

Rathke, Alexander; Sturm, Jan-Egbert; Abberger, Klaus

**Article**

## „Vollgeld-Initiative“ gefährdet Geldwertstabilität

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Rathke, Alexander; Sturm, Jan-Egbert; Abberger, Klaus (2018) : „Vollgeld-Initiative“ gefährdet Geldwertstabilität, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 98, Iss. 5, pp. 362-364, <https://doi.org/10.1007/s10273-018-2300-0>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/213653>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Alexander Rathke, Jan-Egbert Sturm, Klaus Abberger

## „Vollgeld-Initiative“ gefährdet Geldwertstabilität

Am 10. Juni 2018 stimmen die Schweizer über die Volksinitiative „Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank!“ (Vollgeld-Initiative) ab. Die Initiative fordert, dass den Geschäftsbanken die Schaffung von elektronischem Geld untersagt wird. Neues Geld soll als Transfers an Bund/Kantone oder Bürgerinnen und Bürger in Umlauf gebracht werden. Aus Sicht der Autoren lassen sich die Schwächen des gegenwärtigen Systems durch andere Instrumente zuverlässiger beheben als durch die vorgeschlagene Reform.

Die Vollgeld-Initiative fordert, dass künftig allein die Schweizerische Nationalbank (SNB) elektronisches Geld schaffen kann. Gleichzeitig sollen Bund, Kantone und Bürger mehr von Geldschöpfungsgewinnen profitieren als bisher.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat schmerzhaft in Erinnerung gerufen, dass Banken Krisen zu großen volkswirtschaftlichen Schäden führen können.<sup>1</sup> Vor diesem Hintergrund scheint eine Initiative, die unser Geld und damit auch das Finanzsystem sicherer machen will, ein berechtigtes Anliegen vorzubringen. Doch würde die Vollgeld-Initiative tatsächlich für mehr Sicherheit sorgen? Wie die folgenden Ausführungen zeigen werden, würden zwar die Girokonten sicherer, die Reform bringt aber durch das „Helikopterangebot“ sowie dem unklaren Übergang in das neue System Gefahren für die Geldwertstabilität.

<sup>1</sup> Vgl. M. Schularick, A. M. Taylor: Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008, in: *American Economic Review*, 102. Jg. (2012), H. 2, S. 1029-1061; C. M. Reinhart, K. Rogoff: The Aftermath of Financial Crises, in: *American Economic Review*, 99. Jg. (2009), H. 2, S. 466-472.

### Geld und Geldschöpfung

In unserem heutigen System gibt es verschiedene Arten von Geld. Neben dem Bargeld, das von der Nationalbank ausgegeben wird, sind das ebenfalls von der Nationalbank geschaffene Sichtguthaben, die zusammen mit dem Bargeld das sogenannte Zentralbankgeld darstellen. Banken verwenden die Sichtguthaben bei der Schweizer Nationalbank, um untereinander elektronische Zahlungen auszuführen. Dagegen verwenden Haushalte und Firmen neben Bargeld kurzfristige Einlagen bei den Finanzinstituten als Zahlungsmittel (Giroguthaben bei den Banken, im Folgenden auch als Buchgeld bezeichnet). Diese stellen kurzfristige Darlehen des Privatsektors an die Banken dar. Die Einlagen sind „de jure“ im Gegensatz zu Bargeld und Sichtguthaben bei der Nationalbank, keine gesetzlichen Zahlungsmittel, sie stellen aber einen Anspruch des Privatsektors auf Zentralbankgeld gegenüber den Banken dar.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht erfüllt Geld drei Funktionen. „Geld“ muss sich zur Wertaufbewahrung eignen, als Wertmess- bzw. Recheneinheit und als Zahlungsmittel. Diese Funktionen erfüllen die Bankeinlagen normalerweise sehr gut; sie stellen somit aus ökonomischer Sicht ein geeignetes Zahlungsmittel dar. Die Schaffung von Buchgeld ist eng mit der Kreditvergabe der Banken verbunden, da bei der Kreditvergabe Buchgeld geschaffen wird, indem die Bank dem Kreditnehmer den Betrag auf seinem Konto gutschreibt und auf der Aktivseite den Kredit vermerkt. Das von der Bank neu geschaffene Geld ist also eine Verbindlichkeit der Bank und somit auf der Passivseite ihrer Bilanz.

