

Embargo: 15. Januar 2009, 17:00

**Perspektiven für die
Schweizer Wirtschaft 2009**

Thomas J. Jordan*
Mitglied des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

Kurzfassung Referat
erfa-Gruppe Weinfelden
Weinfelden, 15. Januar 2009

* Der Referent dankt Dr. Patrick Muhl und Dr. Marlene Amstad für die wertvolle Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats.

Einleitung

Die Weltwirtschaft ist nach einer langen, breit abgestützten und starken Wachstumsphase ab Mitte 2008 in eine massive Rezession geraten. Der radikale Umschwung bei den Aussichten für die Realwirtschaft erfolgte rund ein Jahr nach Ausbruch der epochalen Finanzmarktkrise. Die Prognoseunsicherheit über den weiteren Verlauf der Konjunktur ist derzeit ungewöhnlich hoch. Dies liegt nicht zuletzt an der Finanzmarktkrise, deren Dauer und Auswirkungen weiterhin nur sehr schwer abschätzbar sind. In diesem Referat wird zunächst die internationale Konjunkturentwicklung kommentiert und ein Ausblick auf die schweizerische Wirtschaftsentwicklung gegeben. Danach wird der Frage nachgegangen, wie die Schweiz der gegenwärtigen Krise am besten trotzen kann.

Internationale Ausgangslage

Massgeblich für die Konjunkturperspektiven in der Schweiz im Jahr 2009 sind die nach dem Konkurs der US-Investmentbank Lehmann Brothers im September 2008 eingetretene dramatische Verschärfung der Krise an den Finanzmärkten und die darauf erfolgte deutliche Verlangsamung der internationalen Konjunkturdynamik.

Epochale Finanzkrise

Die Einzigartigkeit der gegenwärtigen Finanzmarktkrise lässt sich am besten mit einem Vergleich des Dow-Jones-Aktienindex während fünf grosser Börsenkrisen illustrieren (Abbildung 3). Gemessen an der Grössenordnung der Dow-Jones-Verluste ist die aktuelle Börsenkrise einzig mit jener von 1929 vergleichbar. Indes dürften die Vermögensverluste durch die aktuelle Krise diejenigen von 1929 deutlich übertreffen, da die Marktkapitalisierung der Aktienmärkte gemessen am Bruttoinlandprodukt (BIP) heute deutlich höher ist. Niemals zuvor haben sich auch die impliziten Volatilitäten an den Aktienmärkten – mithin die Risikoaversion – derart rasant auf neue Rekordstände erhöht (Abbildung 4). Die massiven Einbussen im Bankensektor haben zu einem grossen Vertrauensverlust zwischen den Finanzmarktteilnehmern geführt und die Prämien für ungesicherte Geldmarktgeschäfte in bisher nie gesehene Höhen ansteigen lassen.

Massiver Umschwung der Weltwirtschaft

Die dramatische Zuspitzung an den Finanzmärkten hat mit einiger Verzögerung zu einer ungewöhnlich schnellen konjunkturellen Abwärtsdynamik geführt. In allen grossen Industrieländern sind die umfragebasierten Konjunkturindikatoren in den vergangenen Monaten regelrecht abgestürzt, die Bestellungen sind eingebrochen und die Industrieproduktion ist stark rückläufig. Der Nachfragerückgang aus den Industrieländern und die krisenbedingte Verschlechterung des Finanzierungsumfeldes bremsen auch die konjunkturelle Gangart in den Schwellenländern spürbar. Damit hat die von vielen Beobachtern erhoffte Emanzipierung Europas und Asiens von der US-Konjunktur letztlich nicht stattgefunden. Ein radikaler Umschwung in den Konjunkturaussichten war die Folge, und die Wachstumsprognosen werden laufend nach unten korrigiert (Abbildung 5).

Ausblick Schweiz

Konjunktur

Die Schweizer Volkswirtschaft verzeichnete zwischen 2003 und 2007 den stärksten konjunkturellen Aufschwung seit den 1980er Jahren. Dieser Aufschwung ist allerdings im Schlussquartal des vergangenen Jahres jäh zum Erliegen gekommen (Abbildung 18). Der negative konjunkturelle Impuls ist zunächst über eine deutlich nachlassende Exportdynamik erfolgt. Sie wirkt sich negativ auf die heimische Investitionstätigkeit aus, woraufhin sich die Arbeitsnachfrage abschwächt. Angesichts der trüberen Beschäftigungsperspektiven verringern die Konsumenten ihre Ausgaben. Die konjunkturelle Abwärtstendenz festigt sich und der gesamtwirtschaftliche Output schrumpft (Abbildung 7).

Die globale Drosselung des Expansionstempos führt in der kleinen aussenhandelsorientierten Volkswirtschaft Schweiz zu einer empfindlichen Störung der konjunkturellen Antriebskräfte. Gleich mehrere Faktoren wirken sich ungünstig auf die Schweizer Exportaktivität aus. Zum einen befanden sich bereits Ende 2008 die Volkswirtschaften der wichtigsten Absatzmärkte der Schweiz in der Rezession, deren Ende gegenwärtig noch nicht absehbar ist (Abbildung 8). Zum anderen hat die Abschwächung wichtiger Währungen gegenüber dem Schweizer Franken die internationale Wettbewerbsfähigkeit schweizerischer Produkte und Dienstleistungen tangiert (Abbildung 9). Das Geschäftsklima hat sich jedoch nicht nur im Exportsektor abrupt abgekühlt (Abbildung 10). Die Nachfrageschwäche lässt in der Industrie

die Lagerbestände ungeplant anschwellen und die Produktionsaktivität erlahmt. Die bis vor kurzem noch ausgesprochen hohe Auslastung der technischen Kapazitäten ist rapide gesunken. Vermehrt werden Investitionspläne überdacht, mit der Folge, dass Investitionsbudgets gekürzt oder Investitionsvorhaben ganz gestrichen werden (Abbildung 12). Auch finanzierungsseitig werden die Investitionsmöglichkeiten beeinträchtigt. Zwar kann anhand der regelmässigen Erhebungen der Nationalbank bei Schweizer Banken und anhand der Analyse zur Kreditvolumenentwicklung bis anhin keine angebotsseitige Kreditverknappung festgestellt werden. Allerdings weisen anekdotische Informationen darauf hin, dass in Einzelfällen Businesspläne kritischer analysiert werden als noch vor wenigen Monaten. Auch ist nicht auszuschliessen, dass sich konjunkturbedingt eine Verschärfung der Kreditbedingungen noch einstellen wird.

