

Simmons-Süer, Banu

**Research Report**

## Volkswirtschaftliche Auswirkungen einer Weissgeldstrategie für den schweizerischen Finanzsektor: Studie im Auftrag der SP Schweiz

KOF Studien, No. 14

**Provided in Cooperation with:**

KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich

Suggested Citation: Simmons-Süer, Banu (2010) : Volkswirtschaftliche Auswirkungen einer Weissgeldstrategie für den schweizerischen Finanzsektor: Studie im Auftrag der SP Schweiz, KOF Studien, No. 14, ETH Zurich, KOF Swiss Economic Institute, Zurich, <http://dx.doi.org/10.3929/ethz-a-010699640>

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/54712>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

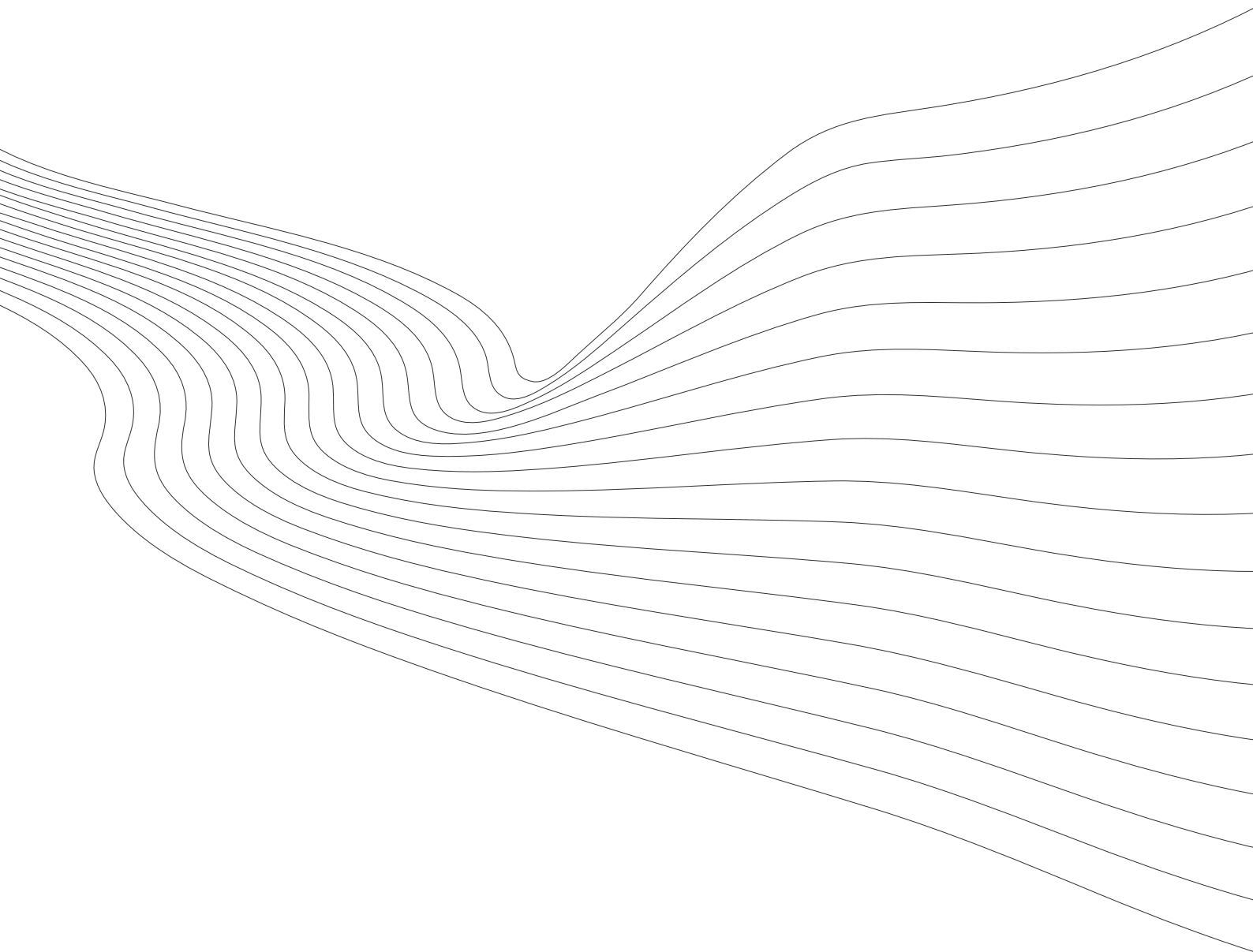
*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Volkswirtschaftliche Auswirkungen einer Weissgeldstrategie für den schweizerischen Finanzsektor

Studie im Auftrag der SP Schweiz

Dr. Banu Simmons-Süer



## Impressum

### Herausgeber

---

KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich

© 2010 KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich

Studie im Auftrag der SP Schweiz

### Autor

---

Dr. Banu Simmons-Süer

## KOF

ETH Zurich  
KOF Swiss Economic Institute  
WEH D 4  
Weinbergstrasse 35  
8092 Zurich  
Switzerland

Phone +41 44 632 42 39  
Fax +41 44 632 12 18  
[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)  
[kof@kof.ethz.ch](mailto:kof@kof.ethz.ch)

# **Volkswirtschaftliche Auswirkungen einer Weissgeldstrategie für den schweizerischen Finanzsektor**

Studie im Auftrag der SP Schweiz

Projektleitung: Dr. Banu Simmons-Süer  
Tel. 044 632 3079  
Email: banu.simmons-suer@kof.ethz.ch

Projektmitarbeit: Andres Frick  
Email: andres.frick@kof.ethz.ch  
Tel. 044 632 5157

Zürich, 13. Oktober 2010



Eidgenössische Technische Hochschule Zürich  
Swiss Federal Institute of Technology Zurich

## Executive Summary

Ziel dieser Studie ist die Abschätzung des Einflusses, welcher von den von Prof. Cocca geschätzten Effekten einer Weissgeldstrategie<sup>1</sup> auf das Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) und der Beschäftigung in der Schweiz ausgehen können. Die Auswirkungen einer negativen Veränderung der ausländischen verwalteten Vermögen in der Schweiz werden mit dem KOF/ETH-Makromodell geschätzt.

In Prof. Cocca's Studie (im Folgenden: Cocca-Studie) sind drei Szenarien bezüglich der Entwicklung der Kommissionserträge aus ausländischen verwalteten Vermögen skizziert, die von der Situation des Status quo (Basisszenario) wie folgt abweichen:

- 1) Szenario 1: Zwischen 2010 und 2012 nehmen die Kommissionserträge um durchschnittlich 4% pro Jahr ab und wachsen von 2013 bis 2015 um durchschnittlich 2% pro Jahr. Diese Entwicklung, bei der die Kommissionserträge 2015 um 4% unter dem Niveau von 2009 zu liegen kommen, gilt auch als Basisszenario. Im Jahr 2016 erfolgt dann ein starker Rückgang der Kommissionserträge um 50.5% im Jahr 2016.
- 2) Szenario 2a: Die Kommissionserträge nehmen zwischen 2010 und 2012 um durchschnittlich 4.7% pro Jahr ab, dann wachsen sie von 2013 bis 2018 um durchschnittlich 2.2% pro Jahr. Das Niveau liegt 2015 etwas tiefer als im Szenario 1, dagegen kommt es 2016 nicht zu einem Einbruch.
- 3) Szenario 2b: Die Kommissionserträge nehmen zwischen 2010 und 2015 stärker (um durchschnittlich 3.3% pro Jahr) ab als im Szenario 1, der Rückgang im Jahr 2016 fällt dagegen mit 28.5% geringer aus.

