



Pressemitteilung Nr. 15/239  
ZUR SOFORTIGEN VERÖFFENTLICHUNG  
27. Mai 2015

Internationaler Währungsfonds  
700 19<sup>th</sup> Street, NW  
Washington, D. C. 20431 USA

## **IWF-Exekutivdirektorium schließt Artikel-IV-Konsultationen 2015 mit der Schweiz ab**

Am 18. Mai 2015 brachte das Exekutivdirektorium des Internationalen Währungsfonds (IWF) die Artikel-IV-Konsultationen mit der Schweiz zum Abschluss.<sup>1</sup>

Die schweizerische Wirtschaft erwies sich in der Folgezeit der globalen Finanzkrise als relativ stark und verzeichnete 2014 ein Wachstum von 2 Prozent. Allerdings wurde das wirtschaftliche Umfeld Ende 2014 komplizierter, als die Schweizerische Nationalbank (SNB) wegen der erhöhten Kapitalzuflüsse stark eingreifen musste, um den Mindestkurs von 1,20 Schweizer Franken pro Euro zu halten. Die SNB gab den Mindestkurs schließlich am 15. Januar 2015 auf und senkte gleichzeitig ihren Leitzins (den Zinssatz auf Einlagen bei der SNB, die das 20-Fache des Mindestreserve-Solls übersteigen) auf -0,75 Prozent. Nach diesen Eingriffen legte der Devisenkurs beträchtlich zu, bevor er sich bei rund 1,05 Franken pro Euro stabilisierte.

Kurzfristig dürfte die Wirtschaft in der Schweiz langsamer wachsen, da der starke Franken, der jetzt vermutlich überbewertet ist, die Nettoexporte fallen lässt. Entsprechend sind 2015 die führenden Wirtschaftsindikatoren bis jetzt zurückgegangen. Für das Gesamtjahr wird eine Verlangsamung des BIP-Wachstums auf etwa 0,75 Prozent und für 2016 auf 1,25 Prozent prognostiziert. Dieses verlangsamte Wachstum dürfte zu einem Anstieg der Arbeitslosenzahlen führen, der allerdings nicht zuletzt wegen der dämpfenden Wirkung von Kurzarbeitsregelungen moderat ausfallen wird. Die Inflation, die mit -1,1 Prozent im April 2015 ohnehin bereits sehr niedrig war, wird im Lauf des Jahres voraussichtlich noch weiter fallen, wenn die Aufwertung des Wechselkurses und der jüngste Rückgang der Ölpreise sich weiterhin auf die Endpreise niederschlagen.

Mittelfristig ist eine schrittweise Erholung der Volkswirtschaft zu erwarten. Mit der Anpassung der Wirtschaft an den gestiegenen Wechselkurs wird den Prognosen zufolge das Wachstum über einen mittelfristigen Zeithorizont schrittweise wieder auf etwa 2 Prozent klettern, während die

---

<sup>1</sup> Nach Artikel IV des IWF-Übereinkommens führt der IWF in der Regel jedes Jahr bilaterale Gespräche mit seinen Mitgliedern. Ein Team aus Stabsmitarbeitern besucht das Land, sammelt Wirtschafts- und Finanzdaten und erörtert mit Regierungsvertretern die Wirtschaftsentwicklung und Politik des Landes. Bei der Rückkehr an den Hauptsitz des IWF erstellt der Stab einen Bericht, der die Grundlage für die Erörterungen des Exekutivdirektoriums bildet.

Inflation auf etwa 1 Prozent ansteigen wird. Die Fiskalregeln der Schweiz dürften das strukturelle Haushaltsdefizit nahe Null und die Staatsverschuldung niedrig halten.

Dieses zentrale Szenario ist jedoch mit ernst zu nehmenden Risiken behaftet. Ein wesentliches Risiko besteht darin, dass die äußerst niedrige Inflation den Einsatz der Geldpolitik unter Umständen komplizierter macht, weil sie die notwendige Senkung der Realzinsen in Reaktion auf Schocks erschwert. So sind denn die Erträge auf 10-jährige Staatsanleihen negativ und die niedrigsten weltweit, was auf ein erhebliches Risiko für einen langen Zeitraum mit sehr niedriger Inflation und schleppendes Wachstum hindeutet. Nicht zu vernachlässigende Risiken sind auch die Ungewissheit in Bezug auf die künftige Einwanderungspolitik und ihre Auswirkungen auf die Beziehungen zur EU, die Entwicklung der globalen und regionalen Wirtschaft, die Folgen der fortlaufenden Anpassungen der internationalen Finanzregulierung sowie die Möglichkeit einer Preisumkehr auf dem Markt für Wohnimmobilien, der sich in den letzten Jahren lebhaft zeigte.