Betroffen ist schliesslich zunehmend auch der Arbeitsmarkt (Abbildung 14). Bereits zum Jahresende 2008 hat sich erstmals seit gut sieben Jahren die saisonbereinigte Anzahl der registrierten Arbeitslosen erhöht. Die bis anhin günstige Arbeitsmarkttendenz läuft 2009 aus. Indikatoren der Arbeitsnachfrage weisen auf eine schwache Beschäftigungsentwicklung hin: Firmen nutzen vermehrt die natürliche Fluktuation für den Stellenabbau, die Reduktion von Überzeiten wird verordnet, die Kurzarbeit nimmt spürbar zu. Massive Vermögensverluste und zunehmend düstere Beschäftigungsperspektiven spiegeln sich bereits in der Konsumentenstimmung wieder (Abbildung 16) und dürften sich zeitverzögert in einer Kaufzurückhaltung niederschlagen. Die deutliche Abnahme der Konsumteuerung stützt dagegen das Budget der privaten Haushalte.

Das weitere Indikatorenbild deutet eine Festigung der konjunkturellen Abwärtstendenz an. Dies zeigt sich auch in den Konsensuserwartungen der Konjunkturanalysten, die für 2009 mit einer Rezession in der Schweiz rechnen (Abbildung 19). Die Nationalbank rechnet für das Gesamtjahr 2009 mit einem negativen Wachstum des realen Bruttoinlandprodukt in einer Grössenordnung von -0.5% bis -1%.

Inflation

Die Teuerungsaussichten haben sich jüngst deutlich aufgehellt. Dies ist v.a. auf die Ölpreisentwicklung zurückzuführen. Trieb diese über einen Basiseffekt die Inflation im Juli noch auf 3.1%, so reduzierten die tieferen Ölpreise die Inflation im Dezember auf 0.7%.

Werden die Ölpreise nicht berücksichtigt, liegt die Inflation noch bei rund 1.5%. Bei einem unterdurchschnittlich ausgeschöpften Produktionspotenzial der Schweizer Wirtschaft dürfte sich in den kommenden Monaten auch die Binnenteuerung weiter abschwächen. Gemäss unserer Prognose vom Dezember sollte die Inflation im Jahresverlauf 2009 deutlich unter 1% verlaufen.

Zusammenfassend ist ernüchternd festzustellen, dass die Schweizer Volkswirtschaft vor einem ausgesprochen schwierigen Konjunkturjahr steht. Primär überwiegen dabei die Abwärtsrisiken beim Wachstum, während die Inflationsrisiken tendenziell ausgeglichen sind.

Wie trotzen wir der Krise?

Die Krise verlangt den geschickten Einsatz wirtschaftspolitischer Instrumente und ein optimales Verhalten der betroffenen Wirtschaftsakteure. Als Folge der Unsicherheit über den Verlauf der Krise ist beides nicht einfach zu bestimmen.

Wirtschaftspolitik

Die für die Konjunktur massgebenden wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen werden weitgehend durch die Geld- und die Fiskalpolitik bestimmt. Die Geldpolitik kann schnell verändert werden und ihre Wirkung tritt über Zinsen und Wechselkurse vergleichsweise rasch ein. Die SNB hat - wie andere Zentralbanken - entschlossen auf die Verschlechterung der Wirtschaftslage reagiert. Wir haben seit September 2008 das Zielband für den Dreimonats-Libor in vier Schritten um insgesamt 225 BP gesenkt (Abbildung 26). Bereits zuvor hatten wir durch eine Stabilisierung des Dreimonats-Libor einen Anstieg der Risikoprämien im Kreditmarkt während der Finanzmarktkrise verhindern und so die schweizerische Wirtschaft vor höheren Zinsen bewahren können. Mit der jetzt praktizierten, faktischen Nullzinspolitik ist das Arsenal an geldpolitischen Möglichkeiten jedoch keineswegs erschöpft. Der Expansionsgrad der Geldpolitik kann bei Bedarf auch über eine Reihe alternativer Instrumente erhöht werden. Denkbar wäre beispielsweise, Marktinterventionen über den Geldmarkt hinaus auszudehnen oder die Fristigkeit unserer Geldmarktoperationen zu verlängern.

Auch die Fiskalpolitik ist für die Glättung von Konjunkturschwankungen wichtig. Im Vordergrund stehen dabei die automatischen Stabilisatoren (Abbildung 27). Staatseinnahmen und -ausgaben reagieren automatisch und antizyklisch auf die konjunkturelle Dynamik. Um eine stabilisierende Wirkung zu erzielen, sollte daher im Abschwung von Steuererhöhungen und von Verminderungen der Staatsausgaben abgesehen werden und dafür temporär Budgetdefizite zugelassen werden. Zu den automatischen Stabilisatoren gehören auch die Arbeitslosenversicherung und die Kurzarbeitsentschädigung. Beide haben eine sofortige stabilisierende Wirkung auf die Nachfrage.

Das Ausmass und die Risiken der gegenwärtigen Krise implizieren, dass die Fiskalpolitik über die automatischen Stabilisatoren hinaus den Einsatz von zusätzlichen Stabilisierungsmassnahmen erwägen und prüfen muss. Die Erfahrung mit Konjunkturprogrammen in der Schweiz ist aber nicht sehr positiv. In der Vergangenheit sind diese Programme oft ohne Wirkung verpufft und haben hohe Defizite hinterlassen. Für die effiziente Ausgestaltung fiskalpolitischer Stabilisierungsmassnahmen haben sich in der Ökonomie daher drei zentrale Leitlinien herauskristallisiert: Erstens, müssen die Massnahmen zügig umsetzbar sein, damit sie keine ungewollte prozyklische Wirkung entfalten. Zweitens, müssen die Massnahmen auf nachhaltige Investitionen oder auf die Stabilisierung des Konsums ausgerichtet sein und nicht die Spar- oder Importaktivität erhöhen. Drittens, sollten die Massnahmen nur zeitlich befristet gelten, damit eine dauerhafte Erhöhung der Staatsverschuldung vermieden wird.

