

edition.welt.de

WELT Edition - Bargeld: Entwertung über Negativzinsen - 10.02.19

Von *Olaf Gersemann*

8-9 Minuten

Bargeld

Rutscht die Wirtschaft weiter ab, hat die EZB ein Problem. Denn sie kann nicht mit Zinssenkungen reagieren. Der IWF schlägt nun eine Lösung vor – die einer Enteignung von Bargeldbesitzern gleich käme.

[Bargeld ist bisher gegen eine Entwertung durch Negativzinsen immun – doch das könnte sich ändern](#)

Bargeld ist bisher gegen eine Entwertung durch Negativzinsen immun – doch das könnte sich ändern

Copyright: picture alliance / imageBROKER

Man kann die Pferde zur Tränke führen, saufen müssen sie selber“: Karl Schiller, der große Wirtschafts- und Finanzpolitiker, soll das gesagt haben, vor mehr als 50 Jahren. Der Sozialdemokrat beschrieb damit die Grenzen der Geldpolitik: Eine Zentralbank kann ihre Kredite zwar über ihre [Zinspolitik](#) billig machen. Ob die Geschäftsbanken das angebotene Geld aber auch annehmen, ist eine andere Sache. Eine lockere Geldpolitik, heißt das, kann wirksam sein, um einen Konjunkturabschwung aufzufangen. Sicher aber ist das nicht.

Wenn nun wirklich die Wirtschaft in Deutschland und dem Rest der Euro-Zone in Richtung Rezession rutschen sollte, dann könnte die Europäische Zentralbank abermals vor diesem Problem stehen. Und ein zweites käme hinzu: Beim zentralen, klassischen

Instrument der Geldpolitik, der Steuerung des Leitzinses, ist der Spielraum [des EZB-Chefs](#) und vielen anderen Währungshütern im aktuellen Zyklus kleiner denn je. In Dänemark, Großbritannien und Norwegen liegt der Leitzins bei unter einem Prozent, in der Euro-Zone beträgt er genau null – und die Notenbanken in der Schweiz, in Schweden und Japan operieren sogar mit negativen Leitzinsen.

Der IWF hat vermeintlich eine Lösung für die Zentralbanker

Die USA haben [nach mehreren Anhebungen](#) zwar wieder ein Niveau von 2,5 Prozent erreicht. Doch selbst das ist eher wenig. Historisch seien Leitzinssenkungen in der Größenordnung von drei bis sechs Prozentpunkten nötig gewesen, um Wirtschaftskrisen zu bekämpfen, berichtet der [Internationale Währungsfonds \(IWF\)](#). Deshalb propagieren Fachleute der Washingtoner Institution jetzt eine Idee, die das Dilemma auflösen soll: ein Rezept, das nach Einschätzung deutscher Wirtschaftswissenschaftler dramatische Nebenwirkungen hätte.

Copyright: Infografik WELT

Wenn sich der IWF-Vorschlag durchsetzte, „wäre es für Deutschland Zeit, den Euro aufzugeben“, sagt etwa Hans-Werner Sinn, der langjährige Präsident des Münchner ifo-Instituts. Der Vorschlag, den gerade die IWF-Ökonomen Ruchir Agarwal und Signe Krogstrup [in einem Blogbeitrag unterbreitet haben](#), soll den Zentralbanken ein Hindernis aus dem Weg räumen: die Tatsache nämlich, dass Bürger ihr Geld nicht nur bei Banken parken, sondern auch Münzen und Scheine halten können.

Daher sind die Möglichkeiten, die Zinsen tief in den roten Bereich zu treiben, begrenzt – auch die Schweiz, Schweden und Japan haben ihre Leitzinsen nur leicht unter die Nullgrenze fallen lassen. Denn: Wenn das Halten von Sicht- und Spareinlagen mit großen Zinsverlusten einhergeht, werden viele Bürger die Geldpolitik unterlaufen, indem sie mehr unverzinstes Bargeld halten.