Im Basisszenario, also ohne die Implementation einer Weissgeldstrategie, beträgt das erwartete Wachstum der Kommissionserträge von 2016 bis 2018 durchschnittlich 4-5% pro Jahr. Auf eine detaillierte Beschreibung von Prof. Cocca's Szenarien wird hier mit Verweis auf seine Studie verzichtet.

Da die Bankkommissionen aus ausländischen verwalteten Vermögen im KOF/ETH-Makromodell nicht explizit modelliert sind, werden für die Simulationen 1) bis 3) die "übrigen Dienstleistungsexporte" (ohne Tourismuseinnahmen) exogen verändert ("geschockt"). Das Ausmass des Schocks hängt von der Annahme des Anteils der Kommissionserträge des Finanzsektors an den gesamten "übrigen Dienstleistungsexporten" ab. Den Simulation

---

<sup>1</sup> Cocca, Teodoro (2010): Szenarioanalyse: Bankgeheimnis und Schweizer Finanzplatz, Johannes Kepler Universität, Linz.

werden unterschiedliche Annahmen über das Wachstum dieses Anteils über die Zeit zugrundegelegt. Die "optimistische" Annahme besagt, dass der Anteil der Kommissionserträge bis zum Zeitpunkt des Schocks entsprechend den Vorgaben der Cocca-Studie schon deutlich abgenommen hat. Dem wird eine "pessimistische" Annahme gegenübergestellt, wonach der Anteil im Jahr 2015 dem (höheren) Niveau von 2009 entspricht.

Unsere Ergebnisse zeigen für das Szenario 1 mit der pessimistischen Annahme bezüglich des Anteils der Kommissionserträge die stärksten negativen Effekt auf das BIP (-2.4% 2016 und -1.8% 2017). Unter der optimistische Annahme geht das BIP noch um 1.1% im Jahr 2016 und 0.4% im Jahr 2017 zurück.

Die Effekte im Szenario 2b sind etwas schwächer. Die Veränderungen des BIP belaufen sich auf -1.6% 2016 und -1% 2017 unter der pessimistischen Annahme. Unter der optimistischen Annahme zum Anteil der Kommissionserträge nimmt das BIP 2016 um 0.6% ab und liegt danach leicht über dem Basisszenario (+0.1% 2017 und 0.3% 2018).

Das Szenario 2a beinhaltet eine nur geringfügige Abnahme der Kommissionserträge. Entsprechend weichen die Simulationsergebnisse nicht wesentlich vom Basisszenario ab. Unter der pessimistischen Annahme zum Anteil der Kommissionserträge liegt das BIP in den Jahren 2016 bis 2018 um 0.8%, 1.1% und 1.3% unter dem Referenzwert. Unter der optimistischen Annahme kommt es lediglich im Jahr 2016 zu einer leichten Verringerung des BIP um 0.1%. Danach kehrt das BIP wieder auf den Basispfad zurück.

## 1. Kurze Beschreibung des KOF/ETH-Makromodells

Das KOF/ETH-Makromodell ist ein vierteljährliches, strukturelles Prognosemodell. Einschliesslich der Identitäten enthält es 315 Gleichungen, wovon 44 stochastische Verhaltensgleichungen sind. Das Modell ist in vier Hauptteile (Blöcke) gegliedert: Die Angebotsseite, die reale Nachfrageseite, der Block zur Bestimmung von Preisen und Löhnen und der monetäre Sektor. Es wurde 1993/94 entwickelt und seither laufend revidiert. Grundsätzlich gleicht das KOF/ETH-Makromodell den strukturellen Gleichgewichtsmodellen die von Institutionen wie z.B. dem IWF oder vielen Zentralbanken verwendet werden. Es unterscheidet sich aber in der Behandlung des Angebotssektors, indem es die Ergebnisse der KOF-Konjunkturumfragen integriert.

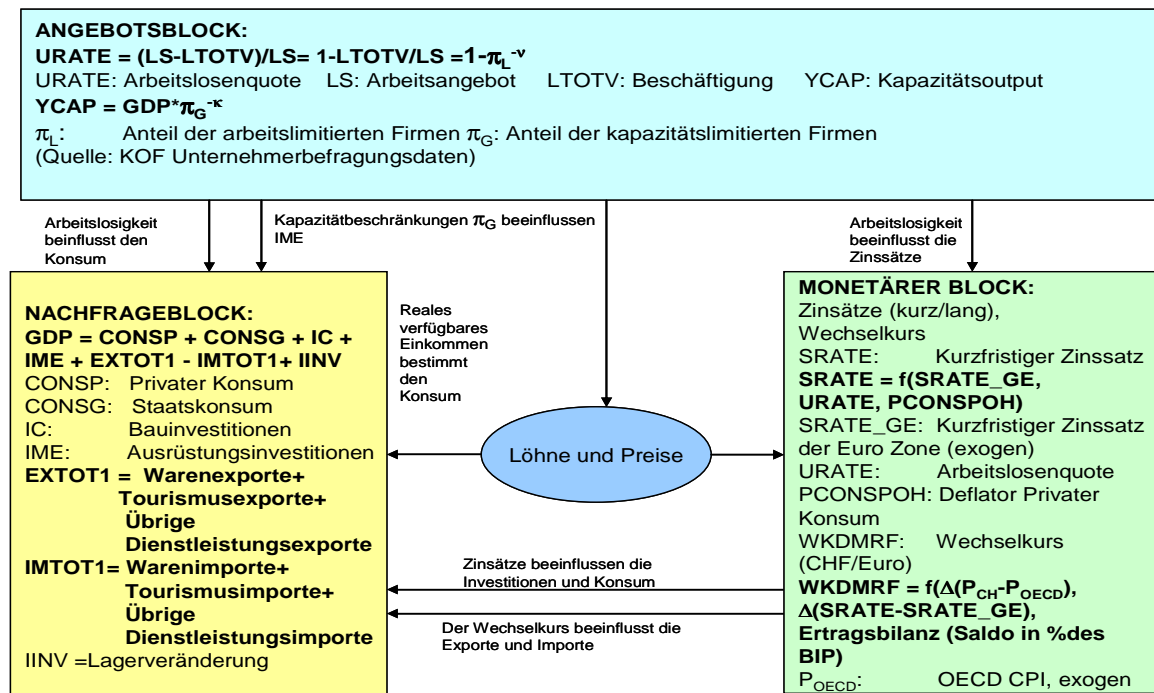
Im Angebotsteil des Modells ist die wirtschaftliche Produktionskapazität durch das Arbeitsangebot bestimmt, und die Diskrepanz zwischen diesem und der effektiven Arbeitsnachfrage (und somit die Arbeitslosigkeit) wird mit Hilfe der Kapazitätsbeurteilung und den Meldungen über Beschäftigungsengpässe aus den KOF-Konjunkturumfragen geschätzt. Der Preis-/Lohnblock verbindet den realen mit dem monetären Teil und bildet die Anpassungsprozesse ab, welche die Märkte je nach Grad der Anspannung (Verhältnis zwischen effektiver und potenzieller Produktion) zum Ausgleich bringen.