Die Schweiz verfügt über sehr wirkungsvolle automatische Stabilisatoren bei der Fiskalpolitik. Im internationalen Vergleich sind gerade die Arbeitslosenversicherung und die Kurzarbeitsentschädigung gut ausgebaut. Im Falle einer länger anhaltenden Krise könnte die Bezugsdauer für diese Transfers verlängert und so die Wirkung dieser Instrumente noch erhöht werden. Das Konzept der Schuldenbremse lässt zudem in Abhängigkeit der Konjunkturlage Defizite zu. Zum anderen hat der Bund kürzlich ein fiskalpolitisches Massnahmenpaket zur Konjunkturstabilisierung lanciert (Abbildung 28). Das Paket ist mehrstufig ausgestaltet und ausbaubar, hat also den Vorteil, dass damit auf den Verlauf des Abschwungs flexibel reagiert werden kann. Die gründliche Vorbereitung von Massnahmen und die Sicherstellung von deren Wirksamkeit sind zentral in diesem Ansatz. Das umsichtige und zielgerichtete Vorgehen der Bundesbehörden ist daher sehr zu begrüssen.

Wirtschaftsakteure

So wichtig expansivere wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen sind: Doch auch die Akteure der Schweizer Wirtschaft selber sind gefordert, der Krise zu trotzen und wenn immer möglich gestärkt aus ihr hervorzugehen.

Auf Seite der Banken muss eine Kreditverknappung für Unternehmen und Privathaushalte unbedingt vermieden werden (Abbildung 29). Dazu ist eine Stärkung des Interbankengeschäfts zum Ausgleich von Liquiditätsungleichgewichten notwendig. Es geht dabei nicht um die kurzfristige, sondern vielmehr um die mittel- und langfristige Refinanzierung im Bankensystem. Die vorhandenen Mittel müssen im Bankensystem so verteilt werden, dass es für die Volkswirtschaft insgesamt zu einer optimalen Kreditvergabe kommt. In diesem Zusammenhang ist es zentral, dass die bei den Kantonal- und Regionalbanken vorhandene Überschussliquidität zu den Grossbanken fliesst. Nur wenn die Grossbanken über genügend Mittel verfügen, können sie ihre wichtige Rolle im schweizerischen Kreditgeschäft aufrecht erhalten. Die Nationalbank unterstützt und fördert die laufenden Bestrebungen für diesen Liquiditätsausgleich. Erste Erfolge konnten in dieser Hinsicht vor wenigen Wochen erzielt werden. Wichtig ist auch, dass die kleineren Banken untereinander so kooperieren, dass die Vergabe von grösseren Krediten an KMU und die Finanzierung von Exporten auch unabhängig von den Grossbanken möglich wird.

Krisen fördern im Sinne Schumpeters aber auch das langfristige Wachstum einer Volkswirtschaft. So baut jede ökonomische Entwicklung auf dem Prozess der schöpferischen Zerstörung auf. Die Schweizer Unternehmer sollten und können die Krise zur Regenerierung und Stärkung nutzen (Abbildung 30). Dabei sollten die Unternehmer, wenn immer möglich, nicht mit Entlassungen, sondern mit der Einführung von Kurzarbeit auf die Krise reagieren. Die derzeit vielerorts anvisierten Kurzarbeitsaktionen sind daher sinnvoll. Ferner gilt, dass Marktanteile erfahrungsgemäss nicht in guten, sondern in schwierigen Zeiten neu verteilt werden. Insofern sollten die Chancen auf eine Erschliessung neuer Märkte sorgsam geprüft und gegebenenfalls in eine stärkere Marktposition umgesetzt werden. Der Krise trotzen heisst zudem, nach Möglichkeit die Innovationsaktivität zu intensivieren.

Stärken der Schweizer Wirtschaft

Für eine Revitalisierung der Schweizer Wirtschaft spricht deren strukturelle Stärke (Abbildung 31). Die Schweizer Unternehmen sind flexibel, innovationsfreudig und

wettbewerbsfähig. In vielen Branchen bieten die heimischen Firmen weltmarktführend einen auf hochwertige Nischenprodukte spezialisierten Produktemix an. Wenn es in einer Region konjunkturell wieder aufwärts geht, können Schweizer Unternehmen mit als Erste davon profitieren. Zudem steht die Finanzierung der Unternehmen auf soliden Füßen, die Staatsfinanzen sowie das Schweizer Bankensystem sind in der Grundtendenz gesund und der Arbeitsmarkt ist flexibel. Auch liegen keine makroökonomischen Ungleichgewichte vor, wie wir sie beispielsweise in Form von exzessiven Übersteigerungen am Immobilienmarkt oder der Fehlallokation von Kapital aus anderen Ländern kennen.

Fazit

Bei aller Unsicherheit von Prognosen, erscheint es aus heutiger Sicht nahezu unvermeidbar, dass die Schweizer Volkswirtschaft 2009 in die Rezession gerät. Insgesamt stellen die epochale Finanzmarktkrise und die massive Rezession der Weltwirtschaft die Wirtschaftspolitik und Wirtschaft in der Schweiz vor die grössten Herausforderungen seit langem. Durch den wirkungsvollen und geschickten Einsatz von Geld- und Fiskalpolitik kann es gelingen, den Konjunkturunbruch abzufedern. Allerdings sind auch Banken und Unternehmer stark gefordert, der Krise aktiv zu begegnen. Mit der Zuversicht, dass die Schweizer Wirtschaft über viele strukturelle Stärken verfügt, können wir die Krise meistern.

