
Die Zukunft der Geldpolitik

Rezension von: Stefan W. Schmitz, Geoffrey Wood (Hrsg.), *Institutional Change in the Payments System and Monetary Policy*, Routledge, London und New York 2006, xii + 177 Seiten, gebunden, £ 70.

In den letzten zwei Jahrzehnten war die Entwicklung des Zahlungssystems, vor dem Hintergrund des enormen Wachstums im Volumen der Finanztransaktionen, durch einen rapiden Wandel gekennzeichnet.

Dieser Wandel umfasste einerseits den Bereich der Großbetragszahlungssysteme, in denen es im Wesentlichen um das Clearing und die Abrechnung (*Settlement*) von Zahlungen zwischen den Finanzinstitutionen geht, andererseits auch denjenigen des Massenzahlungsverkehrs (Kleinbetragszahlungssysteme). Obwohl in diesen beiden Bereichen unterschiedliche Bestimmungsgründe, unter anderem auch Regulierungen seitens der Zentralbanken, die Abwägung zwischen Risiko und Effizienz (in Form der Minimierung von Liquiditätskosten) beeinflussen – sodass typischerweise für den Großbetragszahlungsverkehr die Risikominimierung den Vorrang erhält –, gibt es doch eine Gemeinsamkeit darin, dass dieser Wandel eine abnehmende Nachfrage nach Zentralbankgeld mit sich bringt.

Im Bereich des Interbanken-Zahlungsverkehrs ist dies eine Folge des Übergangs zu RTGS- (*real time gross settlement*-) bzw. hybriden (*queued RTNS, real time net settlement*-) Systemen, die einen sparsameren Gebrauch von Zentralbankgeld (als finales Abrechnungsmedium, „*medium of final settlement*“) bewirken, eine

Tendenz, die sich in Zukunft durch die Herausbildung von der Zentralbank stärker abgekoppelter Systeme noch verstärken könnte. Im Massenzahlungsverkehr kann aus der Verwendung von Kredit- bzw. Bankkarten sowie den verschiedenen Formen von elektronischem Geld (*e-money*) ebenso ein Rückgang der Verwendung von Bargeld (und damit Zentralbankgeld) resultieren. Die Umsetzung der Geldpolitik in einem Umfeld, in dem dem Zentralbankgeld eine immer geringere Bedeutung zukommt, ist somit eine Herausforderung, der sich die Zentralbanken stellen müssen.

Diese skizzierten Problembereiche bilden das Thema des von Stefan W. Schmitz und Geoffrey Wood herausgegebenen Bandes. Die darin versammelten Beiträge konzentrieren sich hierbei auf zwei Fragestellungen, nämlich 1.) nach den Triebkräften der Entwicklung des Zahlungssystems und 2.) nach dem geldpolitischen Spielraum der Zentralbanken in einer Welt mit einem schwindenden Bedarf an Zentralbankgeld, im Extremfall in einer Welt ohne Zentralbankgeld.

Die einzelnen Kapitel des Bandes sind nach einer Einführung der beiden Herausgeber nach dem Schema von Beitrag und Kommentar angeordnet, wobei nicht in jedem Fall ein enger Zusammenhang zu erkennen ist. Die Bestimmungsgründe der Entwicklung des Zahlungssystems und deren Konsequenz für die Geldpolitik werden in den ersten vier Kapiteln von Lawrence H. White, Ulrich Bindeseil und Fleming Würtz, Forrest H. Capie, Dimitrios P. Tsomocos und Geoffrey Wood sowie von Sujit Chakravorti behandelt. Die beiden Beiträge von Stefan W. Schmitz thematisieren, mit Kommentaren von Cornelia Holthausen und Angelo Baglioni, die Modellierung der

Geldpolitik und der Rolle der Zentralbank in einer Welt ohne Geld.

Den Analysen und folgerichtig den Antworten auf die beiden angeführten Fragen gemeinsam ist eine institutionenökonomische Perspektive. Für die Entwicklung des Zahlungssystems bedeutet das, dass sie als ein Beispiel institutionellen Wandels angesehen wird, der aus dem Zusammenspiel der sich im Zeitablauf – unter anderem durch neue Technologien – verändernden Handlungsanreize der betroffenen Akteure (Zentralbanken, Geschäftsbanken, Konsumenten) zu erklären ist. Hervorgehoben wird, dass in diesem Sinne dem technologischen Fortschritt keine unabhängige Rolle zukommt, sondern dass er Wandel nur hervorruft, insofern er die Anreize (Opportunitätskosten) der Akteure beeinflusst. Diese Sichtweise bekräftigt die Unterscheidung zwischen dem technisch Möglichen und dem ökonomisch Profitablen und sieht darin unter anderem eine Begründung, warum trotz ausgereifter Technologie die Verbreitung elektronischen Geldes (gemessen an seinem Anteil an den gesamten Transaktionen einer Volkswirtschaft) zumindest bislang weit hinter manchen Erwartungen zurückgeblieben ist. Wie White gleich im ersten Beitrag ausführt und seine Kommentatoren bestätigen, handelt es sich dabei um eine Revolution, die (noch) nicht stattgefunden hat („The revolutions that haven't yet happened“, S. 31).

