

# Kosten eines Vollgeld-Systems sind hoch

Eine Umsetzung der Vollgeld-Initiative würde grossen Schaden anrichten und dürfte im Ergebnis selbst die Initianten enttäuschen. Verbesserungen verspricht dagegen eine «sanfte» Reform: die Einführung von elektronischem SNB-Geld für alle. *Dirk Niepelt*

Die Vollgeld-Initiative sieht grundlegende Änderungen der Bundeskompetenzen in Geld- und Währungsangelegenheiten vor. Sie verlangt insbesondere, dass nur noch der Bund Buchgeld schaffen darf und die Schweizerische Nationalbank (SNB) neues Geld anhand von Transfers an Bund, Kantone oder Bürger in Umlauf bringt.

Dies hätte eine klare Trennung von Verantwortlichkeiten zur Folge: Die SNB allein würde den Bestand an Zahlungsmitteln kontrollieren, und die Geschäftsbanken würden zu blossen Intermediären, da sie selber kein Buchgeld («Giralgeld») mehr

schöpfen dürften. Abgesehen von Münzen würde alles Geld, auch Buchgeld, von der SNB emittiert und wäre somit Notenbankgeld. Haushalte und Firmen hätten ebenso Zugang zu elektronischem Notenbankgeld wie Banken, für die dies heute schon gilt. Bankkredite würden durch längerfristiges Fremd- oder Eigenkapital und nicht mehr durch Sichtguthaben finanziert. Dies hätte zwar keine mechanischen Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Ersparnisbildung, könnte aber Anlageentscheide und Transaktionskosten und somit mittelbar Ersparnis und Investitionen beeinflussen.

Nach Ansicht seiner Befürworter würde ein Vollgeld-System Störungen des

Geld- und Kreditangebots vermeiden, die Finanzstabilität stärken und Geldschöpfungsgewinne angemessener verteilen. Doch einer kritischen Betrachtung hält diese Einschätzung nur sehr beschränkt stand.

## Geld- und Kreditangebot

In einem Vollgeld-System würden Anpassungen des Geldangebots ausschliesslich durch die SNB vollzogen. Wie von den Initianten betont, wäre daher tatsächlich ausgeschlossen, dass Banken exzessiv und volatil Geld und Kredit schöpfen. Ebenso ausgeschlossen wären aber auch erwünschte Schwankungen des Geld-

Der Präsident des Vereins Monetäre Modernisierung Hansruedi Weber (Mitte) und zwei verkleidete Aktivisten reichen im Dezember 2015 bei der Bundeskanzlei die Unterschriften für die Vollgeld-Initiative ein.



KEYSTONE

angebots, beispielsweise in Reaktion auf kurzfristige Veränderungen der Geldnachfrage. Um den Wegfall des elastischen Geldangebotes durch Banken zu kompensieren, müsste die SNB rascher und drastischer agieren als heutzutage. Zudem würde es für sie schwieriger, die Geldmenge bei Bedarf zu reduzieren. Denn analog zu den vorgesehenen Transfers bei Geldmengen- und Ausweitungsmüssen bei Geldmengenreduktionen Steuern zum Einsatz kommen. Die resultierende Vermischung von Geld- und Steuerpolitik würde die Stabilität gefährden, zumal die SNB ihre Geldpolitik nur noch an der Geldmenge und nicht mehr am Zins ausrichten könnte.

Schon heute stehen Instrumente wie der Mindestreservesatz zur Verfügung, um die Geldschöpfung durch Geschäftsbanken zu begrenzen. Sollte die SNB diese Instrumente unangemessen einsetzen, dann lässt sich darauf zielgerichteter reagieren als mit einer Geldreform, die der SNB zusätzliche Verantwortung überträgt und gleichzeitig ihre Arbeit erschwert.

## Finanzstabilität

Sichtguthaben wären in einem Vollgeld-System Notenbankgeld. Wie von den Initianten betont, wären sie daher keinem Illiquiditäts- oder Ausfallrisiko mehr ausgesetzt. Die Gefahr konventioneller «Bank-Runs» und damit verbundener Störungen des Zahlungsverkehrs wäre gebannt, und gegebenenfalls könnte sogar die Einlagensicherung und im Gegenzug die Bankenregulierung verschlankt werden.

