

# Ein unnötiges und riskantes Experiment mit vielen Unbekannten

Die Vollgeld-Initiative will eine Lösung aufzeigen für die Unsicherheiten in der Finanzwelt, denen die Gesamtwirtschaft und die Bankkunden ausgesetzt sind. Auch wenn die Absichten gut sind – die vorgeschlagenen Mittel sind der falsche Weg. *Sandra Daguet, Martin Baur*

Die Volksinitiative «Vollgeld» fordert eine tiefgreifende Reform unseres Währungs- und Finanzsystems. Einerseits könnten Geschäftsbanken kein Geld mehr durch die Kreditvergabe schaffen. Girokonten von Privatpersonen und Unternehmen würden aus der Bilanz der Banken ausgegliedert werden und mit Notenbankgeld hinterlegt. Andererseits könnte die Schweizerische Nationalbank Geld «schuldfrei» schaffen und an Bund, Kantone und Bevölkerung verteilen. Ziel der Initianten ist es, unser Geld sicherer zu machen und neue Finanzkrisen zu verhindern. Die Annahme der Initiative würde zu grossen Unsicherheiten für den Finanzsektor und die Volkswirtschaft führen. Seit der Finanzkrise von 2007 ha-

ben die Schweizer Behörden bereits geeignete und wirksamere Massnahmen getroffen, um den Finanzsektor stabiler zu gestalten.

Die Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank!», die besser bekannt ist als sogenannte Vollgeld-Initiative, wurde am 1. Dezember 2015 eingereicht. Hinter der Initiative steht der überparteiliche Verein Monetäre Modernisierung (MoMo). Die Initiative entstand vor dem Hintergrund der Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise Ende des letzten Jahrzehnts. Die Initianten sehen in der hohen Geldschöpfung durch das Bankensystem eine wesentliche Ursache dieser Krisen. Ausserdem vertreten sie die Ansicht, dass

unser Geld bei den Geschäftsbanken nicht sicher sei. Die Tatsache, dass heute die Geldschöpfung der Banken mit einer Erhöhung von Schulden einhergeht, wird von den Initianten ebenfalls als problematisch eingestuft. Die Initiative verfolgt daher zwei Ziele: unser Geld krisensicher zu machen und das Risiko neuer Finanzkrisen einzudämmen. Konkret schlägt die Vollgeld-Initiative zwei fundamentale Änderungen vor. Einerseits soll alles für Zahlungen verwendete Geld, einschliesslich des Buchgeldes (siehe Definitionen in *Tabelle*), ausschliesslich durch die Nationalbank emittiert werden. Andererseits soll

Die Vollgeld-Initiative verhindert Investitionen, wo sie erwünscht wären: Baustelle der Wohnsiedlung «Zollfreilager» in Zürich.



KEYSTONE

das Geld «schuldfrei» geschaffen und direkt zu den öffentlichen und privaten Haushalten transferiert werden.

## Absolutes Geldschöpfungsmonopol der Nationalbank

Im Vollgeld-System würden die Sichtkonten aus den Bilanzen der Geschäfts-

banken ausgegliedert und vollständig durch Guthaben bei der SNB hinterlegt. Dies hätte den Vorteil, dass die Guthaben auf den Sichtkonten im Falle eines allfälligen Konkurses der Geschäftsbank geschützt sind. Die Banken wären folglich nicht mehr in der Lage, durch Kreditvergabe Geld zu schaffen, wie sie dies heute tun (siehe *Kasten*).

### Die Geldschöpfung heute

**Schöpfung von Notenbankgeld**  
Die SNB kann bei den Geschäftsbanken *Fremdwährungen* gegen Schweizer Franken kaufen, die sie zu diesem Zweck schöpft. So kann auch die Liquidität in der Wirtschaft erhöht werden. Das ist eines der Instrumente, die die SNB heute einsetzt, um den Druck auf den Franken zu verringern (Erhöhung des Frankenangebots, um seinen Wert zu senken).

