

Experimente mit unserem Geld

Die Vollgeld-Initiative soll in der Schweiz die Banken am Schaffen von Geld aus dem Nichts hindern. Sie hat grosse Mängel, führt aber vor Augen, welche riskanten Experimente die führenden Notenbanken zurzeit durchführen. *Von Beat Gygi*

Im November hat der Bundesrat die Botschaft zur Vollgeld-Initiative verabschiedet, die im vollen Wortlaut «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank» heisst. Der Bundesrat empfiehlt die Ende 2015 eingereichte Initiative ohne Gegenvorschlag zur Ablehnung, denn die Schweiz würde bei Annahme dieser Vorschläge «zum Experimentierfall für unerprobte Reformen». Ähnliches schrieben kürzlich Ökonomen der Eidgenössischen Finanzverwaltung: «Ein unnötiges und riskantes Experiment mit vielen Unbekannten». Die Absichten seien zwar gut, die vorgeschlagenen Mittel aber die falschen.

Auf den ersten Blick scheint klar zu sein: Die Vollgeld-Initiative ist eine Art Irrläufer, mit dem man sich nicht näher beschäftigen muss. Aber ist es wirklich so? Was bedeutet die Formulierung, die Absichten seien zwar gut? Der Geldexperte Dirk Niepelt, Direktor des Studienzentrums Gerzensee und Ökonomieprofessor an der Universität Bern, weist deutlicher auf mögliche Vorteile des Vollgeldes hin; im Sommer schrieb er in einem Zeitungsartikel: «Im Idealfall hätte dies eine Reihe positiver Konsequenzen», beispielsweise die, dass das Zahlungsverkehrssystem vor den Folgen von Bankenzusammenbrüchen geschützt wäre, also vor dem in Krisen gefürchteten Ansturm der Anleger auf die Banken. Eine ernsthafte Auseinandersetzung mit dem Vollgeld-Ansatz erscheint schon aus dieser Sicht sinnvoll.

Was ist Vollgeld? Normalen Leuten stehen im Prinzip zwei Arten von Geld bei Bedarf blitzartig zur Verfügung: einerseits Bargeld, das sie praktisch in der Hand haben, andererseits Buchgeld, auch Giralgeld oder Sichteinlagen genannt, das meist auf Bankkonten liegt und sofort elektronisch bewegt werden kann. Viele meinen, die beiden Geldarten seien gleichwertig, Tatsache ist aber, dass nur das Bargeld gesetzliches Zahlungsmittel ist. Es wird von der Zentralbank geschaffen und muss zum Bezahlen obligatorisch anerkannt werden. Buchgeld ist nur eine private Forderung des Kontoinhabers gegenüber der Bank. Buchgeld wird von den Banken geschaffen. Meist kann man damit bezahlen, aber gesetzliches Zahlungsmittel ist es nicht.

Peter Bernholz, emeritierter Professor für Nationalökonomie, insbesondere Geldtheorie an der Universität Basel, weist im Gespräch darauf hin, dass die Forderungen der Kontoin-

Buchgeld ist nur eine private Forderung gegenüber der Bank.



Überschiessende Aufschwünge und anschliessende Zusammenbrüche.

haber gegenüber den Banken unsicherer seien als Bargeld, dass dieser bedeutende Unterschied aber vielen nicht bewusst sei. Die meisten sähen ihre Buchgeldkonten als ihr Eigentum an, obschon diese nur Forderungen gegenüber den Banken darstellten. Beim Konkurs einer Bank gingen diese verloren, ausser es komme ein Einlegerschutz zum Tragen. Das

Thema Sicherheit von Giralgeld gewinnt laut Bernholz noch an Brisanz, wenn man sich die Bestrebungen von Politikern vergegenwärtigt, die Konten mit Beträgen über 100 000 Euro bei Bankenzusammenbrüchen vermehrt in die Haftung einbeziehen möchten.

Vollgeld ist in mancher Hinsicht der Gegensatz zu Buchgeld. Es wird von der Zentralbank herausgegeben; so gilt es erstens als gesetzliches Zahlungsmittel, weshalb im Bedrohungsfall ein Ansturm auf die Banken unwahrscheinlich ist. Zweitens ist Vollgeld immer in dem Umfang verfügbar, wie die Notenbank es bereitstellt, man kann es nicht vervielfältigen wie Buchgeld. Was heisst vervielfältigen? Im heutigen Finanzsystem können die Banken das Geld auf ihren Konten quasi aus dem Nichts schaffen. Dabei werden Kredite an Unternehmen oder Personen vergeben, und bei den Kreditempfängern werden diese als

Guthaben notiert, die dann zum Tätigen von Zahlungen dienen können. Dieser Vorgang kann immer wiederholt werden, was zu einer Geldmengenausweitung führt, die einerseits durch die Kreditvergabe der Banken und andererseits das Finanzgebaren ihrer Kunden bestimmt wird. Diese Geldschöpfung ist für die Zentralbank schwierig zu kontrollieren. Bildlich ausgedrückt: Jede Bank ist wie eine Brause-tablette, aus der Gase, Farben und Aromen herausprudeln, sobald sie mit Flüssigem in Berührung kommt. Wenn die Bankenbranche einer Ansammlung von Hunderten von Brause-tabletten gleicht, die alle auf eigene Weise sprudeln, ist gut vorstellbar, dass im Aufschwung viele zum Überschiessen neigen.

