

## **Vom gescheiterten Versuch, die Vollgeld-Initiative aus wissenschaftlicher Sicht in ein schlechtes Licht zu rücken**

Im April 2017 hat Prof. Bacchetta eine im Auftrag der Bankiervereinigung verfasste Studie zu den volkswirtschaftlichen Auswirkungen der Vollgeld-Initiative veröffentlicht:

[https://www.vollgeld-initiative.ch/fa/img/Stellungnahmen\\_deutsch/2017\\_06\\_27\\_the-sovereign-money-initiative-in-switzerland-an-assesement\\_-\\_bacchetta.pdf](https://www.vollgeld-initiative.ch/fa/img/Stellungnahmen_deutsch/2017_06_27_the-sovereign-money-initiative-in-switzerland-an-assesement_-_bacchetta.pdf)

Bereits in einer ersten Stellungnahme hat das Initiativkomitee diese Studie als unhaltbar kritisiert:

<https://www.vollgeld-initiative.ch/medienmitteilungen/einzel/harte-kritik-an-bezahlter-bankenstudie-ueber-vollgeld/>

In einer umfassenden Analyse hat nun Dr. Christian Gomez, Ökonom und ehem. CEO einer internationalen Grossbank, die Studie von Prof. Bacchetta untersucht. Darin werden die in der ersten Stellungnahme der Initianten gemachten Feststellungen bestätigt und der Studie Bacchetta ein sehr schlechtes Zeugnis ausgestellt.

### **A reply to M. Bacchetta's article:**

#### **"The Sovereign Money Initiative in Switzerland: An Assessment"**

<https://www.vollgeld-initiative.ch/kritik/#c4330>

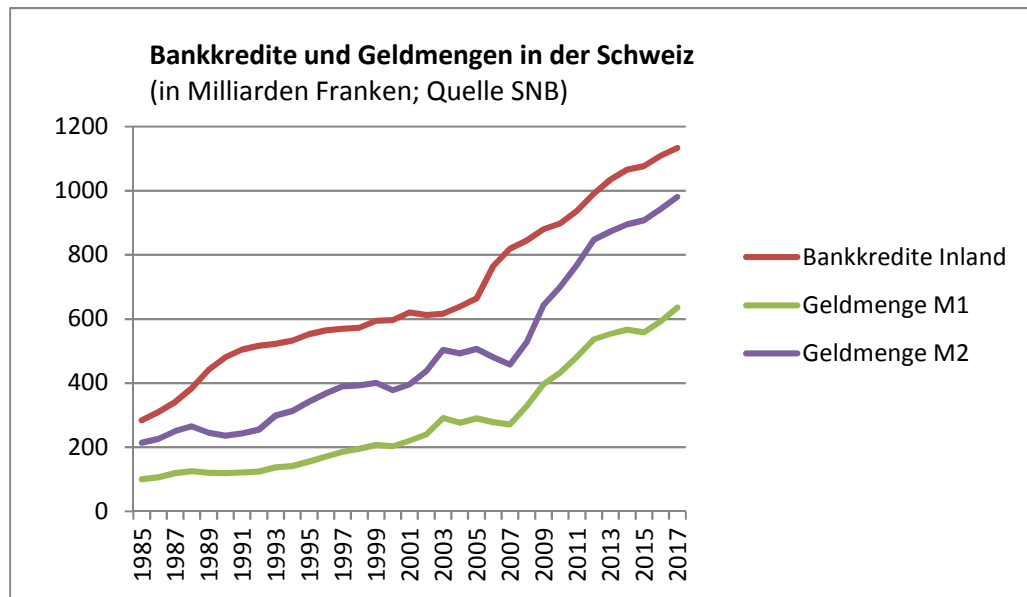
Christian Gomez kommt in seiner umfassenden Studie zum Ergebnis, dass die Bacchetta-Studie in fast allen Punkten nicht dem aktuellen Stand der Wissenschaft entspricht. Mit anderen Worten: **Der Versuch der Bankiervereinigung, mit der Bacchetta-Studie die Vollgeld-Initiative sozusagen „wissenschaftlich“ zu widerlegen, ist gründlich gescheitert.** Prof. Bacchetta hat anfang 2018 eine leicht überarbeitete Version seiner Studie im Journal of Economics and Statistics veröffentlicht. Die grundsätzlichen Aussagen wurden jedoch nicht verändert.

Um dem Leser den Einstieg zu erleichtern, werden hier die wichtigsten Thesen in aller Kürze dargestellt.

### **1. Kein Zusammenhang zwischen Geld und Kredit?**

Die zentrale These von Bacchetta lautet, dass es zwischen Geldmenge und Kreditmenge keinen engen Zusammenhang gebe. Er versucht dies einerseits mit Hinweisen auf eine ausländische Studie (Schularick und Taylor) zu belegen – eine Studie, die jedoch sehr umstritten ist. Andererseits untersucht Bacchetta die Beziehung von Geld und Kredit mit schweizerischen Daten. Dabei arbeitet er mit realen Grössen und stellt diese dann als Indexwerte in Prozenten des BIP dar. Aufgrund dieser Daten kommt Bacchetta dann zum Schluss, dass zwischen Bankkrediten und Geldmengen keine Beziehung bestehen würde. Ob die Verwendung realer Werte für Geldmengen und Kredite sinnvoll ist, kann bezweifelt werden und auch die Umwandlung von effektiven Werten in Indexzahlen ist wegen des Basiseffektes fragwürdig.

