

Geldpolitik: Umsetzung am Geldmarkt

[Voiceover in English \(Original\)](#)

[Transkript in Deutsch](#)

Voiceover

Hello and welcome! Today we will explain how the Swiss National Bank, SNB for short, implements monetary policy – and why it's important for all of us.

As we have already explained in the "Monetary Policy" module, the SNB has an important mandate: to ensure price stability while taking into account the economic situation. Price stability means that prices should not rise too quickly. However, they shouldn't permanently fall either. To fulfill this mandate, the SNB can steer the interest rate using the SNB policy rate and, if necessary, influence the exchange rate directly.

If prices are rising too quickly, meaning there's a threat of high inflation, the SNB can raise the policy rate and slow down economic development. Conversely, if the economy is weak or prices are even falling, the SNB can lower the policy rate and press the accelerator.

The SNB hence announces the policy rate and thereby sets the course for monetary policy. Market interest rates, meaning the interest rates on financial markets, should remain close to the policy rate. However, merely announcing a change in the policy rate isn't enough to influence market interest rates and, consequently, the interest rates in our daily lives. To do this, the SNB conducts transactions with banks that are based on the SNB policy rate. The specifics of how this works will be explained here.

So, how does this mechanism work?

Banks must hold a minimum reserve of central bank money. The required reserve depends on how many customer deposits they have. They also need central bank money to process payments. If a bank has too little central bank money, it must borrow money from another bank on a short-term basis. This takes place on the so-called money market. The average interest rate at which this short-term transaction happens on a given day is called SARON. [SARON stands for Swiss Average Rate Overnight.]

The SARON is thus determined by the banks' transactions in central bank money. The SNB can directly influence how much central bank money is available to banks overall. Simply put, the SNB can steer the SARON by changing the supply of central bank money.

How does the SNB steer the supply of central bank money?

The SNB uses so-called open market operations to control the supply of central bank money.

Imagine the economy is booming, and prices are rising too quickly. This is when the SNB can apply the brakes. It raises the policy rate and withdraws money from the market through open market operations. This means that the SNB borrows money from the banks on a short-term basis and offers them a higher interest rate in return. This leaves the banks with less money to lend to other market participants. The money

supply decreases, and this leads to higher market interest rates. The rising market interest rates translate into higher loan interest rates, which increases the overall interest rate level. As a result, fewer loans are taken out, the economy slows down, and prices stabilize.

Conversely, if it becomes apparent that inflation is falling too sharply, the SNB lowers policy rate and makes more money available through open market operations. The additional central bank money leads to falling interest rates on the money market. With the increased money supply and lower interest rates, banks can issue more loans. This allows companies and households to invest and spend more easily, and the economy gets back on track.

What happened after the 2008 financial crisis?

At that time, the situation was particularly delicate. The policy rate was already very low, and further rate cuts were hardly possible. At the same time, the Swiss franc had appreciated significantly. The SNB lowered the policy rate to zero, but needed to find additional ways to implement monetary policy afterwards when conventional measures were no longer sufficient. It thus introduced negative interest rates to make the franc less attractive. For the same reason, The SNB hence bought foreign currencies, thereby increased the supply of Swiss francs to make the franc less attractive. For the same reason, the SNB also introduced negative interest rates. The increase in supply of Swiss franc led to a large amount of central bank money entering the market, which is still noticeable today.

And how does steering of interest rates work today, with a surplus of central bank money?

Today, banks are equipped with more than enough central bank money. To ensure that the policy rate continues to influence the general interest rate level, the SNB pays banks interest on their central bank money. Furthermore, using a tiered interest rate system allows the SNB to ensure that banks continue to lend to each other on the money market. A tiered interest rate system means that banks receive interest on part of their money held at the SNB, but not the same amount for all of it. This ensures that banks have sufficient incentive to lend money to each other so that the money market remains active and the SNB can continue to control the SARON.

In summary: The SNB policy rate is a kind of signpost, showing in which direction the SNB wants to steer monetary policy. The SARON is the actual market interest rate that results from transactions between banks. To keep the money market interest rate close to the policy rate, the SNB uses open market operations. After the 2008 financial crisis, these conventional measures were no longer sufficient to steer monetary policy and stabilize the Swiss Franc. The SNB therefore bought foreign currencies and introduced negative interest rates. Today, the SNB uses tiered interest rates to ensure the money market works even with a significantly increased money supply, and that it can continue to influence the SARON.

Transkript des Videos

Hallo und willkommen! Heute erklären wir, wie die Schweizerische Nationalbank, kurz SNB, die Geldpolitik umsetzt – und warum das für uns alle wichtig ist.

Wie bereits im Modul «Geldpolitik» erklärt, hat die SNB einen wichtigen Auftrag: die Preisstabilität, unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Lage. Preisstabilität

bedeutet, dass die Preise nicht zu schnell steigen dürfen. Dauerhaft sinken sollen sie aber auch nicht. Um diesen Auftrag zu erfüllen, setzt die SNB hauptsächlich den SNB-Leitzins ein und kann, wenn nötig, den Franken-Wechselkurs direkt beeinflussen.

Wenn die Preise zu schnell steigen, also eine zu hohe Inflation droht, kann die SNB den Leitzins anheben und die wirtschaftliche Entwicklung abbremsen. Umgekehrt funktioniert das genauso, wenn die Wirtschaft schwächelt oder die Preise sogar sinken, kann die SNB den Leitzins senken und damit aufs Gaspedal treten.