Die SNB kann *Repogeschäfte* (umgekehrte Pensionsgeschäfte) mit den Geschäftsbanken abschliessen. Es handelt sich dabei um Geldmarktkredite der SNB an die Geschäftsbanken. Die SNB verwendet dieses Instrument derzeit nicht.

**Geldschöpfung durch die Geschäftsbanken**  
Die Geschäftsbanken *vergeben Kredite* an Haushalte und Unternehmen. Wenn eine Bank einen Kredit vergibt, schreibt sie den entsprechenden Betrag als Einlage auf einem Konto im Namen des Kunden gut (Schöpfung von Buchgeld). Die Geschäftsbanken können Kredite vergeben, ohne dass ihnen zwingend die entsprechenden Beträge oder ein Teil dieser Beträge zur Verfügung stehen. Sie schaffen neues Geld mit einem Buchungssatz. Man sagt «*Kredite schaffen Einlagen*» oder, wie es im englischen Original heisst: «*loans make deposits*». Am Anfang der Geldschöpfung stehen folglich Privatpersonen oder Unternehmen, die Güter (ein Haus, eine Maschine usw.) erwerben wollen.

Die Geschäftsbanken müssen nicht zwingend neues Geld schaffen, um Kredite zu vergeben. Sie können die Einlagen ihrer Kundschaft nutzen, die nicht verwendet werden («*Einlagen schaffen Kredite*»). Dabei übertragen sie Ressourcen von Personen, die sparen, auf Personen mit Finanzierungsbedarf. In diesem Zusammenhang spricht man auch von Fristentransformation, da es sich um üblicherweise kurzfristige, liquide Spareinlagen und langfristige Darlehen handelt.

Derzeit erfolgt die Geldschöpfung weder durch Repogeschäfte noch durch Kreditvergabe (zu geringe Nachfrage), sondern durch den Kauf von Fremdwährungen.

Die Geldschöpfung durch die Geschäftsbanken kommt der Schweizer Wirtschaft zugute. Sie erlaubt es, Investitionen zu finanzieren, ohne auf die verfügbaren Ersparnisse beschränkt zu sein. Die Geschäftsbanken agieren dabei als Finanzdienstleister für Privatpersonen und Unternehmen. So können Investitionen umgesetzt und Projekte entwickelt werden, die ohne Darlehen der Banken nicht möglich wären. Das Vollgeld-System würde diese Funktion einschränken, da die Banken nicht mehr in der Lage wären, die Sichteinlagen ihrer Kunden zur Finanzierung von Investitionen zu verwenden. Dies könnte nicht nur zu einer Kreditklemme führen, sondern auch zu Verlusten für die Banken. Zwar könnte die Nationalbank den Geschäftsbanken bei Bedarf Geld leihen. Doch das bedeutete, dass die Geld- und die Kreditmenge zentralisiert verwaltet würden, was marktwirtschaftlich nicht vereinbar ist. Zudem können die Geschäftsbanken die mit der Kreditvergabe verbundenen Risiken am besten beurteilen.

Entgegen der Behauptung der Initianten können die Banken nicht unbegrenzt Geld schaffen. Die Kreditmenge hängt von mehreren Faktoren ab. Sie wird etwa durch geldpolitische Bedingungen (Zinssätze), durch die konjunkturabhängige Nachfrage nach Krediten (Zinssätze, Zukunftsperspektiven) und rechtliche Vorgaben (Mindestreservesätze bei der SNB und Liquidität für die Banken, Eigenmittelanforderung für den Kreditnehmer) begrenzt. Schliesslich vergeben die Banken Kredite nur nach einer fundierten Risikoüberprüfung und haben ein Interesse daran, dass diese Kredite zurückgezahlt werden.

