



Was kann die SNB noch tun?

982 mal gelesen

Daniel Kaufmann, Alexander Rathke und Jan-Egbert Sturm, 17. Mai 2020



*Die SNB hält in der Corona-Krise an ihrer bisherigen Strategie fest. Es stellt sich die Frage, welche zusätzlichen Massnahmen sie ergreifen könnte, um einen schwerwiegenden Wirtschaftseinbruch abzumildern. Ein klar begrenzter, einmaliger Beitrag der SNB in den Ausgleichsfonds der ALV würde eine Erhöhung der Lohnnebenkosten verhindern und somit die Wirkung der automatischen Stabilisatoren unterstützen.**

Die Covid-19-Krise hat weite Teile der Wirtschaft stillgelegt und zu einem historisch schweren Wirtschaftseinbruch geführt. Selbst wenn eine zweite Welle verhindert werden kann und die Restriktionen rasch gelockert werden, wird der Weg zur vollständigen Erholung lang und steinig sein. Die steigende Arbeitslosigkeit und die schwache Auslandnachfrage dürften die Schweiz noch länger beschäftigen. Es stellt sich also die Frage, was die Wirtschaftspolitik in dieser Situation unternehmen kann.

Auf der ganzen Welt haben Regierungen Massnahmenpakete eingeführt, um Einkommens- und Nachfrageeinbrüche aufzufangen, eine Insolvenzwelle zu verhindern und den Neustart zu unterstützen. Angesichts der prekären Finanzlage vieler Länder verlagert sich die Aufmerksamkeit nun auf die Zentralbanken. So haben die Federal Reserve und die Bank of England ihre Leitzinsen rasch gesenkt. Zudem haben viele Zentralbanken neue Kaufprogramme für Anleihen aufgelegt. In der Schweiz hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre bisherige geldpolitische Linie fortgesetzt und unterstützt indirekt die Massnahmen des Bundes.

Was bis jetzt unternommen wurde

Die SNB hält in dieser historisch schweren Krise an derjenigen Strategie fest, die sie nach der Aufhebung des Mindestkurses im Jahr 2015 eingeführt hat. Erstens zahlen Geschäftsbanken auf ihren Sichtguthaben bei der SNB einen Negativzins von -0.75%. Zweitens interveniert die SNB regelmässig an den Devisenmärkten, um eine übermässige Aufwertung des Schweizer Frankens zu verhindern. Diese Interventionen haben zu einer starken Ausweitung der Bilanz der SNB und zu einem Anstieg des Eigenkapitals geführt.

Die Devisenmarktinterventionen der SNB erhöhen die Planungssicherheit und verhindern grössere negative Preisschocks für die Exportindustrie. Sie können aber den Einbruch der Auslandnachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aus der Schweiz nicht auffangen. Es deutet wenig darauf hin, dass die ausländischen Zentralbanken ihre Geldpolitik in naher Zukunft straffen werden. Im Gegenteil, die stark expansiven geldpolitischen Massnahmen der ausländischen Zentralbanken könnten zu einer weiteren Ausweitung der Währungsreserven und der Bilanz der SNB führen.

Neben den direkten geldpolitischen Massnahmen unterstützt die SNB indirekt auch die Massnahmen des Bundes. Erstens setzt der Bund traditionell auf automatische Stabilisatoren der Arbeitslosenversicherung (ALV), wie zum Beispiel Kurzarbeit und Arbeitslosengeld. Diese Instrumente helfen, Arbeitsplätze zu sichern, die Kosten der Firmen zu reduzieren, und die Kaufkraft der Konsumenten zu stützen. Zweitens hilft der Bund mit Garantien für Übergangskredite insbesondere kleineren Unternehmen über Liquiditätsengpässe hinweg. Unternehmen können von ihrer Hausbank unkompliziert Kredite erhalten. Die SNB unterstützt diese Liquiditätshilfe mit der sogenannten COVID-19-Refinanzierungsfazilität (CRF). Die CRF soll die Kreditversorgung der Schweizer Wirtschaft stärken, indem dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zur Verfügung gestellt wird. Vereinfacht gesagt, stellt die SNB den Geschäftsbanken liquides Zentralbankgeld zur Verfügung, und nimmt dafür die eher illiquiden Covid-19 Kredite als Sicherheit. Um die Liquiditätsversorgung der Schweizer Banken und Wirtschaft weiter zu stärken, hat die SNB zudem den Freibetrag erhöht, auf dem keine Negativzinsen bezahlt werden müssen, und beim Bundesrat

Autoren

Daniel Kaufmann



Alexander Rathke



Jan-Egbert Sturm



Schlagworte

ALV, Ausgleichsfonds, Coronavirus, Geldpolitik, SNB

Weitersagen



Ähnliche Artikel

- Ein Schweizfonds mit 100 Mia. Franken als zweiter Pfeiler
- Risiken und Nebenwirkungen des Lockdowns: Finanz- und Wirtschaftspolitik in Zeiten der Pandemie
- Nach dem Lockdown ist vor der finanzpolitischen Nagelprobe
- Die EZB und ihre politische Unabhängigkeit
- «Kurzarbeits-Regime für Kapital» als dritter Pfeiler

die Aufhebung des antizyklischen Kapitalpuffers beantragt. Diese Massnahmen werden jedoch den Nachfrageeinbruch nicht ausgleichen.