Der reale Sektor des KOF/ETH-Makromodells enthält die Nachfragekomponenten privater und öffentlicher Konsum, Investitionen, Exporte und Importe. Über die BIP-Identitätsgleichung wird aus diesen das gesamtwirtschaftliche Wachstum bestimmt. Exporte und Importe setzen sich aus der Summe der gehandelten Güter und Dienstleistungen zusammen. Ein bedeutender Teil der Exporte sind die Dienstleistungsexporte des Finanzsektors. Eine Verminderung der vom schweizerischen Finanzsektor verwalteten Vermögen von Ausländern, wie sie von der vorgeschlagenen Politikänderung zu erwarten ist, wäre mit einem Rückgang der damit verbundenen Kommissionserträge verbunden. Der Erstrunden-Effekt dieses Rückgangs wird im KOF-Modell als Rückgang der realen Dienstleistungsexporte eingeführt. Über das endogene Gleichungssystem des Modells ergeben sich Rückwirkungen auf andere Teil der Realwirtschaft. Zum Beispiel führt die Verminderung der Dienstleistungsexporte zu einer unmittelbaren Abnahme des BIP, und diese zieht wiederum einen Rückgang der Beschäftigung und der verfügbaren Einkommen nach sich. In einer zweiten Runde wird der reale private Konsum reduziert, da dieser von den verfügbaren Einkommen abhängt, was eine weitere Dämpfung des BIP zur Folge hat. Der endgültige Effekt des ursprünglichen Schocks wird erst ersichtlich, wenn die

Modelliterationen abgeschlossen sind und das Modell einen neuen Gleichgewichtszustand erreicht hat.

Im monetären Block des KOF-Modells reagieren die Kurz- und Langfristzinsen sowie der Wechselkurs auf Veränderungen im realen Sektor. Konkret hängt die Ausrichtung der Geldpolitik, wie sie in der Entwicklung des Kurzfristzinssatzes zum Ausdruck kommt, vom realen BIP-Wachstum, der Arbeitslosigkeit, der Inflationsrate und zudem den Kurzfristzinsen in der Eurozone ab. Historisch waren die schweizerischen Kurzfristzinsen immer niedriger als diejenigen der Eurozone, was sich mit der Rolle des Schweizerfrankens als "sicherer Hafen" erklären lässt. Die Wechselkursgleichung des KOF-Modells berücksichtigt Inflations- und Zinsunterschiede zwischen der Schweiz und den Ländern der Eurozone; zusätzlich führt ein Überschuss in der Leistungsbilanz tendenziell zu einer Aufwertung des Schweizerfrankens. Ein weiterer wichtiger Einfluss auf den Wechselkurs geht erfahrungsgemäss von der Relation der Risikoprämien auf Anlagen in unterschiedlichen Währungen aus. Ein Anstieg der Stabilität auf den globalen Finanzmärkten übt einen dämpfenden Effekt auf den Schweizerfranken aus. Dieser Zusammenhang ist in der Wechselkursgleichung aber nicht explizit abgebildet, da sich die Unsicherheit auf den Finanzmärkten, im Unterschied zu den fundamentalen Faktoren die sich aus der ökonomischen Theorie ableiten lassen, kaum modellmässig erfassen lässt.

Grafik 1: Wichtigste Interdependenzen zwischen den Blöcken des KOF/ETH-Makromodells





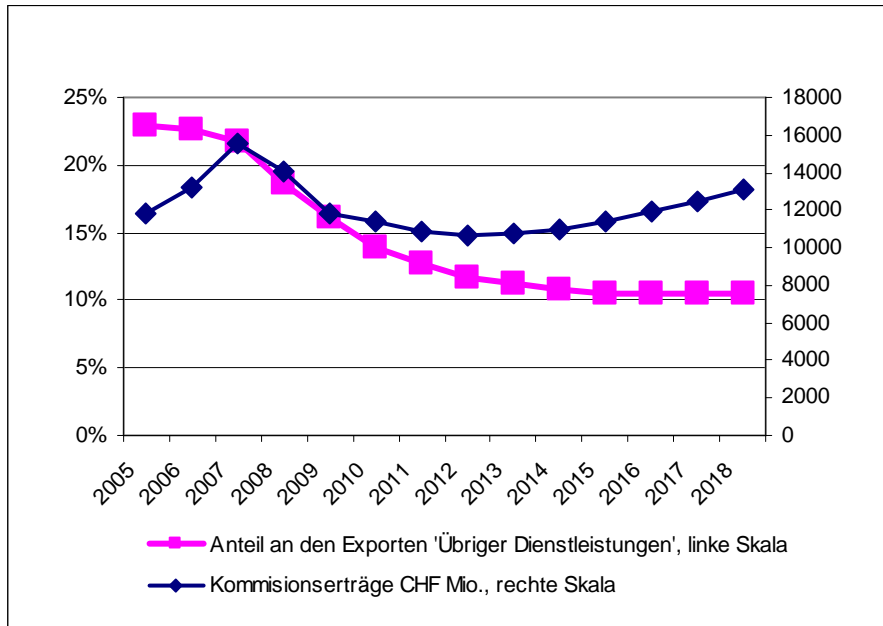
## 2. Annahmen für die Simulationen

Durchgeführt werden drei Sätze von Simulationen mit dem KOF-Modell, basierend auf den drei Szenarien über die Entwicklung der verwalteten Vermögen und der Kommissionserträge in der Cocca-Studie. Das Basisszenario für die Entwicklung der "übrigen Dienstleistungsexporte" (ohne Tourismuseinnahmen) entspricht der KOF-Prognose vom Herbst 2010 für den Zeitraum 3. Quartal 2010 bis 4. Quartal 2015. Zusätzlich zu den Dienstleistungsexporten der Finanzinstitutionen enthält diese Grösse weitere Positionen wie die Dienstleistungen im Transithandel und der privaten Versicherungen, den Handel mit Lizenzen und Patenten usw. In die stochastische Gleichung des KOF-Modells für die Exporte "übriger Dienstleistungen" gehen der Schweizer Börsenindex und die realen privaten Konsumausgaben in der OECD mit positivem und der Frankenkurs mit negativem Vorzeichen ein. Der Schätzzeitraum für die Modellgleichungen geht vom 1. Quartal 1990 bis zum 4. Quartal 2008.