Um Risiken und mittelfristige Herausforderungen anzugehen, verabschiedeten oder erarbeiteten die Behörden unlängst eine Reihe von Reformen. Hierzu gehören verschiedene Finanzsektorreformen (z. B. die Einführung strafferer Vergabestandards für Hypothekendarlehen), Reformvorschläge für ein tragfähigeres Rentensystem sowie Vorschläge zur Reform der Unternehmensbesteuerung und Finanzkontrollen, die die Anpassung an internationale Initiativen zur Bekämpfung von Geldwäsche sowie grenzüberschreitender Steuerhinterziehung bzw. -vermeidung voranbringen sollen.

### **Beurteilung durch das Exekutivdirektorium<sup>2</sup>**

Die Exekutivdirektoren lobten die ungebrochen starken wirtschaftlichen Eckdaten der Schweiz, die von solider Politik gestützt werden. Sie merkten jedoch an, dass nach der Aufgabe des Mindestkurses Anfang des Jahres und der nachfolgenden Aufwertung des Franken die Wirtschaft eine Überbewertung ihrer Währung sowie kurzfristig schwächeres Wachstum und niedrige Inflationsaussichten riskiere.

Die Direktoren waren der einhelligen Meinung, dass eine weitere geldpolitische Lockerung das Wachstum stützen und die Überbewertung des Devisenkurses reduzieren würde. Sie verwiesen zudem darauf, dass eine Verschiebung der Inflation hin zum oberen Ende der anvisierten Spanne über einen mittelfristigen Zeithorizont die Risiken, die mit niedriger Inflation einhergehen, abfedern könnte. Allerdings gab eine Anzahl von Direktoren zu bedenken, dass diese Form der Inflationskontrolle in der kleinen und offenen Volkswirtschaft der Schweiz unter Umständen nicht möglich sei.

---

<sup>2</sup> Bei Abschluss der Erörterungen fasst die Geschäftsführende Direktorin in ihrer Rolle als Direktoriumsvorsitzende die Ansichten der Exekutivdirektoren zusammen. Diese Zusammenfassung wird anschließend an die Behörden des Landes übermittelt. Eine Erläuterung der einschlägigen Kriterien, die in der Zusammenfassung herangezogen werden, finden Sie hier: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

Angesichts des begrenzten Spielraums für eine herkömmliche geldpolitische Lockerung sahen die Direktoren Bedarf zur Auslotung weiterer Optionen. Eine Möglichkeit in diesem Zusammenhang wären angekündigte Käufe von Vermögenswerten; viele Direktoren betrachteten jedoch die Wirksamkeit eines solchen Programms an dieser Stelle mit Skepsis. Mit Blick auf die Zukunft empfahlen die Direktoren einstimmig, den Leitzins vorerst auf seinem derzeitigen Niveau zu halten, da dies für den Abbau des deflationären Drucks hilfreich sei. Ganz allgemein forderten sie die Nationalbank auf, die Kommunikation in Bezug auf ihr geldpolitisches Regelwerk weiter zu verbessern. Ferner solle sie weiterhin der Bildung von Rücklagen statt Zuweisungen in ihre Ausschüttungsreserve Priorität einräumen, um sicherzustellen, dass ihre Kapitalausstattung weiterhin den Risiken entspricht.

Die Direktoren lobten die Fiskalregel der Schweiz, die dazu beiträgt, Defizite und Verschuldung niedrig zu halten. Nach ihrer gemeinsamen Auffassung sollten automatische Stabilisatoren, wie es die schweizerische Regel zur Schuldenbremse gestattet, voll eingesetzt werden, damit die Fiskalpolitik das Wachstum stützen kann; gleichzeitig sollte die Budgetierung einer Über-Performance entgegen der Regel vermieden werden. Die Direktoren befanden allgemein, dass im Falle einer schweren oder langwierigen Rezession mittels Auslösung der vorläufigen Escape-Klausel der Regel ein diskretionäres Konjunkturpaket eingesetzt werden könnte, um Wachstum und Inflation anzukurbeln und die Überlastung der Geldpolitik zu vermeiden.

Die Direktoren begrüßten den bei den Finanzsektorreformen erzielten Fortschritt und sprachen sich für weitere Maßnahmen gemäß dem Brunetti-Bericht und dem aktualisierten Programm zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program – FSAP) aus. Sie unterstrichen die Notwendigkeit einer genauen Überwachung der Finanzstabilitätsrisiken auf dem Wohnungsmarkt und der bedarfsweisen Durchführung weiterer prudenzieller Maßnahmen. Dies wären beispielsweise die Erhöhung der Mindestanforderungen an die Verschuldungsgrenze (Leverage Ratio) für die zwei großen internationalen Banken und bessere Abwicklungsmöglichkeiten, transparentere Informationen der Banken zu Risikogewichtungen, genauere Regeln für den Einsatz externer Wirtschaftsprüfer durch die FINMA sowie eine Überarbeitung der Einlagensicherung. Die Direktoren wünschten zudem die fortlaufende Überwachung der Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds, insbesondere für Lebensversicherungen und Rentenpläne mit Auszahlungssicherheit.

