

Die Rolle von Bargeld in der Geldtheorie und Geldpolitik

Prof. Volker Wieland, Ph.D.
IMFS, Goethe Universität Frankfurt und
Mitglied im Sachverständigenrat

3. Bargeldsymposium der Deutschen Bundesbank
Frankfurt, 13. Juni 2016

1. Funktionen des Bargeldes
2. Bargeld in der Theorie der Geldpolitik
3. (Null)zinsgrenze und Bargeldhaltung

Schlussfolgerungen

1. Funktionen des Bargeldes

1.1. Ökonomische Funktionen des Bargelds

- Tauschmittel
- Recheneinheit
- Wertaufbewahrung
- Gesetzliches Zahlungsmittel zur Begleichung finanzieller Forderungen/Schulden
- Einnahmequelle für Hersteller

1.2. Wofür wird das Euro-Bargeld genutzt?

Yves Mersch, 19.5.2014: .. *nur ein kleiner Teil des Bargeldumlaufs, wird für die Abwicklung von Zahlungsvorgängen eingesetzt.*

... der weitaus größte Teil der 500 € Scheine dient zur Wertaufbewahrung ... die Hälfte der 50 € Scheine wird gehortet.

... lediglich 1/3 des Euro-Bargeldumlaufs für Zahlungen im Euro-Raum genutzt, ... 40% als Wertreserve gehalten

... 1/4 aller Euro-Noten im Ausland genutzt.

5

1.3. EZB 4.5.16: Ausgabe von 500€ Noten beendet

... Damit hat der EZB-Rat Bedenken Rechnung getragen, dass diese Banknote illegalen Aktivitäten Vorschub leisten könnte.

Wirkung: Verfügbarkeit von 500 € Banknoten als effizientes Wertaufbewahrungsmittel für große Beträge eingeschränkt.

6

1.4. Vergleichswerte

Bestand: seit 2010 knapp 300 Mrd Euro in 500 € Noten, 27% des Bargeldumlaufs (100€ Noten bei etwa 200 Mrd)

In Deutschland 2014 festgestellte Erträge organisierter Kriminalität: 335 Mio€, bei 10% Aufklärung ergäbe sich ein einstelliger Milliardenbereich.

€-Zone 2015: Sichteinlagen (over-night) 5570 Mrd €
Geldmenge M3: 10 837 Mrd €

7

2. Bargeld in der Theorie der Geldpolitik

8

2.1. Geldpolitik und Preisstabilität

Als Geldpolitik bezeichnet man alle Maßnahmen, die eine Zentralbank ergreift, um ihre Ziele – beispielsweise Preisstabilität – zu erreichen.

Preisniveau: Preis der Güter ausgedrückt in der Währung (Recheneinheit). Steigt das Preisniveau, sinkt die Kaufkraft der Währung.

9

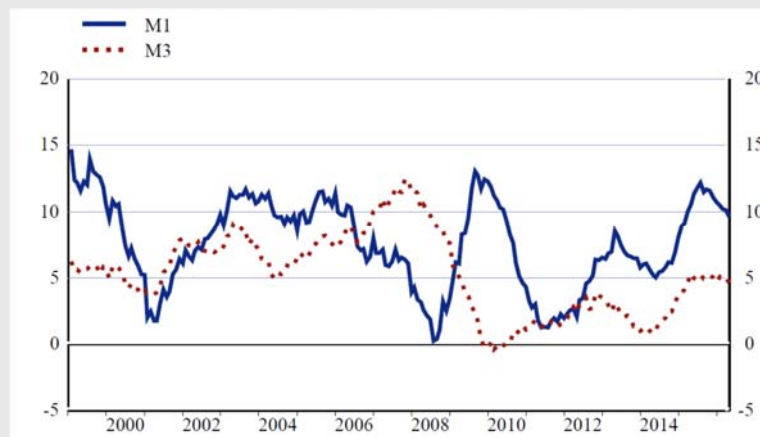
2.2. Bargeld, Geldmenge und Preisstabilität

In einer Volkswirtschaft ohne Bankensystem, ist der Bargeldumlauf gleich der Geldmenge, und steht im Zusammenhang mit dem Preisniveau.

