

# «Ein Vollgeld-System wäre ein Schritt um Jahrhunderte zurück»

**Umbruch** Der renommierte Ökonom Dirk Niepelt ist überzeugt, dass ein Vollgeld-System die gesetzlichen Ziele verfehlen würde. Er spricht über die Probleme eines Systems, das Wachstum bremsen soll, und über seinen Vorschlag, der Banken überflüssig machen würde.

MIT DIRK NIEPELT SPRACH  
DOROTHEA WURMBRAND STUPPACH

**Herr Niepelt, Sie haben diese Woche einen Vortrag im Liechtenstein-Institut gehalten zur Vollgeld-Initiative und Blockchain. Steht ein grosser Umbruch bevor?**

**Dirk Niepelt:** Ja, zum einen aufgrund der Tatsache, dass die Geldschöpfung durch das Bankensystem, wie sie von den Vollgeld-Initianten in Frage gestellt wird, stark beschnitten wird, wenn die Schweizer Stimmbürger die Initiative annehmen. Selbst wenn die Entscheidung negativ ausfällt, dürfte die Diskussion um das Geldsystem zu Veränderungen führen. Und zum anderen deswegen, weil die technologischen Entwicklungen – Stichwort Internet und Blockchain – und der Vertrauensschwund gegenüber den Banken die Strukturen und Abläufe im Finanzsystem weiter verändern werden.

**Initianten sind überzeugt, das ganze Finanzsystem damit sicherer zu machen. Ist das die richtige Waffe gegen Kreditblasen und Bank-Runs?**

Ein Vollgeld-System würde sicherlich einige dieser Risiken entschärfen – wenn es in der Praxis durchsetzbar wäre, was ich stark bezweifle. Konventionelle Bank-Runs, bei denen verunsicherte Kunden am Bankschalter stehen und ihr Geld abheben wollen, gäbe es in dieser Form nicht mehr, weil die auf Franken lautenden Einlagen bei Geschäftsbanken zu hundert Prozent durch von der Schweizerischen Nationalbank herausgegebene Franken gedeckt wären. Es wäre also immer möglich, diese Einlagen auszu zahlen. Betrachtet man aber die letzte



**«Es bliebe ein Papiertiger. Die Initianten selbst wären enttäuscht»**

versuchen seitens der Banken und ihrer Kunden führen würde. Um das System auch nur ansatzweise durchzusetzen, müsste kontinuierlich neu reguliert und verboten werden. Dadurch stiege die Fragilität des Systems und im Extremfall könnte der Nationalbank die eingeschränkte Kontrolle über die Geldmenge, die sie heute hat, dennoch gänzlich entgleiten.

«Jeder sollte aber die Möglichkeit haben, echte Schweizer Franken elektronisch zu nutzen, damit man nicht mehr auf Banken angewiesen ist.»

**Dirk Niepelt**, Ökonom

Finanzkrise, so wird deutlich, dass konventionelle Bank-Runs in ihr kaum eine Rolle spielten. Die Ursachen der letzten Finanzkrise lagen andernorts, und ein Vollgeld-System würde an diesen Ursachen nichts Wesentliches ändern. Zudem hätte das von der Initiative vorgeschlagene System wichtige Nebeneffekte, die zu neuen Problemen und Risiken im Geld- und Finanzsystem führen würden.

**Welche Probleme wären das?**

Ein Vollgeld-System ist sehr rigide. Heute haben Banken die Möglichkeit, durch Geldschöpfung elastisch auf Veränderungen der Geld- und Kreditnachfrage zu reagieren. Das kann bei Exzessen zu Problemen führen. Es kann aber auch hilfreich sein. Wenn beispielsweise in Liechtenstein und anderen Regionen die Geldnachfrage stark ansteigt, dann können Geschäftsbanken die erhöhte Nachfrage durch Geldschöpfung ausgleichen. Im Vollgeld-System wäre das nicht mehr möglich. Dadurch könnte die Liquiditätsversorgung erschwert werden, denn die SNB kann Schwankungen der Geldnachfrage nicht perfekt vorhersehen, und hieraus wiederum

ergäben sich Risiken, die heute nicht im selben Masse bestehen. Hinzu kommt, dass das Vollgeldsystem zu Umgehungsversuchen seitens der Banken und ihrer Kunden führen würde. Um das System auch nur ansatzweise durchzusetzen, müsste kontinuierlich neu reguliert und verboten werden. Dadurch stiege die Fragilität des Systems und im Extremfall könnte der Nationalbank die eingeschränkte Kontrolle über die Geldmenge, die sie heute hat, dennoch gänzlich entgleiten.