Die Direktoren unterstrichen die Notwendigkeit weiterer Strukturreformen, um mittelfristiges Wachstum zu stützen und Herausforderungen anzugehen. So forderten sie etwa den Abbau der Ungewissheit im Zusammenhang mit der künftigen Einwanderungspolitik und ihren Auswirkungen auf die Beziehungen mit der Europäischen Union. Die Direktoren sahen der zeitnahen Fertigstellung der Körperschaftssteuerreformen und Finanzkontrollen entgegen, die im Zuge internationaler Initiativen auf die Eindämmung von Geldwäscherei und grenzüberschreitender Steuerhinterziehung und -vermeidung abzielen sollen. Reformen zur Förderung der Vollzeitbeschäftigung von Frauen, wie die Senkung der Grenzsteuersätze für

Zweiteinkommen, könnten ebenfalls das potenzielle Wachstum steigern. Die Direktoren begrüßten die Rentenreformvorschläge, die zur Tragfähigkeit des sozialen Sicherheitsnetzes und seines Fortbestehens für künftige Generationen beitragen würden.

## Schweiz: Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren, 2012–16

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Reales BIP (prozentuale Veränderung)</b>	1,1	1,9	2,0	0,8	1,2
Inlandsnachfrage insgesamt	-1,2	-0,8	1,7	2,5	1,8
Inlandsnachfrage endgültig	2,7	2,0	1,2	2,0	1,5
Konsum privat	2,8	2,2	1,0	2,5	2,0
Konsum öffentlich	2,9	1,4	1,1	1,8	1,2
Bruttoinvestitionen Sachanlagen	2,5	1,8	1,8	1,0	0,5
Auffüllung der Lagerbestände 1/	-3,5	-2,5	0,4	0,4	0,2
Außenwirtschaftsbilanz 1/	2,2	2,7	0,5	-1,4	-0,4
BIP nominell (Milliarden Schweizer Franken)	624,4	635,7	651,8	648,2	651,1
<b>Ersparnisse und Investitionen (Prozent des BIP)</b>					
Bruttoersparnisse des Landes	34,1	33,2	30,5	28,6	28,5
Bruttoinvestitionen Inland	24,2	22,5	23,6	22,8	22,9
Leistungsbilanzsaldo	9,9	10,7	7,0	5,8	5,6
<b>Preise (prozentuale Veränderung)</b>					
BIP-Deflator	-0,2	-0,1	0,5	-1,4	-0,8
Verbraucherpreisindex (Durchschnitt für den Zeitraum)	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,4
Verbraucherpreisindex (Ende des Zeitraums)	-0,4	0,1	-0,3	-1,4	0,3
<b>Allgemeine Staatsfinanzen (Prozent des BIP)</b>					
Einnahmen	31,3	31,3	31,3	31,3	31,3
Ausgaben	31,4	31,5	31,1	31,6	31,6
Saldo	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	-0,3
Konjunkturell bereinigter Saldo	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0
Bruttoverschuldung 2/	48,2	47,0	46,1	46,1	45,6
<b>Beschäftigung und Maßnahmen bei Flauten</b>					
Arbeitslosenquote (Prozent)	2,9	3,2	3,2	3,4	3,6
Produktionslücke (Prozent des potenziellen BIP)	-1,0	-0,7	-0,2	-0,9	-0,9
Kapazitätsausnutzung	81,5	80,7	82,0	...	...
Potenzielles Produktionswachstum	1,7	1,7	1,5	1,5	1,3
<b>Devisenkurse (Niveaus)</b>					
Schweizer Franken zu USD (Jahresdurchschnitt)	0,9	0,9	0,9	...	...
Schweizer Franken zu Euro (Jahresdurchschnitt)	1,2	1,2	1,2	...	...
Realer effektiver Kurs (Durchschn. 2000=100) 3/	114,0	114,0	116,0	...	...

Quellen: Haver Analytics, das Information Notice System des IWF, Schweizerische Nationalbank und Schätzungen des IWF-Stabes.

1/ Beitrag zum Wachstum.

2/ Nicht konsolidiert und reflektiert GFSM-2001-Methode, die Schulden zum Marktwert bewertet.

3/ Basierend auf relativen Verbraucherpreisen.

