

Irving Fisher's „100%-Geld“

und seine ordnungspolitischen Aspekte

von Chr. Zenger, Dr. rer. pol. Wollerau

Die an sich uralte Idee eines „100%-Geldes“ (auch Vollgeld genannt) wurde vor allem von Irving Fisher, einem der besten Ökonomen aller Zeiten (Fisher-, Quantitätsgleichung, Preisindices etc.) mitentwickelt.* Seine Erfahrungen mit der „Kreditvernichtung“ der Geschäftsbanken in den Dreissigerjahren und der daraus resultierenden monetären Kontraktion hatten ihn in der Meinung bestärkt, dass sie für die grosse Depression massgeblich mitverantwortlich waren. Mit dem „100%-Geld“ soll der Bankkredit- vom Geldschöpfungsprozess abgekoppelt und letzterer stabilisiert und vereinfacht werden. Auch in Boomphasen - wenn die exzessive Kreditgewährung der Geschäftsbanken die monetäre Expansion im bestehenden Geldsystem aufbläht. Von ganz besonderem Interesse ist die Tatsache, dass es vor allem liberale Kräfte (Nobelpreisträger Milton Friedman und die Chicago Schule um Henry C. Simons) waren, die die Idee des „100%-Geldes“ vehement vertraten. Die nachfolgenden Überlegungen sollen u.a. aufzeigen, dass das sogenannte Vollgeld auch aus marktwirtschaftlichen, ordnungspolitisch liberalen und ökonomischen Effizienzüberlegungen dem herrschenden Geldsystem überlegen ist.

Funktionsweise des „100%-Geldsystems“

Die Geschäftsbanken müssen für alle Sichteinlagen des Publikums (für Zahlungszwecke sofort verfügbare Gelder) eine Bargeldreserve von 100% halten. Ökonomisch gleichwertig, ordnungspolitisch aber effizienter ist es, die entsprechenden Guthaben ins „Eigentum“ des Publikums „zurückzuführen“ und sie vom Status eines Kredites an die Banken zu befreien. Die Gelder würden - wie die Wertschriften - ins Depot der Bankkunden eingebucht und gleichzeitig aus den Bankbilanzen entfernt. Welcher Bankkunde ist sich bewusst, dass im heutigen System die Gehaltszahlung auf sein Lohnkonto sozusagen automatisch mit einem Kredit an die Bank verbunden ist, aus dem dieselbe ihr eigenes Kreditvolumen (u.U. mit grosser Hebelwirkung) generiert oder allenfalls hochspekulative Anlagen tätigt. Ein solcher Automatismus mag zwar mit der allgemeinen Vertragsfreiheit konsistent sein; einer liberalen Eigentums-, Rechts- und Gesellschaftsordnung steht er indessen kaum gut an. Mit den „100%-Geldern“ könnten keine Kredite gewährt und keine Spekulationen betrieben werden.

Die Verzinsung der Sichteinlagen weist im heutigen System eine für das Ausfallrisiko der Bank ohnehin kaum adäquate Risikoprämie auf, so dass die volkswirtschaftliche Effizienz dieses Kreditmarktes eher dürftig ist, nicht zuletzt natürlich auch, weil die Einlagenversicherung und die implizite Staatsgarantie - beide nicht gerade ideale Instrumente einer liberalen Ordnung - verzerrend einwirken.

Im „100%-Geldsystem“ müssten die Bankkunden den Banken für die „Lagerung“ bzw. Deponierung ihrer Sichtguthaben eine gewisse „Lager“- bzw. Depotgebühr entrichten, wie es zu den Urzeiten mit den Golddepots der Fall war. Damals brachten die Leute ihr Gold vor allem aus Sicherheitsgründen zu einer Depot- oder eben Bankstelle, die es für sie „sicher“

aufbewahren sollte. Relativ bald gab es die Möglichkeit, das Gold mittels Papierdokumenten („Bankgeld“) zu übertragen. Im 17. Jahrhundert begannen die Banken, das ihnen anvertraute Gold auf wohl unrechtmässige, sicher aber heimliche Art und Weise auszuleihen – weil sie feststellten, dass jeweils nur ein Bruchteil des gesamten Goldbestandes abgehoben wurde. Die Bank von Amsterdam hatte es mit ihren Ausleihungen an die Stadt Amsterdam (ihren Eigentümer) allerdings dermassen übertrieben, dass sie gegen Ende des 18. Jahrhunderts Konkurs anmelden musste, weil die Stadt ihre Schulden nicht mehr bedienen konnte. So flogen die „illegalen“ Praktiken des damaligen Bankings auf.