**Lassen sich die Risiken einer solchen Reform überhaupt genau abschätzen oder würde eine Eigendynamik entstehen?**

Die Risiken lassen sich sicherlich nicht genau abschätzen. Kein seriöser Ökonom wird das behaupten. Aber wir können versuchen, die möglichen Auswirkungen eines Systemwechsels zu durchdenken und ihre Relevanz abzuschätzen. Die Situation ist umso schwieriger, als es in jüngerer Zeit keine vergleichbaren Reformen des Geldwesens gab. Der Schritt in ein Vollgeldsystem käme einem Schritt um mehrere Jahrhunderte zurück gleich. In den Anfängen der Geldordnung waren Noten lediglich Quittungen für hinterlegte Werte wie zum Beispiel Gold. Später dann etablierten sich die Quittungen zu Geld, und moderne Geschäftsbanken kreieren im Rahmen der Geldschöpfung einen weiteren Typus von elektronischen Quittungen für hinterlegtes Notenbankgeld.

**Hätte ein Vollgeld-System dennoch Vorteile?**

Ich denke ja. Im heutigen System müssen wir auf von Banken geschöpftes Geld zurückgreifen, wenn wir Zahlungen elektronisch leisten wollen oder müssen. Das Geld auf unserem Bankkonto sind aber keine «echten Schweizer Franken», sondern es sind Versprechen der Geschäftsbanken, uns auf unseren Wunsch hin solche «echten Schweizer Franken» auszuhändigen. Derartige Versprechen werden in Krisenzeiten immer wieder gebrochen. Wir sind heute also gezwungen, im elektronischen Zahlungsverkehr mit Banken und an für sich riskanten Zahlungsmitteln zu bezahlen. In einem Vollgeld-System wäre das anders. Das Geld auf unserem Konto wäre von der Nationalbank herausgegebenes Geld. Wer heute mit Notenbankgeld bezahlen will, muss dies in bar tun. In vielen Staaten – in Liechtenstein und der Schweiz noch nicht – ist das aber zunehmend unmöglich. Denn die Bürger werden gesetzlich gezwungen, schon bei relativ geringen Beträgen Rechnungen elektronisch zu begleichen, um damit Steuerhinterziehung und Geldwäscherei zu bekämpfen.

**Wäre es für Unternehmer schwieriger, Kredite zu bekommen?**

Das befürchten die Banken zwar, aber die Argumente hierfür sind häufig nicht sehr überzeugend. Die gesamtwirtschaftlich zur Verfügung stehenden Ressourcen für Investitionen entsprechen den Ressourcen, die gespart werden. Die Art und Weise, wie die Geldordnung organisiert ist, hat keinen unmittelbaren Einfluss auf die Ersparnis-

## STECKBRIEF

**Name:** Dirk Niepelt

**Funktion:** Professor für Makroökonomie an der Universität Bern und Direktor des Studienzentrums Gerzensee

**Jahrgang:** 1969

**Karriere:** Niepelt studierte am Massachusetts Institute of Technology, Cambridge und der Universität St. Gallen, Schweiz (Dr.oec.)

**Privates:** Er ist verheiratet, hat zwei Kinder und wohnt in Vaduz.

**Das Studienzentrum:** Das Zentrum ist eine Stiftung der Schweizerischen Nationalbank. Sie wurde 1984 gegründet und führt seit 1986 im Neuen Schloss Gerzensee, das ihr gehört, Aus- und Weiterbildungskurse für Zentralbankpersonal und Doktoranden der Volkswirtschaftslehre aus dem In- und Ausland durch. Als «Kaderschmiede für Zentralbanker» genießt das Studienzentrum in Fachkreisen weltweit hohes Ansehen. Seit 2009 ist Dirk Niepelt Direktor des Zentrums.



bildung. Sie kann sich aber indirekt auswirken, beispielsweise weil die Geldordnung die Anreize für Ersparnisse beeinflusst.

**Wie würde sich das System auf den Wechselkurs auswirken?**

Auch hier können wir nur spekulieren. Wenn der Rückgang der Geldschöpfung durch ein höheres Geldangebot der SNB kompensiert würde, müsste sich gar nichts ändern. Vielleicht würden sich aber auch die Einschätzungen der Anleger bezüglich Qualität des Frankens ändern – zum Besseren oder zum Schlechteren. Dies könnte den Wechselkurs beeinflussen. Schlussendlich ist aber der reale, das heisst der um Preisniveaunterschiede bereinigte Wechselkurs ausschlaggebend, und der bliebe langfristig grosso modo unverändert.

**Würden die Zinsen dann noch tiefer werden?**

Nicht unbedingt. Auch hier käme es darauf an, wie stark die SNB den Rückgang der Geldmenge aufgrund der weggefallenen Geldschöpfung durch die Banken kompensieren würde.

