

# KIELER **BEITRÄGE ZUR WIRTSCHAFTSPOLITIK**

**Vollgeld und  
Vollreserve: Was  
bringt eine neue  
Geldordnung?**



*Nr. 15 Mai 2018*

*Ulrich Stolzenburg*

### **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-89456-299-1

ISSN 2567-6474

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2018

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht gestattet, das Werk oder Teile daraus in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder einem anderen Verfahren) zu vervielfältigen oder unter Verwendung elektronischer Systeme zu verarbeiten oder zu verbreiten.

**Herausgeber:**

Institut für Weltwirtschaft (IfW)  
Kiellinie 66, D-24105 Kiel  
T +49 431 8814-1  
F +49 431 8814-500

**Schriftleitung:**

Dr. Klaus Schrader (V.i.S.d. § 6 MDStV)

**Redaktion:**

Ilse Büxenstein-Gaspar, M.A.  
Margitta Führmann

Das Institut für Weltwirtschaft ist eine rechtlich selbständige Stiftung des öffentlichen Rechts des Landes Schleswig-Holstein

**Umsatzsteuer ID:**

DE 251899169

**Das Institut wird vertreten durch:**

Prof. Dennis J. Snower, Ph.D. (Präsident)

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Ministerium für Bildung, Wissenschaft und Kultur des Landes Schleswig-Holstein

**Bilder/Fotos:**

Cover: © Hayden Bird - iStockphoto

<https://www.ifw-kiel.de/>

## Zusammenfassung

- In einem Vollreservesystem verlieren Geschäftsbanken die Möglichkeit, Geld aus dem Nichts zu schöpfen und sich mit Sichteinlagen ihrer Kunden zu refinanzieren.
- Ein Systemwechsel hätte Vor- und Nachteile. Die hervorstechenden Vorteile liegen bei einer höheren Finanzstabilität und höheren Geldschöpfungsgewinnen für den Staat. Außerdem könnte die Geldmengenentwicklung genauer kontrolliert werden, allerdings würden die Zinsen im Gegenzug als geldpolitisches Instrument verloren gehen und stärker schwanken. Nachteilig wären benötigte zusätzliche Regulierungen, die eine Umgehung des Vollreservesystems verhindern. Zudem sind steigende Kosten für Finanzdienstleistungen und eine wahrscheinliche Anpassungskrise des Bankensektors zu erwarten, was zunächst die Realwirtschaft belasten dürfte.
- Das Vollgeldkonzept nach Huber, das im Juni 2018 Gegenstand einer Schweizer Volksabstimmung sein wird, kombiniert ein Vollreservesystem mit Nettogeld. Letzteres bedeutet, dass die umlaufende Geldmenge deutlich größer ist als die Vermögenswerte in der Bilanz der Zentralbank, welche folglich ein negatives Eigenkapital ausweisen müsste. Zudem soll die Geldmengensteuerung über eine Anpassung der Staatsausgaben erfolgen.
- Unter dem Strich ist die Vollreserve eine spannende Alternative zum gegenwärtigen Geldsystem. Gleichwohl erscheint Hubers Vollgeldkonzept zu optimistisch im Hinblick auf die kurzfristigen Aus- und Nebenwirkungen einer so tiefgreifenden Reform der Finanzverfassung. Entscheidet man sich für ein Vollreservesystem, ist eine schrittweise Annäherung dem plötzlichen Systemwechsel vorzuziehen.

**Schlüsselwörter:** Vollreserve, Teilreservesystem, Vollgeld, Geldsystem

## Abstract

- In a full reserve system, commercial banks would lose the ability to create money out of thin air and to use sight deposits as a source of funding.
- The monetary reform would certainly have advantages and disadvantages. On the positive side, financial stability would increase and the government sector would generate higher revenues from money creation. Moreover, the central bank could better exercise control over monetary aggregates, but at the cost of losing short-term interest rates as a policy instrument. Additional regulation would be required to avoid the full reserve system to be undermined, and increasing costs for financial services can be expected. A severe adjustment crisis of the banking sector would probably weigh on economic activity in the short run.
- The Swiss referendum focuses on “Vollgeld” as proposed by Huber. According to this concept, central bank money is placed in and withdrawn from circulation almost entirely via the government sector. The central bank would forego to include assets into its balance sheet as a backing for circulating money, so central bank equity would simply become negative.
- Overall, full reserve money is a promising concept. The proposed “Vollgeld” concept, however, appears too optimistic about short-run implications and possible side-effect of such a radical change in the monetary system. A predictable, gradual convergence to a full reserve system appears preferable compared to a sudden system change.

**Keywords:** Full reserve, fractional reserve, positive money, monetary system

## Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....	5
2	Teilreserve und Vollreserve .....	5
3	Das Vollgeldsystem nach Huber .....	8
4	Argumente für und gegen die Vollgeldreform.....	10
4.1	Höhere Finanzstabilität und weniger Bankenrettungen.....	10
4.2	Zusätzliche Staatseinnahmen auf Kosten des Bankensektors .....	10
4.3	Umgehung der Vollreserve .....	11
4.4	Geringere Intermediationsleistung des Bankensektors .....	12
4.5	Wirkung auf Konjunktur und Wachstum.....	13
4.6	Geldmengensteuerung ersetzt Zinssteuerung .....	14
4.7	Nettogeld: Schulden bei der Zentralbank abladen .....	14
5	Fazit .....	16
	Literatur .....	17

## Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1:</i>	Teilreservesystem .....	7
<i>Abbildung 2:</i>	Vollreservesystem.....	8
<i>Abbildung 3:</i>	Geldmengenaggregate im Euroraum.....	9
<i>Abbildung 4:</i>	Vollreservesystem mit Nettogeld.....	16

# VOLLGELD UND VOLLRESERVE: WAS BRINGT EINE NEUE GELDORDNUNG?

Ulrich Stolzenburg\*

## 1 Einleitung

Die Schweizer Bevölkerung wird am 10. Juni 2018 über die Einführung von Vollgeld abstimmen, nachdem es den Initiatoren zuvor gelungen war, die geforderte Anzahl Unterschriften zu sammeln, um eine Volksabstimmung zu erzwingen. So ermöglicht es das politische System der Schweiz mit seinen direktdemokratischen Elementen, ein sehr komplexes und technisches Thema auf die Tagesordnung der politischen Diskussion zu setzen. Vollgeld und Vollreservesysteme wurden in ökonomischen Grundsatzdebatten seit Jahrzehnten als vielversprechende Reform angepriesen und insbesondere im Gefolge der globalen Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 verstärkt diskutiert. Umfragen zum Referendum deuten auf ein knappes, offenes Rennen hin, wenngleich die Mehrheit der Stimmberechtigten das komplexe Thema wohl kaum vollständig durchdringen kann. Aufgrund der Komplexität müssen beide Seiten – Befürworter und Gegner – notwendigerweise vereinfachen und zuspitzen. Ziel der Schweizer Initiative ist eine Grundgesetzänderung, die das schweizerische Geld- und Finanzwesen grundlegend reformieren soll (Kasten 1). Demnach sollen private Geschäftsbanken zukünftig kein Giralgeld mehr aus dem Nichts schöpfen können.

Dieser Debattenbeitrag beschreibt zunächst die wesentlichen Mechanismen unseres gegenwärtigen Geldsystems im Vergleich zu einem Vollreservesystem. Die angestrebte Grundgesetzänderung in der Schweiz ist erkennbar auf ein bestimmtes Vollreservesystem ausgerichtet – das Vollgeldkonzept nach Huber (2016). Wesentliche Vor- und Nachteile eines Systemwechsels werden diskutiert. Entscheidet man sich in der Abwägung letztlich für ein Vollreservesystem, ist eine allmähliche, schrittweise Anpassung dem plötzlichen Systemwechsel vorzuziehen.

