

Neue Liquiditätsvorschriften und Geldpolitik

Urs. W. Birchler

Einleitung

Seit dem 1. Januar 1988 gelten in der Schweiz neue Liquiditätsvorschriften. Mit der vom Bundesrat auf Anfang Jahr beschlossenen Revision der Verordnung zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen sind die Bestimmungen über die Liquidität (Art. 15-20 BankV) zum dritten Mal seit ihrer Einführung im Jahre 1934 geändert worden. Die schon auf Gesetzesesebene vorgezeichnete Abstufung der Mindestliquidität nach Kassen- und Gesamliquidität bleibt bestehen, doch gelten in beiden Bereichen neue Bestimmungen. Die Anforderungen an die Gesamliquidität sind in erster Linie an die Veränderungen auf den Finanzmärkten in den 15 Jahren seit der letzten Revision angepasst worden. Die Kassenliquiditätsvorschrift hingegen ist grundsätzlich neu gestaltet worden. Die weitreichenden Veränderungen dieser Vorschrift berühren die Nachfrage der Banken nach Giro Guthaben bei der Nationalbank, und damit ein wichtiges Glied in der Wirkungskette zwischen Geldmenge und Realwirtschaft oder Inflation. Der vorliegende Aufsatz versucht, die Bedeutung der revidierten Kassenliquiditätsvorschrift für die Geldpolitik darzustellen.

1. Geldpolitische Gründe für eine gesetzlich geregelte Mindestkasse

Liquiditätsvorschriften sind keine absolut notwendige Voraussetzung der Geldpolitik.¹ Die Geldpolitik setzt lediglich voraus, dass (1.) ein Zusammenhang zwischen dem Geldangebot der Zentralbank und dem Preisniveau (oder wenigstens dem nominellen Sozialprodukt) besteht, und dass (2.) die Zentralbank ihr Geldangebot autonom bestimmen kann. Diese Bedingungen dürften in der Schweiz auch ohne Liquiditätsvorschriften erfüllt sein.

Ein geldpolitisches Interesse an einer gesetzlich geregelten Mindestkasse der Banken besteht

hingegen innerhalb des konkreten geldpolitischen Steuerungskonzepts der Nationalbank. Im Gegensatz zu verschiedenen ausländischen Notenbanken steuert die Nationalbank die Notenbankgeldmenge direkt, d.h. nicht über die Festlegung kurzfristiger Zinssätze. Bei dieser direkten Geldmengensteuerung ist es wichtig, dass im Bankensystem genügend hohe Bestände an Notenbankgeld vorhanden sind. Wird vom Bankensystem oder von einzelnen grösseren Instituten zu wenig Notenbankgeld gehalten, so können unerwartete Abflüsse von Kassenliquidität in den Bargeldumlauf des Publikums oder in das Bundeskonto zu starken Zinsauschlägen und zu Behinderungen des Zahlungsverkehrs führen. In einer solchen Situation können die beiden Hauptaufgaben der Nationalbank – Erleichterungen des Zahlungsverkehrs und Sicherung der Preisstabilität – miteinander in Konflikt geraten. Falls die Nationalbank im Interesse des Zahlungsverkehrs und geordneter Geldmarktverhältnisse dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zur Verfügung stellt, entgleitet ihr die Kontrolle über die Geldmenge und damit über das Preisniveau.

Grundsätzlich ist anzunehmen, dass die meisten Banken von sich aus genügend Kassenmittel halten werden, um sich bei unerwarteten Abflüssen nicht teuer refinanzieren zu müssen. Der Sinn einer Vorschrift über die Kassenliquidität liegt deshalb vor allem darin, eine unvorsichtig tiefe Kassenhaltung der Banken zu verhindern.² Neben dieser geldpolitischen Zielsetzung liefert auch der Gläubigerschutz Argumente für eine

¹ Eine eingehendere Darstellung der verschiedenen Bedeutungen von Liquiditätsvorschriften findet sich in Rich (1988).

² Die Existenz einer Notenbank als «lender of last resort» könnte für die Banken einen Anreiz darstellen, eher zu tiefe Kassenbestände zu halten, in der Annahme, die Notenbank werde bei einem starken Zinsanstieg am Geldmarkt intervenieren.

³ Die Gesamliquidität stellt demgegenüber eine Art «Notvorrat», dar, der eine Bank zahlungsfähig erhält, bis das Vertrauen in sie wiederhergestellt werden kann.

