

Die Schweizer Vollgeldinitiative: Eine Einschätzung

*Eine Zusammenfassung von “The Sovereign Money Initiative
in Switzerland: An Assessment”*

Philippe Bacchetta

Universität Lausanne
Swiss Finance Institute
CEPR

April 2017

Eine akademische Einschätzung

- Das Papier überprüft einige der Hauptargumente hinter der Initiative und beurteilt ihre möglichen Folgen.
- Es nimmt eine akademische und makroökonomische Perspektive ein.
- Es ergänzt andere Analysen.
- Die Vollgeldinitiative ist komplex und erfordert eine detaillierte Analyse. Vor allem für Experten.

Gesamteinschätzung: Keine wissenschaftliche Grundlage

- Es gibt keine wissenschaftliche Grundlage für den konkreten Wortlaut der Initiative.
- Die Komplexität der Initiative erlaubt ihren Befürwortern die Benutzung unpräziser oder irreführender Argumente.
- Das Initiativkomitee erwähnt akademische Studien über Fragestellungen, die mit der Initiative verwandt sind, aber keine dieser Studien behandelt genau die Art von Reform wie sie für die Schweiz vorgeschlagen wird.
 - Ihre Resultate sind daher für die Schweiz nicht relevant.

Keine wissenschaftliche Grundlage

- Die Initiative ignoriert im Grunde aktuelles ökonomisches Wissen.
- Im Gegenteil, die Überlegungen hinter der Initiative und verschiedene Argumente, die zu ihrer Verteidigung aufgeführt werden, widersprechen empirischer Evidenz und grundlegender ökonomischer Logik.
- Es gibt viele wissenschaftliche Arbeiten, welche die potenziell negativen Folgen einer Vollgeldreform illustrieren.
- Dieses Papier präsentiert einige zahlenmässige Schätzungen.

Gesamteinschätzung: Negative Auswirkung

- Die Argumente für die Initiative geben Sichteinlagen eine Rolle, welche teilweise nicht mit den Fakten übereinstimmt.
- Folglich wird eine Kontrolle der Sichteinlagen nicht die versprochenen Vorteile bringen.
- Vor allem wird sie keine Finanzkrisen oder grosse Ausdehnungen der Kreditvolumen verhindern.

Gesamteinschätzung: Negative Auswirkung

- Hingegen hat die Vollgeldreform diverse negative makroökonomische Auswirkungen.
- Vor allem Kontoinhaber würden unter der Reform leiden (mehr noch als die Banken).
- Die Vollgeldreform würde sowohl die Finanzinstabilität als auch die makroökonomische Instabilität steigern.
- Des Weiteren gibt es grosse Ungewissheiten:
 1. Der Initiativtext ist ungenau und es existiert Ungewissheit darüber, wie die Initiative umgesetzt werden könnte.
 2. Weil ein solches System noch nirgends umgesetzt worden ist, existiert grosse Ungewissheit bezüglich der Reaktion der Wirtschaftssubjekte auf die Reform.

Vier Elemente der Vollgeldreform

1. Die Banken müssten alle Sichteinlagen in Schweizer Franken (in M1 enthalten) ausserhalb der Bilanz führen und vollständig durch Notenbankgeld decken.
2. Die SNB würde die Menge an Sichteinlagen kontrollieren.
3. Die SNB würde den Bürgerinnen und Bürgern Geld entweder direkt oder über den Bund oder die Kantone zuteilen.
 - Diese Gelder kämen von neuer Geldschöpfung und vom Verkauf bestehender Aktiven.
 - Geld würde nicht als Schuld betrachtet.
4. Ausserdem würde die SNB Mindesthaltefristen für nicht-monetäre Finanzanlagen (z. B. Sparkonten) setzen können.

- Element 1 impliziert eine hundertprozentige Deckung von Sichteinlagen durch Notenbankgeld und ist verwandt mit dem «Chicago-Plan».
- Verschiedene Studien untersuchen dieses System und finden sowohl Vor- als auch Nachteile.
- Doch die Vollgeldinitiative unterscheidet sich in wesentlichen Punkten vom Chicago-Plan.
 - Elemente 2, 3 und 4 sind im Chicago-Plan nicht enthalten.
 - Ebenso wenig verlangt dieser, dass Geld zwangsläufig nicht verzinst wird.
 - Enthält alle Einlagen und nicht nur die Sichteinlagen .
- Aus diesem Grund sind die Resultate der bereits existierenden Studien hier nicht anwendbar.
 - Es braucht Analysen, die sich spezifisch mit der Schweizer Initiative befassen.

- Doch auch wenn wir nur den Chicago-Plan betrachten, sind die jahrzehntealten Studien nicht länger relevant.
- Die meisten Analysen wurden von inzwischen verstorbenen Ökonomen aus einer anderen Epoche erstellt.
- Der Bankensektor hat sich seit dem Zweiten Weltkrieg stark verändert.
 - Vor allem hat sich der Zusammenhang zwischen der Geldmenge und dem Kreditvolumen abgeschwächt.
- Die Auslöser von Finanzkrisen haben ebenfalls geändert.
 - Anders als in den Bankrun-Modellen werden sie nicht durch Sichteinlagen ausgelöst.