Ein Umtauskurs zwischen Bargeld und Einlagen soll helfen

Eine Lösung wäre es, Bargeld abzuschaffen und vollständig auf elektronische Zahlungssysteme zu setzen – was in vielen Ländern wenig praktikabel wäre und zudem höchst unpopulär. Stattdessen könnte man die Geldmenge aber auch in zwei Parallelwährungen unterteilen, argumentieren nun Agarwal und Krogstrup. Zwischen der einen Währung (bestehend aus Bargeld) und der anderen (bestehend aus Sicht- und Spareinlagen) würde es einen Umtauschkurs geben.

Dieser Umtauschkurs kann dann mit der Zeit verändert werden, damit das Halten von Bargeld jederzeit so attraktiv ist wie Einzahlungen bei der Bank. Bei einem Negativzins von minus fünf Prozent zum Beispiel würde dann Bargeld pro Jahr um eben jene fünf Prozent gegenüber den Einlagen abgewertet. Beide Parallelwährungen verlören also gleich viel an Wert. Unter dem Strich, so Agarwal und Krogstrup, könnten auf diese Weise „stark negative Zinsen eine realisierbare Option werden“. Zentralbanken würden „komplett befreit“ von ihrem Dilemma.

Allerdings haben Fachleute wie Jörg Krämer Zweifel, dass negative Zinsen überhaupt helfen. „Sie sorgen nämlich für extrem niedrige Anleiherenditen, sodass die Menschen immer mehr Probleme mit ihrer Altersvorsorge bekommen“, sagt der Chefvolkswirt der Commerzbank. „Fehlen auf Dauer die Zinseinnahmen, könnten die Bürger gezwungen sein, ihren Konsum zurückzufahren, um so mehr für das Alter zu sparen.“ Die Folge: weniger Wachstum statt mehr.

Für Sinn käme das Modell einer Währungsreform gleich

Gunther Schnabl, Professor für Wirtschaftspolitik aus Leipzig, weist auf weitere negative Folgen hin: „Weil Ersparnisse umfassend besteuert würden, käme es zu Kapitalflucht.“ Die wiederum würde

zu einer Abwertung des Euro und damit Kaufkraft- und Wachstumsverlusten führen. Und damit nicht genug: Die ohnehin schon unter sinkenden Margen leidenden Banken kämen unter die Räder, sagt Schnabl.

Das Parallelwährungsmodell wäre „die lange befürchtete Währungsreform, bei der die Bargeldbestände entwertet werden“, sagt [Hans-Werner Sinn](#). „In Deutschland wird besonders viel Bargeld gehalten, weil die viele Liquidität, die die EZB geschaffen hat, hierhin überwiesen wurde, um Immobilien, Aktien und Firmen zu kaufen. Damit ist auch schon klar, wer hier geschröpft werden soll.“ Deutschland habe „durch die niedrigen Zinsen schon etwa 700 Milliarden Euro verloren“, so Sinn, das Bargeld aber habe „der Ausbeutung der Sparer noch eine Grenze gesetzt, weil es eine Zinsuntergrenze von null implizierte. Man arbeitet nun aber in Washington offenbar fieberhaft daran, auch diese Grenze zu schleifen.“

Sinn ist sich sicher: „Die Verluste beim Austritt wären ein Klacks gegenüber dem, was uns blühen würde, wenn wir der EZB den Weg in die Welt der negativen Zinsen erlauben würden.“ Der Ökonom schränkt dabei selbst ein, er könne sich „ehrlicherweise vorläufig nicht vorstellen“, dass die Frankfurter Währungshüter dem Rat aus Washington folgen werden.

In diesem Punkt könnte sich der Pessimist Sinn über kurz oder lang als zu optimistisch erweisen. Denn IWF-Blogautorin Signe Krogstrup hat im August 2018 schon [einen Aufsatz](#) zu dem Thema verfasst, der Tenor war seinerzeit der gleiche. Krogstrups damalige Co-Autorin heißt [Katrin Assenmacher-Wesche](#). Die arbeitet im Hauptberuf als Abteilungsleiterin für geldpolitische Strategie. Bei der EZB.