Kassenliquidität. Ein minimaler Kassenbestand erlaubt einer von einem Vertrauensschwund betroffenen Bank das Überleben in den ersten Stunden, bis Teile der Gesamliquidität zur Deckung der Zahlungsbedürfnisse herangezogen werden können.³

2. Grundzüge der neuen Vorschrift

Aus der Begründung des geldpolitischen Interesses an einer gesetzlich geregelten Mindestkasse lassen sich einige Bedingungen ableiten, die eine solche Regelung erfüllen muss. Zunächst dürfen nur schweizerisches Notenbankgeld oder

nahe Substitute wie Postcheckguthaben als Kasse angerechnet werden. Sodann sollten die Banken ihre Mindestkasse zwar dauernd halten müssen, aber im Bedarfsfall eben auch auf diese Mittel zurückgreifen dürfen. Schliesslich sollte die Mindestkasse, da es um die Verhinderung von Missbräuchen geht, betragsmässig unter dem von einer gut geführten Bank freiwillig gehaltenen Niveau angesetzt werden.

Diesen drei Anforderungen wurde bei der Neukonzeption der Kassenliquiditätsvorschrift (siehe Kästchen) Rechnung getragen. Erstens ist nur noch Frankenkasse anrechenbar. Zweitens ist die Mindestkasse im Monatsdurchschnitt (vom

Verordnung zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (BankV, vom 17. Mai 1972, SR 952.02)

Art. 19 (Kassenliquidität)

1. Die greifbaren Mittel in Schweizerfranken¹ müssen im Monatsdurchschnitt (je vom 20. eines Monats bis zum 19. des Folgemonats) mindestens einen Prozentsatz folgender auf Schweizerfranken lautender Verbindlichkeiten betragen:

- a) der Bankenkreditoren (ohne Edelmetallverpflichtungen), die auf Sicht lauten oder innerhalb dreier Monate fällig werden;
- b) der Kreditoren auf Sicht und der innerhalb dreier Monate fälligen Kreditoren auf Zeit (ohne Edelmetallverpflichtungen);
- c) von 20 Prozent der Einlagen auf Spar-, Depositen- und Einlageheften und -konten (ohne gebundene Vorsorgegelder).

2. Der Prozentsatz nach Absatz 1 beträgt höchstens 4 Prozent. Er wird auf Antrag der Bankenkommission und der Nationalbank vom Eidgenössischen Finanzdepartement festgelegt.²

3. Die Verbindlichkeiten berechnen sich als Durchschnitt der jeweiligen drei Monatsendwerte vor der Unterlegungsperiode.

4. Die Bankenkommission zieht die Nationalbank zur Überwachung der Liquidität nach Absatz 1 bei.

¹ Schweizer Münzen und Banknoten, Giroguthaben bei der SNB, Postcheckguthaben sowie Guthaben bei einer von der Bankenkommission anerkannten Girozentrale (einziger Fall: Clearingzentrale der Regionalbanken); vgl. BankV, Anhang II, Bst. A, Ziff. 1.1

² gegenwärtig 2,5% gemäss VO über den Unterlegungssatz für die Kassenliquidität der Banken vom 26. November 1987, SR 952.025

20. bis zum 19. des Folgemonats) zu halten. Diese Bestimmung stellt sicher, dass einerseits ständig genügend Notenbankgeld im Bankensystem vorhanden ist und dass andererseits diese Mindestkasse dennoch für unerwartete Zahlungen verwendet werden kann.⁴ Dadurch wirkt die Kassenliquidität als Stossdämpfer gegen unerwartete Liquiditätsabflüsse.

Drittens schliesslich wurde der Unterlegungssatz (2,5%) so angesetzt, dass die gesetzliche Mindestkasse unter jenem Betrag liegt, den eine gut geführte, vorsichtige Bank von sich aus in der Kasse hält.

