

# Notenbankgeld für alle?

*Ein öffentlicher Zugang zu Einlagen bei der Zentralbank könnte das Geldsystem stärken. Von Dirk Niepelt*

Das Geldsystem steht in der Kritik. Als Reformen werden unter anderem zwei Massnahmen diskutiert: erstens die Möglichkeit, jedermann Zugang zu Einlagen bei der Notenbank zu gewähren; zweitens die Abschaffung von Bargeld. Was ist davon zu halten?

Erfüllen Notenbanken, Geschäftsbanken und andere Finanzintermediäre ihre volkswirtschaftlichen Aufgaben effektiv und effizient? Die Einschätzung zu dieser Frage hat sich in den vergangenen Jahren gewandelt. Vor allem der Bankensektor wird seit der Finanzkrise kritischer beurteilt als zuvor. Auf der Basis eines breiten gesellschaftlichen Konsenses werden Finanzinstitute daher zunehmend stärker reguliert. Die Sicherung ihrer Standortvorteile wird politisch nicht mehr gleich stark gewichtet wie noch in früheren Zeiten.

## Öffentliches Misstrauen

Auch an der Geldpolitik oder am Geldsystem wird Kritik geübt. Im Euro-Raum haben die Zweifel an der Stabilitätskultur der Europäischen Zentralbank (EZB) neuen Auftrieb erhalten, weil sich die EZB zu einem Programm des «Quantitative Easing» durchgerungen hat. In der Schweiz wurde der Nationalbank bis zur Aufhebung des Euro-Mindestkurses vorgeworfen, dass sie im Interesse der Exportindustrie unter dem Vorwand der Deflationsbekämpfung unververtretbare Bilanzrisiken eingehe. Diese und ähnliche Kritiken führten zur (letztlich verworfenen) «Goldinitiative», die eine starke Einschränkung der geldpolitischen Flexibilität vorsah. Eine weitere Initiative, die «Vollgeldinitiative», für die seit Monaten Unterschriften gesammelt wird, hinterfragt gar 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 Politikberater, in einer Reihe von Beiträgen die Idee wiederbelebt, das Bargeld abzuschaffen. Rogoff argumentiert, ein solcher Schritt löse zwei Probleme: Erstens beseitige er die faktische Zinsuntergrenze von (leicht unter) null, die der Geldpolitik in wichtigen Währungsräumen derzeit

Fesseln anlegt. Zweitens erschwere er anonyme Transaktionen und helfe damit im Kampf gegen Steuerhinterziehung und kriminelle Machenschaften.

Rogoffs Vorschlag und ähnliche Vorstösse lassen sich als Kombination zweier grundsätzlicher Massnahmen begreifen, die es getrennt 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 offensteht und die sie ausgiebig nutzen, könnten dann auch Privatpersonen und Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors Sichteinlagen bei der Zentralbank halten. Den Girokonten der Geschäftsbanken erwüchse dadurch Konkurrenz, sie wären aber weiterhin zulässig. Als zweite Massnahme würde das Bargeld abgeschafft. Was ist von diesen Massnahmen zu halten?

## Zugang zu Zentralbankgeld

Eine Liberalisierung des Zugangs zu Zentralbankeinlagen brächte grosse Vorteile. Zum einen würde das Risiko von «Bank-Runs» verringert und die Finanzstabilität gestärkt, wenn Private und Firmen Einlagen bei der Zentralbank halten und diese für den Zahlungsverkehr nutzen könnten. Denn Sichteinlagen bei der Zentralbank stellen Notenbankgeld dar, dies im Gegensatz zu Einlagen bei Geschäftsbanken, die nur 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 Sektor der Geschäftsbanken beschränkt bleiben. Damit wäre die Gefahr kleiner, dass Krisen im Finanzsektor die Stabilität des Zahlungsverkehrsystems beeinträchtigen. Entsprechend liesse sich die öffentliche «Versicherung» von Einlagen reduzieren, was zu verringerten Anreizproblemen im Finanzsektor beitragen würde.

Zum anderen würde die Liberalisierung einen störenden Widerspruch zwischen der Geldverfassung und den 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 ein gesetzliches Zahlungsmittel ist. Gleichzeitig wird der Einsatz von elektroni-

chem Geld privilegiert oder gar vorgeschrieben. Dem Privatsektor werden das Halten und das Akzeptieren von Sichteinlagen bei Geschäftsbanken somit mehr oder minder aufgedrängt, obwohl diese Einlagen 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.

