

## THEMENBLATT 6

# KONJUNKTURZYKLUS

Die Wirtschaftskraft eines Landes unterliegt im Zeitverlauf regelmäßigen Schwankungen, die als Konjunkturzyklus bezeichnet werden. Die Phasen des Konjunkturzyklus (Aufschwung, Abschwung, Rezession, Erholung) schwanken dabei um einen langfristigen Wachstumspfad.

Wirtschaftspolitik kann versuchen, den Konjunkturzyklus abzufachen, damit konjunkturelle Schwächephasen nicht so schmerzhaft ausfallen und geringere Langzeitfolgen für das Potenzialwachstum haben.

- Die Fiskalpolitik verflacht den Konjunkturzyklus über staatliche Einnahmen und Ausgaben.
- Die Geldpolitik steuert die Leitzinsen, um die Wirtschaftsleistung über den Konjunkturzyklus zu stabilisieren. In den letzten Jahren hat sie darüber hinaus unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen eingesetzt.
- Strukturpolitik kann die Wirtschaft generell flexibler machen, sodass sie rascher aus einer Schwächephase herauskommt. Sie kann aber auch darauf abzielen, das langfristige Wachstumspotenzial zu heben.

Der Konjunkturzyklus spiegelt sich in ähnlichen Zyklen der Inflationsrate, der öffentlichen Finanzen und der Leitzinsen wider.

**Autorin:**  
**Maria Silgoner**

**Stand: Juni 2022**

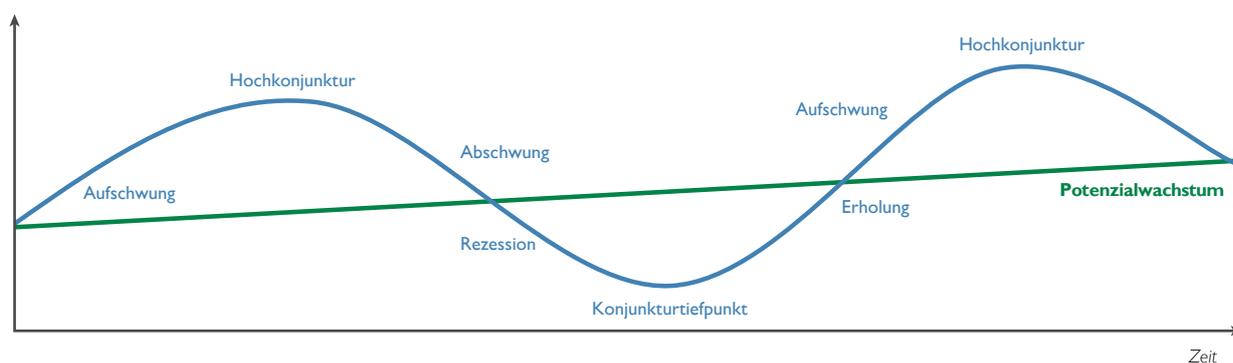
## DER KONJUNKTURZYKLUS

Die Wirtschaftskraft eines Landes wird üblicherweise anhand des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gemessen. Es misst, was in einem Land in einem bestimmten Zeitraum für den Endverbrauch hergestellt wird. Über den Zeitablauf unterliegt das BIP regelmäßigen Schwankungen, die als „Konjunkturzyklus“ bezeichnet werden:

