

Zeitschrift: Gewerkschaftliche Rundschau : Vierteljahresschrift des Schweizerischen Gewerkschaftsbundes

Herausgeber: Schweizerischer Gewerkschaftsbund

Band: 82 (1990)

Heft: 2

Artikel: Zinspolitik statt Wirtschaftspolitik : einige Betrachtungen zur Stabilitätspolitik der Nationalbank

Autor: Baumann, Hans

DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-355330>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 03.02.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Hintergrund

Zinspolitik statt Wirtschaftspolitik

einige Betrachtungen zur Stabilitätspolitik der Nationalbank

Die Zinsen schnellen in die Höhe, die Mieten auch. Mitverantwortlich dafür – und dies gewichtig – ist die Stabilitätspolitik der Nationalbank. Doch: was heisst das? Und: welche Alternativen hätten die Gewerkschaften zu dieser Politik zu entwickeln? Hans Baumann* erklärt und schlägt Korrekturen vor.

Seit einiger Zeit sind die Zinsen in der Schweiz in Bewegung. Die Zinssätze für kurzfristige Anlagen, die sehr rasch auf die konjunkturelle Lage reagieren, haben sich seit 1987 nahezu verdoppelt. Die Zinssätze für längerfristige Anlagen, also z. B. Obligationen und Hypotheken, reagieren etwas langsamer und ohne ganz so grosse Ausschläge. Aber auch sie haben sich bekanntlich in die Höhe entwickelt. Die Zinshausse freut die Kapitalanleger, die für das von ihnen zur Verfügung gestellte Geld mehr Zinsen erhalten. Leidtragende sind Mieter und Konsumenten, welche mit höheren Mieten und einer steigenden Inflationsrate konfrontiert sind.

Neben anderen Einflussfaktoren ist vor allem die gegenwärtige Geldpolitik der Nationalbank für diese Zinsentwicklung verantwortlich. Die Nationalbank begründet die restriktive Geldpolitik mit dem steigenden Inflationsdruck und der Notwendigkeit, die Konjunktur zu dämpfen. Diese Politik hatte allerdings bislang nur mässigen Erfolg. Die Inflationsrate lag in der Schweiz Ende 1989 über dem westeuropäischen Durchschnitt und die Kapazitätsauslastung von Industrie und Bauwirtschaft hat das volkswirtschaftlich erträgliche Mass längst überschritten. Aus gewerkschaftlicher Sicht müssen wir uns fragen, wie sich die Geld- und Zinspolitik der Nationalbank auswirkt, ob sie notwendig bzw. wirksam ist und ob es eventuell Alternativen zu dieser Politik gibt.

* Hans Baumann, lic. rer. pol., ist Zentralsekretär der Gewerkschaft Bau und Holz (GBH).

Zinshausse und monetäre Wirtschaftspolitik

Konjunkturpolitik in der Schweiz beschränkt sich zur Zeit fast ausschliesslich auf Geldmengenpolitik. Diese sogenannte «monetäre Wirtschaftspolitik» geht von der Theorie aus, dass die Nationalbank ein Geldmengenziel zu verfolgen hat, das der realen Wachstumsrate des wünschbaren, längerfristigen Wachstumspfad¹ der Wirtschaft entspricht. Mit diesem Mittel soll das Preisniveau stabilisiert werden, ohne dass der Staat direkt in den Wirtschaftsablauf eingreift. Ebenfalls erfolgt so eine gewisse Steuerung von Investitionen und Nachfrage, wobei diese Wirkung der Geldmengenpolitik umstritten ist.

Nach dem Börsenkrach im Jahr 1987 erhöhte die Nationalbank die Geldmenge überdurchschnittlich, um die erwartete Rezession aufzufangen und die Wirtschaft anzukurbeln. Die Rezession traf dann nicht ein und der Geldüberfluss führte zu einer Anheizung der Konjunktur. Die Nationalbank trat deshalb gegen Ende 1988 auf die Bremse und ging im Einvernehmen mit anderen Zentralbanken der Industrieländer auf einen restriktiven Geldmengenkurs. Dies geschieht jeweils durch die Erhöhung des Diskont- oder Lombardsatzes². Dies bedeutet, dass die Privatbanken bei der Aufnahme von Krediten bei der Nationalbank mehr Zins bezahlen müssen. Die Privatbanken werden dann ihrerseits höhere Zinsen verlangen, wenn sie Kredite gewähren. Damit wird das Geld teurer und knapper, Investoren halten sich zurück, der Preisauftrieb wird gedämpft. Soweit die Theorie.