Grundsätzlich übernimmt der Finanzsektor die volkswirtschaftlich wichtige Funktion der Fristentransformation, d.h. die Fälligkeiten der Verbindlichkeiten sind tendenzi-

**Dr. Alexander Rathke** ist Geldpolitik-Experte der Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich.

**Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm** ist Direktor der KOF.

**Dr. PD Klaus Abberger** ist Leiter Konjunkturumfragen der KOF.

ell kürzer als die der Forderungen. Ein Beispiel wäre ein durch kurzfristige Einlagen (eine Verbindlichkeit der Bank) finanzierter längerfristiger Hypothekarkredit (eine Forderung der Bank). Die Vergabe der Hypothek stellt eine Einnahmequelle der Bank dar, da die kurzfristigen Einlagen einen niedrigeren Zins haben als die längerfristige Ausleihung. Die Differenz der beiden Zinssätze muss das Ausfallrisiko und die Monitoringkosten decken, wenn sie einen Gewinn erwirtschaften will. Aus der Fristeninkongruenz ergibt sich aber auch die Gefahr von Liquiditätsproblemen. Vergibt die Bank einen Kredit, muss sie damit rechnen, dass das neue Geld abgezogen wird, d.h. sie muss ihre Liquidität ständig anpassen.

Durch die Geldschöpfung verschulden sich die Banken also.<sup>2</sup> Da die Einlagen bei den Banken eine Schuld darstellen, unterliegen sie einem Kreditrisiko. So kann es sein, dass eine Bank ihre Verbindlichkeiten, zu denen die Einlagen gehören, nicht mehr begleichen kann (z.B. wenn ein Teil der Forderungen stark an Wert verliert oder illiquid wird). Aber auch die Alternative „Bargeldhaltung“ unterliegt Gefahren und Kosten. Bargeld kann gestohlen werden. Auch durch die Verwahrung oder Versicherung von Bargeld entstehen Kosten. Zudem lassen sich viele Transaktionen ohne Teilnahme am elektronischen Zahlungsverkehr nur erschwert durchführen.

Wie groß das Ausfallrisiko für die Gläubiger der Bank ist, hängt nun von der gesamten Differenz der Verbindlichkeiten und der Forderungen der Bank ab, sowie von deren Zusammensetzung in Form von Liquidität und Werthaltigkeit. Um das Risiko in angemessenem Rahmen zu halten, gibt es eine große Menge an Regulierungsvorschriften, welche die Zusammensetzung der Bilanz betreffen. Die Einhaltung dieser Vorschriften zu überwachen obliegt der Finanzmarktaufsicht. Hier erwähnt seien Eigenkapitalanforderungen, Liquiditätsstandards und die „Too Big To Fail“-Regelungen. Die Banken können also nur im Rahmen des Wettbewerbs und der bestehenden Regulierungen Geld schaffen (sich verschulden). Zudem gibt es einen gesetzlichen Einlegerschutz von 100 % bis zu einem Betrag von 100 000 CHF pro Kunde und Institut in der Schweiz (und von 100 000 Euro in der EU) sowie implizite staatliche Garantien und einen Kreditgeber der letzten Instanz (Lender of Last Resort) für die Banken: in der Schweiz die Nationalbank der Schweiz, im Euroraum die EZB.

2 Zur Diskussion über die Geldschöpfung der Banken: M. Sauber, B. Wehmayr: Vollgeld und Full Reserve Banking – Geldreformen auf dem Prüfstand, in: Wirtschaftsdienst, 94. Jg. (2014), H. 12, S. 898-905; G. Quaas: Die aktuelle Kritik an der makroökonomischen Geldtheorie, in: Wirtschaftsdienst, 97. Jg. (2017), H. 9, S. 664-669

Unabhängig davon, ob Bar- oder Buchgeld, wird die Werthaltigkeit des Schweizer Franken von der Inflationsrate bestimmt und somit dadurch, ob die Schweizerische Nationalbank ihr Ziel der Geldwertstabilität erreicht.