- Es gibt Phasen, in denen die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen rasch steigt, sodass auch immer mehr produziert wird. Man spricht von einem **Aufschwung**. Zusätzliche Arbeitskräfte werden eingestellt, wodurch die Arbeitslosigkeit abgebaut werden kann. Wo die Produktion nicht mit der Nachfrage schritthalten kann, beginnen die Preise rascher zu steigen, die Inflation – das Maß für den Preisanstieg – zieht an. Ebenso steigen die Löhne stärker, wenn es zu Arbeitskräfteknappheit kommt.
- Irgendwann erreicht die Wirtschaft die Sättigungsphase, auch **Hochkonjunktur** genannt. Preise, Löhne, Gewinne und Nachfrage steigen nicht mehr weiter. In der Hochkonjunktur kommt das BIP-Wachstum zu einem Wendepunkt.
- Die Nachfrage beginnt wieder nachzulassen, wozu vor allem die gestiegenen Preise beitragen. Haushalte und Unternehmen überlegen zunehmend, ob sie sich zusätzliche Käufe oder Investitionen leisten können. Das BIP-Wachstum geht zurück, man spricht von einem **Abschwung**. Die Unternehmen merken oft erst mit Verzögerung, dass die Nachfrage sinkt. Wird das Überangebot zu groß, werden die Preise zurückgenommen.
- Irgendwann kann die Wirtschaftsleistung sogar schrumpfen, d. h., das BIP-Wachstum wird negativ. Arbeitskräfte werden entlassen, man spricht von einer **Rezession**. Wenn immer mehr Preise gesenkt werden, schlägt die Inflation manchmal in eine Deflation um, d. h., dass das allgemeine Preisniveau über längere Zeit hinweg sinkt.
- Wenn der Konjunkturzyklus seinen **Tiefpunkt** durchschritten hat, setzt die **Erholung** ein. Zuerst springt der Konsum wieder an, weil die Leute wieder optimistischer sind und von den niedrigen Preisen profitieren. Das Angebot zieht mit etwas Verzögerung nach. Unternehmen, die positiv in die Zukunft blicken, beginnen wieder, Arbeitskräfte einzustellen und zu investieren.

### Idealtypischer Konjunkturzyklus

BIP-Wachstum



Der Konjunkturzyklus gehört zum normalen Wirtschaftskreislauf und dauert insgesamt – von einer Hochkonjunktur zur nächsten – mehrere Jahre. In der Vergangenheit waren das in etwa 3 bis 5 Jahre, in letzter Zeit erstreckte sich der Konjunkturzyklus über längere Zeit und war von zahlreichen Krisen durchbrochen. Zwischen zwei Höhepunkten kommt es zu einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums, allerdings nicht immer auch zu einer Rezession mit einem absoluten Rückgang der Wirtschaftsleistung. Technisch gesehen spricht man erst dann von einer Rezession, wenn das BIP zwei Quartale in Folge gegenüber dem Vorquartal rückläufig ist.

Im Zuge des Konjunkturzyklus schwankt die Wirtschaft um einen längerfristigen Trend, der auch als Potenzialwachstum bezeichnet wird. Dieser Wachstumstrend beschreibt, in welchem Tempo die Wirtschaftsleistung dauerhaft – also unter Vernachlässigung der Schwankungen um den Trend – wachsen kann. Das Potenzialwachstum ergibt sich daraus, wie viele Arbeitskräfte zur Verfügung stehen und welche Qualifikation sie haben,

wie modern die Maschinen und Produktionsstätten sind und welche Produktionsmethoden eingesetzt werden. Das Potenzialwachstum kann man nicht so einfach messen, daher wird es von Wirtschaftsforschungsinstituten geschätzt.

Immer wieder wird die Wirtschaft zusätzlich von unvorhergesehenen – positiven oder negativen – Ereignissen getroffen, die die Wellenbewegungen verstärken oder abschwächen. Wenn z. B. Fernreisen plötzlich als riskant eingestuft werden, fördert das den heimischen Tourismus und damit das Wachstum der heimischen Wirtschaft. Eine Unwetterperiode, die große Teile der landwirtschaftlichen Produktion zerstört, wäre hingegen

ein negatives Ereignis, das das Wirtschaftswachstum verringert. Wenn ein negatives Ereignis sehr groß ist und vielleicht eine Wirtschaft trifft, die ohnehin schon geschwächt ist, dann kann sich eine Rezession zu einer Wirtschaftskrise ausweiten (siehe auch Themenblatt 12 „Wirtschafts-, Finanz- und Schuldenkrise“).

Wie sich der Konjunkturzyklus tatsächlich seit Bestehen des Euroraums entwickelt hat zeigt Grafik 1. Man kann darin nicht nur die Wellenbewegung der blauen Linie gut erkennen, sondern auch die drei tiefen Krisen seit Bestehen des Euro – die globale Wirtschafts- und Finanzkrise ab 2008, die COVID-19-Pandemie ab 2020 und die Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine auf Europa ab Anfang 2022. Diese Krisen haben den Konjunkturzyklus durchbrochen bzw. überlagert.

Weiters zeigt die Grafik, dass auch die Inflation Wellenbewegungen unterliegt (rote Linie). Sie sind jedoch weniger stark ausgeprägt als die der Wirtschaftsleistung, und Höhe- und Tiefpunkte der roten Linie sind im Vergleich zur blauen Linie tendenziell etwas verzögert, da es in der Regel eine Zeit lang dauert, bevor Unternehmen ihre Preissetzung an geänderte Nachfragebedingungen anpassen.