## 2 Teilreserve und Vollreserve

Im gegenwärtigen Geldsystem können langfristige Kreditforderungen der Banken mit täglich fälligen Sichteinlagen des Publikums refinanziert werden (Fristentransformation). Dadurch sind Banken anfällig für Liquiditätskrisen, denn in diesem Teilreservesystem sind die Sichteinlagen nur zu einem kleinen Bruchteil mit Zentralbankgeld hinterlegt, obwohl sie jederzeit abgezogen werden können. Zudem besteht die Gefahr von Ansteckungseffekten und einer systemischen Krise, denn die Kunden anderer Banken könnten ebenfalls nervös werden und ihr Geld abziehen, sobald eine einzelne Bank in Schieflage gerät. Im Gegensatz dazu ist in einem Vollreservesystem jede Geldeinheit auf dem Girokonto durch Zentralbankgeld gedeckt (bzw. ist selbst Zentralbankgeld oder „Vollgeld“). Im Ergebnis ist ein Abzug von Kundeneinlagen für die betroffene Bank völlig unproblematisch, und unbare Zahlungsmittel sind bei einer Bankenschieflage nicht gefährdet. Das Finanzsystem gewinnt durch eine Volldeckung an Stabilität, da Liquiditätskrisen unwahrscheinlicher und ungefährlicher für das Gesamtsystem werden.

---

\* Der Autor dankt Stefan Kooths, Henning Klodt und Klaus Schrader für wertvolle Hinweise und Diskussionen.

**Kasten 1:**

**Wortlaut der Eidgenössischen Volksinitiative „Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank!“ (Vollgeld-Initiative)**

Die Bundesverfassung<sup>1</sup> wird wie folgt geändert:

Art. 99 Geld- und Finanzmarktordnung

<sup>1</sup> Der Bund gewährleistet die Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Finanzdienstleistungen. Er kann dabei vom Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit abweichen.

<sup>2</sup> Der Bund allein schafft Münzen, Banknoten und Buchgeld als gesetzliche Zahlungsmittel.

<sup>3</sup> Die Schaffung und Verwendung anderer Zahlungsmittel sind zulässig, soweit dies mit dem gesetzlichen Auftrag der Schweizerischen Nationalbank vereinbar ist.

<sup>4</sup> Das Gesetz ordnet den Finanzmarkt im Gesamtinteresse des Landes. Es regelt insbesondere:

- a. die Treuhandpflichten der Finanzdienstleister;
- b. die Aufsicht über die Geschäftsbedingungen der Finanzdienstleister;
- c. die Bewilligung und die Beaufsichtigung von Finanzprodukten;
- d. die Anforderungen an die Eigenmittel;
- e. die Begrenzung des Eigenhandels.

<sup>5</sup> Die Finanzdienstleister führen Zahlungsverkehrskonten der Kundinnen und Kunden ausserhalb ihrer Bilanz. Diese Konten fallen nicht in die Konkursmasse.

Art. 99a Schweizerische Nationalbank

<sup>1</sup> Die Schweizerische Nationalbank führt als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik, die dem Gesamtinteresse des Landes dient; sie steuert die Geldmenge und gewährleistet das Funktionieren des Zahlungsverkehrs sowie die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Finanzdienstleister.

<sup>2</sup> Sie kann Mindesthaltedauern für Finanzanlagen setzen.

<sup>3</sup> Sie bringt im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf, und zwar über den Bund oder über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt. Sie kann den Banken befristete Darlehen gewähren.

<sup>4</sup> Sie bildet aus ihren Erträgen ausreichende Währungsreserven; ein Teil dieser Reserven wird in Gold gehalten.

<sup>5</sup> Der Reingewinn der Schweizerischen Nationalbank geht zu mindestens zwei Dritteln an die Kantone.

<sup>6</sup> Die Schweizerische Nationalbank ist in der Erfüllung ihrer Aufgaben nur dem Gesetz verpflichtet.

Art. 197 Ziff. 12<sup>2</sup>

*12. Übergangsbestimmungen zu den Art. 99 (Geld- und Finanzmarktordnung) und 99a (Schweizerische Nationalbank)*

<sup>1</sup> Die Ausführungsbestimmungen sehen vor, dass am Stichtag ihres Inkrafttretens alles Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten zu einem gesetzlichen Zahlungsmittel wird. Damit werden entsprechende Verbindlichkeiten der Finanzdienstleister gegenüber der Schweizerischen Nationalbank begründet. Diese sorgt dafür, dass die Verbindlichkeiten aus der Buchgeld-Umstellung innerhalb einer zumutbaren Übergangsphase getilgt werden. Bestehende Kreditverträge bleiben unberührt.

<sup>2</sup> Insbesondere in der Übergangsphase sorgt die Schweizerische Nationalbank dafür, dass weder Geldknappheit noch Geldschwemme entsteht. Während dieser Zeit kann sie den Finanzdienstleistern erleichterten Zugang zu Darlehen gewähren.

<sup>3</sup> Tritt die entsprechende Bundesgesetzgebung nicht innerhalb von zwei Jahren nach Annahme der Artikel 99 und 99a in Kraft, so erlässt der Bundesrat die nötigen Ausführungsbestimmungen innerhalb eines Jahres auf dem Verordnungsweg.

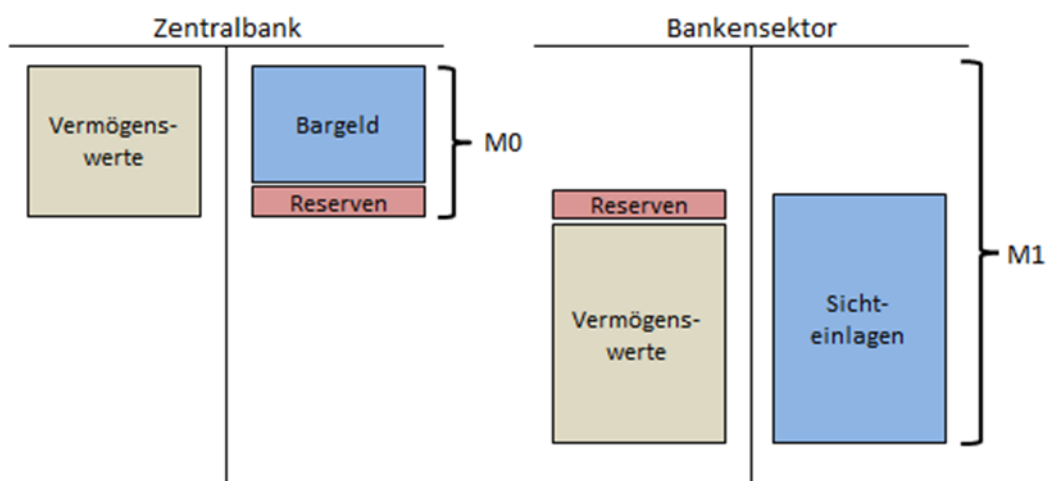
<sup>1</sup> SR 101.

<sup>2</sup> Die endgültige Ziffer dieser Übergangsbestimmung wird nach der Volksabstimmung von der Bundeskanzlei festgelegt.

In der heutigen Praxis können Banken selbst Giralgeld herstellen, beispielsweise im Rahmen einer Kreditvergabe. Die verfügbare Menge an Giralgeld wird also nicht von der Zentralbank vorgegeben, sondern ergibt sich in einem komplexen Zusammenspiel verschiedener Akteure, darunter der privaten Geschäftsbanken. Die Giralgeldschöpfung ist dabei nicht grenzenlos, sondern durch die Kreditnachfrage sowie durch regulatorische Beschränkungen und Risikoerwägungen der Bank beschränkt. Auch die Zentralbank beeinflusst den Geldschöpfungsprozess maßgeblich über die Zinspolitik (Deutsche Bundesbank 2017). Die Geldmenge M1 aus Bargeld und Sichteinlagen entsteht heute in Kooperation von privaten Geschäftsbanken mit der Zentralbank. In einem Vollreservesystem kann die Zentralbank dagegen exakt die umlaufende Geldmenge M1 kontrollieren und festlegen. Ohne Zentralbank kann kein zusätzliches Giralgeld entstehen, da das dazu benötigte Zentralbankgeld nur von ihr in Umlauf gebracht werden kann.