## Finanzierung der öffentlichen Haushalte führt zu Inflation

Die zweite fundamentale Änderung, welche die Initiative anstrebt, ist die «schuldfreie» Geldschöpfung und die Verteilung des neu geschöpften Geldes an Bund, Kantone und Bevölkerung. Dem Geld, das heute durch die SNB geschaffen wird, stehen Aktiven in Form von Devisenanlagen und Gold gegenüber. Es handelt sich also um eine Bilanzbuchung. Geld «schuldfrei» herzustellen – wie es die Initiative vorschlägt –, bedeutet, dass auf der Aktivseite keine Gegenleistung ausgewiesen wird, was zu einer Lücke in

### Definitionen rund um die Währung

<b>Währung</b>	Die Währung wird häufig durch ihre drei Funktionen definiert: Recheneinheit (zum Berechnen der gehandelten Waren), Zahlungsmittel (zum Bezahlen der Waren, Tauschmittel) und Wertaufbewahrungsmittel (zum Sparen).
<b>Sichteinlage oder Sichtkonto</b>	Kontokorrent, im Gegensatz zum Sparkonto. Ein gewöhnliches Konto, das in der Regel für den Zahlungsverkehr bestimmt ist.
<b>Giroguthaben bei der SNB</b>	Inländische Geschäftsbanken halten auf ihren Girokonten bei der SNB Giroguthaben als Sichtguthaben. Diese Sichtguthaben gelten als gesetzliches Zahlungsmittel. Die Nachfrage der Geschäftsbanken nach Giroguthaben stammt aus den gesetzlichen Liquiditätsvorschriften und aus dem Bedarf nach Arbeitsguthaben im bargeldlosen Zahlungsverkehr zwischen den Banken (SIC-System).
<b>Notenbankgeld</b>	Die Notenbankgeldmenge entspricht der Summe von Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Geschäftsbanken bei der SNB. Zur Bezeichnung der Notenbankgeldmenge werden mitunter die Begriffe Geldmenge Mo oder monetäre Basis verwendet.
<b>Buchgeld</b>	Buchgeld ist im Gegensatz zu Bargeld (Banknoten und Münzen) ein Guthaben, das auf Bank- oder Postkonten geführt wird. Es besteht aus Einlagen der Geschäftsbanken bei der SNB (sogenannten Giroguthaben) und Publikumseinlagen von Nichtbanken (Haushalten, Unternehmen usw.) bei Geschäftsbanken.
<b>Gesetzliche Zahlungsmittel</b>	Es handelt sich um die auf Franken lautenden Münzen, Banknoten und Sichtguthaben bei der SNB. Gesetzliche Zahlungsmittel müssen grundsätzlich unbeschränkt an Zahlung genommen werden, ausser es ist vertraglich etwas anderes vereinbart worden.  Im Vollgeld-System würde das Buchgeld auf unseren Sichtkonten ebenfalls zu Notenbankgeld werden, also zu einem gesetzlichen Zahlungsmittel.

der Bilanz führt. Dieser Vorschlag ist sowohl aus buchhalterischer als auch aus konzeptioneller Sicht nicht haltbar.

Das Gesetz verbietet der SNB heute, die Ausgaben der öffentlichen Haushalte zu finanzieren. Die strenge Trennung von Finanz- und Geldpolitik hat zwei grosse Vorteile: Einerseits vermeidet sie eine übermässige Erhöhung der Geldmenge sowie eine galoppierende Inflation. Andererseits garantiert sie die Unabhängigkeit der SNB, welche die Grundvoraussetzung für eine effiziente Geldpolitik ist. Im Vollgeld-System würde die SNB unter erheblichen Druck der Politik geraten, damit sie die öffentlichen Haushalte finanziert. Die Geschichte hat gezeigt, dass eine enge Beziehung zwischen Regierung und Zentralbank zu hohen Inflationsraten führt.<sup>1</sup> Um eine inflationäre Entwicklung und die damit einhergehenden Probleme zu verhindern, verfügen Zentralbanken über eine grosse Unabhängigkeit gegenüber den Regierungen. Aus diesem Grund wurde ihnen auch die direkte Staatsfinanzierung verboten.

