in die Gruppe der Überschussländer zu gelangen. Die dafür verfolgte Strategie der Rückgewinnung von Wettbewerbsfähigkeit durch interne Abwertung mittels Lohnzurückhaltung schädigt die Binnennachfrage und befördert deflationäre Tendenzen im Euroraum. Die Schwäche des Euro ist ein untrügliches Zeichen dafür, dass die gesamte Eurogruppe kein Wirtschaftsmodell hat, das auf einer Anregung der *Binnennachfrage* beruht. Eigentlich müsste der Euro gegenüber den Währungen von Ländern wie z.B. den USA, die sich keinem intern erzeugten Deflationsdruck gegenübersehen, aufwerten. Doch er schwächelt. Denn dank der Erwartung, dass die amerikanische Zentralbank wegen besserer Konjunkturaussichten die Niedrigzinsphase früher beenden wird als die EZB, also eine positive Zinsdifferenz zwischen Europa und den USA zustande kommen wird, bleibt der US-Dollar gefragt. Solange Europas Konjunkturaussichten schlecht bleiben, wird der deflationäre

Druck in der Schweiz anhalten und die Frage des Frankenkurses wird zur Schicksalsfrage für die Schweizerische Industrie.

Wohlgemerkt, es geht am Ende der Periode hoher und steigender Leistungsbilanzüberschüsse nicht nur um die Frage, wie die Notenbank mit der Frankenaufwertung umgeht. Es geht um eine ganz grundsätzliche Positionsbestimmung. Ein kleines Land kann die Strategie steigender Überschüsse in der Leistungsbilanz für lange Zeit durchhalten. Das ist in der Schweiz der Fall gewesen. Diese Nischenstrategie kann aber nicht mehr funktionieren, wenn fast alle Nachbarländer versuchen, diese Strategie zu kopieren. Auf welche Weise dann die Überschüsse der traditionellen Überschussländer verschwinden, ist sekundär. Primär ist, dass ein Land wie die Schweiz, das die Politik der Nachbarländer nicht beeinflussen kann und will, intern zu einem neuen Konzept finden muss, das es ihm ermöglicht, auch bei sinkenden Überschüssen und schließlich auch Defiziten in der Leistungsbilanz auf lange Sicht erfolgreich zu sein.

## **II. Bestandsaufnahme: Warum ist die Schweiz in den vergangenen 20 Jahren immer hart am Rande der Deflation gefahren?**

Kommt man zu einer makroökonomischen Bestandsaufnahme, ist zunächst auffällig, dass ein Land, das dauernd mit überschießenden Aufwertungen seiner Währung zu kämpfen hat, nicht versucht, mit einer Strategie einer moderaten Inflationsbeschleunigung dem Teufelskreis von Deflation und Aufwertung zu entkommen. Anders gefragt, warum ist Deflation in der Schweiz quasi ein Dauerzustand? Ist es den wirtschaftspolitisch Verantwortlichen nicht klar, dass man mit einer andauernden Niedrigpreispolitik überschießende Aufwertungen geradezu provoziert?

Abbildungen 4 und 5 zeigen die Entwicklung der Verbraucherpreise in zwei verschiedenen Darstellungsweisen, einmal als Index (Abbildung 4) und einmal als Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr (Abbildung 5). Dazu zum Vergleich ist jeweils die Entwicklung in Deutschland und Österreich eingezeichnet. Der Index zeigt sehr klar, dass die Verbraucherpreise in der Schweiz seit 2008 praktisch nicht mehr gestiegen sind. Nach der globalen Finanzkrise ist die Schweiz, die vorher immer schon am Rande der Deflation operierte, endgültig zu einem Deflationsland geworden.

Abbildung 4

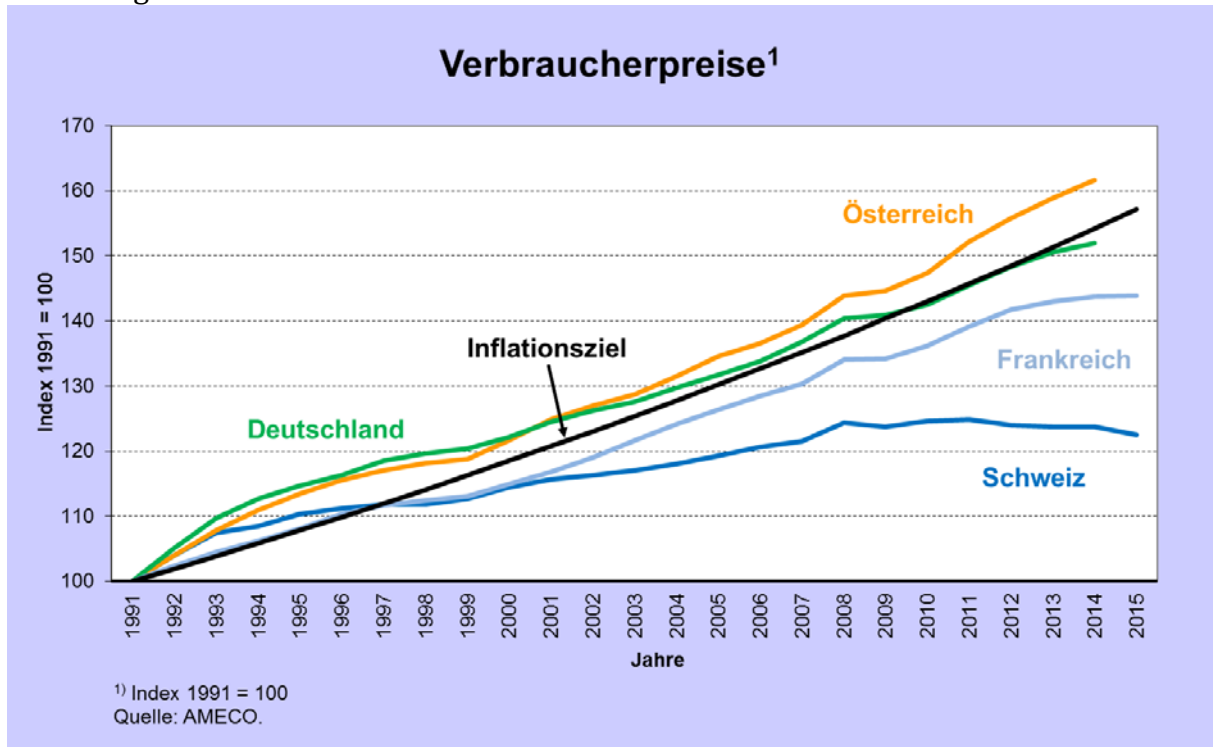
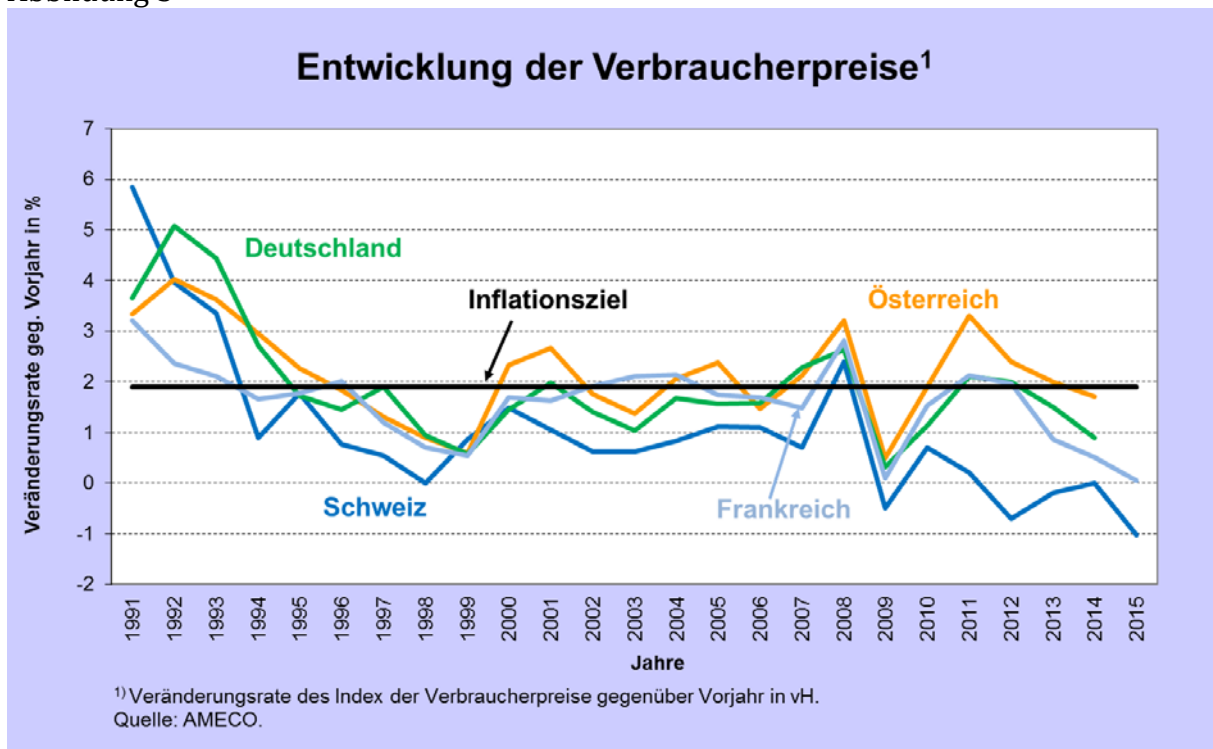
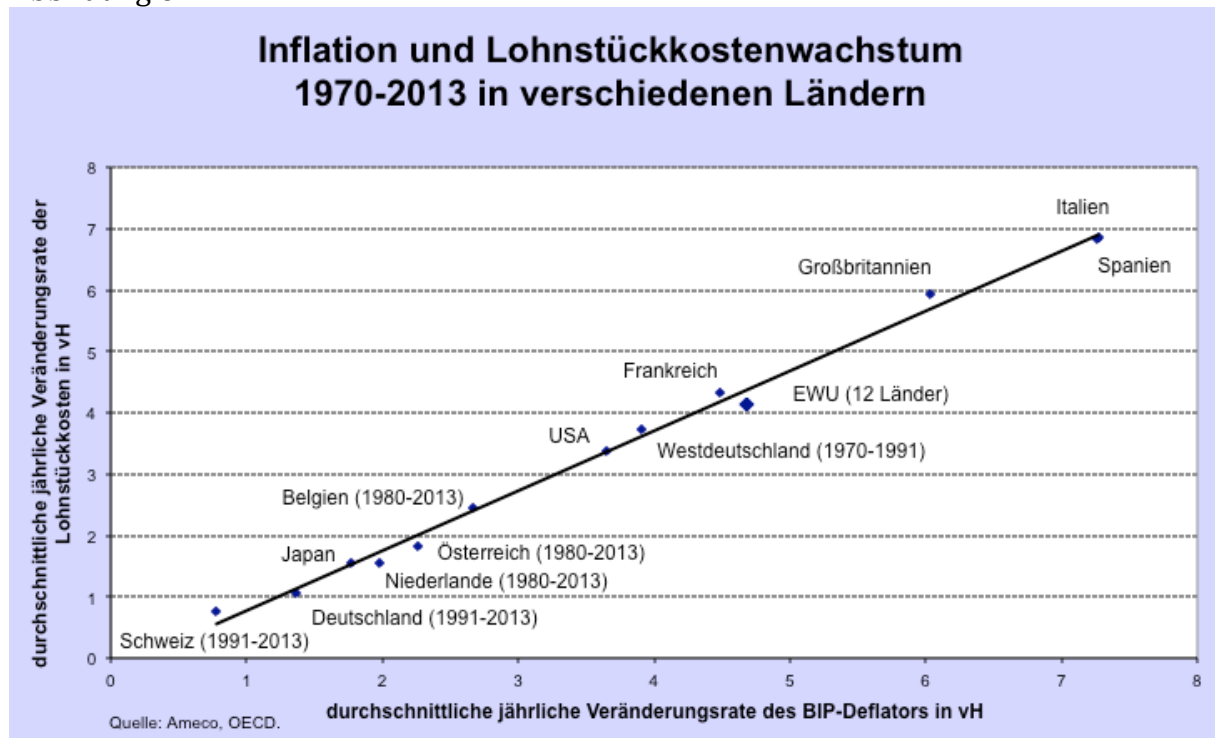


Abbildung 5



Das ist schwer zu verstehen, weil es einen eindeutigen und auch für die Schweiz gültigen langfristigen Zusammenhang zwischen Lohnstückkosten und Preisen gibt. Die Abbildung 6 zeigt, dass die Schweiz (in der Zeit von 1991 bis 2013 für die es von AMECO vergleichbare Daten gibt) absolut in diesen Zusammenhang passt.

Abbildung 6



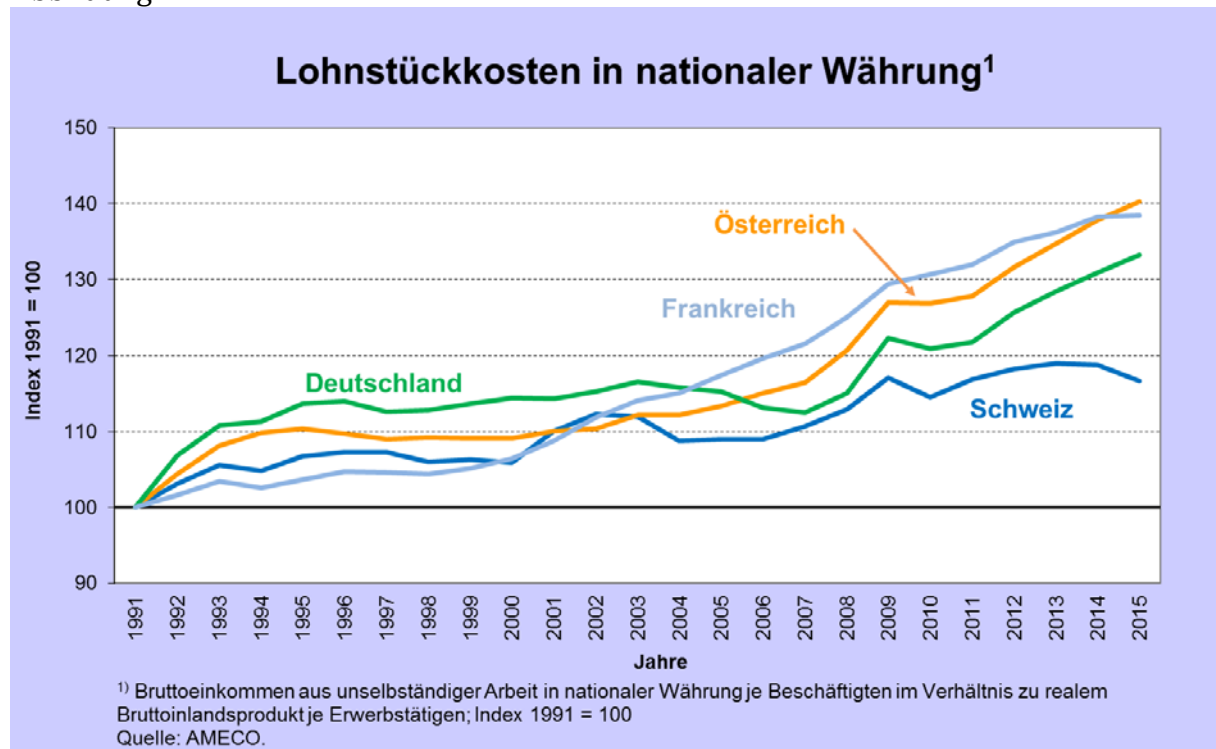
In Kenntnis dieses Zusammenhangs sollte es möglich sein, auf nationaler Ebene eine Tarifpolitik zu fahren, die eine Deflationsgefahr definitiv ausschließt. Erreichen die Tarifpartner Zuwächse der Nominallöhne, die systematisch um etwa zwei Prozent über der heimischen Produktivitätsentwicklung liegen (d.h. steigen die Lohnstückkosten um zwei Prozent), kann man davon ausgehen, dass es über eine mittlere bis lange Frist möglich ist, Deflation oder auch deflationäre Tendenzen auszuschließen.

Wir werden später noch im Detail darauf eingehen, dass es in der Schweiz immer noch eine monetaristische Grundüberzeugung gibt, die sowohl das Handeln der SNB als auch das Denken großer Teile der Politik lenkt und bestimmt. Das ist schwer nachzuvollziehen in einer Welt, die dem Monetarismus zum größten Teil schon Anfang der 1980er Jahre den Rücken gekehrt hat. Zwar wurde in der Deutschen Bundesbank lange Zeit – und wird zum Teil noch heute – monetaristisches Gedankengut gepflegt. Die übrigen bedeutenden Notenbanken der Welt (inklusive der EZB seit einigen Jahren) haben aber klar erkannt, dass Geldmengenkonzepte unbrauchbar und irreführend sind.

Es mag aber sein, dass diese monetaristische Tradition die Schweiz gehindert hat, der Lohnpolitik die Bedeutung zuzumessen, die sie in einem modernen wirtschaftspolitischen Konzept haben muss.

Abbildung 7 zeigt, dass sich die Schweiz ab den neunziger Jahren ganz ähnlich wie Deutschland verhielt – ob bewusst aktiv oder eher satellitenmäßig passiv, spielt dabei kaum eine Rolle. Deutschland begann, seine merkantilistischen Vorstellungen in die Tat umzusetzen und Österreich und die Schweiz folgten diesem Beispiel. Als hätte man sich verabredet, begannen alle drei Länder Mitte der neunziger Jahre, ihre Lohnpolitik vollkommen anders auszurichten. Statt die Nominallöhne an den Produktivitätszuwachs plus eine Zielinflationsrate anzupassen, wurden die Nominallöhne nur noch in Höhe des Produktivitätszuwachses gesteigert.

Abbildung 7

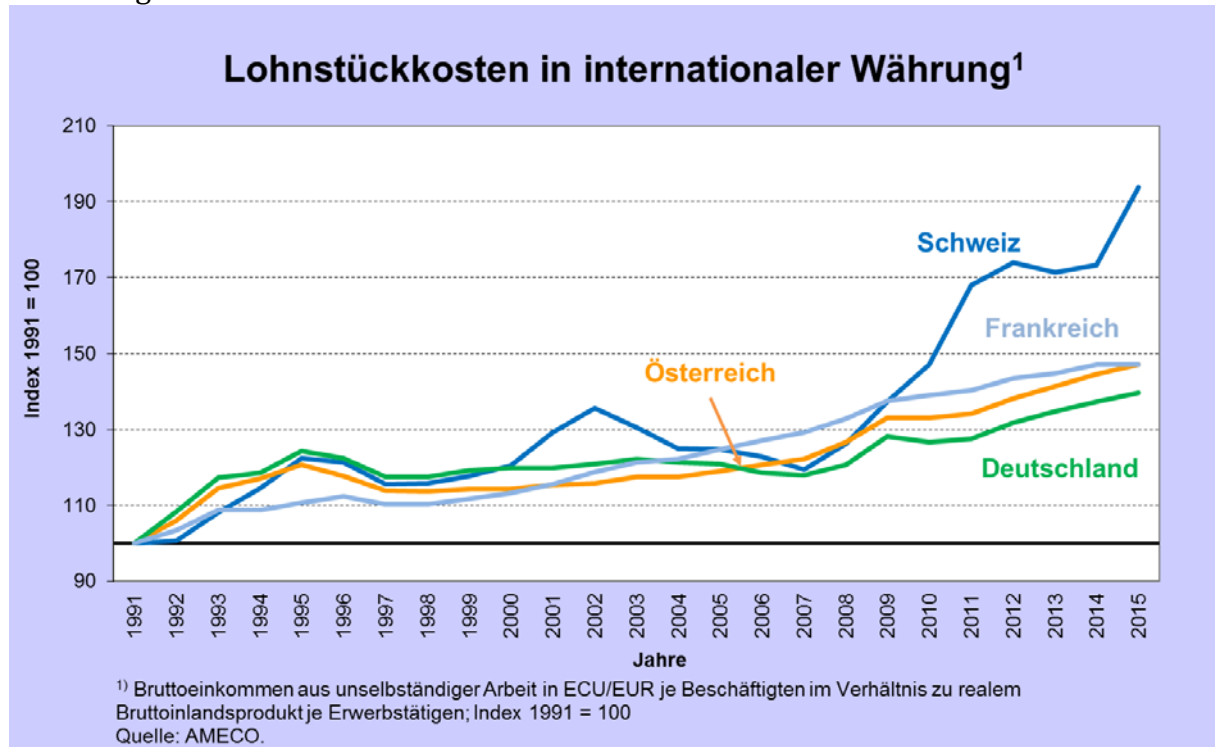


Die Verantwortlichen in den drei deutschsprachigen Ländern entschlossen sich offenbar, eine Politik zu fahren, die einfach nicht mehr zu einer Inflationsentwicklung in der Nähe von zwei Prozent passte, sondern (bewusst oder unbewusst) darunter lag und damit deflatorische Züge annahm. Von 1995 bis zur Krise 2008/2009 sind weder in Deutschland noch in Österreich und der Schweiz die Lohnstückkosten (in nationaler Währung berechnet) in einer Weise gestiegen, die mit einer mittelfristigen Inflationsrate von etwa zwei Prozent vereinbar gewesen wäre.

Frankreich, das wir hier einführen wollen als ein Land mit einem binnenmarktorientierten Ansatz, hat zwar zu Beginn der neunziger Jahre und einer tiefen Rezession nach 1992 zunächst auch erheblichen Druck auf die Löhne ausgeübt, mit dem Beginn der Währungsunion aber stiegen die Lohnstückkosten sehr konstant mit einer Rate von etwa zwei Prozent, was genau der Zielinflationsrate in der EWU entsprach.

