

MEINUNG

Meinung

SNB subventioniert Bankensystem nicht



Access for HSG

Universität St.Gallen

g(x) Interventionen am Devisenmarkt haben zu einer
Zerbreitung der systemischen Liquidität geführt. Es ist

heikel, nunmehr einen positiven Zins für ein Gut durchzusetzen, das im Übermass vorhanden ist.

Reto Föllmi und Fabian Schnell

Publiziert: 11.04.2023, 07:54

Der 22. September 2022 wurde von manchen Akteuren aus Finanzindustrie, Politik oder der Pensionskassen-Branche schon lange herbeigesehnt. An diesem Tag beendete die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihr Negativzinsregime, das sie Ende 2014 im Zuge des hohen Aufwertungsdrucks auf den Franken eingeführt hatte. In einem Umfeld sehr niedriger Zinsen und geringer Inflation waren Negativzinsen ein weiteres Puzzleteil in einer Reihe von geldpolitisch unorthodoxen Massnahmen, die von Zentralbanken weltweit im Nachgang zur Finanzkrise 2008 ergriffen wurden, um Preisstabilität zu sichern und die Wirtschaftsentwicklung zu stützen.

Ein weiteres Instrument aus dieser Kategorie, den 2011 eingeführten Mindestkurs relativ zum Euro, hatte die SNB kurz nach Einführung der Negativzinsen wieder aufgegeben. Einer übermässigen Aufwertung trotz rekordniedriger Zinsen sollte mit Interventionen am Devisenmarkt, d.h.

von Fremdwährungen begegnet werden.



Access for HSG

Universität St.Gallen

Auch wenn die Negativzinsen in der Fachwelt weitestgehend als notwendige Massnahme in der damaligen Lage akzeptiert waren, wurden sie in der breiteren Diskussion vor allem als ökonomisches Paradox gesehen, das es so rasch als möglich zu überwinden galt. Leider sind wir aber mit der Anhebung des Leitzinses in den positiven Bereich nicht einfach zurück in der nur augenscheinlich ruhigen Zeit von vor der Finanzkrise. Der Unterschied liegt darin, dass Liquidität vor 2008 knapp war und die SNB, vereinfacht gesagt, durch die Steuerung dieser Knappheit relativ problemlos das von ihr gewünschte Zinsniveau durchsetzen und von der Zahlungsbereitschaft für Liquidität auch profitieren konnte.

Das Problem ist nun, dass die jahrelangen Interventionen am Devisenmarkt zu einer enormen Ausweitung der systemischen Liquidität geführt haben, was sich explizit in der stark gewachsenen Bilanz der SNB zeigt, die zeitweise über eine Billion (!) Franken gross war. Einen positiven Preis – hier in Form eines positiven Zinses – für ein Gut durchzusetzen, das im Übermass vorhanden ist wie aktuell Liquidität, ist darum alles andere als trivial.



Access for HSG

Universität St.Gallen

Kritik am Zinsregime

die Nationalbank diesem Problem? Rasch sämtliche Liquidität zu verkaufen kann sie nicht, das

würde den Franken zu stark aufwerten lassen. Es bleibt ihr also nichts anderes übrig, als selbst einen Preis für die von ihr geschaffene Liquidität zu zahlen – in der Höhe des aktuellen Leitzinses. Dies macht sie einerseits, indem sie mittels Schuldverschreibungen (v.a. sogenannte «SNB-Bills») Liquidität aus den Märkten abschöpft. Wie bei anderen Obligationen zahlt sie hierfür einen Zins. Andererseits schreibt sie aber auch den Banken direkt einen Zins auf den Sichtguthaben gut, welche diese wiederum bei der Nationalbank halten. Dies tut sie bis zu einer vordefinierten Limite, darüber liegende Sichtguthaben werden nur mit einem Abschlag von 0,5 Prozentpunkten verzinst. Diese Massnahmen sollen dafür sorgen, dass der Markt für Liquidität zwischen Banken nicht zum Erliegen kommt.

Die Höhe der angesprochenen Limite basiert nun auf denselben Regelungen wie der Freibetrag, auf dem Banken keine Negativzinsen zu bezahlen hatten, als diese noch angewendet wurden. Die Idee hinter dem Freibetrag war, das Bankensystem nicht stärker als nötig zu belasten, um das gewünschte negative Zinsniveau durchzusetzen. Basis bilden die sogenannten Mindestreserven, die jede Geschäftsbank bei der SNB als Liquiditätspolster halten muss. Diese Reserve, multipliziert mit einem spezifischen Faktor, ergibt die aktuell gültige Verzinsungslimite (bzw. ergab früher den Freibetrag).



Access for HSG

Universität St.Gallen

«Das Problem ist, dass es keine kostenlose Umverteilung zwischen Banken und Zentralbanken gibt.»

Auch wenn das beschriebene System der SNB die gewünschte Wirkung auf die Marktzinsen hat, liess die Kritik am Vorgehen nicht lange auf sich warten. Dies verwundert wenig, denn im Gegensatz zur Zeit vor der Finanzkrise mit knapper Liquidität zahlt die SNB mehr, je höher die Zinsen sind. Damit würden die Geschäftsbanken faktisch subventioniert, so der Vorwurf, was besonders stossend sei, da viele Banken die höheren Zinsen (noch) nicht ihren Kunden weitergegeben haben.

