



Die Nationalbank sollte begründen, warum eine stabilitätsorientierte Politik die gewählte Bilanzstruktur und Rückstellungspolitik erfordert.

SNB

## Augenwischerei um SNB-Ausschüttungen

*Das Interesse an hohen Ausschüttungen der Nationalbank ist gross. Politiker können sie bei unveränderten Schulden zur Senkung der Steuern oder zur Erhöhung der Ausgaben verwenden. Die Reduktion des Nettovermögens interessiert offenbar niemanden. Gastkommentar von Dirk Niepelt*

Erneut steht in der Kritik, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) kein Geld an Bund und Kantone verteilen wird. Nach den fetten Jahren in der Vergangenheit sind viele Finanzverantwortliche von Bund und Kantonen enttäuscht über die fehlenden Milliarden. Das wirkt zwar einleuchtend, ist aber nur teilweise nachvollziehbar. Enttäuschung sollte nicht über die ausbleibenden Ausschüttungen vorherrschen, sondern über den negativen Jahresabschluss der SNB. Denn während das Jahresergebnis über die Veränderung des Volksvermögens bestimmt, hat die Höhe der Ausschüttungen darauf keinen nennenswerten Einfluss und ist aus ökonomischer Warte weitgehend irrelevant.

Dies macht der Vergleich mit einer Unternehmung deutlich. Für deren Eigentümer ist es zentral, ob das Unternehmen einen positiven oder negativen Jahresabschluss erzielt. Ob eine Dividende ausgeschüttet oder stattdessen Reserven gebildet werden, spielt dagegen nur eine untergeordnete Rolle. Denn tiefere Ausschüttungen in der Gegenwart führen zu höheren Reserven und damit zu höheren Ausschüttungen, inklusive Zins, in der Zukunft. Nur Unterschiede bei der steuerlichen Behandlung von einbehaltenen und verteilten Gewinnen, Anreizwirkungen auf das Management und weitere zweitrangige Faktoren haben zur Folge, dass die verschiedenen Strategien der Gewinnverwendung nicht vollkommen gleichwertig sind.

Ähnlich verhält es sich für Bund und Kantone als Eigner der SNB. Höhere Ausschüttungen in der Gegenwart führen zu tieferen Ausschüttungen in der Zukunft. Das Nettovermögen von Bund und Kantonen, das den Wert zukünftiger Ausschüttungen der SNB mitberücksichtigt, bleibt bei korrekter Berechnung von der zeitlichen Staffelung der Ausschüttungen mehr oder weniger unberührt. Genau dieses Nettovermögen aber sollte für die Finanzverantwortlichen von Bund und Kantonen zentral sein.

Woher kommt dann das grosse Interesse an raschen, hohen SNB-Ausschüttungen? Ein Grund dafür dürfte sein, dass Politiker und ihre Wähler mehr auf Staatsschulden als auf das Nettovermögen achten. Die Schulden fallen (aber das Nettovermögen bleibt konstant), wenn Bund oder Kantone SNB-Ausschüttungen bei unveränderten Steuereinnahmen und Staatsausgaben zur Rückzahlung ausstehender Anleihen nutzen; das kommt politisch gut an.

Ebenso gut kommt an, wenn Ausschüttungen bei unveränderten Schulden zur Senkung der Steuern oder zur Erhöhung der Ausgaben verwendet werden, denn kaum jemanden interessiert die damit verbundene Reduktion des Nettovermögens.

Der Verdacht liegt nahe, dass rasche und hohe Ausschüttungen somit vor allem den Ausgabenpielraum in der Gegenwart ausweiten sollen – auf Kosten der fiskalpolitischen Flexibilität in der Zukunft. Implizit soll die Schuldenbremse in der Gegenwart gelockert und in der Zukunft angezogen werden, ohne formale oder politische Widerstände dagegen öffentlichkeitswirksam überwinden zu müssen.

Aber haben Bund und Kantone nicht ein berechtigtes Interesse an gleichmässigen Ausschüt-

**Implizit soll die Schuldenbremse in der Gegenwart gelockert und in der Zukunft angezogen werden, ohne formale oder politische Widerstände überwinden zu müssen.**

tungen, die das Budgetieren erleichtern? Nicht wirklich, wenn man die verschiedenen finanzpolitischen Hebel im Blick behält. Bund und Kantone hätten die hohen Ausschüttungen früherer Jahre in einen Fonds einbringen und daraus jetzt Zuschüsse beziehen können. Sie hätten die Ausschüttungen in Finanzanlagen investieren oder wie beschrieben zum Schuldenabbau nutzen können. Die glättende Wirkung auf den zeitlichen Verlauf von Steuern und Staatsausgaben wäre dieselbe gewesen.

Kritik an der Höhe der SNB-Ausschüttungen ist somit nur gerechtfertigt, wenn die Finanzverantwortlichen von Bund und Kantonen die genannten Hebel nicht in Bewegung setzen können. Einer solchen Kritik muss sich die SNB stellen. Sie hat die Kompetenz, ihre Bilanz nach geldpolitischen Erfordernissen zu gestalten, aber eine mechanische Rückstellungspolitik entspricht diesem Erfordernis kaum. Die SNB sollte daher begründen, warum eine stabilitätsorientierte Politik vor dem Hintergrund der geldpolitischen Analyse und plausibler Szenarien die gewählte Bilanzstruktur und Rückstellungspolitik erfordert.

Ebenso wichtig ist ein Perspektivenwechsel in der politischen Diskussion. Mehr Interesse als SNB-Ausschüttungen verdienen das Nettovermögen von Bund und Kantonen sowie der Einfluss des SNB-Jahresergebnisses darauf. Ausserdem sollten sich Bund und Kantone darum bemühen, ihre Budgets aus eigener Kraft von schwankenden SNB-Ausschüttungen zu entkoppeln.

Alle Beteiligten sollten sich bewusst sein, dass eine Änderung der Regelungen für SNB-Ausschüttungen alle paar Jahre kein gutes Licht auf die Solidität dieser Regeln und auf die beteiligten Institutionen wirft.

**Dirk Niepelt** ist Professor an der Universität Bern; er leitet das CEPR-Netzwerk «Fintech and Digital Currencies» und präsidiert die Schweizerische Gesellschaft für Volkswirtschaft und Statistik.