Die Geldmengenpolitik der Nationalbank ist sicher die wichtigste Ursache der gegenwärtigen Zinshausse. Die Schweizer Finanzmärkte sind aber auch je länger je mehr von internationalen Entwicklungen abhängig und das relativ niedrige Zinsniveau in der Schweiz ist daran, sich dem internationalen Zinsniveau anzupassen, das in den letzten zwei Jahren ebenfalls angestiegen ist. Die Tendenz zur Angleichung der Schweizer Zinssätze an das internationale Niveau wird wahrscheinlich in Hinblick auf den gemeinsamen europäischen Wirtschaftsraum noch zunehmen.

Ziel nicht erreicht

In jüngster Zeit ist die Geldmengenpolitik der Nationalbank auch von liberaler Seite kritisiert und deren Wirksamkeit wegen der stark gestiegenen Teuerung in Zweifel gezogen worden. Die Überreaktion der Nationalbank nach dem Börsenkrach 1987 hing mit der allgemeinen Fehleinschätzung der Auswirkungen dieses Börsentiefs zusammen. 1988 war dann ebenfalls ein besonderes Jahr, da mit der Einführung des neuen Clearing-Systems zwischen den Banken (SIC) der Zahlungsverkehr erheblich beschleunigt wurde. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wurde in einem Ausmass erhöht, das scheinbar von der Nationalbank massiv unterschätzt worden war. Externe Faktoren kamen hinzu, welche die Inflation anheizten. Neben den Preissteigerungen in anderen Län-



dern in jüngster Zeit insbesondere der Kursverlust des Frankens gegenüber der DM, der zu einer Verteuerung der Importe und somit zu einem Inflationsschub führte.

In Frage gestellt wird die Geldpolitik der Nationalbank auch wegen der Folgen für den Hypothekar- und Liegenschaftenmarkt. Das Ansteigen der kurzfristigen Zinssätze führt zu einer Umlagerung von längerfristigen (vor allem Spar- und Depositengelder) zu kurzfristigen Anlagen. Die Banken, welche 88 Prozent des Hypothekarmarktes beherrschen, machen nun geltend, dass die Finanzierung von Hypothekarkrediten durch langfristige, günstige Gelder ständig abnimmt und so die Zinsmarge, welche quasi den Verdienst der Banken ausmacht, sinkt. Damit rechtfertigen die Banken die Erhöhung der Hypothekarzinsen.

Stabilitätspolitik auf Kosten der Mieter und Konsumenten

Das Hypothekargeschäft scheint sich aber für die Banken nach wie vor zu lohnen. Seit 1978 haben die Hypothekarguthaben der Banken um 163 Prozent (!) zugenommen. Seit 1987, also während der Phase steigender Zinssätze, nochmals um 12,3 Prozent.

Durch den hohen Anteil der Miete im Haushaltsbudget der Konsumenten und der quasi automatischen Überwälzung der höheren Hypothekarzinse auf die Mieten schlagen sich die höheren Hypothekarzinsen stark im Konsumentenpreisindex nieder. Die Erhöhung der Zinsen von Althypotheken um 1 Prozent im Jahr 1989 hat sich im Novemberindex bereits in einer Erhöhung der Konsumentenpreise um 0,9 Prozent niedergeschlagen. Da damit noch nicht alle möglichen Mietzinsaufschläge berücksichtigt sind, ist ein weiterer mietzinsbedingter Anstieg der Konsumentenpreise im Frühling 1990 zu erwarten.