SWISS NATIONAL BANK
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
SWISS NATIONAL BANK

Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

Perspektiven für die Schweizer Wirtschaft 2009

Thomas J. Jordan

Mitglied des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

erfa-Gruppe Weinfelden
15. Januar 2009

1

SWISS NATIONAL BANK
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
SWISS NATIONAL BANK

Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

Überblick

Internationale Ausgangslage

- Epochale Finanzkrise
- Massiver Umschwung der Weltwirtschaft

Ausblick Schweiz

- Konjunktur
- Inflation

Wie trotzen wir der Krise?

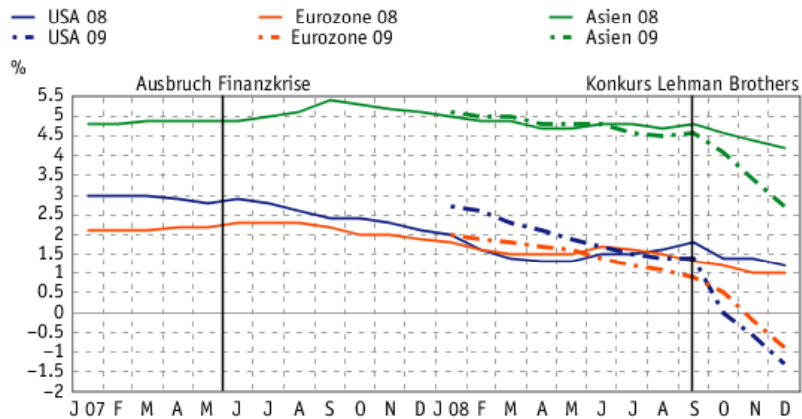
2

Radikaler Umschwung der Aussichten

SCHWEIZERISCHER KANTONENBANKVERBAND
 BANQUE SUISSE ROMANDE
 BANCA SVIZZERA
 BANKA ŠVIČARSKA
 SWISS NATIONAL BANK

Thomas J. Jordan
 15. Januar 2009

Consensus-Prognose BIP-Wachstum 2008 und 2009



Source: SNB Markets Analysis Platform

23.12.2008

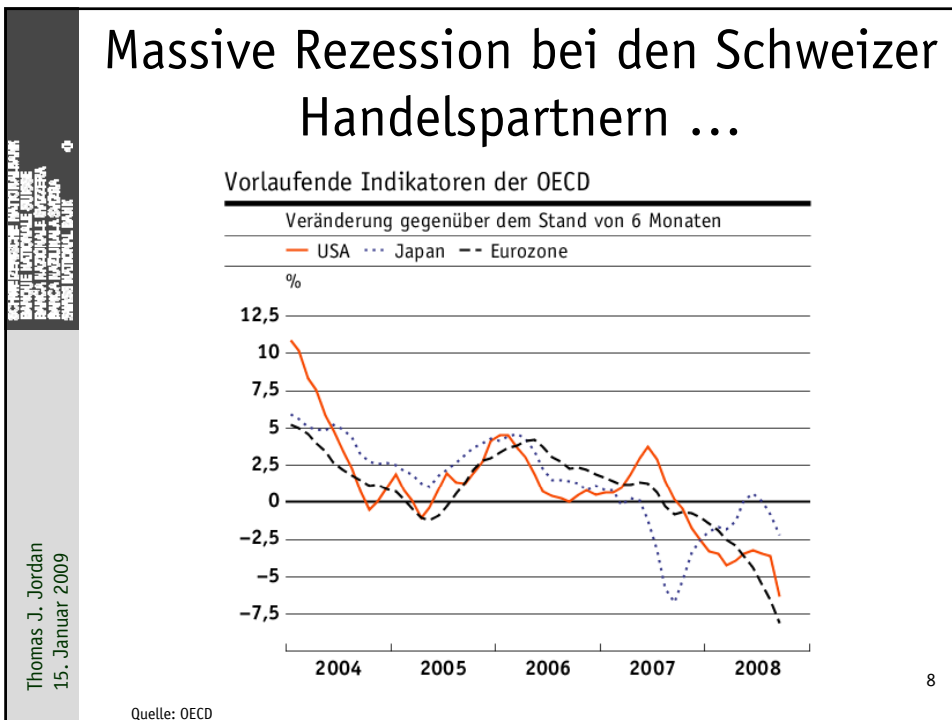
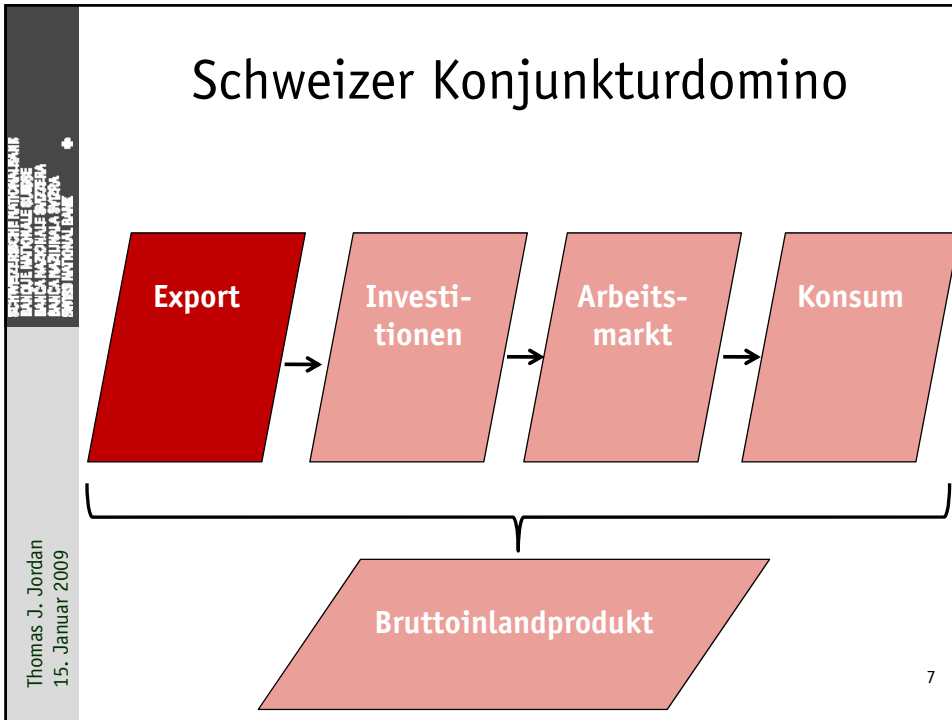
5