### Auch Vollgeld-System nicht ohne Risiko

Die Vollgeldinitiative sieht nun vor, das bestehende Buchgeld in Zahlungsverkehrskonten zu überführen, die neu außerhalb der Bankbilanzen verwaltet werden. Dies kann als eine weitere Beschränkung der Zusammensetzung der Bankbilanzen interpretiert werden, da die Banken sich bei einer Einführung nicht mehr kurzfristig (auf Sicht) verschulden können, indem Sie Buchgeld schöpfen. Wie bei anderen Regulierungen auch, hängt die Effektivität davon ab, in welcher Weise die Beteiligten auf die Einführung reagieren, d.h. Banken, Haushalte und Zentralbank. Das Ausfallrisiko der neuen Zahlungsverkehrskonten wäre unter einem Vollgeld-Regime gebannt. Ob sich darüber hinaus noch eine stabilisierende Wirkung auf den Rest des Finanzsystems ergeben würde, ist ungewiss.

Bei der Geldschöpfung durch die Banken ortet die Vollgeld-Initiative eine der Ursachen für Finanzkrisen: Neben der Insolvenzgefahr verstärkte prozyklische Geldschöpfung der Banken Kreditzyklen und könne zu Vermögensblasen führen. Dass die Banken grundsätzlich Geld mit der Fristentransformation verdienen, bliebe auch im neuen System unverändert. Da alle auf Spar- und Anlagekonten gehaltene Finanzmittel, im Gegensatz zu den Zahlungsverkehrskonten, weiterhin risikobehaftet sind, blieben die Ursachen von Bankruns auch in einem Vollgeld-System bestehen. Zudem würden die wichtigsten Ursachen von Kreditzyklen und Vermögensblasen, wie unterschätzte Risiken und übertriebene Preiserwartungen, durch einen Systemwechsel nicht berührt. Zwar sind die Girokonten jetzt sicher, Banken könnten aber immer noch gerettet werden müssen.

Auch ist unklar, ob im Vollgeld-System die heute relativ günstigen Bedingungen der Kontoführung und weitgehend kostenfreie Abwicklung des Zahlungsverkehrs beibehalten werden, wenn die Giroeinlagen nicht mehr zur Finanzierung von Krediten nutzbar wären. Wie sich die Kreditversorgung – finanziert über längerfristige Spar- und Anlagekonten oder die Aufnahme von Fremd- und Eigenkapital – entwickelt, lässt sich nicht vorhersagen, da es vom Verhalten von vielen Akteuren abhängt. Es ist zu bedenken, dass auch im neuen System die Schweizerische Nationalbank zwar die Menge an Buchgeld über die Vergabe befristeter Darlehen an die Banken direkt steuern kann, nicht aber die Kreditvergabe, da diese weiter in der Entscheidungsmacht der Banken bleibt. Im Falle einer Krise könnte es also trotzdem zu einer Kreditklemme kommen.

## Auf dem Weg zum Helikoptergeld

Nun sollen aus der Geldschaffung resultierende Gewinne (Seigniorage) Bund, Kantonen und Bürgern mehr zugutekommen als bisher. Mit dem „schuldfreien“ Inumlaufbringen von neuem Geld, d. h. ohne den Erwerb von Wertpapieren oder der Gewährung von gesicherten Krediten, würde eine Art „Helikoptergeld“ institutionalisiert. Hier stellt sich die Frage, wieso die Zentralbank nicht heute schon auf geschickte Weise Helikoptergeld einsetzt, d. h. Geld sozusagen kostenlos an alle verteilt? Der Grund liegt darin, dass der individuelle Zugewinn real über höhere Inflation direkt wieder verloren ginge. Das von Milton Friedman verwendete Gedankenexperiment des „Geldverteilens mittels Helikopter“<sup>3</sup> veranschaulicht, dass das großzügige Verteilen von Geld leider nicht zu größerem Reichtum, sondern zu höheren Preisen führt. Eine hohe Inflationsrate ist mit Umverteilungseffekten und volkswirtschaftlichen Kosten verbunden. So wurde Helikoptergeld bis jetzt nur als letzte Notfallmaßnahme im Falle einer schädlichen Deflation diskutiert.