Die Geldpolitik der Nationalbank wirkt also hier kontraproduktiv und heizt die Teuerung an. Nun wird argumentiert, dass dies nur kurzfristig zutreffe und dass die höheren Zinsen längerfristig die Nachfrage dämpfen und somit auch die Teuerungsrate senken würden. Selbst wenn dies zutreffen sollte: Die Stabilitätspolitik wird so fast ausschliesslich auf Kosten der Mieter und Konsumenten gemacht. Die Hochzinspolitik ist verteilungspolitisch ungerecht: Sie belastet Mieter, Konsumenten und die Besitzer selbstbewohnter Eigenheime, welche die höheren Hypozinsen nicht überwälzen können. Kapitalanleger und vor allem natürlich auch die Banken gehören zu den grossen Gewinnern.

Kontrolle des Baubooms nötig

Es ist erschreckend, wie wenig im Moment über Alternativen zur Hochzinspolitik der Nationalbank nachgedacht wird. Ein Grund mag darin liegen, dass seit ca. Mitte 1988 die Schweizer Wirtschaft tatsächlich gefährliche Überhitzungserscheinungen hat und ein Handlungsbedarf deshalb offensichtlich ist. Besonders krass zeigt sich dies in der Bauwirt-

schaft und am Liegenschaftenmarkt. Die Auftragsbestände und das Bauvolumen sind mit Wachstumsraten gestiegen, die wir seit den sechziger und siebziger Jahren nicht mehr gekannt haben. Die negative Auswirkung auf die Beschäftigten äussert sich in zunehmendem Zeitdruck und Stress, mehr Überstunden, grösserer Unfallgefahr. Zusätzlich muss befürchtet werden, dass der Bauboom das Baugewerbe über kurz oder lang in die nächste Krise führt und Arbeitsplätze mittelfristig gefährdet.

Der Liegenschaftenmarkt weist ebenfalls typische Überhitzungsmerkmale auf. Durch den Investitionsboom vor allem im Dienstleistungsbereich wurden die Liegenschaftenpreise stark in die Höhe getrieben. Die Inflation fördert zudem die «Flucht in die Sachwerte», wodurch sich die Bodenpreise nochmals erhöhen werden. Gleichzeitig ist der Leerwohnungsbestand auf ein Minimum gesunken und es gibt einen enormen Bedarf an günstigem Wohnraum insbesondere in den Agglomerationen. Die Hochzinspolitik der Nationalbank zielt denn auch insbesondere auf die Bauinvestitionen, welche ohnehin den grössten Teil der Anlageinvestitionen ausmachen. Bis heute war aber die dämpfende Wirkung relativ bescheiden und dies trotz einer Erhöhung der Bauzinsen und der Zinsen von Neuhypotheken um 1,25 Prozent innert eines Jahres. Ein Grund hierfür liegt darin, dass die höheren Zinsen weder den öffentlichen Bau noch den industriell-gewerblichen Bau stark beeinflussen. Der öffentliche Bau unterliegt vor allem politischen Entscheidungen. Die Bauinvestitionen von Industrie-, Gewerbe- und Dienstleistungsbetrieben werden oft selbst finanziert und richten sich nicht so stark nach den Kosten sondern nach den Ertragserwartungen. Bleibt der Wohnungsbau, der am ehesten den Zinsschwankungen unterliegt. Hier wird aber nun ausgerechnet jener Teil der Bauwirtschaft getroffen, der für einen echten Bedarf produziert. Der Wohnungsbau wird zurückgebunden, obschon es zu wenig Wohnungen gibt. Der Nachfrageüberhang nach Wohnungen wird also nicht abgebaut, was sich mietzinssteigernd für die bestehenden Wohnungen auswirkt. Dadurch werden also die Mieter gleich doppelt zur Kasse gebeten.

Es gibt Alternativen

Eine Alternative zur Hochzinspolitik der Nationalbank wäre eine Wirtschaftspolitik, welche die Investitionsentscheide und damit den Konjunkturverlauf direkter beeinflusst. Die «klassischen» Mittel hierfür sind die Budget- und Fiskalpolitik bzw. die Steuerung der öffentlichen Bauinvestitionen. Schon der Nationalökonom Keynes hatte in den dreissiger Jahren herausgefunden, dass Krise und Inflation nicht allein mit der Steuerung der Geldmenge bekämpft werden können³.