Mindestreserven erhöhen?

Einfach einen kleineren Teil der Sichtguthaben zu verzinsen, funktioniert allerdings nicht, denn dann würden die Geldmarktzinsen ebenfalls sinken; eine Bank mit überschüssiger Liquidität wäre dann bereit, sehr niedrige Zinsen auf dem Interbankenmarkt zu akzeptieren anstatt das

zum Nullzins einlegen zu müssen. Die SNB kann darum nur umgehen, wenn sie die Höhe der Mindestreserven, die eine Bank bei der SNB als Liquidität hinterlegen muss, dras-



Access for HSG

Universität St.Gallen

tisch erhöht, wie dies auch einige bekannte Ökonomen fordern. Und tatsächlich: Wenn Banken über einen Teil ihrer Liquidität bei der SNB nicht mehr frei verfügen können, weil sie diese als Reserve halten müssen, so ist diese Liquidität faktisch dem System entnommen – und muss entsprechend nicht verzinst werden, um die gewünschte Geldpolitik durchzusetzen.

Gesetzlich wäre es der Nationalbank auch absolut erlaubt, die Mindestreserveerfordernisse der Geschäftsbanken anzupassen. Allerdings würde damit nicht eine vermeintliche Subvention bekämpft, sondern im Gegenteil faktisch eine neue Steuer für die betroffenen Banken geschaffen. Denn die Mindestreserven sind kein Selbstzweck, sondern historisch – aber auch ganz aktuell angesichts der Rettung von CS – eine Abgeltung dafür, dass die Zentralbank als «lender of last resort» agiert. Ausserdem sollen sie eine gewisse Minimalnachfrage nach Notenbankgeld sicherstellen und das Funktionieren des Geldmarkts erleichtern.

Anforderungen an Mindestreserven über das hierfür notwendige Mass hinaus – sofern dieses überhaupt noch existiert; einige Zentralbanken verzichten komplett auf das Instrument der Mindestreserven – wären hingegen einfach konfiskatorisch motiviert, um Zinszahlungen zu ver-

ergleich kann man sich vorstellen, dass man vom Steuer-
en würde, bei ihm ein Mehrfaches der jährlichen Steuer-
st zu hinterlegen.



Access for HSG

Universität St.Gallen

Belastung der Gesamtwirtschaft gering halten

Gerade in Anbetracht des jüngst publizierten rekordhohen Verlusts der SNB könnte sie trotzdem versucht sein, die eigene Belastung durch Erhöhung der Mindestreserven zu senken. Das Problem ist allerdings, dass es keine kostenlose Umverteilung zwischen Banken und Zentralbanken gibt; die Konsequenzen wären gerade aus Perspektive der SNB handfest. Erstens würde eine massive Erhöhung der Mindestreserven sofort ein enormes Ausmass an Liquidität dem Wirtschaftskreislauf entziehen. Wenn das so ohne Nebenwirkungen machbar wäre, könnte die SNB ihre sehr grosse Bilanz schon jetzt über den Verkauf von Devisen ganz einfach verkürzen.

Zweitens erhielten die Banken auf einem wesentlichen Teil ihrer Aktiven keinen Zins mehr. Die erhöhten Reserven kämen also faktisch einer Besteuerung des Zinsdifferenzgeschäfts gleich. Wie bei jeder Steuer müssen, je nach Verhandlungsmacht, alle Marktteilnehmer einen Teil dieser Zeche bezahlen. Die Banken würden wohl versuchen, die Verzinsung der Spargelder knapp zu halten oder die Margen auf den Krediten auszuwei-

beispielsweise die schon jetzt sehr zurückhaltende Bautätigkeit mehr bremsen und damit den inflationären Druck für Eigenwohnungen nochmals erhöhen.



Access for HSG

Universität St.Gallen

«There is no such thing as a free lunch!» lautet eine Binsenweisheit unter Ökonomen. Die Umkehr der Liquiditätsausweitung der vergangenen Jahre zu einer strafferen Geldpolitik kann nicht einfach und kostenlos vonstattengehen. Umso wichtiger ist es, die Belastung der Gesamtwirtschaft möglichst niedrig zu halten. Die Verzinsung der Bankguthaben bei der SNB ist dabei nicht nur der ökonomisch sinnvollere Weg, sondern wohl auch günstiger als eine massive Besteuerung des Bankgeschäfts, was Sparer, Banken und Kreditnehmer treffen würde.

Reto Föllmi ist Professor für Internationale Ökonomie und Direktor des SIAW-HSG an der Universität St. Gallen. Fabian Schnell ist Research Associate des SIAW-HSG und hauptberuflich als Stabschef im Amt für Wirtschaft und Arbeit des Kantons Zürich tätig. Die Autoren vertreten hier ihre persönliche Meinung.

NEWSLETTER

FuW – Das Wochenende

Erhalten Sie am Wochenende handverlesene Leseempfehlungen der Redaktion. Jeden Sonntag in Ihrem Postfach.

Weitere Newsletter

Einloggen



Access for HSG

Universität St.Gallen

Jetzt melden.

1 Kommentar



Access for HSG

Universität St.Gallen