



Dirk Niepelt\*

### Zentralbankeinlagen für alle – ein neues monetäres Regime?

Erfüllen Notenbanken, Geschäftsbanken und andere Finanzintermediäre ihre volkswirtschaftlichen Aufgaben effektiv und effizient? Die Einschätzungen hierzu haben sich in den letzten Jahren stark gewandelt. Insbesondere der Bankensektor wird seit der Finanzkrise wesentlich kritischer beurteilt als zuvor. Auf Basis eines breiten gesellschaftlichen Konsenses werden Finanzinstitute daher zunehmend stärker reguliert und die Sicherung ihrer Standortvorteile wird politisch nicht mehr so stark gewichtet wie früher.

Auch an der Geldpolitik oder gar dem Geldsystem wird Kritik geübt. Im Euroraum haben Zweifel an der Stabilitätskultur der Europäischen Zentralbank neuen Auftrieb erhalten, weil sich ihr Direktorium zu einem »Quantitative-Easing«-Programm durchgerungen hat. In der Schweiz wurde der Nationalbank bis zum Ausstieg aus der Wechselkursuntergrenze gegenüber dem Euro vorgeworfen, dass sie im Interesse der Exportindustrie unter dem Vorwand der Deflationsbekämpfung unververtretbare Bilanzrisiken eingehe. Diese und ähnliche Kritik führte gar zur (letztlich verworfenen) »Goldinitiative«, die eine starke Einschränkung der geldpolitischen Flexibilität vorsah. Eine weitere Initiative schließlich – die »Vollgeldinitiative«, für die seit Monaten Unterschriften gesammelt werden – hinterfragt grundsätzlich das herrschende Geldsystem und fordert ein Verbot der Geldschöpfung durch Geschäftsbanken.

In der Wissenschaft und der akademisch geprägten Blogosphäre steht das Geldsystem ebenfalls vermehrt zur Debatte. So hat Kenneth Rogoff, Harvard-Ökonom und einflussreicher Politikberater, in einer Reihe von Artikeln und Vorträgen die Idee wiederbelebt, das Bargeld abzuschaffen. Rogoff argumentiert, ein solcher Schritt löse zwei wichtige Probleme: Zum einen beseitige er die faktische Zinsunter-

\* Prof. Dirk Niepelt, Ph.D, ist Direktor des Studienzentrums Gerzensee und Professor an der Universität Bern.  
Der Beitrag ist auch erschienen in der Neuen Zürcher Zeitung, 20. Februar 2015.

grenze von (leicht unter) null, die der Geldpolitik in wichtigen Währungsräumen derzeit Fesseln anlegt, und zum anderen erschwere er anonyme Transaktionen und helfe damit im Kampf gegen Steuerhinterziehung und kriminelle Machenschaften.

Rogoffs Vorschlag und andere Vorstöße in ähnlicher Richtung lassen sich als Kombination zweier grundsätzlicherer Maßnahmen begreifen, die es sinnvollerweise getrennt voneinander zu beurteilen gilt. Die erste Maßnahme bestünde darin, jedermann die Möglichkeit zu geben, Notenbankgeld in elektronischer Form zu halten. Neben den Geschäftsbanken, denen diese Möglichkeit schon heute offen steht und die sie ausgiebig nutzen, könnten dann auch Privatpersonen und Firmen außerhalb des Finanzsektors Sichteinlagen bei der Zentralbank halten. Den Girokonten der Geschäftsbanken erwüchse Konkurrenz, sie wären aber weiterhin zulässig. (Im Gegensatz hierzu gäbe es in einem »Vollgeldsystem« keine Sichteinlagen bei Geschäftsbanken mehr.) Als zweite Maßnahme würde das Bargeld abgeschafft. Sind diese Maßnahmen sinnvoll?

Eine Liberalisierung des Zugangs zu Zentralbankeinlagen brächte erhebliche Vorteile mit sich. Zum einen würde das Risiko von »Bank-Runs« verringert und die Finanzstabilität gestärkt, wenn Privatpersonen und Firmen Einlagen bei der Zentralbank halten und diese für den Zahlungsverkehr nutzen könnten. Denn Sichteinlagen bei der Zentralbank stellen Notenbankgeld dar – im Gegensatz zu den Einlagen bei Geschäftsbanken, die lediglich Ansprüche auf Notenbankgeld begründen. Ernsthafte Zweifel an der Liquidität und Bonität von Einlagenforderungen gegenüber der Zentralbank dürften daher nicht aufkommen, und »Bank-Runs« infolge von Vertrauenskrisen sollten auf den Geschäftsbankensektor beschränkt bleiben. Damit wäre die Gefahr geringer, dass Krisen im Finanzsektor die Stabilität des Zahlungsverkehrssystems beeinträchtigen. Entsprechend ließe sich die öffentliche »Versicherung« von Einlagen reduzieren, und dies wiederum trüge zu verringerten Anreizproblemen im Finanzsektor bei.