In der modernen Volkswirtschaft gibt es keinen solchen Zusammenhang. Die Geldmenge gemessen nach Grad der Liquidität variiert unabhängig vom Bargeldumlauf.

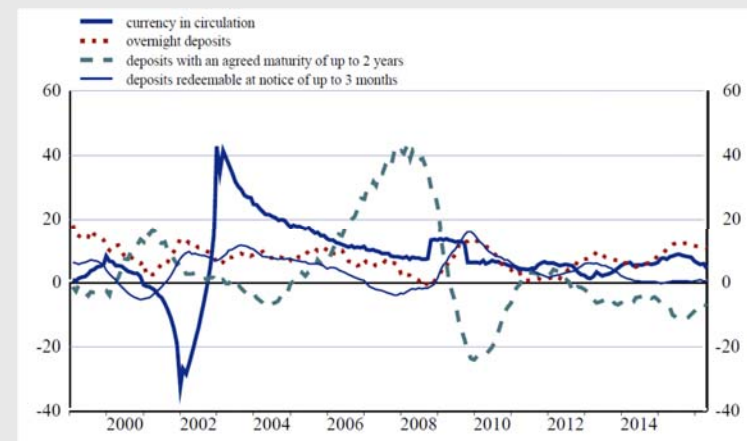
10

2.3. Wachstumsraten der Geldmengenaggregate



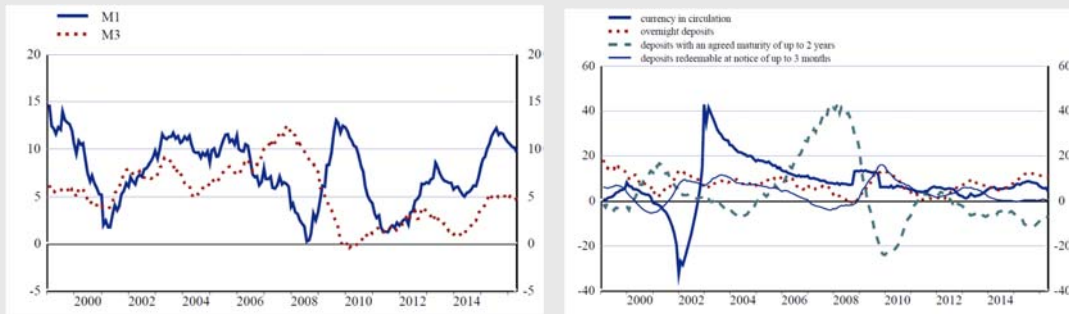
11

2.4. Wachstumsraten Bargeldumlauf und Sichteinlagen



12

2.5. Vergleich



13

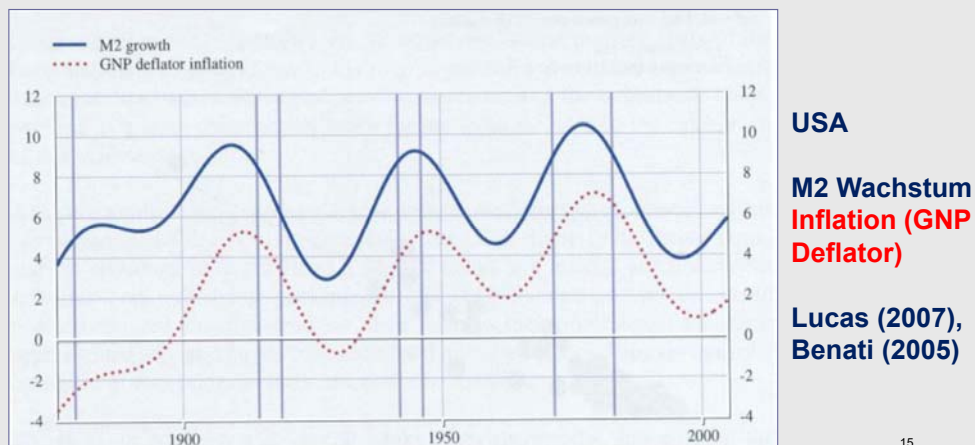
2.6. Quantitätsgleichung und Quantitätstheorie der Geldpolitik

$$\text{Geldmenge} \times \text{Umlaufgeschwindigkeit} = \text{Preisniveau} \times \text{Transaktionen}$$

- ➔ Geldmenge bestimmt Preisniveau bei konstanter Umlaufgeschwindigkeit und Transaktionsnachfrage (BIP).
- ➔ Inflation ungefähr gleich Wachstumsrate der Geldmenge abzüglich Wachstumsrate des BIP.

