

DEBATTE ÜBER VOLLGELD

Was hinter der Idee des Vollgelds steckt

Streit über Balance von Chancen und Risiken

Von Mark Schrörs, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 8.6.2018

Die generelle Idee der Schweizer Vollgeld-Initiative, Geschäftsbanken die Möglichkeit zur Geldschöpfung zu nehmen, ist keineswegs neu. Im Grunde geht sie auf Vorschläge von US-Ökonom Irving Fisher und anderen Volkswirten aus den 1930er Jahren zurück – auch wenn es im Detail durchaus Unterschiede geben mag. Speziell nach den Erfahrungen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise der vergangenen Jahre aber hat die Debatte in Fachkreisen wieder an Bedeutung gewonnen.

Hintergrund dieser Überlegungen ist, dass entgegen der verbreiteten Meinung und vieler Lehrbücher nicht nur Zentralbanken (staatliches) Geld schaffen, sondern auch Banken privates Kreditgeld – meist als „Giralgeld“ oder „Buchgeld“ bezeichnet – aufsetzen, das klassische Geldfunktionen übernimmt. Die Banken schaffen quasi Geld aus dem Nichts, indem sie nach Abschluss eines Kreditvertrags dem Schuldner die Geldsumme auf seinem Girokonto gutschreiben. Die Bank muss im Gegenzug zwar Geld bei der Zentralbank deponieren. Diese „Mindestreserve“ ist aber viel kleiner als Einlage und Kredit. Im Fall der Europäischen Zentralbank etwa liegt der Satz aktuell gerade einmal bei 1%. Die Möglichkeiten der Banken sind also immens.

Nach Ansicht der Kritiker liegt genau darin die entscheidende Schwachstelle des gegenwärtigen Finanzsystems. Die Geldschöpfungsmöglichkeit der Banken sei eine wesentliche Ursache für schädliche Kreditzyklen oder sogenannte „Boom-Bust-Zyklen“ (siehe auch Interview auf dieser Seite). Diese zu beseitigen sei mithin ein Mittel, das Finanzsystem sicherer zu machen.

Ursprünge in den 1930ern

Bereits in den 1930er Jahren sprachen sich Fisher und andere Ökonomen vor allem aus Chicago dafür aus, einen verpflichtenden Reservesatz von 100% einzuführen. Diese Sichtguthaben bei den Banken sollten also zu 100% durch Zentralbankgeld gedeckt sein. Zudem zielten Fisher & Co. darauf ab, den Geschäftsbanken gänzlich die Möglichkeit zu neh-

men, Buchgeld zu schöpfen. Laut Fishers Vorschlag sollte einer vom Staat gegründeten „Währungskommission“ das alleinige Recht zur Geldschöpfung übertragen werden. Solche Pläne scheiterten aber nicht zuletzt am Widerstand der Banken.

Vor allem nach der Weltfinanzkrise 2008 rückten solche Ideen dann aber wieder stärker in den Fokus. Im Jahr 2012 etwa sorgte der Internationale Währungsfonds (IWF) für einige Aufsehen mit einer Studie, in der die beiden IWF-Forscher Jaromir Benes und Michael Kumhof für ein Vollgeld- oder 100-Prozent-Reservesystem plädierten. Diese Studie war nicht als Stellungnahme des IWF zu verstehen, ob der Stoßrichtung aber dennoch bemerkenswert.

Bundesbank ablehnend

Während die Befürworter solcher Ansätze argumentieren, dass Bank-einlagen sicherer werden und es weniger zu Finanzkrisen kommt, warnen die Gegner vor den Nachteilen eines solchen Systems. Mitte 2017 beispielsweise setzte sich auch die Bundesbank in einem Monatsbericht mit der Idee einer 100-Prozent-Deckung von Sichteinlagen durch Zentralbankgeld auseinander – und sprach sich dagegen aus.

Die Bundesbankexperten verwiesen zum einen darauf, dass auch ein Reservesatz von 100% für sich genommen nicht die Geldschöpfung der Banken unterbinde. Dafür müssten vielmehr zugleich auch die institutionellen Voraussetzungen und bestehenden Regulierungsvorschriften entsprechend geändert werden. Vor allem aber argumentierte die Bundesbank zum anderen damit, dass bei einem solchen System eine wichtige Funktion des Bankensektors, nämlich die Schaffung von Liquidität durch die Fristentransformation, eingeschränkt werde – was mit volkswirtschaftlichen Wohlfahrtseinbußen einhergehe.