Zum anderen würde die Liberalisierung einen störenden Widerspruch zwischen der Geldverfassung und gesetzlichen Bestimmungen zur Bekämpfung von Steuerhinterziehung auflösen. In vielen Staaten wird die legale Nutzung von Bargeld für spezifische Transaktionen aus steuerlichen Gründen zunehmend eingeschränkt, obwohl es gesetzliches Zahlungsmittel ist. Gleichzeitig wird der Einsatz elektronischen Geldes privilegiert oder gar vorgeschrieben. Dem Privatsektor wird das Halten und Akzeptieren von Sichteinlagen bei Geschäftsbanken somit mehr oder minder aufgedrängt, obwohl jene kein gesetzliches Zahlungsmittel darstellen und im Vergleich zum Notenbankgeld größeren Risiken ausgesetzt sind. Der Wechsel hin zu einem System mit allgemein

zugänglichen Zentralbankeinlagen würde diesen unbefriedigenden Zustand beenden.

Die Liberalisierung brächte aber auch Probleme mit sich. Eine Verlagerung von Sichteinlagen aus den Bilanzen der Geschäftsbanken in jene der Zentralbank würde die Finanzierung von Krediten mit diesen Mitteln einschränken und sich somit direkt auf eine Aktivität des Bankensektors auswirken. Diese Aktivität ist gesamtwirtschaftlich sinnvoll, wenn sie Privatpersonen und Firmen die Möglichkeit bietet, sich gegen Liquiditätsschocks abzusichern, ohne zu jedem Zeitpunkt hohe Bestände an Notenbankgeld halten zu müssen. Gleichzeitig zieht sie aber auch Kosten nach sich. Denn wenn viele Einleger ihre Guthaben gleichzeitig auflösen wollen, die Auszahlung von Notenbankgeld verlangen und es infolgedessen zu »Bank-Runs«, »Fire-Sales« und Insolvenzen im Finanzsystem kommt, so führt dies zu erheblichen volkswirtschaftlichen Schäden. Und wenn hiergegen Schutzmechanismen wie zum Beispiel eine Einlagensicherung errichtet werden, so resultieren daraus Fehlanreize und somit wiederum Kosten für die Allgemeinheit. Eine schlüssige Antwort auf die Frage, ob die Vor- oder Nachteile der Kreditfinanzierung mit Sichteinlagen überwiegen, steht noch aus.

Während der eigentlichen Systemumstellung wäre mit weiteren Problemen zu rechnen. Je nachdem, wie groß die Portfolioumschichtungen des Privatsektors im Rahmen eines Systemwechsels ausfielen, könnte die Nachfrage nach Notenbankgeld erheblich steigen und diejenige nach Giroguthaben bei den Geschäftsbanken stark fallen. Dies wiederum könnte zu einem Austrocknen der Liquidität im Bankensektor führen und »Bank-Runs« begünstigen, sofern die Zentralbank nicht in großem Maße zusätzliche Liquidität bereitstellen würde. Den Bedarf hierfür verlässlich abzuschätzen, wäre schwierig; sowohl die Finanz- als auch die Preisstabilität wären daher zusätzlichen Risiken unterworfen.

Daneben wären technische Fragen zu klären, beispielsweise in Bezug auf das Zahlungsverkehrssystem. Derzeit nutzen Banken Clearingsysteme, um sich gegenseitig Guthaben bei der Zentralbank gutzuschreiben oder zu belasten. In einem System mit allgemein zugänglichen Zentralbankeinlagen könnten diese Clearingsysteme auch für Privatpersonen geöffnet oder aber es könnten parallele Zahlungsverkehrsnetzwerke aufgebaut werden. Denkbar wäre auch, dass die Geschäftsbanken außerhalb ihrer Bilanzen Konten in Notenbankgeld für ihre Kunden führen und in deren Auftrag Zahlungen über das Clearingsystem abwickeln.