14

2.7. Evidenz bezüglich langfristiger Trends



USA

**M2 Wachstum
Inflation (GNP
Deflator)**

**Lucas (2007),
Benati (2005)**

15

2.8. Neu-Keynesianischen Theorie der Geldpolitik

Geldpolitik ist Zinspolitik. Da das Preisniveau temporär rigide ist, kann die Notenbank den Realzins beeinflussen.

Nominalzins ➔ Realzins ➔ Reale Nachfrage ➔ Produktion ➔ Lohn und Preisbildung ➔ Inflation.

Elemente: Nachfragekurve (IS-Kurve) und Phillipskurve.

16

2.9. Rolle des Geldes für Geldpolitik unbedeutend

- Geld dient zwar als Recheneinheit in der NK-Theorie.
- (Bar-)Geld taugt jedoch nicht zur Wertaufbewahrung, da es im NK-Modell durch verzinste Anlagen dominiert ist.
- Mittels eines „Cash in Advance Constraint“ kann es als Tauschmittel ins NK-Modell eingeführt werden.
- Geldnachfrage dient nur zur Bestimmung des Geldmengenwachstums und hat keinen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation separat vom Nominalzins.

17

2.10. Neu-Keynesianische Theorie der Geldpolitik

Michael Woodford (2003), *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*.

Der Rahmen für die Analyse ist eine „cash-less economy“.

Woodford (2007), „Serious examination of the reasons given thus far for assigning a prominent role to monetary aggregates in (policy) deliberations provides little support for a continued emphasis on those aggregates“.

18

3. (Null-)Zins Grenze und Bargeldhaltung

19

3.1. Bargeld als Ursache der (Null-)zinsgrenze

- Bargeld wird relevant für die Geldpolitik bei niedrigen Inflationsraten.
- Bargeld ist ein Wertaufbewahrungsmittel, das einen Nominalzins von Null bietet.
- Da Sparer auf Bargeldhortung ausweichen können, ist der Leitzins nach unten begrenzt.
- Untergrenze bestimmt durch Verfügbarkeit von Bargeld und durch Lagerungs- und Sicherheitskosten.

20

3.2. Geldpolitik und die Zinsuntergrenze

- Bereits ab Ende der 1990er wurden die Möglichkeiten der Geldpolitik nahe Nullzinsen intensiv (mit Blick auf Japan) diskutiert und erforscht.
- Krugman (1998), Orphanides und Wieland (1998, 2000), Svensson (1999), McCallum (1999), Reifschneider und Williams (2000), Eggertson und Woodford (2003).
- Goodfriend (2000) sowie Buiter und Panigirtzoglou (1999) schlugen eine Steuer auf Bankreserven und Bargeld vor (Gesell 1949).

21

3.3. Soll die Verfügbarkeit von Bargeld eingeschränkt werden?

- Inzwischen fordern Ökonomen wie Ken Rogoff und Willem Buiter bereits die Abschaffung des Bargelds, so dass Notenbanken Negativzinsen durchsetzen können.
- Das Ausgabeende der 500€ Note dürfte bereits die Bargeldhortung in großem Stil verteuern:
 - 1 Mio€ in 500er = 2,4 kg, in 100ern = 10,2 kg
 - 1 Mrd€ in 500er = 2,4 ton, in 100ern = 10,2 ton

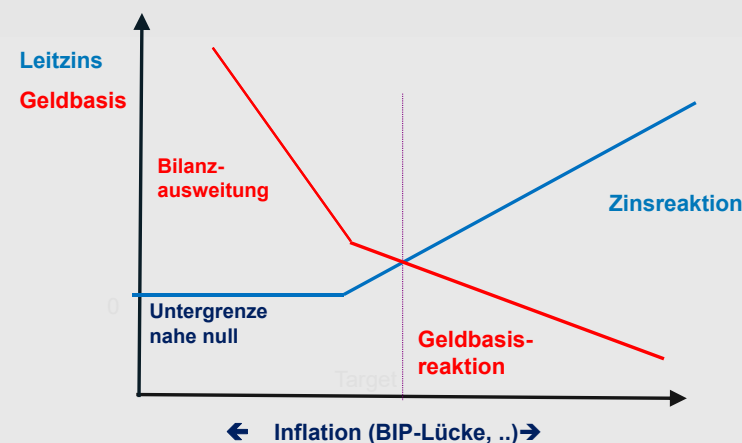
22

3.4. Geldpolitik ist trotz Zinsuntergrenze wirkmächtig

- Bereits Orphanides und Wieland (IJC 2000) zeigten, dass Realkassen(/Vermögens-)effekte der Geldhaltung sowie Portfolioumschichtungseffekte der Notenbank erlauben, ihr Ziel trotz Zinsuntergrenze mit quantitativen Lockerungsmaßnahmen zu erreichen.
- Diese Effekte werden im Standard-Neukeynesianischen Ansatz per Annahme ausgeschlossen. Sie sind jedoch zentral für die Geldpolitik seit der Finanzkrise.

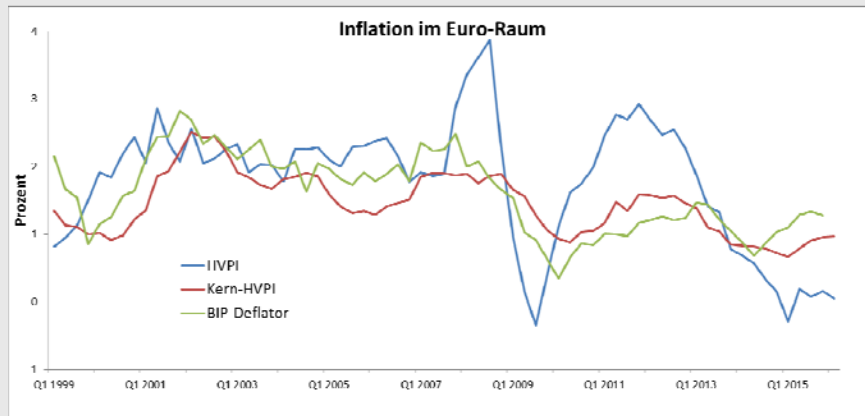
23

3.5. Zinspolitik und Quantitative Lockerung



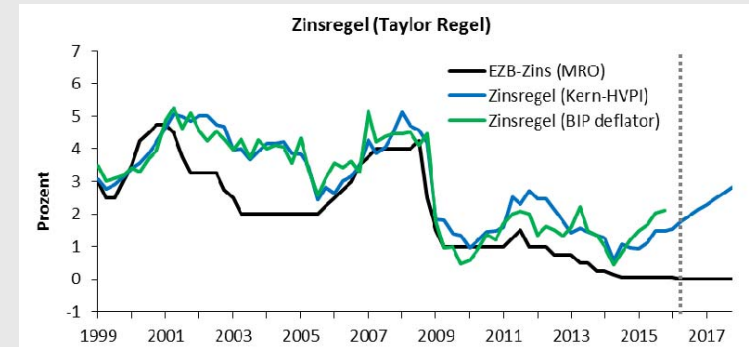
24

3.6. Kein Anlass für Deflationsfurcht im Euro-Raum.



25

3.7. Massive Lockerung für Euro-Raum nicht notwendig



Zinsregel = 4% + 1,5 mal Inflationsabweichung vom Ziel
+ 0,5 mal BIP-Abweichung von Potenzial.

26

Schlussfolgerungen

- Die Nachfrage nach Bargeld als Wertaufbewahrungsmittel ist ungebrochen.
- Die Geldpolitik kann ihre Ziele erreichen, ohne die Verfügbarkeit von Bargeld einzuschränken.
- Die Ankündigung von Einschränkungen kann umfangreiche Bargeldhortung auslösen, ebenso wie Ausweichreaktionen in andere Wertanlagen und privatwirtschaftliche Alternativen zum öffentlichen Geldmonopol.
- Das Produkt „stabiles (Bar-)Geld“ sollte nicht beschädigt werden.

27

28