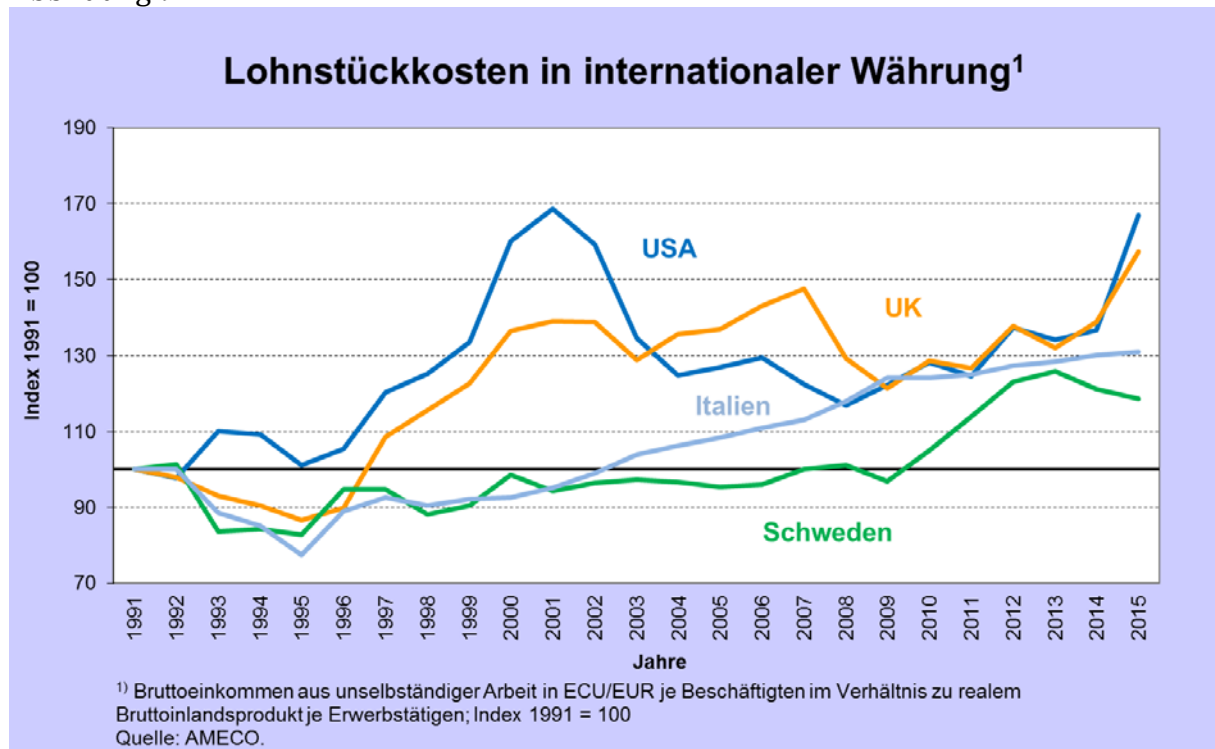
Noch deutlicher wird das Problem, wenn man die Lohnstückkosten als Index in *internationaler* Währung darstellt (Abbildung 8). Zwar sind die Schweizerischen Lohnstückkosten in den ersten Jahren des neuen Jahrhunderts kräftig gestiegen, was ungefähr zu einer Hälfte auf die Wechselkursentwicklung und zur anderen auf die Lohnentwicklung zurückzuführen ist. Aber davon abgesehen bzw. den anschließenden absoluten Rückgang mit ins Bild genommen sind die Lohnstückkosten von 1995 bis 2007, also mehr als zehn Jahre, in den drei deutschsprachigen Ländern überhaupt nicht gestiegen. Der Schweiz ist es in dieser Zeit gelungen, sich der deutsch-österreichischen Lohnzurückhaltungsstrategie anzuschließen, weil der Frankenkurs gegenüber D-Mark und Euro weitgehend konstant blieb. In Frankreich steigen in dieser Rechnung die Lohnstückkosten auch in den neunziger Jahren etwas stärker, so dass es fast durchweg einen kontinuierlichen Anstieg gibt.

Abbildung 8



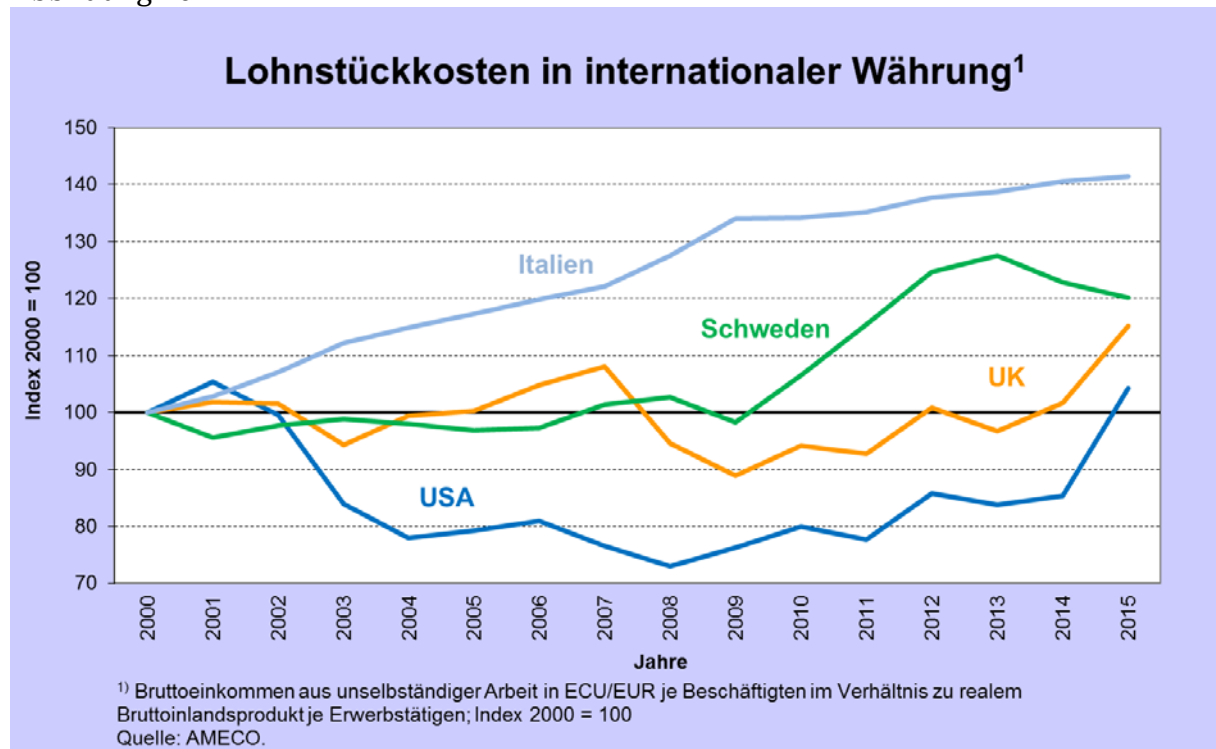
Stellt man diese Entwicklung der in einigen anderen Volkswirtschaften gegenüber, erkennt man leicht, wie außergewöhnlich dieser Versuch war. Während in den drei Überschussländern zwischen 1995 und 2007 die Lohnstückkosten – in internationaler Währung gerechnet – praktisch nicht stiegen, legten sie in anderen Ländern stark zu. Insbesondere in den USA und in Großbritannien (für Japan, das wir hier nicht zeigen, gilt das aber auch, oder sogar ganz besonders) gab es eine dramatische Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit (Abbildung 9). Aber auch Italien, das in der Krise von 1992 noch stark abgewertet hatte, verzeichnete von 1995 an praktisch nur noch Aufwertungen.

Abbildung 9



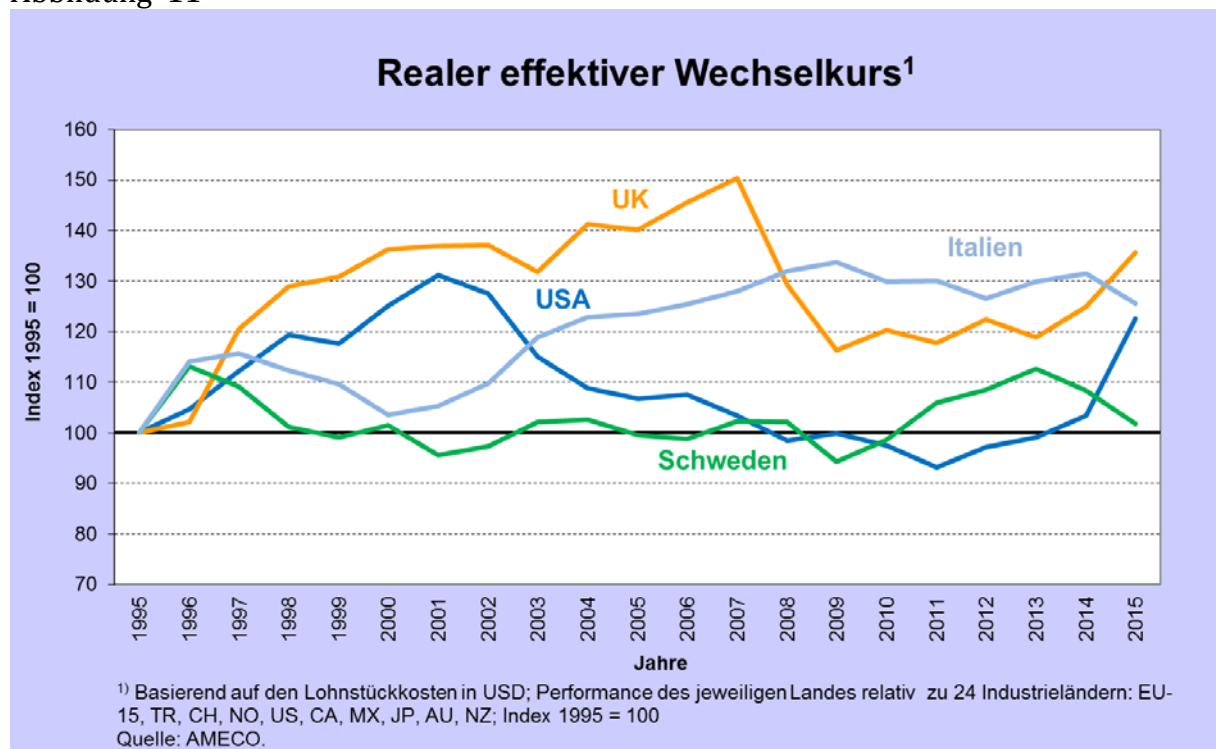
Teilt man die lange Periode auf, wie in Abbildung 10 geschehen, erkennt man die kontinuierliche Aufwertung Italiens noch viel besser. Während die USA und UK wenigstens zeitweise in der Lage waren, durch Abwertungen ihrer Währungen, die extremen Aufwertungen wieder auszugleichen, verschlechtert sich Italiens Situation immer weiter. Auch Schweden, das zusammen mit Italien in seiner Finanzkrise von 1992 stark abgewertet hatte, gelang es, seine günstige Wettbewerbsposition lange zu halten, nämlich bis zum Ende der globalen Finanzkrise im Jahr 2009.

Abbildung 10



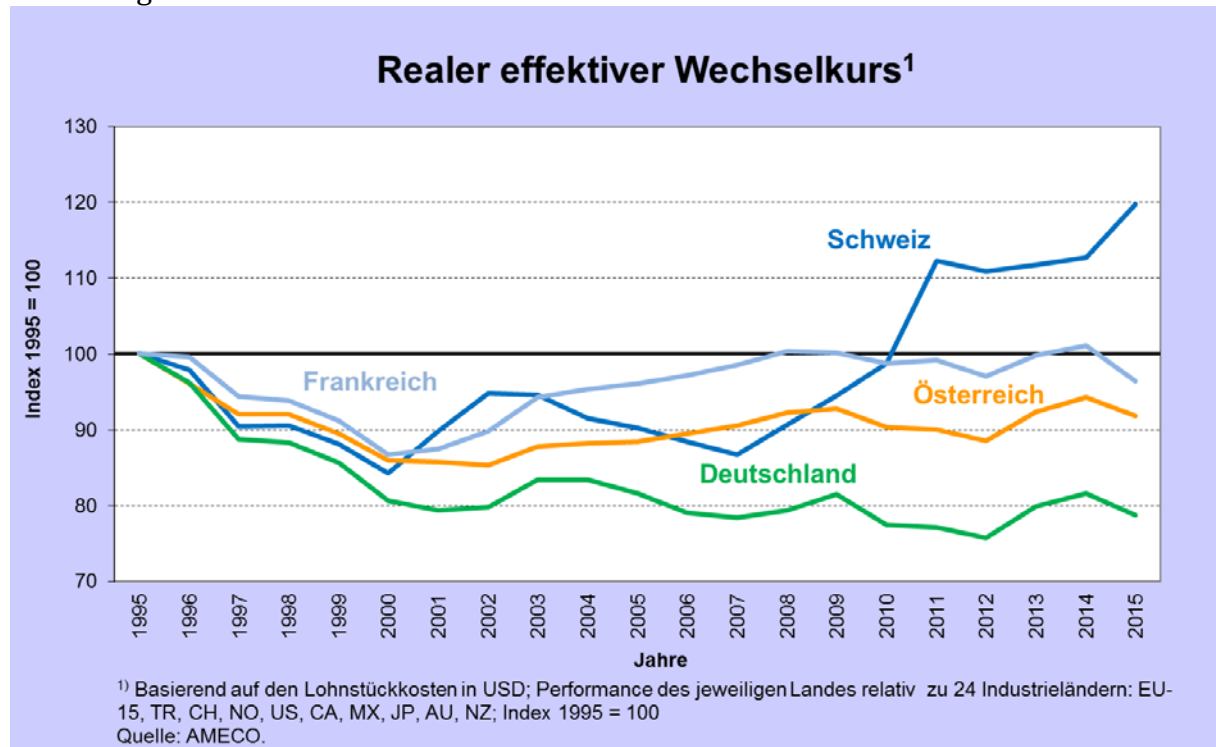
Verwendet man das umfassendste Maß für die internationale Wettbewerbsfähigkeit, den realen effektiven Wechselkurs auf Basis der Lohnstückkosten, kommt man zu dem gleichen Ergebnis (Abbildungen 11 und 12). Setzt man aus den oben genannten Gründen die Basis auf 1995, kommen die unterschiedlichen Entwicklungen sehr klar zum Ausdruck.

Abbildung 11



Deutschland, Österreich und die Schweiz haben von 1995 bis 2007 eine extreme Unterbewertungsstrategie gefahren, für die andere Länder mit einer realen Aufwertung, Wachstumsverlusten, Verlusten von Arbeitsplätzen und einer Passivierung ihrer Handels- und Leistungsbilanzen bezahlen mussten.

Abbildung 12



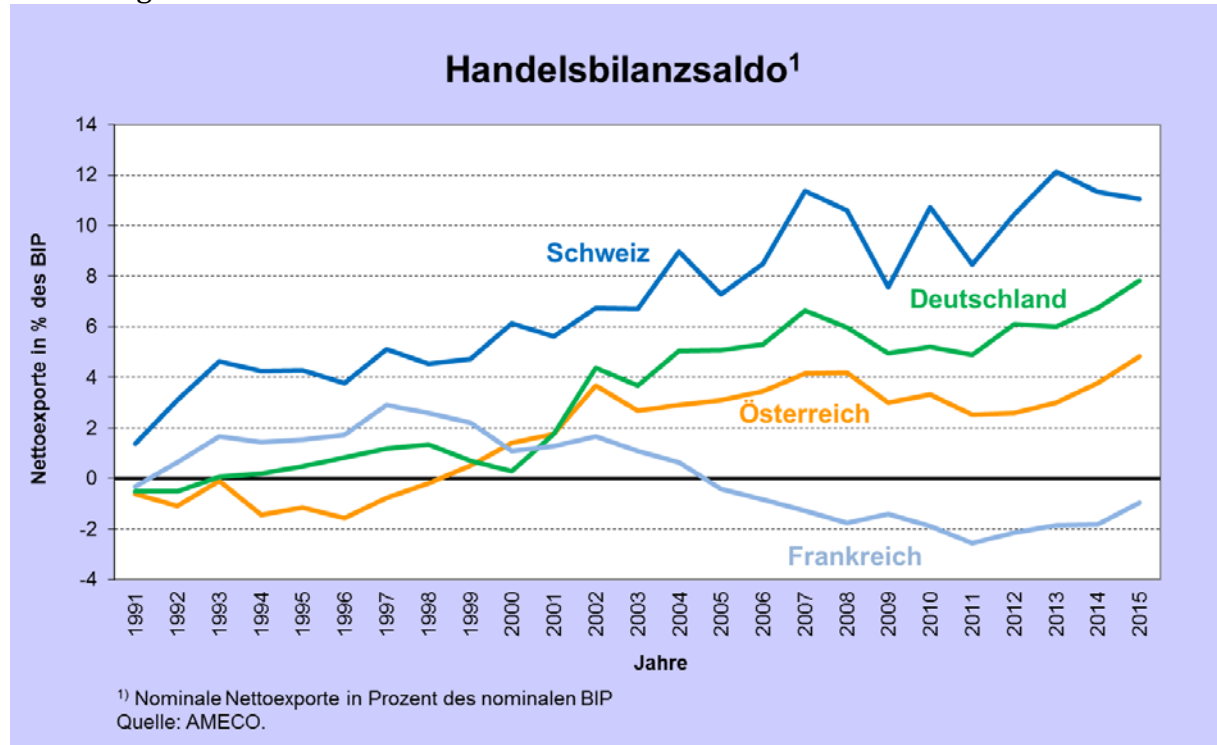
Frankreich trennte sich von der merkantilistischen Gruppe bereits mit Beginn der Europäischen Währungsunion im Jahr 1999. Das war absolut konsequent, weil Frankreich darauf baute, dass es als Mitglied einer Währungsunion, die sich ein Inflationsziel von knapp unter zwei Prozent auf die Fahnen geschrieben hatte, dieser Linie folgen und nicht einer merkantilistischen Strategie frönen sollte. Diese Position ist auch deswegen vollkommen richtig, weil die EWU als Ganzes einer merkantilistischen Strategie nicht erfolgreich folgen kann, denn dazu ist der Anteil des Außenhandels (also des Handels mit Ländern außerhalb der Union) einfach zu gering.

Dass Deutschland genau zu dem Zeitpunkt auf eine beggar-thy-neighbour-Strategie umschwenken würde, konnte niemand ahnen. Es war ja auch weniger ein bewusstes Umschwenken auf eine solche Strategie als eine Verzweiflungstat, die – in der Anfangsphase zumindest – von neoklassischen Erwägungen noch stärker geprägt war als von merkantilistischen. Die allgemeine Erwartung (etwa des deutschen Sachverständigenrates, der die Blaupause für die Agenda 2010 geschrieben hatte) war, dass Lohnsenkung sich vor allem in einer Arbeitsintensivierung des Produktionsprozesses niederschlagen und auf diese Weise mehr Beschäftigung schaffen würde. Dass dieser Kanal der Übertragung lohnpolitischer Impulse überhaupt nicht funktioniert, so dass nur der Export von Arbeitslosigkeit den Erfolg der Strategie begründet, war zu der Zeit fast niemandem präsent.

Gemessen an den Warenströmen war die Strategie zur Verbesserung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit für die Merkantilisten zunächst von Erfolg gekrönt wie Abbildung 13 zeigt. Der Handelsbilanzüberschuss aller drei Länder begann kontinuierlich zu steigen.

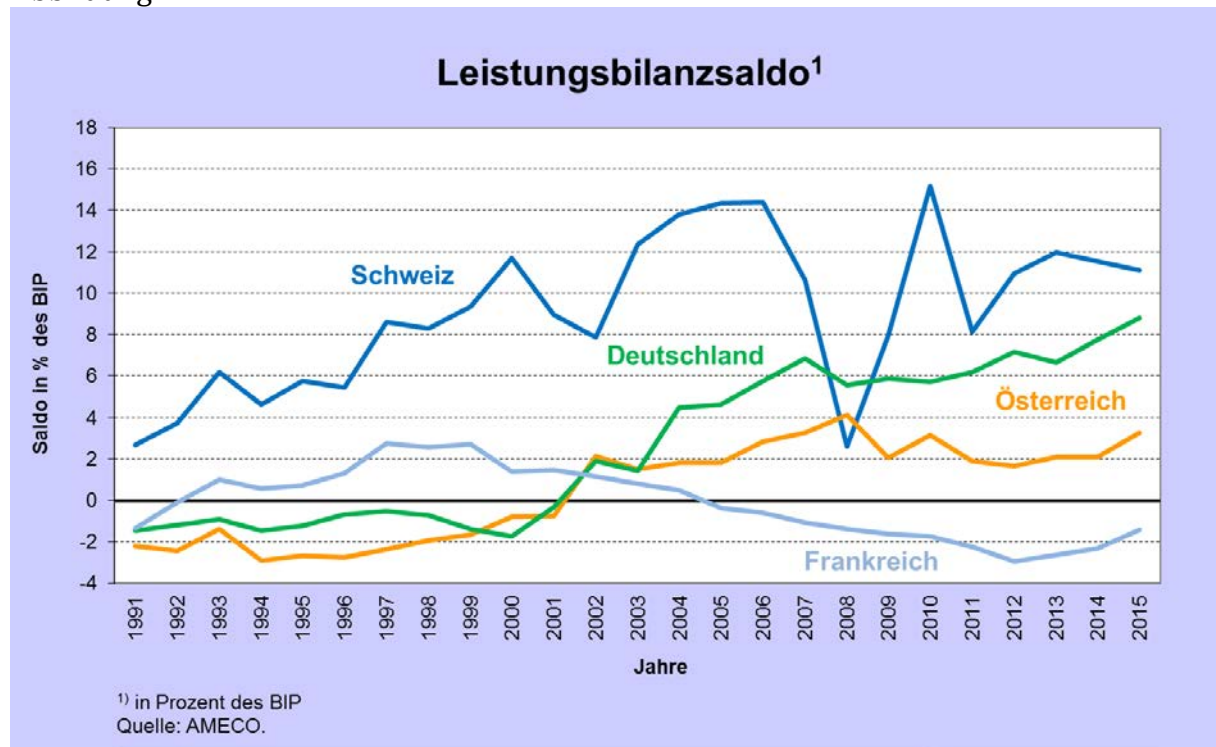
Insbesondere die Schweiz, deren Handelsbilanzüberschuss schon 1995 bei 4 Prozent des BIP gelegen hatte, erlebte einen fast stetigen Anstieg auf über zehn Prozent. Deutschland und Österreich folgten auf dem Fuße. Frankreich dagegen erlebte eine stetige Passivierung seiner Handelsbilanz, die schon 1997 begann.