Die direkte Zuteilung an Bund/Kantone entspricht einer Staatsfinanzierung durch Geldschöpfung der Zentralbank. Heute verbietet das Nationalbankgesetz (Art. 11) jedoch die Finanzierung staatlicher Defizite durch die Schweizerische Nationalbank. Die Idee dahinter: Die Unabhängigkeit der Zentralbanken soll inflationäre Entwicklungen nach Möglichkeit verhindern. Mit höheren direkten Geldtransfers könnte jedoch das Vertrauen in die Geldwertstabilität sinken. Die Geldpolitik würde vermehrt den Begehrlichkeiten der Finanzpolitik ausgesetzt, was eine Einschränkung der Unabhängigkeit der Schweizerischen Nationalbank zur Folge haben könnte. Außerdem wäre die Zuteilung an die Bürger eine Verteilungs- und somit eine politische Frage, die an sich nicht in den Bereich der Geldpolitik gehört.

3 M. Friedman: Optimum Quantity of Money, Chicago 1969.

## Unsicherer Systemwechsel

Bei einer Annahme der Initiative würde die Schweiz im nationalen Alleingang zum Experimentierfall für Reformen in Richtung eines Vollgeldsystems. Da deren Umsetzung eine große Umgestaltung des Finanzsystems bedeuten würde, birgt sie, unabhängig davon, wie gut das neue System funktionieren würde, vor allem auch in der Übergangsphase extreme Unsicherheiten, die das Vertrauen in den Franken beeinträchtigen könnten. Bisher hat die Nationalbank gute Erfahrungen damit gemacht, ihre Geldpolitik über die Steuerung des Zinsniveaus umzusetzen, also über den Preis der Kredite. Setzt die Zentralbank ein neues Politikinstrument ein, wie die Zuteilung von neuem Geld an die Bürger, ist zu beachten, dass sie keine Erfahrungswerte hat, was mit dem von ihr zugeteilten Geld passiert. Wird es gespart oder ausgegeben? Die Transmissionsmechanismen der Geldpolitik in der Volkswirtschaft ändern sich in einem neuen Politikregime, was wiederum zu Unsicherheit führt.

Die Schwächen des gegenwärtigen Finanzsystems lassen sich durch schrittweise Reformen und Adjustierung von bestehenden Instrumenten zuverlässiger beheben als durch einen Umbau des Systems mit ungewissem Ausgang. Beispiele sind Maßnahmen bei der Einlagensicherung oder im bankregulatorischen Bereich. Auch für eine Diskussion über die Höhe der Ausschüttungen vonseiten der Schweizerischen Nationalbank ist kein Systemwechsel nötig. Der Wunsch nach einer effizienten Regulierung und sicheren Banken ist berechtigt, aber die Forderung nach der Geldzuteilung durch den Helikopter ist mit vielen Problemen verbunden und ein Systemwechsel birgt große Unsicherheiten. Nichtsdestotrotz darf man der Initiative attestieren, dass sie die berechtigten Fragen „Was ist Geld und wie sicher ist es?“ aufgeworfen hat.

### Title: *Sovereign Money Initiative Endangers Monetary Stability*

**Abstract:** *On 10 June 2018, Switzerland will hold a referendum on a people's initiative called "Crisisproof money: Exclusive right to money creation for the Swiss National Bank!" (i.e. the Sovereign Money Initiative). According to the Initiative, banks should not have the right to create book money (deposits on sight). New money will be put into circulation via transfers to the federal government, cantons or citizens. The authors argue that the proposed reform is not a suitable measure to remedy shortcomings of the current system. Other, more traditional instruments are better suited.*

**JEL Classification:** E3, E4, E5