Andere technische Fragen betreffen die Umsetzung der Geldpolitik nach einem Systemwechsel. Sollten Zentralbanken weiterhin Notenbankgeld an Banken verleihen oder auch an das breite Publikum – und zu welchen Zinssätzen?

Oder sollte neues Notenbankgeld durch Transfers an den Staat oder die Bürger in Umlauf gebracht werden, wie dies in einem ähnlichen Kontext die »Vollgeldinitiative« vorsieht? Diese Fragen sind nicht einfach und schon gar nicht eindeutig zu beantworten. Falls der Zugang zu Zentralbankeinlagen liberalisiert würde, böte sich daher eine schrittweise und vorsichtige Vorgehensweise an.

Rogoffs Vorschlag, das Bargeld abzuschaffen, geht über die beschriebene Liberalisierung hinaus und wirft zusätzliche Fragen auf. Die Abschaffung von Noten und Münzen würde Anlegern in der Tat die Möglichkeit nehmen, negative Guthabenzinsen zu umgehen, indem sie Gelder abheben und in bar halten; dadurch entfielen die Zinsuntergrenze von (leicht unter) null als Restriktion für die Geldpolitik, und die Zentralbank gewönne an Möglichkeiten, die Konjunktur zu stimulieren oder Kapitalflüsse zu steuern. Doch dies lässt sich auch auf anderem Weg erreichen. So wirkt sich neben geldpolitischen Maßnahmen zum Beispiel auch die Steuerpolitik auf den effektiven realen Zinssatz und damit die Konsum- und Investitionsnachfrage aus. Ein mögliches Instrument in diesem Zusammenhang ist der Mehrwertsteuersatz. Eine angekündigte schrittweise Anhebung dieses Satzes (gegebenenfalls begleitet von einer pauschalen Steuerrückerstattung an die Konsumenten) schafft aus Sicht der Verbraucher dieselben Kaufanreize wie eine Senkung des Nominalzinses: Beide Maßnahmen führen dazu, dass ein Vorziehen von Käufen finanziell attraktiver wird.

Selbst wenn man aus ordnungspolitischen Gründen auf derartige konjunkturpolitische Steueranreize verzichten und stattdessen die Zinsuntergrenze dauerhaft beseitigen wollte, ließe sich dies bewerkstelligen, ohne das Bargeld abzuschaffen. Es würde vielmehr genügen, den Wechselkurs zwischen Zentralbankeinlagen und Bargeld, der momentan bei einem Wert von eins fixiert ist, frei schwanken zu lassen. Bargeld und Zentralbankeinlagen hätten somit nicht mehr automatisch denselben Wert, und die Funktionen des Geldes als Zahlungsmittel und Recheneinheit wären entkoppelt.

Eine Abschaffung von Bargeld ist also nicht zwingend notwendig, um negative Zinssätze durchsetzen zu können, es sei denn, man fürchtet schädliche Auswirkungen des erwähnten flexiblen Wechselkurses. Darüber hinaus ist sie unter Umständen nicht einmal hinreichend. Denn selbst ohne Bargeld besteht durch das Vorauszahlen von Steuerrechnungen oder das vorzeitige Begleichen anderer Verbindlichkeiten die Möglichkeit, sich einen Zinssatz von mindestens null zu sichern. Um dies zu ändern, müssten Vorauszahlungen von Steuern verboten oder Gebühren unterworfen werden, und Zahlungen im privaten Geschäftsverkehr müssten Rabatte für Spätzahler vorsehen. Ohne derart drastische und ungewöhnliche Schritte bliebe selbst nach Abschaffung des Bargelds eine Form der Zinsuntergrenze bestehen.

Nach Ansicht der Befürworter bestünde ein Vorteil der Abschaffung von Bargeld weiterhin darin, Steuerhinterziehung und kriminelle Aktivitäten wirkungsvoller bekämpfen zu können. Doch realistisch betrachtet wäre selbst in dieser Hinsicht ein Erfolg der Maßnahme keineswegs garantiert. Denn wer seine Transaktionen gegenüber dem Staat geheim halten wollte, wäre dazu nach wie vor in der Lage. Zur Umgehung von Einkommens-, Vermögens- oder progressiven Verbrauchssteuern könnten Strohmänner angeheuert und undurchsichtige rechtliche Strukturen konstruiert werden, mit deren Hilfe sich die Identität der wirtschaftlich Begünstigten verschleiern lässt.