Die neue Vorschrift zur Kassenliquidität unterscheidet sich in wesentlichen Punkten von der alten. Erstens zählte die alte Vorschrift gewisse Fremdwährungsanlagen als greifbare Mittel. Zweitens war sie in der faktischen Anwendung auf Bilanzstichtage bezogen. D.h. die Banken mussten Liquiditätsausweise je nach Höhe der Bilanzsumme an den Quartals-, Semester- oder Jahresenden erstellen. Sie waren deshalb bestrebt, die Vorschrift vor allem an jenen Bilanzstichtagen – sowie weitgehend auch an den übrigen Monatsenden – zu erfüllen. Innerhalb der Monate erreichten sie das gesetzliche Minimum häufig nicht. Dies hängt auch damit zusammen, dass die Nationalbank den Banken regelmässig Ultimokredite zur Verfügung stellte und ihnen dadurch ermöglichte, am Monatsende einen gegenüber der Monatsmitte stark verbesserten Liquiditätsgrad auszuweisen. Drittens waren die Anforderungen unter der alten Vorschrift nach heutigen Bedürfnissen überhöht. Die Sätze waren bei den vorangehenden Revisionen (1961 und 1972) stark angehoben worden; zum Teil, um die spekulativen Geldzuflüsse aus dem Ausland Anfang der siebziger Jahre zu binden. Viertens schliesslich wies die alte Vorschrift drei technische Nachteile auf, die bei der Revision beseitigt wurden: Die bisher bei einem Monat fixierte Abgrenzung der kurzfristigen Verbindlichkeiten wurde auf drei Monate ausgedehnt und die Verrechenbarkeit von Guthaben und Verbindlichkeiten gegenüber Banken wurde aufgehoben.⁵ Ferner wurde der Stufentarif⁶ durch einen linearen Satz ersetzt. Dank dieser drei Änderungen wird die Mindestliquidität weniger von Zufallseinflüssen bestimmt.

3. Die Auswirkungen der Revision auf die Nachfrage der Banken nach Giroguthaben

Die Revision der Vorschrift über die Kassenliquidität bedeutet, wie erwähnt, den Ersatz einer relativ strengen, in ihrer Wirkung auf das Monatsende konzentrierten Vorschrift durch ein milderes, auf dem Monatsdurchschnitt aufgebautes Erfordernis.⁷ Die Senkung der Anforderungen auf oder unter das betriebswirtschaftliche Minimum hat zur Folge, dass die gesetzliche Mindestkasse die Veränderungen der Nachfrage des Bankensystems nach Giroguthaben⁸ kaum mehr beeinflusst. Damit verschwindet insofern ein gewisser Störfaktor aus der Geldpolitik, als die geforderte Kassenliquidität einen eigenständigen, aber schwer zu prognostizierenden Einfluss auf die Gironachfrage ausübte. Grafik 1 zeigt, dass sich die geforderte Kassenliquidität im Zeitablauf – vor allem kurzfristig – ziemlich unabhängig von anderen Bestimmungsfaktoren der Gironachfrage wie Zinssätzen und Bilanzsumme entwickelte. Die relativ auffälligen kurzfristigen Zufallsschwankungen der geforderten Kassenliquidität waren die Folge der erwähnten technischen Nachteile: der Abgrenzung der kurzfristigen Verbindlichkeiten bei einer Fälligkeit von einem Monat, der Verrechnung im Interbankgeschäft und des Stufentarifs. Zum andern hingen die unterlegungspflichtigen kurzfristigen Verbindlichkeiten, da sie auch Fremdwährungseinlagen umfassten, auch vom Wechselkurs ab. Weder die Banken noch die Nationalbank konnten die geforderte Kasse angesichts dieser Zufallseinflüsse zuverlässig voraussagen.

⁴ Hierin liegt auch der Unterschied zu Mindestreserven gemäss Art. 16a–f des Nationalbankgesetzes, die blockierte Guthaben bei der Nationalbank darstellen.