Grafik 1

## Konjunktur- und Inflationszyklus

in % (Jahresdurchschnitt)



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission (Prognose Mai 2022).

## WAS KANN DIE WIRTSCHAFTSPOLITIK BEWIRKEN?

Auch wenn der Konjunkturzyklus zum normalen Wirtschaftskreislauf gehört, kann die Wirtschaftspolitik versuchen, die Wellenbewegung abzufachen. Dadurch fallen die Rezessionen, aber auch Hochkonjunkturphasen nicht so stark aus. Die Maßnahmen sollen vermeiden, dass in Rezessionen sehr viele Arbeitskräfte dauerhaft ihre Arbeit verlieren oder dass Gewinneinbrüche bei Unternehmen verhindern, dass in Maschinen und Technologie investiert wird. Beides würde nämlich längerfristig das Potenzialwachstum schädigen und die Wirtschaft damit auf Dauer schwächer wachsen lassen.

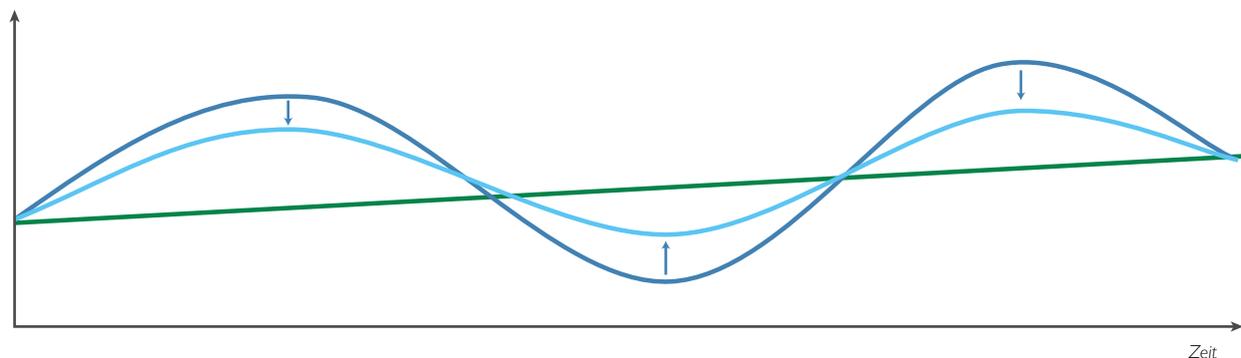
In der Wirtschaftspolitik wirken verschiedene Politikfelder zusammen:

- die Fiskalpolitik, also die Politik über staatliche Einnahmen und Ausgaben,
- die Geldpolitik, die von der Zentralbank gesteuert wird
- und die Strukturpolitik.

Jedes Politikfeld übernimmt dabei eine spezielle Rolle.

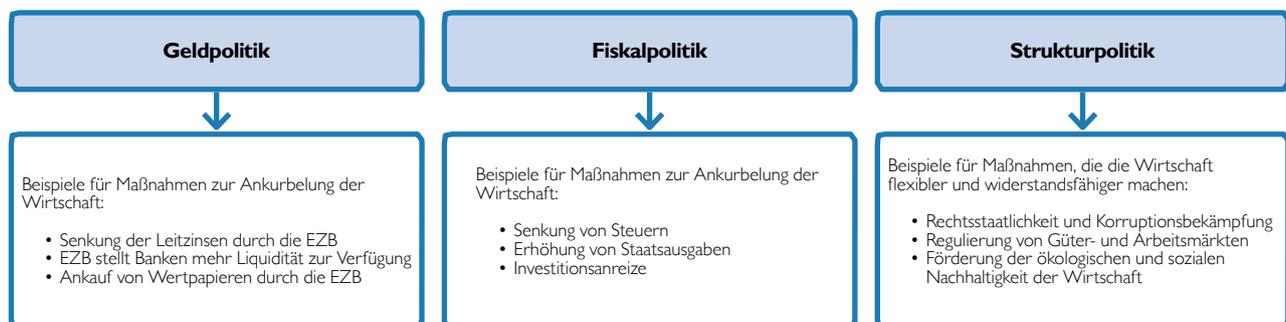
## Verflachung des Konjunkturzyklus durch Wirtschaftspolitik