Elektronisches Geld hat ebensowenig wie die Verbreitung von Kredit- und Bankkarten die Verwendung von Bargeld (im Massenzahlungsverkehr) in einem Ausmaß eliminiert – und wird dies auch in absehbarer Zukunft nicht tun –, dass von dieser Seite her die Umsetzung der Geldpolitik durch die Zentralbank ernstlich gefährdet er-

schiene. Gleichermaßen herrscht unter den AutorInnen Konsens darüber, dass auch von der Entwicklung der derzeit auf Zentralbankgeld als Abrechnungsmedium basierenden Interbank-Zahlungssysteme kein nennenswerter Rückgang in der Nachfrage nach Zentralbankgeld zu erwarten ist, der die traditionelle Rolle der Zentralbank gefährdete. Der empirische Befund deutet somit auf ein Fortbestehen der üblichen Zentralbank-Architektur hin.

Die Frage, wie eine Zentralbank ihrer geldpolitischen Aufgabe in einer Welt ohne Zentralbankgeld nachkommen könnte, bleibt trotzdem von eminentem theoretischen Interesse. Schmitz widmet sich dieser Frage in den zwei vom analytischen Standpunkt wohl interessantesten Beiträgen des Bandes. Er konzentriert sich zunächst in einer Literaturkritik darauf, durch welche institutionelle Struktur eine solche Welt ohne Zentralbankgeld zu charakterisieren sei. Jedenfalls müsse die Analyse tiefer ansetzen, als eine bloße Extrapolation des Trends eines abnehmenden Bedarfs an Zentralbankgeld vorzunehmen. Zu klären sei vielmehr, welches Medium in einer Welt ohne Zentralbankgeld als allgemein akzeptiertes Tauschmittel sowie als Abrechnungsmedium und Recheneinheit fungieren werde.

Der Mangel der existierenden Ansätze (beispielhaft sei auf Friedman (1999, 2000) hingewiesen) bestehe darin, hier verkürzt formuliert, dass sie die Rolle von (Zentralbank-)Geld in Modellen untersuchen, die die Frage nach der Existenz bzw. Wahl eines allgemein akzeptierten Tauschmittels unbeachtet lassen. So erscheint es – zumindest dem Rezensenten – als sei die von den meisten erwähnten Autoren visionierte Welt ohne (Zentralbank-)

Geld zugleich eine Welt, in der durch Deregulierung und technologischen Fortschritt alle Friktionen und Transaktionskosten aus dem Zahlungssystem eliminiert worden sind – eine Welt, in der die Wirklichkeit mit der Fiktion des Arrow-Debreu-Modells zusammenfällt. In dieser Fiktion bedarf es zwar keines Geldes mehr (weil es keinen indirekten Tausch gibt), allerdings noch immer eines Abrechnungssystems (in Gestalt eines „Auktionators“?), das die simultane Einhaltung der individuellen Budgetrestriktionen im allgemeinen Gleichgewicht durchsetzt und garantiert. Die Überzeugungskraft dieser Fiktion steigt oder fällt aber wohl mit der Fähigkeit, sich die Administration dieses grandiosen Abrechnungssystems ohne Transaktionskosten vorzustellen.

Einen weiteren Schwerpunkt der Beiträge von Schmitz bildet die Untersuchung, worauf in der gegenwärtig herrschenden Konstellation die Fähigkeit der Zentralbank beruht, geldpolitisch zu steuern, d. h. primär den relativen Preis (Zinssatz) von Geld als Tauschmittel zu setzen. Schmitz sieht den zentralen Ansatzpunkt darin, dass es die Zentralbank als Monopolanbieterin von Geld als Tauschmittel (und Abrechnungsmedium) in der Hand habe, dieses zu Grenzkosten von null anzubieten und durch die Kontrolle des Angebots auf dem Geldmarkt (dem Interbanken-Markt für das Abrechnungsmedium) ein strukturelles Liquiditätsdefizit zu erzeugen. Eine Welt ohne Zentralbankgeld bedeute nun, dass die Zentralbank diese Sonderstellung verloren und ein nicht von ihr kontrolliertes Medium die Tauschmittelrolle innehat.

(Schmitz geht – m. E. plausiblerweise, aber in der Literatur nicht unwidersprochen – davon aus, dass typischerweise nicht mehrere Tauschmittel nebeneinander koexistieren werden.) Selbst in einer solchen Konstellation könne jedoch die Zentralbank den relativen Preis des Tauschmittels beeinflussen, indem sie eine Mindestreservehaltung in Form dieses Tauschmittels durchsetzt und dies mit einer (positiven oder negativen) Verzinsung für die Reserven kombiniert. Selbst in dieser imaginierten Welt wäre daher eine Form der Geldpolitik denkbar.

Insgesamt ist diesem Band, der hier nur ansatzweise referiert werden konnte, ein beachtlicher Informationswert und ein hohes Niveau der Diskussion zu attestieren. Anzumerken ist vielleicht, dass das Verständnis der einzelnen Beiträge ein zum Teil erhebliches Vorwissen bei den LeserInnen voraussetzt, was noch durch die unzähligen im Text verwendeten Akronyme verschärft wird.

Die Meldungen vom Tod des Zentralbankgeldes erscheinen jedenfalls, nach der Lektüre dieses Bandes, als verfrüht.

Hansjörg Klausinger

Literatur

- Friedman, B., The Future of Monetary Policy: The Central Bank as an Army with Only a Signaling Corps?, in: *International Finance* 2 (1999) 321-328.
- Friedman, B., Decoupling at the Margin: The Threat to Monetary Policy from the Electronic Revolution in Banking, in: *International Finance* 3 (2000) 261-272.