Private Lösungen

Thomas Mayer, früherer Chefökonom der Deutschen Bank, nun Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute und Honorarprofessor an der Universität Witten/Herdecke, legt hier im Interview dar, wie er die Rolle von Kreditgeld heute sieht. Seiner Ansicht nach hat die Schaffung von Buchgeld durch Banken immer wieder zu überschüssigen Aufschwüngen und anschliessenden Zusammenbrüchen bei Krediten und damit auch bei Investitionen und Wirtschaftswachstum geführt. Vor allem nach der Finanzkrise

2007/2008 und der dadurch hervorgerufenen Regulierungswelle sei für ihn zunehmend klarer geworden, dass das Kreditgeld oder Buchgeld zu einem schädlichen Auf und Ab führe. Bernholz seinerseits bestätigt, er sehe weiterhin die Gefahr überschüssender Investitionen, vor allem bei Immobilien und Aktien. In der Schweiz seien die Bewegungen zwar gemässiger als anderswo, Hypotheken gälten für viele als sehr sicher, aber es sei bemerkenswert, wie einige nun von einer Lockerung der Bedingungen für Hypotheken sprächen.

Für Mayer steht die Erkenntnis im Vordergrund, dass mehr Regulierung das System nicht grundsätzlich stabilisieren könne. Mit dem enorm komplizierten Regulierungsgeflecht, das nach der Finanzkrise errichtet wurde, versuche man das Bankgewerbe nun weitgehend unter staatliche Kontrolle zu bringen, aber das könne nicht funktionieren. Staatliche Instanzen verfügten nicht über das Wissen, um dieses System detailliert zu steuern.

Drängt sich als Alternative also doch das Vollgeld auf? Bernholz wie auch Mayer betonen, dass dieses System ja auch schon von führenden Ökonomen in der Krise der dreissiger Jahre vorgeschlagen worden sei, etwa von Frank Knight oder Irving Fisher. Bezogen auf die schweizerische Initiative sind für Bernholz wie auch für Niepelt die Nachteile jedoch grösser als die Vorteile. Die Initiative sei falsch ausgestaltet und mache Versprechen über mögliche Gewinne, die nicht zu halten seien. Ausserdem gebe es gewichtige Übergangsprobleme, etwa mit der Übertragung des Eigentums am heutigen Buchgeld auf die vorgeschlagenen Zahlungsverkehrskonten, die auf Forderungen gegenüber der Nationalbank umgestellt werden sollen. Besonders brisant findet Bernholz die heutigen Negativzinsen und die Frage, ob die Leute auf Vollgeld dann Negativzinsen zahlen müssten.

Mayer sieht indessen nicht nur den staatlichen Weg à la «Chicago-Plan» oder Vollgeld-Initiative, um zu stabilem Geld zu gelangen, sondern auch private Lösungen. Er kann sich privat produziertes stabiles Geld vorstellen – und zwar gemäss Hayeks Vorschlag aus den siebziger Jahren so, dass die Konkurrenz unter Emittenten zum besten Ergebnis führt. Genau solche Entwicklungen beobachte man jetzt bei Kryptowährungen, etwa mit Bitcoin oder anderen Blockchain-Varianten. Für solche alternativen Geldformen sieht er grosse Chancen, sollte das Vertrauen in das existierende Geld verlorengehen. Kommt es denn einmal so weit? Mayer erinnert daran, dass die Zentralbanken mit ihrer Niedrigzinspolitik und ihrer Bilanzausweitung zurzeit ein gewagtes, historisch einzigartiges Experiment durchführten, dessen Ausgang unbekannt sei – und das im Euro-Raum, mit einer Kunstwährung für Volkswirtschaften, die sich auseinanderentwickelten. Auch die heutige Politik der Notenbanken scheint ein «Experimentierfall für unerprobte Reformen» zu sein. ○

Banken

Verhinderte Alternative

Ökonomieprofessor Thomas Mayer hält die heutige Regulierung für untauglich, um das Finanzsystem zu stabilisieren. Von Beat Gygi

Sie waren von 2010 bis 2012 Chefökonom der Deutschen Bank und damals mitten im Mainstream des Finanzsystems. Heute kritisieren Sie dieses System als instabil – wie kommen Sie dazu?