Abbildung 13



Auch in der Leistungsbilanz schlugen sich die Exporterfolge dieser Länder in ähnlicher Weise nieder, während Frankreich auch hier in ein Defizit rutschte (Abbildung 14).

Abbildung 14



Man kann davon ausgehen, dass alle drei Länder in den vergangenen zwanzig Jahren in erheblichem Maße positive Impulse für ihre Volkswirtschaften aus dem Außenhandel bezogen haben. Da diesen positiven Impulsen immer gleich große negative woanders gegenüberstehen und in den Defizitländern eine sich kumulierende Verschuldung bedeutet, ist diese merkantilistische Strategie nicht beliebig lange durchzuhalten. Im Gegenteil: Früher oder später muss es Gegenstrategien der Defizitländer geben und/oder der Wechselkurs der Überschussländer gerät unter Aufwertungsdruck. Die Schweiz, die mit einer im Prinzip am Markt gebildeten Währungsrelation zu leben hatte, war von vorneherein weit stärker und direkter der Gefahr ausgesetzt, dass ihre Währung einem starken aufwertungsdruck ausgesetzt war als Österreich und Deutschland, die sozusagen im Windschatten der EWU ihre merkantilistische Strategie entwickelten.

Abbildung 4 zeigt dann auch in aller Klarheit, dass nach der Finanzkrise im Jahr 2008 alle Dämme brachen und der Schweizer Franken nach oben ausbrach und die Wettbewerbsposition aller Schweizer Unternehmen dramatisch verschlechterte. Während aber das eine System (das System flexibler Wechselkurse) zum Überschießen neigt, neigen die realen Wechselkurse in der Währungsunion (also die Wettbewerbspositionen innerhalb der EWU) zum Unterschießen. Deutschland und Österreich sehen sich zwar einem leichten Lohndruck gegenüber, der dazu geführt hat, dass die Lohnstückkosten ein wenig stärker zulegen, von einem Ausgleich für die vorangegangenen Gewinne an Wettbewerbsfähigkeit kann überhaupt nicht die Rede sein. Mehr noch, wegen der akuten Schwäche des Euro hat sich ihre Position international sogar wieder verbessert.

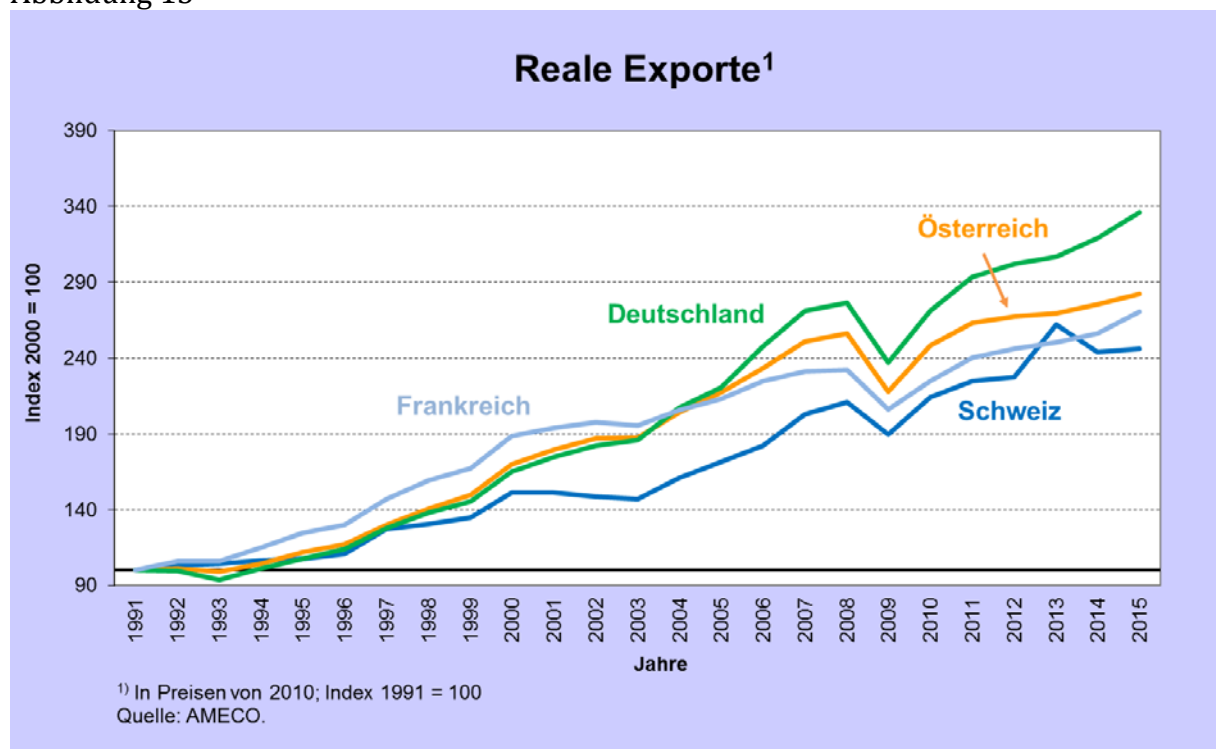
Hat sich für die Schweiz das Mitmachen bei der merkantilistischen Strategie trotz des bitteren Endes gelohnt? War der temporäre Versuch der SNB, die Aufwertung des Franken aufzuhalten oder zumindest in Grenzen zu halten, vor diesem Hintergrund berechtigt? Diese und viele andere Fragen müssen wir in den folgenden Kapiteln beantworten.

### III. Gesamtwirtschaftliche Entwicklung<sup>1</sup>: Erfolg oder Misserfolg?

Beginnen wir mit dem eigentlichen Ziel der Lohnzurückhaltung im Rahmen einer merkantilistischen Strategie, dem Export (Abbildung 15). Ohne Zweifel waren alle drei Länder mit ihrem Versuch, ihre Exporte stärker als die übrigen Länder zu erhöhen, sehr erfolgreich.

Insbesondere der Vergleich mit Frankreich in den Jahren nach der Jahrtausendwende zeigt, dass insoweit die Strategie voll aufgegangen ist. Frankreich war bis zur Jahrtausendwende sehr erfolgreich, was die Exportentwicklung angeht, fiel aber danach stark zurück. Daraus folgt: Gelingt es, eine Lohnzurückhaltung im oben beschriebenen Sinne auf staatlicher Ebene (durch welche Mechanismen auch immer) zu organisieren und bleibt eine rasche Reaktion der Währungsrelationen (im Sinne einer Aufwertung der Währung der Merkantilisten) oder Gegenmaßnahmen anderer Länder aus, können einzelne Länder über einen Zeitraum von mehreren Jahren ihre Marktanteile offenbar kräftig zulasten anderer Länder erhöhen. Das ist das klassische beggar-thy-neighbour Verhalten, das natürlich nicht auf alle Länder übertragen werden kann, das aber einige für einige Zeit praktizieren können.

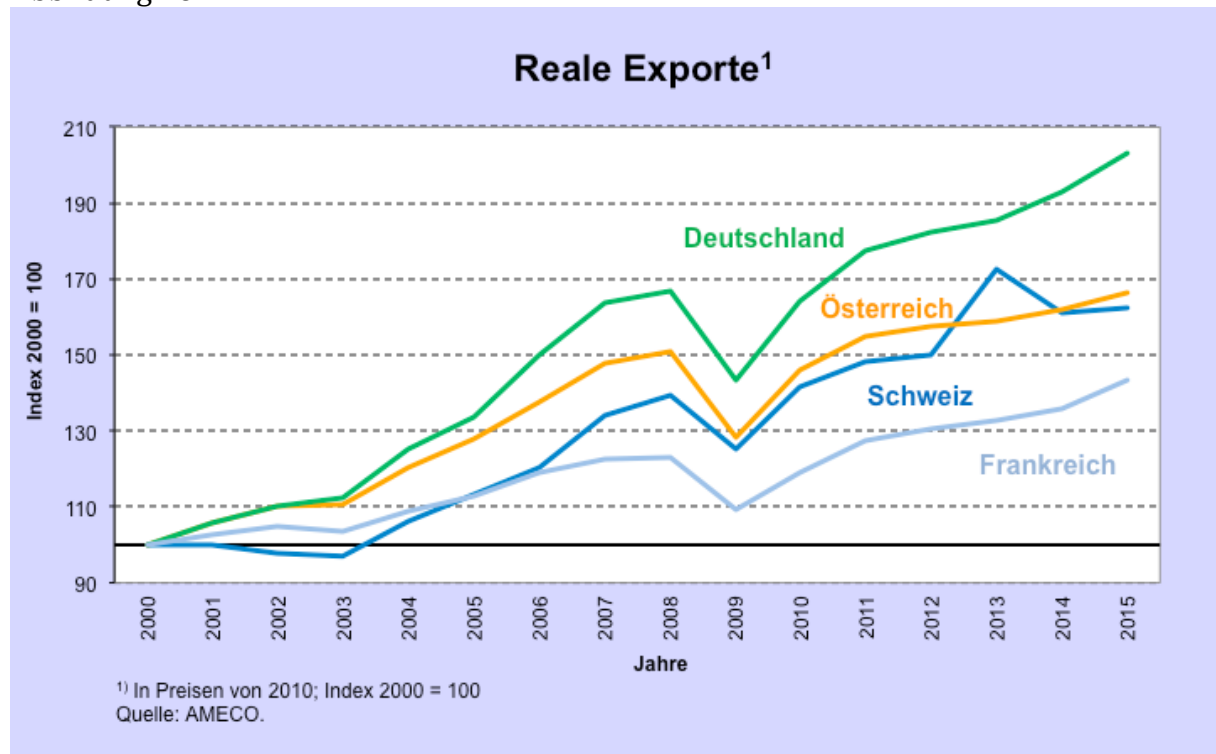
Abbildung 15



<sup>1</sup> Wir wählen zur Beschreibung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Regel einen Index, der auf 1990 = 100 basiert ist, wechseln aber immer dann die Basis oder die Art der Darstellung, wenn wir glauben, dass der normale Index irreführend sein könnte.

Vor allem nach der Krise von 2008/2009 sind die Zuwachsraten bei den Exporten der drei Länder im Vergleich zu Frankreich enorm wie die Abbildung 16 zeigt. Die Schweiz fällt jetzt aber stark zurück, vor allem im Vergleich zu Deutschland.

Abbildung 16



Es ist beeindruckend zu sehen, wie stark Frankreich beim Export zurückfällt, nachdem sich die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit durch Lohnzurückhaltung für einige Jahre kumuliert hat, das heißt, dass der Vorsprung der drei Länder Jahr für Jahr absolut gesehen gegenüber Ländern wie Frankreich größer wurde.

Abbildung 17 zeigt sozusagen das Gegenstück zu den Exporten, den privaten Verbrauch. Die Lohnzurückhaltung, die der merkantilistischen Strategie zu Grunde liegt, bedeutet nämlich nicht nur eine nominale Zurückhaltung der Löhne, obwohl das natürlich der erste Schritt ist, sondern auch die Reallöhne werden in Mitleidenschaft gezogen, weil die Preise nicht sofort und erst auf lange Sicht vollständig auf die weniger steigenden Nominallöhne reagieren. Folglich hat der Rückgang oder die geringere Zunahme der Reallöhne unmittelbare negative Auswirkungen auf den privaten Verbrauch (die neoklassische Hypothese, wonach ein solcher negativer Nachfrageeffekt ausgeschlossen werden kann, wenn man schnelle Substitution von Kapital durch Arbeit unterstellt, ist nicht zu halten, soll aber hier nicht diskutiert werden, vgl. dazu das Buch der Autoren „Das Ende der Massenarbeitslosigkeit“, Frankfurt, Westend 2007).

Beim privaten Verbrauch liegt Frankreich, das eine normale an der Produktivität orientierte Lohnpolitik über die gesamte hier betrachtete Phase durchgehalten hat (Abbildung 18), eindeutig am besten. Zwar zeigt sich unter dem Druck der Eurokrise (der sich unter deutscher Führung vor allem als Druck auf die Löhne darstellt) auch hier eine eindeutige Abflachung, jedoch ist gerade das Auseinanderlaufen des Privaten Verbrauchs zwischen Deutschland und Frankreich sehr eindeutig auf die Reallohnentwicklung (Abbildung 19) zurückzuführen.

Abbildung 17

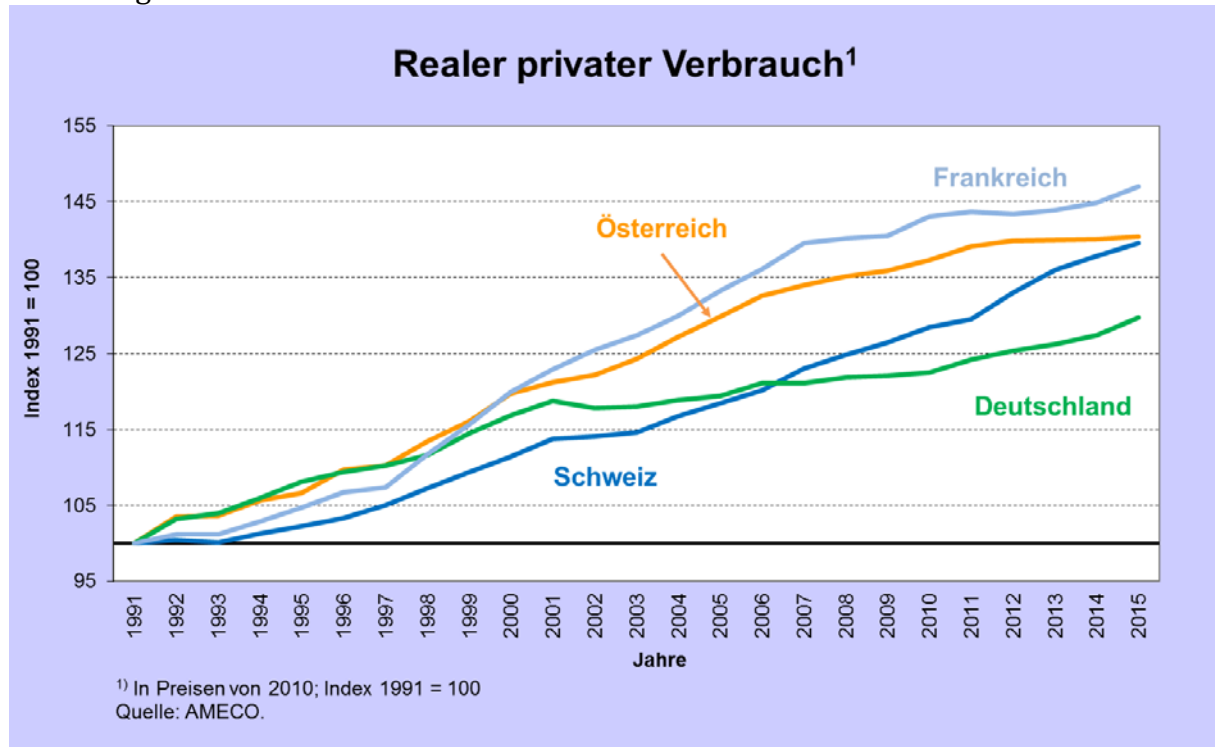


Abbildung 18

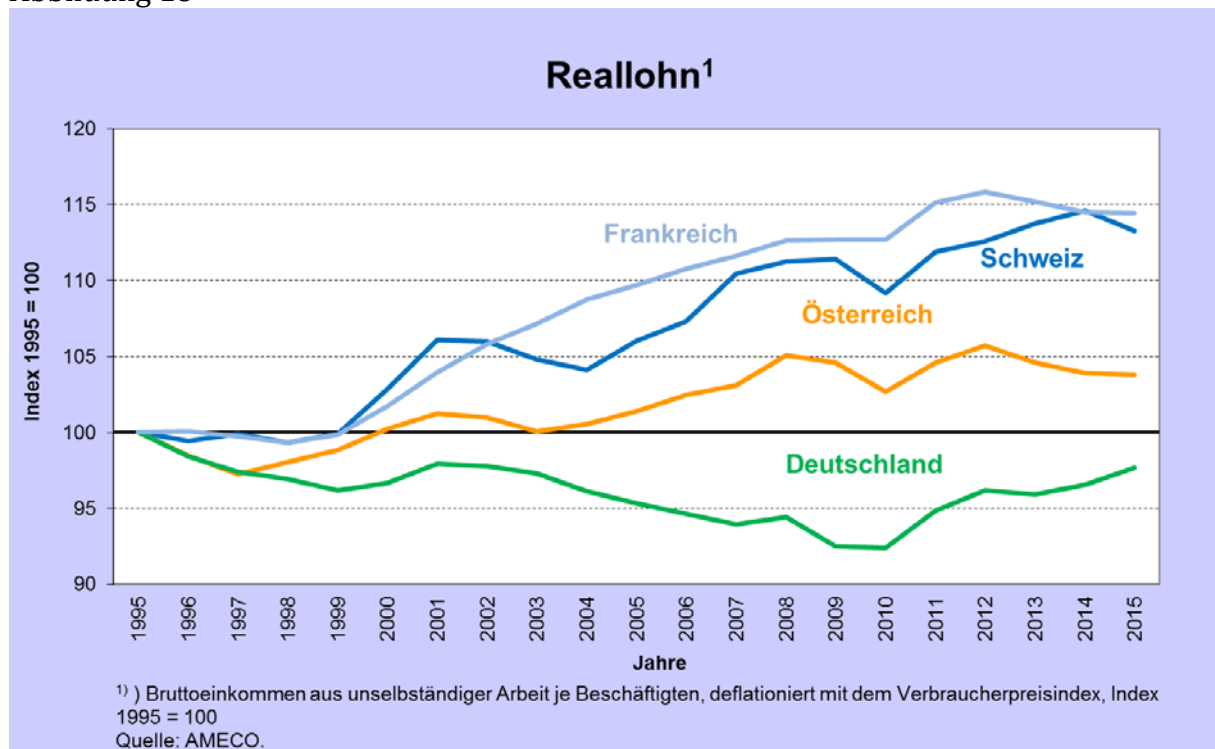
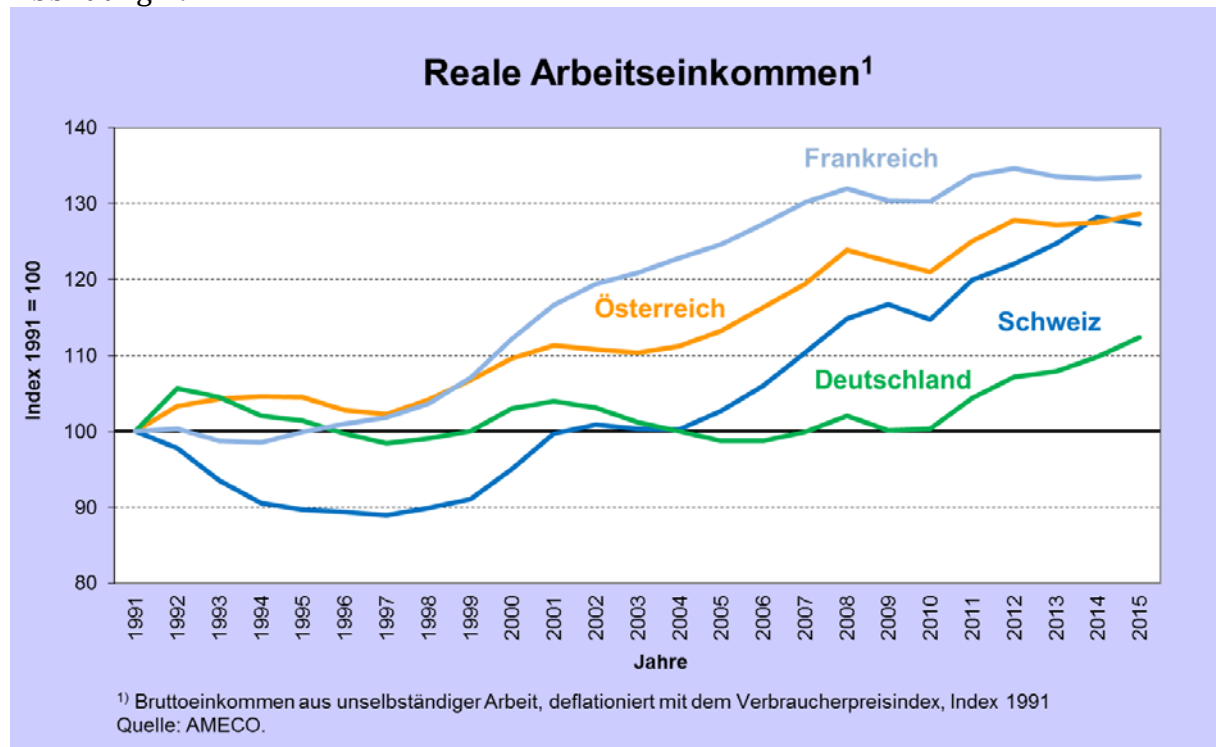