Keine „Bank-Runs“

Vor diesem Hintergrund erstaunt, dass der vorherrschende Konsens selbst unter Liberalen ein System toleriert und sogar propagiert, das auf einem reinen Umtauschversprechen der Banken basiert, das Sichtbankengeld auf Aufforderung des Kunden in Notenbankgeld zu tauschen – ein Versprechen, das in Stressphasen offensichtlich nicht, nur beschränkt bzw. nur mit Staatshilfe eingehalten werden kann. Mit der Überführung resp. Rückführung der Sichtgelder in das „Eigentum“ der Bankkunden würde dieses Versprechen zur allgemeinen Verlässlichkeit (vorausgesetzt der Regulator stellt bei der Abwicklung einer Bank die Ausgliederung der Depots inklusive der entsprechenden Kontokorrentgelder sicher). Weil die Bankkunden auf ihre Sichtguthaben jederzeit Zugriff hätten (und zwar alle; nicht nur die Schnellsten), würden „Bank-Runs“ im klassischen Sinne ausbleiben.

Steuerung der Geldmenge

In einem „100%-Geldsystem“ kann die Notenbank die Geldmenge (M1) auf den Franken genau steuern. Der störende Einfluss des Geldmultiplikators entfällt und die Kreditgewährung der Geschäftsbanken bleibt ohne Einfluss auf den Geldschöpfungsprozess. Es ist ihre prozyklische Kreditfähigkeit, die die Steuerung der Geldmenge im heutigen Geldsystem erschwert. In Boomphasen treiben die Banken mit ihrem exzessiven Kreditgeben das Geldmengenwachstum an und in Rezessions- oder Depressionszeiten führt ihre „zurückhaltende“ Ausleihungspolitik zu einer unerwünschten monetären Verlangsamung oder sogar zu einer Kontraktion. In den Dreissigerjahren hatte dieser Prozess eine Schrumpfung der Geldmenge von 27 auf 20 Mrd. USD (Fisher S. 12) zur Folge, was die damalige Depression zumindest massiv verschärfte. Für Milton Friedman** war die mangelnde Liquidität die Hauptursache für die damalige Wirtschaftskrise. Seine Geldmengenregel von 3% für M1 hätte in der damaligen Zeit eine Ausdehnung der Notenbankgeldmenge um mehr als 160% erfordert. Der vormalige FED-Präsident Bernanke hatte Milton Friedman bei seinem 90. Geburtstag (31. Juli 2002) angeblich versprochen, dass das FED dank den Einsichten des Jubilars den damaligen Fehler nicht wiederholen werde. Er hat sein Versprechen offensichtlich eingehalten.

Kreditschöpfung im „100%-Geldsystem“

Die Kreditschöpfung der Banken funktioniert im „100%-Geldsystem“ genauso wie heute - mit dem einzigen Unterschied, dass die Geschäftsbanken die Kontokorrentgelder nicht mehr für die Generierung von Krediten verwenden können. Eine Fristentransformation ist in diesem Bereich ohnehin äusserst problematisch und sie trägt zur Instabilität des Finanzsystems

massgeblich bei. Kredite sollten grundsätzlich nur mit festen Einlagen erteilt werden (Beat Kappeler, NZZ am Sonntag, 2. März 2014, S. 37).