Aus meiner persönlichen Erfahrung heraus war ich erstaunt über das, was sich in der Finanzkrise 2007 und 2008 abspielte. In der Ökonomie, die ich lernte, war die Natur des Geldes nie ernsthaft ein Thema. In den gängigen ökonomischen Modellen wurde Geld wie ein beliebiger anderer Vermögensteil behandelt. Seine Natur, die Art, wie es entsteht, wurde nicht thematisiert, das war nicht auf dem Radar der Mainstream-Ökonomie.

Was wurde denn vernachlässigt?

Es kam nicht zur Sprache, dass unser Geld, wie es im Zuge der Kreditvergabe durch die Banken geschaffen wird, aus seiner Natur heraus zur Instabilität im Finanzsektor und in der Wirtschaft führt. Die Banken können das Buchgeld auf ihren Konten quasi aus dem Nichts schaffen. Damit wird die Geldmengenentwicklung schwierig kontrollierbar, es kann überschüssende Aufschwünge und anschliessende Zusammenbrüche bei Krediten und damit Investitionen und Wirtschaftsentwicklung geben.

Braucht es neue ökonomische Modelle?

Die Einsicht, dass solche Zyklen schädlich sind, ist nicht neu. Sie geht zurück auf die Arbeiten der Ökonomen der sogenannten österreichischen Schule in der ersten Hälfte des letzten Jahrhunderts, vor allem auf die von Ludwig von Mises und Friedrich A. von Hayek. Diese wurden dann aber in der Nachkriegszeit verschüttet. Heute dominieren im ökonomischen Mainstream nekeynesianische Ansichten.

Was brächte denn der Vollgeld-Ansatz?

Der Ansatz des Vollgeldes ist ebenfalls nicht neu. Dies war ja auch schon die Antwort von Ökonomen auf die Depression in den dreissiger Jahren, konkretisiert im sogenannten Chicago-Plan von 1933. Die Begründer der sogenannten Chicago-Schule wie Frank Knight oder Irving Fisher, also die Crème de la Crème der Wirtschaftswissenschaften, haben damals auf die Mängel des Geldsystems hingewiesen und ein Vollgeld-System vorgeschlagen, mit dem sich die Roosevelt-Administration auseinandersetzen musste. Der Bankenlobby gelang es dann, diesen Weg zu verhindern. Stattdessen ei-

nigte man sich auf das Glass-Steagall-Gesetz, also die Trennung zwischen Investment-Banking und Sparkassen. Das war 1933 für die Branche das kleinere Übel.

Aber heute vergeben die EU-Banken nach Meinung der EZB ja zu wenig Kredite. Ist die Gefahr der leichtfertigen und überschüssenden Kreditvergabe und Geldschöpfung denn noch aktuell?

Ja, viele Kredite wurden und werden eben doch leichtfertig vergeben. Die Kreditverschlechterung zeigt sich in zwei Formen. Zum einen kam es in Europa zur Überschuldung von Staaten und privaten Haushalten nach der Einführung des Euro, was Zinssenkungen auf breiter Front gebracht hatte und beispielsweise in den irischen, spanischen oder griechischen Immobilienmärkten zu Investitions- und Preisblasen führte. Nach deren Platzen sprangen dann die Staaten ein. Zum andern leiden Länder wie Italien darunter, dass ihre Wirtschaft im Euro-Regime nicht wachsen kann. Heute ist Italiens Pro-Kopf-Einkommen niedriger als 1998. Kredite, die in der Erwartung eines normalen Wirtschaftswachstums vergeben wurden, sind angesichts der enttäuschten Wachstumshoffnungen notleidend geworden. Auch da springt der Staat ein.

Wie steht der Vollgeld-Ansatz dazu?

Die Vollgeld-Initiative der Schweiz wäre meines Erachtens weitaus angebrachter im Euro-Raum. Das mit Abstand am meisten gefährdete Geld ist der Euro. Momentan lebt die Währung eigentlich nur noch dank des Geschenks der niedrigen Inflation. Damit kann die EZB ihre Niedrigzinspolitik begründen, mit der sie hochverschuldete Staaten stützt. Sollte die Inflation mal wieder steigen, kann die EZB die Zinsen nicht erhöhen, denn sonst würden diese Staaten bankrott gehen, und der Euro würde zerbrechen. Deshalb müsste man eigentlich genau im Euro-Raum am dringendsten und intensivsten über Alternativen zum Kreditgeldsystem nachdenken. Weil das aber so ist, wird dies gerade da am striktesten unterbunden.



Thomas Mayer, ehemaliger Chefökonom der Deutschen Bank, ist Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute und Professor an der Universität Witten/Herdecke.