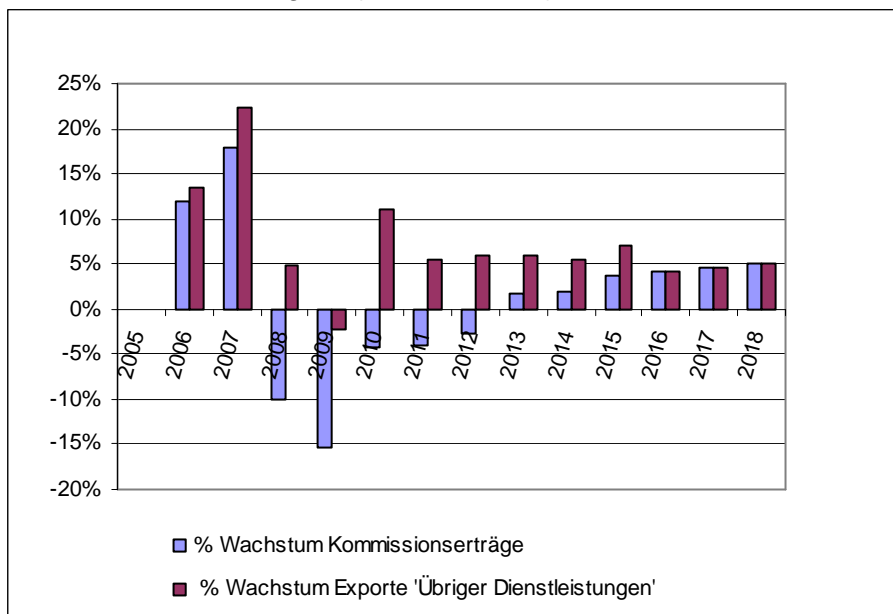
Da der Horizont der Prognose vom Herbst 2010 nur bis Ende 2015 geht, musste er zur Durchführung der Simulationen bis zum Jahr 2022 erweitert werden (KOF-Basisszenario). Dafür wurden die Wachstumsraten der modellexogenen Variablen mit plausiblen Annahmen über ihre langfristigen Raten fortgeschrieben. Die Modelllösung für die "übrigen Dienstleistungsexporte" wurde durch Anpassung der Residuenstruktur so kalibriert, dass die Werte dem Basisszenario der Cocca-Studie für die Jahre 2016 bis 2018 entsprechen. Konkret beläuft sich das nominelle Wachstum der Kommissionserträge auf ausländischen verwalteten Vermögen gemäss Cocca-Studie auf 4.1% 2016, 6.6% 2017 und 5.1% 2018. Um zu realen Werten zu gelangen, wurden die nominellen Grössen der Kommissionserträge mit dem Deflator für die gesamten "übrigen Dienstleistungsexporte" preisbereinigt. Da sich die Preise der "übrigen Dienstleistungsexporte" in diesen Jahren nur sehr mässig entwickeln, liegen die realen Wachstumsraten mit 4.2%, 4.4% und 4.9% in den Jahren 2016 bis 2018 recht nahe bei nominellen.

Das Basisszenario enthält keine explizite Prognose der Entwicklung der Kommissionserträge der Finanzinstitute aus ausländischen verwalteten Vermögen, da diese Grösse im KOF-Modell nicht separat abgebildet ist. Wird die Prognose der Cocca-Studie für die Kommissionserträge über die Jahre 2009 bis 2015 mit der Entwicklung der "übrigen Dienstleistungsexporte" im Basisszenario verglichen, ergibt sich ein abnehmender Anteil der Kommissionserträge. Dies erscheint plausibel, wenn der Vergleich mit der Entwicklung in den Jahren 2005 bis 2009 gemacht wird. In diesem Zeitraum führte die globale Finanzkrise zu einem deutlichen Rückgang der Kommissionserträge der Banken, während die "übrigen Dienstleistungsexporte" weit schwächer tangiert waren (Grafiken 2 und 3).

Grafik 2: Kommissionserträge aus ausländischen verwalteten Vermögen (Basisszenario)



Grafik 3: Wachstumsraten der Kommissionserträge und der Exporte "übriger Dienstleistungen" (Basisszenario)



Um die Szenarien der Cocca-Studie zum Verlauf der Kapitalerträge in das KOF/ETH-Makromodell zu integrieren, müssen Annahmen über die Entwicklung der anderen "übrigen Dienstleistungsexporte" getroffen werden. Die Konsequenzen dieser Szenarien hängen logischerweise vom Anteil der Kapitalerträge an den "übrigen Dienstleistungsexporten" sowie von den Annahmen über die Entwicklung der "übrigen Dienstleistungsexporte" in der

Simulationsperiode ab. Angesichts der Sensitivität der Ergebnisse bezüglich dieser Annahmen wurden pro Szenario je zwei unterschiedliche Varianten gerechnet, die diesbezüglich "optimistische" bzw. "pessimistische" Vorgaben beinhalten:

- "Optimistische" Variante: Aufgrund der Entwicklung der gesamten "übrigen Dienstleistungen" gemäss dem Basisszenario (s. Grafik 2) nimmt der Anteil der Kommissionserträge von 2010 bis 2015 (weiter) ab und stabilisiert sich danach bei einem Wert von 10.5%. Die restlichen "übrigen Dienstleistungsexporte" nehmen zwischen 2016 und 2018 mit der gleichen Rate zu wie im Basisszenario bis 2015. Der niedrigere Wert des Anteils der Kommissionserträge an den "übrigen Dienstleistungsexporten" dämpft den gesamtwirtschaftlichen Effekt des Schocks ab.
- "Pessimistische" Variante: Der Anteil der Kommissionserträge an den "übrigen Dienstleistungsexporten" wird im Jahr 2015 auf den (höheren) Wert von 2009 gesetzt. Zudem wird der Rest der "übrigen Dienstleistungsexporte" ab dem Jahr 2015 konstant gehalten, so dass von dieser Position keine kompensierende Wirkung ausgeht.

Mit der Durchführung von Simulationen unter diesen zwei Annahmevarianten soll eine vernünftige Bandbreite möglicher Konsequenzen der Szenarien der Cocca-Studie aufgezeigt werden. Die drei berücksichtigten Szenarien unterscheiden sich wie folgt:

- Szenario 1: Bis 2016 entwickeln sich die Kommissionserträge gemäss dem Basisszenario. Im Jahr 2016 erfolgt dann eine annähernde Halbierung der verwalteten Vermögen, was zu einem Rückgang der Kommissionserträge um 50.5% führt. In den Jahren 2017 und 2018 wachsen sie dann wieder um 11.53% bzw. 11.73%.
- Szenario 2a: Die Kommissionserträge verzeichnen ein bescheidenes Wachstum während der ganzen Stimulationsperiode, ohne einen spezifischen Schock in einem bestimmten Jahr. Nach einem Rückgang von durchschnittlich 4.7% pro Jahr zwischen 2010 und 2012 beträgt das Wachstum von 2013 bis 2018 durchschnittlich 2.2% pro Jahr.
- Szenario 2b: Bis zum Jahr 2015 wachsen die Kommissionserträge gleich wie in Szenario 2a. Im Jahr 2016 gehen sie um 28.5%. Dann nehmen sie wieder zu, um 30.2% im Jahr 2017 und um 13.3% im Jahr 2018.