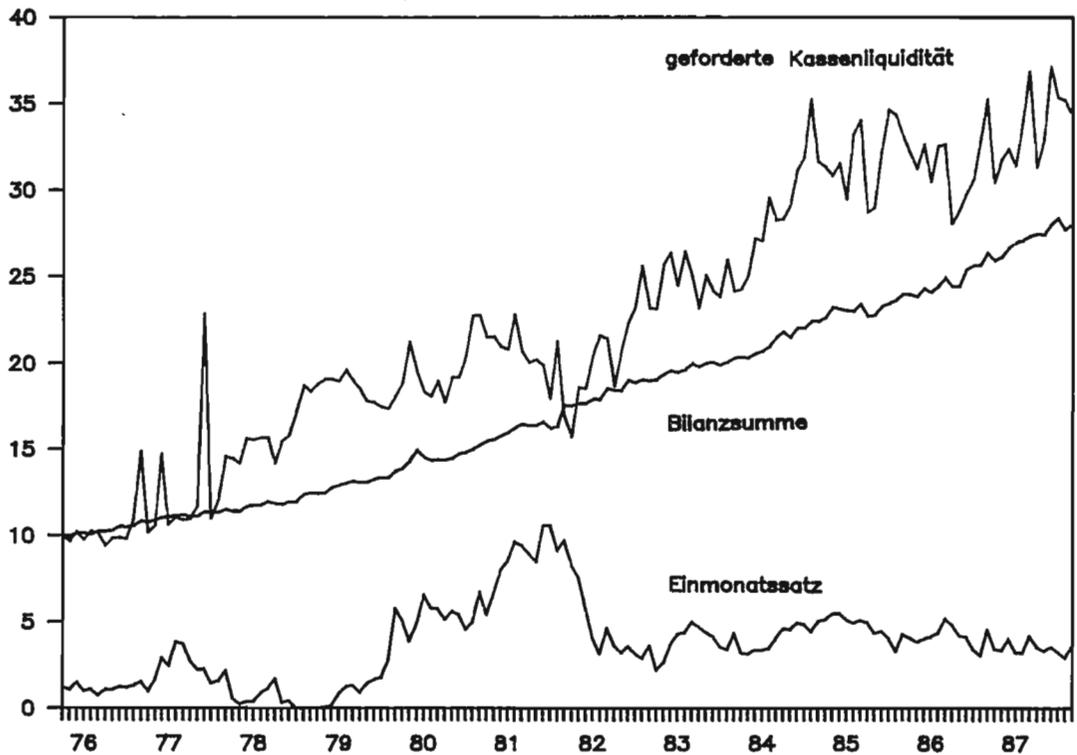
⁵ Weiterhin gilt eine Verrechnungspflicht bei der Gesamtliquidität.

⁶ Dieser hatte zu einer ungleichen Belastung verschiedener Banken und Bankengruppen geführt.

⁷ Die Mindestkasse des gesamten Bankensystems liegt nach der neuen Vorschrift bei 4–5 Mrd. Fr., gegenüber einem Wert von 12 Mrd. Fr. nach alter Vorschrift.

⁸ Es wird hier unterstellt, dass die Anpassung an die neuen Vorschriften ausschliesslich über die Giroguthaben erfolgt. Die übrigen Komponenten der greifbaren Mittel – Bargeld, Postcheckguthaben und Guthaben bei der Clearing-Zentrale der Regionalbanken – bleiben vermutlich in ihrer Höhe von den Anforderungen des Zahlungsverkehrs bestimmt.

Grafik 1: Geforderte Kassenliquidität und Bilanzsumme (33 Banken; Jan. 1976 = 10) sowie Einmonatssatz (in Prozent) 1976–87 (Monatswerte)



Die Umstellung von der Messung der Mindestkasse am Monatsende zur Berechnung im Monatsdurchschnitt bewirkt, dass sich die Nachfrage nach Giro Guthaben am Monatsende und innerhalb des Monats in unterschiedlichem Ausmass verändern. Im folgenden werden darum die Wirkungen am Monatsende und innerhalb des Monats separat untersucht.