Spareinlagen, Depositenkonti, Kassen- und andere Obligationen sowie das Eigenkapital der Geschäftsbanken können auch im „100%-Geldsystem“ für die Kreditschöpfung verwendet werden. Erstere bleiben - im Unterschied zu den jederzeit verfügbaren Sichtguthaben - Forderungen bzw. Kredite des Publikums an die Banken. Ob die jeweiligen Zinssätze deren Ausfallrisiko richtig spiegeln, sei dahingestellt. Fakt bleibt aber, dass ein Bankkunde mit seinen entsprechenden Ein- und Anlagen das Konkursrisiko der Bank mitträgt. Wer dieses Risiko nicht eingehen will, kann die Forderungen gegenüber den Banken in Sichtguthaben umtauschen (unter Berücksichtigung der entsprechenden Kündigungsfristen bzw. Laufzeit) und in sein „Eigentum“ bzw. Depot zurückführen. Die Einlagensicherung würde überflüssig.

Obsoleter Einlagenversicherung

Aus der Sicht des Regulators wäre entscheidend, dass er die Banken dazu anhält, ganz klar zwischen Kontokorrentguthaben und anderen Einlagen (insbesondere den Sparbüchlein) zu unterscheiden. Letztere sollten nicht mehr - wie es heute der Fall ist - zu Zahlungszwecken verwendet werden können (per Ende 2013 betrug ihr diesbezüglicher Bestand CHF 149 Mrd. siehe Monatsheft der SNB Februar 2014 S. 14: „Einlagen auf den Spar- und Depositenkonti, die vor allem zu Zahlungszwecken dienen“).

Im „100%-Geldsystem“ sind regulatorische Vorschriften bezüglich Verschuldung der Geschäftsbanken ebenfalls notwendig. Zwar wäre die instabilste und von der Fristentransformation her gefährlichste Verschuldungsquelle der sofort verfügbaren Gelder beseitigt - die Banken hätten aber immer noch den Anreiz, die Einlagen und Obligationen mit einer möglichst hohen Hebelwirkung („Leverage“) „produktiv“ zu machen, weil sie nach wie vor damit rechnen würden, die Gewinne privatisieren und die allfälligen Verluste der Allgemeinheit aufbürden zu können. Das „Too big to fail“-Problem wäre zwar etwas entschärft, aber wahrscheinlich immer noch präsent. Die von Nobelpreisträger Eugene Fama geforderte Mindest-Eigenkapitalquote von 25% (NZZ, 9.11.2013, S. 31) liesse sich im „100%-Geldsystem“ wohl aber trotzdem etwas lockern.

Einführung des „100%-Geldsystems“

Das „100%-Geldsystem“ würde sinnvollerweise an einem Wochenende eingeführt. Unter der Annahme, dies wäre am 1. und 2. Februar 2014 geschehen, hätten die Geschäftsbanken der SNB Aktiva (vorwiegend Obligationen der öffentlichen Hand) im Umfange von rund CHF 174 Mrd. verkaufen müssen - praktischerweise zu den Schlusskursen vom Freitag 31. Januar 2014. Mit den bereits bestehenden Girokonti der Banken bei der SNB von CHF 319.4 Mrd. hätten sich die Reserven auf CHF 492.2 Mrd. erhöht und so das gesamte „Bankengeld“ gedeckt. Am Montag 3. Februar wären die Depots der Bankkunden um diesen Betrag angestiegen und die Bankbilanzen entsprechend geschrumpft. Die SNB-Bilanz dagegen wäre „bloss“ um rund CHF 174 Mrd. vergrössert worden.

Zusammen mit dem Bargeldumlauf von CHF 68.3 Mrd. hätte die Geldmenge M1 CHF 561.2 Mrd. betragen - wie im alten System auch - aber sie würden nun eben „bloss“ noch aus Notenbankgeld und keinem „Bankengeld“ mehr bestehen.