**SNB-Chef Thomas Jordan befürchtet,**

Der Professor für Makroökonomie an der Universität Bern spricht sich für «Reserven für alle» aus. Danach wären Bürger nicht mehr auf Banken angewiesen, sondern könnten «echte Franken» direkt bei der Nationalbank halten.  
Bilder: Tatjana Schnalzer



**seine Bank könnte nach einen Wechsel zum Vollgeld zum Spielball der Politik werden. Besteht diese Gefahr?**

Die besteht mit Sicherheit, und sie ist sehr gross. Der Vollgeld-Vorschlag sieht vor, dass das Geld von der Nationalbank durch Transfers in Umlauf gebracht würde. Heutzutage ist es im Normalfall so, dass die SNB den Banken Geld gegen Sicherheiten ausleiht. Im Vollgeld-System hingegen würde die SNB neu geschaffenes Geld dem Bund, den Kantonen und vielleicht sogar den Bürgern schenken. Man braucht kein Hellseher zu sein, um sich auszumalen, dass sehr schnell Rufe nach mehr Transfers laut werden würden: Warum nicht auch noch Geld für die AHV oder für andere gute Zwecke? Das eigentliche Ziel der Geldpolitik – nämlich die Stabilisierung des Preisniveaus – würde dadurch in den Hintergrund gedrängt.

**Die Unabhängigkeit wäre also bedroht?**

Ja. Auf der einen Seite wäre sie natürlich in ihrer Machtfülle gestärkt, da nur noch sie Geld emittieren könnte. Auf der anderen Seite würde sie aber unter stärkeren politischen Druck geraten. Die Unabhängigkeit wäre bedroht und damit die stabilitätsorientierte Geldpolitik.

**Befürworten Sie die Initiative?**

Wenn ich abstimmen würde, würde ich gegen die Initiative stimmen, weil ich sie unverhältnismässig finde. Ausserdem glaube ich, dass die Initiative in der jetzigen Form nicht durchsetzbar wäre, der Systemwechsel bliebe ein Papiertiger. Im Endeffekt wären wohl selbst die Initianten enttäuscht. Man schiesst nicht nur mit Kanonen auf Spatzen, man schiesst auch noch am Ziel vorbei.

**Was wäre denn das Ziel?**

Es gibt zwei zentrale Problembereiche: Wenn wir elektronisch bezahlen wollen, müssen wir dies über Banken tun. Jeder sollte aber die Möglichkeit haben, mit echten Schweizer Franken elektronisch zu bezahlen, wenn er dies vorzieht. Dies wäre zwar teuer und ein Konto mit echten Franken würde auch keine Zinsen abwerfen, aber dennoch würden viele Anleger wohl gerne auf solch ein absolut sicheres und liquides Zahlungsmittel ausweichen. Wenn viele Menschen sich für elektronisches Notenbankgeld anstelle von Guthaben auf Bankkonten entscheiden würden, dann würde auch der Zwang reduziert, Banken in Krisenzeiten staatlich zu retten. Dadurch würde auch der zweite Problembereich der Zeitinkonsistenz entschärft. Es ist sehr schwierig, aus langfristiger Sicht sinnvolle Regeln einzuhalten, wenn sie kurzfristigen Interessen widersprechen. So ist auch eine Zentralbank faktisch immer gezwungen, einzugreifen, wenn etwas schiefgeht, selbst wenn sie dies mit den besten Vorsätzen von vornherein abgelehnt hat.

**Das zweite grosse Thema Ihres Vortrags: Blockchain. Wird die Technologie zu einem Paradigmenwechsel führen?**

Bei der Kryptowährung Bitcoin, die auf Blockchain basiert, geht es nicht nur um einen Pseudo-Franken, sondern es geht um eine parallele Währung, die mit dem Schweizer Franken und anderen staatlichen Währungen konkurriert. Momentan ist diese Konkurrenz für den Franken, den Euro oder den Dollar kaum relevant: Nur sehr wenige Transaktionen finden in Bitcoin statt, nicht zuletzt weil Bitcoin für Nutzer wie Sie und mich noch unpraktisch ist und der Wechselkurs der Kryptowährung stark schwankt. Ich denke daher nicht, dass in absehbarer Zeit Bitcoin zu einer ernsthaften Konkurrenz für etablierte Währungen wird. Sie können aber durchaus zu einer ernst zu nehmenden Konkurrenz für Währungen in weniger stabilen Volkswirtschaften werden, dort findet dann statt einer Dollarisierung eine Bitcoinisierung statt.

**Welche Rolle spielt Blockchain dabei?**

Diese Technologie wird sich in einigen Bereichen des Finanzsystems schnell verbreiten. Sie bietet eine günstige und effiziente Möglichkeit, um Transaktionen sicher und ohne Zwischenschaltung eines vertrauenswürdigen Vermittlers, zum Beispiel einer Bank, abzuwickeln. Daraus kann sich eine grosse Bedrohung für einzelne Geschäftsbereiche von Banken entwickeln.