https://www.nzz.ch/wirtschaft/waere-unser-finanzsystem-sicherer-mit-vollgeld-zwei-oekonomen-im-streitgespraech-ueber-die-initiative-ld.1388908

Interview

Wäre unser Finanzsystem sicherer mit Vollgeld? Zwei Ökonomen im Streitgespräch über die Initiative

Welche Auswirkungen hätte ein Totalumbau des Finanzsystems auf die Sicherheit unseres Geldes? Die Ökonomen Aymo Brunetti und Peter Ulrich präsentieren im NZZ-Streitgespräch höchst divergierende Antworten.

Thomas Fuster, Peter A. Fischer NZZ 26.5.2018, 11:00 Uhr



Die SNB verteidige die Interessen der Banken, die Vollgeldinitiative jene der Bankkunden, sagt Peter Ulrich (links) im Gespräch mit Aymo Brunetti. (Bild: Goran Basic / NZZ)

Herr Ulrich, die Vollgeldinitiative ist sehr komplex. Erklären Sie uns in einfachen Worten, worum es geht?

Peter Ulrich: Würden wir als Marsmenschen auf die Erde schauen und erstmals vom hier üblichen Geldsystem hören, erschiene uns das sehr kompliziert: ein zweikreisiges Geldsystem, mit echtem und weniger echtem Geld. Das ginge mit einem neuen System auch einfacher. Wer dieses Neue begreift, merkt, dass es gar nicht kompliziert ist.

Was wäre denn das Neue?

Ulrich: Wir haben nicht den Anspruch, Finanz- und Bankenstabilität zu gewährleisten. Die Initiative will nur sicherstellen, dass Kundengelder auf Zahlungskonten in einer Krise nicht tangiert würden. So könnte eine Finanzkrise von der Realwirtschaft entkoppelt werden. Die Firmen könnten auf ihr Kontokorrent zugreifen und Lieferanten sowie Löhne bezahlen. Und die Bürger könnten auf ihr Lohnkonto zugreifen und weiter konsumieren. Das ist ein pragmatisches Ziel und frei von ideologischem Ballast.

Herr Brunetti, wäre Vollgeld tatsächlich einfacher als das derzeitige System?

Aymo Brunetti: Unser Geldsystem ist nicht zufällig entstanden, sondern weil es effizient ist. Das Gegenteil müssen diejenigen beweisen, die nun etwas wollen, was es noch nirgends gibt. Das Konzept vom Marsmenschen und die Idee, gewissermassen auf einer grünen Wiese etwas Neues aufzubauen, ist heikel. Wir können Vollgeld nicht auf einer grünen Wiese einführen, sondern müssen das in einem voll integrierten Finanzmarkt tun, der ganz anders organisiert ist. Das käme einer angekündigten Währungsreform gleich, was sehr problematisch ist. Man

müsste ankündigen, dass ab einem bestimmten Zeitpunkt ganz neue Regeln gelten, die noch nie ausprobiert wurden. Das würde grosse Instabilität erzeugen.

Die Initiative will Geld sicherer machen. Ist es derzeit denn zu wenig sicher?

Brunetti: Gelöst würde nur das Problem eines klassischen Bank-Runs, bei dem Kunden die Schalterhallen stürmen, bis kein Geld mehr vorhanden ist. Das ist in den letzten Jahrzehnten bei systemrelevanten Finanzhäusern aber nie mehr vorgekommen. Die letzte Finanzkrise hatte mit einem solchen Run nichts zu tun. Sie wäre durch Vollgeld nicht verhindert worden, da die Banken, die am Ursprung der Krise standen, sich nicht über Kundengelder finanzierten, sondern über den Geldmarkt. Das Finanzsystem würde mit Vollgeld allenfalls sogar riskanter, weil die Banken für die Finanzierung ihrer Kredite und Anlagen in riskantere Bereiche gedrängt würden.
Ulrich: Die Initiative will das Bankenbuchgeld aus dem System eliminieren. Dass die jüngste Finanzkrise nichts mit solchem Geld zu tun hatte, stimmt nicht. Denken Sie an die Subprime-Krise in den USA. Das überdehnte Hypothekarvolumen hatte sehr wohl mit Buchgeld zu tun. In der Schweiz hat sich das Bankenbuchgeld in den letzten zehn Jahren fast verdoppelt. Und Bankenbuchgeld ist Schuldgeld, beruht also weitgehend auf Kreditvergabe. Da häufen sich Risiken an. Doch wie gesagt, uns geht es nicht darum, die Ursachen künftiger Krisen, die niemand voraussagen kann, zu beseitigen. Wir zielen auf die praktischen Folgen für das Geldvermögen der Kunden auf Zahlungskonten.