a) am Monatsende

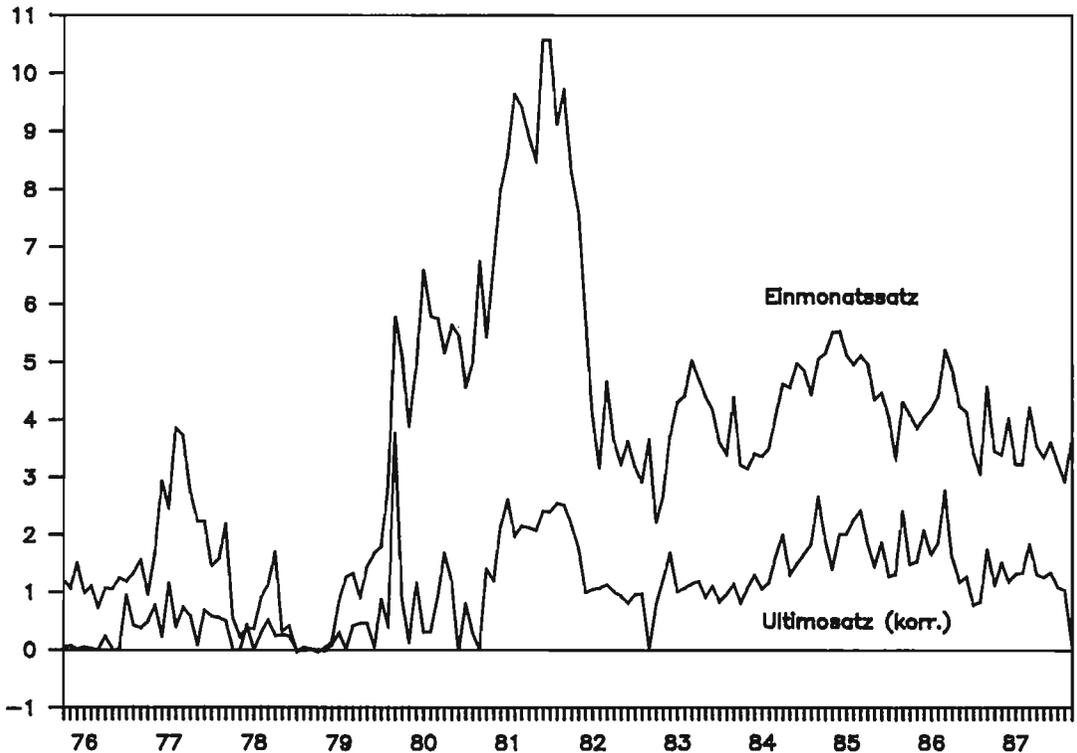
Am stärksten berührt die neue Vorschrift das Liquiditätsverhalten an den Monatsenden. Die alte Vorschrift liess die Nachfrage der Banken nach Giro Guthaben über das Monatsende jeweils stark ansteigen. Obwohl die Nationalbank das Angebot an Giro Guthaben über das Monatsende ebenfalls ausweitete,⁹ sprangen in den letzten Jahren die Tagesgeldsätze über den Ultimo in den meisten Fällen auf 30 bis 80%. Diese

Ausschläge der Gironachfrage an den Monatsenden waren sowohl den Banken als auch der Nationalbank lästig. Die hohen Ultimosätze lösten Spekulations- und Arbitrageoperationen aus, die für die Liquiditätsplanung der Banken zusätzliche Unsicherheit schufen. Zudem liess sich das gesetzliche Erfordernis schon für die einzelne Bank, und erst recht für das ganze Bankensystem, nur schlecht prognostizieren. Dadurch unterlag die Gironachfrage der Banken an den Monatsenden Zufallsschwankungen, welche die Dosierung der Geldpolitik zeitweise erschwerten.

Als die Nationalbank 1980 dazu überging, die Notenbankgeldmenge anstatt wie bis anhin die

⁹ z.B. im Jahre 1987 von 8,6 (im Durchschnitt aller Tage) auf 11,8 Mrd. Fr. (im Durchschnitt der Monatsenden). (Quelle: Monatsbericht SNB)

**Grafik 2: Einmonatssatz (Monatsdurchschnitt) und korrigierter Ultimosatz
% (Monatsende) 1976–87**



Geldmenge M_1 als geldpolitische Zielgrösse zu verwenden, erwies es sich wegen dieser Zufallsschwankungen als notwendig, die Notenbankgeldmenge um die den Banken jeweils über das Monatsende gewährten Kredite zu bereinigen. Aufgrund dieses bereinigten Aggregates liess sich der längerfristige Kurs der Geldpolitik besser beurteilen als aufgrund der unbereinigten, von Ultimoeinflüssen verzerrten Werte. Die Nationalbank war aber bestrebt, auch am Ultimo eine Politik zu führen, die mit dem für die bereinigte Notenbankgeldmenge fixierten Ziel im Einklang stand. In der Praxis war es allerdings nicht immer einfach zu beurteilen, ob die Ultimopolitik mit der auf der bereinigten Notenbankgeldmenge beruhenden Geldpolitik tatsächlich konsistent war. In der Folge ging von der Ultimopolitik gelegentlich ein eigenständiger Einfluss auf den Restriktionsgrad der Geldpolitik aus. Dies lässt sich an den Zinssätzen ablesen. In Grafik 2 sind der