Konjunkturausblick

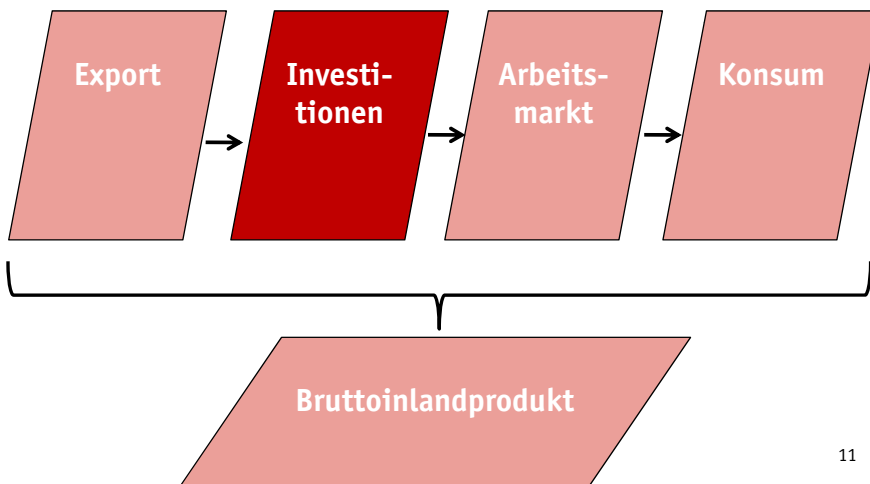
SCHWEIZERISCHER KANTONENBANKVERBAND
 BANQUE SUISSE ROMANDE
 BANCA SVIZZERA
 BANKA ŠVIČARSKA
 SWISS NATIONAL BANK