Da die vollkommen sicheren und liquiden Sichtguthaben nicht mehr zur Finanzierung des Bankgeschäfts beitragen, würden sie aber tiefer verzinst, oder die Bankkunden müssten höhere Gebühren tragen. Jeglicher etwaig vorhandene gesellschaftliche Nutzen des Liquiditätsmanagements durch Banken ginge verloren. Darüber hinaus wäre die Stabilität des Bankensystems keineswegs garantiert. Denn Bankgläubiger mit anderen Forderungen als Sichtguthaben könnten weiterhin einen «Run» auf Finanzinstitute auslösen, wie dies in der jüngsten Finanzkrise geschah. Gänzlich beseitigen liessen sich die Illiquiditätsrisiken im Bankensektor allein durch eine fristenkongruente Finanzierung des Kredit- und Investmentgeschäfts, also durch eine Abschaffung von Banken im traditionellen Sinn.

Ob ein Vollgeld-System mit ausfallsicheren, aber tiefer verzinsten Sichtgutha-

ben die Kunden besser- oder schlechterstellen würde, ist unklar. Da Kunden heute keine Wahl zwischen Banken- und SNB-Buchgeld haben, geben die beobachteten Portfolioentscheidungen diesbezüglich kaum verlässliche Hinweise. Zusätzlich erschwert wird die Bewertung dadurch, dass Sichtguthaben im herrschenden System indirekt durch die Allgemeinheit subventioniert werden (siehe *Kasten*).

## Geldschöpfungsgewinne

Geld erleichtert die Abwicklung von Transaktionen. Anleger halten es daher trotz seiner tiefen (häufig gar keiner) Verzinsung, und dies macht Geldschöpfung profitabel. In einem Vollgeld-System würden Geldschöpfungsgewinne bei jenen anfallen, denen die SNB das neu in Umlauf gebrachte Geld «schenkt». Die Festlegung des Verteilungsschlüssels und der Geldmengenwachstumsrate dürfte daher politische Konflikte provozieren, und dies könnte eine stabilitätsorientierte Geldpolitik unterminieren.

Die Geschäftsbanken könnten in einem funktionierenden Vollgeld-System kein Geld mehr schöpfen und daher auch nicht von einer Marge zwischen Kredit- und Sichtguthabenzins profitieren. Falls Letztere im herrschenden System eine implizite Subvention widerspiegelt, würde das Verbot der Geldschöpfung eine Preisverzerrung beseitigen und die Effizienz steigern. Dasselbe Ergebnis könnte aber einfacher mithilfe einer Lenkungssteuer erreicht werden.

Im herrschenden System ist die SNB in Krisenzeiten erpressbar (siehe *Kasten*), und dies schafft einen Teufelskreis sich selbst erfüllender Erwartungen. Auch ein neues Geldsystem könnte diesen Teufelskreis nur durchbrechen, wenn es die Geldschöpfung der Banken robust unterbindet oder die Erpressbarkeit beseitigen könnte. Beides scheint zumindest kurzfristig illusorisch.

## Umsetzung

Unklar an der Initiative ist, wie das Verbot der Geldschöpfung durch Banken überhaupt um- und durchgesetzt werden könnte. Zunächst wäre zu definieren, wann es sich bei einer Forderung um «Geld» handelt. Dies ist schwierig, denn nicht allein die Eigenschaften eines Objekts verleihen ihm Geldcharakter; auch Erwartungen, Marktbedingungen und Kontext beeinflussen, ob ein Vermögenswert Geldfunktionen erfüllt.