Sicher wären aber nur Gelder auf Zahlungskonten, nicht jene auf Sparkonten.

Ulrich: Ja. Aber die Spargelder bei Schweizer Banken sind nur halb so hoch wie die Bestände auf Zahlungsverkehrskonten. Zudem gibt es eine Einlagenversicherung von maximal 100 000 Fr. pro Konto oder 6 Mrd. Fr. insgesamt. Der Betrag wäre bei einem Flächenbrand viel zu niedrig für die Zahlungskonten. Wenn diese Mittel künftig nur noch für Sparkonten benötigt würden, wäre auch dort mehr Sicherheit gewonnen.
Brunetti: Was Sie ignorieren, sind die mit dem neuen System geschaffenen Anreize. So würden Sparkonten viel attraktiver als die künftig zinslosen Zahlungsverkehrskonten. Geld würde daher umgeschichtet. Ausserdem gibt es mit der Einlagensicherung ja schon ein bewährtes System, um klassische Bank-Runs zu verhindern. Selbst wenn diese Sicherung einmal nicht ausreichen würde, gäbe es immer noch die Liquiditätshilfe der Zentralbank. Es existieren also schon verschiedene Sicherheiten, um einen Bank-Run zu verhindern. Ich verstehe nicht, warum man einen Totalumbau fordert für ein Problem, das schon gelöst ist.

Würde man das Vertrauen in die Banken nicht besser über strengere Eigenkapitalvorschriften stärken als mit Vollgeld?

Ulrich: Das eine schliesst das andere nicht aus. Man soll die Anforderungen an Eigenmittel und Liquidität verschärfen, mehr als geplant. Doch das zielt auf die Stabilität der Banken. Unsere Initiative ist aber – ganz im wörtlichen Sinn – ein bürgerliches Anliegen: Es zielt auf die Sicherheit der Bürger und Unternehmer. Das sind zwei verschiedene Dinge.

Bei Vollgeld könnten Banken das Geld auf Zahlungskonten nicht mehr für Kredite nutzen. Was wären die Folgen?

Ulrich: Die Furcht, dass eine Kreditklemme aufträte, ist unglaubwürdig. Erstens haben die Banken sehr hohe Reserven bei der SNB, die sie derzeit nicht rentabel anlegen können.

Zweitens gibt es ein hohes Volumen an Rendite suchendem Geld. Drittens haben wir einen funktionsfähigen Geldmarkt. Und viertens wäre subsidiär die SNB befugt und verpflichtet, die Banken mit Darlehen zu günstigen Konditionen zu unterstützen.
Brunetti: Natürlich gibt es Alternativen zur Kreditvergabe aus Einlagen. Niemand behauptet, dass die Kreditvergabe völlig wegbräche. Tatsache bleibt aber, dass eine effiziente Quelle fehlen würde, nämlich die Finanzierung aus Einlagen. Daher würde die Kreditvergabe wohl teurer. Deutlich teurer würde aber vor allem der Zahlungsverkehr.

Die Initianten kritisieren die Geldschöpfung durch private Banken als ungerechtfertigtes Privileg. Können diese tatsächlich Geld aus dem Nichts schaffen?

Brunetti: Nein, nur die Zentralbank kann Geld aus dem Nichts schaffen. Geschäftsbanken hingegen verschulden sich und müssen das Geld jederzeit als Zentralbankgeld auszahlen können. Es ist wie bei einem Schuldschein. Wenn ich Ihnen einen Schuldschein über 1000 Fr. in die Hand drücke und ich halbwegs glaubwürdig bin, können Sie diesen Schein als Geld verwenden. Das ist kein spezielles Privileg.
Ulrich: Das sehe ich anders: Erinnern wir uns an die Euro-Krise. 2008 erhöhten sich die Spreads der Euro-Staaten drastisch. Griechenland musste für Kredite deutscher und französischer Banken 24% an Zins zahlen. Von diesem Geld kam aber fast nichts in der Realwirtschaft an. Vielmehr floss es direkt an die Gläubigerbanken zurück. Es ist absurd, wie wir uns als Volkswirtschaften arm rechnen, indem auch Staaten ihre Aufgabe, das Land mit Geld zu versorgen, nur erfüllen können, wenn sie sich bei privaten Banken verschulden, allenfalls zu horrenden Zinsen.