Die Bankkunden könnten über das Geld, das sie bei den Banken „lagern“ - wie zu Urzeiten auch - über Check oder den klassischen Banktransaktionen verfügen. In einer ersten Phase würden die Geschäftsbanken wohl versuchen, die entsprechenden Transaktionskosten zu erhöhen. Ob es aber zu der von Baltensperger/Neusser gefürchteten „prohibitiven“ Belastung eines für die wirtschaftliche Effizienz und Entwicklung unserer Volkswirtschaft äusserst wichtigen Produktes (Gastkommentar zu Vollgeld, Ungewisse Kosten- und Effizienzfolgen, NZZ Online 2.2.2014) führen würde, muss doch stark bezweifelt werden. Da die Grenzkosten für die Lagerung des Papiergeldes und die Transaktionen mit demselben sehr klein sind, wird die Konkurrenz der Banken dafür sorgen, dass mit der Zeit angemessene Gebühren entstehen – vorausgesetzt der Regulator sieht von weiteren Beschränkungen des Marktzutrittes ab. Im Zeitalter des mobilen Internets sind solche Dienstleistungen zu marginalen Kosten realisierbar und es ist keineswegs auszuschliessen, dass gerade grosse Marktteilnehmer ihren Marktanteil mit Dumpingpreisen zu erweitern suchen, weil in diesem Bereich enorme Skalenerträge locken. Ob die Sichtguthaben im „Eigentum“ der Bankkunden sind oder nicht, ist in diesem Zusammenhang unerheblich.

Immense Überschussreserven – idealer Einführungszeitpunkt

Der Zeitpunkt für die Einführung des „100%-Geldes“ wäre geradezu ideal. In der Geschichte des Bankings lagen noch nie so hohe Bankguthaben bei den Notenbanken. Sie als Reserven endgültig einzufrieren und einer später möglicherweise virulent werdenden Kredit-, Geldmengen- und Inflationsblase zu entziehen, wäre geldpolitisch sogar äusserst geschickt. Der Zeitpunkt wäre auch für das FED ideal, liegen dort doch deutlich mehr als 60% des seit der Finanzkrise neu geschaffenen Geldes als unproduktive Überschussreserven der Geschäftsbanken. Viele Beobachter - nicht nur aus dem monetaristischen Lager - befürchten speziell in den USA einen zu späten und zu zögerlichen Abbau dieser Gelder.

Entschädigung der Banken?

Weil die Geschäftsbanken der Notenbank zinstragende Aktiva verkaufen müssen, entgeht ihnen in der Zukunft ein Ertrag. Bei einem Zinssatz von 1% für „risikolose“ Obligationen wären dies zum Zeitpunkt der genannten Einführung rund CHF 1.8 Mrd. Würden die Banken auch die bestehenden Girokonti bei der SNB bis auf die vorgeschriebenen Mindestreserven für entsprechende Anlagen nutzen, kämen rund CHF 3 Mrd. hinzu, insgesamt wären es rund CHF 5 Mrd. p.a. Im „100%-Geldsystem“ können bzw. dürfen die Banken diese Gelder nicht mehr anlegen, sondern sie müssen sie ins Depot der Bankkunden einbuchen und aus ihrer Bilanz entfernen.

Sollten die Geschäftsbanken für den entgangenen Ertrag entschädigt werden? Aus liberaler und ökonomischer Sicht ist diese Frage klar zu verneinen. Die Banken „erwirtschaften“ ihren Geldschöpfungsgewinn („Seigniorage“) nämlich nur deshalb, weil sie das Notenbankmonopol mit einem einfachen Umtauschversprechen aushebeln. Es ist kaum nachvollziehbar, warum die SNB sich des grössten Teils dieser „Seigniorage“ berauben lässt. Der entsprechende Anteil wurde in der Vergangenheit stets grösser, weil die Geldwäscherei-Regulationen die Verwendung des Bargeldes immer mehr behindern. Das zur Diskussion stehende Verbot von Bargeldtransaktionen über CHF 100'000 wird die entsprechende Subventionierung der Banken nochmals verstärken.

Aus der ökonomischen Tatsache, dass die implizite Staatsgarantie und damit die entsprechenden Subventionen für die Banken (Schätzungen des IMF gehen von bis zu USD 50 Mrd. p.a. aus! NZZ 1.4.2014 S.23) durch das „100%-Geld“ etwas reduziert werden, dürfte sich wohl kaum ein Entschädigungsgrund ableiten lassen.

Die SNB könnte aus Effizienzüberlegungen allenfalls einen Teil ihrer Zinserträge den Banken unter der Bedingung abtreten, dass sie auf die Depot- und Transaktionsgebühren für die Bankkunden verzichten, um so dem genannten Einwand von Baltensperger/Neusser Rechnung zu tragen.