Tabelle 1: Szenarien\*

Basisszenario	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Finanzdienste der Banken										
Einnahmen (Basisszenario)	17600	16868	16179	15737	16019	16336	16942	17645	18457	19397
Erträge (Basisszenario)	11854	11361	10897	10599	10789	11003	11411	11884	12431	13064
Erträge % Wachstum		-4.2%	-4.1%	-2.7%	1.8%	2.0%	3.7%	4.1%	4.6%	5.1%
Nominal Übrige Dienstleistungen Exporte ohne Erträge	61380	69950	74917	80293	85546	90694	97419	101377	106007	111356
Nominal Total Übrige Dienstleistungsexporte	73234	81311	85814	90892	96335	101697	108830	113261	118438	124420
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte	73690	82537	86849	91932	96030	99708	105558	109565	114176	119154
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte (% Wachstum)		12.0%	5.2%	5.9%	4.5%	3.8%	5.9%	3.8%	4.2%	4.4%
Deflator : Exporte (Übrige Dienstleistungen)	99	99	99	99	100	102	103	103	104	104
% Wachstum		-0.9%	0.3%	0.1%	1.5%	1.7%	1.1%	0.3%	0.3%	0.7%
<b>Szenario 1</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Erträge	11854	11361	10897	10599	10789	11003	11411	5648	6299	7038
% Wachstum		-4.2%	-4.1%	-2.7%	1.8%	2.0%	3.7%	-50.5%	11.5%	11.7%
Nominal Übrige Dienstleistungen Exporte ohne Erträge (Optimistisch)	61380	69950	74917	80293	85546	90694	97419	101457	106127	111531
Nominal Total Übrige Dienstleistungsexporte	73234	81311	85814	90892	96335	101697	108830	107105	112426	118569
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte	73690	82537	86849	91932	96030	99708	105558	103610	108380	113550
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte (% Wachstum)		12.0%	5.2%	5.9%	4.5%	3.8%	5.9%	-1.8%	4.6%	4.8%
% Abweichung vom Basis Szenario (Optimistisch)		<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.4%</b>
Nominal Übrige Dienstleistungen Exporte ohne Erträge (Basis/Pessimistisch)							59027	59027	59027	59027
Nominal Total Übrige Dienstleistungsexporte							70438	64675	65326	66065
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte							68321	62565	62975	63269
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte (% Wachstum)							-0.08	0.01	0.00	
% Abweichung vom Basis Szenario (Pessimistisch)							<b>-12.2%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>-3.9%</b>	
<b>Szenario 2a</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Erträge	11854	11414	10730	10253	10276	10345	10588	10897	11278	11739
% Wachstum		-3.7%	-6.0%	-4.4%	0.2%	0.7%	2.3%	2.9%	3.5%	4.1%
Nominal Übrige Dienstleistungen Exporte ohne Erträge (Optimistisch)	61380	69950	74917	80293	85546	90694	97419	101457	106127	111531
Nominal Total Übrige Dienstleistungsexporte	73234	81364	85647	90546	95822	101039	108007	112354	117405	123270
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte	73690	82591	86680	91582	95519	99063	104760	108688	113180	118052
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte (% Wachstum)		12.1%	5.0%	5.7%	4.3%	3.7%	5.8%	3.7%	4.1%	4.3%
% Abweichung vom Basis Szenario (Optimistisch)		<b>0.1%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>
Nominal Übrige Dienstleistungen Exporte ohne Erträge (Basis/Pessimistisch)							59027	59027	59027	59027
Nominal Total Übrige Dienstleistungsexporte							69615	69924	70305	70766
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte							67522	67643	67775	67771
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte (% Wachstum)							0.2%	0.2%	0.0%	
% Abweichung vom Basis Szenario (Pessimistisch)							<b>-3.6%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-4.4%</b>	
<b>Szenario 2b</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Erträge	11854	11414	10730	10253	9958	9722	9670	6915	9002	10199
% Wachstum		-3.7%	-6.0%	-4.4%	-2.9%	-2.4%	-0.5%	-28.5%	30.2%	13.3%
Nominal Übrige Dienstleistungen Exporte ohne Erträge (Optimistisch)	61380	69950	74917	80293	85546	90694	97419	101457	106127	111531
Nominal Total Übrige Dienstleistungsexporte	73234	81364	85647	90546	95504	100416	107089	108372	115129	121730
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte	73690	82591	86680	91582	95202	98452	103869	104836	110986	116577
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte (% Wachstum)		12.1%	5.0%	5.7%	4.0%	3.4%	5.5%	0.9%	5.9%	5.0%
% Abweichung vom Basis Szenario (Optimistisch)		<b>0.1%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>1.7%</b>	<b>0.7%</b>
Nominal Übrige Dienstleistungen Exporte ohne Erträge (Basis/Pessimistisch)							59027	59027	59027	59027
Nominal Total Übrige Dienstleistungsexporte							68697	65942	68029	69226
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte							66632	63791	65581	66296
Real Total Übrige Dienstleistungsexporte (% Wachstum)							-4.3%	2.8%	1.1%	
% Abweichung vom Basis Szenario (Pessimistisch)							<b>-8.1%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-3.3%</b>	

\* Die pessimistische Variante geht von der Annahme aus, dass der Anteil der Kommissionserträge der Banken an den gesamten "übrigen Dienstleistungsexporten" im Jahr 2015 16.2 % beträgt.

### 3. Simulationen

Tabellen 2 bis 7 zeigen die Abweichungen, die die wichtigsten makroökonomischen Variablen des KOF/ETH-Makromodells in den verschiedenen Szenarien gegenüber dem Basisszenario erfahren. Zusätzlich zum BIP sind der private Konsum, die Investitionen und die Exporte und Importe von Gütern und Dienstleistungen aufgeführt (alles reale Grössen). Grafiken 4 bis 6 bringen die Effekte auf die Beschäftigung und die Arbeitslosigkeit zum Ausdruck.

Der Schock einer Verminderung der Kommissionserträge aus ausländischen verwalteten Vermögen um 50.5% (Szenario 1) vermindert die Exporte "übriger Dienstleistungen" je nach Annahme bezüglich des Anteils der Kommissionserträge um 5.6% (Tabelle 2) bzw. 12.2% (Tabelle 3). Dies hat einen direkten negativen Effekt auf das BIP. Als Folge nehmen die Importe ebenfalls ab. Auf dem Arbeitsmarkt wird die Beschäftigung negativ tangiert, wobei der Effekt mit einer gewissen Verzögerung erfolgt und die Abnahme im Jahr 2017 noch

grösser wird. Analog erreicht der Anstieg der Arbeitslosigkeit sein Maximum im Jahr 2017. Der Beschäftigungsrückgang beeinflusst die verfügbaren Einkommen negativ, was sich dämpfend auf den privaten Konsum auswirkt. Gleichzeitig reduzieren die Unternehmen ihre Ausrüstungsinvestitionen, da die Auslastung ihrer Produktionskapazitäten sinkt. Diese Sekundärwirkungen verstärken den ursprünglichen Effekt. In Reaktion auf die Wachstumsabschwächung kommt es zu einem – allerdings nur bescheidenen – Rückgang der Kurzfristzinsen. Die grössere (negative) Zinsdifferenz zur Eurozone und die Verschlechterung der Leistungsbilanz führen zu einer Abwertung des Schweizerfrankens. Der niedrigere Frankenkurs und die tieferen Zinsen haben wiederum einen positiven Effekt auf die Investitionen und die Exporte von Gütern und Tourismusdienstleistungen, was den anfänglichen negativen Schock allmählich abfedert. Die Verschlechterung der Leistungsbilanz wird teilweise kompensiert, der Kurs des Frankens bleibt aber gegenüber dem Euro während 3 bis 4 Jahren unter dem Wert des Basisszenarios.