Das Fazit der Bundesbank: „Die Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems insgesamt sollte aus heutiger Sicht auf anderem Wege erfolgen, insbesondere durch die Stärkung seiner Eigenkapitalbasis sowie den Auf- und Ausbau eines wirkungsvollen makroprudenziellen Instrumentariums.“

Schweizer wollen keine Experimente

Warum die Abstimmung über die Vollgeld-Initiative zum Scheitern verurteilt ist

Die Schweizer stimmen am Sonntag über die Einführung von Vollgeld ab. Der radikale Vorschlag zur Reform des Geldsystems ist wohl zum Scheitern verurteilt. Diese und andere Ideen aber dürften auch bei einem Nein nicht völlig vom Tisch sein – denn längst ist eine breitere Debatte entbrannt über das Geldsystem.

Von Daniel Zulauf, Zürich

Börsen-Zeitung, 8.6.2018

Die Spatzen pfeifen es längst von den Dächern: Wenn die Eidgenossen am Sonntag an der Urne für oder gegen einen radikalen Wechsel ihres Geldsystems abstimmen, dann wird die Antwort einer großen Mehrheit „Nein“ lauten. Dabei kommt das Anliegen der Initiatoren doch so verlockend daher. „Wollen Sie die Volksinitiative ‚Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank (Vollgeld-Initiative)‘ annehmen?“ Krisensicheres Geld? Wer will denn dagegen noch etwas einwenden?

Den letzten Meinungsumfragen zufolge dürfte das Volk dieses Begehren aber dennoch mit rund zwei Drit-

teln der Stimmen ablehnen. Mit ähnlichen Werten entledigten sich Herr und Frau Schweizer in den vergangenen Jahren auch anderer Ideen für groß angelegte wirtschaftspolitische Feldversuche. Die Einführung eines bedingungslosen Grundeinkommens scheiterte 2013 mit einem Nein-Stimmen-Anteil von 67%. Im gleichen Jahr ging auch die Initiative „Rettet unser Schweizer Gold“ mit einer Ablehnungsquote von 77% unter.

170 Jahre direkte Demokratie haben die Eidgenossen größte Vorsicht mit radikalen Richtungswechseln gelehrt. Darüber können auch verschiedene überraschende Abstimmungsergebnisse nicht hinwegtäuschen, von denen einige in den vergangenen Jahren auch international für Aufsehen gesorgt hatten. Es waren Entscheidungen, für die der Zeitpunkt einfach reif gewesen war.

Dies ist beim Vollgeld nicht der Fall. Kaum ein industrialisiertes und vermögendes Land ist derzeit bereit für einen derartigen Systemwechsel. Umso größer ist das ausländische Interesse am Schweizer Urmengang. Im wissenschaftlichen Beirat der Initiatoren sind Nichtschweizer promi-

nent vertreten. Und auch der für die Kampagne zuständige Verein „Momo“ (Monetäre Modernisierung) unterhält internationale Verbindungen. Auf die von Politikern und Vollgeld-Gegnern geäußerten Vermutungen, die Initiative sei mit ausländischer Hilfe auf die Beine gebracht worden, reagieren die Initiatoren unwirsch. Vollgeld sei eine ur-schweizerische Erfindung.

Aufgeheizte Stimmung

In jedem Fall übt das helvetische Experiment auf Beobachter aus Ländern mit großen Finanzplätzen eine besondere Anziehung aus. „Why the Swiss should vote for ‚Vollgeld‘“, titelte die „Financial Times“ (FT) diese Woche. Unter Verweis auf den verbliebenen Wettbewerb unter den Finanzplätzen äußerte die „Neue Zürcher Zeitung“ die Vermutung, die Empfehlung der FT würde wohl anders ausfallen, wenn die Vollgeldreform in Großbritannien zur Debatte stünde.