Das wäre unter Vollgeld anders?

Ulrich: Unter Vollgeld hätten Griechenland, Portugal oder Spanien die schlimme Austeritätspolitik vermeiden können. Ein grosser Teil der Staatshaushalte dieser Länder besteht ja aus dem Zinsendienst. Bei Vollgeld würde diese Zinslast systematisch sinken über zwei oder drei Jahrzehnte, da schrittweise schuldfreie Mittel anstelle von Kreditmitteln verwendet werden könnten.
Brunetti: Das griechische Beispiel hat mit Geldpolitik nichts zu tun. Man hat dort einfach massiv über die eigenen Verhältnisse gelebt, der Staat hat viel mehr ausgegeben als eingenommen. Soll man deshalb einer staatlichen Stelle die Möglichkeit geben, selber schuldfreies Geld zu schaffen, um die Defizite zu finanzieren? Wenn Sie das tun, landen Sie in der Hyperinflation.
Ulrich: Nein, im Initiativtext steht, dass die stabilitätspolitische Aufgabe vorrangig ist für die SNB. Die SNB kann die Geldmenge also nicht beliebig erhöhen. Wenn alte Kreditverträge auslaufen, schrumpft die Geldmenge. In diesem Mass kann die SNB Jahr für Jahr neues Geld in Umlauf bringen, plus jenen Faktor, der sich durch das Wirtschaftswachstum ergibt. Das hat mit inflationären Tendenzen nichts zu tun.

Derzeit gibt die SNB ihr Geld nicht schuldfrei in Umlauf, sondern gegen Sicherheiten. Sie wollen das Geld aber verschenken.

Ulrich: Da müssen wir differenzieren: Je nach Konjunktur werden die Banken bei der SNB um Darlehen für ihr Kreditgeschäft nachsuchen. Solange sich die Volkswirtschaft auf dem Stabilitätspfad entwickelt, wird die SNB diese Darlehen an die Banken generell gewähren.

Dann bleibt vielleicht nichts übrig für Bürger- oder Helikoptergeld. In anderen Situationen wird es darum gehen, dass neu geschöpftes Geld nicht zu 85% auf den Finanzmärkten landet, sondern in der Realwirtschaft. Dafür ist Helikoptergeld ein denkbarer Ansatz. Die SNB gewinnt also nur zusätzlichen Handlungsspielraum.
Brunetti: Sie interpretieren jetzt aber sehr viel. Jeder, der den Initiativtext unbeleckt liest, kommt zur Einsicht: Die SNB soll das Geld in erster Linie verschenken. Helikoptergeld ist also der Normalfall, und in zweiter Linie kann die SNB auch noch Kredite vergeben; von sonstigen Instrumenten steht nichts. Ich halte es für problematisch, wenn man während des Abstimmungskampfs erkennt, dass es ein Problem gibt, und dann etwas in die Initiative hineininterpretiert. Tatsache ist, dass das bestehende System gut funktioniert. Es hat sich in der Finanzkrise als genug flexibel erwiesen. So konnte man über Quantitative Easing auch zusätzliche Mittel ins System bringen. Ich sehe daher keinen Nutzen in derartigem Helikoptergeld.

Was wäre denn der Vorteil von schuldfreiem Geld?