Die "optimistische" Version des Szenarios 2a unterscheidet sich kaum vom Basisszenario. In der "pessimistischen" Variante erreicht die BIP-Einbusse im Jahr 2018 ein Maximum mit einem Wert von 1.2% unter dem Basisszenario.

Die negativen Wachstumseffekte im Szenario 2b erreichen bereits 2016 ein Maximum (0.6% Wachstumseinbusse gegenüber dem Basisszenario in der "optimistischen" und 1.6% in der "pessimistischen" Variante). In der "pessimistischen" Variante erreicht der negative Beschäftigungseffekt ein Maximum im Jahr 2017 (-1.2%). Die Szenarien 2a und 2b zeichnen sich schon in den Jahren 2010 bis 2013 durch geringfügige Abweichungen vom Basisszenario aus.

Möglich ist auch, dass die vorgeschlagene Politikänderung einen geringfügigen Effekt auf die Tourismuseinnahmen hat, indem die ausländischen Kunden, deren Vermögen bisher von Schweizer Banken verwaltet wurden, bei einem Rückzug ihrer Gelder aus der Schweiz auch ihre Tourismusaufgaben in diesem Land verringern. Da die Grössenordnung der mit der Vermögensverwaltung durch Schweizer Banken verbundenen Tourismusaufgaben aber nicht bekannt ist, ist dieser Effekt im KOF-Modell nicht explizit abgebildet. Ein negativer Effekt dürfte aber durch den positiven Einfluss der Abwertung des Schweizerfrankens aufgewogen werden, da die Elastizität der Tourismusexporte gegenüber Wechselkursänderungen recht hoch ist.

Tabelle 2: Szenario 1, optimistische Variante

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privater Konsum	0	0	0	0	0	0	0	-0.40	-0.40	-0.20	0.10	0.10
Anlageinvestitionen	0	0	0	0	0	0	0	-1.60	-1.10	0.20	0.60	0.20
Exporte	0	0	0	0	0	0	0	-1.50	0.30	0.20	0.10	0.10
Waren	0	0	0	0	0	0	0	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	0	0	0	0	0	0	-4.90	0.40	0.40	0.10	0.10
Tourismus	0	0	0	0	0	0	0	0.10	0.30	0.30	0.30	0.30
Übrige Dienstleistungen	0	0	0	0	0	0	0	-5.60	0.40	0.40	0.00	0.00
Importe	0	0	0	0	0	0	0	-0.60	-0.40	-0.10	0.00	-0.10
Waren	0	0	0	0	0	0	0	-0.70	-0.40	-0.10	0.00	0.00
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	0	0	0	0	0	0	-0.20	-0.10	-0.10	0.00	0.00
Tourismus	0	0	0	0	0	0	0	-0.90	-0.40	-0.20	-0.10	-0.10
Übrige Dienstleistungen	0	0	0	0	0	0	0	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.00
Bruttoinlandprodukt	0	0	0	0	0	0	0	-1.10	-0.40	0.00	0.10	0.00
Beschäftigung	0	0	0	0	0	0	0	-0.60	-0.70	-0.20	0.10	0.10
Arbeitslosenquote	0	0	0	0	0	0	0	0.10	0.20	0.20	0.10	0.00
Ertragsbilanz total	0	0	0	0	0	0	0	-0.60	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50
Euro-Fr Dreimonatsatz (Niveau)	0	0	0	0	0	0	0	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00
Nominal Aussenwert Sfr gegen Euro %	0	0	0	0	0	0	0	-0.30	-0.40	-0.20	0.00	0.00

Tabelle 3: Szenario 1, pessimistische Variante

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privater Konsum	0	0	0	0	0	0	0	-0.80	-1.20	-0.90	-0.30	0.00
Anlageinvestitionen	0	0	0	0	0	0	0	-3.30	-3.40	-1.60	0.10	0.50
Exporte	0	0	0	0	0	0	0	-3.20	-0.40	-0.50	0.40	0.30
Waren	0	0	0	0	0	0	0	0.20	0.40	0.40	0.30	0.20
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	0	0	0	0	0	0	-10.60	-2.90	-3.10	0.30	0.30
Tourismus	0	0	0	0	0	0	0	0.20	0.80	1.10	1.30	1.20
Übrige Dienstleistungen	0	0	0	0	0	0	0	-12.20	-3.50	-3.90	0.00	0.00
Importe	0	0	0	0	0	0	0	-1.20	-1.20	-0.90	-0.50	-0.40
Waren	0	0	0	0	0	0	0	-1.40	-1.40	-0.90	-0.50	-0.40
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	0	0	0	0	0	0	-0.40	-0.50	-0.50	-0.20	-0.10
Tourismus	0	0	0	0	0	0	0	-1.90	-1.50	-1.30	-0.80	-0.50
Übrige Dienstleistungen	0	0	0	0	0	0	0	-0.20	-0.40	-0.30	-0.20	-0.10
Bruttoinlandprodukt	0	0	0	0	0	0	0	-2.40	-1.80	-1.20	-0.20	-0.10
Beschäftigung	0	0	0	0	0	0	0	-1.30	-2.00	-1.40	-0.60	-0.10
Arbeitslosenquote	0	0	0	0	0	0	0	0.20	0.50	0.70	0.50	0.20
Ertragsbilanz total	0	0	0	0	0	0	0	-1.30	-1.30	-1.70	-1.70	-1.80
Euro-Fr Dreimonatsatz (Niveau)	0	0	0	0	0	0	0	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.00
Nominal Aussenwert Sfr gegen Euro %	0	0	0	0	0	0	0	-0.80	-1.30	-1.10	-0.60	-0.30

Tabelle 4: Szenario 2a, optimistische Variante

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privater Konsum	0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.00	0.00	-0.10	0.00	0.00
Anlageinvestitionen	0	0.2	0.0	-0.4	-0.1	0.1	0.2	-0.10	0.20	-0.10	0.00	0.00
Exporte	0	0.5	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Waren	0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	1.4	-1.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.00	-0.10	0.00	0.00	0.10
Tourismus	0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.00	0.00	0.00	0.10	0.10
Übrige Dienstleistungen	0	1.7	-1.7	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.00
Importe	0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.10	0.00	-0.10	-0.10	-0.10
Waren	0	0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.1	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Tourismus	0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	-0.20	0.00	-0.10	-0.10	0.00
Übrige Dienstleistungen	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Bruttoinlandprodukt	0	0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
Beschäftigung	0	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.10	0.10	0.00	0.00	0.00
Arbeitslosenquote	0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	-0.10	0.00	0.00	0.00
Ertragsbilanz total	0	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Euro-Fr Dreimonatsatz (Niveau)	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nominal Aussenwert Sfr gegen Euro %	0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Tabelle 5: Szenario 2a, pessimistische Variante