Abbildung 19

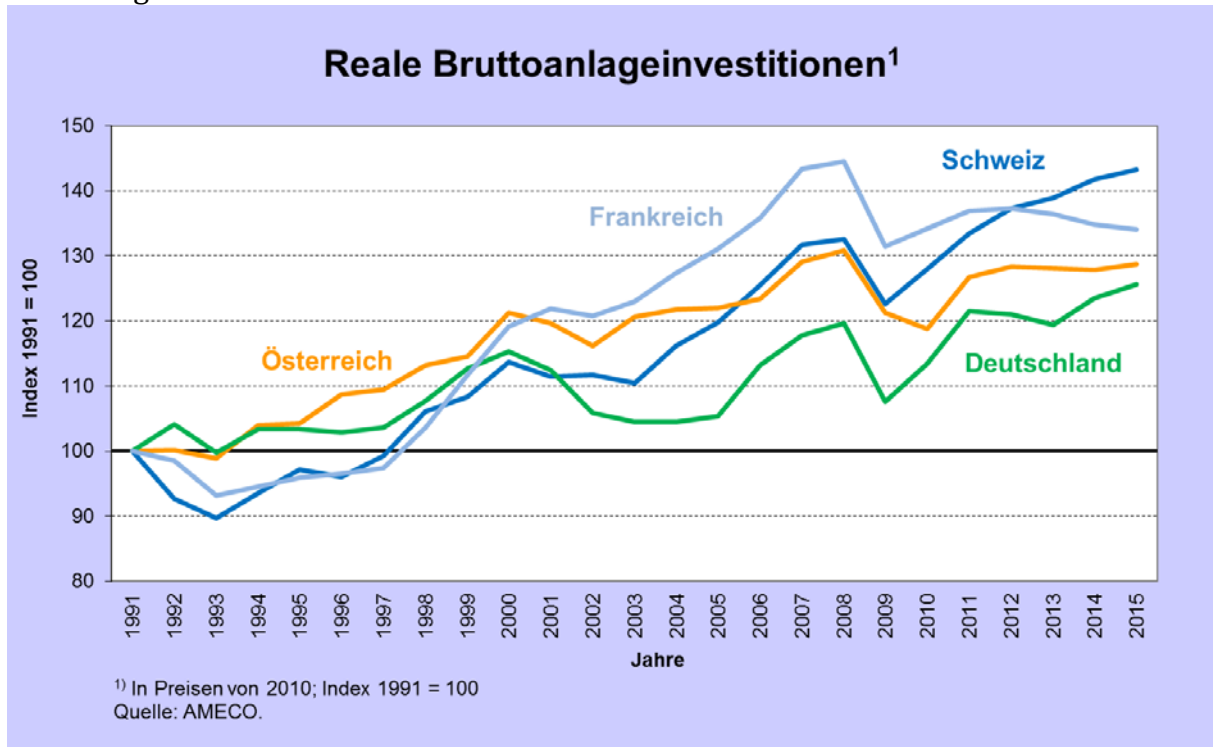


In der Schweiz haben die Realeinkommen pro Kopf und für die Volkswirtschaft insgesamt (also einschließlich der Veränderung der Köpfe) unter den drei Ländern am stärksten zugenommen, weil dort zunächst der Beschäftigungseffekt der merkantilistischen Strategie am höchsten gewesen sein dürfte, denn der Exportanteil der Schweiz war mit 45 Prozent am BIP schon in den neunziger Jahren höher als der deutsche und ist seitdem auf 75 Prozent gestiegen, der deutsche liegt heute, ebenfalls nach einem starken Anstieg, bei 45 Prozent (vgl. Abbildung 31).

In einer Beschleunigung des Wachstums der Realeinkommen hat sich seit 2010 die Aufwertung des Franken niedergeschlagen. Durch den damit induzierten Rückgang des Preisniveaus steigen die Einkommen sowohl pro Kopf als auch absolut besonders stark, was wiederum (wie Abbildung 10 zeigt), dem privaten Verbrauch zugute kam.

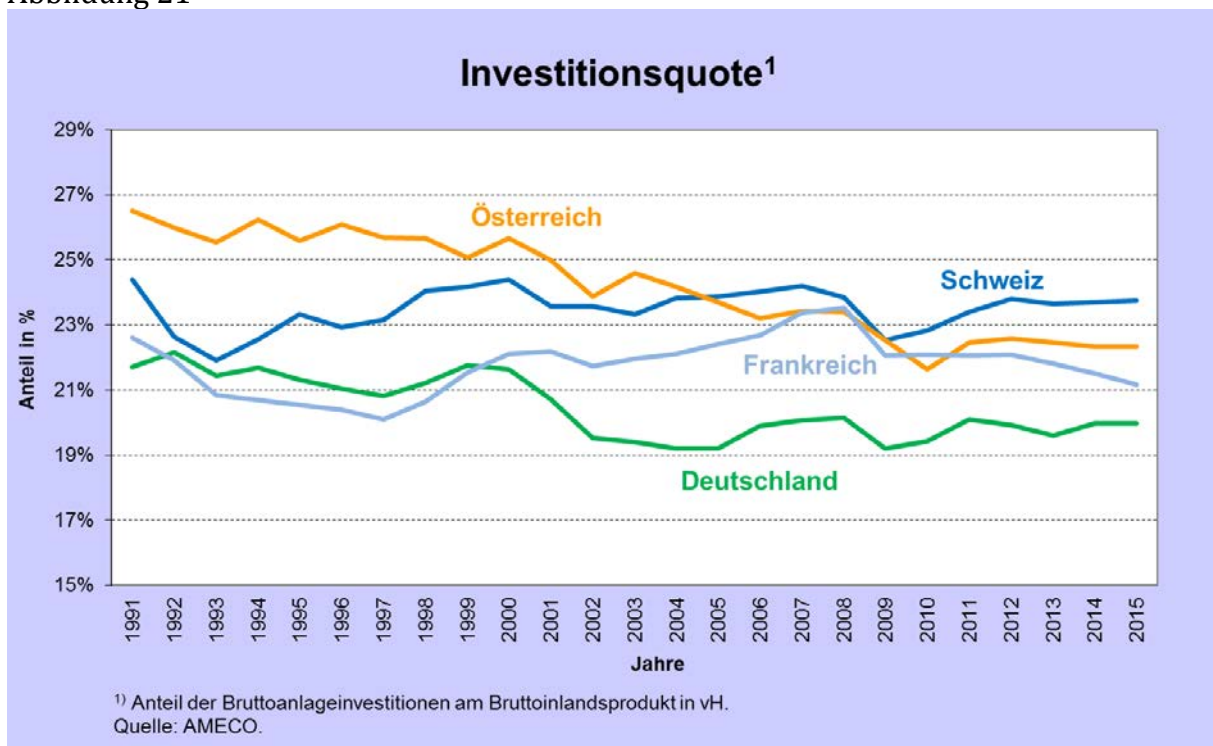
Die Investitionsentwicklung (Abbildung 20) blieb in Deutschland trotz der Erfolge im Export sehr schwach, während Frankreich mit seiner auf den Binnenmarkt fokussierten Strategie bis zur Krise von 2008/2009 hier klar vorne liegt. Die Schweiz nahm lange Zeit eine mittlere Position ein, erlebte aber nach der globalen Finanzkrise einen regelrechten Investitionsboom, der in erster Linie Ausdruck des Zusammentreffens der großen Exporterfolge in diesem Zeitraum und der Beschleunigung des privaten Verbrauchs sein dürfte. Deutschland dagegen, das der absolute Exportchampion war und ist, hat nach der globalen Krise von 2008/2009 zwar auch eine gewisse Verbesserung der Investitionsdynamik erlebt, aber die war schon 2011 wieder zu Ende.

Abbildung 20



Betrachtet man die Investitionsquote (Abbildung 21), zeigt sich auch hier, dass Deutschland mit seiner extremen Ausrichtung auf Export keinen Erfolg hat. Es verzeichnet die schwächste heimische Investitionstätigkeit von allen Ländern.

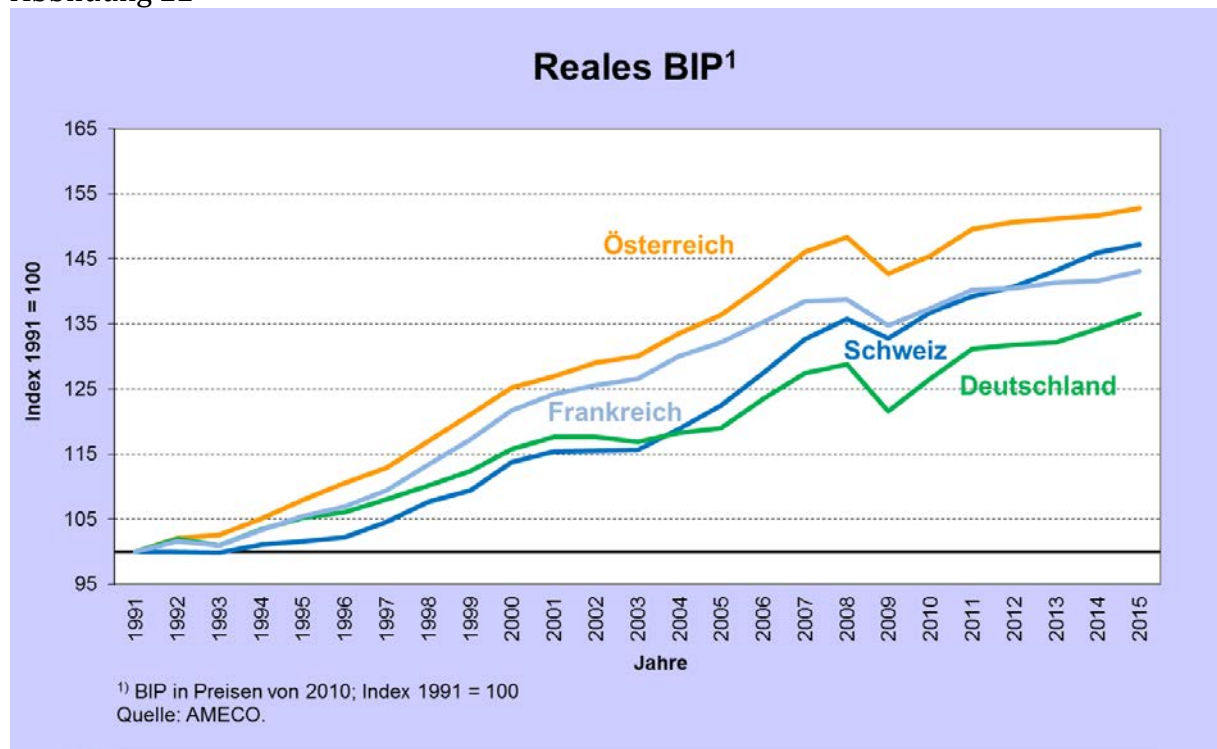
Abbildung 21



Insgesamt gesehen hat Frankreich mit seiner binnenmarktorientierten Strategie nicht schlecht abgeschnitten. Das Wachstum war bis zur Jahrtausendwende weit höher als in

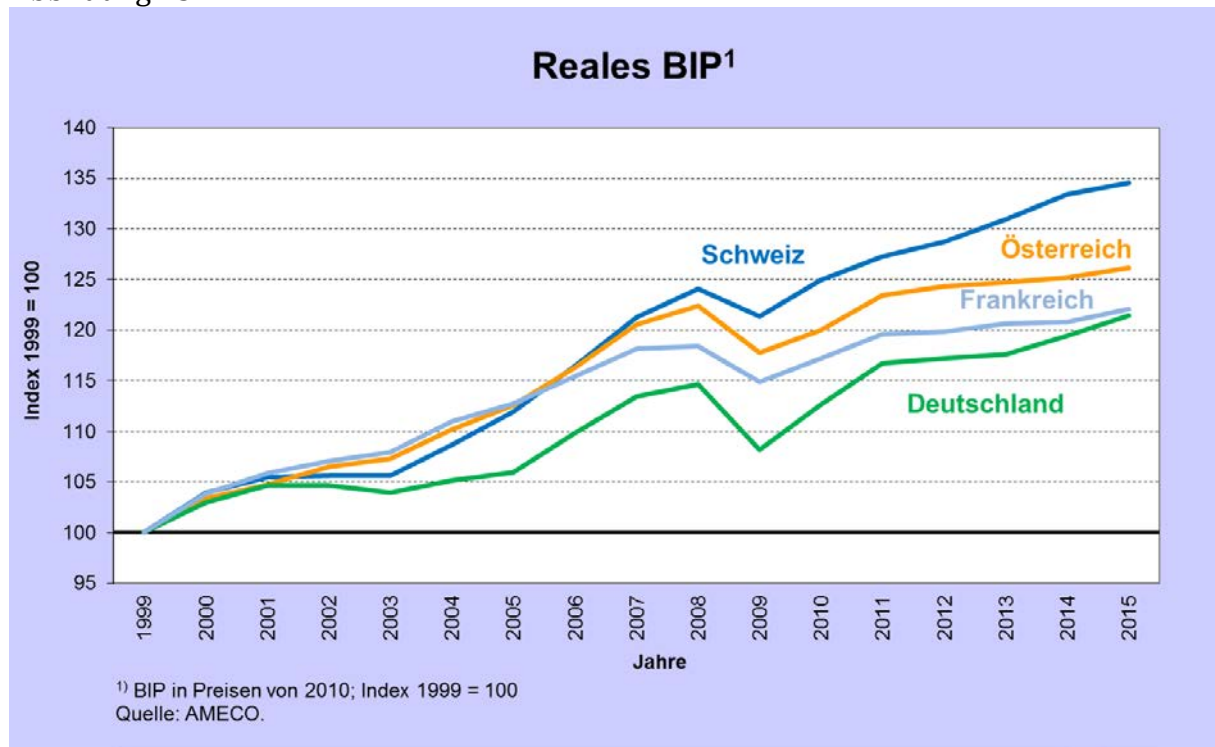
Deutschland und der Schweiz. Auch unmittelbar nach Beginn der Europäischen Währungsunion (1999) war Frankreich noch relativ erfolgreich (Abbildung 22). Erst ab der Mitte des ersten Jahrzehnts in diesem Jahrhundert holte die Schweiz stark auf und wuchs nach der Krise wesentlich stärker als die übrigen drei Länder. Österreich schneidet über die ganze Zeit am besten ab, weil es dort gelungen ist, eine halbwegs vernünftige Lohn- und Verbrauchsentwicklung mit einer teilweise merkantilistischen Strategie zu verbinden.

Abbildung 22



Setzt man den Index auf 1999 = 100, teilen sich die Schweiz und Österreich den Spitzenplatz, aber auch das nur, weil Frankreich nach der Krise in einen Stagnationsmodus überging (Abbildung 23).

Abbildung 23



Die Vorteile der Merkantilisten im Export (und bei der Importsubstitution natürlich) schlagen sich erst nach etwa einem Jahrzehnt in einer besseren gesamtwirtschaftlichen Leistung nieder, wenn man mit einem Land wie Frankreich vergleicht, das über die gesamte Zeit eine produktivitätsorientierte Lohnpolitik durchgehalten hat. Wegen der Euro-Krise, die im Kern eine Krise des merkantilistischen deutsch-österreichischen Politikansatzes ist, geriet Frankreich allerdings unter Anpassungsdruck, da es - wie die eigentlichen Krisenländer - ein Leistungsbilanzdefizit aufweist und an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Deutschland verloren hat.

Weil Deutschland sich mit seinem Politikansatz in der Eurozone durchsetzt, müssen Länder wie Frankreich jetzt ihre Politik ändern und mit einer Politik beginnen, von der man weiß, dass sie niemals für alle Euroländer erfolgreich sein kann. Euroland als Ganzes wird einfach keine Region der Welt finden, die groß genug und bereit wäre, die Defizite im Handel hinzunehmen (im Falle der USA, die zusätzlichen Defizite), die Europa braucht.

Für die Schweiz bedeutet die Aufwertung des Franken definitiv das Ende der merkantilistischen Politik und die Herausforderung, mitten in der von der Aufwertung ausgelösten Rezession eine neue wirtschaftspolitische Orientierung zu finden. Es kann kaum ein Zweifel daran bestehen, dass die Phase hoher Wachstumsraten, die die Schweiz vor und nach der globalen Finanzkrise erlebt hat, zu Ende ist. Man kann aufgrund der bis zu diesem Punkt erhobenen Daten schon feststellen, dass es die positiven hohen Beiträge des Außenhandels waren, die diese Phase möglich gemacht haben.

Ob das Schweizer Warensortiment so stark mit relativ preisunelastischen Luxusgütern durchsetzt ist, dass es nicht zu einer starken Gegenreaktion kommt, muss bezweifelt werden. Es mag sein, dass in diesem Segment die Reaktion auf starke Preiserhöhungen etwas länger dauert bzw. die Unternehmen längere Durststrecken mit geringeren Gewinnen

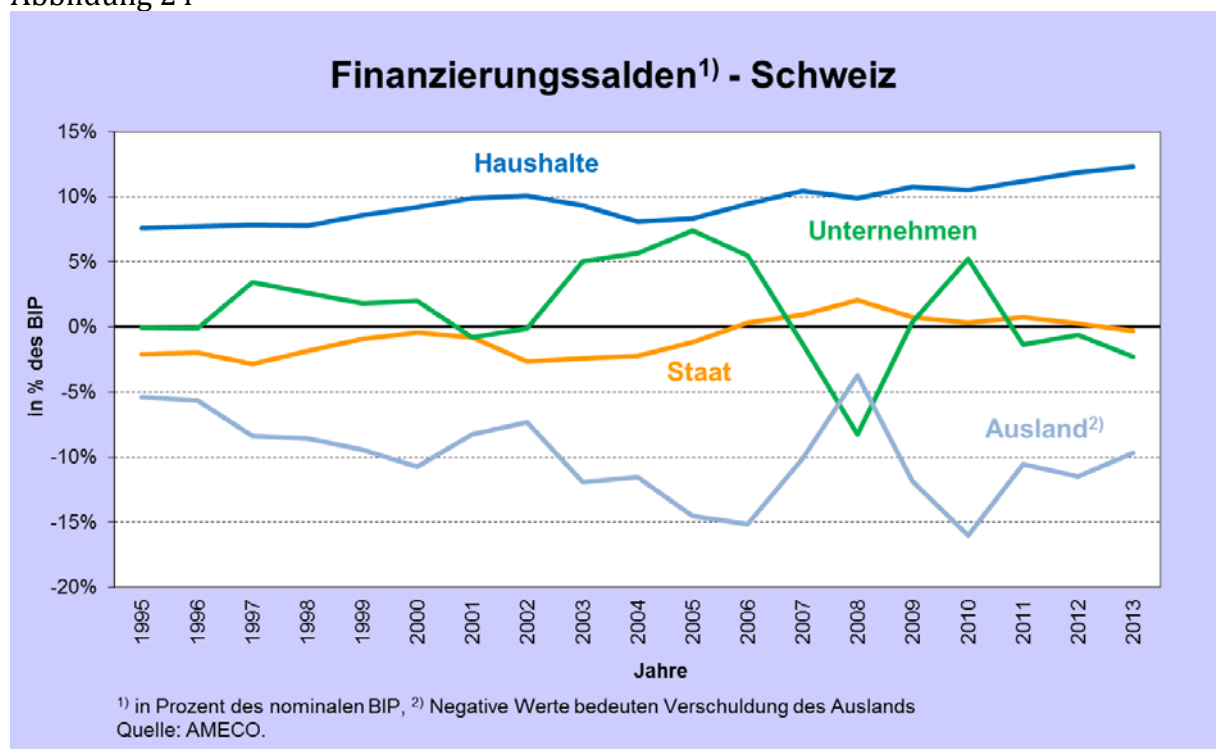
durchhalten. Dass es letztlich zu einem weitgehenden Abbau der Leistungsbilanzüberschüsse und damit einigen Jahren mit negativen Beiträgen vom Außenhandel zum BIP Wachstum kommt, darauf sollte sich die Schweizer Wirtschaftspolitik in jedem einstellen. Warum das unumgänglich ist, wollen wir im folgenden Kapitel noch einmal aus einer anderen Perspektive darstellen.

#### IV. Schulden und Sparen in der Schweiz im internationalen Zusammenhang

Die Schweiz hat Sparen des Staates bzw. solide Staatsfinanzen via Schuldenbremse als eines der ersten Länder zu einem ihrer Kernthemen gemacht. Doch wie kann das im internationalen Zusammenhang gehen? Unter welchen Umständen kann ein Staat jede Verantwortung für die Bilanz zwischen privatem Sparen und privatem Investitionsverhalten innerhalb seiner Gebietsgrenzen abgeben? Er kann das nur dann, wenn das Land insgesamt Überschüsse in der Leistungsbilanz erzielt, weil nicht alle Sektoren Nettosparer sein können, sondern immer einen Nettoschuldner brauchen, damit ihre Sparpläne realisiert werden können? Wieso aber sollten bei offenen Grenzen und internationaler Kooperation manche Länder permanent eine solche Spar-Lösung über Leistungsbilanzüberschüsse anstreben dürfen, wenn sie anderen Ländern genau dadurch diesen "Lösungs"ansatz verbauen?

Betrachtet man die Finanzierungssalden (die Salden zwischen Einnahmen und Ausgaben des jeweiligen Sektors im Laufe eines Jahres) der wichtigsten Sektoren in der Schweiz (Abbildung 24), fällt neben der Stabilität der Nettosparsaldos der privaten Haushalte in Höhe von mehr als 10 Prozent des BIP, die außergewöhnliche Stabilität des staatlichen Saldos auf.