Ulrich: Es geht um verteilungspolitische Aspekte, die mir als Wirtschaftsethiker natürlich naheliegen; dies aber gemäss Initiativtext stets im Rahmen des vorrangigen stabilitätspolitischen Auftrags der SNB.
Brunetti: Soll also die SNB bestimmen, wie die Verteilung aussieht?
Ulrich: Nein, dafür soll das Parlament einen generellen Verteilungsschlüssel ins Nationalbankgesetz schreiben. Was ich kritisiere, ist das mit einer Banklizenz verbundene Privileg, Giralgeld via Kreditgeschäfte in Umlauf zu bringen.
Brunetti: Warum ist das ein Privileg?
Ulrich: Weil man das als Privater nicht kann.
Brunetti: Es gibt doch den Wettbewerb. Jeder kann eine Banklizenz beantragen und eine Bank eröffnen. Was die Bank macht, ist Folgendes: Sie schreibt einen Schuldschein aus, finanziert so einen Kredit und erzielt eine Zinsdifferenz, weil sie eine Kreditbeurteilung und andere Dienstleistungen erbringt. Bei einem Wettbewerb im Bankensektor wird die Zinsdifferenz ziemlich genau die Kosten decken und nur einen relativ kleinen Gewinn abwerfen. Wo ist das Privileg?
Ulrich: Wenn Sie eine Hypothek von 1 Mio. Fr. aufnehmen, dann braucht die Bank Eigenmittel, die real bei 10 bis 15% liegen. Der Zins, den die Bank aufbringen muss, betrifft nur ihre eingesetzten Mittel, der Zins des Kunden aber das ganze Kreditvolumen. Man kann daher nicht bloss die Zinsmarge betrachten, weil der eine Zins auf ein x-fach höheres Volumen zu rechnen ist als der andere.
Brunetti: Aber solange Wettbewerb herrscht, ist die Zinsmarge beschränkt und ein guter Teil des Benefits wird an den Kunden weitergegeben, bis nur noch ein kleiner Gewinn übrig bleibt. Ihr Argument eines ungerechtfertigten Privilegs wäre nur dann richtig, wenn wir in der Schweiz eine monopolistische Bankenstruktur hätten. Das ist aber nicht der Fall. Was Sie als Privileg bezeichnen, ist eine Entschädigung für eine Bankdienstleistung. Ich sehe noch immer nicht das Problem, das Sie lösen wollen. Ich habe früher beim Bund gearbeitet. Eine Regel dort lautet: Die Lösung muss dem Problem bezüglich Grössenordnung angemessen sein. Das heisst, man soll nicht mit einem Supertanker ein kleines Problem lösen. Die von Ihnen genannten Probleme sind teilweise philosophisch oder ausserordentlich klein. Für ihre Lösung ist kein Totalumbau des Systems nötig.

Ulrich: Sprechen wir nach der nächsten Finanzkrise nochmals darüber, ob es sich wirklich um ein ausserordentlich kleines Problem handelte, das man angeblich im Griff hatte. Vorbeugen ist besser als heilen. Wir wollen verhindern, dass die wachsende Volatilität der Finanzmärkte auf die Stabilität der Realwirtschaft durchschlägt. Deshalb ziehen wir eine chinesische Mauer hoch. Wir nehmen die Zahlungskonten aus den Bankbilanzen heraus. Damit fallen sie nicht mehr in die Konkursmasse einer strauchelnden Bank und werden – ähnlich wie Wertschriftendepots – treuhänderisch verwaltet.
Brunetti: Mit diesen Stabilitätszielen bin ich einverstanden, aber dafür sind bestehende Massnahmen wie insbesondere höhere Eigenkapitalanforderungen viel zielgenauer. Und: Wenn Vollgeld eine so gute Lösung sein soll, warum wird sie von den Kunden nicht bereits heute verlangt?
Ulrich: Weil die Kunden dies nicht können.
Brunetti: Sie haben aber schon heute eine gute Alternative, indem sie Bargeld halten. Wenn jemand das von Ihnen genannte Problem lösen und im Zahlungsverkehr unabhängig von der Bank sein will, gibt es diese Lösung schon.

Tatsächlich stünde es einer Bank schon heute frei, Vollgeldkonten anzubieten. Wenn die Banken das nicht tun, gibt es allenfalls kein Bedürfnis dafür?

Ulrich: Wenn die SNB oder eine Bank Zentralbankgeld auf Sonderkonten anbieten würde, könnten darauf keine Girozahlungen verbucht werden. Wir wären wieder im Mittelalter. Wer ein Auto kaufen wollte, müsste von diesem Konto 50 000 oder 100 000 Fr. bar abheben und damit zum Autohändler gehen. Das von uns geforderte Vollgeld für Sichtguthaben ist anders: Man könnte jederzeit über diese Mittel verfügen.
Brunetti: Sie geben den Kunden aber keine Option, zwischen Alternativen zu wählen, sondern erzwingen eine ganz bestimmte Lösung. Kunden können ihre Bank nicht mehr anweisen, auf Basis des Geldes auf dem Zahlungskonto Kredite zu vergeben, um dafür einen Zins zu erhalten. Diese Möglichkeit, die sich in praktisch allen Ländern durchgesetzt hat, würde verboten. Die Gebühren für den Zahlungsverkehr würden deshalb deutlich steigen.
Ulrich: Mag sein. Dafür steigen die Sparzinsen, weil die Banken sich Mühe geben müssten, damit der Kunde auf die Sicherheit seines Geldes auf dem Zahlungskonto verzichtet und der Bank ein Darlehen gibt. Von Zwang keine Spur. Im Gegenteil, es entstünde erstmals die freie Wahl zwischen sicheren Zahlungskonten und risikobehafteten, dafür verzinsten Sparkonten.