Thomas J. Jordan
 15. Januar 2009

6



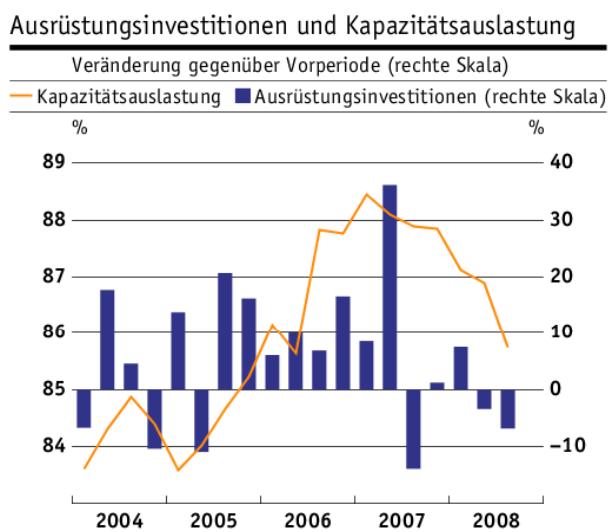
Schweizer Konjunkturdomino



Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

11

Rückläufige Kapazitätsauslastung, sinkende Ausrüstungsinvestitionen

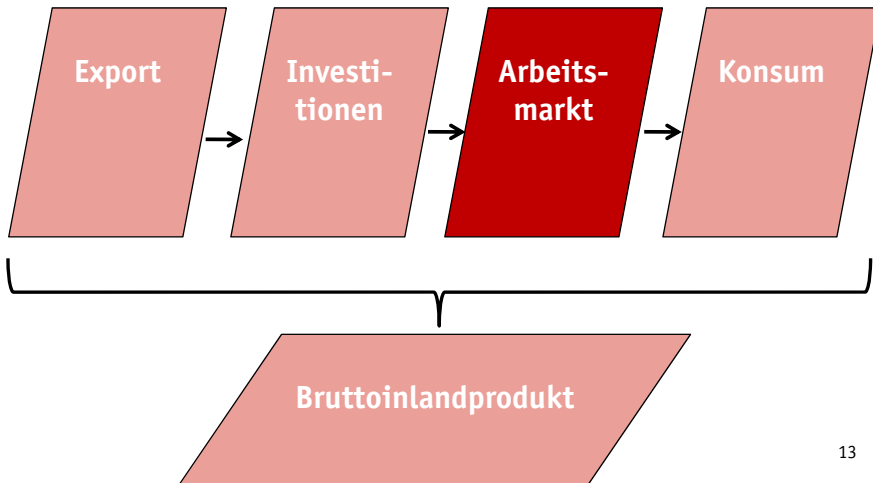


Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

12

Quellen: KOF/ETH, SECO

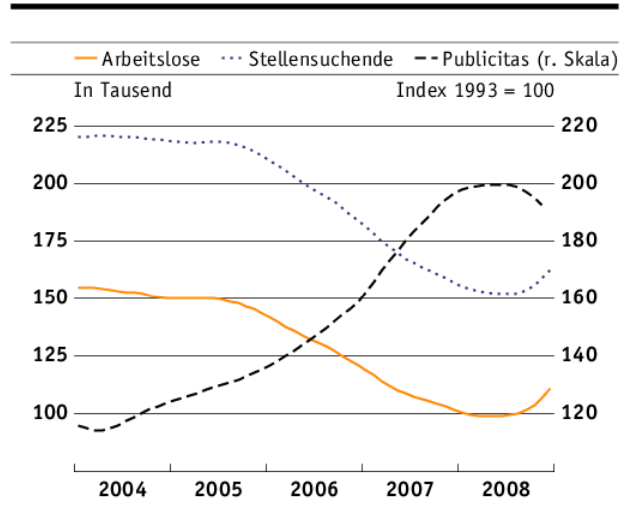
Schweizer Konjunkturdomino



Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

Konjunktuelle Kälte strahlt verzögert auf den Arbeitsmarkt aus

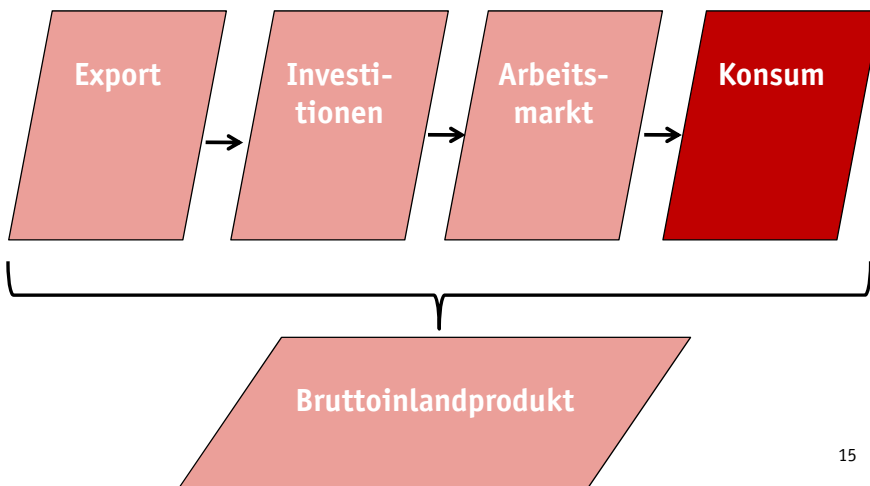
Arbeitslosigkeit und Stellenangebote



Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

Quellen: Publicitas, SECO

Schweizer Konjunkturdomino

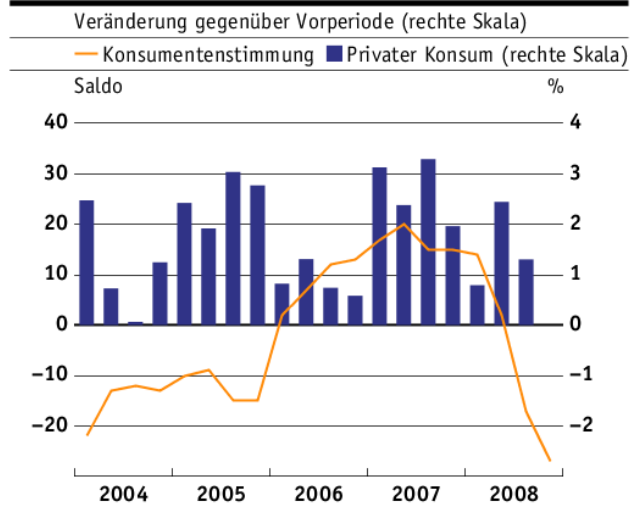


SCHWEIZERISCHES INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG
 INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG
 BANCA NAZIONALE DELLO SVIZZERA
 SWISS NATIONAL BANK

Thomas J. Jordan
 15. Januar 2009

Frostige Konsumlaune

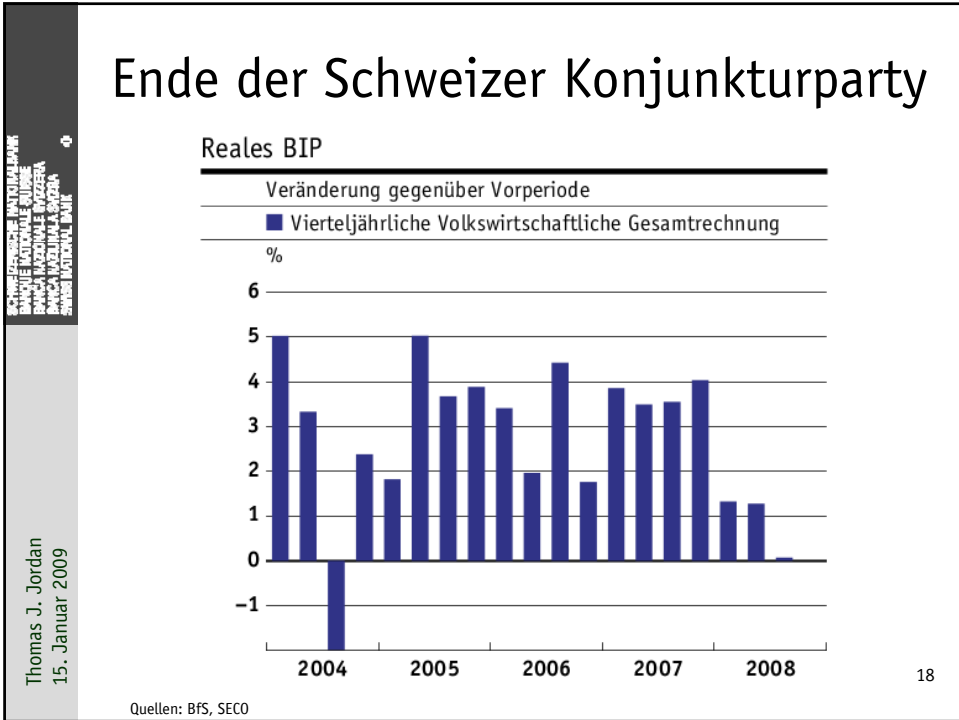
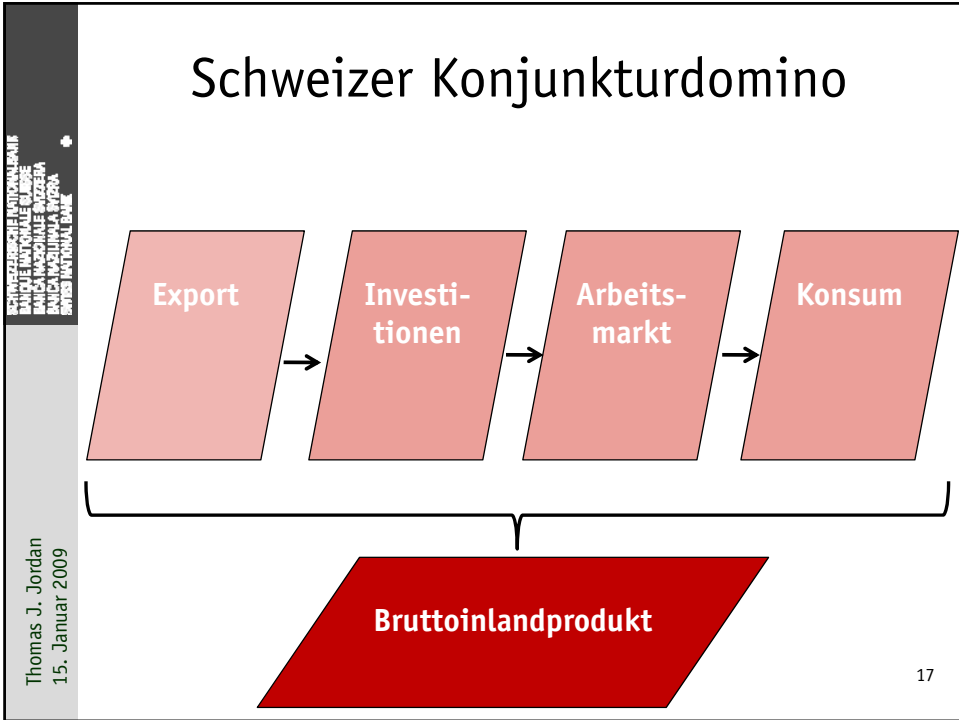
Konsumentenstimmung