Im gegenwärtigen System wird der Geldschöpfungsgewinn zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken geteilt. Bringt die Zentralbank gesetzliche Zahlungsmittel (Geldbasis M0 = Bargeld und Reserven) in Umlauf, kann sie dafür zinstragende Vermögenswerte – Kreditforderungen und Wertpapiere – in ihre Bilanz holen und daraus einen Geldschöpfungsgewinn erzielen, der in den Staatshaushalt fließt (Zinsseignorage). Aber auch Geschäftsbanken können einen Geldschöpfungsgewinn erzielen, wenn sie zinstragende Vermögenswerte mit unverzinslichen Sichteinlagen refinanzieren und aus der Zinsdifferenz Gewinne erwirtschaften können (Abbildung 1). Huber (2016: 90) schätzt diesen „Extragewinn aus der Giralgeldschöpfung“ für den Bankensektor allein in Deutschland auf etwa 20 Mrd. Euro pro Jahr, basierend auf Überschlagsrechnungen für die Jahre 2007 und 2011 – es lässt sich darüber streiten, ob dies auch als Vergütung für die Leistung der Fristentransformation interpretiert werden kann. In einem Vollreservesystem können Geschäftsbanken jedenfalls keine zinstragenden Vermögenswerte mehr mit Sichteinlagen refinanzieren. Stattdessen kann die Zentralbank deutlich mehr Aktiva in die ihre Bilanz holen, um eine deutlich größere Menge an Zentralbankgeld in Umlauf zu bringen (Abbildung 2). Der vollständige Geldschöpfungsgewinn fließt demnach an den Staat.

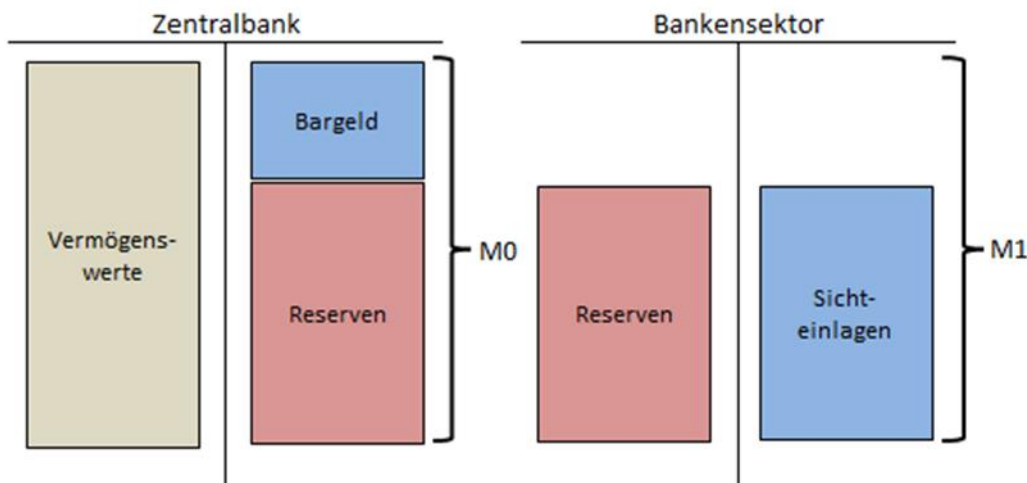
**Abbildung 1:**  
Teilreservesystem



Quelle: Eigene Darstellung.



**Abbildung 2:**  
Vollreservesystem



Quelle: Eigene Darstellung.

Vorschläge für ein Vollreservesystem gibt es schon lange. Als Reaktion auf die Krisenanfälligkeit des Bankensektors während der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre formulierten eine Reihe namhafter Ökonomen den „Chicago Plan“ (Knight 1933; Fisher 1935). Demnach sollten alle Sichteinlagen im Bankensystem mit einer Mindestreserve von 100 Prozent hinterlegt sein. Friedman (1960) gehört ebenso zu den Befürwortern eines Vollreservesystems wie auch diverse Vertreter der österreichischen Schule (z.B. Rothbard 1962; Hülsmann 1996; Mayer und Huber 2014). Benes und Kumhof (2012) haben ein Vollreservesystem mit makroökonomischen Modellen analysiert und kommen zu dem Ergebnis, dass konjunkturelle Schwankungen geringer werden und die Krisenanfälligkeit des Bankensystems reduziert wird. Die bevorstehende Volksabstimmung in der Schweiz und viele Debatten im deutschsprachigen Raum konzentrieren sich auf das Vollgeldkonzept von Huber (2016), das im vorliegenden Beitrag genauer betrachtet wird.

### 3 Das Vollgeldsystem nach Huber

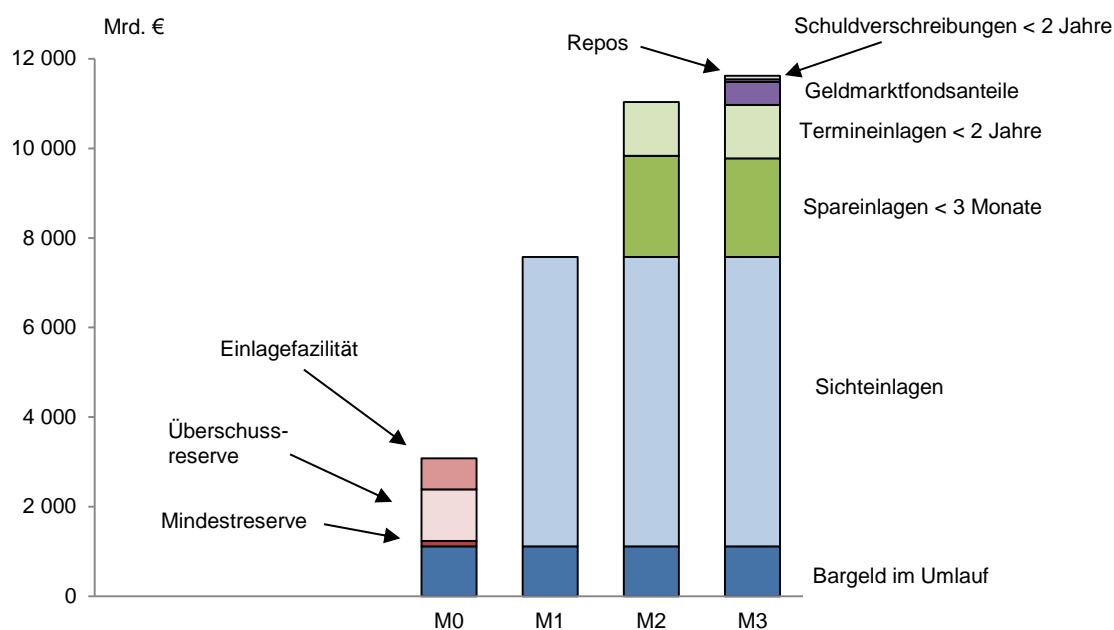
Vollgeld ist eine Kombination aus Vollreservesystem und „Nettogeld“. Beim Nettogeld soll das durch die Notenbank geschaffene Geld „zins- und schuldfrei“ in die Welt kommen. Die Zentralbank bringt das umlaufende Geld demnach nicht per Kredit oder Wertpapierankauf in Umlauf, sondern zum großen Teil über zusätzliche Staatsausgaben ohne Rückzahlungsverpflichtung. Die Zentralbank emittiert also gesetzliche Zahlungsmittel, ohne dafür Vermögenswerte in ihre Bilanz zu holen, mit denen die umlaufende Geldmenge wieder aus dem Umlauf genommen werden könnte. Zwar wollen auch Vollgeldbefürworter nicht die komplette Geldmenge „schuldfrei“ bzw. „ungedeckt“ in Umlauf bringen. Laut Huber (2016: 126) soll dies aber der Regelfall sein. Ein kleiner Teil soll weiterhin per Kredit oder Ankauf von Wertpapieren in Umlauf kommen, damit die Notenbank die Geldmenge im Bedarfsfall auch kurzfristig reduzieren kann.

