

Vertrauen ist und bleibt die Hartwährung – zur Zukunft des Geldes

Jürgen Stark

12-14 Minuten

Die Frage nach der Substanz des Geldes ist durch die Weltfinanzkrise erneut virulent geworden. Zugleich könnten digitale Entwicklungen wie Bitcoin und Blockchain das Geldsystem revolutionieren. Und auch das Bargeld scheint auszusterben. Worauf müssen wir uns einstellen?

Die globale Finanzkrise von 2007/2008 erschütterte das Vertrauen in unser Banken- und Finanzsystem. Gleichzeitig lösten technische Innovationen wie Fintech und privates virtuelles Geld eine Grundsatzdebatte über unser Geld- und Finanzsystem aus.

Die Entwicklung von Bitcoin und anderen Kryptowährungen wurde über viele Jahre mit Interesse beobachtet, die dahinterstehende Technologie bewundert und die extreme Volatilität der Wertentwicklung kritisch kommentiert. Erst die Ankündigung von Facebook, global mit Libra eine private Währung als globale «Stablecoin»-Netzwerke zu schaffen, wurde zu einem Weckruf für die Politik.

Eine globale private Währung wirft erhebliche politische, rechtliche und regulatorische Fragen auf. Es ergeben sich erhöhte Risiken für die Finanzstabilität und Folgen für die Geldpolitik. Sie wird als Angriff auf das staatliche Banknotenmonopol gesehen und, so wie es der französische Finanzminister Le Maire ausdrückte, als ein Angriff auf die nationale Souveränität.

Unser «Fiat money»-System ist in Bewegung geraten, ein System, das sowieso fragil ist, aber das im Vergleich zu früheren Geldsystemen einen nominalen Anker hat und institutionell stabilisiert wird.

Was ist Geld?

«Money is what money does», so der britische Ökonom John Hicks. Aber was tut Geld? Otmar Issing versuchte es anders: «Geld ist alles, was Geldfunktionen ausübt.» Konsens besteht heute darüber, dass Geld durch die Rolle definiert wird, die es in der Gesellschaft spielt. Das sind die drei Kernfunktionen, die Geld erfüllen muss – als Wertaufbewahrungsmittel, Zahlungsmittel und Recheneinheit.

Der Ökonom Hyman Minsky sagte einmal: «Everyone can create money; the problem is to get it accepted.»

Geld hat sich über die Jahrhunderte immer wieder verändert, einer langen Geschichte technologischen Fortschritts, politischer Eingriffe und gesellschaftlicher Präferenzen folgend. Kurz gefasst: Über den Handel mit Münzen führte der Weg zum Papierstandard und zu elektronischem Geld. Moderne Volkswirtschaften basieren auf «Fiatgeld», Geld, das zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt und von einer Zentralbank herausgegeben wird. Gemeinsam ist all diesen Geldformen, dass der nominale Wert des Materials, das als Geld dient, ohne Beziehung zum intrinsischen Wert steht.

Heute verfügen wir über mehrere Geldarten. Neben Bargeld in Form von Banknoten ist es elektronisches Zentralbankgeld, das die Geschäftsbanken als Guthaben bei den Zentralbanken halten, und Buchgeld, das die Banken auf den Konten ihrer Kunden schaffen und das als Forderung gegen die Bank in Bargeld einlösbar ist.

Geld ist eine soziale Konvention. Wir akzeptieren im Austausch für Waren und Dienstleistungen Fiatgeld-Banknoten und Münzen als Wertmarken, gleichgültig, woraus sie bestehen, im Vertrauen darauf, dass auch andere sie akzeptieren. Geld ist auch Vertrauen in den nominalen Anker eines langfristig stabilen Preisniveaus und damit in die Glaubwürdigkeit und Entschlossenheit der Währungshüter als institutionellen Anker, die den Wert des Geldes stabil halten.

Ändert sich das Geld-Konzept?

Technische Innovationen, Erwartungen in effizientere Zahlungsverkehrssysteme und schnellere Abwicklung sowie veränderte gesellschaftliche Präferenzen im Zahlungsverhalten wirken auf unser Geldsystem ein. Angesichts der Grenzen der Geldpolitik beim Erreichen der nominalen Zinsuntergrenze von null wird die Beschränkung oder Abschaffung von Bargeld diskutiert. Wir scheinen uns in einem Prozess zu befinden, in dem das vorherrschende Verständnis von Geld herausgefordert wird.

Ändert sich also das Geld-Konzept? Sind Bitcoin, Stablecoins und Libra die nächsten Schritte in der technischen Weiterentwicklung von «Geld»? Werden digitale Währungen Zentralbankgeld verdrängen und damit Geldpolitik unwirksam machen und die Zentralbanken obsolet? Oder sollen Zentralbanken selbst digitales Geld für alle herausgeben?

Das sind grundsätzliche Fragen zu unserem Geld- und Finanzsystem. Niemand kann in diesem noch offenen Prozess definitive Antworten geben. Mehrere internationale Foren befassen sich derzeit mit manchen dieser Aspekte.

Niemand wird daran gehindert, privates Geld herauszugeben. Versuche hat es dazu in der Geldgeschichte immer wieder gegeben. Es besteht nur ein Problem dabei, das der amerikanische Ökonom Hyman Minsky mit folgendem Satz kommentierte: «Everyone can create money; the problem is to get it accepted.»

Digitalisierung ist nichts Neues. Die überwiegende Art von Geld ist seit vielen Jahren digital. Aber Bitcoin & Co. sind eine neue Art privater digitaler Vermögenswerte, mit denen völlig neue Zahlungsinstrumente geschaffen wurden. Es ist der Versuch, über grosse und mächtige Netzwerke eine finanzielle Infrastruktur mit direkten Transaktionen zu schaffen, also ohne Intermediäre, «peer to peer». Grundlage dieser digitalen Entwicklung ist die «distributed ledger technology» (DLT), die Zahlungen «peer to peer» und Effizienzgewinne ermöglicht.

Für die Nutzer hat virtuelles Geld nicht nur Vorteile wie die vermutete höhere Effizienz. Gerade der Bitcoin erfuhr extreme Volatilität. Die Kapazitäten sind fixiert, die Transaktionskosten unvorhersehbar. Es gibt weder Verbraucher- noch Investorenschutz, die Marktintegrität wird gefährdet, und virtuelle Währungen erscheinen attraktiv für illegale Transaktionen.

Stablecoins sollen die extreme Volatilität der ersten Generation virtuellen Geldes überwinden und durch die Bindung an einen Vermögenswert oder einen Korb von Vermögenswerten einen stabilen Wert erhalten.

Sind Kryptovermögenswerte Geld?

Um virtuelles Geld als «Geld» einzustufen, sind die drei Kernfunktionen zu erfüllen. Das ist nur dann gegeben, wenn dieses «Geld» allgemeine Akzeptanz erfährt und Vertrauen in den dauerhaften Wert besteht.

Die Befürworter argumentieren, eine Kryptowährung sei vertrauenswürdiger als Fiatgeld. Das Angebot ist fixiert, daher sei es immun gegen die Versuchung der Münzverschlechterung. Aber das fixierte Angebot hat zunächst spekulative Entwicklungen gefördert, und der Wildwuchs über die letzten Jahre hat zu einer deutlichen Ausweitung des Gesamtangebots aller Formen virtuellen Geldes geführt.

Kryptovermögenswerte sind kein Geld. Sie erfüllen nicht die Grundfunktionen von Geld. Sie erfüllen nicht die Voraussetzungen für Vertrauen und Glaubwürdigkeit, um eine allgemein akzeptierte und nachhaltige Form von Geld zu sein. Es fehlt ein Anker. Sie sind Spekulationsobjekt, und sie unterliegen betrügerischen Manipulationen.

Es liegt auch an den unklaren Governance-Strukturen, die virtuelles Geld zu einem ungeeigneten Zahlungsmittel und zu einem unbrauchbaren Aufbewahrungsinstrument machen, weshalb es nur von wenigen als Zahlungsmittel und als Recheneinheit verwendet wird – und dann nur in Verbindung mit traditionellen Währungen der Nutzer.

Gleichzeitig nutzen sie dieselbe finanzielle Infrastruktur, die auch dem gesamten Finanzsystem dient. Kryptowährungen können eine Gefahr für die Finanzstabilität werden, je stärker sie wachsen und

je mehr sie mit dem traditionellen Finanzsystem verbunden sind. Sie können daher nicht unreguliert bleiben, sondern es müssen dieselben hohen Standards gelten wie für den Geldtransfer und die Anbieter von Zahlungsdiensten.

Auf neue Technologien setzen

Es kann aber bei der Regulierung nicht darum gehen, technologischen Fortschritt zu bremsen oder zu unterbinden. Die Möglichkeiten der neuen Technologien für mehr Effizienz, Verlässlichkeit, Sicherheit, Geschwindigkeit und Flexibilität im Zahlungsverkehr müssen voll genutzt werden können.

Die Verbreitung von Kryptowährungen und ihren Netzwerken wirft die Frage auf, inwieweit Zentralbanken auf die Digitalisierung des Geldes reagieren sollen. Die Signale und Initiativen dazu sind unterschiedlich. Generell verfügbares digitales Zentralbankgeld könnte die Geldpolitik und den Zahlungsverkehr grundlegend verändern. Das hätte weitreichende Folgen für unser Geld- und Finanzsystem. Eine Gruppe von Zentralbanken prüft derzeit die Vor- und Nachteile von CBDC unter Koordination der BIZ.

Jedenfalls würde mit CBDC das Risiko einer strukturellen Disintermediation von Banken und die Zentralisierung der Kreditallokation bei der Zentralbank wachsen. Ferner könnte die Krisenanfälligkeit steigen, denn digitales Geld würde im Krisenfall einen «bank run» erleichtern. Andererseits könnte hiermit ein neues Zentralbankinstrument geschaffen werden, das bei Erreichen der Zins-Nulllinie eingesetzt werden kann.

Zur Zukunft des Bargelds

Wie ist angesichts der technologischen Entwicklung und des sich verändernden Zahlungsverhaltens in der Gesellschaft die Zukunft des Bargelds einzuschätzen?

Die Nutzung von Bargeld ist rückläufig. Allerdings gibt es grosse Unterschiede von Land zu Land, die teilweise historische Erfahrungen, kulturelle Besonderheiten, Fragen des Vertrauens, der Sicherheit und der Anonymität reflektieren.

Die Bargeldverwendung ist bereits in vielen Ländern eingeschränkt. Im Euro-Raum gibt es «von oben und unten» Begrenzungen. Die 500-Euro-Scheine werden nicht mehr gedruckt, und eine erneute Diskussion über die Abschaffung der 1- und 2-Cent-Münzen wurde angestossen.

Die Gründe für die Begrenzung des Bargelds oder dessen Abschaffung umfassen nicht nur Kosten- und Wirtschaftlichkeitsaspekte beim Bargeldmanagement, sondern liegen im politischen Bereich. Hier geht es um die Verringerung illegaler Transaktionen wie Drogenhandel, Schwarzgeld oder Steuerhinterziehung oder um mehr Spielraum für die Geldpolitik, um die Zinsen deutlich unter die Nullgrenze zu senken. Die

Begrenzung der Bargeld-Verwendung oder die Abschaffung erlaubt, Negativzinsen durchzusetzen, da weniger oder kein Bargeld gehortet werden kann.

Bargeld ist ein einfaches und direktes Zahlungsmittel, das es auch in Zukunft geben wird, allerdings weiterhin von Land zu Land in verschiedenem Umfang. Eine Abschaffung würde zumindest in einigen Ländern zu einer allgemeinen Verunsicherung und einer Vertrauenskrise hinsichtlich Politik und Währung führen.

Manipulations- oder sogar Währungsreform-Vorwürfe würden die Diskussion bestimmen. Es muss Wahlfreiheit bestehen, die jedem Einzelnen die Entscheidung über den Zahlungsweg ermöglicht.

Institutioneller Rahmen

Geld als soziale Konvention basiert auf Vertrauen. Die Historie zeigt, dass weder Regierungen noch Private in der Lage waren, dieses Vertrauen in das von ihnen herausgegebene Geld zu verstetigen. Erst in der jüngeren Vergangenheit ist es unabhängigen Zentralbanken gelungen, dieses Vertrauen wieder zu gewinnen. Ein enges Mandat, personelle, administrative und operationale Unabhängigkeit von politischem Einfluss sind institutionelle Voraussetzungen für stabiles Geld und dessen öffentliche Akzeptanz. Das sind wichtige, aber vielleicht nicht hinreichende Bedingungen.

Jürgen Stark war von 2006 bis 2012 Chefökonom und Mitglied im Direktorium der Europäischen Zentralbank. Er arbeitet heute als unabhängiger Berater. Beim abgedruckten Text handelt es sich um das gekürzte Impulsreferat, das Jürgen Stark beim NZZ-Podium «Die Zukunft des Geldes» am 6. Februar in Zürich gehalten hat.