Kriminelle Transaktionen könnten ebenfalls mit Hilfe solcher Strukturen oder durch Insourcing im Verborgenen gehalten werden. Dabei würden bisher am Markt vorgenommene Transaktionen durch Vorleistungen innerhalb eines Unternehmens ersetzt. Da der Aufwand für derartige Maßnahmen weitgehend fixer Natur ist, würde die Abschaffung von Bargeld zu einer regressiven Belastung von Steuerhinterziehern und Kriminellen führen. Verbrechersyndikate dürften wohl weiterhin im Dunkeln operieren, und für Superreiche bliebe die Hinterziehung finanziell lohnend, während kleinere Steuervergehen seltener würden.

Gleichzeitig würde die Abschaffung des Bargelds zu einer dramatischen Einschränkung der Privatsphäre führen, der selbst durch den Einsatz von Cash-Karten, die anonyme bargeldlose Zahlungen kleiner Beträge erlauben, kaum wirkungsvoll begegnet werden könnte. Die möglichen Konsequenzen eines staatlich kontrollierten »gläsernen Konsumenten« lassen sich kaum überblicken. Selbst wenn sie verstanden und von einer Mehrheit der Bürger akzeptiert würden, sprächen der Schutz von Minderheiten und andere Werte prinzipiell dagegen, Information in diesem Ausmaß zwangsweise mit dem Staat und dessen Angestellten zu teilen. Von diesem Grundsatz sollte nur dann abgewichen werden, falls außerordentlich wichtige Gründe es als zwingend geboten erscheinen lassen; wie erläutert dürfte dies aber nicht der Fall sein.

Eine Abschaffung des Bargelds hätte auch weitaus banaler erscheinende Nachteile. So zeigen Untersuchungen, dass viele Verbraucher ihre Finanzen nicht im Griff haben und die damit verbundenen Probleme gravierender werden, wenn Kreditkarten und elektronische Zahlungsmittel mit ins Spiel kommen. In einer Welt ohne Bargeld könnte es für Kinder noch schwieriger werden, elementare Konzepte wie das einer Budgetrestriktion zu verstehen oder eine Motivation für private Ersparnisbildung zu entwickeln.

Schließlich steht auch die Durchsetzbarkeit einer Abschaffung von Bargeld und somit deren Relevanz in Frage. (Bei der »Vollgeldinitiative« stellt sich die Frage nach der Durchsetzbarkeit des Verbots von Sichteinlagen bei Geschäfts-

banken in ähnlicher Form.) Realistisch betrachtet würde eine solche Abschaffung wohl nicht nur zu einer Zunahme elektronischer Zahlungen führen, sondern auch dazu, dass sich neue Tauschmittel etablieren: Man denke zum Beispiel an Bons, Zigaretten oder Bargeld in ausländischer Währung. Dieser Substitutionsprozess lief dem ursprünglich verfolgten Ziel diametral entgegen. Statt die Kontrolle von Staat und Zentralbank über den Zahlungsverkehr und den Preis des Geldes zu stärken, ginge diese Kontrolle in Teilbereichen verloren.

Dies führt zu einem grundsätzlichen Aspekt, der nicht aus den Augen verloren werden darf: In einer freien Gesellschaft ist das mögliche Ausmaß staatlicher Kontrolle über das Geldwesen durch die Bereitschaft der Bürger begrenzt, das staatlich bewirtschaftete Geld zu akzeptieren. Schlussendlich entscheidet somit die Nützlichkeit des Geldes darüber, inwieweit es der Staat Beschränkungen unterwerfen kann. Vorschläge zur Änderung des Geldsystems müssen dieser Tatsache Rechnung tragen.

Eine Abschaffung von Bargeld ist unverhältnismäßig. Mit großer Wahrscheinlichkeit dürfte sie darüber hinaus zumindest einzelne Ziele verfehlen. Die Liberalisierung des Zugangs zu Zentralbankeinlagen hingegen könnte den Nutzen staatlich bewirtschafteten Geldes erhöhen und bestehende Probleme entschärfen. Selbst diejenigen, die weitergehende Reformen des Geldwesens fordern, könnten eine derartige Liberalisierung vielleicht als Zwischenschritt begreifen und ihr vor diesem Hintergrund etwas abgewinnen. Die Einführung von »Zentralbankeinlagen für Alle« verdient daher ernsthafte Erwägung.