BIP-Wachstum



### Stabilisierende Wirtschaftspolitik

**Ziel: keine zu starken Hochkonjunkturphasen und Rezessionen**



### WAS KANN DIE FISKALPOLITIK TUN?

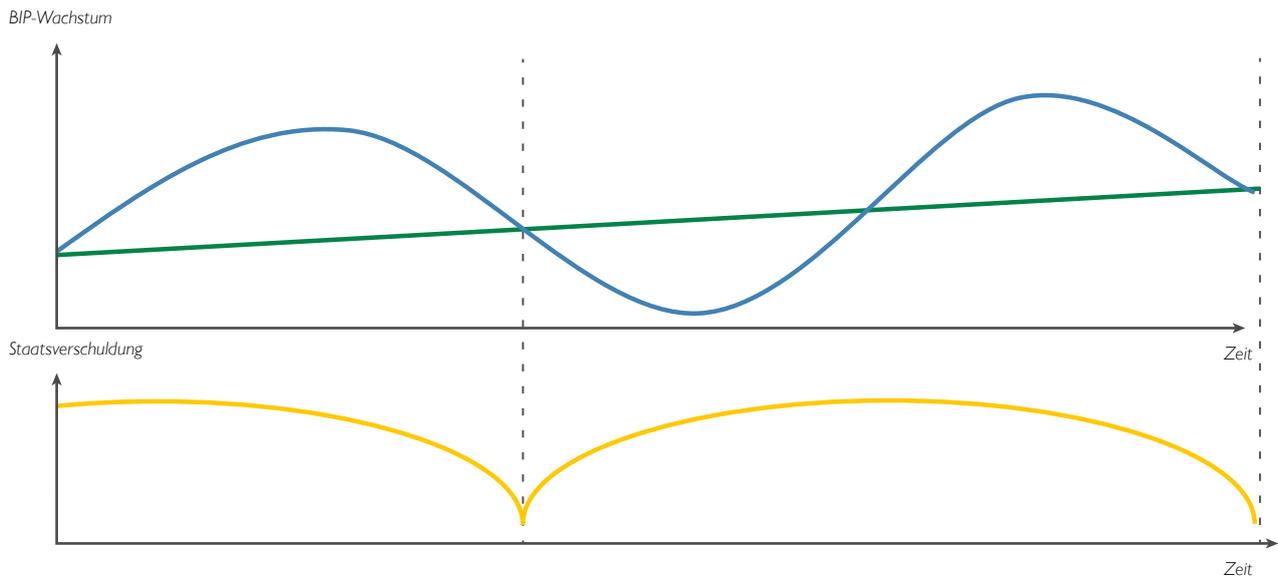
Mit der Fiskalpolitik, also der Politik über staatliche Einnahmen und Ausgaben, versucht der Staat, die konjunkturellen Schwankungen abzufedern, sodass in guten Zeiten die Hochkonjunktur etwas gedämpft wird und dafür in schlechten Zeiten die Rezession schwächer ausfällt. So kann verhindert werden, dass Arbeitskräfte oder Unternehmen dauerhaft verloren gehen. Regierungen haben über die Jahrzehnte Steuern und Staatsausgaben eingeführt, die ganz automatisch den Konjunkturzyklus verflachen (man spricht auch von „automatischen Stabilisatoren“):

- In einer Hochkonjunkturphase verdienen Haushalte und Unternehmen mehr. Über die damit höheren Einkommens-, Lohn- und Unternehmenssteuern wird die Hochkonjunktur etwas abgeschwächt. Gleichzeitig steigen auch die staatlichen Einnahmen, wodurch der Staat nun über höhere finanzielle Mittel verfügt, um dem folgenden Abschwung entgegenzuwirken.
- In einer Rezession werden aufgrund geringerer Einkommen und Gewinne weniger Steuern abgeführt. Gleichzeitig unterstützt der Staat diejenigen, die unter der Rezession besonders leiden (z.B. die Arbeitslosen). Dadurch wird die Härte der Rezession abgemildert.