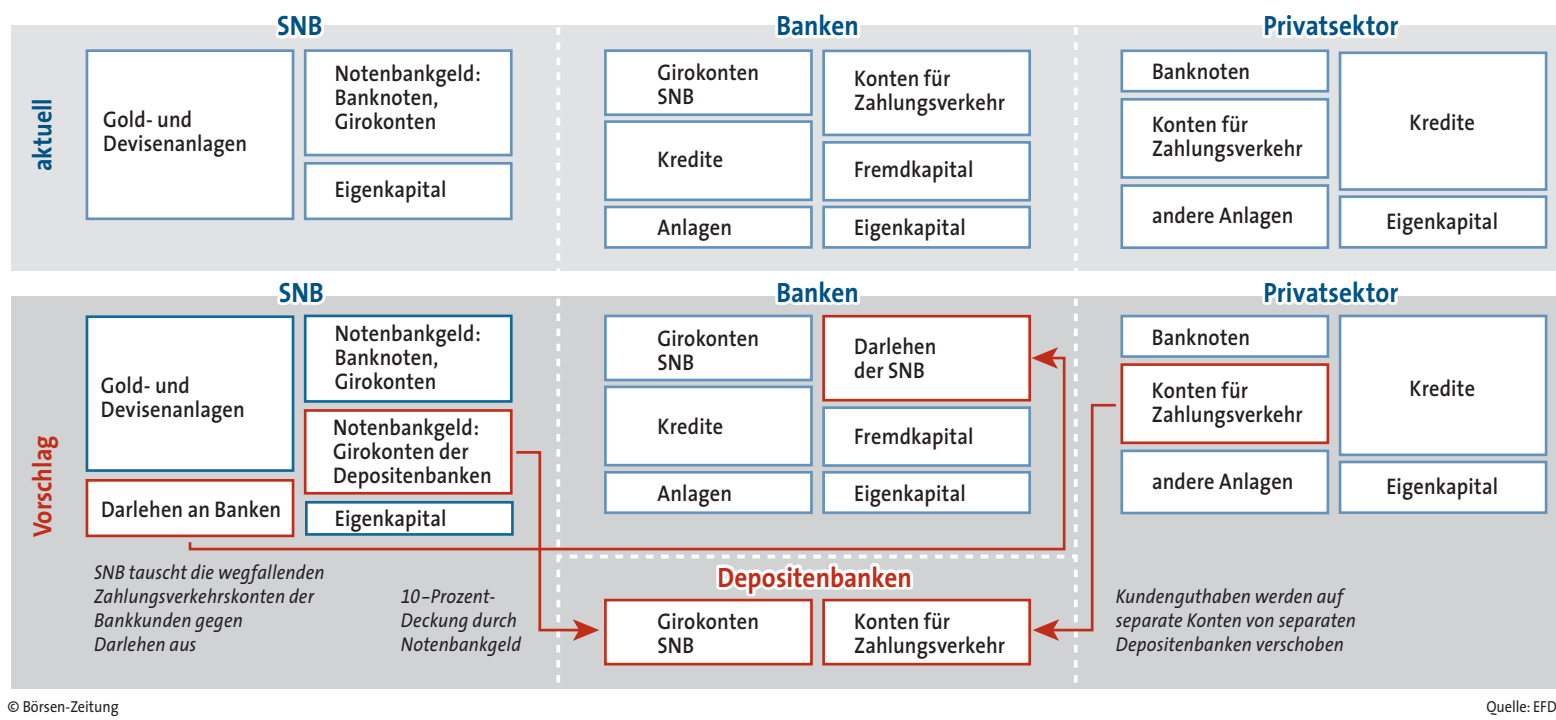
Fest steht, dass im Abstimmungskampf vor allem die Schlagwörter und weniger die guten Argumente dominierten. Symptomatisch für die

aufgeheizte Stimmung war eine Diskussionssendung im Schweizer Fernsehen, in der Finanzminister Ueli Maurer erklärte, in den vergangenen 100 Jahren habe noch niemand bei einer Schweizer Bank sein Geld verloren. Der Magistrat unterschlug damit die Pleite der kleinen Spar- und Leihkasse Thun im Jahr 1991.

Doch auch die Initiatoren spielten nicht immer mit offenen Karten. Unter den Befürwortern gibt es nicht nur jene, die die Sicherheit des Bankensystems im Auge haben. Es gibt auch Kreise, die sich vom Systemwechsel eine Eindämmung des ihrer Ansicht nach ungesunden und nicht nachhaltigen Wirtschaftswachstums erhoffen. Dass dies in einem Abstimmungskampf kein mehrheitsfähiges Argument ist, versteht sich von selbst.

Eine Mehrheit der Schweizer Abstimmungsberechtigten dürfte die Finten der Kontrahenten im Abstimmungskampf zwar nicht im Detail durchschaut haben. Klar wurde aber, dass vieles nicht gesagt wurde, was hätte gesagt werden müssen. Und in solchen Situationen entscheiden sich die Eidgenossen immer für die Beibehaltung des Status quo.