Ordnungspolitische Betrachtungen zum Papiergeld

Das Papiergeld ist eine der genialsten Erfindungen der Menschheit. Seine wirtschaftlichen Effizienzgewinne lassen sich kaum je vollständig abschätzen. Das sogenannte „fiat money“ war der hauptsächliche Motor für die Entwicklung der modernen Volkswirtschaften und ihrer feingliedrigen Arbeitsteilung. Das Papiergeld kann in jeder beliebigen Menge und mit marginalen Kosten hergestellt werden. Deshalb ist es für die private Produktion unter Konkurrenzbedingungen nicht geeignet, weil deren Optimum (Grenzkosten = Grenzertrag) in einer unbeschränkten Geldmenge (Hyperinflation) läge. Friedrich von Hayeks Idee funktioniert offensichtlich nur für ein Geld mit signifikanten Herstellungskosten.

Für die Beschränkung des Papiergeldes auf seine volkswirtschaftlich „richtige“ Menge braucht es einen Monopolisten (Notenbank), welcher das „Schmiermittel“ einer Volkswirtschaft auf den für den realen Sektor optimalen Transaktionsumfang abstimmt. Wie jede andere geniale Erfindung ist auch das Papiergeld vor einem Missbrauch (Inflation) nicht gefeit. Seine Alternativen indessen sind noch viel schlechter. Ihre natürlichen (Muscheln, Gold) oder künstlichen (Bitcoins) Beschränkungen weisen bedeutend grössere Nachteile auf. Das Gold bzw. der Goldstandard war immer und immer wieder mit „Booms“ (Goldfunde) und „Busts“ (Goldmangel) verbunden. Die Krise der Dreissigerjahre hatte ihre eigentliche Ursache im Geldmangel, der durch ein zu langes Festhalten am Goldstandard entstanden war. In diesem Sinne ist Gold sogar eine katastrophale Währung. Dasselbe gilt für die Bitcoins, die gerade im Falle der allseits hervorgehobenen Limitierung eher als Spekulations- denn als Transaktionsmedium dienen. Je erfolgreicher die Wertaufbewahrungsfunktion eines Geldes, umso grösser der Anreiz, dasselbe zu horten und dem Transaktionskreislauf bzw. der hauptsächlichen Tauschmittelfunktion zu entziehen - mit den bekannten deflatorischen Effekten.

Aus ordnungspolitischer Sicht müsste jede private Produktion von Geld strikt verboten werden - auch aus einer liberalen Warte! Eine optimale Papiergeldversorgung hat den Charakter eines öffentlichen Gutes, dessen Eigentum vor dem willkürlichen Zugriff (auch privater Hände) ebenso geschützt werden muss wie jedes private Eigentum auch.

Vollgeldinitiative

Sollte die angekündigte Vollgeldinitiative zustande kommen, hätte das Schweizer Volk die weltweit einzigartige Möglichkeit, über eine Geldreform abzustimmen, die die Instabilität des Finanzsektors und die „Too-big-to-fail“-Problematik zumindest etwas entschärfen könnte. Bundesrat und Parlament werden sich sehr wahrscheinlich gegen die Initiative aussprechen. Das Schweizer Volk indessen hat realisiert, dass das „Too-big-to-fail“-Thema mit

Eigenkapitalquoten von 3% (!) gar nie ernsthaft angegangen wurde. Es weiss auch, dass die Einlagensicherung beim wiederholten Straucheln einer Grossbank reine Makulatur ist und die „implizite“ Staatsgarantie erneut zum Tragen kommt - auf Kosten der Allgemeinheit und ohne nachhaltige Wirkung auf Gebaren und Entschädigung der verantwortlichen Bankkader. Vor diesem Hintergrund ist nicht auszuschliessen, dass das Volk auch dieses Problemfeld gegen den Willen der Wirtschafts- und Politelite in seine Hand nehmen will.

* Irving Fisher: 100%-Geld. Gauke GmbH 2007. Übersetzt aus 100%-Money, New Haven 1935.

** M. Friedman/A.J. Schwarz: „A Monetary History of the United States 1857-1960“. Princeton University Press 1963.