Ganz ohne im Einzelfall aktiv werden zu müssen, sorgt der Staat also dafür, dass der Konjunkturzyklus flacher wird. Darüber hinaus kann er aber auch zusätzliche Konjunkturpakete schnüren. Mit diesen „diskretionären“ fiskalpolitischen Maßnahmen wirkt der Staat der Rezession entgegen, indem zusätzliche Nachfrage geschaffen wird. Entweder tritt der Staat selbst als Käufer auf, indem er z. B. Straßen, Brücken oder Schulen bauen lässt, oder er verteilt Geld, das für Käufe verwendet werden soll, z. B. Zuschüsse zum Kauf eines Neuwagens oder Subventionen für die Errichtung von umweltfreundlichen Produktionsanlagen.

Der Konjunkturzyklus spiegelt sich damit auch in einem entsprechenden Zyklus der staatlichen Finanzen wider: In einer Rezession wird mehr ausgegeben und weniger eingenommen, sodass die Staatsschulden ansteigen. In einer Hochkonjunkturphase wiederum nimmt der Staat mehr ein und gibt weniger aus, sodass die Staatsschuld wieder verringert werden kann (gelbe Linie im unteren Teil der Grafik auf Seite 5).

Wenn aber der Anreiz zum Sparen in guten Zeiten deutlich geringer ist als der Anreiz, in schlechten Zeiten viel Geld auszugeben, steigt die Staatsverschuldung über die Jahre kontinuierlich an. Viele Länder, wie auch die Europäische Union als Ganzes, haben daher Regeln verabschiedet, wonach Ausgeben und Sparen über den Konjunkturzyklus in etwa ausgeglichen erfolgen müssen damit in schlechten Zeiten genügend finanzieller Spielraum für ein fiskalpolitisches Gegensteuern vorhanden ist. Angesichts der massiven Auswirkungen der COVID-19-Pandemie wurden diese Regeln in der EU temporär außer Kraft gesetzt, um eine angemessene Erhöhung der Ausgaben zu ermöglichen.



## WAS FÜR EINE ROLLE SPIELT DIE GELDPOLITIK?

Ziel der Geldpolitik des Eurosystems ist, die Preisstabilität zu sichern, also die Inflationsrate mittelfristig bei unter, aber nahe 2 % zu stabilisieren. So hebt die EZB die Zinsen an, sobald sich eine Hochkonjunkturphase und ein Preisanstieg, der die Definition der Preisstabilität übersteigt, abzeichnen. Das macht Kredite teurer bzw. das Sparen attraktiver und bremst dadurch die Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern. Das kühlt das Wirtschaftswachstum ab und dämpft den Preisanstieg.

In einer Rezession funktioniert der Mechanismus in die andere Richtung: Wenn eine Inflationsrate prognostiziert wird, die zu niedrig ist, um der Definition von Preisstabilität zu entsprechen, senkt die EZB die Zinsen. Sie erhöht damit die Nachfrage (Investitionen und Konsum). Die Wirtschaft bekommt neuen Antrieb, was auch die Preise wieder stärker steigen lässt.<sup>1</sup> Durch ihre Zinspolitik leistet die Geldpolitik damit einen wesentlichen Beitrag zur Verflachung des Konjunkturzyklus. Grafik 2 zeigt, dass die Geldpolitik auf zu hohe Inflation (rote Linie) mit Leitzinsanhebungen reagiert hat (orange Linie). Nach der großen Wirtschafts- und Finanzkrise ist die Inflation lange Zeit gering geblieben, was sich auch in den historisch niedrigen Leitzinsen widerspiegelte.

Grafik 2  
**Inflations- und Leitzinszyklus**



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission (Prognose Mai 2022), Macrobond.

<sup>1</sup> Alternativ bzw. ergänzend kann die Notenbank durch Ankäufe von Vermögenswerten dafür sorgen, dass die Erwartungen zum Verlauf der zukünftigen Leitzinsen sinken, was eine ähnliche Wirkung auf die Wirtschaft hat wie eine Leitzinssenkung. Im Eurosystem wurde dieser Weg ab Ende 2014 in größerem Ausmaß beschritten. Näheres dazu im Themenblatt 5 „Geldpolitik in normalen und in Krisenzeiten“.