So soll der Übergang zum Vollgeld-System geschehen



IM INTERVIEW: WILLIAM WHITE

„Das System als Ganzes muss neu bewertet werden“

Der OECD-Wirtschaftsberater und Ex-BIZ-Chefvolkswirt über die Vollgeld-Initiative, das Scheitern des Geldsystems und Vorschläge für eine neue Ordnung

Börsen-Zeitung, 8.6.2018

Herr White, was halten Sie von der Idee, Vollgeld einzuführen, wie es die gleichnamige Initiative in der Schweiz propagiert?

Diese Initiative hat eine willkommene Diskussion über ein fundamental wichtiges Thema ausgelöst: das Wesen des Geldsystems, wie es jetzt in allen marktgetriebenen Volkswirtschaften existiert. Girokonten bei Privatbanken gelten als für Notenbanknoten austauschbar und daher als äquivalent zu „Geld“. Dieses System hat viele Nachteile, und es ist wichtig, ernsthaft über die verfügbaren Alternativen nachzudenken. Was diesen spezifischen Vollgeld-Ansatz betrifft, haben die Schweizerische Nationalbank und die Schweizer Regierung energisch dagegen argumentiert. Zumindest zum Teil beruht ihre Besorgnis auf der Gefahr, ein gänzlich unerprobtes System in der Schweiz einzuführen, während der Rest der Welt den alten Weg weitergeht. Es ist eindeutig wünschenswert, in diesem Bereich zu experimentieren. Aber es ist auch natürlich, nicht das „Versuchskaninchen“ sein zu wollen.

Die Grundidee hinter Vollgeld ist es, den Banken die Möglichkeit zu nehmen, Geld zu schöpfen. War diese Art der Geldschöpfung in der Vergangenheit ein echtes Problem, so dass Vollgeld das System sicherer machen könnte?

Die meisten Leute denken, dass Banken nur Geld verleihen, das gespart

und dann bei den Banken deponiert wurde. Während die meisten ökonomischen Lehrbücher diesen Glauben bestätigen, ist er tatsächlich völlig falsch. Privatbanken schaffen Geld, wann immer sie einen Kredit vergeben. Sie schreiben dem Girokonto eine neue Verbindlichkeit zu und zeichnen gleichzeitig den Kredit aus neuen Vermögenswerten auf. Dies bedeutet faktisch, dass die Banken Kredite in einem Umfang gewähren können, der die Höhe der Reserven, die sie selbst bei der Zentralbank halten, weit übersteigt.

Und das ist ein Problem?

Ein Vorteil dieses Systems besteht darin, dass es Kredite freier verfügbar macht und es das Wirtschaftswachstum sowie die Schaffung von Arbeitsplätzen fördert. Dennoch kann dieses System leicht außer Kontrolle geraten, indem es zu viel Geld schafft und die Inflation fördert oder indem es zu viele Kredite schafft, was zu Boom-Bust-Zyklen führt, die enorm kostspielig sein können. Sollten zudem Zweifel aufkommen an der Fähigkeit einer Bank, alle ihre Einlagen in Notenbanknoten umzutauschen, könnte es schnell zu einem zerstörerischen Bankenkrisen kommen, einem „Bank Run“, kommen. Die Vollgeld-Initiative würde diese Nachteile beseitigen, aber auch die Vorteile.

Sie haben kürzlich gesagt, dass unser Geld „gescheitert“ sei: Was meinen Sie genau?

Unser Geld- und Regulierungssystem ist in der Tat ein sehr seltsames Hybridgebilde. Um die Gefahr kostspieliger Bank Runs zu bewältigen, haben wir Sicherheitsnetze wie die Einlagensicherung eingeführt und Banken die Möglichkeit gegeben, kurzfristige Kredite von den Zentralbanken zu erhalten. Mit dem Wissen, dass sie diese Unterstützung haben, werden die Banken jedoch ermutigt, unvorsichtiger zu handeln, also zum Beispiel übermäßig riskante Kredite zu vergeben oder Kredite von langer Dauer, die ihre Liquidität gefährden. Um diese Tendenz auszugleichen, fühlen sich die Regierungen in der Pflicht, das Bankensystem zu regulieren. Die Regulierung des Systems führt jedoch zu einer Umgehung und der Schaffung von „Schattenbanken“, die ihrerseits auch der Gefahr eines Ansturms ausgesetzt sind. Dies erfordert mehr Sicherheitsnetze, mehr Regulierung und führt zu mehr Umgehung – in einer nie endenden Dynamik. Rückblickend auf die 2008 ausgebrochene Finanzkrise sehen wir genau diese Dynamik. Das System als Ganzes muss neu bewertet werden.