Beitrag zur Stärkung der automatischen Stabilisatoren

Die Frage stellt sich also, was für eine Massnahme die SNB noch ergreifen könnte, um einen schwerwiegenden Wirtschaftseinbruch abzumildern. Zinssenkungen, wie sie zum Beispiel die Federal Reserve oder die Bank of England vorgenommen haben, sind kaum möglich, da die SNB ihren Spielraum praktisch ausgeschöpft hat. Es bleiben deshalb nur noch unkonventionelle Massnahmen, um den Wirtschaftsaufschwung zu unterstützen. Eine unkonventionelle Krisenmassnahme wäre die folgende: **Die SNB trägt mit einem zeitlich und mengenmässig klar begrenzten und einmaligen Beitrag in den Ausgleichsfonds der ALV dazu bei, dass sich die Defizite dieses Fonds weniger stark anhäufen.** Dabei bestimmt die SNB die Höhe des Beitrags, und definiert, über welchen Zeitraum sie die Unterstützung verteilen möchte. Da es sich um eine Krisenmassnahme handeln würde, müsste sie frühzeitig und während der Krise angekündigt werden. Sie kann ihre maximale Wirkung nur entfalten, wenn andere Akteure frühzeitig unter Einbeziehung dieser Massnahme planen können.

Selbstverständlich darf keine unkonventionelle Massnahme – und auch keine Krisenmassnahme – die Unabhängigkeit der SNB, ihren Handlungsspielraum und die Preisstabilität gefährden. Ein einmaliger und limitierter Beitrag an den Ausgleichsfonds der ALV, der von der SNB selbst bestimmt wird, würde diesen Anforderungen genügen. Insbesondere würde diese Massnahme das Ziel der Preisstabilität und die Verankerung der Inflationserwartungen in der aktuellen Situation nicht gefährden.

Ein solcher Beitrag hätte eine Reihe von positiven Effekten. Die ALV steht grundsätzlich auf solidem Fundament, aber sie wird jetzt durch die Krise finanziell aussergewöhnlich belastet. Es besteht sogar die Gefahr, dass die Lohnnebenkosten in der Krise steigen, da die ALV einer Schuldenbremse unterliegt. Ein Anstieg der Lohnnebenkosten würde jedoch den Beschäftigungsaufbau und die Erholung der Wirtschaft unnötig verzögern. Zwar könnte der Bund diese Defizite finanzieren, würde aber dabei das Problem nur auf andere Bereiche verschieben.

Die Verhinderung eines deutlichen Anstiegs der Lohnnebenkosten hätte eine breite Wirkung, da sie in allen Sektoren wirksam ist – analog zu einer Zinssatzänderung. Ein Beitrag der SNB würde daher die bewährten automatischen Stabilisatoren unterstützen und eine Erhöhung der Lohnnebenkosten verhindern.

Ist eine unabhängige und stabilitätsorientierte Geldpolitik gefährdet?

Wenn jetzt in einer Krise diese ausserordentliche Massnahme vorgenommen wird, dann könnte dies als ein Dambruch für wiederholte Akte der Geldschöpfung für staatliche Defizite gesehen werden. In einem solchen Fall würde die fiskalische Behörde die Dominanz über die monetäre Behörde gewinnen, welche ihrerseits die Unabhängigkeit und die Kontrolle über die Geldbasis verlieren würde. In vielen Fällen haben solche Dominanzverhältnisse in der Geschichte zu Inflation geführt. Wird diese Tür erst geöffnet – auch nach wohlbegründeten Erwägungen –, kann es schwierig sein, sie wieder zu schliessen.

Der Vorschlag ist so konzipiert, dass diese Gefahr minimiert würde. Erstens handelt es sich um eine Krisenmassnahme, die damit einmalig bleibt. Da die ALV in normalen Zeiten auf solidem Fundament steht, kann dies gewährleistet werden. Zweitens werden die Unabhängigkeit der SNB und die Möglichkeiten, ihr Preisstabilitätsziel zu erreichen, nicht beeinträchtigt. Das wird dadurch sichergestellt, dass die SNB den Zeitpunkt und die Höhe des Beitrags selbst bestimmen kann. Insbesondere bleiben alle Möglichkeiten intakt, die Geldpolitik zu straffen, sollte dies nötig werden. Drittens finanziert die SNB kein Defizit des Bundes, was das Nationalbankgesetz nicht zulassen würde, sondern ein einmaliges Defizit des ALV Ausgleichsfonds. Viertens handelt es sich nicht um eine ausserordentliche Gewinnausschüttung, die gemäss Bundesverfassung zu zwei Dritteln an die Kantone gehen müsste. Vielmehr handelt es sich um eine ausserordentliche geldpolitische Massnahme, welche sich wie Devisenmarktinterventionen und Zinsänderungen auf das Geschäftsergebnis der SNB auswirken kann. Um die Massnahme so risikolos wie möglich umzusetzen, wäre es jedoch wichtig, dass Exekutive und Parlament versichern – durchaus auch mit öffentlichen Bekenntnissen und dem Einsatz der persönlichen oder institutionellen Reputation –, dass auf eine solche Massnahme in normalen Zeiten nicht zurückgegriffen wird.

** Wir danken Hans Gersbach für fruchtbare Diskussionen während der Erstellung dieses Beitrages.*



Kommentare

Dieser Artikel hat noch keine Kommentare.

Sie müssen sich [anmelden](#) um Kommentare zu schreiben.

[Home](#) | [Autoren](#) | [Themen](#) | [Archiv](#) | [Über Ökonomenstimme](#)

Partner: [Vox \(UK\)](#) | [Telos \(Frankreich\)](#) | [Me Judice \(Niederlande\)](#) | [LaVoce \(Italien\)](#) | [Nada es Gratis \(Spanien\)](#)

[Impressum](#) | [Rechtliche Hinweise](#)



Ökonomenstimme ist ein Angebot der
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich