

NZZ

Die Bank of England und die Nullzinsgrenze

Digitale Währung statt Papiergeld

Wenn die Zinsen bei null oder gar darunter liegen, wird Geldpolitik schwierig. Laut dem Chefökonom der Bank of England könnte ein Übergang von Papier- zu Digitalgeld das Problem lösen.

von Gerald Hosp, London
24.9.2015



Andrew Haldane spekuliert über die Abschaffung des Bargelds. (Bild: Niccolò Caranti / Wikimedia Commons)

Andrew Haldane ist nicht nur ein origineller Denker, als Chefökonom der britischen Zentralbank hat sein Wort auch Gewicht. In seiner jüngsten Rede speulierte er über die Abschaffung des Bargelds, an dessen Stelle könne eine von der Zentralbank gestützte digitale Währung treten. Ausgangspunkt der Überlegungen ist die sogenannte Nullzinsgrenze, die besagt, dass die Geldpolitik an ihre Grenzen stösst, wenn die Nominalzinsen gegen null laufen. Den Zentralbanken geht dann die Munition aus, um die Wirtschaft zu stimulieren. Negative Zinsen, ein Strafzoll für das Halten von Geld, sind in dieser Lesart nicht durchzusetzen, weil die Leute auf Bargeld ausweichen. Wenn jedoch zinsloses Bargeld abgeschafft würde, könnte dieses Problem laut Haldane überwunden werden.

Ungemütliche Nullzinsgrenze

Der Chefökonom der Bank of England ist nicht der Erste, der dies vorschlägt. Willem Buiter von der Citigroup und Kenneth Rogoff von der Universität Harvard sind bis jetzt die bekanntesten Vertreter der Idee einer Abschaffung von Bargeld. Dadurch erhofft man sich auch die Eindämmung der Schattenwirtschaft.

Zentralbanken in Schweden, Dänemark und in der Schweiz haben aber bereits Negativzinsen eingeführt, auch die Europäische Zentralbank verlangt auf Einlagen von Geschäftsbanken eine Zinszahlung. Wenn die Negativzinsen in diesen Ländern noch weiter ins negative Territorium sanken, träte das Problem mit voller Wucht auf. Die Schweizer Nationalbank treibt bereits Überlegungen dazu voran.

Haldane skizziert für die Zentralbanken drei Möglichkeiten an der Nullzinsgrenze: erstens eine Anpassung des «Inflationsziels», zweitens die permanente Nutzung der sogenannten quantitativen Lockerung («Quantitative Easing», QE) und drittens die Einführung von Negativzinsen in Verbindung mit der Abschaffung des Bargelds. Derzeit verfolgt die Bank of England die Politik, die Inflation bei, aber unter 2% zu halten. Um den Spielraum zu vergrössern, könnte man sich eine Erhöhung des «Inflationsziels» auf 4% vorstellen. Diese Anpassung ist aber laut Haldane mit einem Reputationsrisiko für die Zentralbank verbunden, zumal in Grossbritannien die Bevölkerung tendenziell eine niedrigere Inflationsrate bevorzugt.

Gegen die quantitative Lockerung, den Kauf von Vermögenswerten durch die Zentralbank, führt Haldane ins Feld, dass der Einsatz des Instruments sehr von den Umständen abhängt. Zudem sind die Ergebnisse von QE umstritten. Mit der Aufblähung der Bilanz der Zentralbank wird ausserdem die Grenze zwischen geldpolitischen und fiskalischen Massnahmen verwischt. Es bleiben demnach Negativzinsen übrig. Diese liessen sich durch eine fortlaufende Entwertung des Papiergelds, die Abschaffung von Bargeld oder durch einen Wechselkurs zwischen Bargeld und Buchgeld bewerkstelligen, um der Flucht ins Bargeld einen Riegel vorzuschieben. Vor kurzem stellte aber die Bank of England in einer Studie fest, dass die Nachfrage nach Bargeld in den vergangenen Jahren sogar gestiegen sei.

Haldane schwebt deshalb eine staatliche digitale Währung vor, die als Recheneinheit und Tauschmittel verwendet wird und keinen (positiven) Zins erbringt. Aufgrund der digitalen Natur der Währung können aber leicht – per Knopfdruck – negative Zinsen eingeführt werden. Die Zeit sei möglicherweise reif für einen grossen technologischen Sprung nach vorne. Dafür könnte die Technologie hinter der Krypto-Währung Bitcoin verwendet werden.

Technokratischer Traum

Haldanes Ausführungen blieben nicht ohne Widerspruch. Zunächst wird derzeit über eine Wende hin zu höheren Leitzinsen gesprochen. Der Brite geht aber von einer möglichen Krise in den aufstrebenden Ländern aus, was auch das Wachstum in Grossbritannien belasten würde. Andere Kritiker werfen Haldane vor, ein «konventionelleres» Instrument, das sogenannte Helikopter-Geld, zu vernachlässigen. Dabei verteilt die Notenbank Geld an die Bevölkerung oder die Regierung, um die Wirtschaft anzustossen. Es bleiben auch praktische Probleme mit digitalen Währungen wie die Fragen um Sicherheit und Anonymität sowie um Verhaltensänderungen. Diskutiert wird aber auch darüber, was mit den Geschäftsbanken und der Geldschöpfung passiert, wenn digitales Zentralbankgeld einem breiten Publikum zur Verfügung steht. Die Debatte um den technokratischen Traum zeigt aber auch, dass die Geldpolitik zur Steuerung der Konjunktur an ihre Grenzen stösst und Probleme lösen will, die sie zum Teil selbst geschaffen hat.