### Andere effizientere Mittel tragen zur Finanzstabilität bei

Die Initianten der Vollgeld-Initiative stellen eine Verbesserung der Finanzstabilität in Aussicht. So würde ein Vollgeld-System aus ihrer Sicht zu einer Verhinderung von Finanzblasen beitragen, und der Staat müsste keine Banken und kein Geld auf Zahlungsverkehrskonten mehr retten. Ein Vollgeld-System hält jedoch nicht alle diese Versprechen. Erstens könnte die Initiative die Entstehung von Kreditzyklen

und Vermögensblasen nicht verhindern. Vermögensblasen entstehen durch die Unterschätzung von Risiken durch Banken, Haushalte und Firmen sowie durch falsche und übertriebene Preiserwartungen. Diese Ursachen würden durch ein Vollgeld-System nicht berührt werden. Zweitens würde ein Vollgeld-System zwar den Zahlungsverkehr sicherstellen und so einen wichtigen Anlass für eine staatliche Bankenrettung beseitigen. Trotzdem kann es sein, dass der Staat eine Bank aus anderen Gründen retten muss. Eine Bank könnte beispielsweise im Kredit- oder Spareinlagengeschäft eine grosse Bedeutung haben oder stark mit dem inländischen Bankensystem vernetzt sein. Drittens würde ein Vollgeld-System zwar Bankruns auf Zahlungsverkehrskonten, nicht jedoch auf andere Kontoarten wie Spareinlagen oder Termingelder verhindern können.

Die Initianten stellen zu Recht fest, dass das Finanzsystem und der Bankensektor eine Fragilität aufweisen, die zu Finanz- und Wirtschaftskrisen führen kann. Dieser Problematik muss jedoch mit effizienteren Massnahmen begegnet werden, die unserer Wirtschaft weniger schaden. Der Bundesrat hat entsprechende Massnahmen im Zuge der Finanzkrise von 2007 ergriffen: schärfere Liquiditäts- und Kapitalvorschriften für Banken, zusätzliche spezielle Anforderungen für systemrelevante Banken (Too-big-to-fail Regulierung) usw.

Die Initiative hat schliesslich zum Ziel, das Geld der Bankkunden, genauer gesagt ihre Sichteinlagen, vor Verlusten aufgrund eines Bankenkurses zu schützen. Andere Guthaben, insbesondere in Form von Spargeldern, sind jedoch nicht von der Vollgeld-Reform betroffen und wären daher auch nicht geschützt. Bereits heute

bestehen Regelungen zum Einlegerschutz, die den gleichen Zweck verfolgen. Damit die Existenzgrundlage eines Bankkunden im Falle eines Bankkonkurses nicht gefährdet wird, gelten 100 000 Franken pro Kunde und Bank als privilegierte Einlage und sind folglich geschützt.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Vollgeld-Initiative ihre Ziele nicht erreichen kann. Die Initiative wäre ausserdem mit hohen Unsicherheiten und potenziell hohen Kosten für den Finanzsektor und die Volkswirtschaft verbunden. Bei Annahme dieser Initiative würde die Schweiz eine weitgehende und unerprobte Reform des Währungs- und Finanzsystems der Schweiz im nationalen Alleingang und mit ungewissem Ausgang umsetzen.



**Sandra Daguet**

Dr. rer. pol., Ökonomin, Bereich Ökonomische Analyse und Beratung, Eidgenössische Finanzverwaltung (EFV), Bern



**Martin Baur**

Dr. rer. soc. oec., Leiter Ökonomische Analyse und Beratung, Eidgenössische Finanzverwaltung (EFV), Bern

<sup>1</sup> Siehe Bernholz, P. (2003). Monetary Regimes and Inflation: History, Economic and Political Relationships. Cheltenham. UK and Northampton, MA, USA, Edward Elgar.