Beim Systemwechsel würde ein einmaliger, aber großer Geldschöpfungsgewinn anfallen („Übergangseignorage“). Im gegenwärtigen System machen die Sichteinlagen im Euroraum rund 80 Prozent der Geldmenge  $M_1$  aus (Abbildung 3), und in der Schweiz sind die Relationen vergleichbar. Unter Vollreserve steigt die von der Zentralbank emittierte Geldbasis  $M_0$  entsprechend um ein Vielfaches an,



bis sie der gesamten Geldmenge M1 entspricht. Sofern das zusätzlich emittierte Zentralbankgeld ohne Rückzahlungsverpflichtung an den Staatshaushalt transferiert wird, kann damit beim Systemwechsel einmalig ein erheblicher Teil der öffentlichen Verschuldung abgebaut werden – im Durchschnitt des Euroraums mehr als die Hälfte der öffentlichen Verschuldung –, allerdings muss die Zentralbank im Gegenzug für die staatliche Schuldentilgung ein negatives Eigenkapital ausweisen (vgl. Abschnitt 4.7).

**Abbildung 3:**  
Geldmengenaggregate im Euroraum



Stand: Januar 2018.

Quelle: Europäische Zentralbank (2018); eigene Darstellung.

Abgesehen von der Idee des Nettogeldes ist Hubers Vollgeldsystem im Kern sehr ähnlich wie das heutige Bankensystem, würde man einen Mindestreservesatz von 100 Prozent einführen. Von Vollgeldbefürwortern wird zwar der Eindruck erweckt, als handle es sich um ein grundlegend anderes Konzept, der Unterschied liegt aber eher in der Darstellung und Rhetorik. Entscheidend ist, dass die Sichteinlagen in beiden Varianten keine Refinanzierungsquelle mehr für die Geschäftsbanken sind und dass eine Bank bereits bei einer Kreditvergabe den vollen Betrag in Form des gesetzlichen Zahlungsmittels beschaffen muss (Vollgeld bzw. Überschussreserven). Entscheidend ist zudem, dass die Menge gesetzlicher Zahlungsmittel (Geldbasis M0) dann der Summe aus Bargeld und Sichteinlagen (M1) entspricht, und dass diese Geldmenge vollständig von der Zentralbank bereitgestellt wird (Abbildung 2). Als Folge einer merklich erhöhten Geldbasis kann die Zentralbank einen höheren Geldschöpfungsgewinn erzielen, während Geschäftsbanken in dieser Hinsicht nun leer ausgehen. Es ist dabei letztlich zweitrangig, ob die bisherigen Giroguthaben offiziell zu gesetzlichen Zahlungsmitteln erklärt werden wie bei Huber (2016) oder ob Sichteinlagen mit 100 Prozent Mindestreserve unterlegt sein müssen – der Bankkunde bemerkt keinen Unterschied: Geld auf dem Girokonto (eine Forderung gegen die Bank) ist bei 100 Prozent Mindestreserve aus Kundensicht gleichwertig mit dem gesetzlichen Zahlungsmittel, da das Guthaben voll durch Zentralbankgeld gedeckt ist. Darüber hinaus kann gesetzlich ausgeschlossen werden, dass Giroguthaben für Verluste in anderen Bilanzpositionen der Bank haften (Huber 2014). Un-

terschiede gibt es ggf. bei der Behandlung von Einlageklassen mit nichttäglicher Fälligkeit (z.B. Mindestreserverpflicht bei Spareinlagen).

Die geldpolitischen Entscheidungen sollen im Vollgeldsystem in den Händen einer unabhängigen staatlichen Instanz liegen, die verantwortlich für die Versorgung der Wirtschaft mit Zahlungsmitteln ist. Sie entscheidet diskretionär über die vorzunehmende Geldmengenausweitung, welche sich am Wachstum des Produktionspotenzials orientieren soll. Die beschlossene Ausweitung der Geldmenge wird über den Staatssektor in Umlauf gebracht, der dadurch zusätzliche Einnahmen verbuchen kann. Kritiker des Vollgeldsystems bezweifeln allerdings, ob eine derart bedeutende Rolle bei der Finanzierung der Staatsausgaben mit der geforderten Unabhängigkeit dieser Instanz vereinbar ist (Schulmeister 2016).

## **4 Argumente für und gegen die Vollgeldreform**

### **4.1 Höhere Finanzstabilität und weniger Bankenrettungen**

Banken wären im Vollgeldsystem deutlich weniger verwundbar für Liquiditätskrisen als heute, da ein plötzlicher Abzug von Liquidität für die Bank unproblematisch wäre. Einlageklassen ohne tägliche Fälligkeit (z.B. Spar- und Termineinlagen) des Publikums wären freilich weiterhin unsicher und könnten prinzipiell ausfallen, beispielsweise wenn eine Bank in anderen Bilanzpositionen Verluste schreibt. Allerdings ist der Abzug solcher Einlagen mit nichttäglicher Fälligkeit nur mit Verzögerung möglich. Dies verschafft einer angeschlagenen Bank Zeit, beispielsweise um Aktiva zu veräußern. Das Ausmaß von kurzfristigen Liquiditätsproblemen wäre weitaus geringer, und die Ansteckungsgefahr anderer Finanzinstitute wäre deutlich geringer.

Finanzhilfen mit Steuerzahlergeld wären zwar weiterhin denkbar, wenn eine stark vernetzte, „systemisch relevante“ Bank in Schieflage geriete, deren Zusammenbruch über Forderungsausfälle auch andere Banken mitreißen könnte. Grundsätzlich wäre der Zahlungsverkehr jedoch vor Finanzkrisen abgeschirmt, so dass Restrukturierungen angeschlagener Banken in aller Ruhe organisiert werden könnten. Gläubiger von angeschlagenen Banken könnten angemessen an entstandenen Verlusten beteiligt werden, statt sie hektisch per „Bail-out“ aus dem Risiko zu nehmen, um einen befürchteten „Bank Run“ im Keim zu ersticken. Der Steuerzahler könnte „dem Treiben“ privater Banken mit mehr Gelassenheit zuschauen. Dieser stabilisierende Effekt auf das Finanzsystem ist zweifellos ein schlagkräftiges Argument für ein Vollreservesystem.

### **4.2 Zusätzliche Staatseinnahmen auf Kosten des Bankensektors**

Befürworter des Vollgeldsystems möchten den Banken das gegenwärtige Geldschöpfungsprivileg entziehen und dadurch zusätzliche Staatseinnahmen erzielen, was aus Steuerzahlersicht gewiss zu begrüßen wäre. Der Finanzsektor müsste allerdings mit entsprechend geringeren Einnahmen auskommen.

Schließlich sorgt der Wettbewerb unter Banken auch im gegenwärtigen System schon dafür, dass letztere sich keine risikolosen, übermäßigen Gewinne aneignen können. Die Konkurrenzsituation zwingt die Banken zu einer entsprechend günstigen Bepreisung der angebotenen Finanzdienstleistungen. Mit den „Geldschöpfungsgewinnen“ werden also bislang die Kosten der Finanzintermediation zu einem wesentlichen Teil finanziert, denn im bisherigen Geschäftsmodell von Banken werden Einnahmen zu einem Großteil durch den Unterschied zwischen Haben- und Sollzinsen generiert, während Gebühren

und Provisionen einen geringeren Anteil ausmachen. Durch die langjährige Niedrigzinsphase, neue Regulierungen (Basel III) und Finanzinnovationen sind die Margen vieler Finanzdienstleister ohnehin erheblich unter Druck geraten (Fiedler et al. 2017). Von den Banken ist also womöglich weniger für die öffentlichen Haushalte herauszuholen, als Vollgeldbefürworter sich erhoffen.

In einem Vollreservesystem würde den Geschäftsbanken letztlich eine Haupteinnahmequelle bzw. eine günstige Refinanzierungsmöglichkeit genommen werden. Daher müssten die Kosten der Finanzintermediation nun anderweitig gedeckt werden, z.B. durch höhere Kontoführungsgebühren und eine größere Differenz zwischen Soll- und Habenzinsen.<sup>1</sup> Gleichwohl dürften die erhofften höheren Staatseinnahmen, die dem Bankensektor letztlich entzogen werden, Folgen haben: Zum einen müssten Banken Kosten einsparen (z.B. Entlassungen, Filialschließungen), zum anderen würden in Anspruch genommene Finanzdienstleistungen für die Bankkunden wohl teurer. Daher dürfte die Vollreservepflicht wie eine zusätzliche Steuer auf Sichteinlagen wirken und dazu führen, dass Aktivitäten im Bereich der Finanzdienstleistungen teurer und damit tendenziell zurückgedrängt werden. Eine Anpassungskrise des Bankensektors wäre somit zu befürchten, die zunächst auch die Realwirtschaft belasten dürfte.

