

Eine geldpolitische Nebensache wird zur politischen Hauptsache

Mit der Corona-Krise und der steigenden Staatsverschuldung ist die Anlage- und Ausschüttungspolitik der Schweizerischen Nationalbank wieder in aller Munde. Es besteht die Gefahr einer zunehmenden Politisierung der Geldpolitik.

Gastkommentar von Aymo Brunetti und Reto Föllmi

Im Kampf gegen eine zu starke Frankenaufwertung haben die Währungsreserven der Schweizerischen Nationalbank (SNB) jüngst massiv zugenommen. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis die symbolträchtige Billion Franken erreicht wird. Dieses Luxusproblem, an sich eine Nebensache der Geldpolitik, hat die Anlage- und Ausschüttungspolitik der SNB zunehmend in den Fokus politischen und medialen Interesses gerückt. Das stellt sie insbesondere in ihrer Kommunikation vor Herausforderungen.

Die SNB kann ihre wichtigen Beiträge zu stabilen und effizienten wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen nur effektiv leisten, wenn sie sich mit ihrem beschränkten Instrumentarium auf das durch die Verfassung vorgegebene Ziel der Preisstabilität unter Berücksichtigung einer ausgeglichenen konjunkturellen Entwicklung konzentrieren kann. Darum bereitet die mit der Verzehnfachung der Währungsreserven seit 2010 einhergehende Gefahr einer zunehmenden Politisierung der Geldpolitik Sorgen. Verlangt die Politik von der SNB, noch zusätzliche Ziele zu verfolgen, so beeinträchtigt das ihre Effektivität in ihren Kernaufgaben. Interventionen auf den Devisenmärkten stünden dann stets unter dem Vorzeichen, beispielsweise die AHV mitfinanzieren zu müssen. Vor diesem Hintergrund sollte alles unternommen werden, damit die enorm gewachsenen Devisenreserven nicht zu einer teuren Unterminierung der politischen Unabhängigkeit der SNB führen.

Am effektivsten wäre natürlich eine Rückführung der Devisenbestände auf ein wesentlich tieferes Niveau; das ist aber aus geldpolitischen Gründen in naher Zukunft kaum realistisch. Es gilt deshalb Wege zu finden, wie man das wohl längerfristig massiv hohe SNB-Vermögen möglichst weitgehend der übermässigen politischen Einflussnahme entziehen kann. Wir sehen hier vor allem drei Ansatzpunkte:

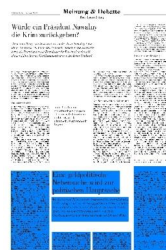
Erstens müssen die Gewinnausschüttungen der SNB möglichst von der Tagespolitik ferngehalten und keinesfalls mit irgendwelchen konkreten staatlichen Ausgaben verknüpft werden. Sie sollten an eine möglichst breite Gruppe gehen, im Minimum also wie bisher an die allgemeinen Bundes- und Kantonskassen. Will man die Ausschüttungen noch weiter von der Tagespolitik entfernt ansiedeln, so wäre prüfenswert, Gewinne auch direkt an die Steuerzahler, Bevölkerung und Unternehmen, zu verteilen, in Form von Steuerrabatten oder als Ausschüttung pro Kopf. Letzteres könnte analog organisiert werden wie die Rückerstattung der CO₂-Abgabe über die AHV und die Krankenkassen.

Zweitens ist angesichts der gigantischen Vermögenswerte das Gewinnpotenzial der SNB in absehbarer Zukunft viel höher als zuvor. Der bis vor kurzem geltende jährliche Ausschüttungsbetrag

Neue Zürcher Zeitung

Neue Zürcher Zeitung
8021 Zürich
044/ 258 11 11
<https://www.nzz.ch/>

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 91'624
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich



Seite: 19
Fläche: 48'779 mm²



Auftrag: 377009 Referenz: 79740793
Themen-Nr.: 377.009 Ausschnitt Seite: 2/2

von zwei Milliarden Franken ist kaum mehr politisch akzeptiert. Idealerweise würde man eine fixe Komponente und einen ex ante festgelegten Prozentsatz des darüber hinausgehenden SNB-Gewinnes auszahlen. Eine moderate Fixkomponente gibt Bund und Kantonen Planungssicherheit, macht sie aber nicht abhängig von einem zu üppigen Manna der Notenbank, das auch wieder versiegen könnte. Die neue Gewinnausschüttungsregel für die Jahre 2020 bis 2025 kommt unserem Vorschlag von der Idee her nahe.

Drittens muss die SNB angesichts des grossen Vermögens klarer als bis anhin erläutern, nach welchen Kriterien sie ihre Anlagen tätigt. Dabei gilt es für die SNB proaktiv zu betonen, dass es im Interesse der Bevölkerung und darum volkswirtschaftlich angezeigt ist, das Vermögen möglichst deckungsgleich zum Gesamtmarkt anzulegen; damit nimmt sie ihre Rolle als sozusagen treuhänderische Verwahrerin eines substanziellen Teils

des Volksvermögens ein, das als unbeabsichtigter Nebeneffekt bei der Verfolgung ihrer geldpolitischen Ziele entstanden ist. Entwicklungs- oder klimapolitische Ziele müssen im normalen demokratischen Prozess diskutiert und wie jede Staatsaufgabe im Sinne der Kostenwahrheit über den regulären Staatshaushalt finanziert werden. Wenn die Erreichung gewisser politischer Ziele scheinbar nichts kostet, weil von der SNB und nicht über Steuern finanziert, führt das zu problematischen und kostspieligen Verzerrungen von Ausgabeentscheiden der Politik.

—
Aymo Brunetti und **Reto Föllmi** sind Professoren für Volkswirtschaftslehre an den Universitäten Bern beziehungsweise St. Gallen. Der Beitrag beruht auf dem eben publizierten Policy-Paper «Wenn eine geldpolitische Nebensache zur politischen Hauptsache wird. Das riesige Vermögen der SNB».