Abbildung 24

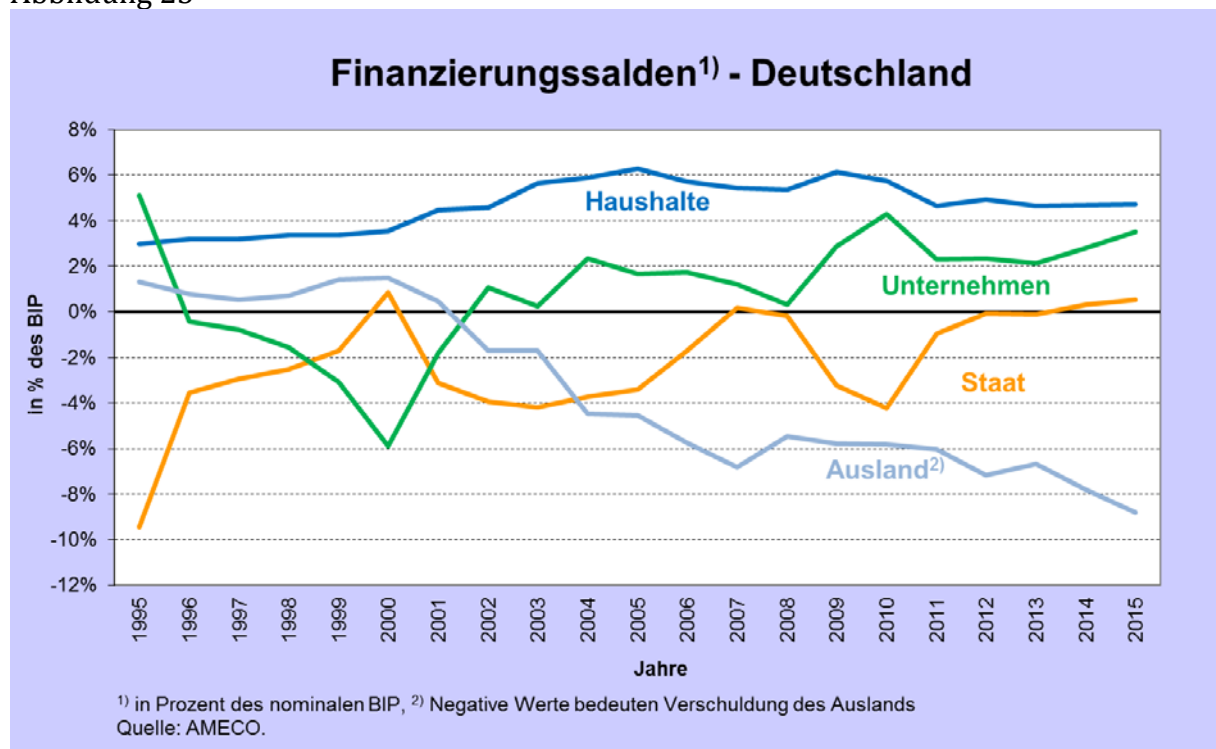


Hierin schlägt sich sicher die gesetzlich geregelte „Schuldenbremse“ nieder, die es dem Staat weitgehend verwehrt, sich in normalen Zeiten über Kredite zu finanzieren. Aber selbst in der großen Krise der Jahre 2007 bis 2009, als das Ausland temporär als Schuldner ausfiel und die Wirtschaft in eine Rezession geriet, hat in der Schweiz nicht der Staat antizyklisch reagiert (sein Verhalten war sogar prozyklisch), sondern die Unternehmen.

Jenseits der kurzen Episode antizyklischen Verhaltens in der globalen Finanzkrise weist aber auch der Unternehmenssektor in der Schweiz einen positiven Sparsaldo auf, die Unternehmen verschulden sich nicht, sondern finanzieren ihre Investitionen aus dem Cash Flow. Das schafft auch für die Schweiz die nur absurd zu nennende Konstellation, dass die Gegenbuchung zu den positiven Sparsalden vollständig im Ausland zu finden ist. Nur über eine Auslandsneuverschuldung in Höhe von mehr als zehn Prozent des schweizerischen BIP pro Jahr, kann die Schweizer Wirtschaft nun schon sehr viele Jahre funktionieren.

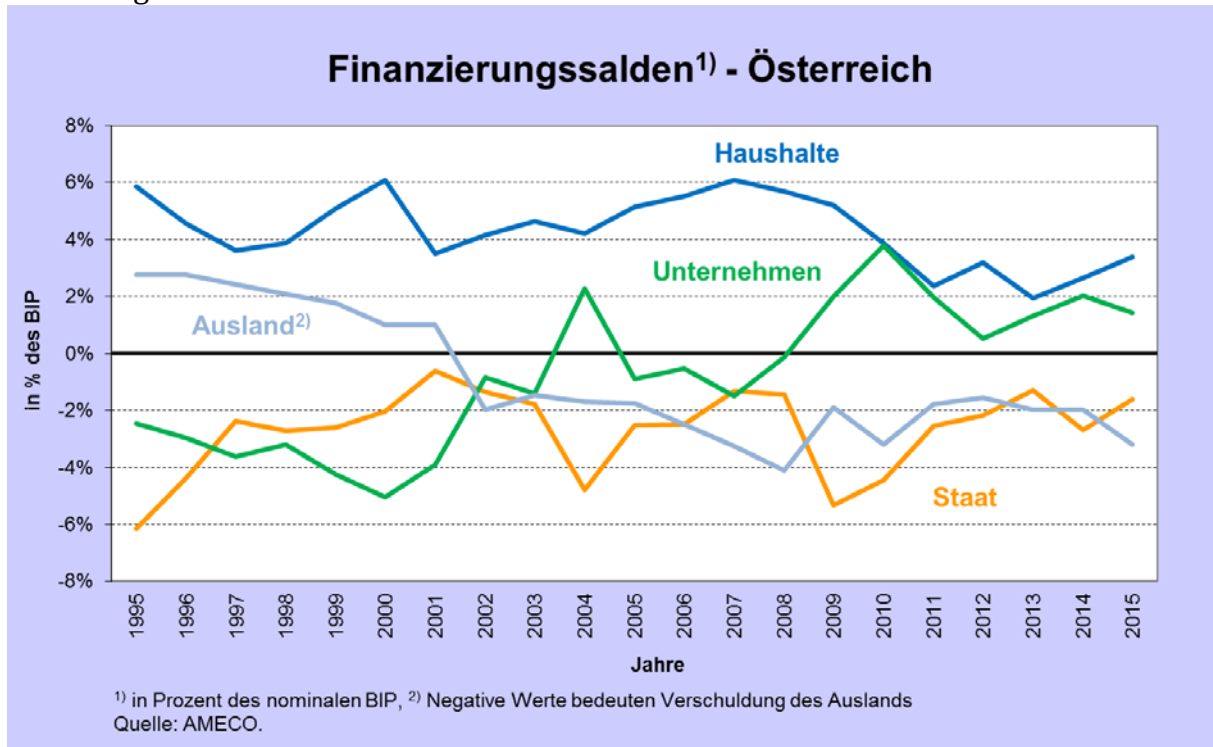
Die deutschen Salden sehen den Schweizer Salden zum verwechseln ähnlich (Abbildung 25). Nur der Staat hat in der Krise 2008/2009 antizyklisch reagiert, was es den Unternehmen erlaubte, prozyklisch zu reagieren. Da danach in Deutschland eine Schuldenbremse in die Verfassung geschrieben wurde, ist aber auch in Deutschland der Staat jetzt auf einem Kurs wie in der Schweiz.

Abbildung 25



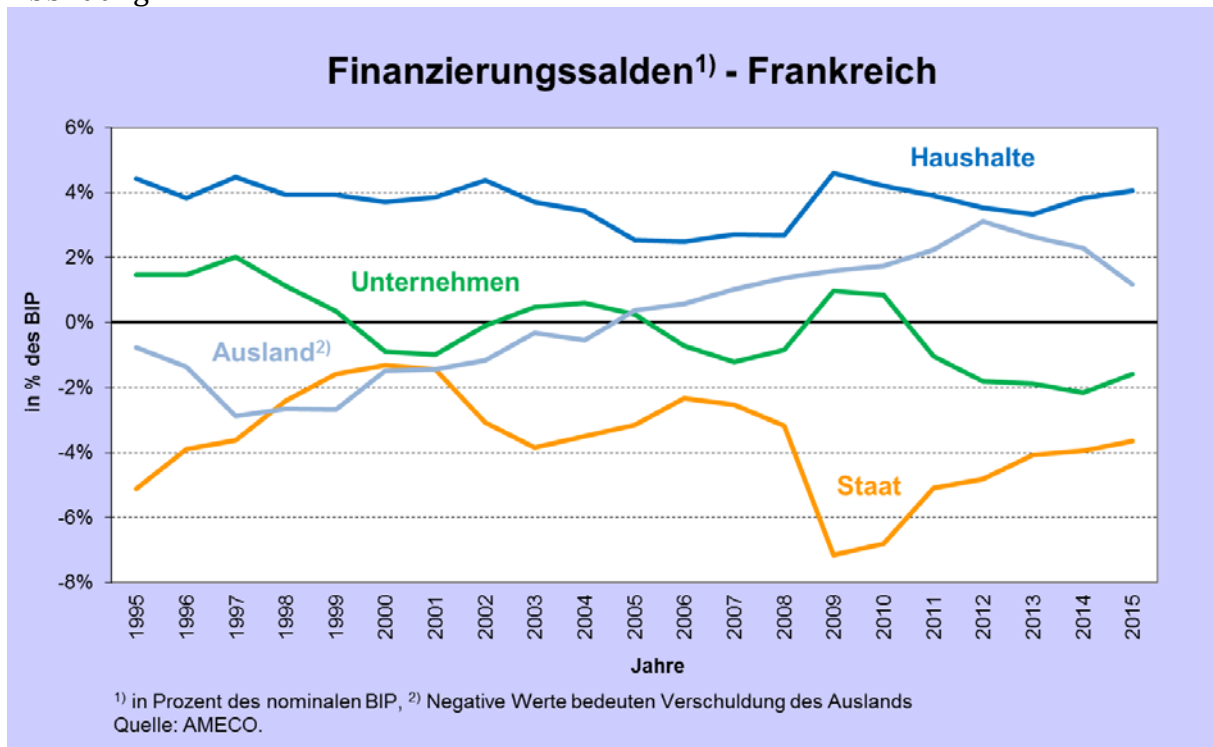
In Österreich (Abbildung 26) sieht das noch ein klein wenig anders aus. Auch hier sind Haushalte und Unternehmen Nettosparer, der Staat schafft es angesichts eines wesentlich kleineren Leistungsbilanzdefizits des Auslandes aber nicht, sein Defizit ganz auszumergen. Doch auch in Österreich wird eine Schuldenbremse für den Staat heftig diskutiert.

Abbildung 26



Ganz anders sieht es naturgemäß in Frankreich aus, denn dieses Land verfügt ja nicht über einen Leistungsbilanzüberschuss (Abbildung 27). Bei einem Nettosparen des Auslandes (einem Leistungsbilanzdefizit) und einem positiven Sparsaldo der privaten Haushalte, kann der Staat seinen Saldo nicht ausgleichen.

Abbildung 27



Im Gegenteil, obwohl die Unternehmen in Frankreich in den letzten Jahren wieder verstärkt Nettoschulden gemacht haben, würde jeder Versuch des Staates, seine Defizite ohne Rücksicht auf die anderen Sektoren zu verringern, zu einer (noch tieferen) Rezession führen.

Diese vier Graphiken und die Abbildungen zu der Entwicklung der Lohnstückkosten zeigen die Sackgasse, in die der merkantilistische Ansatz führt, in aller Klarheit. Einerseits muss man Defizitländer „schaffen“, indem man die eigene Wettbewerbsfähigkeit mit Hilfe staatlichen Drucks über zu wenig steigende Nominallohne erhöht, aber andererseits braucht man auch auf lange Sicht kerngesunde Defizitländer, um das eigene merkantilistische Modell durchhalten zu können. Beides aber kann es zusammen nicht geben! Gesunde Defizitländer sind ein Widerspruch in sich, weil sie ja nur Defizitländer geworden sind, weil sie im Wettkampf der Nationen verloren haben.

Die Schweiz muss nicht in einem Staatenbündnis die Fehler seiner eigenen Politik ausbaden, wie das für Deutschland und Österreich der Fall ist. Die Schweiz wird aber vom Devisenmarkt sozusagen auf den Widerspruch aufmerksam gemacht, dass man nicht international erfolgreich sein und gleichzeitig auf die Erfolge der unterlegenen Länder hoffen kann. Hätte man das verhindern können oder verhindern sollen? Gab es eine alternative für die SNB? Wie hätte die übrige Wirtschaftspolitik reagieren sollen? Diese Fragen sollen im nächsten Abschnitt behandelt werden.

## **V. Die Rolle der Zentralbank bei einer merkantilistischen Strategie (HF)<sup>2</sup>**

### **V.1. Über Zentralbanken im Allgemeinen und die SNB im Besonderen**

Die Zentralbank der Schweiz (SNB) hat mit ihrem Entscheid vom Januar, den Frankenkurs wieder freizugeben, einen sehr riskanten Weg eingeschlagen. Sie schafft ein neues außenwirtschaftliches Regime, ohne dass die anderen Politikbereiche darauf vorbereitet gewesen wären, die Folgen abzupuffern. Gibt es für diese Vorgehen zwingende Gründe? Gibt es eine Grenze bei der Ausweitung der Bilanz der Notenbank, ab der es gefährlich wird? Welches sind die theoretischen Vorstellungen hinter dem Entscheid der SNB? Sind sie haltbar angesichts der vernichtenden globalen Kritik am Monetarismus? Wie weit lässt sich das Modell eines Unternehmens oder einer Geschäftsbank auf die Zentralbank übertragen und wo sind die Unterschiede?

Die Politik der SNB in den vergangenen Jahren ist nicht leicht mit rationalen Überlegungen nachzuvollziehen. Zwar war sie zunächst bereit, im September 2011 die Notbremse zu ziehen und eine einseitige Fixierung des Frankenkurses gegenüber dem Euro bei 1,20 CHF/Euro vorzunehmen und 4 ½ Jahre durchzuhalten, sie gab aber ohne erkennbare zwingende Notwendigkeit diese Politik im Januar 2015 wieder auf und überließ formal den Kurs des Franken dem Markt. Der Kurs des Franken schoss daraufhin nach oben und

---

<sup>2</sup> Dieser Abschnitt greift in einigen Passagen auf eine kurze Abhandlung zum gleichen Thema von Heiner Flassbeck zurück, die im Februar 2015 auf [flassbeck-economics.de/gab-und-gibt-es-eine-alternative-zur-freigabe-des-schweizer-frankenurses-und-was-sind-die-lehren-fuer-deutschland-teil-1/](http://www.flassbeck-economics.de/gab-und-gibt-es-eine-alternative-zur-freigabe-des-schweizer-frankenurses-und-was-sind-die-lehren-fuer-deutschland-teil-1/)

liegt seitdem, offenbar wiederum von Zeit zu Zeit von der SNB gestützt, bei etwa 1,05 CHF/Euro.

Zwei grundsätzliche Bemerkungen vorweg sind notwendig. Man kann die Handlungsmöglichkeiten einer Notenbank nicht angemessen analysieren und verstehen, wenn man sie, erstens, wie ein normales Wirtschaftsobjekt betrachtet und zweitens, wenn man an den Monetarismus glaubt. Beides ist nach unserer Beobachtung in der Schweiz weit verbreitet. Will man das ändern und damit zu einer rationalen Debatte der Handlungsmöglichkeiten kommen, darf man sich auf der politischen Ebene vor einer grundlegenden Auseinandersetzung mit moderner Makroökonomie nicht scheuen.

Notenbanken sind Wirtschaftssubjekte *sui generis*, die mit nichts anderem zu vergleichen sind. Notenbanken haben nämlich eine ganz eigentümliche Bilanz. Bei ihnen steht auf der Passivseite (also der Seite, wo bei einem Unternehmen oder einer Bank die normalen Verbindlichkeiten stehen) das, was sie selbst herstellen, nämlich das Geld. Geld ist zwar formal die Verbindlichkeit der Zentralbank, aber sie bedient diese Verbindlichkeit immer wieder mit dem, womit man Verbindlichkeiten immer bedient, mit Geld. Das aber ist genau das, was sie selbst herstellt. Keine Bank oder kein normales Unternehmen aber kann das Medium herstellen, mit dem es seine eigenen Verbindlichkeiten bedienen kann. Notenbanken sind folglich so etwas wie der berühmte Goldesel aus der gleichnamigen Sage.

Auf der Aktivseite der Notenbankbilanz stehen die Papiere, die sie für die Ausgabe von Geld erwirbt, also beispielsweise Devisen oder zinstragende Papiere (wie Staatsanleihen anderer Staaten), die sie von den Devisenerlösen gekauft hat. Notenbanken können zum Beispiel sehr viel Papiergeld einer anderen Währung aufkaufen, um die anderen Währungen durch vermehrte Nachfrage zu stärken und so die eigene Währung zu schwächen, also vor einer Aufwertung zu schützen. Genau das hat die SNB nach der Fixierung des Kurses gegenüber dem Euro getan, weil trotz der Fixierung weiterhin viele Anleger Euros in Schweizer Franken tauschen wollten.

In diesem Fall erhalten alle diejenigen zu dem Kurs, den die SNB fixiert für ihre Euros Schweizer Franken. Mit den Franken können sie nun Schweizer Güter kaufen oder sie kaufen andere Wertpapiere oder auch wieder andere Währungen wie den US-Dollar. Die Masse derjenigen „Investoren“, die Euros in Franken tauschen wollen, sind aber nicht daran interessiert Schweizer Güter zu kaufen, sondern wollen von der Frankenstärke profitieren, indem sie einfach Franken halten, um sie später wieder zurückzutauschen oder indem sie die Franken an andere weitergeben, die wiederum Wertpapiere verkaufen und Franken halten wollen.

An der Stelle kommt der Monetarismus ins Spiel, also die Lehre, die behauptet, es gebe einen engen Zusammenhang zwischen einer (welcher?) in einem Land umlaufenden Geldmenge und der Inflations- bzw. Deflationsrate. Der Monetarismus ist zwar in großen Teilen der professionellen Bankenwelt mausetot, spielt aber in der Öffentlichkeit, in uninformierten politischen Kreisen und in manchen Notenbanken (so der Deutschen Bundesbank und offenbar auch in der SNB) immer noch eine wichtige Rolle<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Vgl. zum Ende des Monetarismus und einer modernen Geldtheorie allgemein: H. Flassbeck/F. Spiecker: Geld und Schulden – Was man über unser Geldsystem wissen sollte, erscheint vermutlich Ende des Jahres beim Westend Verlag in Frankfurt.

Intervenierte die Zentralbank konsequent und mit hohen Summen am Devisenmarkt, ergibt sich in einer monetaristischen Sichtweise eine Inflationsgefahr, weil dadurch der Umlauf an Franken ganz dramatisch erhöht werden könnte. Das ist aus mehreren Gründen eine ganz falsche Einschätzung. Erstens muss durch die Intervention der Umlauf an Franken gar nicht über die Menge hinaus erhöht werden, um die der Umlauf von der Notenbank sowieso erhöht worden wäre (in einer wachsenden Wirtschaft wächst der Umlauf normalerweise, ohne dass man genau vorhersagen könnte, wie viel das Jahr für Jahr ist), um ihr eigentliches Ziel, was immer ein Zinsziel ist, zu erreichen.

Zweitens, die Stelle, an der die Notenbank das Geld in den Kreislauf schleust, also über den Devisenmarkt beim Kauf von ausländischen Währungen oder über den Kapitalmarkt beim Kauf von Staatsanleihen, wie es die EZB in ihrem massiven Eingriff am Kapitalmarkt über das sogenannte Quantitative Easing tut, ist vollkommen egal. Wichtig ist für die Notenbank nur, dass es ihr gelingt, die kurzfristigen Zinsen auf dem Niveau zu halten, wo sie glaubt, dass sie angesichts der wirtschaftlichen Lage und der Inflations- oder Deflationstendenz liegen müssen. Beim Quantitative Easing, also dem Kauf von Staatsanleihen, versucht sie natürlich auch explizit die langfristigen Zinsen nach unten zu drücken.

Mit den niedrigen Zinsen und der Schwächung des Frankens verbindet die SNB die Hoffnung, die Nachfrage nach in der Schweiz produzierten Gütern anzuregen, denn dadurch, so die Hoffnung der Notenbank, wird eine Deflation ebenso vermieden wie eine zu starke Aufwertung, die ausländische Käufer zurückschreckt. Bisher hat beides aber nicht ausgereicht, um die Bereitschaft, Franken gegen Waren und Dienstleistungen zu tauschen so weit zu erhöhen, dass es auch ohne die Intervention der SNB zu einem Ende der Deflation käme. Offenbar, das ist die einzig logische Schlussfolgerung, werden die Franken gehalten und nicht ausgegeben, obwohl der Zins extrem niedrig oder negativ ist. Selbst wenn die Notenbank dabei - nach traditionellen monetaristischen Maßstäben - „sehr viel“ Geld in Umlauf bringt, ist das keineswegs inflationär, weil es ja nur die Inflation anregen könnte, wenn es ausgegeben würde, das aber ist gerade nicht der Fall.

Man erweckt aber oft den Eindruck, solche Interventionen seien auf Dauer für die Notenbank „sehr teuer“ und deswegen sei früher oder später ein Ende der Interventionen „alternativlos“. Schaut man im Lichte der obigen Ausführungen aber an, was die SNB hätte machen können, war ihr Vorgehen keineswegs alternativlos. Zunächst muss man sehen, dass solche Interventionen für eine Notenbank in keinem vernünftigen Sinne „teuer“ sind. Die SNB verwandelt bei ihren Interventionen – bei denen sie mit Schweizer Franken Euros am Devisenmarkt kauft, um den Kurs des Euro zu stärken – von ihr generierte Franken (man kann auch gedruckte Franken sagen) in Euros. Diese legt sie dann in europäischen Wertpapieren (Staatsanleihen vor allem) anlegt, weil das dann einen kleinen Zinsgewinn erbringt.