Einmonatssatz (auf Frankenanlagen am Euromarkt; Monatsdurchschnitt) und der korrigierte, d.h. auf eine ebenfalls einmonatige Anlage umgerechnete¹⁰ Tagesgeldsatz für den jeweils letzten Tag (Ultimosatz) abgebildet. Der korrigierte Ultimosatz misst, was die Kassenhaltung am letzten Tag des Monats kostet. Der – logischerweise höhere – Einmonatssatz widerspiegelt

¹⁰ Diese Korrektur besteht aus zwei Schritten. Zunächst wurde der Satz für die Anzahl der auf das Monatsende fallenden Feiertage und Wochenendtage korrigiert. Dadurch ergeben sich die beispielsweise im Monatsbericht der Nationalbank (Tab. 20, Eurofrankenmarkt «Tomorrow next», Monatsende) publizierten Werte. Zum Zweck der Vergleichbarkeit mit dem Einmonatssatz wurde dieser Ultimosatz sodann umgerechnet in jenen Satz, der bei einer Anlage während 30 Tagen (und täglicher Reinvestition) denselben Zinsertrag abwirft wie eine eintägige Anlage zum Ultimosatz. Das Resultat, der korrigierte Ultimosatz, ist wie der Einmonatssatz ein während eines Monats zu bezahlender Jahressatz.

demgegenüber die Kosten der Kassenhaltung während eines ganzen Monats.

Die Grafik zeigt, dass der korrigierte Ultimosatz im Gefolge der seit 1980 restriktiveren Geldpolitik gegenüber dem Einmonatssatz tendenziell angestiegen ist. Ferner weist er von Monat zu Monat ebenfalls markante Veränderungen auf. Schliesslich unterliegt der Ultimosatz – in der Grafik nicht sichtbar – im abgebildeten Zeitraum viel stärkeren Tagesschwankungen als der Einmonatssatz. Dies alles lässt vermuten, dass die – vor allem durch die Liquiditätsvorschriften geprägte – Gironachfrage am Monatsende die Geldmarktsätze und deren Schwankungen in den letzten Jahren mitbeeinflusst hat. Bildeten die Zinssätze den einzigen Transmissionskanal zwischen der Geldpolitik und dem Preisniveau, hätte die Geldpolitik seit 1980 zunehmend auch im Einfluss der Ultimopolitik gestanden. Da aber andere wichtige Transmissionskanäle – z.B. die Auswirkungen der angekündigten Geldmengenziele auf die Erwartungen der Banken und des Publikums – bestehen, spielte der Ultimo wohl eher die Rolle eines kurzfristigen Spielverderbers.

Mit dem Übergang zu einer gesetzlichen Mindestkasse, die als Durchschnitt aus einer (am 19. endenden) Monatsperiode definiert ist, wird der Ultimo für die Kassenliquidität zu einem normalen Tag. Die Ausschläge der Gironachfrage an den Monatsenden dürften damit weitgehend entfallen. Ein gewisser zusätzlicher Liquiditätsbedarf der Banken besteht am Monatsende höchstens noch wegen der möglicherweise erhöhten Umsätze im Zahlungsverkehr.¹¹ Die ersten Erfahrungen aufgrund der Monate Januar und Februar 1988 bestätigen, dass die Ultimokredite der Nationalbank kaum mehr beansprucht werden und dass die Tagessätze über das Monatsende kaum mehr wesentlich ansteigen.¹²

Unter der neuen Kassenliquiditätsvorschrift wird also der die Geldpolitik bisher kurzfristig verfälschende Ultimoeinfluss weitgehend verschwinden. Die Notenbankgeldmenge gewinnt dadurch auch als kurzfristige Orientierungsgrösse an Aussagekraft, was die Transparenz der Geldpolitik grundsätzlich erhöht.¹³

b) innerhalb des Monats

Die neue Vorschrift gewährt den Banken auch innerhalb des Monats einen Spielraum zur Verringerung ihrer Giro Guthaben. Allerdings ist dieser Spielraum schwer zu beziffern. Als einigermaßen gewiss kann gelten, dass sie von den Banken nicht mehr als das betriebswirtschaftliche Minimum verlangt. Ein Abbau der Giro Guthaben innerhalb des Monats ist den Banken also in dem Ausmass möglich, in dem die alte Vorschrift die Gironachfrage innerhalb des Monats erhöhte.