Banken und ihre Kunden könnten das Verbot privat emittierter Sichtguthaben zu unterlaufen versuchen, indem sie zum Beispiel Anteile an Geldmarktfonds als Zahlungsmittel einsetzen. Würde dies untersagt, wäre festzulegen, ob das Verbot auch den direkten Abtausch von Fondsanteilen oder Transaktionen ohne Beteiligung einer Bank betrifft etc. Zunehmend komplexere Regelungen und ihre Schwachstellen dürften zahlreiche Juristen und Investmentbanker beschäftigen.

Auch das Problem kontraproduktiver, sich selbst erfüllender Erwartungen dürfte ein abrupter Systemwechsel nicht aus der Welt schaffen. Die jahrzehntelang kultivierte Überzeugung, von Banken emittiertes Geld sei «sicher», liesse sich nicht einfach vergessen machen. Wenn Banken und viele ihrer Kunden wie beschrieben Umgehungsversuche unternähmen, dann sähe sich die SNB in einer Krise immer noch zum Eingreifen gezwungen, obwohl die Idee des Vollgeld-Systems dies eigentlich ausschliesst. Der faktische Zwang zu impliziten Garantien bliebe bestehen, bis ein breiter Bewusstseinswandel dahin gehend stattgefunden hätte, dass Geld nicht gleich Notenbankgeld ist und kein Anspruch auf Austausch des einen gegen das andere besteht.

## Elektronisches Notenbankgeld

Im Kampf gegen Steuerhinterziehung und Wirtschaftskriminalität verbieten viele

---

### Zinsmarge als indirekte Subvention

Ob die Zinsmarge im herrschenden System eine implizite Subvention widerspiegelt, hängt wesentlich vom Verhalten der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ab. Wenn viele Kunden gleichzeitig ihre Sichtguthaben abheben wollen, dann können Banken die versprochene Liquidität nur zur Verfügung stellen, wenn die SNB sie mit Notenbankgeld-Darlehen in ausreichender Höhe versorgt. Berechnet sie dafür Strafzinsen, die den gesellschaftlichen Kosten Rechnung tragen, dann bleibt das *Verursacherprinzip* gewahrt. Andernfalls ist es verletzt — unabhängig davon, ob Banken die Ersparnisse an ihre Kunden weitergeben, zum Beispiel indem sie die Konditionen im Einlagengeschäft verbessern —, und die Zinsmarge reflektiert eine staatliche Subvention.

Einiges deutet darauf hin, dass Letzteres der Fall ist. Weil breite Bevölkerungskreise und wichtige Marktakteure heute auf implizite Garantien vertrauen und entsprechend agieren, zieht ein Abseitsstehen der SNB im Krisenfall erhebliche wirtschaftliche und soziale Verwerfungen nach sich. Faktisch wird die SNB und damit die Allgemeinheit somit gezwungen, in Krisenzeiten das in sie gesetzte Vertrauen zu rechtfertigen und dafür auch die Kosten zu tragen.

Staaten Bargeldtransaktionen grösseren Umfangs. Wer keinen Zugang zu elektronischem Notenbankgeld hat, wird dadurch indirekt zum Bezahlen mithilfe von Sichtguthaben bei Geschäftsbanken gezwungen. In der Schweiz ist die Regulierung zwar nicht so weit fortgeschritten, aber im Ergebnis ist die Situation für Haushalte und Firmen ähnlich: Das gesetzliche Zahlungsmittel wird seinem Anspruch auf universelle Einsetzbarkeit nur noch beschränkt gerecht.

In einem funktionierenden Vollgeld-System wäre diesem unbefriedigenden Zustand ein Ende gesetzt, da alle Sichtguthaben Notenbankgeld wären. Doch auch diesbezüglich schießt die Initiative über das Ziel hinaus. Denn eine Öffnung des Zugangs zu elektronischem Notenbankgeld erfordert nicht, dass anderes Giralgeld verboten wird. Kunden könnten vielmehr die Wahl gelassen werden zwischen traditionellen Sichtguthaben einerseits und elektronischem Notenbankgeld andererseits. Erstere wären nur teilweise durch Guthaben der Geschäftsbanken bei der SNB gedeckt und würden im Normalfall Zins tragen; Letzteres wäre Notenbankgeld oder vollständig durch solches gedeckt und würde tiefere oder negative Nettoerträge abwerfen.