### 4.3 Umgehung der Vollreserve

Heutiges Girogeld ist kein gesetzliches Zahlungsmittel, sondern eine täglich fällige Forderung darauf, die per Guthabenübertragung als Zahlungsmittel verwendet werden kann. Wenn alle bisherigen Girokonten zu gesetzlichen Zahlungsmitteln (Vollgeld) umgewandelt werden, kann es allerdings weiterhin täglich fällige Forderungen auf Vollgeld geben. Eine Bank könnte beispielsweise ein Konto mit täglicher Fälligkeit anbieten, deren Einlagen kein Vollgeld, sondern nur eine Forderung auf Vollgeld sind. Die Bank würde sich verpflichten, auf Kundenwunsch jederzeit Bargeld auszusahlen oder unbares Vollgeld auf ein beliebiges vom Kunden genanntes Konto zu überweisen. Dadurch müsste nur ein Bruchteil der Einlagen als Vollgeld vorrätig gehalten werden, um Transaktionen von Kunden abzuwickeln, die tatsächlich über ihr Guthaben verfügen. Dieses Konto wäre im Grunde ein Teilreserve-Girokonto. Da hierbei erhebliche Kosten eingespart werden könnten, würde die Bank bessere Konditionen anbieten als bei der Vollgeld-Kontoführung. Daher wären viele Kunden wohl bereit, ihr Geld auf ein solches Konto einzuzahlen – die Vollgeldreform wäre damit effektiv unterlaufen. Um dies zu verhindern, müssten solche Geldkonten mit täglicher Fälligkeit, deren Guthaben kein Vollgeld sind, verboten werden. In der Schweizer Gesetzesinitiative ist wohl aus diesem Grund der Passus enthalten, die Notenbank könne „Mindesthaltefristen“ für Geldeinlagen festlegen.

Aber auch bei geltender Mindesthaltefrist von z.B. drei Monaten für Geldeinlagekonten könnten das Vollgeldsystem unterlaufen werden. Eine Bank könnte ihren Kunden beispielsweise gestatten, Sparguthaben mit dreimonatiger Kündigungsfrist auf andere Sparkonten mit gleicher Fristigkeit (ohne Umweg über Vollgeld) direkt zu übertragen, solange das Geld nicht in bar abgehoben wird. Auch Termineinlagen mit einer beliebigen Restlaufzeit könnten auf andere Personen übertragen und somit als Zahlungsmittel verwendet werden. Eine weitere Möglichkeit wäre die Zahlung per Kreditkarte, wobei eine Kreditkartenfirma die Bezahlung einige Monate zwischenfinanzieren würde, z.B. bis Sparguthaben des Käufers fällig geworden sind. Konsumenten müssten für Zahlungszwecke keine relevanten Mengen Vollgeld mehr liquide halten. Die Kreditkartenfirma bräuchte zur Abwicklung großer Umsätze nur eine vergleichsweise geringe Menge Vollgeld. Letztlich können sämtliche Vermögenswerte, die einen verbrieften Anspruch auf einen zukünftigen Zahlungsstrom darstellen (Forderungen, Anleihen, Aktien, ...), von Person zu Person übertragen werden. Daher können beliebige Finanzaktiva im Prinzip

---

<sup>1</sup> Dies muss freilich nicht zwingend als Problem gesehen werden, denn Preise sollen ja alle ökonomisch relevanten Kosten abbilden, und höhere Gebühren können vor diesem Hintergrund durchaus angemessen sein.

zur Bezahlung verwendet werden, sofern der Zahlungsempfänger einer solchen Zahlungsweise zustimmt, freilich – genau wie beim heutigen Giralgeld – ohne gesetzlichen Annahmepflicht. Unter dem Strich reicht aber der glaubhafte Verweis auf vorhandene Sparguthaben oder Finanzvermögen aus, um kreditwürdig zu erscheinen und Güter erwerben zu können. Die Abwicklung eines Bezahlvorgangs (=Guthabenübertragung) kann trotz etwaiger Laufzeiten finanzwirtschaftlich ermöglicht werden.

Sofern nur Sichteinlagen mit einer Vollreservepflicht belegt werden, für andere Arten von Geldforderungen jedoch keine vergleichbaren Restriktionen gelten, werden Banken voraussichtlich starke Anreize schaffen, damit Kunden ihre Guthaben verstärkt in diesen anderen Einlageklassen halten. Falls Kunden daraufhin kaum noch echtes Vollgeld halten, wäre das Vollreservesystem effektiv unterlaufen. Die Anreize zur Umgehung sind erheblich, denn das bisherige Geschäftsmodell von Banken basiert zu einem großen Teil auf der Möglichkeit zur günstigen Refinanzierung mit Sichteinlagen, das nun in Frage gestellt wird.<sup>2</sup> Eine Vollgeldreform müsste daher mit zusätzlichen Regulierungen abgesichert werden, damit täglich fällige Geldkonten und Bargeld weiterhin die einzig relevanten Zahlungsmittel bleiben. Baumberger und Walser (2014) argumentieren dagegen, Verbote und allzu strenge Regulierungen der Einlagekonten würden die Vertragsfreiheit unterlaufen, denn immerhin sei Giralgeld in letzter Konsequenz nur die vertragliche Zusicherung der Bank, jederzeit eine bestimmte Menge Bargeld an den Kunden auszuzahlen.

#### **4.4 Geringere Intermediationsleistung des Bankensektors**

Während viele Haushalte ihr Geld gern kurzfristig verfügbar halten, brauchen Kreditnehmer oft langfristige Finanzierungen. Banken gleichen dies über die Fristentransformation aus, indem langfristige Kreditvergabe kurzfristig refinanziert wird. Im Vollgeldsystem können die kurzfristigen Kundeneinlagen nicht mehr zur Kreditfinanzierung genutzt werden. Bei der Systemumstellung werden die Sichteinlagen zwar zunächst durch einen zinslosen Notenbankkredit bilanziell ersetzt (Huber 2016: 108–109). Sobald bestehende Kreditforderungen im Zeitverlauf zurückgezahlt werden, soll dieser Notenbankkredit abgetragen werden – spätestens dann müssen neue Refinanzierungsquellen her, um das bisherige Niveau der Kreditvergabe zu halten. Sofern Einlagen kurzer Laufzeit aufgrund einer Mindesthaltefrist nicht mehr angeboten werden, würden weitere Einlagenklassen als Refinanzierungsquelle ausfallen. In der bisherigen Bankbilanz machen kurzfristige Einlageklassen jedoch einen bedeutenden Anteil der Refinanzierung auf der Passivseite des Bankensektors aus: Die Sichteinlagen waren Anfang 2017 beispielsweise etwa halb so groß wie die gesamten Kreditforderungen monetärer Finanzinstitute (MFI) im Euroraum (EZB 2018).

Nun stellt sich die Frage, wie diese Finanzierungslücke gefüllt werden kann, damit das Kreditvolumen der Banken nicht reduziert werden muss. Wenn es Banken gelingt, anlagensuchendes Kapital im Umfang der bisherigen Sichteinlagen zusätzlich z.B. über Spareinlagen oder Bankanleihen in die Bank zu locken, dann kann die Kreditvergabe im gewohnten Umfang weiterlaufen. Gleichzeitig würde die Fristigkeit von Aktiv- und Passivseite der Bank nun deutlich besser zueinander passen (bessere Fristenkongruenz, „Narrow Banking“). Gelingt dies nicht oder nur teilweise, verringern sich allerdings die Kreditvergabemöglichkeiten, was für sich genommen dämpfend auf die Realwirtschaft wirkt. Die Intermediationsleistung des Bankensektors würde zurückgehen.