Erste empirische Untersuchungen der Nationalbank lassen vermuten, dass die alte Vorschrift die Banken tatsächlich zur Haltung von mehr als den betriebswirtschaftlich erforderlichen Giro Guthaben bewog. Allerdings sind solche Messungen vorläufig noch mit grossen Unsicherheiten belastet.

Ebenfalls unklar ist, wie rasch die Banken ihre Giro Guthaben auf das neue, tiefere Niveau senken werden. Gleichzeitig zur Anpassung an die neuen Liquiditätsvorschriften haben die Banken die Einführung des neuen Interbank-Zahlungssystems SIC zu bewältigen. Auch das SIC erlaubt den Banken, längerfristig mit weniger Giro Guthaben als bisher auszukommen. Angesichts der Übergangsprobleme, die das System aufwirft, werden die Banken ihren Spielraum zur Senkung der Giro Guthaben jedoch innerhalb des Monats langsamer ausschöpfen als an den Monatsenden.

Die Nationalbank steht deshalb vor einer Übergangszeit mit vergrösserter Unsicherheit in be-

¹¹ Über das Saisonmuster der Umsätze im Zahlungsverkehr weiss die Nationalbank erst bruchstückhaft Bescheid. Dass die Banken an den Monatsenden weiter um zusätzliche Frankenkasse im Sinne eines «window dressing» halten werden, ist eher unwahrscheinlich. Zum einen bestand «window dressing» bisher vor allem im Aufpolieren des gesetzlichen Liquiditätsgrades, und zum andern können Clearing Guthaben in Fremdwährung nach wie vor als Kasse verbucht werden, nur zählen sie nicht als greifbare Mittel im Sinne von Art. 19 Abs. 1 BankV.

¹² Zu den Einflüssen der neuen Liquiditätsvorschriften auf den Geldmarkt siehe: Blichler, Rich (1987)

¹³ Für erste Erfahrungen unter dem neuen System siehe auch Rich (1988)

zug auf die Gironachfrage der Banken. Dies erschwert vorübergehend die Führung einer auf der Steuerung der Notenbankgeldmenge beruhenden Geldpolitik. D.h. die Nationalbank muss gegenüber ihrer Zielvorgabe vorderhand flexibel bleiben.¹⁴

4. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Die Änderung der Liquiditätsvorschriften der Bankenverordnung bedeutet den Ersatz einer relativ strengen und vor allem an den Monatsenden wirksamen Vorschrift durch eine mildere, auf den Monatsdurchschnitt ausgerichtete Vorschrift. Sie beseitigt deshalb vor allem die starken Ausschläge der Gironachfrage der Banken an den Monatsenden. Der Spielraum der Banken zur Senkung der Giro Guthaben innerhalb des Monats ist wesentlich geringer und dürfte auch erst allmählich ausgeschöpft werden.

Der weitgehende Wegfall der gesetzlich bedingten Nachfrage der Banken nach Giro Guthaben erhöht längerfristig die Transparenz der Geldpo-

litik. Insbesondere beseitigt die Revision der Liquiditätsvorschriften den eigenständigen und in der Vergangenheit die Geldpolitik kurzfristig verfälschenden Ultimoeffekt. Vorübergehend führt die Umstellung der Banken auf die neuen Vorschriften und auf das SIC zu erhöhter Unsicherheit in bezug auf die Gironachfrage der Banken innerhalb des Monats. Diese Unsicherheit zwingt die Nationalbank dazu, vorläufig flexibel zu bleiben und nötigenfalls ein Unterschreiten ihres Geldmengenziels in Kauf zu nehmen.

Literaturverzeichnis

- Birchler Urs W., Rich Georg. Neue Liquiditätsvorschriften und Geldmarkt, Neue Zürcher Zeitung, 24.12.1987, Nr. 299, S. 30.
- Rich, Georg. Auswirkungen der neuen Liquiditätsvorschriften auf den Geldmarkt und die Nationalbankpolitik, Referat an der Informations- und Arbeitstagung «Neue Liquiditätsvorschriften und Cash Management im schweizerischen Bankwesen» in St. Gallen (erscheint demnächst).
- SNB (1988). Die Geldpolitik im Jahre 1988, Geld, Währung und Konjunktur (Quartalsheft SNB), 4/1987; S. 231

¹⁴ Die Nationalbank hat bei der Festlegung des Geldmengenziels für 1988 ein Abweichen vom Zielwert als Folge der geänderten Liquiditätsvorschriften oder des SIC offen gehalten; vgl. SNB (1988)