Die Kosten dieser Aktion liegen für die Zentralbank ganz nahe bei null, das Risiko ebenfalls. Die Zentralbank kann natürlich Buchverluste auf diese Papiere erleiden, wie ihr das jetzt passiert ist, weil der Frankenkurs freigegeben wird und steigt. Der Wert der Euro-Papiere in Euro ist vollkommen gleich, aber in Franken gerechnet sind sie nach der Aufwertung weniger wert. 50 Milliarden Franken, sagt man, habe die SNB im ersten Halbjahr 2015 gemacht. Das Schlimmste, was passieren könnte, wäre ein Totalausfall der Europapapiere, weil die europäischen Staaten unfähig sind, ihre Verbindlichkeiten zurück zu zahlen.

Nur, worauf bezieht sich der „Verlust“ der Zentralbank? Was hat der Kauf dieser Papiere die Notenbank de facto gekostet? Die Antwort ist einfach: Nichts! Sie hat die 500 Milliarden Euro, die sie brauchte, um die auf Euro lautenden Papiere zu kaufen, ja mit Geld bezahlt, das sie selbst aus dem Nichts geschaffen hat. Das absurde an der Bilanzrechnung der Zentralbank ist, dass sie die Entstehung dieses gewaltigen Vermögens nicht als Gewinn verbucht, sondern als „Bilanzverlängerung“. Das ist aber im Falle der Zentralbank ein absolut irreführender Begriff.

Wenn ich als Privatmann meine Bilanz verlängere, dann nehme ich einen Kredit auf und kaufe einen Wertgegenstand, sagen wir ein Haus. Dann bleibt mein Vermögensstand, wenn der unterstellte Wert des Hauses realistisch ist, unverändert, denn dem Haus, das ich auf der Aktivseite als Vermögen buche, steht ja die Verschuldung auf der Passivseite gegenüber. Sinkt der Wert des Hauses, mache ich einen Vermögensverlust, weil ich die Schulden ja voll begleichen muss. Will ich verhindern, dass ich wegen der Schieflage beim Vermögen in wirtschaftliche Schwierigkeiten gerate, muss ich mein wirtschaftliches Verhalten ändern. Ich muss meine Ausgaben einschränken oder meine Einnahmen erhöhen, um die entstandene Lücke für den Fall abdecken zu können, dass ich das Haus verkaufen muss, ohne den Kredit dadurch voll ablösen zu können.

Bei der Zentralbank steht aber auf der Passivseite, wie oben dargelegt, als „Verbindlichkeit“ das Geld, das sie selbst aus dem Nichts geschaffen hat. Das ist aber keine „Schuld“ in einem wirtschaftlichen Sinne, denn da ist nichts, was die Zentralbank an irgendjemanden zurückzahlen müsste. Sinkt also der Wert der Vermögensgegenstände auf der Aktivseite, macht die Zentralbank nur im Sinne einer sinnlosen Bilanzlogik einen Verlust, aber es geschieht nichts, was sie zwingen würde, ihre Verhaltensweise zu ändern. Deshalb wäre selbst der Totalausfall der Papiere belanglos. Wenn ich etwas verliere, für das ich nichts bezahlt habe (also keine wirklichen realen Ressourcen eingesetzt habe), habe ich auch nichts verloren, was mich in meiner Handlungsfähigkeit beeinträchtigen würde, wenn der Wert der Vermögensgegenstände sinkt.

Eine Zentralbank kann daher in einem ökonomisch relevanten Sinn keine Verluste machen, weil sie das Medium, mit dem man Verluste ausgleicht, selbst herstellt.

## **V.2. Wirtschaftspolitische Folgerungen**

Aus diesen Überlegungen ergibt sich vollkommen klar, dass die SNB den Frankenkurs ohne weiteres bis zum Sankt-Nimmerleins-Tag hätte halten können. Hätte sie weiter intervenieren müssen, blähte sich die Aktivseite der Notenbankbilanz in der Tat immer weiter auf. Aber das ist genau das, was man (im Rahmen der derzeit modernen Auffassung von Notenbankpolitik beim Quantitative Easing) tut, um eine Deflation zu bekämpfen. Nichts anderes hat gerade die EZB beschlossen und die amerikanische, japanische und die englische Notenbank haben es vorgemacht. Eine einfache Grenze gibt es für die „Bilanzverlängerung“ nicht. Auch das dreifache oder vierfache dessen, was die SNB gemacht hat, wäre überhaupt kein Problem, aber auch beim zehnfachen oder fünfzehnfachen ein Problem zu identifizieren, ist fast unmöglich.

Drehen sich irgendwann die Verhältnisse - und das ist ja von Seiten der Notenbank das Ziel dieser Politik - weil die Konjunktur anspringt, die Deflation schwindet und der Aufwertungsdruck auf die eigene Währung nachlässt, werden auch die übrigen Verhältnisse

für die SNB umgedreht, ohne dass ein Problem entstünde. Sobald der Franken unter Abwertungsdruck gerät, kann man die Papiere wieder verkaufen und die erzielten Euros in Franken umtauschen. Man kann die ausgegebenen Franken dann sozusagen wieder einsammeln (vernichten ist das richtige Wort, denn Geld, das zur Notenbank zurückfließt, existiert nicht mehr).

Auch nach der Freigabe des Kurses im Januar 2015 könnte die SNB natürlich jederzeit wieder einen Kurs herstellen, der ihr vernünftig erscheint. Käme sie nach der Prüfung der Verhältnisse nach der Aufwertung zu dem Ergebnis, dass die Aufwertung, bei Parität zum Euro etwa, zu weit gegangen ist, kann sie ohne weiteres einen Kurs von 1,10 (Franken für einen Euro) wieder herstellen und erfolgreich verteidigen. Zwar hat ihre Glaubwürdigkeit gelitten und sie muss unter Umständen mengenmäßig noch heftiger intervenieren, den Kurs, den sie anstrebt, erreicht sie aber auf jeden Fall. Selbst 1,20 sind ohne weiteres machbar.

Man muss natürlich im Lichte unserer obigen Ausführungen selbstverständlich sehen, dass die Schweiz mit ihrem riesigen Außenhandelsüberschuss in die Klasse der (merkantilistischen) Länder gehört, bei denen eine Aufwertung (die auch eine reale Aufwertung bedeutet) absolut gerechtfertigt ist.

Gleichwohl ist die schockartige Aufwertung, die jetzt eingetreten ist, ist für eine Wirtschaft ohne gewaltige Einbußen an Arbeitsplätzen nicht zu verkraften. Die Aussage des SNB Präsidenten, die Schweizer Wirtschaft habe ja Zeit gehabt, sich an einen höheren Kurs anzupassen, ist grundlegend falsch. Erstens ist Anpassung immer eine Frage der Zeit und da niemand wusste, wie lange diese Zeit sein würde, wusste man auch nicht, wann und in welchem Maße man sich anpassen muss. Zweitens, die Unternehmen können ohne die eingetretene Aufwertung in Verhandlungen mit ihren vielfältigen Vertragspartnern ja gar nicht begründen, warum eine Anpassung von Kosten notwendig ist. Um nur das wichtigste Beispiel zu nehmen: Kann man den Gewerkschaften sagen, die Löhne dürften nicht mehr steigen oder müssten sogar sinken, weil es möglich ist, dass die Notenbank irgendwann in den nächsten Jahren den Kurs des Franken freigibt und der dann massiv aufwertet.

Der ehemalige Präsident der Schweizerischen Nationalbank, Phillip Hildebrand sagte auf dem Swiss International Finance Forum 2015, dass die Schweiz mit rund 60 Mrd. Fr. einen beinahe so großen Leistungsbilanzüberschuss aufweise wie vor der Krise. Früher seien die Überschüsse aber vom privaten Sektor im Ausland investiert worden, dies passiere jetzt sehr viel weniger, da es inzwischen einen großen «Home Bias» gebe. Dieses Verhalten habe zur extremen Frankenstärke beigetragen. Die Schweiz verstärke also das Problem noch, weil sie die Überschüsse nicht mehr so stark wie früher im Ausland investiere. Insofern seien diese und andere Tendenzen der Abschottung gegenüber dem Ausland nachteilig.

Das ist richtig, weil, wie oben dargelegt, die Möglichkeiten einer Investition der zufließenden Gelder im Ausland (was den Aufwertungsdruck auf den Franken verringert) nicht mehr so groß sind wie in der Vergangenheit. Aber auch das ändert nichts an der Tatsache, dass der in der Vergangenheit aufgelaufene Wettbewerbsvorsprung der Länder mit einer merkantilistischen Strategie in irgendeiner Weise verschwinden muss, damit die Defizitländer wieder unter normalen Wettbewerbsbedingungen wirtschaften können.

## VI. Preise, Löhne und Produktivität absolut

Die Schweizer Preise absolut gesehen im Vergleich zum Ausland sehr hoch. In einem Bericht über den Schweizer Mittelstand kommt der Bundesrat zum Ergebnis: Der durchschnittliche Schweizer Haushalt bezahlte 2013 für einen durchschnittlichen Warenkorb gegenüber den 15 EU-Kernländer 41.4 Prozent und im Vergleich zu den kleinen EU-Staaten 16.9 Prozent mehr, und zwar vor Freigabe des Frankenkurses 2015.

Das Statistikamt der EU, Eurostat, veröffentlichte im Juni 2015 einen [Preisniveauvergleich](#) für europäische Länder. Für das Jahr 2014 wurde das durchschnittliche Niveau der Preise für den Endverbrauch der privaten Haushalte der 28 EU-Mitgliedsstaaten auf einen Wert von 100 normiert und die nationalen Preisniveaus – unter Berücksichtigung der Wechselkurse – von 37 Ländern im Vergleich dazu angegeben. Ein Wert über 100 zeigt an, dass ein Land vergleichsweise teuer ist, ein Wert unter 100, dass dort preiswerter gelebt werden kann. Die Schweiz liegt mit einem Wert von 154 an oberster Spitze der betrachteten Länder, gefolgt von Norwegen (148) und Dänemark (138). Das Preisniveau ist in der Schweiz für einen privaten Haushalt also über 50 Prozent höher als im Durchschnitt der Europäischen Union. Für Deutschland errechnet Eurostat einen Wert von 102, für Frankreich 108, für Österreich 107. Polen etwa rangiert mit einem Wert von 56 im untersten Bereich der Länderliste.

Ohne Zweifel ist aber auch das Lohnniveau in der Schweiz absolut gesehen hoch. Rechnet man das Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten, also den Nominallohn, mit dem Franken-Wechselkurs in Euro um, zeigt sich das sofort: Im Jahr 2000 etwa verdiente ein Arbeitnehmer in der Schweiz im Durchschnitt das 1,5-Fache des Lohns einer deutschen Arbeitskraft. Seit der Finanzkrise hat sich dieser Wert auf das 1,9-Fache erhöht – aber nicht wegen vergleichsweise hoher Lohnsteigerungen in der Schweiz, sondern wegen der Aufwertung des Schweizer Franken. Will man diesen Effekt weniger stark berücksichtigen, bietet es sich an, die Arbeitseinkommen in Kaufkraftparitäten umzurechnen statt "nur" mit Hilfe des Wechselkurses vergleichbar zu machen. Dann sieht der Abstand bei den Arbeitseinkommen zwischen der Schweiz und Deutschland nicht mehr ganz so groß aus: 2000 verdiente ein Schweizer nach dieser Berechnungsmethode das 1,2-Fache eines Deutschen, 2014 war es das 1,3-Fache.

Im Ergebnis bleibt festzuhalten: Man muss das hohe Schweizer Preisniveau aus Konsumentensicht durchaus relativieren: Die Waren sind vergleichsweise teuer, aber die Menschen verdienen auch gut.

Doch aus Unternehmersicht stellen sich die Dinge etwas anders dar. Wird für den Export produziert, muss der Spagat zwischen dem Kostenfaktor hoher inländischer Löhne und dem Druck auf die Absatzpreise dank vergleichsweise weniger zahlungskräftiger Kunden im Ausland (bzw. aufwertender Währung) bewältigt werden. Das ist dann kein so großes Problem, wenn die Produktivität, also das, was eine inländische Arbeitskraft herstellt, ebenfalls hoch ist im Vergleich zum Ausland und dadurch die hohen Löhne sozusagen abgedeckt sind. Wie sieht es bei diesem Thema in der Schweiz aus? Wir stellen hier nur eine gesamtwirtschaftliche Betrachtung an, keine auf den Exportsektor eingegrenzte, da einerseits die Strukturen der verwendeten Vorprodukte (welche stammen aus inländischer Produktion, welche werden importiert?) und andererseits die Lohnstrukturen zwischen den Wirtschaftssektoren (wer arbeitet direkt oder indirekt für den Export und verdient

dabei wieviel, wer für die inländische Verwendung und erhält dafür welchen Lohn) statistisch nicht sauber auseinandergerechnet werden können.

Rechnet man das, was eine Arbeitskraft in der Schweiz pro Jahr nominal produziert, also das Bruttoinlandsprodukt zu laufenden Preisen pro Erwerbstätigen, von Schweizer Franken mit dem Wechselkurs in Euro um, zeigt sich folgendes: Vor 15 Jahren stellte ein Schweizer das 1,4-Fache des Wertes her, den ein Deutscher produzierte, im Jahr 2014 war es das 1,6-Fache. Das ist eine deutlich geringere Erhöhung als oben bei den Nominallöhnen festgestellt. Das Ganze in Kaufkraftparitäten gerechnet (also das BIP in Kaufkraftparitäten pro Erwerbstätigen) ergibt eine Verhältniszahl zwischen der Schweiz und Deutschland von 1,1, die jedoch über die letzten 15 Jahre stabil geblieben ist. Stellt man denselben Vergleich mit der realen Produktivität an (also das BIP zu konstanten Preisen, nämlich des Jahres 2010, pro Erwerbstätigen), kommt zwischen der Schweiz und Deutschland eine Relation von 2 heraus, die sich zwischen 1999 und heute ebenfalls praktisch nicht verändert hat.

Mit anderen Worten: Die *Entwicklung* der *realen* Produktivität verlief in der Schweiz nicht viel anders als in Deutschland. Das *Niveau* der *realen* Produktivität dürfte geringfügig höher liegen als in Deutschland. Nominal aber haben sich die Verhältnisse zu Ungunsten der Schweizer Unternehmen verschoben, und zwar in erster Linie aufgrund der Wechselkursänderungen.

## **VII. Strukturelle Besonderheiten der Schweiz**

Wo steht die Schweiz im Vergleich zu anderen Regionen und Ländern hinsichtlich ihrer gesamten Wirtschaftsstruktur und speziell der Struktur des Außenhandels? Gibt es Schweizer Besonderheiten, die der Aufwertung des Franken besondere Dramatik verleihen oder sie relativieren?

Die Wertschöpfungsstruktur und die Handelsstrukturen der Schweiz unterscheiden sich durchaus erheblich von denen Deutschlands und Österreichs und vor allem Frankreichs (Abbildungen 27 bis 36). Zunächst ist der finanzielle Sektor der Schweiz wesentlich größer als der der anderen Länder. Nach der Finanzkrise ist er zwar etwas geschrumpft, beansprucht mit fast zehn Prozent aber immer noch etwa das Doppelte dessen, was in den anderen Ländern zu finden ist.