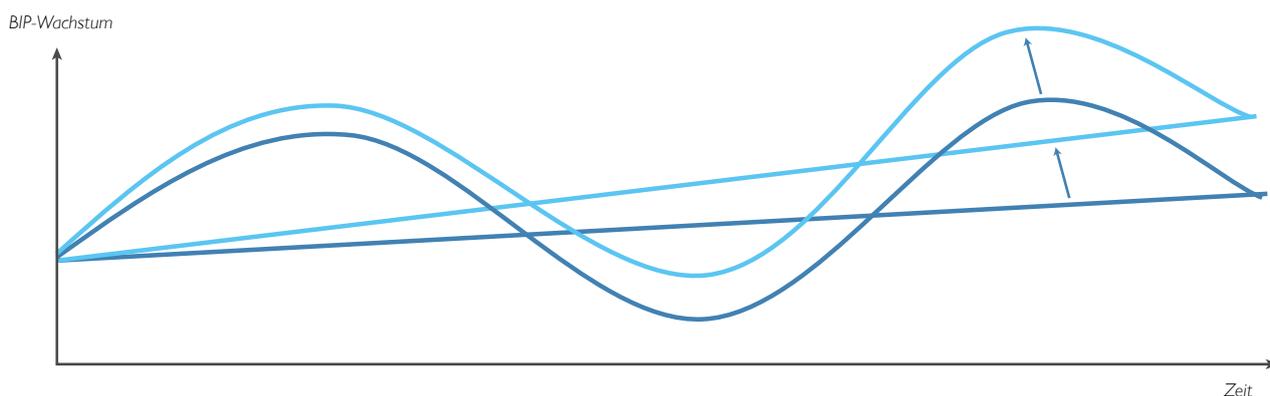
Erst der Inflationsanstieg als Folge der COVID-19-Krise und des Kriegs in der Ukraine hat die geldpolitische Straffung (Anhebung der Leitzinsen) Mitte 2022 eingeläutet.

Gerade in Krisenzeiten reicht jedoch die konventionelle Geldpolitik (Veränderung der Zinsen) oftmals nicht aus, und die Zentralbank muss auf unkonventionelle Instrumente zurückgreifen. Sie kann z. B. Banken vermehrt Liquidität, also jederzeit verfügbare Geldmittel, zur Verfügung stellen oder selbst Wertpapiere ankaufen. Mehr zu den sogenannten „unkonventionellen“ geldpolitischen Maßnahmen im Euroraum ist im Themenblatt 5 „Geldpolitik in normalen und in Krisenzeiten“ zu finden.

### WAS KANN DIE STRUKTURPOLITIK TUN?

Strukturpolitik hat einen längerfristigen Fokus. Der Staat kann beispielsweise versuchen, die Arbeitsmärkte und Produktmärkte flexibler zu machen. Auch das hilft, den Konjunkturzyklus insgesamt flach zu halten. Auf einem flexiblen Arbeitsmarkt werden zwar in der Rezession mehr Menschen arbeitslos, sie können aber im Aufschwung auch rascher wieder eine neue Anstellung finden.

Gleichzeitig kann die richtige Strukturpolitik auch dazu beitragen, das Potenzialwachstum zu heben, also den langfristigen Trend des Konjunkturzyklus insgesamt steiler zu machen. Das kann gelingen, wenn durch Strukturpolitik die Unternehmen einen Anreiz bekommen, in effiziente oder nachhaltige Produktionstechniken zu investieren, verstärkt zu forschen, oder sich Wachstumsmärkten zuzuwenden.



### KONJUNKTURPOLITIK IN EINER WÄHRUNGUNION

In einer Währungsunion können die oben genannten Wirtschaftspolitiken nur mit Einschränkungen auf die nationalen Bedürfnisse eingehen. So ist die Geldpolitik im Euroraum auf den gesamten Euroraum abgestellt. Sie kann damit nicht auf eine ansteigende Inflationsrate in einem einzelnen Land reagieren, wenn sich diese Entwicklung nicht im gesamten Währungsgebiet widerspiegelt. Gleichzeitig ist die Fiskalpolitik stärker als früher durch Regelungen beschränkt, die festlegen, welcher Schuldenstand bzw. welche jährliche Neuverschuldung des Staates akzeptabel ist.

Wenn es so etwas wie einen gemeinsamen europäischen Konjunkturzyklus gäbe, könnte auch für den gesamten Euroraum Wirtschaftspolitik betrieben werden. Tatsächlich weisen die Konjunkturzyklen der einzelnen Länder innerhalb des Euroraums einen weitgehenden Gleichklang auf, sodass in der Regel mehrere Länder gleichzeitig in oder nahe der Rezession sind. Seit dem Bestehen des Euroraums haben sich die Zyklen sogar noch weiter angeglichen.