## Heikle Systemumstellung

Die Liberalisierung brächte aber auch Probleme: Eine Verlagerung von Sichteinlagen aus Bilanzen der Geschäftsbanken in jene der Zentralbank würde die Kreditfinanzierung mit diesen Mitteln einschränken und sich somit direkt auf eine Aktivität des Banksektors 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: Wenn viele Einleger ihre Guthaben gleichzeitig auflösen wollen, die Auszahlung von Notenbankgeld verlangen und es zu «Bank-Runs», «Fire-Sales» oder Insolvenzen im Finanzsystem kommt, führt dies zu erheblichen volkswirtschaftlichen Schäden. Wenn hiergegen Schutzmechanismen wie etwa eine Einlagensicherung errichtet werden, resultieren daraus Fehlanreize und 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 des Systemwechsels ausfielen, könnte die Nachfrage nach Notenbankgeld erheblich steigen und diejenige nach Giroguthaben bei den Geschäftsbanken stark fallen. Dies könnte zum Austrocknen der Liquidität im Banksektor führen und «Bank-Runs» begünstigen, sofern die Zentralbank nicht in grossem Mass zusätzliche Liquidität bereitstellen würde. Den Bedarf hierfür verlässlich abzuschätzen, wäre schwierig; sowohl die Finanz- als auch die Preisstabilität wären zusätzlichen Risiken unterworfen.

Daneben wären technische Fragen

zu klären, etwa 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 es könnten parallele Netzwerke des Zahlungsverkehrs 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 würden.

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 Zinsen? Oder sollte neues Notenbankgeld durch Transfers an den Staat oder die Bürger in Umlauf gebracht werden, wie dies in ähnlichem Kontext die «Vollgeldinitiative» vorsieht? Diese Fragen sind weder einfach noch eindeutig zu beantworten. Falls der Zugang zu Zentralbankeinlagen liberalisiert würde, böte sich daher ein schrittweises und vorsichtiges Vorgehen an.

### Abschaffung von Bargeld

Rogoffs Vorschlag, das Bargeld abzuschaffen, geht über die beschriebene Liberalisierung hinaus und wirft zusätzliche Fragen auf. Die Abschaffung von Noten und Münzen würde Anlegern die Möglichkeit nehmen, negative Zinsen auf Guthaben 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 (allenfalls 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 attraktiver wird.

### Eingeschränkte Privatsphäre

Selbst wenn man aus ordnungspolitischen Gründen auf konjunkturpolitische Steueranreize verzichten und stattdessen die Zinsuntergrenze dauerhaft

beseitigen wollte, liesse sich dies ohne Abschaffung des Bargelds bewerkstelligen. Es würde 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; die Funktionen des Geldes als Zahlungsmittel und Recheneinheit wären entkoppelt.

Eine Abschaffung von Bargeld ist also nicht zwingend nötig, um negative Zinssätze durchsetzen zu können, es sei denn, man fürchtet schädliche Folgen 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 darin, Steuerhinterziehung und kriminelle Aktivitäten wirkungsvoller bekämpfen zu können. Doch realistischerweise wäre ein solcher Erfolg keineswegs garantiert. Denn wer seine Transaktionen gegenüber dem Staat geheim halten wollte, wäre dazu noch immer 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 mithilfe solcher Strukturen oder durch «Insourcing» ebenfalls verborgen bleiben. Dabei würden bisher am Markt getätigte 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 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 starken 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 dagegen, Information in diesem Ausmass zwangsweise mit dem Staat zu teilen. Von diesem Grundsatz sollte nur abgewichen werden, wenn ausserordentlich wichtige Gründe es als zwingend erscheinen lassen; wie erläutert, dürfte dies aber nicht der Fall sein.

### Risiko neuer Tauschmittel

Eine Abschaffung des Bargelds hätte noch 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 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 stehen auch die Durchsetzbarkeit einer Abschaffung von Bargeld und somit deren Relevanz infrage. Realistischerweise würde eine solche Abschaffung nicht nur zu einer Zunahme elektronischer Zahlungen führen, sondern auch dazu, dass sich neue Tauschmittel etablieren: Man denke an Bons, Zigaretten oder Bargeld in ausländischer Währung. Dieser Substitutionsprozess liefere dem ursprünglichen Ziel diametral entgegen. Statt die Kontrolle des Staats und der Zentralbank über den Zahlungsverkehr und den Preis des Geldes zu stärken, ginge diese Kontrolle in Teilbereichen verloren.

Dies führt zu einem grundsätzlichen Aspekt: 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. Letztlich entscheidet also die Nützlichkeit des Geldes darüber, inwieweit der Staat dieses Geld Beschränkungen unterwerfen kann. Vorschläge zur Änderung des Geldsystems müssen dieser Tatsache stets Rechnung tragen.

Was bleibt als Fazit? Eine Abschaffung von Bargeld ist unverhältnismässig. Mit grosser Wahrscheinlichkeit dürfte sie zudem einzelne Ziele verfehlen. Die Liberalisierung des Zugangs zu Zentralbankeinlagen könnte hingegen den Nutzen des staatlich bewirtschafteten Gelds erhöhen und bestehende Probleme entschärfen. Selbst diejenigen, die weitergehende Reformen des Geldwesens fordern, könnten eine solche Liberalisierung als Zwischenschritt begreifen und ihr vor diesem Hintergrund

etwas abgewinnen. Die Einführung von «Zentralbankeinlagen für alle» verdient daher eine ernsthafte Erwägung.

.....  
**Dirk Niepelt** ist Direktor des Studienzentrums Gerzensee (eine Stiftung der Schweizerischen Nationalbank) und Volkswirtschaftsprofessor an der Universität Bern.