

*comments and suggestions
are always warmly welcome*

*Revised
S. Casimir MMV*

*German orthography according
to standard Swiss usage*

Andere Mittel der Zentralbank zur Aussensicherung

Further central bank instruments of hot money defence policy

Grundproblem: Erklärt sich eine Zentralbank bereit, – ① ihr eigenes Monopolgeld jedem Bürger in fremdes Geld umzutauschen (*Inländerkonvertibilität*; convertibility for residents; internal convertibility), aber auch – ② fremdes Geld in heimisches unbeschränkt einzuwechseln (*Ausländerkonvertibilität*; convertibility for non-residents; external convertibility; beide zusammen: *Vollkonvertibilität*; full convertibility), dann ist sie damit ein *Risiko* eingegangen. Denn es liegt *nicht* in ihrem Einflussbereich, *welche Beträge* sie und zu *welchem Zeitpunkt* umtauschen muss.

In Zeiten turbulenter Verhältnisse auf den internationalen Finanzmärkten werden dann sehr rasch – wie die Erfahrung (vor allem in der Zeit um 1972) lehrt: innert weniger Stunden – aussergewöhnlich hohe Beträge (*heisses Geld*; hot money) auch ohne Mitwirkung der Banken in einen Währungsraum hinein oder aus diesem heraus fließen.

Das macht die Aufgabe der Zentralbank (nämlich den Wert der heimischen Geldeinheit stabil zu halten; anders ausgedrückt: die Masstab-Eigenschaft des Geldes zu bewahren) unmöglich. Sie muss also zu flankierenden Massnahmen (supporting measures) greifen können, um solche aussergewöhnlichen Störfaktoren (disruptive incidents; "bubbles") möglichst vollkommen zu beherrschen.

① Depotpolitik der Zentralbank Depot requirement policy

Ziel der Massnahmen: Der Geldimport inländischer Nichtbanken soll eingeschränkt werden.

Unerwünschtem Geldimport seitens der Banken kann die Zentralbank durch Erhöhung der Mindestreserve (im Extremfall 100% des zugeflossenen Betrags) begegnen.

① Finanzgeschäfte finance operations

Eine gebietsansässige Firma nimmt

- (a) Kredit in den USA auf [direkt oder verdeckt: Handelspartner leistet "Vorauszahlungen für Warenlieferungen und Leistungen"] oder
- (b) begibt Anleihe in den USA → Zentralbank muss (aufgrund ihrer Konvertibilitätsverpflichtung) die so erlösten USD in heimische Währung umtauschen!

Zentralbank verlangt x% (100% = Verbot!) der Summe bei ihr (zinslos) für ... Tage zu hinterlegen. — In Deutschland 1972 unter dem Namen "Bardepot" (nicht als eigenes zentralbankpolitisches Mittel, sondern über eine Änderung der Aussenwirtschaftsverordnung) eingeführt.

② Gütergeschäfte claims from export

Eine gebietsansässige Firma hat

- (a) aus Warenverkauf oder
- (b) Handel mit Dienstleistungen (etwa: Patentnutzung) USD erlöst → Zentralbank muss aufgrund ihrer Konvertibilitäts-Verpflichtung ihr angediente (deutscher Fachausdruck in diesem Zusammenhang; offered) USD in heimische Währung umtauschen!

Zentralbank tauscht x% (im Extremfall 0%) sofort um, den Rest in ... Tagen.

Folge: Zinsverlust!

Gebietsansässige Firma wird

- ① Finanzgeschäft aufschieben (unterlassen) und
- ② Erlöse aus Warengeschäften in den USA zinsbringend anlegen.

👉 Heimische Zentralbank wird nicht gezwungen, ihre Geldmenge zu vermehren.

② Verzinsungsverfügungen interest decrees

Ziel der Massnahme: Der Geldimport inländischer Nichtbanken soll eingeschränkt werden.

Die Zentralbank

- ① verbietet den heimischen Banken die Verzinsung auf Einlagen von Gebietsfremden oder
- ② schreibt gar vor, dass die Banken diese Konten mit einem (unter Umständen sehr hohen) Negativzins (Kommission, discount) belasten müssen.

Folge: Zinsverlust!