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privater Konsum	0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.30	-0.50	-0.80	-0.40	-0.10
Anlageinvestitionen	0	0.2	0.0	-0.4	-0.1	0.1	0.2	-1.00	-1.70	-1.90	-0.70	0.30
Exporte	0	0.5	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.90	-0.80	-0.80	0.30	0.20
Waren	0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.10	0.10	0.20	0.30	0.20
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	1.4	-1.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-3.10	-3.40	-3.60	0.20	0.20
Tourismus	0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.10	0.30	0.60	0.80	0.80
Übrige Dienstleistungen	0	1.7	-1.7	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-3.60	-4.00	-4.40	0.00	0.00
Importe	0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.40	-0.70	-0.80	-0.50	-0.30
Waren	0	0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.1	-0.50	-0.70	-0.90	-0.50	-0.20
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.10	-0.20	-0.40	-0.20	-0.10
Tourismus	0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	-0.70	-0.80	-1.10	-0.70	-0.40
Übrige Dienstleistungen	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.10	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10
Bruttoinlandprodukt	0	0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.80	-1.10	-1.20	-0.40	-0.10
Beschäftigung	0	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.40	-0.80	-1.10	-0.80	-0.20
Arbeitslosenquote	0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	0.10	0.30	0.40	0.30
Ertragsbilanz total	0	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.40	-0.80	-1.10	-1.10	-1.20
Euro-Fr Dreimonatsatz (Niveau)	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nominal Aussenwert Sfr gegen Euro %	0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.20	-0.50	-0.80	-0.60	-0.30

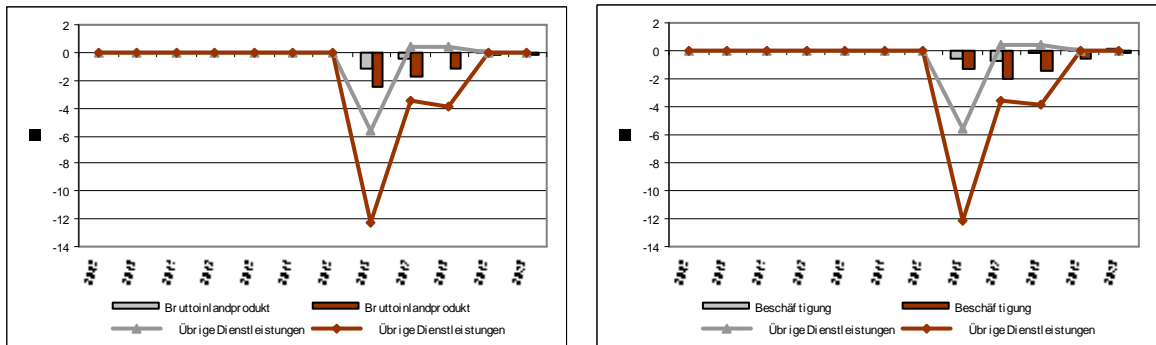
Tabelle 6: Szenario 2b, optimistische Variante

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privater Konsum	0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.20	-0.10	0.00	0.20	0.00
Anlageinvestitionen	0	0.2	0.0	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	-0.90	0.00	0.60	0.40	0.00
Exporte	0	0.5	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.70	0.60	0.20	0.00	0.00
Waren	0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	1.4	-1.4	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-2.50	1.50	0.60	0.00	0.10
Tourismus	0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.10	0.20	0.10	0.10	0.10
Übrige Dienstleistungen	0	1.7	-1.7	-0.2	-0.5	-0.4	-0.4	-2.90	1.70	0.60	0.00	0.00
Importe	0	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.40	-0.10	0.10	0.00	-0.10
Waren	0	0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.40	-0.10	0.10	0.10	0.00
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.10	0.00	0.00	0.10	0.10
Tourismus	0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	-0.60	0.00	0.10	0.00	0.00
Übrige Dienstleistungen	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.00
Bruttoinlandprodukt	0	0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.60	0.10	0.30	0.10	0.00
Beschäftigung	0	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.40	-0.20	0.20	0.20	0.10
Arbeitslosenquote	0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.10	0.00	0.00	-0.10	0.00
Ertragsbilanz total	0	0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.40	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20
Euro-Fr Dreimonatsatz (Niveau)	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00
Nominal Aussenwert Sfr gegen Euro %	0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.20	-0.10	0.00	0.10	0.10

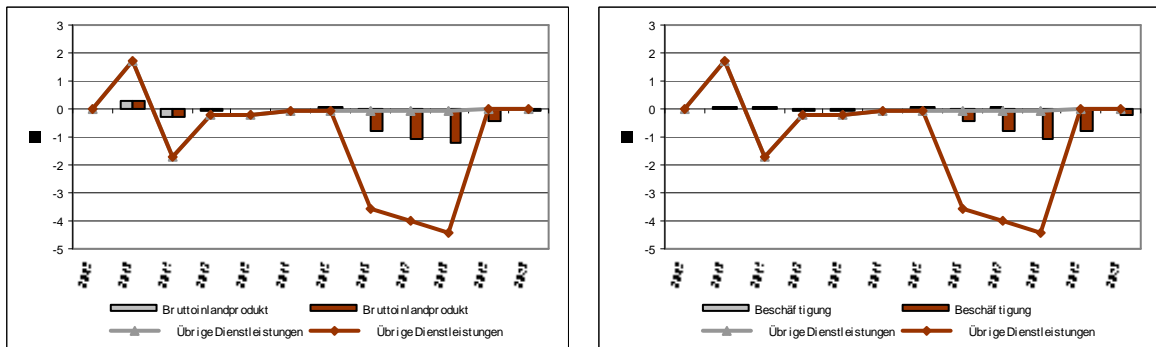
Tabelle 7: Szenario 2b, pessimistische Variante

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Privater Konsum	0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.60	-0.70	-0.60	-0.20	-0.10
Anlageinvestitionen	0	0.2	0.0	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	-2.20	-2.00	-1.10	-0.10	0.30
Exporte	0	0.5	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-2.00	0.00	-0.50	0.20	0.20
Waren	0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.20	0.20	0.20	0.20	0.10
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	1.4	-1.4	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-7.00	-1.10	-2.70	0.20	0.20
Tourismus	0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.20	0.60	0.70	0.90	0.80
Übrige Dienstleistungen	0	1.7	-1.7	-0.2	-0.5	-0.4	-0.4	-8.10	-1.40	-3.30	0.00	0.00
Importe	0	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.80	-0.80	-0.60	-0.40	-0.30
Waren	0	0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-1.00	-0.90	-0.70	-0.40	-0.20
Tourismus und Übrige Dienstleistungen	0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20	-0.10
Tourismus	0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	-1.30	-0.90	-0.90	-0.60	-0.40
Übrige Dienstleistungen	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10
Bruttoinlandprodukt	0	0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-1.60	-1.00	-0.90	-0.20	-0.10
Beschäftigung	0	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.90	-1.20	-0.90	-0.50	-0.10
Arbeitslosenquote	0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.10	0.30	0.40	0.30	0.20
Ertragsbilanz total	0	0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-1.00	-0.90	-1.20	-1.20	-1.30
Euro-Fr Dreimonatsatz (Niveau)	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
Nominal Aussenwert Sfr gegen Euro %	0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.50	-0.80	-0.70	-0.40	-0.20