---

<sup>2</sup> Das Konzept eines Vollfreigeldes (Mensching 2005), bei dem das umlaufende Geld zusätzlich mit einer gleichmäßigen Liquiditätsgebühr belastet wird (Schwundgeld), würde die Anreize zur Umgehung der Vollgeldordnung weiter erhöhen, denn hier würde das Halten von Vollgeld im Vergleich zum Halten von Geldforderungen zusätzlich verteuert.

Eine möglicherweise etwas geringere Verfügbarkeit von Bankkrediten bedeutet allerdings nicht, dass anlagensuchendes Kapital nicht auch auf anderen Finanzierungswegen einen realwirtschaftlichen Investor erreichen kann. Den Wunsch nach Ersparnisbildung wird es weiterhin geben, und zuletzt dominierte eher die Sorge, dass eine „Sparschwemme“ dauerhaft einer ungenügenden Investitionsneigung gegenüberstehen könne (Bernanke 2005). Diejenigen, die ihr laufendes Einkommen nicht vollständig ausgeben, suchen auch zukünftig nach Anlagemöglichkeiten, und auf der anderen Seite des Kapitalmarktes suchen potenzielle Investoren weiterhin nach Finanzierungsmöglichkeiten. Ein Teil der bisherigen Vermittlung zwischen Netto-Sparern und Netto-Kreditnehmern könnte außerhalb des Bankensektors stattfinden (z.B. Unternehmensanleihen, Beteiligungen, Aktien), da diese Finanzierungskanäle im Vergleich zum Bankkredit relativ günstiger würden. Problematisch wäre ein Rückgang der Kreditvergabemöglichkeiten einer Bank freilich für Akteure, die mangels Zugangs nicht auf alternativen Finanzierungsquellen zugreifen können, z.B. private Häuslebauer und kleinere Unternehmen – sie müssten wohl etwas höhere Zinsen zahlen, um den begrenzten Bankkredit dennoch zu erhalten, oder würden leer ausgehen.

#### 4.5 Wirkung auf Konjunktur und Wachstum

Wie wirken sich Veränderungen in der Finanzierungsstruktur einer Volkswirtschaft auf Konjunktur und Wachstum aus? Diese Frage kann an dieser Stelle kaum erschöpfend und angemessen beantwortet werden. Folgendes soll hier jedoch kurz angesprochen werden:

- Es ist keineswegs ein realwirtschaftlicher Niedergang zu erwarten, nur weil der Bankkredit in seiner relativen Bedeutung etwas zurückgeht – in den Vereinigten Staaten spielen Banken in der Unternehmensfinanzierung beispielsweise eine geringere Rolle als in der vergleichsweise banklastigen europäischen Wirtschaft und systemische Risiken werden dadurch reduziert (Bijlsma und Zwart 2013; Bats und Houben 2017).
- Die Wirkung strukturell veränderter Finanzierungsbedingungen auf das langfristige Wachstum lässt sich kaum seriös abschätzen. Eine erschwerte und verteuerte Intermediation zwischen Sparern und Investoren könnten zwar für sich genommen den Zukunftskonsum gegenüber dem Gegenwartskonsum unattraktiver machen, auf diese Weise die Investitionsneigung geringfügig reduzieren und damit langfristig das Wachstum bremsen. Allerdings dürfte die Entwicklung digitaler Technologien in der Finanzwirtschaft im Gegenzug die Intermediation zwischen Sparern und Investoren erleichtern, indem diese Gruppen auf innovativen Finanzierungskanälen zusammen gebracht werden (z.B. Crowdfunding, Peer-to-Peer-Lending). Wie schwer die möglicherweise etwas geringere Intermediationsleistung von Banken unter Vollreserve im Vergleich dazu auf Dauer wiegt, ist schwer zu bewerten.
- In dem Maße, wie konjunkturelle Ausschläge im gegenwärtigen System durch dynamische Kreditvergabe und Überinvestition im Aufschwung sowie Kredit- und Geldvernichtung im Abschwung hervorgerufen bzw. verstärkt werden, könnte die Konjunktur unter Vollreserve grundsätzlich etwas glatter verlaufen. Aufschwungsphasen wären etwas weniger dynamisch, und im Gegenzug dürften Korrekturkrisen und Finanzkrisen, die üblicherweise über längere Zeiträume negativ auf Konjunktur und Wachstum wirken, seltener werden. Demnach dürften eine höhere makroökonomische Stabilität und das seltenere Auftreten schwerer Finanzkrisen positiv auf das langfristige Wachstum wirken.

## 4.6 Geldmengensteuerung ersetzt Zinssteuerung

Im derzeitigen System kann die Zentralbank die kurzfristigen Geldmarktzinsen kontrollieren, während die Entwicklung der Giralgeldmenge kurzfristigen Schwankungen unterworfen ist. Im Vollgeldsystem könnte sie stattdessen die Geldmenge exakt steuern, während kurzfristige Zinsen im Gegenzug stärker schwanken würden, womit die Zentralbank den kurzfristigen Zins als Steuerungsinstrument verlore. Durch den Zins als Knappheitssignal würden Geldangebot und -nachfrage zum Ausgleich gebracht, und die exogen vorgegebene Geldmenge würde dorthin gelenkt, wo der Liquiditätsbedarf gerade am höchsten ist: Auch bei zentraler Geldmengensteuerung würde demnach die dezentrale Information über den jeweiligen Liquiditätsbedarf voll genutzt.

Die Anwendung einer starren Geldmengenregel kann jedoch problematisch sein. Wenn das Geldangebot starr ist, könnten die Zinsen beispielsweise in einer Phase mit erhöhter Unsicherheit und höherem Liquiditätsbedarf zusätzlich steigen, so dass eine stärkere realwirtschaftliche Krise drohen würde. Hinzu kommt, dass Real- und Finanzsphäre dieselbe Geldmenge zur Abwicklung ihrer Transaktionen nutzen. Richtet sich eine Regel für das Geldmengenwachstum ausschließlich an der realwirtschaftlichen Entwicklung des Produktionspotenzials aus und nehmen die Umsätze der Finanztransaktionen in einem bestimmten Zeitraum überproportional zu, so ist die bereitgestellte Geldmenge zu gering. Durch ein striktes Festhalten an einem potenzialorientierten Geldmengenziel würde also die Realwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen, da die gemeinsame Liquiditätsversorgung für Real- und Finanzsphäre insgesamt nicht angemessen wäre und der Zinssatz entsprechend reagieren würde. Vorhersehbare, stabile Finanzierungsbedingungen sind für die Unternehmen und Haushalte aber wichtiger als die Entwicklung eines abstrakten makroökonomischen Geldmengenaggregats.

Eine diskretionäre Anpassung der Geldmengenentwicklung an die jeweiligen Marktbedingungen, wie im Vollgeldsystem vorgesehen, dürfte freilich zur Stabilisierung der Zinsen beitragen. Sofern z.B. sehr hohe Zinsen Liquiditätsknappheit signalisierten oder falls die Preisentwicklung deutlich hinter den Erwartungen zurückbliebe, würde die Geldmenge also stärker ausgeweitet als ursprünglich geplant. Letztlich würde die Notenbank wohl einfach die benötigte Liquidität bereitstellen, um Zinssätze zu stabilisieren und moderate Preissteigerungsraten zu erreichen. Somit dürften bei diskretionärer Anpassung der Geldmengenziele letztlich ähnliche Pfade von Geldmengenwachstum und Zinsen erzielt werden wie bei der gegenwärtigen Zinssteuerung.

Ein problematischer Aspekt im Vollgeldkonzept ist darüber hinaus die Geldmengensteuerung über den Staatssektor. Falls z.B. die Geldmenge ausgeweitet werden soll, wird das zusätzliche Geld im ersten Schritt über zusätzliche Ausgaben oder Steuersenkungen in Umlauf gebracht. In einem zweiten logischen Schritt muss das generierte zusätzliche Einkommen in langfristige Anlagen gelockt werden, statt von den Empfängern konsumiert zu werden. Erst danach, in einem dritten Schritt, können potenzielle Investoren auf zusätzliche Kredite hoffen (Schulmeister 2016). Auch im gegenteiligen Szenario, bei einer notwendigen Verknappung der Geldmenge, müssten öffentliche Ausgaben womöglich plötzlich und massiv zurückgefahren werden. Die kurzfristige Steuerung der Geldmenge sollte also keinesfalls über eine Anpassung der Staatsausgaben erfolgen, sondern ein bedeutender Teil der Geldemission sollte weiterhin per Notenbankkredit oder als Wertpapierkäufe direkt über den Finanzsektor erfolgen.