SCHWEIZERISCHES INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG
 INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG
 BANCA NAZIONALE DELLO SVIZZERA
 SWISS NATIONAL BANK

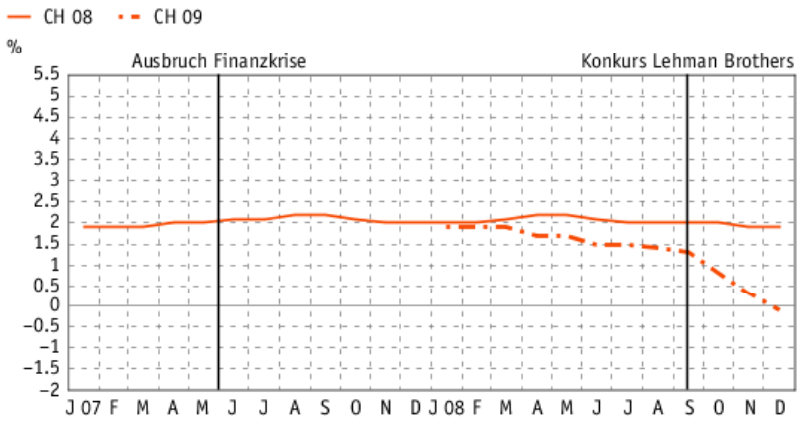
Thomas J. Jordan
 15. Januar 2009

Quelle: SECO



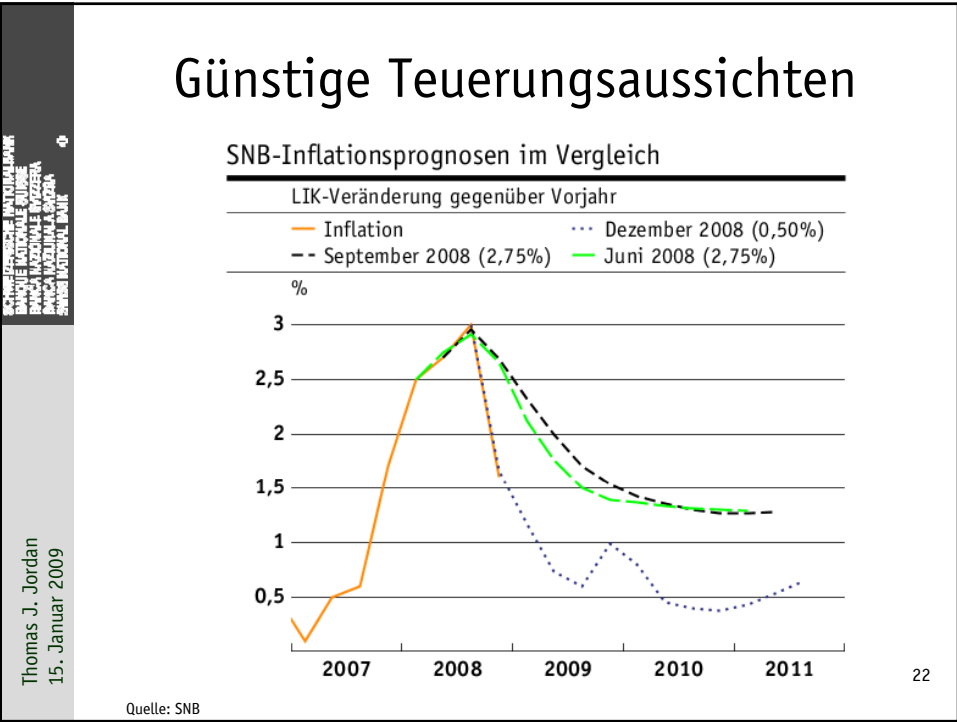
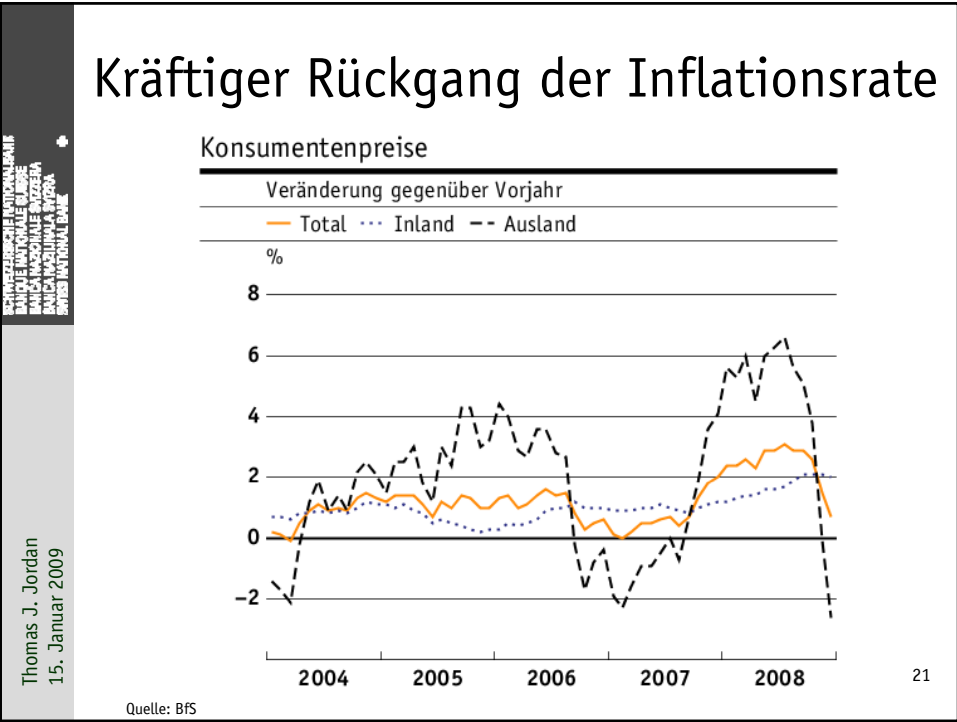
Konjunkturausblick Schweiz