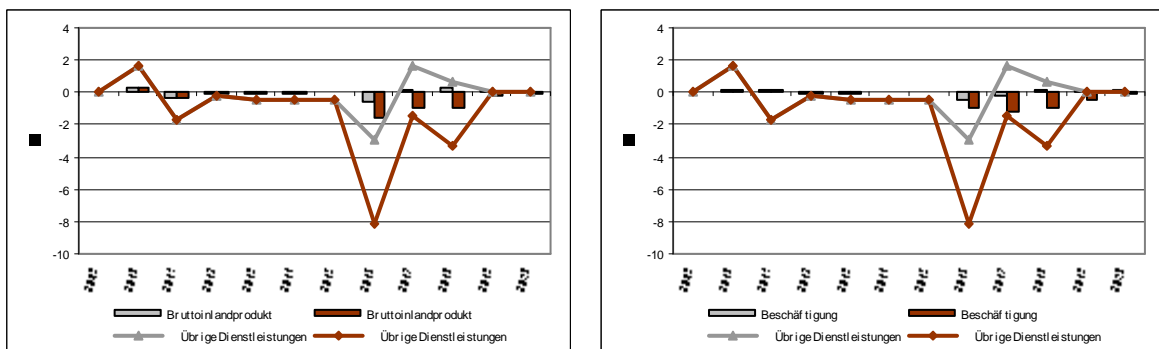
Grafik 4: Szenario 1 – Effekte auf Exporte übriger Dienstleistungen, BIP und Beschäftigung (Abweichungen vom Basisszenario)\*



Grafik 5: Szenario 2a – Effekte auf Exporte übriger Dienstleistungen, BIP und Beschäftigung (Abweichungen vom Basisszenario)\*



Grafik 6: Szenario 2b – Effekte auf Exporte übriger Dienstleistungen, BIP und Beschäftigung (Abweichungen vom Basisszenario)\*



\* hell: optimistische, dunkel: pessimistische Variante



#### 4. Schlussfolgerungen

Mit dem KOF/ETH-Makromodell wurden verschiedene Szenarien simuliert um die Wirkungen der vorgeschlagenen Politikänderung ("Weissgeldstrategie") auf die wichtigsten makroökonomischen Variablen wie das BIP oder die Beschäftigung zu berechnen. Die Politikänderung wurde als "Schock" in Form einer exogen vorgegebenen Abnahme der realen Exporte der "übrigen Dienstleistungen" in das Modell eingeführt. Die Grösse des Schocks basiert auf den Berechnungen der Cocca-Studie, die in drei Szenarien mündeten. Diese kombinierten wir zusätzlich mit je einem "optimistischen" und eine "pessimistische" Satz von Annahmen bezüglich des Anteils der Kommissionserträge an den gesamten Exporten "übriger Dienstleistungen". In der "optimistischen" Variante weist der Anteil der Kommissionserträge eine sinkende Tendenz auf, was die Effekte des Schocks auf die Gesamtwirtschaft verringert, während er in der "pessimistischen" Variante auf ein höheres Niveau gesetzt wird. Diese Varianten sollen eine realistische Bandbreite von Ergebnissen abgeben, im Unterschied zu einer präzisen Punktschätzung, die mit beträchtlichen Unsicherheiten verbunden wäre. Der zukünftige Anteil der Kommissionserträge relativ zu den "übrigen Dienstleistungsexporten" kann verschiedene Verläufe aufweisen. Mit der Präsentation einer Bandbreite lässt sich ein Gefühl dafür entwickeln, wie sich unterschiedliche Annahmen auf die Ergebnisse auswirken. Würde beispielsweise für 2015 ein Anteil der Kommissionserträge von 30% statt von 16% (wie gemäss der "pessimistischen" Variante) erwartet, hätte der Politikchock einen deutlich stärkeren Effekt auf die "übrigen" Dienstleistungsexporte (-19.2% statt 12.1%) und somit auch auf die übrigen makroökonomischen Variablen.

Die gezeigten Ergebnisse sind Abweichungen vom Basisszenario und nicht sensitiv bezüglich der Werte der Basisprognose. Somit lassen sich die Ergebnisse vor dem Hintergrund eigener, allenfalls abweichender Vorstellungen bezüglich der wirtschaftlichen Wachstumsdynamik interpretieren. Der Vergleich mit den Werten der KOF-Basisprognose kann jedoch Hinweise darauf liefern, ob die geplante Politikänderung zu einer Rezession führen kann. In der KOF-Basisprognose belaufen sich die Wachstumsraten des realen BIP auf 2.3% 2015, 2.1% 2016, 1.8% 2017 und 1.7% 2018. Es lässt sich leicht ersehen, dass im relativ extremen Szenario 1, welches eine Halbierung der Kommissionserträge beinhaltet, in der "pessimistischen" Variante eine Rezession nicht zu vermeiden wäre. In den Szenarien 2a und 2b würde es auch in den "pessimistischen" Varianten lediglich zu einer Wachstumsverlangsamung, nicht aber zu einer Rezession kommen.

Das Augenmerk dieser Studie liegt auf den makroökonomischen Zusammenhängen, und mikroökonomische Aspekte einer "Weissgeldstrategie" liegen ausserhalb ihres Rahmens. Es wurde auch davon abgesehen, bezüglich gewisser exogener Variablen, die von einer solchen Politikänderung betroffen sein könnten, in Ermangelung fundierter Grundlagen "heroische" Annahmen zu treffen. Zum Beispiel ist zu erwarten, dass die unterstellte Politikänderung Auswirkungen auf die Steuereinnahmen hat, da mit einer Abnahme der Erträge der Institutionen der Vermögensverwaltung gerechnet werden muss. Daraus kann ein negativer Effekt auf die – im Modell exogen vorgegebenen – Staatsausgaben resultieren. Obschon also, angesichts der gegebenen Unsicherheiten, keine weiteren Modifikationen der modellexogenen Variablen vorgenommen wurden, sind wir trotzdem der Ansicht, dass die grundlegenden Tendenzen unserer Simulationen ihre Gültigkeit bewahren, zumal wir auf Punktschätzungen verzichten und der Unsicherheit mit einer Bandbreite von Ergebnissen Rechnung tragen.

Ein weiterer Aspekt bleibt zu erwähnen, der die Prognosegüte des KOF/ETH-Makromodells betrifft. Angesichts der 44 stochastischen Verhaltensgleichungen des Modells sind die geschätzten Parameter mit einer gewissen Unsicherheit behaftet. In der Regel werden im KOF-Modell nur Gleichungen mit dem niedrigsten mittleren absoluten prozentualen Prognosefehler berücksichtigt, und dieser liegt üblicherweise unter 2.5%. Bei den Exportgleichungen ist die Volatilität aber höher, und der mittlere Fehler liegt bei 5-10%. Unter Berücksichtigung der allgemeinen Modellunsicherheit, empfiehlt es sich also, beim Basisszenario eine Fehlermarge von +/- 10% zu unterstellen.