Die folgende, wesentlich einfachere Grafik zeigt, dass zwischen Bankkrediten und Geldmengen eine klare und enge Beziehung besteht und sich diese Grössen nahezu parallel entwickelten:



Christian Gomez widerlegt mit seinen Grafiken (S. 31) die Aussagen von Bacchetta ebenfalls und nennt den Versuch, diesen Zusammenhang zu bestreiten, beim Namen: „The laughable tale of M. Bacchetta“.

## 2. Die volkswirtschaftlichen Kosten der VGI

Das zentrale Anliegen der Studie Bacchetta besteht darin, die Kosten einer Umstellung auf Vollgeld abzuschätzen. Dabei unterscheidet Prof. Bacchetta vier verschiedene Effekte:

Auswirkungen in % des BIP	Bacchetta I 1984 -2006	Bacchetta II 1993 - 2006	Current Period
a) Zusätzliche Einkommen für die SNB durch den Verzicht auf die Verzinsung von Reserveeinlagen	+ 0,80	+ 0,79	0
b) Geringere Steuereinnahmen des Staat	- 0,27	- 0,08	0
c) Kosten für die Einleger	- 0,82	- 1,00	0
d) Kosten für die Banken	- 0,50	- 0,15	0
Total	- 0,79	- 0,44	0

Bemerkenswert an diesen Berechnungen sind verschiedene Dinge:

- In der aktuellen Situation mit Null-Zinsen hat die Vollgeld-Initiative nach Prof. Bacchetta weder positive noch negative Auswirkungen.
- Die Auswirkungen werden von Prof. Bacchetta je nach Zeitraum sehr unterschiedlich geschätzt ... allein dies lässt bereits Zweifel an der Gültigkeit seiner Überlegungen aufkommen.

Darüber hinaus sind die einzelnen Berechnungen alle mit grossen Fragezeichen zu versehen:

a) Prof. Bacchetta legt für die Berechnung der Zusatzgewinne der Nationalbank eine Berechnung auf der Basis von Zinsdifferenzen zugrunde. Damit zeigt er, dass er den Mechanismus der Seigniorage nicht verstanden hat. Die Zusatzeinkommen für die SNB bzw. die Allgemeinheit resultieren aus der originären Seigniorage (Differenz zwischen Nominalwert und Herstellungskosten des Geldes). Die Zusatzgewinne der Allgemeinheit ergeben sich somit aus der gesamten Neugeld-Menge, welche von der SNB schuldfrei in Umlauf gebracht wird. Wie hoch diese Erträge sein werden, ist schwierig zu beurteilen, aber mit den Zinsen hat dies direkt nichts zu tun.

b) Die Auswirkungen auf den Staat durch geringere Steuern der Banken werden von Bacchetta selbst als eher geringfügig bezeichnet und werden offenbar stark von der Beobachtungsperiode beeinflusst.

c) Die Kosten für die Einleger entsprechen nach Bacchetta einem Umfeld mit positiven Zinsen den Zinserträgen, den die Einleger auf anderen Anlagen erzielen könnten (Opportunitätskosten). Sie werden von Bacchetta mit 1 % angenommen, was bei einem BIP von 660 Milliarden etwa 6,6 Milliarden entsprechen würde. Eine gigantische Summe und hauptverantwortlich dafür, dass im Total die Auswirkungen der Initiative negativ erscheinen – aber kann man so rechnen?

Ch. Gomez kritisiert an dieser Betrachtungsweise verschiedene Punkte:

- Die Funktion und Absicht von Zahlungskonten besteht im Grunde nicht darin, eine Investition zu finanzieren und daraus einen Ertrag zu ziehen. Der Sinn von Zahlungskonten besteht darin, die eigene Zahlungsfähigkeit zu gewährleisten.
- Zinsen auf Zahlungskonten sind ein historisches Relikt – in vielen anderen Ländern wurde die Verzinsung auf Sichteinlagen verboten.
- Zinsen auf Zahlungskonten sind ökonomisch nicht begründbar: Geld sollte konsumiert oder für Investitionen zur Verfügung gestellt werden.
- Die Quersubventionierung des Zahlungsverkehrs ist ökonomisch nicht vertretbar.

Bacchetta übersieht ausserdem völlig, dass die Einleger ihre nicht benötigten Mittel von den Sichtguthaben auf Sparkonten verschieben und dort weiterhin – und vielleicht noch höhere – Zinsen erhalten werden.

d) Die Kosten für die Banken in einem normalen Zinsumfeld werden mit 0,15 % des BIP (= ca. 1 Milliarde) werden relativ bescheiden angesetzt.

Fazit: Der Versuch, die Initiative als ein in ein schlechtes Licht zu rücken, ist gründlich misslungen. Prof. Bacchetta unterschätzt die Gewinne für die Allgemeinheit und überschätzt die Kosten für die Einleger.