Consensus-Prognose BIP-Wachstum 2008 und 2009 CH



Quelle: SNB Markets Analysis Platform

Inflationsausblick



Fazit Ausblick

- Massive globale Rezession und Finanzmarktkrise
- Schweiz stark betroffen wegen Exportabhängigkeit und Grösse des Finanzsektors
- Erwartung Nationalbank für die CH-Wirtschaft:
 - BIP-Wachstum 2009: -0.5% bis -1.0%
 - Inflation im Verlauf 2009 unter 1%
- Weiterhin grosse Risiken und Unsicherheiten

Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

23

Wie trotzen wir der Krise?

Wirtschaftspolitik

- Geldpolitik
- Fiskalpolitik

Wirtschaftsakteure

- Banken
- Unternehmen

Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

24

Frühe Reaktion der SNB

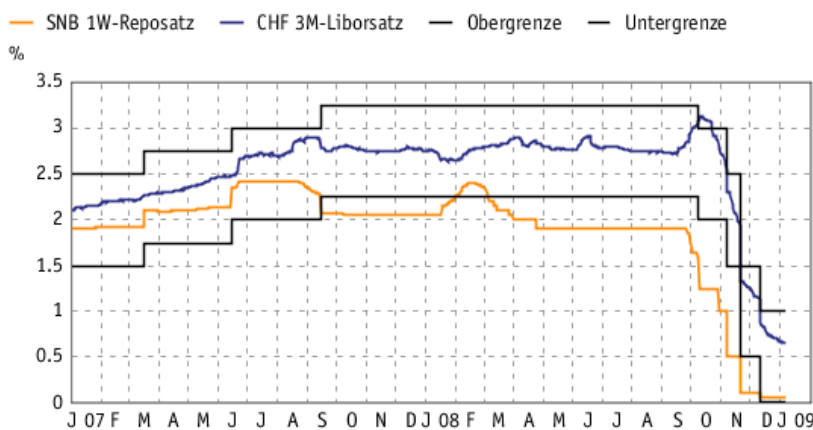
- Abfederung der Erhöhung der Risikoprämien im Kreditmarkt
- Massive Zinssenkung bis zur faktischen Nullzinspolitik...
- ...doch nicht ohne weitere Möglichkeiten zur Nachfragestimulierung

Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

25

Wirkungsvolle Schweizer Geldpolitik

CHF Libor & SNB 1W Reposatz



Quellen: SNB Markets Analysis Platform, Bloomberg

Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

26

Clevere Fiskalpolitik

- **Ausnutzung automatischer Stabilisatoren:**
 - Zulassung von temporären Defiziten
 - Kurzarbeitsentschädigung und Arbeitslosenversicherung
- **Zentrale Leitlinien für Stabilisierungsmassnahmen:**
 - Minime Zeitverzögerung; fokussiert; effektiv

Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

27

Schweizer Konjunkturprogramm

- Wirkungsvolle automatische Stabilisatoren in der Schweiz
- Mehrstufiges und ausbaubares Stabilisierungsprogramm aufgegleist
- Ausrichtung Massnahmen auf Investitionen und Infrastruktur
- Überlegtes und zielgerichtetes Vorgehen der Bundesbehörden

Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

28

Vermeidung Kreditklemme

- Vermeidung einer Kreditverknappung für Haushalte und Firmen
- Stärkung des Interbankengeschäfts zum Ausgleich von Liquiditäts-Ungleichgewichten
- Stärkung der Eigenkapital- und Liquiditätsbasis der Banken
- Kooperation zwischen Banken bei grösserer Kreditvergabe an KMU und Exportfinanzierung

29

Geforderter Unternehmer „Schumpeter-at-work“

Krise zur Regenerierung und Stärkung nutzen:

- Kostenreduktion und Effizienzsteigerung
- Optimierung von Mengen und Preisen
- Erschliessung neuer Märkte
- Intensivierung der Innovationsaktivität
- Wenn immer möglich: Kurzarbeit vor Entlassungen

30

Stärken der CH-Wirtschaft

- Hohe Flexibilität, Innovationsdynamik und Wettbewerbsfähigkeit
- Gesunde Finanzierung der Firmen
- Flexibler Arbeitsmarkt
- Gesunde Staatsfinanzen
- Kein Immobilienboom; keine Fehlallokation von Kapital
- Grundsätzlich gesundes Bankensystem

Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

31

Fazit

- Rezession 2009 unvermeidbar
- Grösste Herausforderung für Wirtschaftspolitik und Wirtschaft seit langem
- Abfedern durch Schweizer Geld- und Fiskalpolitik möglich...
- ...aber Banken und Unternehmer ebenfalls stark gefordert
- Nicht verzagen, wir trotzen der Krise!

Thomas J. Jordan
15. Januar 2009

32