## Dem Kunden die Wahl lassen

Zusammengefasst lässt sich sagen: Ein Vollgeld-System könnte – wenn überhaupt – nur sehr aufwendig um- und durchgesetzt werden. Die SNB hätte in ihm mehr Verantwortung und Macht als heutzutage, wäre aber auch wesentlich stärkerem Druck ausgesetzt. Das operative Geschäft der SNB würde erschwert, und ihre traditionell stabilitätsorientierte Geldpolitik wäre gefährdet.

Die positiven Wirkungen eines Vollgeld-Systems liessen sich gezielter mit weniger einschneidenden Massnahmen erreichen. Auch der Zugang des Publikums zu elektronischem Notenbankgeld liesse sich öffnen, ohne damit eine Abschaffung von Sichtguthaben bei Banken zu verbinden.

Verbesserungen gegenüber dem Status quo und einem Vollgeld-System brächte ein Arrangement mit sich, in dem das Publikum die Wahl zwischen traditionellen Sichtguthaben und elektronischem Notenbankgeld hat. Auf neue Regulierung könnte dann verzichtet werden. Die universelle Einsetzbarkeit des gesetzlichen Zahlungsmittels wäre gewährleistet. Und Banken und ihre Kunden könnten die Vorteile von Sichtguthaben nutzen, wo dies sinnvoll ist. Längerfristig böte das Arrangement auch die Chance, einen gesellschaftlichen Bewusstseinswandel auszulösen und das Geldsystem mit seinen Akteuren aus den Fesseln selbst erfüllender Erwartungen zu befreien. Denn je mehr Anleger sich für die Nutzung von elektronischem Notenbankgeld mit seiner maximalen Sicherheit und Liquidität entscheiden würden, desto stärker würde der vermeintliche Anspruch auf staatliche Garantien für Sichtguthaben bei Banken hinterfragt. Der Druck auf die SNB würde weichen, und der beschriebene Teufelskreis gehörte der Vergangenheit an.

Eingeführt werden könnte elektronisches Notenbankgeld für das Publikum auf zwei Arten.<sup>1</sup> Die SNB könnte gegen Gebühr Zahlungsverkehrskonten und einfache damit verbundene Dienstleistungen anbieten. Oder Finanzinstitute mit Zugang zur SNB könnten Sondervormögen anbieten, die vollständig in Sicht-

einlagen bei der SNB investiert sind und für elektronische Zahlungen genutzt werden können. Dass derartige Angebote nicht schon heute existieren, bedeutet nicht, dass für sie keine Nachfrage besteht. Möglich ist vielmehr auch, dass Banken ihr subventioniertes Geschäft mit konventionellen Sichteinlagen nicht durch die Einführung des neuen Produkts gefährden wollen.

In einer freiheitlichen Gesellschaft entscheidet die Nützlichkeit des Geldes darüber, ob es als Zahlungsmittel nachgefragt wird, und somit auch, ob der Staat Veränderungen des Geldangebots zur Erreichung wirtschaftspolitischer Ziele nutzen kann. Angesichts neuartiger Geldformen und Zahlungskanaäle muss es im Interesse der Schweiz liegen, die Attraktivität des Frankens als Zahlungsmittel zu erhalten. Eine Liberalisierung des Zugangs zu elektronischem Notenbankgeld würde dazu beitragen – die Einführung von Vollgeld nicht.



**Dirk Niepelt**

Direktor Studienzentrum Gerzensee, Stiftung der Schweizerischen Nationalbank; Professor für Makroökonomie, Universität Bern

## Literatur

- James Tobin (1985). Financial Innovation and Deregulation in Perspective, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan.  
 Dirk Niepelt (2015). Notenbankgeld für alle?, Neue Zürcher Zeitung, 20. Februar.  
 Dirk Niepelt (2016). Elektronisches Notenbankgeld ja, Vollgeld nein, Neue Zürcher Zeitung, 16. Juni.

<sup>1</sup> Tobin (1985).