Und was muss sich ändern?

Es ist oft viel einfacher, ein Problem zu diagnostizieren, als eine Lösung vorzuschlagen. Die Vollgeld-Lösung hat viele positive Eigenschaften, stellt aber einen so radikalen Wandel gegenüber dem Status quo dar, dass viele ihn als beunruhigend empfinden. Jonathan McMillan argumentiert in einem kürzlich erschienenen Buch mit



William White

dem Titel „The End of Banking“ zudem, dass der Vorschlag das Problem finanzieller Innovationen und die Schaffung „geldähnlicher“ Alternativen zu Zentralbankgeld ungelöst lässt. Während einige der Meinung sind, dass die Reformen nach der Krise die Wahrscheinlichkeit für künftige Finanzkrisen erheblich verringert haben, sehen andere das anders. Sie sehen die Notwendigkeit neuer Maßnahmen, die aber weniger radikal sind als der Vollgeld-Vorschlag.

Zum Beispiel?

Unter diesen Vorschlägen befindet sich zum Beispiel eine sehr signifikante Erhöhung des regulatorischen Kapitals von Banken und anderen Finanzinstituten. Eine weitere Möglichkeit wären Maßnahmen, um die jüngsten Trends in Richtung Globalisierung, Konsolidierung und Verbrück-

zudrängen – die alle mit entsprechenden Gefahren verbunden sind. Diese und andere Vorschläge verdienen eine sorgfältige Bewertung ihrer Vor- und Nachteile.

Sehen Sie ein Risiko, dass die nächste große Krise eine Vertrauenskrise in das öffentliche Geld sein könnte?

Öffentliches Geld ist eine Form der öffentlichen Verschuldung, und es besteht kein Zweifel, dass eine zu hohe öffentliche Verschuldung zu einer Vertrauenskrise führen kann. In der Tat besteht eine der Sorgen über Vollgeld darin, dass Regierungen versuchen werden, Druck auf die „unabhängigen“ Zentralbanken auszuüben, um immer größere Defizite zu finanzieren. Auch wenn diese Sorge besteht – wenn Regierungen verzinsliche Verbindlichkeiten durch zinsloses Geld ersetzen können, werden ihre Defizite fallen und nicht steigen. Selbst unter dem derzeitigen System gibt es in vielen Ländern Bedenken, dass die Schuldenquoten, also die Schulden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), unkomfortabel hoch sind. Wie in Griechenland zu sehen ist, können die Bemühungen um eine Senkung der Defizite leider manchmal sogar zu einem noch stärkeren Rückgang des BIP führen, wodurch sich eine schlechte Lage weiter verschlechtert. Es überrascht nicht, dass dies zu einer heftigen Debatte über die Vor- und Nachteile der Umschuldung in der einen oder anderen Form geführt hat.

Intensiv diskutiert wird aktuell auch über Kryptowährungen wie Bitcoin. Ist auch das ein Indiz für schwindendes Vertrauen in öffentliches Geld? Und sollten Zentralbanken in Zukunft digitales Zentralgeld für alle ausgeben?

Das aktuelle Thema der Kryptowährungen könnte ein weiterer Indikator für eine wachsende Unruhe in Bezug auf die Stabilität des derzeitigen Währungs- und Regulierungssystems sein. Wenn dies jedoch der Fall ist, sollte der monetäre Wert dieser Kryptowährungen mit der Angst vor einer steigenden Inflation und einem Vertrauensverlust in den realen Wert der Staatsverbindlichkeiten in Verbindung gebracht werden. Eine solche Verbindung ist schwer zu sehen, was bedeutet, dass der Preis von Bitcoin und anderen Kryptowährungen durch bloße Spekulationen getrieben wird. Das sollten die Regierungen nicht fördern. Und dann ist da ja auch noch die Verwendung solcher Währungen für illegale Aktivitäten.

Und digitales Zentralbankgeld?

Diese Frage wird nun von den Zentralbanken sehr intensiv diskutiert. Wie bei allen Vorschlägen zur öffentlichen Ordnung, nicht zuletzt dem Vollgeld-Vorschlag, sollte die Möglichkeit unerwarteter Konsequenzen nicht unterschätzt werden. Es lohnt sich, sich Zeit zu nehmen, um zu überlegen, was diese sein könnten. Kurz gesagt: Das Urteil steht noch aus. Die Fragen stellte Mark Schrörs.