Die GBH hatte bereits im Herbst 1988 einen entsprechenden Vorstoss gemacht und die Behörden aufgefordert, sich endlich «antizyklisch» zu verhalten. Das heisst, in der Ausgabenpolitik zurückhaltend zu sein und insbesondere nicht dringend benötigte Bauvorhaben aufzuschieben bis

die konjunkturelle Situation sich normalisiert hat. Zudem sollten realistische Terminvorgaben bei öffentlichen Bauvorhaben gemacht und Überstunden-, Wochenend- und Nacharbeit nur in Notfällen bewilligt werden. Ebenfalls forderte die GBH arbeitsmarktpolitische und baurechtliche Massnahmen, um die private Investitionstätigkeit zu dämpfen. So sollte eine gewisse Verstetigung der Bauwirtschaft erreicht werden.

Leider wurde diesen Forderungen nur wenig nachgekommen, wenn auch von Bund und einigen Kantonen positive Reaktionen kamen. Grundsätzlich ist ein antizyklisches Verhalten bei den öffentlichen Körperschaften in der Schweiz nicht aktuell. Es wird Geld ausgegeben, wenn es vorhanden ist, das heisst in der Hochkonjunktur, und gespart, wenn weniger verdient wird und weniger Steuern anfallen. Viele Gemeinden senken zur Zeit auch die Steuerfüsse, obschon Steuersenkungen konjunkturbelebend wirken! Und die Wachstumsraten der öffentlichen Bauinvestitionen hielten in den letzten zwei Jahren wacker mit den privaten Bauvorhaben mit, d. h. heizten die Konjunktur zusätzlich an.

Das Bundesamt für Konjunkturfragen, in der Vergangenheit mehrmals bemüht, auf eine Verstetigung der Konjunktur hinzuarbeiten, verhielt sich in jüngster Zeit auffallend passiv und beschränkte sich auf die Organisation von Kursen und Seminarien. Dort hat man es scheinbar aufgegeben, in der gegenwärtigen Phase den Konjunkturverlauf aktiv zu beeinflussen und überlässt dieses Feld ausschliesslich der Nationalbank.

Eine aktivere Konjunkturpolitik wäre aber unerlässlich, um der verteilungspolitisch bedenklichen Hochzinspolitik der Nationalbank, die überdies von der Wirkung her fraglich ist, etwas gegenüberzustellen. Die Geldmengenzpolitik hätte dann die Konjunkturpolitik allenfalls zu ergänzen. Die Verantwortung für die Stabilitätspolitik würde so zumindestens geteilt.

Den negativen Auswirkungen möglicher Zinssteigerungen ist zudem zu begegnen, indem der Hypothekarzins der Preisüberwachung unterstellt wird. Ebenfalls sollte der Quasiautomatismus zwischen Hypothekarzinserhöhung und Mietzinserhöhung aufgehoben werden, wie dies zur Zeit auch von den Mieterverbänden gefordert wird.

¹ Unter dem längerfristigen, wünschbaren Wachstumspfad der Wirtschaft versteht man ein moderates Wirtschaftswachstum, bei dem die Wirtschaft im Gleichgewicht bleibt, d. h. weder Arbeitslosigkeit noch Inflation aufweist. Es handelt sich weitgehend um ein theoretisches Modell, das in der kapitalistischen Marktwirtschaft kaum je der Realität entspricht.

² Der Diskontsatz ist jener Zinssatz, zu dem die Nationalbank Wechsel diskontiert, d. h. von den Geschäftsbanken Wechsel aufkauft. Zum Lombardsatz werden von der Nationalbank Kredite gegen Hinterlegung von Wertschriften gewährt.

³ Die Lehre von Keynes besagt, dass der Staat in der Krise mit höheren Ausgaben und Defiziten die Wirtschaft ankurbeln, bei Inflation jedoch mit Einnahmenüberschüssen und höheren Steuern dämpfen müsse. Dies war eine der Grundlagen der Wirtschaftspolitik in den fünfziger und sechziger Jahren.