Abbildung 27

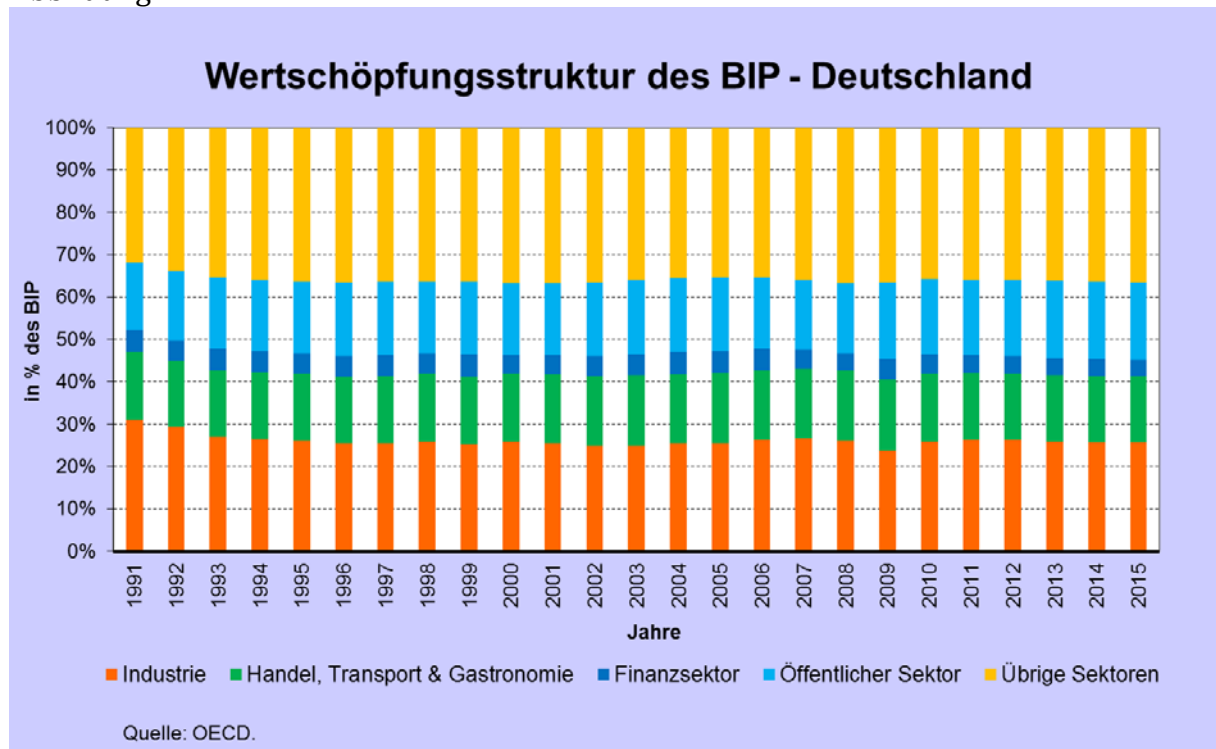


Abbildung 28

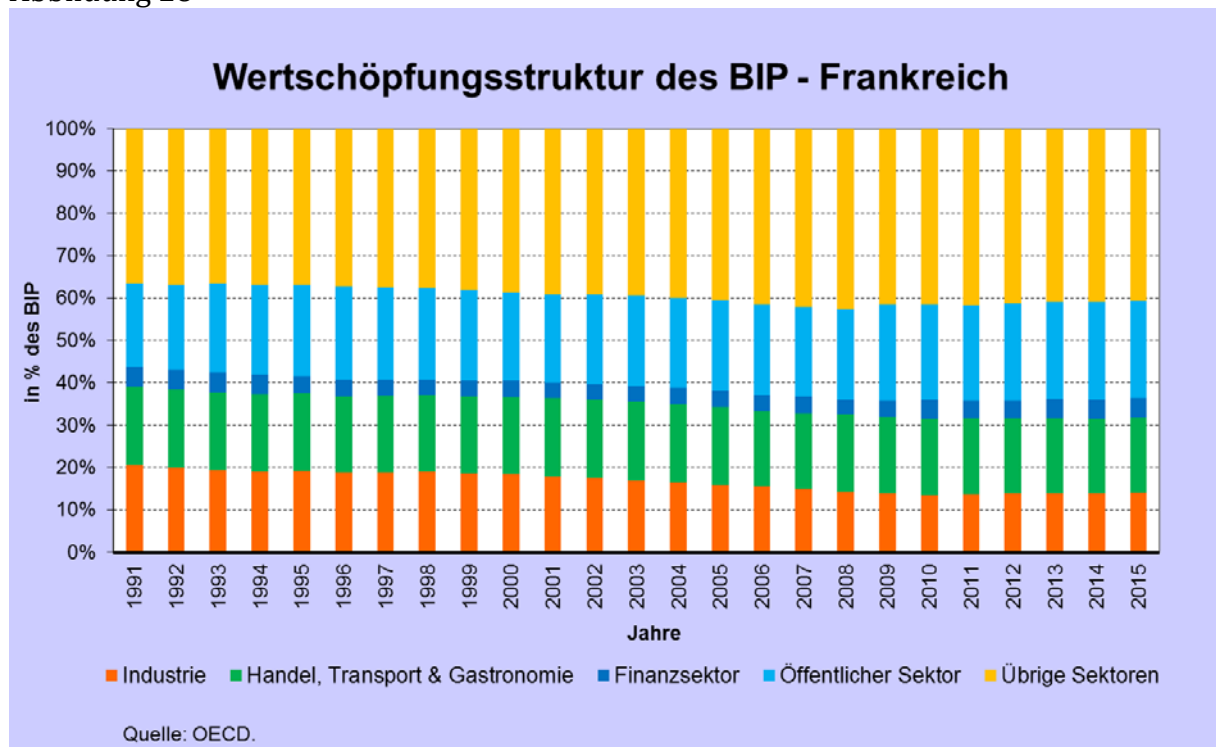


Abbildung 29

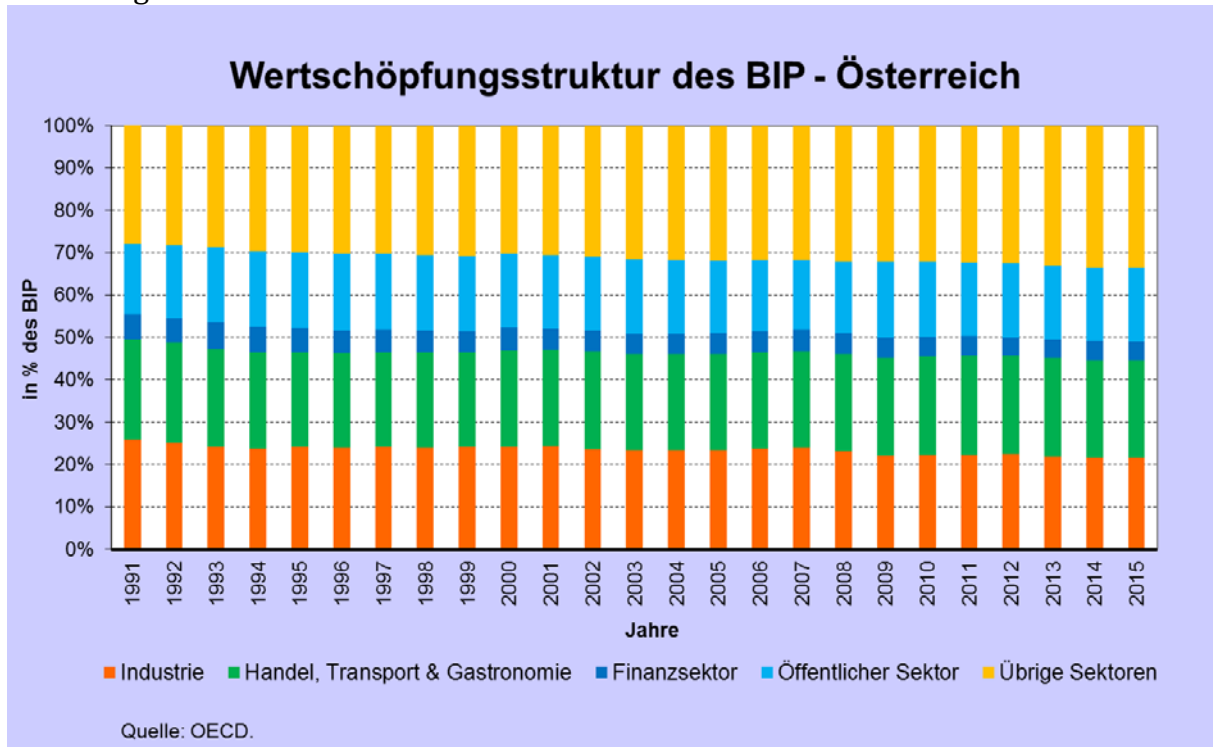
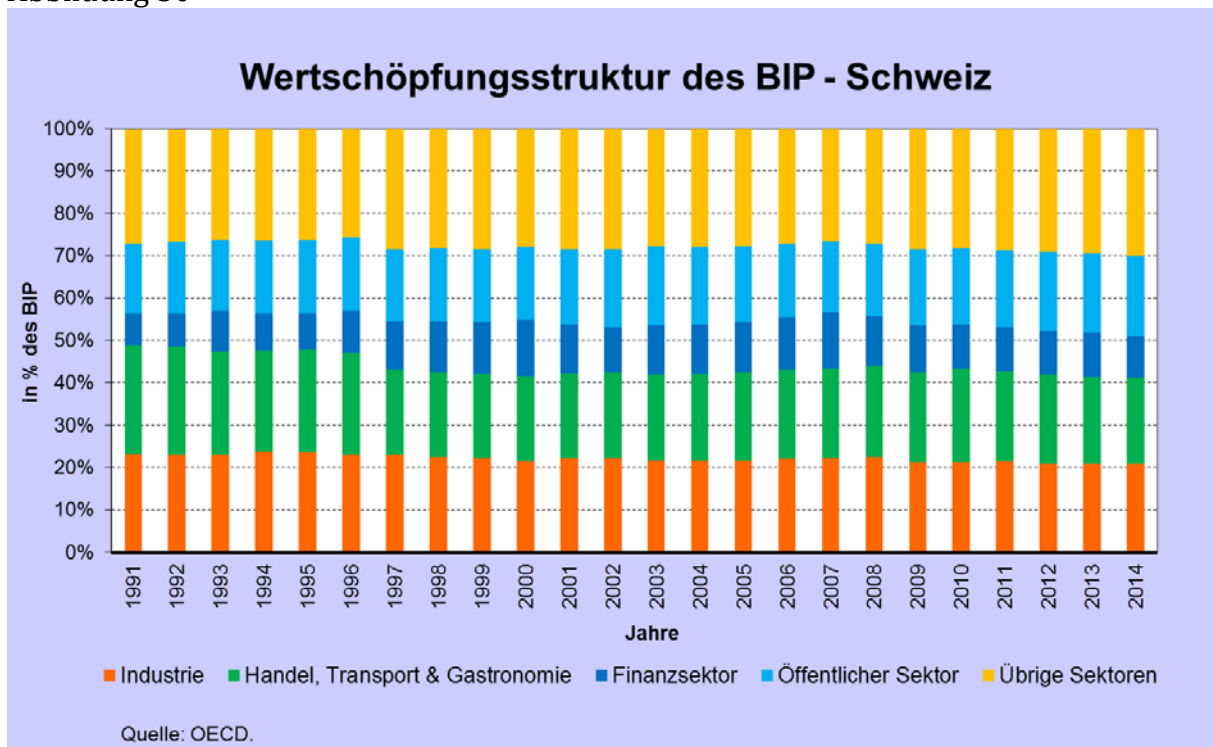


Abbildung 30



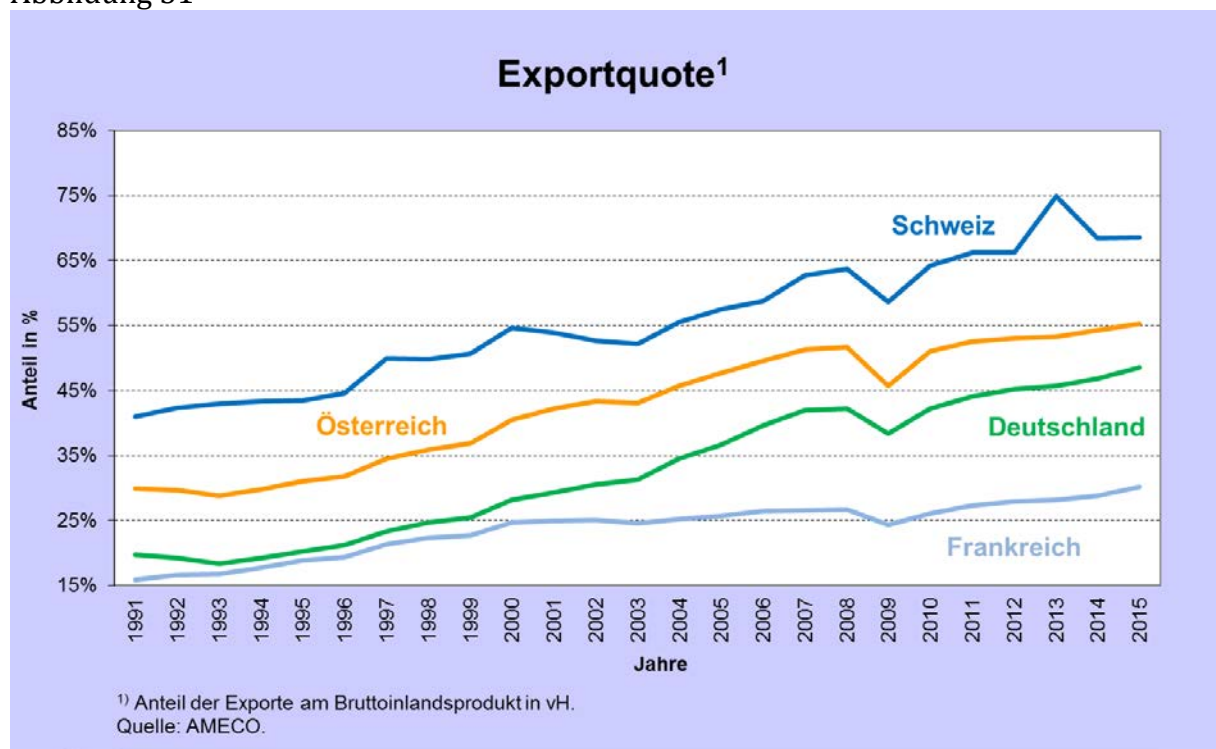
Bemerkenswert ist aber vor allem, dass auch in der Schweiz der Anteil der Industrie immer noch sehr hoch ist. Während in Deutschland mit über zwanzig Prozent ein fast unveränderter und extrem hoher Industrieanteil zu verzeichnen ist und die Schweiz wie auch Österreich mit immer noch etwa zwanzig Prozent nur geringe Einbußen zu verzeichnen haben, ist Frankreich hier dramatisch zurückgefallen. Der Anteil der Industrie ist von

zwanzig Prozent Anfang der neunziger Jahre auf inzwischen nur noch 13 Prozent gesunken.

Diese Entwicklung muss natürlich im Zusammenhang gesehen werden mit der Veränderung der Wettbewerbsfähigkeit, die wir oben beschrieben haben. Der Sektor, der von einer solchen merkantilistischen Strategie profitiert, ist vor allem die Industrie, weil nur sie die Kostenvorteile schnell und effizient in Marktanteilsgewinne umsetzen kann, denn nur in der Industrie ist der internationale Wettbewerb so ausgeprägt, dass auch scheinbar kleine Kostenvorteile schnell zu absoluten Vorteilen der Produzenten eines Landes führen.

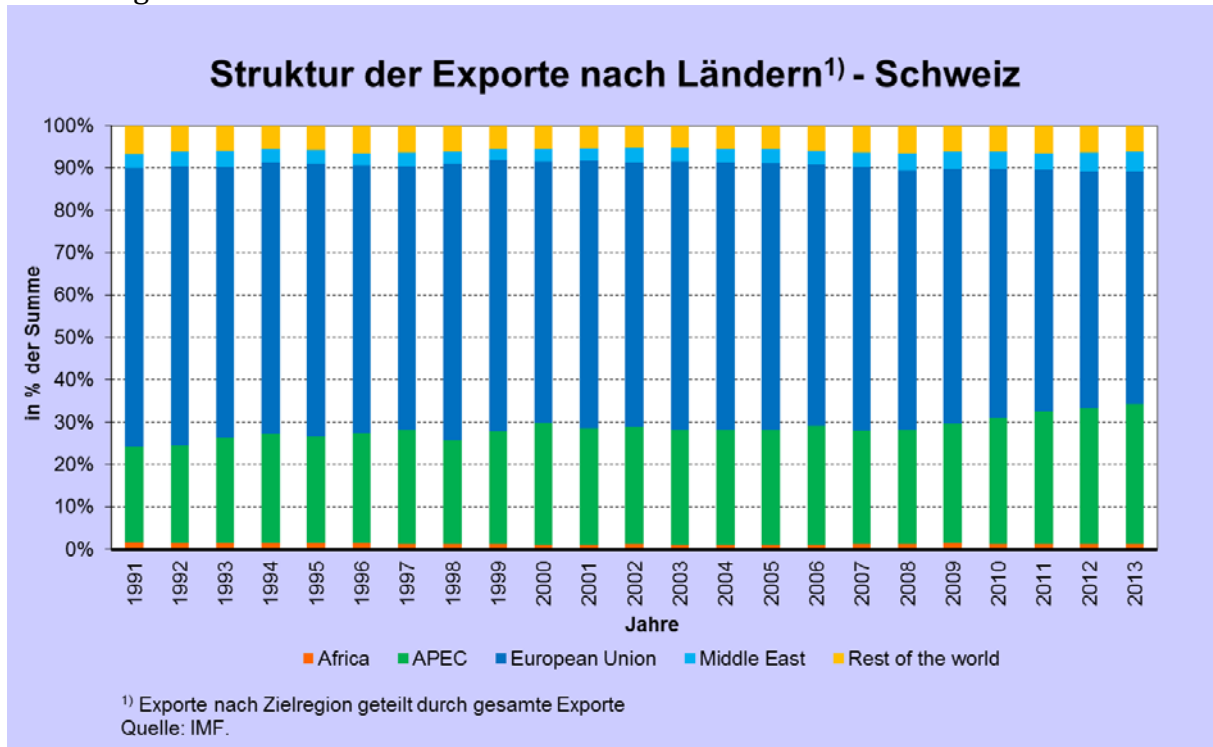
Die Bedeutung der merkantilistischen Strategie zeigt sich noch mehr in den Anteilen des Exports der drei Länder im Vergleich zu Frankreich. Der Exportanteil der Schweiz war traditionell schon sehr hoch, ist aber im Zuge der Ausweitung der Handelsbilanzüberschüsse noch einmal stark gestiegen (Abbildung). Mit fast 75 Prozent liegt er noch wesentlich über Österreich und Deutschland, obwohl auch hier der Exportanteil außergewöhnlich stark zugelegt hat. Frankreich fällt sowohl beim Niveau als auch bei der Entwicklung massiv zurück.

Abbildung 31



Die regionale Handelsstruktur der Schweiz unterscheidet sich nicht wesentlich von der Deutschlands und Österreichs, obwohl die Abhängigkeit von dem europäischen Markt doch etwas geringer als beim östlichen Nachbarn ist (Abbildungen 33 und 34).

Abbildung 32



Im zeitlichen Ablauf erkennt man, dass insbesondere nach der Finanzkrise von 2008/2009 die amerikanischen und asiatischen Märkte (APEC) an Gewicht gewonnen haben, ein Phänomen, das weder in Deutschland noch in Österreich so klar zu beobachten ist.

Abbildung 33

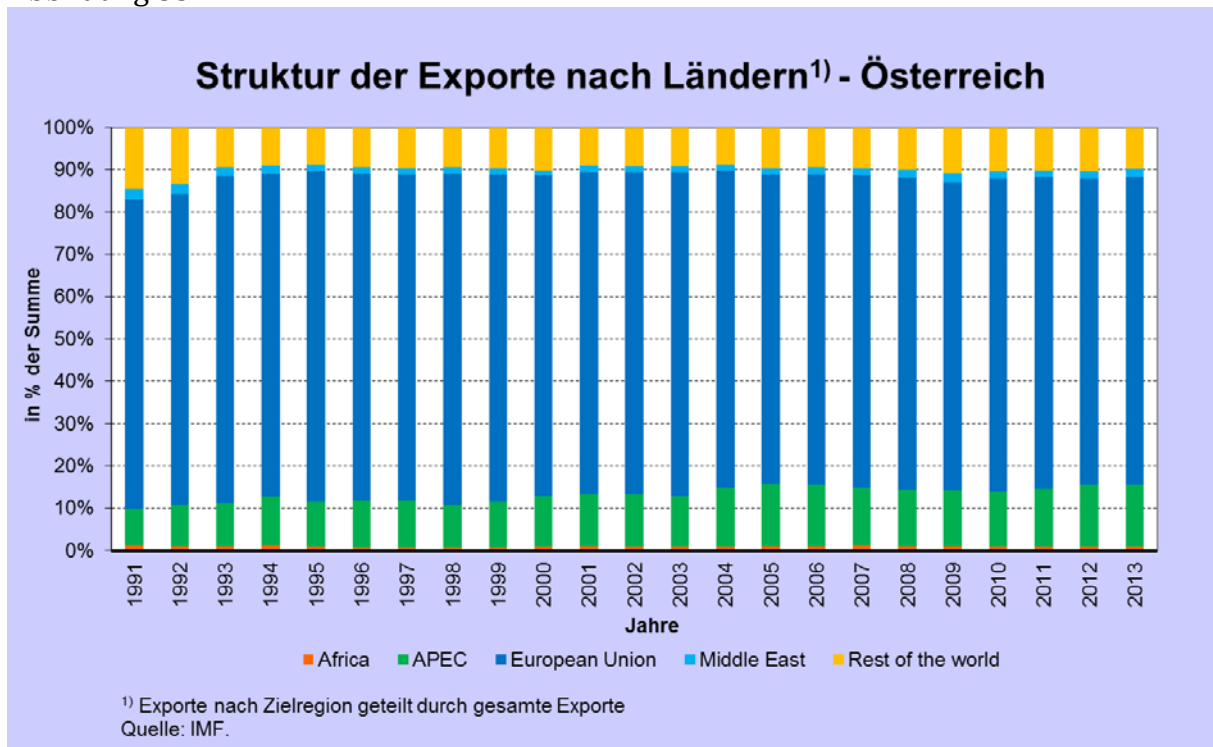
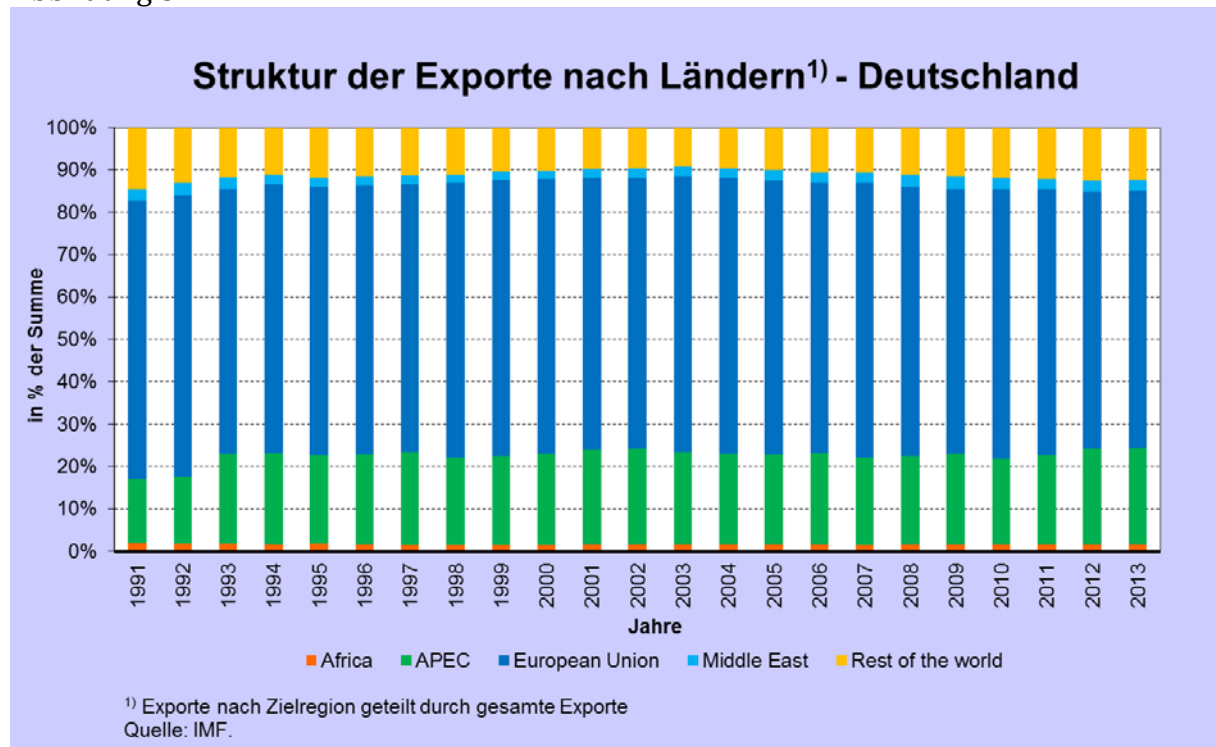


Abbildung 34



Bei der Struktur des Außenhandels nach Warenklassen (diese Daten sind nicht ohne weiteres in vergleichbarer Weise für die anderen Länder zu bekommen) fällt auf, dass beim Schweizer Import und beim Export zugleich die Bedeutung von Edelmetallen und Schmucksteinen sehr stark zugenommen hat. Das liegt aber lediglich daran, dass seit 2012 in der Statistik der Handel mit Gold, Silber und Münzen einbezogen wurde.