☞ Gebietsfremde Nichtbanken (Unternehmen, Haushalte) werden ihr Geld anderswo anlegen. Die heimische Zentralbank wird nicht gezwungen, ihre Geldmenge automatisch (→ Umtausch des fremden Geldes gegen ihr Monopogeld aufgrund ihrer Konvertibilitätsverpflichtung) zu vermehren.

③ Regulierung der Auslandsverbindlichkeiten der Banken

Directives for compensatory adjustments

Ziel der Massnahme: Der Geldimport aus dem Ausland soll eingeschränkt werden

Die Zentralbank schreibt den Banken vor, dass täglich (stündlich ... wöchentlich ...) die *Auslandsverbindlichkeiten* mit den *Auslandsforderungen* ausgeglichen sein müssen.

Aktiva assets	Passiva liabilities
Forderungen an Gebietsfremde	Einlagen von Gebietsfremden
Betrag x	Betrag x

👉 Folge:

- ① Banken werden Geld von Gebietsfremden nur insoweit annehmen, als sie diese Beträge bis Schalterschluss (*wo? zu welchem Zins?*) am Gebietsfremde unterbringen können.
- ② Die heimische Zentralbank wird nicht genötigt, aus dem Ausland eingeflossenes Geld (aufgrund ihrer Konvertibilitätsverpflichtung) in ihr Monopolgeld umzutauschen.

Für die Banken *günstiger* als Verzinsungsverfügungen!

④ Stückelungs-Vorschriften Denominational requirements

Ziel der Massnahme: Geldimport oder Geldexport soll eingeschränkt werden

Die Zentralbank verlangt, dass Schuldverschreibungen (bonds) für im Inland (Ausland) domizilierte Zeichner auf mindestens x Währungseinheiten pro Stück (etwa: 500 000 CHF) lauten müssen.

👉 Folge: Der Geldexport (Geldimport) geschieht nur in grossen, überschaubaren Einheiten.

In der Praxis bedeutet dies, dass nur – ① Banken, – ② Investment-Fonds und – ③ wenige Grossunternehmen an den Geschäften beteiligt sind. Auf diese Unternehmen aber hat die Zentralbank (zunächst durch Moral Suasion: Drohung mit Depotsatz!) Einfluss.

Sie kann so erreichen, dass entsprechende Finanzdispositionen verschoben werden.

⑤ Emissionsbesitz-Vorschriften Holding requirements for issuer

Ziel der Massnahme: Geldexport soll eingeschränkt werden

Die Zentralbank verlangt, dass x% der auf *heimische Währung* begebenen Emissionen (issues) *gebietsfremder Schuldner* an *Gebietsansässige* abgegeben werden muss.

Beispiel: US-Unternehmen begibt (issues) Anleihe in CHF

- ① Kauft Amerikaner: Zins und Amortisation (amortisation) wird in USD verlangt. Schweizerische Zentralbank will oder kann nicht, da vielleicht gerade dünne USD-Decke.
- ② Kauft Gebietsansässiger: Zins und Tilgung werden in CHF bezahlt. Keine Umtausch-Ansprüche an heimische Zentralbank!

⑥ Konversions-Vorschriften Conversion requirements

Ziel der Massnahme: Geldexport soll eingeschränkt werden

Die Zentralbank verlangt, dass x% der im Inland emittierten Anleihen *gebietsfremder Schuldner* – ① bei ihr und – ② zu ihren Bedingungen *in eine andere Währung* umzutauschen sind.

Beispiel: US-Unternehmen begibt (issues) Anleihe in CHF,

weil dort günstiger Zinssatz. Sie plant, mit dem Geld in den USA zu investieren. In den Augen der Zentralbank derzeit unerwünschter Frankenabfluss mit Auswirkungen auf den Kurs des CHF (→ sinkt, weil der Investor sehr wahrscheinlich die aufgenommenen CHF gegen USD tauschen wird).

Emittent muss 50% der durch die Anleihe erlösten CHF bei der Zentralbank (etwa gegen USD, EUR – und dies ungünstig! –) umtauschen.

Schafft andere Kalkulationsgrundlage → Anleihe-Vorhaben wird zurückgestellt bzw. Anleihe auf Kapitalmarkt in einem anderen Währungsraum aufgenommen.

The wealth of a soul is measured by how much it can feel its poverty by how little