## 4.7 Nettogeld: Schulden bei der Zentralbank abladen

Im Vollgeldsystem soll die umlaufende Geldmenge als „schuld- und zinsfreies Nettogeld“ im Umlauf sein. Grund dafür ist der wiederholte Irrtum, wonach Geldschöpfung per Kredit eine zerstörerische Dynamik auslösen würde: Werden 100 Euro als Kredit ins Bankensystem gegeben, so müssen die



Marktteilnehmer bei einem Nominalzins von drei Prozent nach einem Jahr 103 Euro zurückzahlen, obwohl sich nur 100 Euro im Kreislauf befinden. Dies erzeuge bei den Kreditnehmern eine Zwangslage, so die Argumentation, denn sie müssten ja mehr Güter produzieren, als sie dem Wirtschaftskreislauf vorher entnehmen konnten bzw. müsse sich jemand zusätzlich in Höhe von drei Euro zusätzlich verschulden, um die verlangten Zinsen überhaupt bezahlen zu können. Die besagten drei Euro werden dem System jedoch gar nicht entzogen, sondern fließen an anderer Stelle wieder zurück. Wenn z.B. die Bundesbank einen verzinlichen Refinanzierungskredit vergibt, fließt der Zinsertrag über Mitarbeitergehälter oder über den Staatshaushalt (Bundesbankgewinn) direkt wieder ins System. Auch Nettozinserträge einer Geschäftsbank fließen über laufende Kosten, Steuern und Dividenden wieder in den Kreislauf zurück. Der zu leistende Zins fehlt also keineswegs im System, er beeinflusst lediglich die Verteilung der Einkommen.

Was ist „Nettogeld“? Die umlaufende Menge an gesetzlichen Zahlungsmitteln (Geldbasis) steht in der Zentralbankbilanz auf der Passivseite. Diese Bilanz enthält im gegenwärtigen System genügend Aktiva, um ein positives Eigenkapital auszuweisen. Im Vollgeldsystem sollen gesetzliche Zahlungsmittel größtenteils ohne Kredit und ohne den Ankauf von Wertpapieren oder Devisen in Umlauf gebracht werden. Das bedeutet, dass die Notenbank keine bzw. deutlich weniger Vermögenswerte in der Bilanz hält als bisher. Die positiv klingende Bezeichnung „schuldfreies Nettogeld“ bedeutet letztlich nur, dass die emittierte Geldbasis nicht durch Vermögenswerte in der Zentralbankbilanz gedeckt ist: Das Eigenkapital der Zentralbank ist negativ.

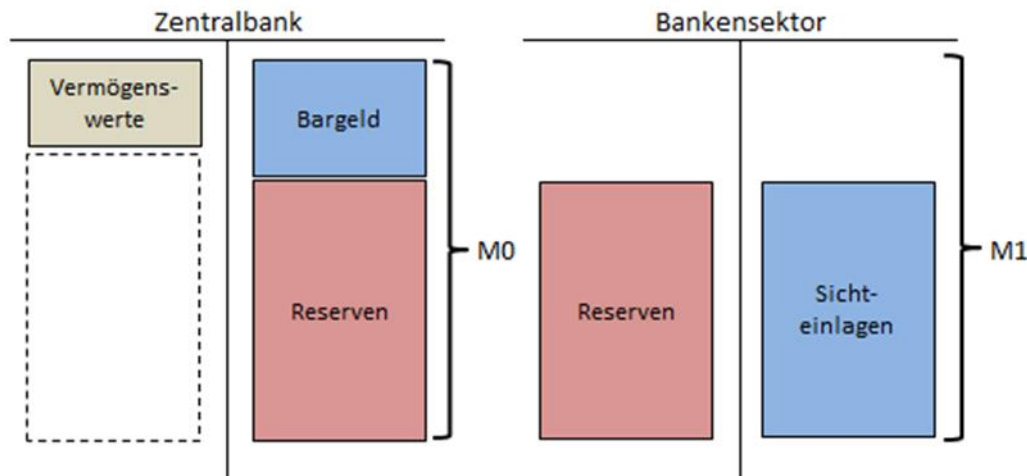
Ein paar Gedankenspiele machen deutlich, was hier passiert: Würde die Bundesbank z.B. ihre Goldvorräte vollständig verkaufen und die Erlöse direkt an den Finanzminister überweisen (z.B. zur Staatsschuldentilgung), so würde das Eigenkapital der Bundesbank ins Negative drehen. Ein ähnlicher Effekt würde sich auch ergeben, wenn die Bundesbank zusätzliches Geld einfach drucken und an die Staatskasse verschicken würde, um damit neue Ausgabenprogramme zu finanzieren. Alternativ könnten die im Rahmen des quantitativen Lockerungsprogramms der EZB durch die Bundesbank aufgekauften deutschen Staatsanleihen unter Aufsicht eines Notars vernichtet werden, mit der Folge, dass der öffentliche Bruttoschuldenstand zurückginge und die Bundesbank im Gegenzug mehrere hundert Milliarden Euro Verluste ausweisen müsste. In jedem dieser Fälle wäre das Eigenkapital der Bundesbank hinterher negativ. Durch ein solches Vorgehen könnte das Vertrauen in die Stabilität der Währung gefährdet werden. Es kursieren im Übrigen auch abseits der Vollgeldbefürworter Vorschläge dieser Art, um den aufgehäuften öffentlichen Schuldenüberhang bei der Zentralbank abzuladen (Pâris und Wyplosz 2014; Turner 2015).

Nicht nur die heutige Geldbasis, sondern auch Sichteinlagen bleiben in Hubers Vollgeldsystem ohne „Deckung“. Im gegenwärtigen System gibt es für sämtliche Giroguthaben eine bilanzielle Entsprechung durch Bankaktiva in der Bilanz einer Geschäftsbank – z.B. Kreditforderungen gegenüber Unternehmen und Haushalten. Im Vollgeldsystem würden auch den Sichteinlagen keine entsprechenden Aktiva gegenüberstehen, mit denen die verwendeten Zahlungsmittel bilanziell an realwirtschaftlich produktive Akteure gekoppelt sind (Abbildung 4). Diese vermeintliche Deckung mag als belanglos angesehen werden, aber sie macht die Geldschöpfung weniger willkürlich und grenzenlos. Freilich ist das umlaufende Geld letztlich durch die Waren und Dienste „gedeckt“, die damit gekauft werden können – durchschnittliche Geldnutzer interessieren sich kaum für die Aktiva in der Notenbankbilanz, sondern für Geldwertstabilität und eine breite Akzeptanz der Zahlungsmittel. Akzeptanz und Stabilität einer Währung basieren allerdings auf Vertrauen, und dieses Vertrauen sollte nicht gefährdet werden, indem die Staatsfinanzen mit der einmaligen Übergangsseignorage saniert werden, während die Notenbank im Gegenzug ein negatives Eigenkapital ausweisen muss. „Nettogeld“ ist letztlich kein entscheidendes



Element der angestrebten neuen Geldordnung; es empfiehlt sich daher, diesen Teil der Vollgeldreform zunächst auszuklammern.

**Abbildung 4:**  
Vollreservesystem mit Nettogeld



Quelle: Eigene Darstellung.