Die SNB kündigt den Leitzins an und legt damit fest, welchen Kurs sie anstrebt. Die Marktzinsen, also die Zinsen auf den Finanzmärkten, sollen nahe an dem Leitzins bleiben. Allerdings reicht die blossе Ankündigung einer Leitzinsänderung nicht aus, um die Marktzinsen und damit die Zinsen in unserem Alltag zu beeinflussen. Dafür macht die SNB mit Banken Geschäfte, die sich am SNB-Leitzins orientieren. Wie das konkret abläuft, soll hier erklärt werden.

Wie funktioniert dieser Mechanismus also?

Banken müssen eine Mindestreserve an Zentralbankgeld halten. Die erforderliche Reserve hängt davon ab, wie viele Kundeneinlagen sie haben. Sie brauchen auch Zentralbankgeld, um Zahlungen auszuführen. Falls eine Bank zu wenig Zentralbankgeld hat, muss sie sich kurzfristig von einer anderen Bank Geld leihen. Dies geschieht auf dem sogenannten Geldmarkt. Den durchschnittlichen Zinssatz, zu dem dieser kurzfristige Handel an einem Tag geschieht, nennt man SARON. [SARON ist die Abkürzung für Swiss Average Rate Overnight.]

Der SARON wird also durch den Handel der Banken mit Zentralbankgeld bestimmt. Die SNB kann direkt beeinflussen, wie viel Zentralbankgeld den Banken insgesamt zur Verfügung steht. Einfach gesagt: Die SNB kann den SARON steuern, indem sie das Angebot an Zentralbankgeld verändert.

Wie steuert die SNB das Angebot an Zentralbankgeld?

Die SNB nutzt sogenannte Offenmarktoperationen, um das Angebot an Zentralbankgeld zu regeln.

Stellt euch vor, die Wirtschaft boomt, und die Preise steigen zu stark. Die SNB kann dann auf die Bremse treten. Sie erhöht den Leitzins und zieht durch Offenmarktoperationen vorübergehend Geld aus dem Markt. Das heisst konkret, dass sich die SNB kurzfristig bei den Banken Geld leiht und ihnen dafür einen höheren Zins bietet. Den Banken bleibt dann weniger Geld, das sie an andere Marktteilnehmer verleihen können. Das Geldangebot nimmt ab und führt zu steigenden Marktzinsen. Die steigenden Marktzinsen übertragen sich auf höhere Kreditzinsen und damit auf das allgemeine Zinsniveau. Das sorgt dafür, dass weniger Kredite aufgenommen werden, die Wirtschaft wird abgebremst, und die Preise stabilisieren sich.

Umgekehrt, wenn deutlich wird, dass die Inflation zu stark sinkt, senkt die SNB den Leitzins und stellt über Offenmarktoperationen mehr Geld zur Verfügung. Das zusätzlich verfügbare Zentralbankgeld führt zu sinkenden Zinsen am Geldmarkt. Mit dem grösseren Geldangebot und den tieferen Zinsen können die Banken mehr Kredite vergeben. So können Unternehmen und Haushalte leichter investieren und ausgeben, und die Wirtschaft kommt wieder in Schwung.

Was passierte nach der Finanzkrise 2008?

Damals war die Situation besonders heikel. Der Leitzins lag ohnehin schon sehr tief,

weitere Zinssenkungen waren kaum noch möglich. Gleichzeitig hatte sich der Franken stark aufgewertet. Die SNB senkte zunächst den Leitzins auf null, musste aber danach neue Wege gehen, weil die konventionellen Massnahmen nicht ausreichten. Die SNB kaufte Fremdwährungen und erhöhte so das Angebot an Franken, um den Franken weniger attraktiv zu machen. Zum gleichen Zweck führte sie auch den Negativzins ein. Die Ausweitung des Angebots an Franken führte dazu, dass sehr viel Zentralbankgeld auf den Markt gelangte, was auch noch heute spürbar ist.

Und wie funktioniert die Steuerung heute, bei einem Überschuss von Zentralbankgeld?

Banken sind heute mit mehr als genug Zentralbankgeld ausgestattet. Damit sich der Leitzins weiterhin auf das allgemeine Zinsniveau überträgt, zahlt die SNB den Banken einen Zins auf das Zentralbankgeld. Sie wendet dabei das System der abgestuften Verzinsung an. Das bedeutet, Banken bekommen für einen Teil ihres Geldes bei der SNB Zinsen, aber nicht für alles gleich viel. So bleibt genug Anreiz für die Banken, untereinander Geld zu verleihen, der Geldmarkt bleibt aktiv und die SNB kann den SARON weiterhin steuern.

Zusammengefasst: Der SNB-Leitzins ist eine Art Wegweiser und zeigt, in welche Richtung die SNB die Geldpolitik steuern möchte. Der SARON ist der tatsächliche Marktzins, der durch den Handel mit Geld zwischen den Banken entsteht. Um den Zinssatz am Geldmarkt nahe am Leitzins zu halten, nutzt die SNB Offenmarktoperationen. Nach der Finanzkrise 2008 reichten diese konventionellen Massnahmen nicht aus, um die Geldpolitik zu steuern. Deshalb kaufte die SNB zusätzlich Fremdwährungen und führte den Negativzins ein. Heute sorgt die SNB mit abgestufter Verzinsung dafür, dass der Geldmarkt auch bei einem stark erhöhten Geldangebot funktioniert und sie Einfluss auf den SARON nehmen kann.