Abbildung 35

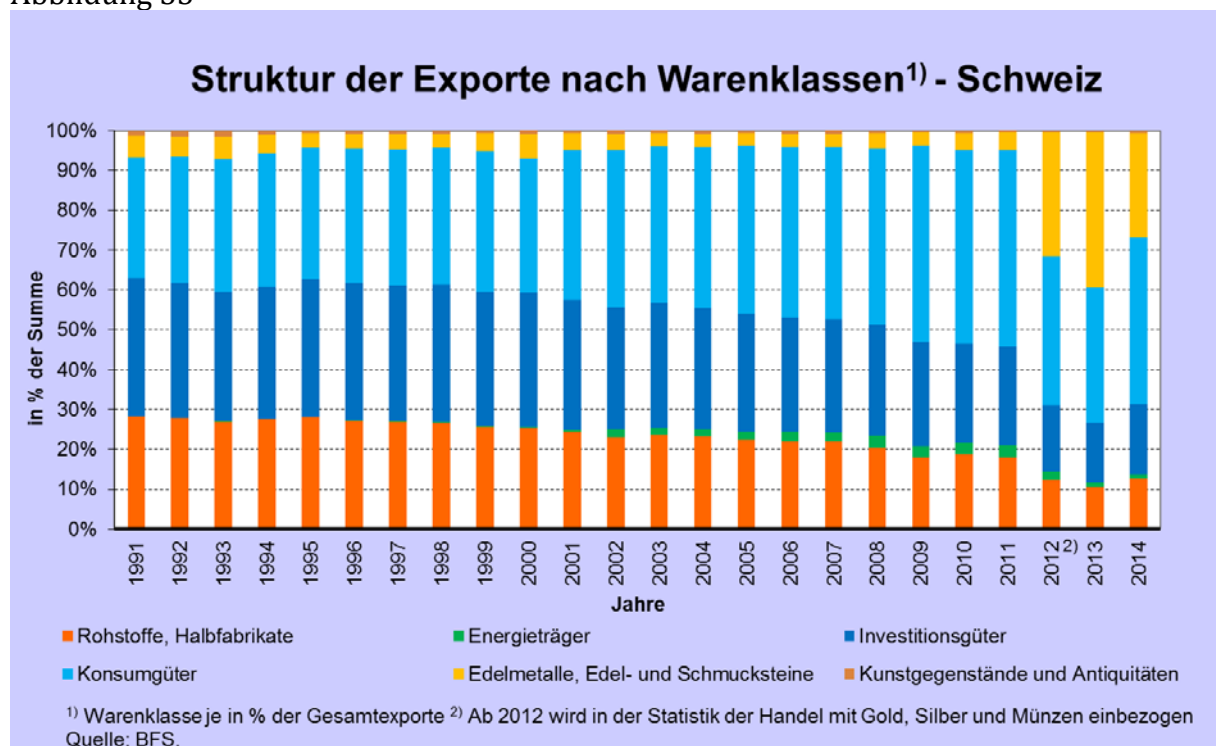
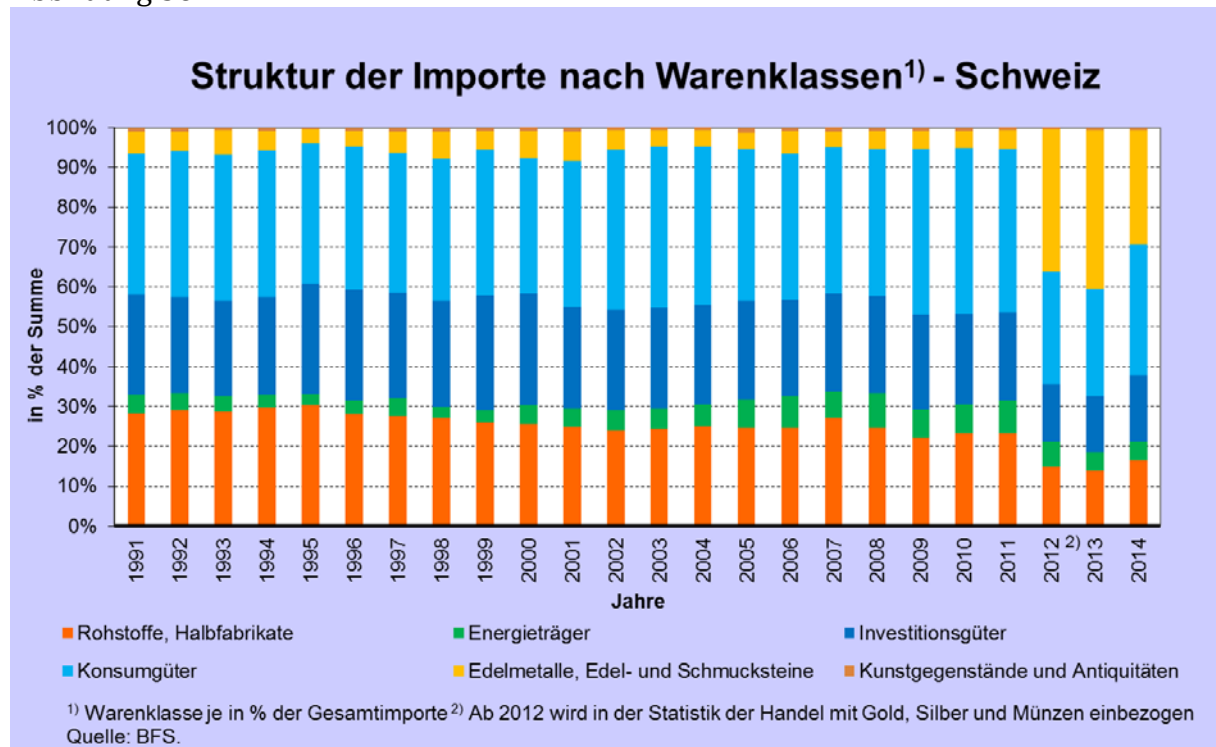


Abbildung 36



Insgesamt gesehen weist die Schweiz schon eine Reihe struktureller Besonderheiten auf, diese sind aber nicht so krass, dass man die Schweiz nicht mit anderen Ländern vergleichen könnte. Diese Besonderheiten werden der Schweiz höchstens auf ganz kurze Frist helfen, den Schock zu verkraften, der von der Aufwertung des Franken ausgeht. Auf längere Sicht sind selbst Bereiche wie der der Luxusuhren schwer gegen internationale Konkurrenz zu verteidigen, wenn die in der Schweiz hergestellten Produkte dauerhaft wesentlich teurer sind. Selbst wenn die Unternehmen als solche in der Schweiz bleiben, werden sie versuchen, immer größere Teile der Produktion in Länder zu verlagern, wo die Kosten wesentlich niedriger sind.

## VIII. Lösungen im Lichte einer anderen Wirtschaftstheorie

Die politische Diskussion der zentralen makroökonomischen Fragen in der Schweiz erscheint von außen relativ steril. Das liegt unseres Erachtens vor allem daran, dass man die hinter den üblichen politischen Vorstellungen stehenden Theorien und ihre Schwächen kaum zur Kenntnis nimmt, geschweige denn in der politischen Auseinandersetzung offen diskutiert. Nur wer diese Theorien konsequent in Frage stellt bzw. deren Schwächen aufdeckt, kann aber zu einem realistischen Bild der wirtschaftspolitischen Optionen gelangen.

Die beiden oben bereits genannten Bereiche, **die Geldpolitik und der Arbeitsmarkt** sind die wichtigsten Felder, auf denen neue Konzepte erwogen werden müssen.

Die (offenbar einsame) Entscheidung der SNB vom Januar hat unmittelbar vor Augen geführt, dass die traditionelle Rollenverteilung der Wirtschaftspolitik, wo die Notenbank allein für die Inflationsrate zuständig ist und die übrige Wirtschaftspolitik für alle anderen Ziele, nicht zu halten ist. Mit ihrer Entscheidung hat die Notenbank die Beschäftigungssi-

tuation massiv verschlechtert, ohne dass das von der Seite der Inflationsrate gerechtfertigt gewesen wäre. Im Gegenteil, durch die Aufwertung ist die deflationäre Gefahr noch akuter geworden. Der Widerspruch in der Notenbankpolitik kommt dadurch vollkommen klar zum Ausdruck, dass sie 2011 die Entscheidung, den Kurs auf 1,20 CHF je Euro zu halten, mit den deflationären Gefahren einer weiteren Aufwertung begründet hat, nun aber die deflationären Gefahren ignoriert, obwohl damit ihr eigentliches, das vom Gesetzgeber vorgegebene Ziel der Preisstabilität erheblich verletzt wird.

Ob eine Notenbank ihre Unabhängigkeit in Sachen Inflationsbekämpfung dafür verwenden darf, ihre Bilanzsumme trotz einer akuten deflationären Gefahr in gewissen Grenzen zu halten, ist eine vollkommen offene Frage. Die Antwort auf diese Frage ist abhängig von der Interpretation der Bilanz (siehe die obigen Ausführungen in Kapitel V) zum einen und der Bedeutung, die man der Bilanzsumme bzw. der mit ihr verbundenen Zentralbankgeldmenge zumisst. Da es offenbar keinen Zusammenhang zwischen der Zentralbankgeldmenge und der Inflationsrate gibt (sonst könnte die hier beschriebene Konstellation ja gar nicht bestehen), gibt es auch keine quasi-mechanische Notwendigkeit der Begrenzung der Zentralbankgeldmenge, die die Notenbank zur Rechtfertigung ihres Handelns anführen könnte.

Ganz generell muss man heute feststellen, dass mit dem Ende des Monetarismus auch die Unabhängigkeit der Notenbanken auf den Prüfstand gestellt werden muss. Die Unabhängigkeit konnte ja weltweit als neues Paradigma einer „soliden Wirtschaftspolitik“ nur durchgesetzt werden, weil von der Mehrheit der akademischen Ökonomen behauptet wurde, es gebe einen stabilen Zusammenhang zwischen einer (welcher?) Geldmenge und der Inflationsrate, der die reale Produktion und die Beschäftigung nicht tangiert. Diese Fiktion vom „neutralen Geld“ wurde von der Politik schließlich in vielen Ländern akzeptiert und in die Unabhängigkeit der Notenbanken umgemünzt. Ist die Geldpolitik aber nicht neutral, was heute die herrschende Auffassung ist, gibt es also keinen engen und stabilen (quasi mechanischen) Zusammenhang zwischen einer bestimmten Geldmenge und der Inflationsrate, ist die Notenbank zwingend bei ihren Entscheidungen abhängig von den Entscheidungen der anderen Akteure und umgekehrt. Das aber fordert Kooperation und gerade nicht „Vorgaben“ durch eine Institution, die sich von vorneherein über alle anderen stellt.

Geldpolitik, die, wie das heute realistischerweise gesehen werden muss, sich täglich neu ein Bild von der gesamten wirtschaftlichen Lage bilden muss, um wirklich angemessen entscheiden zu können, steht in einem unaufhebbaren Zusammenhang mit den übrigen Akteuren der Wirtschaftspolitik. Ohne Kooperation kann keiner der Akteure sachgemäß entscheiden. Schaltet etwa die Finanzpolitik auf Expansion, um die Konjunktur anzuregen, sollte sie ihr konjunkturelles Bild mit der Notenbank abstimmen. Wäre die Notenbank der Meinung, eine anregende Fiskalpolitik sei unnötig und würde Inflationsgefahren hervorbringen, könnte sie unmittelbar die Wirkungen einer expansiven Fiskalpolitik über höhere Zinsen konterkarieren. Würde die Fiskalpolitik das bei ihrer Entscheidungsfindung wissen, bräuchte sie den Versuch einer Anregung der Wirtschaft erst gar nicht unternehmen.

Auch am Arbeitsmarkt funktionieren die bisher dominierenden aus der Mikroökonomie abgeleiteten Modelle über eine autonome Entscheidung des „Marktes“ oder „Tarifpartner“ nicht mehr. Das ist besonders in einer Situation unbestreitbar, in der es zu einer starken Aufwertung gekommen ist. Die Unternehmen reagieren in dieser Situation aus ihrem

mikroökonomischen Kalkül heraus nämlich genau falsch. Sie versuchen, als Antwort auf die Aufwertung, die Löhne zu senken. Diese Reaktion der Unternehmen hinsichtlich der Löhne liegt zwar einzelwirtschaftlich nahe, geht gesamtwirtschaftlich aber in die vollkommen falsche Richtung und muss daher vom Staat korrigiert werden.

Die Unternehmen versuchen mit den Lohnsenkungen, eine Situation wieder herzustellen, die schlicht unhaltbar geworden ist, nämlich die außenwirtschaftliche Position des Landes, also seine außenwirtschaftlichen Überschüsse. Noch schlimmer aber ist: Wenn man die Löhne nach einer Aufwertung senkt, schlägt man sich auch das zweite und jetzt besonders gebrauchte Standbein der Konjunktur weg. Da der Außenhandelsüberschuss sinkt (sein Sinken, nicht die Aufwertung als solche, ist das Ziel der ganzen Aktion), braucht man, um eine schwere und dauerhafte Rezession zu vermeiden, eine Stärkung der Binnennachfrage.

Die negativen Wirkungen des sinkenden Außenbeitrages auf das BIP kann man nur ausgleichen durch steigende binnenwirtschaftliche Nachfrage. Die aber gibt es nicht bei sinkenden Löhnen oder nur dann, wenn der Staat bereit wäre, mit einem gewaltigen Konjunkturprogramm beides auszugleichen, die Wirkung des sinkenden Außenbeitrages und die negative Wirkung der sinkenden Löhne. Das politisch umzusetzen, dürfte nicht nur in der Schweiz unmöglich sein.

Die Schweiz wird, nach allem, was wir sehen, durch eine schwere Rezession gehen, wenn die Zentralbank nicht bald sieht, dass sie mit der schockartigen Aufwertung einen schweren Fehler gemacht hat und ihren Kurs mit einer dosierten Strategie - beispielsweise einem Kurs von 1,10 - korrigiert. Das beste wäre überhaupt gewesen, die Außenhandelsüberschüsse der Schweiz durch eine Strategie der allmählich stärkeren Lohnerhöhungen (Lohnstückkostenerhöhungen im Vergleich zu den Handelspartnern) bei festem Wechselkurs abzuschmelzen, so wie es China gemacht hat.

Das Beispiel der Schweiz zeigt, dass ein Land, das einmal in der Überschussfalle gelandet ist, nur schwer ohne gewaltige Eruptionen wieder herauskommt. Das gilt in besonderem Maße auch für Deutschland. Ohne die Möglichkeit der Abwertung und Aufwertung in der Europäischen Währungsunion hat man (durch die Troika-Politik mit Gewalt sozusagen) die Last der Anpassung zunächst auf die Defizitländer verschoben. Die endgültige Eruption dürfte dafür aber - Griechenland ist ein erstes Indiz dafür - noch größer sein. Hat man keine Politiker, die in der Lage sind, die Zusammenhänge zu durchschauen, rennt man immer tiefer in diese Falle hinein. Das Plädoyer aus deutschem Munde, dass gefälligst alle ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern und Überschussländer werden sollen, ist der schlagende Beweis dafür, dass es genau diese Politiker in Deutschland nicht gibt. Die Ignoranz der Bundesregierung bezüglich der Wirkung dieser Überschüsse auf andere Länder, lässt nur den Schluss zu, dass Deutschland nicht in der Lage ist, vorausschauend „strukturelle Reformen“ so anzugehen, dass eine tiefe Krise vermieden werden kann.

## **IX. Wer, wann und wie agieren muss**

Aktive Lohnpolitik darf gerade jetzt in der Schweiz kein Tabu sein. Nur eine Absprache zwischen Staat und Tarifpartnern über die Ziele der Lohnverhandlungen im gesamtwirtschaftlichen Rahmen kann die Schweiz aus der Deflations- und Überschussfalle herausholen. Der gesamtwirtschaftlich erzielte Produktivitätszuwachs plus das Inflationsziel muss konsequent zur Richtlinie für die Lohnentwicklung werden. Verhandlungen dazu

müssen sofort aufgenommen werden, da die Machtverteilung am Arbeitsmarkt nicht erwarten lässt, dass es bei autonomen Verhandlungen optimale gesamtwirtschaftliche Ergebnisse geben wird.

Auch eine aktive Investitionspolitik des Staates ist unter den neuen außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen unabdingbar. Die Verringerung der außenwirtschaftlichen Überschüsse verändert die Situation hinsichtlich der Frage der Staatsverschuldung fundamental. Der Staat kann nicht darauf setzen, dass die Sparversuche der Privaten über den Markt ohne gewaltige Friktionen geregelt werden. Das heißt, der Staat muss entweder dafür sorgen, dass die Unternehmen sich verschulden und investieren oder er muss das selbst in die Hand nehmen. Passivität des Staates in dieser Kernfrage der gesamten Wirtschaftspolitik darf es nicht geben. Das Tabu der Staatsverschuldung muss offensiv angegangen werden.

Ob der Staat über die Steuerpolitik, insbesondere über die Unternehmensbesteuerung, den Herausforderungen der neuen Gegebenheiten begegnen kann, ist unwahrscheinlich, muss jedoch gründlich überprüft werden. Nach den Erfahrungen anderer Länder mit massiven Steuersenkungen bei gleichzeitiger Gegenfinanzierung über andere Abgaben sind durchgreifende Effekte kaum zu erwarten. Auch der Fall Irland, bei dem sich ein Land mit Niedrig- oder Nullsteuern für ausländische Investoren aus dem Sumpf zog, ist nicht wiederholbar.

Das neue außenwirtschaftliche Regime der Schweiz zeigt einmal mehr: Es gibt in der globalisierten Wirtschaft keine Autonomie, außer man wählt vollständige Autarkie. Daraus ergibt sich auch für die Schweiz die Notwendigkeit, ernsthaft und offen darüber zu diskutieren, ob und wie man sich in eine währungspolitische Zusammenarbeit auf globaler und auf europäischer Ebene einbringen kann. Jede neue Währungspolitik muss die Geldpolitik und die Notenbank und mit ihr automatisch die Lohnpolitik konsequent einbinden.

Die Schweizer Geldpolitik inklusive der Institution SNB bedarf einer gründlichen und unvoreingenommenen Diskussion im Lichte der bisherigen Erfahrungen und neuer geldtheoretischer Ansätze. Es kann keinen vernünftigen Zweifel daran geben, dass es besser gewesen wäre, die Geldpolitik hätte bei ihrer Entscheidung vom Januar frühzeitig den Staat informiert, so dass der über kompensierende Maßnahmen hätte nachdenken können bzw. konkrete Planungen beginnen können. Selbst wenn man die Entscheidung der SNB als solche für richtig hielte, würde man nicht schließen, dass diese Entscheidung getroffen wird, ohne zu fragen, was gleichzeitig getan werden kann, um den Schaden für die Wirtschaft und die Arbeitsplätze möglichst klein zu halten.

Auch die Zuwanderungspolitik muss angesichts der anhaltenden europäischen Krise und des von der Aufwertung ausgehenden Drucks auf die Schweizer Exportindustrie neu justiert werden. Es gibt keine überzeugende Theorie, die zeigen könnte, dass unbeschränkte Zuwanderung unter solchen Umständen für beide Seiten auf jeden Fall vorteilhaft ist. Die Abwanderung aus Niedriglohnländern mit hoher Unterbeschäftigung in Hochlohnländer mit geringer Unterbeschäftigung ist ein Fall, der in der Theorie bislang überhaupt nicht behandelt wird, weil das neoklassische Bild des Arbeitsmarktes diese Konstellation von vornherein ausschließt. Hier müssen auf der Grundlage eines neuen theoretischen Erklärungsansatzes europäische oder globale Lösungen gefunden werden, die in den Niedriglohnländern direkt ansetzen. Das ist kein spezifisch Schweizerisches Problem, aber hier

muss die Schweiz eine logisch konsistente und nachhaltige Position finden, um sie in internationale Verhandlungen einzubringen.

Die derzeitige Flüchtlingsfrage geht aber weit über normale Zuwanderungsprozesse hinaus und muss gesondert behandelt werden. Auch hier wird sich die Schweiz der intensiven Zusammenarbeit mit anderen europäischen Ländern auf Dauer nicht entziehen können. Europa insgesamt wird sich gegen einen solchen Massenexodus nicht abschotten können, sondern muss bereit sein, auch unter Einsatz erheblicher Mittel, diesen Menschen eine menschenwürdige Perspektive zu bieten.

Schließlich muss die Schweiz ihre Position zur Rolle der Finanzmärkte in der heutigen Welt kritisch überprüfen. Der Finanzplatz Schweiz könnte zum Honest Broker zwischen Ost und West, Nord und Süd werden, wenn Regierung und Parteien bereit sind, die Funktionsweise der „Märkte“ kritisch zu hinterfragen, um die Bereiche herauszufiltern, die einen volkswirtschaftlichen Nutzen stiften und diejenigen, die keinen solchen Nutzen stiften. Damit könnte die Schweiz dazu beitragen, jenseits der Lobbyarbeit, die von den anderen Finanzzentren wie Luxemburg und London schon zur Genüge „geleistet“ wird, zu einer vernünftigen Regulierung beizutragen. Die Schweiz wird sich generell auch in diesem Bereich immer weniger einer Anpassung an die Regulierungen der EU bzw. einer Kooperation mit der EU entziehen können.

## **IX. Herausforderungen jenseits der konkreten wirtschaftspolitischen Aufgaben**

Eine der großen Herausforderungen ist die Überwindung der sehr kleinteiligen Diskussionskultur in der Schweiz. Noch mehr als in anderen Ländern prägt einzelwirtschaftliches Denken die Politik und die gesamte politische Debatte – und damit die Grundauffassung "jeder gegen jeden", die eng mit dem Wettbewerbsgedanken und der Vorstellung vom "Markt" als oberster Regelungsinstanz verbunden ist.

Internationale Zusammenhänge und die Notwendigkeit, auf andere Länder Rücksicht zu nehmen, sind recht wenig bekannt. Es bedarf daher einer ausgefeilten Kommunikationsstrategie, soll ein Ansatz für neue Politik nicht sofort von den Medien und den politischen Wettbewerbern missbraucht werden für politische Kampagnen nach dem Motto: Nun hat sich die Linke endgültig aus dem Kreis der ernstzunehmenden Parteien verabschiedet, weil sie die Kernsätze der überkommenen ökonomischen Lehrmeinungen nicht mehr teilt. Man kann das gerade in Großbritannien beobachten. Die Schweiz braucht dringend eine offenere wirtschaftspolitische Diskussionskultur jenseits der Abstimmungskämpfe. Die SP sollte sich auf jeden Fall dafür einsetzen, dass an den Schweizer Universitäten eine pluralistische Ökonomik gelehrt wird, die weit über den neoklassischen Mainstream hinausgeht.

Eines der großen Probleme (aus europäischer Sicht) der Schweiz ist, dass man auch nach den nächsten Wahlen vom Staat via Bundesrat kaum Anstöße für all diese Diskussionen erwarten kann. Die typische „Große Koalition“ der Schweiz ist gerade nicht darauf ausgerichtet, neue Anstöße zu geben oder solche auch nur energisch zu verfolgen. Für den Bundesrat in seiner jetzigen Zusammensetzung ist business as usual das bevorzugte Geschäftsmodell. Das aber wird nicht genügen in einer Zeit, in der die Ereignisse sich überschlagen, weil die einfachen herrschenden Vorstellungen von Wirtschaftspolitik und von der Rolle des Staates sich als falsch erweisen. Die Schweiz, noch mehr als andere Länder, hat sich daran gewöhnt, auf Ereignisse zu reagieren anstatt selbst vorausschauend zu

agieren. Die globale Finanzkrise von 2008/2009 ist ein schlagendes Beispiel für diese passive Haltung. Zukunftsfähig ist eine solche Politik nicht.

Insgesamt gesehen braucht die Schweiz ein neues Verständnis von der Rolle des Staates. Immer noch glauben zu viele, man könne mit dem hergebrachten Modell eines kleinen und wenig sichtbaren Staatsapparates die Herausforderungen der neuen Zeit meistern. Das ist ein Irrtum, weil die hergebrachten Ideen der Ökonomen sich als irrig erweisen.