## 5 Fazit

Letztlich gilt es, die Vorteile eines Vollreservesystems mit seinen Nachteilen abzuwägen. Die hervorstechenden Vorteile liegen bei einer höheren Finanzstabilität und höheren Geldschöpfungsgewinnen für den Staat. Zwar könnte die Geldmengenentwicklung besser von der Zentralbank kontrolliert werden, allerdings würden die Zinsen im Gegenzug als geldpolitisches Instrument verloren gehen und stärker schwanken. Eine Sanierung der Staatsfinanzen auf Kosten eines negativen Eigenkapitals der Notenbank („Nettogeld“) erscheint darüber hinaus nicht empfehlenswert. Nötig wären bei Einführung der Vollreservepflicht wohl auch zusätzliche Regulierungen, die eine Umgehung der Reform verhindern. Weitere Nachteile liegen bei voraussichtlich steigenden Kosten für Finanzdienstleistungen und einer zu befürchtenden Anpassungskrise des Bankensektors, die zunächst wohl die auch Realwirtschaft belasten würde. Unklar bleibt schließlich die Wirkung strukturell veränderter Finanzierungsbedingungen auf die langfristige Wachstumsdynamik.

Entscheidet man sich in der Abwägung der Vor- und Nachteile letztlich für eine Reform der Geldordnung, bei der die Geldschöpfungsmöglichkeit der Geschäftsbanken beschnitten wird, sind Teillösungen und schrittweise Annäherungen einem plötzlichen Systemwechsel vorzuziehen. Ein langsamer Übergang würde allen Betroffenen eine allmähliche Anpassung an die neuen Bedingungen ermöglichen und dazu beitragen, finanzwirtschaftliche Verwerfungen im Umfeld des Umstellungszeitpunktes zu vermeiden. Denkbar wäre zum einen die schrittweise und planbare Anhebung des Mindestreservesatzes, um den Geldschöpfungsspielraum der Geschäftsbanken nach und nach einzuschränken. Zum anderen könnte eine digitale Zentralbankwährung als zusätzliches Angebot an die Geldnutzer eingeführt werden, wodurch auch Nichtbanken die Möglichkeit erhielten, gesetzliche Zahlungsmittel in unbarer Form zu halten (Koning 2016; Stolzenburg 2017). Eine solche staatliche Digitalwährung könnte die bisherigen Giroguthaben nach und nach verdrängen, den Geldschöpfungsspielraum der Geschäfts-

banken zunehmend einschränken und unser Teilreservesystem auf diese Weise schleichend in ein Vollreservesystem überführen.

Unter dem Strich ist ein Vollreservesystem im Vergleich zum gegenwärtigen, historisch gewachsenen Bankensystem eine spannende Alternative, die auf lange Sicht eine höhere Finanzstabilität verspricht. Gleichwohl erscheint das Vollgeldkonzept, über das in der Schweiz abgestimmt wird, viel zu optimistisch im Hinblick auf die kurzfristigen Aus- und Nebenwirkungen einer so tiefgreifenden Reform der Finanzverfassung. Für den Finanzplatz Schweiz wäre die mögliche Annahme der Gesetzesinitiative wahrscheinlich nachteilig und eher ein Signal an die ansässigen Banken, Möglichkeiten zu prüfen, die Vollreserve zu umgehen und sich vorsichtshalber nach alternativen Standorten umzuschauen. Somit könnten Finanzzentren im übrigen Europa (z.B. Frankfurt, Paris und Luxemburg) nicht nur Teile der möglicherweise verlagerten Aktivitäten der Finanzdienstleister aus London, sondern auch derer aus Zürich abwerben. Falls eine Systemumstellung letztlich überwiegend geräuschlos gelingen sollte und das neue System im Hinblick auf die Finanzstabilität als überlegen eingeschätzt würde, dürfte sich mittelfristig aber auch für den Euroraum die Frage der Einführung eines Vollreservesystems stellen.

## Literatur

- Bats, J., und A. Houben (2017). Bank-based versus market-based financing: implications for systemic risk. DNB Working Paper 577. De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- Baumberger, J., und R. Walser (2014). Leere Vollgeld-Hoffnungen. Avenir Suisse Standpunkte Nr. 4. Via Internet (30.4.2018) <<https://www.avenir-suisse.ch/publication/leere-vollgeld-hoffnungen/>>.
- Benes, J., und M. Kumhof (2012). The Chicago Plan Revisited. IMF Working Paper WP/12/202. Via Internet (30.4.2018) <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.pdf>>.
- Bernanke, B.S. (2005). The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Rede vom 10. März 2005. Richmond, VA.
- Bijlsma, M., und G. Zwart (2013). The changing landscape of financial markets in Europe, the United States and Japan. Bruegel Working Paper 2013/02. Brüssel.
- Deutsche Bundesbank (2017). Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess. Monatsbericht. April. Frankfurt am Main. Via Internet (30.4.2018) <[https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichte/2017/2017\\_04\\_monatsbericht.html](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichte/2017/2017_04_monatsbericht.html)>.
- Europäische Zentralbank (2018). ECB Economic Bulletin, Issue 1/2018. Frankfurt am Main.
- Fiedler, S., K.-J. Gern, S. Kooths und U. Stolzenburg (2017). Financial Innovation and Monetary Policy: Challenges and Prospects. Monetary Dialogue – In-depth analysis for the European Parliament. Via Internet (2. Mai 2018) <[http://www.europarl.europa.eu/cmsdata/118906/KIEL\\_FINAL%20upload.pdf](http://www.europarl.europa.eu/cmsdata/118906/KIEL_FINAL%20upload.pdf)>.
- Fisher, I. (1935). *100% Money: Designed to keep checking banks 100% liquid; to prevent inflation and deflation; largely to cure or prevent depressions; and to wipe out much of the National Debt*. New York: The Adelphi Company.
- Friedman, M. (1960). *A Program for Monetary Stability*. New York: Fordham University Press.
- Huber, J. (2014). Vollgeld in der Kritik. Via Internet (2. Mai 2018) <<https://www.vollgeld.de/vollgeld-in-der-kritik>>.
- Huber, J. (2016). *Monetäre Modernisierung. Zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative*. 5. Auflage 2016.
- Hülsmann, J.G. (1996). Free Banking and the Free Bankers. *Review of Austrian Economics* 9 (1): 3–53.
- Knight, F. (1933). Memorandum on Banking Reform. March. Franklin D. Roosevelt Presidential Library, President's Personal File 431.
- Koning, J. (2016). Fedcoin: A Central Bank-issued Cryptocurrency. Via Internet (2. Mai 2018) <<https://www.r3cev.com/s/R3-Report-Fedcoin.pdf>>.

- Mayer, T., und R. Huber (2014). *Vollgeld: Das Geldsystem der Zukunft. Unser Weg aus der Finanzkrise.* Mannheim: Tectum Verlag.
- Mensching, C. (2005). Umlaufsicherung und Geldsystem – Zur Notwendigkeit einer doppelten Geldreform. *Zeitschrift für Sozialökonomie* 147/2005: 33–39. Via Internet (30.4.2018) <<http://userpage.fu-berlin.de/~roehrigw/mensching/Doppelte-Geldreform-200512.pdf>>.
- Pâris, P., und C. Wyplosz (2014). PADRE: Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone. Geneva Report on the World Economy Special Report No. 3. London: CEPR. Via Internet (30.4.2018) <[https://cepr.org/sites/default/files/geneva\\_reports/GenevaP252.pdf](https://cepr.org/sites/default/files/geneva_reports/GenevaP252.pdf)>.
- Rothbard, M.N. (1962). The Case for a 100 Percent Gold Dollar. In: L. Yeager, *In Search for a Monetary Constitution.* Cambridge, MA. Via Internet(30.4.2018) <<https://mises.org/library/case-100-percent-gold-dollar-2>>.
- Schulmeister (2016). Das „Vollgeldsystem“ – Notwendige Reform oder gefährliches Allheilmittel? WIFO Working Papers 518. Wien. Via Internet (30.4.2018) <[http://www.wifo.ac.at/jart/prj3/wifo/resources/person\\_dokument/person\\_dokument.jart?publikationsid=58843&mime\\_type=application/pdf](http://www.wifo.ac.at/jart/prj3/wifo/resources/person_dokument/person_dokument.jart?publikationsid=58843&mime_type=application/pdf)>.
- Stolzenburg, U. (2017). Eine digitale Zentralbankwährung – Anfang vom Ende des Teilreservesystems? *Wirtschaftspolitische Blätter*, 2017-Q4.
- Turner, A. (2015). *Between Debt and the Devil. Money, Credit, and Fixing Global Finance.* Princeton: Princeton University Press.