Allerdings ist dieser Gleichklang nicht vollständig. Immer wieder sind einzelne Länder in einer tieferen Rezession oder ausgeprägteren Hochkonjunktur als der Rest des Euroraums. Wenn die nationalen Möglichkeiten, darauf zu reagieren, stark beschränkt sind, könnten andere Ausgleichsmechanismen helfen, die es ermöglichen, wirtschaftlich schwächeren Ländern finanziell unter die Arme zu greifen. Bisher existieren jedoch auf europäischer Ebene deutlich weniger solche Ausgleichsmechanismen als es innerhalb einzelner Länder der Fall ist. Die dafür zur Verfügung stehenden Mittel aus dem EU-Budget sind relativ gering.

Die jüngsten Wirtschaftskrisen (große Wirtschafts- und Finanzkrise, COVID-19-Krise, siehe Themenblatt 12 „Wirtschafts-, Finanz- und Schuldenkrise“) haben eine Reihe von „Baufehlern“ der Wirtschafts- und Währungsunion offenbart, so auch das problematische Zusammenspiel von einheitlicher Geldpolitik und nationaler Wirtschafts- und Haushaltspolitik sowie das Fehlen von Ausgleichsmechanismen. In den vergangenen Jahren wurden daher einige wichtige Schritte gesetzt, um in zukünftigen Krisen effektiver und rascher gegensteuern zu können:

- Neue Regeln wurden eingeführt, die externe und interne Ungleichgewichte (insbesondere in Staatshaushalt und Leistungsbilanz) begrenzen sollen. Dadurch soll der Konjunkturzyklus insgesamt verflacht werden.
- Mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wurde ein dauerhaftes Auffangnetz für Staaten in finanziellen Schwierigkeiten eingerichtet. Der ESM kann Finanzmittel mobilisieren und damit ESM-Mitgliedern unter Auflagen Stabilitätshilfen gewähren.
- Die Errichtung der Bankenunion im Jahr 2014 ist ein wichtiger Baustein zur zukünftigen Krisenbewältigung und -prävention, damit zyklische Schwankungen nicht durch das Bankensystem verstärkt werden oder von diesem ausgehen.<sup>2</sup>
- Im Zuge der COVID-19-Krise wurden in historisch einmaligem Ausmaß Schritte gesetzt, auf gemeinschaftlicher Ebene Finanzmittel zu mobilisieren, um jenen Ländern, deren Wirtschaft und Arbeitsmarkt von der Krise besonders stark betroffen waren, finanzielle Hilfe zukommen zu lassen. So konnte die EU im Rahmen des SURE-Instruments (Temporary Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency)<sup>3</sup> im Zuge der COVID-19-Krise den Mitgliedstaaten zu niedrigen Zinsen Finanzmittel gewähren, um Maßnahmen zum Schutz der Beschäftigung (z. B. Kurzarbeit, Unterstützung für Selbstständige) zu finanzieren.

All diese neuen Elemente können dazu beitragen, dass der Wirtschaftszyklus insgesamt flacher verläuft, dass Rezessionen weniger dauerhafte Schäden anrichten und dass sich einzelne Länder rascher von einer Wirtschaftskrise erholen.

<sup>2</sup> Näheres dazu siehe Themenblätter 8 „Die Bankenunion“, 11 „Makroprudenzielle Aufsicht“ und 12 „Wirtschafts-, Finanz- und Schuldenkrise“.

<sup>3</sup> Deutsch: Instrument zur vorübergehenden Unterstützung bei der Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken in Ausnahmesituationen

#### Weitere Informationen

[www.oenb.at](http://www.oenb.at)  
[www.ecb.int](http://www.ecb.int)  
[ec.europa.eu](http://ec.europa.eu)

Erklärungen zu Fachbegriffen siehe OeNB-Glossar unter [www.oenb.at/Service/Glossar.html](http://www.oenb.at/Service/Glossar.html)

#### Impressum

Medieninhaberin und Herausgeberin:  
Oesterreichische Nationalbank  
Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien  
Postfach 61, 1011 Wien  
[www.oenb.at](http://www.oenb.at)  
[oenb.info@oenb.at](mailto:oenb.info@oenb.at)  
Tel. (+43-1) 40420-6666  
Fax (+43-1) 40420-6698

© Oesterreichische Nationalbank  
Stand: Juni 2022