Abschnitt 2: Kritische Betrachtung einiger Argumente der Reform

- Auf makroökonomischer Ebene besteht kein Zusammenhang zwischen der Kreditvergabe durch Banken und der Geldmenge
 - Es besteht keine Korrelation zwischen Veränderungen in der Geldmenge und Veränderungen im Kreditvolumen.
 - Sichteinlagen entsprechen nur zirka 25 Prozent des Kreditvolumens.
 - Eine Steuerung der Geldmenge würde Kreditbooms nicht verhindern.
- Finanzkrisen folgen nicht auf Ausweitungen der Geldmenge. Im Gegenteil.
 - Die Steuerung der Geldmenge würde Finanzkrisen nicht verhindern.
- Die Forderung, dass Geld keine Schuld darstellen soll, ist verwirrend. Gestützt auf diese Sichtweise der SNB den Verkauf ihrer Aktiven zu erlauben, ist gefährlich.
 - Es würde die Fiskalpolitik verzerren.
 - Es würde die Glaubwürdigkeit der SNB mindern.

Abschnitt 2

- Die Erkenntnisse des vielzitierten Papiers von Benes und Kumhof (2012) können nicht auf die Schweizer Vollgeldinitiative übertragen werden.
 - Das Papier konzentriert sich auf den Chicago-Plan und behandelt ein Experiment, das sich in wesentlichen Punkten von der Vollgeldinitiative unterscheidet.
 - Es basiert auf einem Modell, das nicht auf die Schweizer Wirtschaft passt.
- Ausserdem repräsentiert das Papier nicht die Meinung des IWF (wie fälschlicherweise vom Initiativkomitee behauptet).

Abschnitt 3: Quantitative Untersuchung der Folgen des ersten Schritts der Reform

- Erster Schritt: Alle Sichteinlagen werden durch Reserven bei der SNB gedeckt, die SNB leiht den Banken diese Gelder aber in Form eines Darlehens wieder aus. Die Reserven werfen keinen Zins ab.
- Basiert auf einem einfachen Modell mit monopolistischer Konkurrenz im Bankensektor. Misst die Auswirkungen auf den Staat, die Banken und die Kontoinhaber.
- In der aktuellen Situation sind die Auswirkungen vernachlässigbar: Zinsen bewegen sich um Null herum und die Höhe der Reserven bei der SNB entspricht ungefähr der Höhe der Sichteinlagen.

- Die Schätzungen basieren auf Daten der Jahre 1984-2006.
 - Einen Zeitraum mit höheren Zinsen (im Durchschnitt 4 Prozent auf Staatsanleihen) und tieferen Reserven bei der SNB.
- Der Gesamteffekt ist negativ: Der Staat profitiert, während Banken und vor allem Kontoinhaber verlieren.
- Effekt in Prozent des BIPs (pro Jahr):

SNB + Staat	0.53
Banken	-0.50
Einleger	-0.82
Total	-0.79

- SNB + Bund gewinnen 0.53 Prozent (rund CHF 3.5 Mrd.)
 - SNB erzielt Zinsmarge auf Sichtguthaben.
 - Bund verliert Steuerabgaben von Banken auf den wegfallenden Zinsmargen.
 - Nicht berücksichtigt sind potentielle Zusatzkosten der SNB im Zusammenhang mit den Sichtguthaben.
- Einleger verlieren wegen Nullzins auf Reserven.
 - Sichtguthaben würden keinen Zins abwerfen und zusätzlich gewisse Fixkosten beinhalten (wie in der heutigen Tiefzinsphase).
 - Geldhaltung hat höhere Opportunitätskosten.
 - Der Umfang von Sichtguthaben nimmt wegen den höheren Kosten ab.
- Banken verlieren ihre Zinsmargen.
 - Folgen kleiner, da Sichteinlagen nur 15 Prozent der Bilanzsumme ausmachen. Effekt kleiner bei Nullzins.
 - Banken zahlen weniger Steuern.
 - Beschränkte Auswirkungen auf die Kreditvergabe.

Abschnitt 4: Weitere makroökonomische Folgen der Reform

1. Die alternativen Finanzierungsquellen der Banken wären leicht teurer, vor allem aber würden sie die Finanzstabilität gefährden.
 - Relativ stabile Finanzierungsquelle, namentlich Sichteinlagen, würde durch instabilere Finanzierungsquelle ersetzt.
 - Eine Erhöhung von Verbindlichkeiten, die nicht Einlagen sind, erhöht die Wahrscheinlichkeit von Finanzkrisen.
2. Die konkrete Verwendung des zusätzlichen Einkommens und des bestehenden Vermögens der SNB kann sehr unterschiedliche makroökonomische Konsequenzen haben.
 - Der Kauf zusätzlicher Anlagen oder Schweizer Staatsschulden hätte nur geringfügige Auswirkungen.
 - Aber die Verteilung des Geldes aus dem Verkauf bestehender Aktiven kann hingegen verhängnisvolle Auswirkungen haben und zu makroökonomischer Instabilität führen.

Abschnitt 4

3. Führt zu suboptimaler Geldpolitik

- Durchsetzung der Kontrolle der Sichteinlagen schränkt den geldpolitischen Handlungsspielraum ein.
- Die Geldmengensteuerung wurde vor Jahrzehnten aus guten Gründen aufgegeben.
- Die Flexibilität der Geldpolitik auf unvorhergesehene Ereignisse zu reagieren wäre eingeschränkt.
- Perioden restriktiver Geldpolitik wären besonders problematisch. Wie kann die SNB die Höhe der Sichteinlagen reduzieren?

Schlussfolgerungen

- Die Grundlagen der Vollgeldreform sind schwach, ihre Vorteile sind fraglich und ihre Nachteile können schwerwiegend sein.
- Sie ignoriert und verschmährt sogar aktuelles Wissen der monetären Ökonomie. Mehrere der gemachten Argumente widersprechen diesem Wissen sowie elementarer ökonomischer Logik. Einige der Behauptungen sind irreführend oder demagogisch.
- Es ist zu hoffen, dass das Schweizer Stimmvolk all diese Kosten und potenziellen Risiken versteht.