Bei höheren Sparzinsen würden aber wiederum die Kreditkosten steigen.

Ulrich: Ja. Die Kreditkosten würden wohl steigen. Sollte die SNB das nicht wollen, könnte sie – wie schon heute – etwas dagegen tun, nämlich den Banken sehr günstige Darlehen gewähren.

Die SNB erhielte mit der Initiative mehr Macht. Warum ist sie dennoch dagegen?

Ulrich: Das Stichwort lautet «regulatory capture». Es geht um eine Befangenheit, die auf den gleichen Karrieren von Zentralbankern und Geschäftsbankern beruht. Herr Jordan betont stets, die Nationalbank sei die Bank der Banken. Das ist in Ordnung. Es bedeutet aber auch, dass die Denkweise auf das Wohl oder die Stabilität der Banken ausgerichtet ist. Herr Jordan verteidigt die Geschäftsinteressen der Banken. Die Vollgeldinitiative jedoch vertritt die Interessen der Bankkunden.

Brunetti: Das ist ein schwerer Vorwurf. Die Notenbank vertritt die Interessen der Allgemeinheit. Sie sitzt nicht mit den Banken am gleichen Tisch und arbeitet dort gegen die Allgemeinheit. Ihre Aufgabe zielt auf die Preis- und Finanzstabilität für die Gesamtbevölkerung. Ich arbeite nicht bei der SNB, finde deren Argumentation aber überzeugend.

Die SNB betont, dass die Erfüllung ihres geldpolitischen Auftrags bei Annahme der Initiative erschwert würde.

Brunetti: In einem Vollgeldsystem wäre es schwieriger, die Geldmenge wieder zurückzufahren. Die SNB würde zudem in politische Auseinandersetzungen geraten. Herr Ulrich betont, wie wichtig ihm Verteilungsfragen sind. Verteilungsfragen sind aber prioritär politische Fragen. Die SNB sollte weit weg sein von solchen Fragen. Doch mit schuldfreiem Geld würden vielfältige Ansprüche an die Nationalbank gestellt, mit diesem Geld diverse politische Ziele zu verfolgen.

Würde Vollgeld den Franken stärken oder schwächen?

Ulrich: Wir hätten zwei gegenteilige Effekte: Vollgeld würde den Franken einerseits attraktiver machen, anderseits würden die Banken für bestimmte Geschäfte stärker auf Devisen ausweichen, weil sie in Franken teurer würden. Die SNB könnte die beiden Effekte mit einem vorsichtigen Übergangsregime im Griff halten.
Brunetti: Das ist ein zentraler Punkt. Wir haben bisher nur die zwei Systeme miteinander verglichen. Doch der Übergang in ein Vollgeldregime und die Unsicherheit, mit der Finanzmarktteilnehmer konfrontiert wären, hätten unabsehbare Auswirkungen auf den Frankenkurs und die Märkte. Allein diese Unsicherheit wäre für mich Grund genug, den Systemwechsel nicht zu riskieren.

Peter Ulrich

tf. · Peter Ulrich sitzt im wissenschaftlichen Beirat der Vollgeldinitiative und war an der Formulierung des Initiativtextes beteiligt. Er ist emeritierter Ordinarius für Wirtschaftsethik an der Universität St. Gallen (HSG). Nach Stationen als Unternehmensberater und einer Professur für Betriebswirtschaftslehre (BWL) in Wuppertal hatte er in St. Gallen ab 1987 den ersten Lehrstuhl für Wirtschaftsethik an einer deutschsprachigen Wirtschaftsfakultät inne. Er baute dort das Institut für Wirtschaftsethik auf und leitete während 22 Jahren dessen Aktivitäten.

Aymo Brunetti

tf. · Aymo Brunetti ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bern. Er leitet zudem den vom Bundesrat eingesetzten Beirat zur Zukunft des Finanzplatzes Schweiz. Brunetti studierte Nationalökonomie an der Universität Basel, wo er 1992 doktorierte und 1996 habilitierte. Ab 2003 leitete er die Direktion für Wirtschaftspolitik im Seco und übte diese Position bis zu seinem Wechsel an die Uni Bern 2012 aus. 2013 und 2014 war er Präsident der beiden Expertengruppen des Bundes für die Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie.