

Dieser Text ist ein Vorabdruck. Verbindlich ist die Version, welche im Bundesblatt veröffentlicht wird.



16.xxx

**Botschaft  
zur Volksinitiative «Für krisensicheres Geld:  
Geldschöpfung allein durch die Nationalbank!  
(Vollgeld-Initiative)»**

vom ...

---

Sehr geehrte Frau Nationalratspräsidentin  
Sehr geehrter Herr Ständeratspräsident  
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit dieser Botschaft beantragen wir Ihnen, die Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeld-Initiative)» Volk und Ständen zur Abstimmung zu unterbreiten mit der Empfehlung, die Initiative abzulehnen.

Wir versichern Sie, sehr geehrte Frau Nationalratspräsidentin, sehr geehrter Herr Ständeratspräsident, sehr geehrte Damen und Herren, unserer vorzüglichen Hochachtung.

...

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates

Der Bundespräsident: Johann N. Schneider-Ammann  
Der Bundeskanzler: Walter Thurnherr

---

## Übersicht

***Die Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeld-Initiative)» fordert eine tiefgreifende Umgestaltung der heutigen Währungsordnung, indem den Geschäftsbanken die Schaffung von Buchgeld untersagt wird. Die Schweiz würde bei Annahme dieser Initiative zum Experimentierfall für unerprobte Reformen. Ihre Annahme würde es der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erschweren, eine Geldpolitik zu verfolgen, welche die Preisstabilität sichert und zu einer stabilen Entwicklung der Wirtschaft beiträgt. Die Risiken der Initiative insbesondere für den Finanzsektor wären erheblich. Der Bundesrat lehnt die Vollgeld-Initiative deshalb ab.***

*Im heutigen System existieren zwei Arten von «Geld»: Notenbankgeld der SNB sowie Buchgeld der Geschäftsbanken. Die SNB schafft Notenbankgeld (Bargeld und Giroguthaben der Banken bei der SNB), die Geschäftsbanken Geld auf Bankkonten (sog. Buchgeld). Letzteres geschieht durch die Kreditvergabe, indem Geschäftsbanken den Kreditnehmern die gewährten Beträge auf deren Konto gutschreiben. Dadurch steigt die Geldmenge an: Die Kreditnehmer verfügen über mehr Mittel, die sie verwenden können. Die Geldschöpfung durch die Geschäftsbanken ist so mit der gesamtwirtschaftlichen Kreditvergabe verbunden.*

*Die Initiantinnen und Initianten der am 1. Dezember 2015 eingereichten Initiative stossen sich daran, dass in der geltenden Währungsordnung die Schaffung von Geld typischerweise mit einer Schaffung von Schulden einhergeht. Sie wollen erstens, dass die Banken kein Buchgeld mehr schaffen können. Das Geldschöpfungsmonopol der SNB würde also auf das heute durch Banken geschaffene Buchgeld ausgeweitet. Zweitens verlangt die Initiative eine Umstellung der Geldpolitik. Neu soll die SNB Geld «schuldfrei» schaffen, d. h. dem Bund, den Kantonen oder den Bürgerinnen und Bürgern Geld direkt transferieren, ohne im Gegenzug dafür wie heute Vermögenswerte wie Devisen, Gold oder Wertpapiere zu erwerben.*

*Konkret sieht die Initiative die Schaffung von Zahlungsverkehrskonten bei den Geschäftsbanken vor, die vollständig durch Notenbankgeld finanziert sind, daher der Begriff Vollgeld. Diese Konten wären gegen Ausfallrisiken und Bankrups vollständig geschützt. Da das Geldschöpfungsmonopol der SNB auf das gesamte für Zahlungen verwendbare Buchgeld ausgeweitet würde, könnten die Geschäftsbanken in diesem System keine Zahlungsmittel in Form von Buchgeld mehr schaffen und ihre Kreditfähigkeit nicht mehr mittels Buchgeld finanzieren. Stattdessen müssten die dafür notwendigen Mittel durch Spareinlagen, beispielsweise durch den Kapitalmarkt, zur Verfügung gestellt werden. Fehlen die für die Kreditvergabe notwendigen Mittel, so müsste die SNB den Banken entsprechende Darlehen gewähren. Das Kreditvolumen würde so teilweise durch die SNB zentral gesteuert.*

*Die schuldfreie Schaffung von Geld erfolgt durch einen einfachen Transfer an Bund, Kantone und private Haushalte, ohne Gegenleistung. Da die SNB dabei keine Vermögenswerte wie Gold, Devisen oder Wertpapiere mehr erwerben würde, wäre sie längerfristig nicht mehr in der Lage, durch Verkäufe dieser Vermögenswerten die so*

---

*geschöpfte Geldmenge wieder zu verringern. Die schuldfreie Schaffung des Geldes könnte so die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik gefährden. Die SNB wäre vermehrt politischen Begehrlichkeiten ausgesetzt. Die Übertragung der Geldpolitik auf die Gesamtwirtschaft würde sich verändern. Im Gegensatz zur heutigen Zinssteuerung würde die Geldpolitik gemäss Initiantinnen und Initianten über eine Geldmengensteuerung umgesetzt, was die Geldpolitik generell erschweren würde.*

*Die Initiative ermöglicht einen besseren Schutz der Sichteinlagen vor Bankinsolvenzen und verspricht ein sichereres Finanzsystem sowie auch eine grosszügigere Finanzierung der öffentlichen und privaten Haushalte. Letztere Ziele dürften mit der vorgeschlagenen Reform nur teilweise erreicht werden. Finanzsektor und Volkswirtschaft dürften durch eine Annahme der Initiative insgesamt geschwächt werden: Das Gewinnpotenzial der Banken würde abnehmen, und der Druck auf deren Margen, insbesondere im Kreditgeschäft, nähme zu. Die Geschäftsmodelle der Banken würden fundamental verändert. Die heute verfügbaren Sichteinlagen stellen für Banken eine vergleichsweise stabile Finanzierungsquelle dar. Es ist nicht davon auszugehen, dass die Banken bereit wären, die neuen Zahlungsverkehrskonten kostenlos zu führen. Wegfallende Zinsmargen könnten durch Gebühren ersetzt werden.*

*Die Initiative bezieht sich nur auf Sichteinlagen. Diese wären vor Bankruns vollumfänglich geschützt. Andere Anlageformen wie Sparkonten mit einer Bezugsfrist oder Termineinlagen wären weiterhin Liquiditäts- und Solvenzrisiken ausgesetzt. Banken Krisen wären nach wie vor möglich; der Zahlungsverkehr wäre dabei jedoch nicht mehr bedroht.*

*Die Stabilität des Banken- und Finanzsystems wird heute durch andere Mittel erreicht. Was die Sicherheit von Geldern auf Bankkonten betrifft, so werden diese heute durch die Regelungen zum Einlegerschutz bis zu einem Betrag von 100 000 Franken geschützt. Banken werden im Hinblick auf übermässige Risiken durch die FINMA beaufsichtigt. Dazu kommt, dass in den letzten Jahren die Stabilität des Bankensystems durch Massnahmen im Bereich systemrelevanter Institute (Too-big-to-fail) und durch die Umsetzung des internationalen Bankenregulierungsstandards Basel III massgeblich erhöht wurde.*

*Die Reform dürfte kaum eine stabilisierende Wirkung auf das Finanzsystem haben. Sie wäre ein nationaler Alleingang und würde die Schweiz nicht massgeblich vor negativen Auswirkungen von Finanzkrisen im Ausland schützen. Die Annahme der Initiative würde eine weitgehende und unerprobte Umgestaltung des Geld- und Währungssystems sowie des Finanzsektors der Schweiz bedeuten, was mit erheblichen Risiken verbunden wäre. Zudem wäre insbesondere im Rahmen des Umstellungsprozesses mit Verwerfungen im Finanzsektor und negativen volkswirtschaftlichen Auswirkungen zu rechnen. Der Bundesrat beantragt deshalb den eidgenössischen Räten, die Initiative Volk und Ständen ohne direkten Gegenentwurf oder indirekten Gegenvorschlag zur Ablehnung zu empfehlen.*

---

## Botschaft

### 1 Formelle Aspekte und Gültigkeit der Initiative

#### 1.1 Wortlaut der Initiative

Die Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeld-Initiative)» hat den folgenden Wortlaut<sup>1</sup>:

I

Die Bundesverfassung<sup>2</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 Mindesthaltefristen für Finanzanlagen setzen.

<sup>1</sup> BBl 2014 3739

<sup>2</sup> SR 101

<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>3</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.

## **1.2 Zustandekommen und Behandlungsfristen**

Die Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeld-Initiative)» wurde am 21. Mai 2014 von der Bundeskanzlei vorgeprüft<sup>4</sup> und am 1. Dezember 2015 mit den nötigen Unterschriften eingereicht.

Mit Verfügung vom 22. Dezember 2015 stellte die Bundeskanzlei fest, dass die Initiative mit 110 955 gültigen Unterschriften zustande gekommen ist.<sup>5</sup>

Die Initiative hat die Form des ausgearbeiteten Entwurfs. Nach Artikel 97 Absatz 1 Buchstabe a des Parlamentsgesetzes<sup>6</sup> (ParlG) hat der Bundesrat somit spätestens bis zum 1. Dezember 2016 einen Beschlussentwurf und eine Botschaft zu unterbreiten.

<sup>3</sup> Die endgültige Ziffer dieser Übergangsbestimmung wird nach der Volksabstimmung von der Bundeskanzlei festgelegt.

<sup>4</sup> BBl 2014 3739

<sup>5</sup> BBl 2015 9651

<sup>6</sup> SR 171.10

---

Die Bundesversammlung hat nach Artikel 100 ParlG bis zum *30. Juni 2018* über die Abstimmungsempfehlung zu beschliessen.

### **1.3 Gültigkeit**

Die Initiative erfüllt die Anforderungen an die Gültigkeit nach Artikel 139 Absatz 3 BV:

- a. Sie ist als vollständig ausgearbeiteter Entwurf formuliert und erfüllt somit die Anforderungen an die Einheit der Form.
- b. Zwischen den einzelnen Teilen der Initiative besteht ein sachlicher Zusammenhang. Die Initiative erfüllt somit die Anforderungen an die Einheit der Materie.
- c. Die Initiative verletzt keine zwingenden Bestimmungen des Völkerrechts. Sie erfüllt somit die Anforderungen an die Vereinbarkeit mit dem zwingenden Völkerrecht.

## **2 Ausgangslage für die Entstehung der Initiative**

Die Finanzkrise im Jahr 2008 und die sehr hohe private und staatliche Verschuldung in einigen Volkswirtschaften dürften massgebliche Auslöser für die Initiative gewesen sein. So sehen die Initiantinnen und Initianten in der hohen und oftmals übermässigen Geldschöpfung durch das Bankensystem eine wesentliche Ursache der Finanzkrise und der darauffolgenden Staatsschuldenkrise in Europa. Sie sind der Auffassung, die Schweizerische Nationalbank (SNB) habe im heutigen Geldsystem nur unzureichende Möglichkeiten zur Steuerung der Geldmenge.<sup>7</sup>

Aus ihrer Sicht täuscht das heutige Geldsystem den Inhaberinnen und Inhabern von Bankkonten eine zu hohe Sicherheit in Bezug auf ihre Bankguthaben vor und ist massgeblich mitverantwortlich für Instabilitäten im Finanzsektor. Insbesondere erzielten die Banken durch die Schöpfung von Buchgeld ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen Branchen. Die Tatsache, dass durch Banken neu geschöpftes Geld notwendigerweise mit einer Erhöhung von Schulden einhergeht, wird von den Initiantinnen und Initianten als problematisch eingestuft.<sup>8</sup>

Dazu kommt, dass die Vollgeld-Idee in verschiedenen Ländern diskutiert wird. Allerdings verfügt heute kein Land über ein Geld- und Währungssystem, das Ähnlichkeiten mit dem in der Initiative vorgeschlagenen Vollgeld-System aufweisen würde. Ausserhalb der Schweiz wurde lediglich in Island ein Bericht zum Thema einer möglichen Vollgeldreform verfasst und auf die Agenda des Parlaments gesetzt.

Die ökonomische Literatur bietet keine klaren Anhaltspunkte, die die Vollgeld-Idee stützen oder ablehnen. Ähnliche Ideen kamen erstmals in den 1930er-Jahren in den USA auf (sog. Chicago-Plan). Sie stiessen immer wieder auf das akademische

<sup>7</sup> Vgl. auch <http://www.vollgeld-initiative.ch/kernbotschaften/>

<sup>8</sup> Vgl. auch <http://www.vollgeld-initiative.ch/kernbotschaften/>

Interesse teilweise namhafter Ökonomen, wurden aber nie in entwickelten Volkswirtschaften umgesetzt. Die Initiative weicht, insbesondere bei dem schuldfreien Inumlaufringen von Geld, deutlich von früheren Konzepten wie dem Chicago-Plan ab. Bisherige wissenschaftliche Analysen sind deshalb höchstens beschränkt auf den in der Initiative vorgesehenen Verfassungsartikel anwendbar.

### **3 Ziele und Inhalt der Initiative**

#### **3.1 Ziele der Initiative**

Hinter der Initiative stehen der überparteiliche «Verein Monetäre Modernisierung» (MoMo) und ein «wissenschaftlicher Beirat». Die Initiative sieht vor, in der Schweiz ein auf «Vollgeld» basierendes Geldsystem einzuführen. Dies bedeutet, dass alles für Zahlungen verwendete Geld ausschliesslich durch die SNB ausgegeben werden soll. Neben Noten und Münzen soll dieses Vollgeld somit neu auch das Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten umfassen. Dieses besteht heute vor allem aus elektronischem Geld auf Bankkonten (Sichteinlagen). Demgegenüber ist nicht beabsichtigt, dass Vollgeld auch Spareinlagen umfasst.

Vollgeld auf Zahlungsverkehrskonten soll eine vollumfängliche Sicherheit vor Bankeninsolvenzen ermöglichen. Nach Auffassung der Initiantinnen und Initianten soll damit auch das Risiko von Finanzblasen vermindert werden, das die Initiantinnen und Initianten teilweise als Konsequenz des heute von den Banken geschaffenen Geldes sehen. Dank des Vollgeldes sollte nach den Initiantinnen und Initianten der Staat auch nicht mehr gezwungen sein, Banken im Fall einer Gefährdung des Zahlungsverkehrs zu retten. Die Vorkehrungen gegen die Too-big-to-fail-Problematik würden deshalb laut den Initiantinnen und Initianten hinfällig. Gemäss ihnen ist die Finanzbranche mehr in den Dienst von Realwirtschaft und Gesellschaft zu stellen als heute. Sie sind auch der Ansicht, dass so das Geldsystem transparenter und verständlicher würde.

Banken sollen nur noch Geld verleihen dürfen, das sie von Sparern, anderen Banken oder, soweit nötig, von der SNB in Form von Vollgeld zur Verfügung gestellt bekommen. Damit soll das Geldwesen vom Kreditwesen getrennt werden. Die Initiative sieht zudem vor, dass der Eigenhandel der Banken beschränkt werden kann.

Aus Sicht der Initiantinnen und Initianten verletzt die aktuelle Ordnung die Intention der Verfassungsbestimmung, wonach das Geld- und Währungswesen Sache des Bundes ist (Art. 99 Abs. 1). Die Initiative bezweckt somit auch, die Verhältnisse des Geldwesens an die Bundesverfassung, so wie die Initiantinnen und Initianten sie interpretieren, anzupassen. Aus ihrer Sicht steht dem Bund gemäss dieser Bestimmung das alleinige Recht zu, Geld zu schaffen. Die Initiantinnen und Initianten wollen deshalb das hoheitliche Recht des Bundes, Münzen und Banknoten auszugeben, auch auf Buchgeld ausweiten.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Vgl. auch <http://www.vollgeld-initiative.ch/kernbotschaften/>



### 3.2 Inhalt der vorgeschlagenen Regelung

In der geltenden Geld- und Währungsordnung ist das Buchgeld auf Bankkonten kein gesetzliches Zahlungsmittel<sup>10</sup>, sondern ein Versprechen der Bank respektive eine vertragliche Verpflichtung, auf Verlangen das Guthaben auf dem Konto auszubezahlen. Die ohne Einschränkung verfügbaren Mittel werden auch Sichteinlagen genannt (da «auf Sicht» verfügbar). Die Vollgeld-Initiative schlägt eine fundamentale Änderung vor: So soll das Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten im Vollgeld-System zu Notenbankgeld werden, also einem gesetzlichem Zahlungsmittel. Dazu sollen die Geschäftsbanken die Einlagen ihrer Kundinnen und Kunden auf diesen Zahlungsverkehrskonten ausserhalb ihrer Bilanz führen und vollständig durch Guthaben bei der SNB hinterlegen müssen. Dies bedeutet, dass sie diese Sichteinlagen lediglich verwalten würden, ähnlich wie dies heute bei Wertschriftendepots der Fall ist. Die Banken wären so insbesondere nicht mehr in der Lage, durch Kreditvergabe und gleichzeitige Gutschrift auf Sichteinlagen Buchgeld zu schaffen und dadurch die umlaufende Geldmenge zu verändern.

Bankruns<sup>11</sup>, die typischerweise stattfinden, wenn die Kundinnen und Kunden daran zweifeln, dass eine Bank in der Lage ist, die Kundeneinlagen auszuzahlen, würden für die Zahlungsverkehrskonten nicht mehr auftreten. Dies trägt per se zur Erhöhung der Sicherheit des Zahlungsverkehrs bei. Risikobehaftet bleiben demgegenüber Gelder, die die Kundinnen und Kunden bei den Banken auf Anlagekonten oder in Wertpapieren investiert halten.

Die zweite Neuerung, welche die Vollgeld-Initiative vorschlägt, ist die sogenannte schuldfreie Schaffung von Notenbankgeld. Geld soll neu in Umlauf kommen, indem die SNB es dem Bund, den Kantonen oder direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt. Diese neue Art des Inumlaufbringens von Geld wäre ein einfacher Transfer an die öffentlichen und privaten Haushalte. Den Umfang dieser Transfers würde die SNB im Rahmen der unabhängigen Wahrnehmung ihres geldpolitischen Auftrags selbst bestimmen. Finanzpolitische Kriterien dürften nach Auffassung des Initiativkomitees dabei keine Rolle spielen.

Im Vollgeld-System steht damit bei der Umsetzung der Geldpolitik nicht mehr, wie im heutigen System, die Zinssteuerung im Vordergrund. Die Zuteilung von Notenbankgeld an Bund, Kantone sowie Bürgerinnen und Bürger läuft auf eine Steuerung der Geldmenge hinaus.

Die SNB kann den Banken im Vollgeld-System darüber hinaus auch befristete verzinsliche Darlehen gewähren, ähnlich wie sie dies bereits heute tut. Der Umfang dieser Darlehen dient der variablen und kurzfristigen Feinsteuerung und entspricht der von der SNB jeweils für erforderlich gehaltenen variablen Geldmenge. Hier könnte die Zinssteuerung weiterhin greifen. Die Initiative schlägt daher eine Kombination zwischen einem eher regelgebundenen Geldmengenwachstum und einer geldpolitischen Feinsteuerung vor.

<sup>10</sup> Also Zahlungsmittel, die von Gesetzes wegen zur Begleichung von Forderungen immer akzeptiert werden müssen.

<sup>11</sup> Bankrun, auf Deutsch auch als Bankensturm, Bankenpanik oder Schaltersturm bezeichnet.

### 3.3 Erläuterung und Auslegung des Initiativtextes

Gegenüber dem heutigen Artikel 99 der Bundesverfassung, der die Geld- und Währungs politik regelt, schlägt die Initiative zwei neue Artikel sowie eine Ergänzung der Übergangsbestimmungen vor. Diese nehmen teilweise die jetzigen Bestimmungen auf, gehen jedoch insgesamt weit darüber hinaus.

#### 3.3.1 Übernahme jetziger Bestimmungen

Von der Initiative unverändert bleiben die Interessen, denen die Geld- und Währungs politik der SNB zu dienen hat (Art. 99a Abs. 1 erster Teilsatz). Ebenso entsprechen Artikel 99a Absätze 4 und 5, welche die Bildung von Währungsreserven vorschreiben und die Gewinnverteilung regeln, dem Wortlaut der heutigen Regelung in Artikel 99 Absätze 3 und 4 BV.

Die SNB ist bereits jetzt an das in Artikel 5 Absatz 1 BV (*Grundsätze rechtsstaatlichen Handelns*) festgehaltene Legalitätsprinzip gebunden. Artikel 99a Absatz 6, der die SNB in der Erfüllung ihrer Aufgaben nur dem Gesetz verpflichtet, bringt deshalb keine materielle Änderung.

Artikel 99 Absatz 2 bleibt weitgehend gleich, indem er dem Bund die Ausgabe von Münzen und Banknoten als Aufgabe zuweist. Allerdings geht die Erwähnung von Buchgeld als gesetzliches Zahlungsmittel über die heute geltenden Bestimmungen hinaus.

#### 3.3.2 Neue Bestimmungen

##### **Buchgeld bei Geschäftsbanken als gesetzliches Zahlungsmittel**

Gemäss Artikel 99 Absatz 2 schafft der Bund allein Münzen, Banknoten und Buchgeld als gesetzliche Zahlungsmittel. Unter Buchgeld versteht man Einlagen von Kundinnen und Kunden bei Banken, die zu Zahlungszwecken gehalten werden, sowie Giro Guthaben der Banken bei der SNB. Die Banken müssen Giro Guthaben bei der SNB als Mindestreserve halten. Diese Guthaben dienen ihnen aber auch für Zahlungen im Interbanken-Verkehr. Gemäss Bundesgesetz vom 22. Dezember 1999<sup>12</sup> über die Währung und die Zahlungsmittel Artikel 2 Buchstabe c gelten Giro Guthaben bereits heute als gesetzliches Zahlungsmittel, nicht jedoch das Buchgeld, das bei Geschäftsbanken gehalten wird. Die Initiative beabsichtigt, auch dem bei Geschäftsbanken gehaltenen Buchgeld den Status als gesetzliches Zahlungsmittel zuzuweisen.

Im Vergleich zu heutigen Sichteinlagen bei Geschäftsbanken, die dem Schuldnerisiko der entsprechenden Bank unterliegen, ist ein Zahlungsverkehrskonto im Vollgeld-System eine Forderung gegenüber der SNB und in dieser Hinsicht dem Bargeld gleichgestellt. Zu diesem Zweck müssen die Finanzdienstleister die Zahlungs-

<sup>12</sup> SR 941.10

verkehrskonten der Kundinnen und Kunden ausserhalb ihrer Bilanz führen. Diese Konten fallen nach Artikel 99 Absatz 5 nicht in die Konkursmasse. Es wird Aufgabe des Gesetzes sein, festzulegen, welche Konten als Zahlungsverkehrskonten im Sinne der Initiative anzusehen sind.

Gemäss Artikel 197 Ziffer 12 Absatz 1 sehen die Ausführungsbestimmungen vor, dass am Stichtag des Inkrafttretens der Initiative alles Buchgeld auf Zahlungsverkehrskonten in gesetzliche Zahlungsmittel umgewandelt und aus der Bilanz der Geschäftsbanken ausgegliedert wird. Aus Sicht der Kundinnen und Kunden der Finanzdienstleister würden somit am Stichtag ex lege sämtliche Guthaben auf Zahlungsverkehrskonten von einer Forderung gegenüber den Geschäftsbanken in das gesetzliche Zahlungsmittel Buchgeld (gemäss Art. 99 Abs. 3) umgewandelt. Die entsprechenden Konten wandeln sich in eine Art Treuhandkonto ähnlich einem Aktiendepot (siehe Art. 99 Abs. 5). Damit geht die Forderung der Kundin oder des Kunden gegenüber der Bank in eine Forderung gegenüber der SNB über. Die SNB vergibt Darlehen an die Banken, damit diese über genügend Notenbankgeld für die Umsetzung des Vollgeld-Systems verfügen. Falls die Banken nicht die üblichen Sicherheiten stellen können, geht die SNB im Rahmen der Umstellung ein Kreditrisiko ein. Sie hat dafür zu sorgen, dass die Verbindlichkeiten aus der Buchgeldumstellung innerhalb zumutbarer Frist getilgt werden. Die Initiantinnen und Initianten selbst gehen dabei von 15 bis 20 Jahren aus.

Gemäss Artikel 99 Absatz 3 sind die Schaffung und Verwendung anderer Zahlungsmittel zulässig, soweit dies mit dem gesetzlichen Auftrag der SNB vereinbar ist. Bei den anderen Zahlungsmitteln kann es sich z. B. um Checks, Wechsel, elektronische Währungen, WIR-Geld oder Debit- oder Kreditkarten handeln, die im Sinne der Vertragsfreiheit auf der Vereinbarung zwischen den Parteien beruhen. Die in Artikel 99 Absatz 3 enthaltene Einschränkung der Zahlungsmittel stellt eine Einschränkung der Vertragsfreiheit dar.

### **Neuordnung des Finanzmarktes**

Artikel 99 Absatz 4 hält fest, dass der Finanzmarkt im Gesamtinteresse des Landes zu ordnen ist. Es werden die Bereiche aufgezählt, die im entsprechenden Gesetz geregelt werden sollen. Einige dieser Bereiche sind bereits heute reguliert. Zudem sieht die Initiative vor, dass der Eigenhandel der Banken beschränkt werden kann.

Ein Vollgeld-System setzt voraus, dass eine klare Abgrenzung zwischen Zahlungsverkehrskonten und Spar- beziehungsweise Anlagekonten besteht, denn nur die Einlagen auf Zahlungsverkehrskonten stellen gesetzliche Zahlungsmittel dar. Artikel 99a Absatz 2 sieht deshalb vor, dass die SNB zukünftig Mindesthaltefristen für Finanzanlagen setzen kann.

Artikel 99 Absatz 1 erweitert die Verantwortlichkeit des Bundes um die Sicherstellung der Versorgung der Wirtschaft mit Finanzdienstleistungen. Um dieses Ziel zu erreichen, darf der Bund die Wirtschaftsfreiheit einschränken. Durch die Einschränkung der Wirtschaftsfreiheit kann der Bund jedoch nicht Akteure auf dem Finanzmarkt dazu verpflichten, diese Finanzdienstleistungen zu erbringen. Sollten bestimmte Finanzdienstleistungen von den Akteuren auf dem Finanzmarkt nicht mehr erbracht werden, so müsste der Bund im Sinne eines Service Public die betreffenden, von der Wirtschaft benötigten Finanzdienstleistungen selbst gewährleisten.

Gemäss Artikel 99a Absatz 1 hat die SNB die Geldmenge zu steuern, das Funktionieren des Zahlungsverkehrs sowie die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten zu gewährleisten. Dies ist eine Erweiterung des Aufgabenbereichs der SNB, die bislang das Funktionieren bargeldloser Zahlungssysteme lediglich zu erleichtern und zu sichern hat.<sup>13</sup> Neu soll also die SNB nicht nur *sichern* und *erleichtern*, sondern *Gewähr* dafür *bieten*, dass der Zahlungsverkehr funktioniert. Gleiches gilt für die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten. Dazu müsste die SNB soweit nötig direkt in die Kreditvergabe der Finanzdienstleister eingreifen können. Gegenwärtig beeinflusst sie die Kreditvergabe der Banken indirekt über die Steuerung des kurzfristigen Zinssatzes. Neu wäre die SNB dafür verantwortlich, den Zahlungsverkehr und die Kreditvergabe zu garantieren. Für den Fall, dass Privatanbieter nicht von sich aus diese Tätigkeit weiterführen würden, müssten öffentlich rechtliche Institutionen einspringen oder wäre es Sache des Gesetzes, Ersatzlösungen vorzusehen.

### **Geldschöpfung**

Schliesslich regelt die Initiative in Artikel 99a Absatz 3 auch die Art und Weise der Geldschöpfung, indem sie festlegt, dass die SNB im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf bringt, und zwar über den Bund oder über die Kantone, oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt. Gleichzeitig kann die SNB aber weiterhin wie bisher den Banken befristete Darlehen gewähren.

Schuldfrei ist die Ausgabe von Geld dann, wenn die Empfänger das von der SNB neu geschaffene Geld erhalten, ohne ihr dafür eine Gegenleistung zu schulden. Mit dem schuldfreien Inumlaufbringen von Geld an Bund und Kantone würde eine Staatsfinanzierung durch Geldschöpfung der SNB eingeführt. Das schuldfreie Inumlaufbringen ist dabei als Grundsatz der Geldschöpfung anzusehen, während das Gewähren von Darlehen an Banken eine zusätzliche Möglichkeit der Geldschöpfung darstellt.

### **Übergangsbestimmungen**

Nach Artikel 197 Ziffer 12 Absatz 2 hat die SNB insbesondere in der Übergangsphase dafür zu sorgen, dass weder Geldknappheit noch Geldschwemme entstehen. Während dieser Zeit kann sie den Finanzdienstleistern erleichterten Zugang zu Darlehen gewähren. Das Gesetz wird erläutern müssen, worin der erleichterte Zugang zu den Darlehen bestehen soll.

Sollte das Gesetz nicht innerhalb von zwei Jahren nach Annahme der Initiative vom Parlament beschlossen worden sein, so hat der Bundesrat gemäss Artikel 197 Ziffer 12 Absatz 3 auf dem Verordnungsweg die nötigen Ausführungsbestimmungen zu erlassen.

<sup>13</sup> Vgl. Art. 5 Abs. 2 Bst. c Nationalbankgesetz.

## 4 Würdigung der Initiative

### 4.1 Würdigung der Anliegen der Initiative

Die Anliegen der Initiative sind teilweise nachvollziehbar. In den Jahren nach dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 hat sich die Finanzstabilität als Problemfeld erwiesen. Es wurden vermehrt Zweifel an der Stabilität des Finanz- und Währungssystems und Rufe nach einer verstärkten Regulierung geäußert. Seither wurden aber umfassende Anstrengungen unternommen, um die Finanzstabilität zu verbessern, besonders in der Schweiz.

Ein zentrales Anliegen der Initiantinnen und Initianten ist der Einlegerschutz. Aus deren Sicht bringt eine Vollgeld-Reform den Bürgerinnen und Bürgern mehr Transparenz im Währungssystem und Sicherheit auf ihren Sichteinlagen bei den Banken. Mit der Annahme der Initiative würden im Fall von Bankruns die Sichteinlagen der Bankkunden definitiv gegen Verluste geschützt. Andere Guthaben, insbesondere in Form von Spargeldern, wären jedoch nicht von der Reform betroffen. Auf diese Forderungen sowie auf andere Forderungen der Banken (beispielsweise im Bereich des Interbankenmarktes) könnten weiterhin Runs stattfinden.

Die Initiantinnen und Initianten berufen sich bei ihrer Forderung nach einem staatlichen Geldschöpfungsmonopol auf die geltende Verfassungsbestimmung zum Notenmonopol. Diese wurde zwar geschaffen, um den Banken das Recht auf die Ausgabe eigener Banknoten zu entziehen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass daraus ein generelles Verbot abgeleitet werden kann, Sichteinlagen anzubieten.

Die direkte Verteilung von neu geschaffenem Geld an Bund und Kantone bringt die SNB in eine enge Verbindung zur Finanzierung des Staatshaushalts. Es besteht die Gefahr, dass die SNB unter Druck der Politik geraten könnte, wenn grosse Finanzierungsbedürfnisse herrschen würden. Die enge Beziehung der SNB zur Staatsfinanzierung könnte so zu hohen Inflationsraten führen.<sup>14</sup> Um eine inflationäre Entwicklung zu verhindern, wurden Zentralbanken generell mit einer grossen Unabhängigkeit ausgestattet, und die direkte Staatsfinanzierung wurde ihnen in vielen Fällen explizit verboten.

Aus Sicht der Initiantinnen und Initianten gewährt die Schaffung von Zahlungsmitteln den Banken gegenüber Unternehmen anderer Branchen ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile durch Geldschöpfungsgewinne, die eigentlich dem Staat oder seinen Bürgerinnen und Bürgern zustehen würden. Die Initiantinnen und Initianten legen den Fokus auf die Verallgemeinerung von Notenbankgeld als Zahlungsmittel. Daraus resultiert aber eine radikale Änderung der Arbeitsteilung zwischen der SNB und den Geschäftsbanken. Das Geschäftsmodell der Banken besteht in einem wesentlichen Teil aus dem Zinsdifferenzgeschäft, bei dem die Kreditzinsen die Kosten und Zinsen der Zahlungsverkehrskonten decken. Es ergibt sich so eine Steuerung der Kreditfähigkeit als Resultat von Angebot und Nachfrage zu einem geltenden Zinssatz. Dieses Modell wird grundsätzlich in Frage gestellt und Geschäftsfelder der Banken werden reduziert. Zudem müssten Banken den Wegfall der vergleichsweise

<sup>14</sup> Vgl. dazu z.B. Bernholz, P., *Monetary Regimes and Inflation: History, Economic and Political Relationships*, Cheltenham, UK, and Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 2003.

günstigen Sichteinlagen finanziell kompensieren, z. B. durch neue Gebühren auf Zahlungsverkehrsdienstleistungen.

Im Grundsatz sind die Anliegen nach sicheren Zahlungsmitteln zu begrüßen. Die Forderung nach einem sichereren Finanzsystem kann allerdings wirksamer und einfacher gewährleistet werden (vgl. Ziff. 4.2.3). Angesichts der bestehenden Regelungen zum Schutz der Einlagen (vgl. Ziff. 4.2.4) und der in den vergangenen Jahren getroffenen und teilweise noch anstehenden Massnahmen, die nach Ansicht des Bundesrates zur Sicherung der Stabilität des Bankensystems zielführender sind, verzichtet der Bundesrat auf einen direkten Gegenentwurf oder einen indirekten Gegenvorschlag.

## 4.2 Auswirkungen der Initiative bei einer Annahme

### 4.2.1 Ausgangslage: Heutiges und vorgeschlagenes Geldsystem

Dem Geld, das heute durch die SNB geschaffen wird (Notenbankgeld), stehen Aktiven gegenüber, derzeit vor allem Devisenanlagen und Gold. Das Notenbankgeld stellt für die SNB buchhalterisch eine Schuld dar, die aber nicht zurückbezahlt werden muss. Für Banken und die Realwirtschaft stellt das Notenbankgeld einen Vermögenswert in Form von Banknoten und Guthaben der inländischen Banken bei der SNB (Girokonten) dar (vgl. dazu Abb. 1). Im heutigen System können auch Banken Kredite gegen Buchgeld vergeben und damit Zahlungsmittel in Umlauf bringen. Die gewährten Kredite werden gleichzeitig dem Bankkonto (Zahlungsverkehrskonto) des Kreditnehmers gutgeschrieben. Dieses ist ein Guthaben auf Sicht, also eine Forderung gegenüber der Bank, die jederzeit bezogen werden kann und mit der Zahlungen abgewickelt werden können.

Abbildung 1

#### Heutiger Zustand: Aggregierte gesamtwirtschaftliche Bilanzen<sup>15</sup>



Die Banken erhalten auf den Krediten höhere Zinsen, als sie auf den Zahlungsverkehrskonten der Bankkunden bezahlen müssen. So kann die Bank ihre Kosten decken und einen Gewinn erwirtschaften. Das Kreditgeschäft ist für die Banken aber auch mit Risiken behaftet und stellt keine unlimitierte Gewinnquelle dar; vielmehr stehen die Banken in einem Wettbewerb zueinander, der die Gewinnmargen der

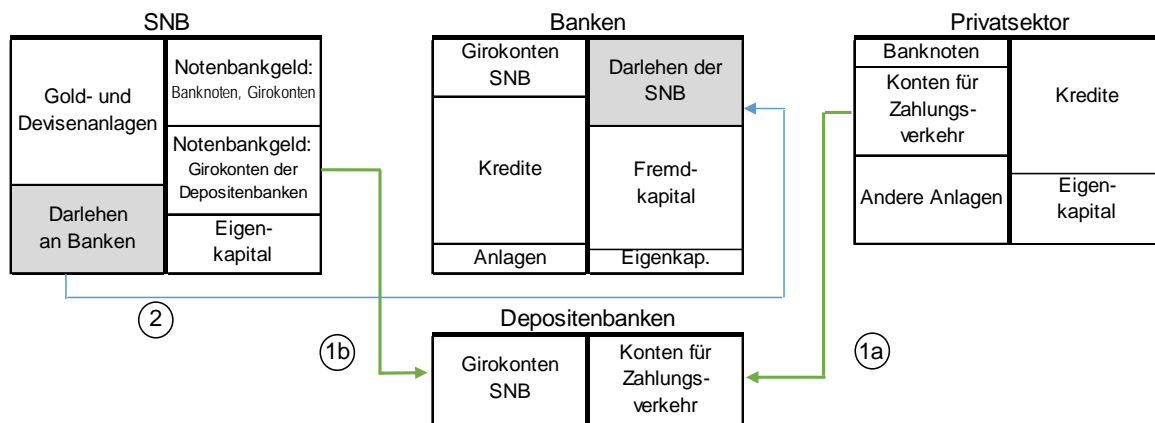
<sup>15</sup> Die Abbildungen 1 und 2 sind schematisch und die Felder entsprechen nicht den tatsächlichen Grössenordnungen.

Banken begrenzt. Die Banken müssen auch dafür besorgt sein, dass die Kredite zurückbezahlt werden können, die Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer also solvent sind. Banken können auch nur so viele Kredite vergeben, wie durch Unternehmen und Haushalte zum geltenden Zinssatz nachgefragt werden. Die Kreditvergabe hängt deshalb primär von den geltenden geldpolitischen Rahmenbedingungen (Zinssätze) und von der Konjunktur (Investitionsnachfrage) ab. Ferner müssen Banken damit rechnen, dass ein Teil ihrer Guthaben, darunter auch die Sichteinlagen, abgezogen wird. Dies veranlasst sie, einen Teil ihrer Guthaben mit Notenbankgeld zu hinterlegen. Die Kreditvergabe wird schliesslich auch durch die regulatorischen Mindestreserve-, Liquiditäts- und Eigenkapitalvorschriften beeinflusst.

Bei einer Annahme der Initiative dürfte nur noch die SNB «Buchgeld als gesetzliches Zahlungsmittel» (vorgeschlagener Art. 99 Abs. 2) in Umlauf bringen. Die Banken müssten die gesamten bisherigen und neuen Zahlungsverkehrskonten ihrer Kundinnen und Kunden ausserhalb der Bilanz führen. Diese Kundenguthaben würden beispielsweise auf Konten von separaten Depositenbanken verlegt (vgl. Abbildung 2, Pfeil 1a). Um die geforderte 100-prozentige Deckung dieser neuen Depositen- oder Zahlungsverkehrskonten durch Notenbankgeld zu gewährleisten (Pfeil 1b), müsste die SNB im Übergang neues Notenbankgeld nach den zusätzlichen Liquiditätsbedürfnissen der Banken aufgrund der ausgelagerten neuen Zahlungsverkehrskonten in Umlauf bringen. Weil die Guthaben auf diesen Zahlungsverkehrskonten vollständig durch Notenbankgeld finanziert sind, wird von sogenanntem Vollgeld gesprochen. Dieses würde zum alleinigen bargeldlosen gesetzlichen Zahlungsmittel (in Schweizerfranken).

Abbildung 2

**Übergang zum Vollgeld-System: Aggregierte Bilanzen**



Die SNB würde im Übergang den Geschäftsbanken ein Darlehen gemäss den zusätzlichen Liquiditätsbedürfnissen aufgrund der ausgelagerten Zahlungsverkehrskonten zur Verfügung stellen (Pfeil 2). Mit anderen Worten: Sie tauscht bei den Geschäftsbanken die wegfallenden Zahlungsverkehrskonten der Kundinnen und Kunden gegen ein Darlehen der SNB aus. Dieses Darlehen an die Banken ist nur nötig, soweit die Finanzierung der Banken nicht sichergestellt ist oder um die Kreditversorgung der Volkswirtschaft zu gewährleisten (Art. 99a Abs. 1). Dieses Darlehen soll gemäss Initiative über die Zeit zurückbezahlt werden. Dabei ist zu berücksichti-

gen, dass Kundinnen und Kunden im Vorfeld der Umstellung auf Vollgeld einen Teil der Sichteinlagen in andere Anlagen umschichten könnten, was den Bedarf an neuem Notenbankgeld senken würde.

Die Zahlungsverkehrskonten müssen zu 100 Prozent mit Notenbankgeld hinterlegt sein und wären neu Posten ausserhalb der Bilanz, die nicht in die Konkursmasse der Bank fallen würden. Den Banken würde es tendenziell erschwert, Kredite zu vergeben, weil sie nicht mehr einfach den Kreditbetrag einer Kundin oder einem Kunden gutschreiben könnten: Sie müssten Kredite durch anderes Fremdkapital (oder durch Eigenkapital) finanzieren, etwa durch Anlagekonten (analog zu existierenden Spar- oder Festgeldkonten). Bei diesen Anlagekonten wären die Bezugsmöglichkeiten zeitlich so zu beschränken, dass darauf kein Zahlungsverkehr abgewickelt werden kann. Konkret dürfte dies über Mindesthaltefristen für Finanzprodukte geschehen. Die Länge dieser Frist müsste bei einer Umsetzung festgelegt werden. Auch Geldmarktanleihen oder ähnliche neu zu schaffende Finanzprodukte könnten Banken weiterhin zur Finanzierung von Krediten verwenden. Die Anlagekonten und andere Produkte würden (in der Regel) verzinst werden.

Es wäre zu klären, wer bei den ausgelagerten Zahlungsverkehrskonten die Kosten für die Kontoführung und den darauf abgewickelten Zahlungsverkehr zu tragen hätte. Da Banken diese Gelder nicht mehr verwenden könnten, um mit Kreditgeschäften Erträge zu erzielen, wären solche Zahlungsverkehrskonten grundsätzlich nicht verzinslich. Die Banken müssten den auf den Zahlungsverkehrskonten abgewickelten Zahlungsverkehr deshalb mit entsprechenden Kommissionen finanzieren (analog zu den Wertschriftendepots oder Schliessfächern). Ein staatlicher Eingriff in die Depositenbank kann aber nicht ausgeschlossen werden, falls die Geschäftsbanken oder – wegen fehlender Verzinsung und neuen Kommissionen – die Bankkunden zu wenig Interesse am neuen Geschäft mit Zahlungsverkehrskonten entwickeln und den Zahlungsverkehr über andere Kanäle abwickeln würden (z. B. Bargeld oder Fremdwährungskonten).

Die Initiative sieht vor, dass die Banken das im Übergang gewährte Darlehen tilgen müssen. Damit müssen die Banken sich im Vollgeld-System entweder neue Finanzierungsquellen suchen oder die Vergabe von Krediten an Unternehmen und Haushalte (meist Hypotheken) einschränken. Alternativ kann die SNB den Banken zur Vermeidung einer Kreditklemme auch nach dem Übergang «befristete Darlehen» gewähren. Im Fall eines eingeschränkten Angebots an Krediten würden sich grundsätzlich höhere Kreditzinsen ergeben. Im Fall, dass trotz der verbleibenden Finanzierungsmöglichkeiten der Banken eine Kreditverknappung drohen würde, ist es denkbar beziehungsweise wahrscheinlich, dass die SNB den Geschäftsbanken nicht nur im Übergang, sondern auch danach noch befristete Darlehen zur Verfügung stellen würde.

## 4.2.2 Geldpolitik

Das vorgeschlagene Vollgeld-System hätte einschneidende Konsequenzen für die Geldpolitik. Insbesondere würde der Zinssatz als Steuerungsinstrument stark an Bedeutung einbüßen. Das bisherige operationelle Ziel, den Referenzzins (d.h. den



Dreimonats-Libor) innerhalb einer gewissen Schwankungsbreite zu halten, würde zumindest teilweise durch einen Wachstumspfad für die Geldmenge ersetzt.

Im heutigen System beeinflusst die SNB durch die Steuerung des Referenzzinssatzes das Angebot von und die Nachfrage nach Krediten. Geld entsteht zu einem Grossteil durch die Kreditfähigkeit der Geschäftsbanken. Eine Zinssenkung geht mit einer Beschleunigung der Kreditvergabe und der Geldschöpfung einher. Dadurch wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage angeregt, was über eine höhere Auslastung der Produktionskapazitäten tendenziell zu höheren Preisen führt. Eine Zinserhöhung geht mit einer Verlangsamung der Kreditvergabe und der Geldschöpfung einher, was die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Preisentwicklung dämpft.

Die Initiative sieht in Artikel 99a Absatz 3 vor, dass die SNB neu geschaffenes Geld «schuldfrei in Umlauf» bringt, und zwar «über den Bund oder über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt». Heute wird Notenbankgeld in Umlauf gebracht, indem die SNB den Geschäftsbanken Kredite gewährt oder Vermögenswerte erwirbt – früher meist Gold, heute vor allem Anlagen in Fremdwährungen oder Wertschriften. Die von der Initiative vorgeschlagenen schuldfreien Transfers würden aber nicht mehr gegen Darlehen oder den Erwerb von Vermögenswerten erfolgen. Wenn die SNB Geld durch schuldfreie Transfers an Bund, Kantone sowie Bürgerinnen und Bürger in Umlauf bringt, kann die Geldmenge ausgeweitet werden, ohne dass die Kreditvergabe zunimmt. Das hätte zur Folge, dass sich bisherige Zusammenhänge zwischen Zinsen, Geldmenge und Preisentwicklung verändern würden.

### **Das geldpolitische Konzept**

Das heutige geldpolitische Konzept der SNB besteht aus drei Elementen, nämlich (1) einer expliziten Definition der Preisstabilität, (2) einer Inflationsprognose als Hauptindikator für den geldpolitischen Entscheid und als zentrales Element in der Kommunikation und (3) einem Zielband für den einen Referenzzinssatz, den Dreimonats-Libor, als operationellem Ziel bei der Umsetzung der Geldpolitik.

Würde die Geldpolitik so umgesetzt, wie dies die Initiative vorsieht, müsste die Geldmengensteuerung in den Vordergrund gerückt werden. Die ersten zwei Elemente des geltenden geldpolitischen Konzepts könnten im Vollgeld-System fortbestehen. Das dritte Element müsste aber angepasst werden, weil der Zinssatz seine Bedeutung für die Beeinflussung von Kreditvergabe und Geldschöpfung verlieren würde. Anstatt ein Zielband für einen Referenzzins zu setzen, müsste die SNB einen Wachstumspfad für die Geldmenge festlegen. Die SNB würde damit ein Konzept verfolgen, das Ähnlichkeiten mit der früheren Geldmengensteuerung hätte. Die Geldmengensteuerung hatte sich als geldpolitisches Steuerungsinstrument aber nicht bewährt, weil die Geldmenge nur einen indirekten Bezug zur Preisstabilität aufweist.<sup>16</sup>

Für die Umsetzung der Geldpolitik müsste die SNB den Anstieg der Geldmenge bestimmen, der schuldfrei in Umlauf zu bringen ist. Für dieses neu in Umlauf gebrachte Geld muss zudem ein Verteilungsschlüssel zwischen Bund, Kantonen sowie

<sup>16</sup> Vgl dazu z.B. Schweizerische Nationalbank (Hg.): Die Schweizerische Nationalbank 1907–2007, Zürich 2007, S. 254 ff.

Bürgerinnen und Bürgern festgelegt werden. Da die Frage nach dem Verteilungsschlüssel nicht geldpolitischer Natur ist, wäre dieser gesetzlich festzulegen. Es wäre damit zu rechnen, dass die schuldfreie Übertragung von Geld implizit einer Verpolitisation der Geldpolitik Vorschub leisten könnte, weil eine solche Geldschöpfung direkte finanzpolitische Auswirkungen hätte. Das schuldfreie Inumlaufbringen von Geld hätte zur Folge, dass staatliche Aufgaben oder Steuersenkungen durch die SNB finanziert werden könnten und zu einem zunehmenden Druck auf die SNB führen. Es ist dabei unklar, wie die explizite Stärkung der Unabhängigkeit der SNB durch den vorgeschlagenen Artikel 99a Absatz 6 mehr als nur eine Absicht sein könnte und einem wachsenden politischen Druck konkret entgegenwirken würde. Zusätzlich müsste die SNB, je nach Einschätzung der Kreditbedingungen auf dem Markt, über den Umfang der befristeten Darlehen an die Banken und die Bedingungen für diese Darlehen entscheiden.

### **Vergleich mit der Geldmengensteuerung in den Jahren 1975–1999**

Die Steuerung des Geldmengenwachstums im Vollgeld-System erinnert auf den ersten Blick an die Politik der SNB von 1975 bis 1999, die auf der Steuerung der Geldmenge beruhte. Die Erfahrungen von damals sind allerdings nicht direkt mit einer Geldmengensteuerung im Vollgeld-System vergleichbar. In letzterem System hängt die Geldschöpfung nur von der SNB ab und nicht mehr von der Kreditvergabe durch die Geschäftsbanken. Die Trennung von Geldschöpfung und Kreditvergabe im Vollgeld-System würde sich weitaus stärker auf die Wirtschaft auswirken als nur ein Wechsel von Zins- zu Geldmengensteuerung im heutigen System. Insbesondere fehlt für ein Vollgeld-System die Erfahrung, um die Auswirkungen einer Geldmengenausdehnung auf die Preise abzuschätzen. Erschwerend käme hinzu, dass der Abbau einer zu grossen Geldmenge erheblich schwieriger wäre.

### **Auswirkungen auf die Zinssätze**

In einem Vollgeld-System müsste die SNB zur Erreichung der Preisstabilität neu die Geldmengensteuerung statt ihres bisherigen Instruments der Zinssteuerung verwenden. Im Vollgeld-System dürften die Frankenzinssätze und folglich wohl auch der Wechselkurs grösseren Schwankungen unterliegen, was mit entsprechenden Unsicherheiten für die Wirtschaft verbunden wäre. Dies wäre insbesondere während der Übergangsphase ausgeprägt der Fall. Mit dem Vollgeld-System wäre die Schweiz zudem international ein geldpolitischer Sonderfall.

### **Auswirkungen auf die Preisstabilität**

Es ist generell schwierig vorherzusagen, an welchen Grössen sich die Geldpolitik im vorgeschlagenen System für die Geldpolitik ausrichten soll und welches die Auswirkungen auf gesamtwirtschaftliche Grössen wären. Würde die Initiative so umgesetzt, wie die Initiantinnen und Initianten dies beabsichtigen, so würde die mittelfristige Steuerung der Preisstabilität unter Berücksichtigung der Konjunktur erschwert. Auf kurzfristige Schocks könnte nicht mit der gleichen Wirksamkeit wie heute, in Form einer Anpassung der Leitzinsen, reagiert werden. Die strikte Orientierung an der Geldmenge hätte eine schwerer abschätzbare Wirkung auf die Preise, insbesondere in der Übergangszeit. Dabei ist zu beachten, dass die schuldfreie Schaffung von Geld keinen kurzfristigen, geldpolitisch motivierten Schwankungen unterworfen zu

sein braucht. Die Geldmenge könnte kurzfristig auch durch herkömmlichere Instrumente wie Repo-Geschäfte oder Darlehen an die Geschäftsbanken beeinflusst werden.

Generell ist zu erwarten, dass die direkte Verteilung von Geld durch Transfers das Vertrauen in die Geldwertstabilität reduzieren würde, weil diesem Geld keine Aktiven in Form von Devisenreserven oder Gold gegenüberstehen würden. Das schuldfreie Inumlaufbringen von Geld würde auch die Geldpolitik vermehrt den Begehrlichkeiten der Finanzpolitik aussetzen (vgl. Ziff. 4.2.6), was eine Einschränkung der Unabhängigkeit der SNB zur Folge hätte. Aus all diesen Faktoren würde eine Erhöhung des Inflationsrisikos resultieren. Dabei ist festzuhalten, dass schuldfrei in Umlauf gebrachtes Geld nicht so einfach wieder abzuschöpfen wäre. Eine Möglichkeit wäre die Erhebung von speziellen Abschöpfungssteuern, deren Ertrag der SNB überwiesen würde, damit sie ausgegebenes Geld aus dem Umlauf ziehen kann. Eine andere Möglichkeit wäre die Herausgabe von SNB-Bills, also Geldmarktpapieren, auf welche die SNB allerdings einen Zins bezahlen müsste.

### 4.2.3 Finanzstabilität

Die Initianten der Vollgeld-Initiative stellen eine Verbesserung der Finanzstabilität in Aussicht. So würde ein Vollgeld-System aus ihrer Sicht zu einer Verhinderung von Finanzblasen beitragen, und der Staat müsste keine Banken mehr retten. Darüber hinaus betonen die Initiantinnen und Initianten, dass das Vollgeld auf den Zahlungsverkehrskonten vollumfänglich sicher wäre.<sup>17</sup> Bei näherer Betrachtung könnte ein Vollgeld-System jedoch nicht alle diese Versprechen halten.

Auch ein Vollgeld-System könnte die Entstehung von Kreditzyklen und Vermögensblasen nicht verhindern. Je nach Umsetzung könnten diese Schwankungen zwar etwas gedämpft werden. Die Ursachen von Kreditzyklen und Vermögensblasen liegen jedoch in der Unterschätzung von Risiken durch Banken, Haushalte und Firmen sowie in übertriebenen Preiserwartungen. Diese Ursachen werden durch ein Vollgeld-System nicht berührt.

Die Aussicht, dass der Staat keine Banken mehr retten müsste, würde sich in einem Vollgeld-System ebenfalls nicht zwingend erfüllen. Die Sicherung des Zahlungsverkehrs durch ein Vollgeld-System würde einen wichtigen Anlass für eine staatliche Bankenrettung beseitigen. Es wären aber weiterhin Situationen denkbar, in welchen der Staat eine Bank retten müsste. Eine Bank könnte im Kredit- oder Spareinlagengeschäft eine grosse Bedeutung haben oder stark mit dem inländischen Bankensystem vernetzt sein. Zum Schutz der Volkswirtschaft könnte der Staat deshalb auch in einem Vollgeld-System geneigt sein, eine Bank bei drohender Insolvenz zu retten.

Durch die Initiative würden Sichteinlagen bei den Banken im Fall eines Bankkonkurses vollständig geschützt. Die Notwendigkeit eines Einlegerschutzes (vgl. Ziff. 4.2.4) würde auf diesen Einlagen entfallen. Spareinlagen und Termingelder sowie kurzfristige Formen der Fremdfinanzierung (z. B. via Geld- und Kapitalmarkt) wären jedoch weiterhin der Gefahr von Liquiditäts- und Solvenzrisiken und damit

<sup>17</sup> Vgl. auch <http://www.vollgeld-initiative.ch/kernbotschaften/>

Bankruns ausgesetzt, also einer Situation, in der viele Gläubigerinnen und Gläubiger ihr Guthaben gleichzeitig zurückziehen oder keine Erneuerung des Guthabens gewähren wollen. Zwar würde die SNB Mindesthaltefristen für Finanzanlagen festlegen und so einen Bankrun auf Spareinlagen einer Bank und damit deren Illiquidität verzögern; abwenden liessen sich Bankruns dadurch aber nicht. Dies liegt daran, dass die wesentlichen Ursachen von Bankruns auch in einem Vollgeld-System bestehen bleiben würden. Die Anreize zur – ökonomisch notwendigen – Fristentransformation (d.h. der Finanzierung langfristiger Kredite durch kurzfristige Verpflichtungen) blieben weitgehend unverändert. Die Festlegung von Mindesthaltefristen würde die Fristentransformation der Banken zwar je nach Länge dieser Fristen mehr oder weniger stark begrenzen, aber keineswegs verunmöglichen.

Der Initiativtext<sup>18</sup> sieht zudem eine gesetzliche Regelung zur Begrenzung des Eigenhandels vor. Das Vollgeld-System könnte auch ohne Begrenzung des Eigenhandels realisiert werden. Zusätzlich muss beachtet werden, dass der Eigenhandel in der Praxis schwer von anderen Tätigkeiten präzise abgegrenzt werden kann und die Durchsetzbarkeit einer solchen Begrenzung aufwendig wären.

Durch erschwerte Geschäftsbedingungen und eine erschwerte Kreditfähigkeit könnte es zu einer Verkleinerung des Finanzsektors kommen, was mit entsprechend reduzierten Risiken der Finanzstabilität verbunden wäre. Die konkreten Reaktionen der Banken auf eine Vollgeldreform sind jedoch schwierig abschätzbar. Mit dem Wegfall von Sichteinlagen würde für Banken auch eine vergleichsweise stabile und kostengünstige Finanzierungsquelle wegfallen. Dies kann zu höheren Kreditkosten und tieferen Margen führen. Es ist zu erwarten, dass die Banken nach alternativen Finanzierungsquellen suchen werden. Dabei ist nicht auszuschliessen, dass auch riskantere Finanzierungsmöglichkeiten gewählt werden könnten, um Kredite zu finanzieren.

Wie von den Initiantinnen und Initianten betont, weist das Finanzsystem und insbesondere der Bankensektor eine Fragilität auf, die zu Finanz- und Wirtschaftskrisen führen kann. Diese Problematik kann jedoch mit anderen Instrumenten angegangen werden. Dabei spielen höhere Eigenmittelanforderungen für Banken eine zentrale Rolle, weil diese die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems gegen allfällige Verluste erhöhen. Dieser Weg wird sowohl auf internationaler wie auch nationaler Ebene verfolgt. Dabei sind international die Aktivitäten des Basler Ausschusses (Basel III) und des Financial Stability Board für systemrelevante Banken zu nennen

In der Schweiz müssen Banken bereits heute deutlich schärfere Liquiditäts- und Kapitalvorschriften einhalten als vor einigen Jahren. Im Zusammenhang mit der Too-big-to-fail-Problematik hat der Bundesrat zudem kürzlich mit einer Änderung der Eigenmittelverordnung und der Bankenverordnung u. a. die Kapitalanforderungen für international tätige systemrelevante Banken weiter erhöht.<sup>19</sup> Damit wird die Schweiz weiterhin über die internationalen Standards hinausgehen. Diese Stärkung des Too-big-to-fail-Regimes geht auf den ersten Evaluationsbericht des Bundesrates

<sup>18</sup> Vgl. Art. 99 Abs. 4 Bst. e des Initiativtexts.

<sup>19</sup> Vgl. Pressemitteilung: «Bundesrat verabschiedet Anpassung der <Too-big-to-fail>-Bestimmungen» vom 11.05.2016.

über die schweizerischen Too-big-to-fail-Bestimmungen<sup>20</sup> zurück. Das Too-big-to-fail-Regime umfasst Massnahmen in den Bereichen Kapital, Liquidität, Risikodiversifikation und Organisation der Banken.

Insgesamt würde die Finanzstabilität durch die Initiative nicht substanziell gestärkt. Es wurden bereits griffige Massnahmen zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Bankensektors eingeführt. Darüber hinaus bestünde in der Übergangsphase zwischen dem aktuellen und dem Vollgeld-System eine erhebliche Unsicherheit über die Fähigkeit des Bankensystems, seine für die Volkswirtschaft wichtigen Funktionen im Kredit- und Einlagengeschäft wahrzunehmen.

#### **4.2.4 Einleger- und Konsumentenschutz**

Durch die Initiative wären die Sichteinlagen der Bankkundinnen und -kunden gegen Verluste aufgrund eines Bankkonkurses geschützt. Andere Guthaben, insbesondere in Form von Spargeldern, sind von der Reform nicht betroffen und wären weiterhin der Gefahr eines Bankkonkurses ausgesetzt. Bereits heute bestehen jedoch Regelungen zum Einlegerschutz, die den gleichen Zweck verfolgen. Damit die Existenzgrundlage eines Bankkunden im Falle eines Bankkonkurses nicht gefährdet wird, gelten in der Schweiz 100 000 Franken pro Kundin und Kunde und Bank als privilegierte Einlagen. Dies bedeutet, dass diese Summe im Konkursfall mit den Forderungen der zweiten Konkursklasse beglichen wird. Die privilegierten Einlagen sind zusätzlich durch das Einlagensicherungssystem bis zu einer Obergrenze von 6 Milliarden Franken gesichert. Dieses stellt sicher, dass die Bankkundinnen und Bankkunden bereits vor Ende des Konkursverfahrens ihre gesicherten Einlagen ausbezahlt erhalten. Das Einlagensicherungssystem wurde nach der Finanzkrise mit einer Revision des Bankengesetzes 2011 ausgebaut und wird gegenwärtig erneut überprüft.

Die Konditionen für Zahlungsverkehrskonten sind im heutigen System günstig, selbst in der aktuellen Tiefzinsphase. Dies gilt insbesondere für die Kosten des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, weil dieses Geschäft in enger Beziehung mit dem Kreditgeschäft der Banken steht. Zudem sind die Einlagen durch den Zins in der Regel gegen Inflation geschützt. Im Vollgeld-System hingegen wäre Geld auf Zahlungsverkehrskonten zwar gegen Bankrums gesichert, nicht jedoch gegen Inflation.

#### **4.2.5 Finanzsektor**

Der Finanzsektor bildet ein wichtiges Standbein der Schweizer Wirtschaft: 2015 machte er 5,6 Prozent der Gesamtbeschäftigung aus und hatte einen Wertschöpfungsanteil von 9,5 Prozent am Bruttoinlandprodukt.<sup>21</sup> Die Vollgeld-Reform würde namentlich die Geschäftstätigkeiten der Banken deutlich einschränken. Durch den Wegfall der Sichteinlagen als Finanzierungsmöglichkeit für Banken reduzieren sich

<sup>20</sup> Vgl. Bericht des Bundesrats ««Too big to fail» – Evaluation gemäss Artikel 52 Bankengesetz und in Beantwortung der Postulate 11.4185 und 14.3002».

<sup>21</sup> Vgl. SIF: Kennzahlen Finanzstandort Schweiz (April 2016).

die verfügbaren Mittel für Kredite, falls der entstehende Refinanzierungsbedarf nicht durch Darlehen der SNB ersetzt werden kann. Die noch zulässigen Finanzierungsinstrumente – z. B. Spareinlagen – sind tendenziell teurer als die heutige Finanzierung über Sichteinlagen, da die Kapitalgeber für die geringere Liquidität entschädigt werden wollen. Dadurch sinkt die Profitabilität der Banken bzw. werden die höheren Kosten (in Form von Gebühren und höheren Kreditzinsen) den Bankkunden weitergegeben.

Die Initiative betrifft somit am unmittelbarsten Banken, die sich überwiegend durch Kundeneinlagen in Schweizerfranken finanzieren. Laut der Bankenstatistik der SNB hielten die Banken Ende 2015 Kundeneinlagen auf Sicht im Umfang von 365 Milliarden Franken in ihren Bilanzen. Insbesondere kleinere Banken, die einen Grossteil der Erträge durch das Zinsdifferenzgeschäft<sup>22</sup> erwirtschaften, wären überproportional betroffen.

Weitere Vorschriften, welche zur Durchsetzung der Initiative nötig würden, sowie die geforderte Regelung zur Begrenzung des Eigenhandels würden die Geschäftsmöglichkeiten zusätzlich reduzieren.

Die erwartete Schwächung des Finanzsektors durch die Vollgeld-Reform könnte sich zudem negativ auf die Stellung der Schweiz im internationalen Finanzsystem auswirken. Die Schweizer Finanzmarktpolitik hat sich bislang durch stabile Rahmenbedingungen ausgezeichnet. Die hohe Unsicherheit über die Konsequenzen einer Vollgeld-Reform kann die Attraktivität des Finanzsektors reduzieren. Dies ist gleichbedeutend mit einer Verringerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und bliebe für die Schweiz nicht ohne Folgen und würde nicht nur Stellen im Finanzsektor gefährden. Eine rasche Veränderung der Rahmenbedingungen könnte Zweifel wecken an der Stabilität der schweizerischen Rechtsordnung. Angesichts dieser Risiken ist die bisher verfolgte Finanzmarktpolitik dem Wechsel zu einem Vollgeld-System vorzuziehen.

## 4.2.6 Öffentliche Haushalte

Die SNB müsste gemäss dem vorgeschlagenen Artikel 99a Absatz 3 BV «im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages neu geschaffenes Geld schuldfrei in Umlauf» bringen, und zwar «über den Bund, über die Kantone oder, indem sie es direkt den Bürgerinnen und Bürgern zuteilt». Bei letzterer Möglichkeit müsste unter anderem auch definiert werden, ob und inwieweit Einwohnerinnen und Einwohner ohne Schweizer Staatsbürgerschaft in den Genuss solcher Transfers kommen würden oder nicht.

Heute verbietet das Nationalbankgesetz im Artikel 11 die Finanzierung staatlicher Defizite durch die SNB. Diese Trennung von Finanz- und Geldpolitik würde durch die Initiative untergraben. Müsste sich der Staat über längere Zeit teilweise über Vollgeld finanzieren, würde dies eine Anspruchshaltung gegenüber der SNB begründen. Wenn die SNB aus geldpolitischen Überlegungen kein Vollgeld in Umlauf bringen will, würde dies direkt die Finanzierung staatlicher Aufgaben berühren. Die

<sup>22</sup> D.h. die Finanzierung von höher verzinsten Krediten mit tiefer verzinsten Einlagen.

SNB würde unter erhöhten politischen Druck kommen, der ihre Unabhängigkeit in Frage stellen könnte. Auch die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzierung könnte dadurch gefährdet werden.

Die SNB wäre im Vollgeld-System ermächtigt, Bund, Kantone und Bürgerinnen und Bürgern bestimmte Beträge in Form von direkten Transfers zur Verfügung zu stellen. Über die Höhe dieser Beträge muss angesichts der hohen Unsicherheiten spekuliert werden. Die Initianten selbst sprechen von einem jährlichen Betrag in der Grössenordnung von 3–10 Milliarden Franken, welcher sich am Wirtschaftswachstum orientieren sollte.<sup>23</sup>

Die Grössenordnung von 3–10 Milliarden Franken pro Jahr würde sich in diesem Umfang nur ergeben, falls die Zahlungsgewohnheiten nach dem Übergang auf ein Vollgeld-System weitgehend unverändert blieben. Es ist jedoch zu erwarten, dass die Nachfrage nach Sichteinlagen sinken würde, falls die Konten unverzinst wären oder gar Gebühren kosten würden.

Haben die Banken heute die Möglichkeit, ihre Kreditvolumen auszuweiten, sind damit grundsätzlich auch höhere Einnahmen aus dem Zinsdifferenzgeschäft erzielbar. Die Kreditvergabe und damit auch Geldschöpfung ist für die Banken deshalb mit einem Gewinn verbunden. Dieser Gewinn ermöglicht die relativ günstigen Bedingungen der Kontoführung im heutigen System. In der Regel wickeln Banken den bargeldlosen Zahlungsverkehr für ihre Kundinnen und Kunden dadurch weitgehend kostenfrei ab. Um die Kosten des Zahlungsverkehrs auch im Vollgeld-System zu tragen, müssten die Banken jedoch Kommissionen für den Zahlungsverkehr von den Inhaberinnen und Inhabern der Vollgeld-Konten erheben. Diese Konten könnten in normalen Zeiten nicht mehr durch das Kreditgeschäft finanziert und damit nicht mehr verzinst werden.

#### **4.2.7 Auswirkungen auf Kreditvergabe und Konjunktur**

Im Vollgeld-System können die Geschäftsbanken die Sichteinlagen ihrer Kunden nicht mehr zur Finanzierung von Krediten nutzen. Die Kreditvergabe muss – abgesehen von den befristeten Darlehen, die die SNB den Banken gewähren darf – in erster Linie über längerfristige Spar- und Anlagekonten, die Ausgabe von Anleihen oder Eigenkapital finanziert werden. Weil die Geldmengensteuerung im Vollgeld-System in den Vordergrund rückt, würden die Kreditzinsen tendenziell stärker schwanken, um Angebot und Nachfrage an Krediten in Einklang zu bringen.

Der Übergang in ein Vollgeld-System birgt zusätzliche Risiken für das Finanzsystem und die Realwirtschaft. Die Umstellung des Geldsystems dürfte eine Verunsicherung bei Unternehmen, Haushalten und internationalen Investoren auslösen. Dies würde einerseits zu einer grossen Zurückhaltung bei den Investitionen und dem Konsum führen, andererseits käme es zu hohen internationalen Kapitalflüssen und zu Wechselkursschwankungen. Gleichzeitig müsste die Geldpolitik mit unerprobten Instrumenten gesteuert werden. Darunter fällt insbesondere die schuldfreie Schaffung von Buchgeld.

<sup>23</sup> <http://www.vollgeld-initiative.ch/fragen>

### 4.3 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz

Die Initiative ist grundsätzlich mit den von der Schweiz eingegangenen internationalen Verpflichtungen vereinbar. Jedoch können einzelne Aspekte der Umsetzung in Konflikt mit von der Schweiz anerkannten internationalen Prinzipien geraten. Generell sind zwei Themengebiete auszumachen, die am wahrscheinlichsten von internationalen Übereinkommen betroffen sein würden: Regulierungen im Bereich der Finanzstabilität und Staatsfinanzierung durch Zentralbanken.

Internationale Standards im Bereich der Finanzstabilität, die von der Schweiz übernommen wurden – namentlich Basel III sowie die zusätzlichen Anforderungen für global systemrelevante Banken – können auch mit einem Vollgeld-System eingehalten werden. Das Vorhaben der Initianten geht beispielsweise bei den Bestimmungen zu kurzfristigem Fremdkapital weiter als die Basel III-Anforderungen zur *Liquidity Coverage Ratio* (LCR), während ein Grossteil der anderen Vorschriften nicht berührt wird.

Eine Staatsfinanzierung durch die SNB, wie sie unter einem Vollgeld-Regime faktisch erfolgen könnte, widerspricht zwar den Empfehlungen internationaler Organisationen.<sup>24</sup> Allerdings handelt es sich dabei nicht um bindende Verpflichtungen im Sinne eines völkerrechtlichen Vertrages.

## 5 Schlussfolgerungen

Der Bundesrat empfiehlt, die Initiative abzulehnen. Die Schweiz würde bei Annahme dieser Initiative zum Experimentierfall für Reformen in Richtung eines Vollgeld- und Vollreservesystems. Die Umsetzung der Initiative würde eine weitgehende und unerprobte Umgestaltung des Geld- und Währungssystems sowie des Finanzsektors der Schweiz im nationalen Alleingang und mit ungewissem Ausgang bedeuten. Sie wäre deshalb mit hohen Unsicherheiten und potentiell hohen Kosten für den Finanzsektor und die Volkswirtschaft verbunden. Es gibt zielführendere Mittel, um den Finanzsektor sicherer zu gestalten. Angesichts der in den vergangenen Jahren getroffenen und teilweise noch anstehenden Massnahmen zur Erhöhung der Finanzstabilität, beispielsweise im Too-big-to-fail-Bereich oder bei der Einlagensicherung, verzichtet der Bundesrat auf einen direkten Gegenentwurf oder einen indirekten Gegenvorschlag.

<sup>24</sup> Z.B. Jácome, L.I., M. Matamoros-Indorf, M. Sharma & S. Townsend, *Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices?*, IMF Working Paper 12/16, January 2012.



