

Braucht Europa den digitalen Euro?

Von Reinhold Rickes, Sonja Scheffler und Frank Schreiber-Handschug



In diesem Jahr könnten die Zentralbanken erste Festlegungen zu digitalen Zentralbankwährungen treffen, meinen die Autoren. Dabei gilt es darauf zu achten, dass es nicht zu einer Disintermediation und damit einer Gefährdung der Kreditversorgung kommt. Das könnte nach Meinung der Autoren am ehesten durch ein zweistufiges System geschehen. Dies würde dafür sorgen, dass Bankengeld nur in Maßen gegen Zentralbankgeld getauscht wird. Und im Zahlungsverkehr würde die Transaktionsabwicklung bei den Banken verbleiben. So ließen sich die kostensenkenden Effekte im Zahlungsverkehr nutzen, ohne die Stabilität des Bankensystems zu gefährden. Red.

Nach der Ankündigung von Libra und mit Beginn der EZB-Präsidentschaft von Christine Lagarde haben sich die Bemühungen der EZB in Sachen „digitales Zentralbankgeld“ (Central Bank Digital Currency, CBDC) spürbar intensiviert. Bei ihrer ersten Pressekonferenz als EZB-Präsidentin im November 2019

hat Christine Lagarde angekündigt, eine eigene EZB-interne Task Force zu initiieren und Analysen zu CBDC weiter voranzutreiben. Konkret äußerte sie sich zu den CBDC-Ambitionen wie folgt: „My personal conviction is that given the developments we are seeing [...] in the stable coins projects, [...] we

better be ahead of the curve if that happens. Because there is clearly a demand out there that we have to respond to“.

Auch als Reaktion auf das Aufkommen von Bitcoin und anderer Kryptowährungs-Projekte begannen die ersten Zentralbanken bereits 2014 damit, eine mögliche Einführung einer eigenen digitalen Währung zu analysieren. Die Ankündigung von Libra im Sommer 2019 hat diesen Prozess weiter beschleunigt. Laut Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) untersuchen aktuell rund 80 Prozent der weltweiten Zentralbanken Implikationen einer CBDC-Einführung. Rund 40 Prozent davon sind bereits den Schritt von grundsätzlicher Forschung hin auch zu konkreteren Untersuchungen gegangen und bereits knapp 10 Prozent haben Pilotprojekte entwickelt.

2020 – das Jahr der Festlegungen?

2020 könnte folglich das Jahr werden, indem erste Festlegungen hin zu digitalen Zentralbankwährungen erfolgen. Entscheidend wird dabei sein, wie die Definitionen und Abgrenzungen von CBDC gewählt werden. Erst dann kann auch entschieden werden, inwieweit CBDC in die Überlegungen zur geldpolitischen Strategie einbezogen werden können und ob Europa den digitalen Euro braucht.



Dr. Reinhold Rickes, Leiter Volkswirtschaft, Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V. (DSGV), Berlin



Dr. Sonja Scheffler, Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V. (DSGV), Berlin



Frank Schreiber-Handschug, Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V. (DSGV), Berlin

Abbildung 1: Engagement der Zentralbanken im Bereich CBDC



Der Grundgedanke von CBDC ist die Überführung von physischem Bargeld in die digitale Welt. Die Motive der Zentralbanken hinter einer CBDC-Einführung sind vielschichtig. Zunächst einmal ist der Zeitgeist auch ein Treiber. Um nicht zu sehr in eine reaktive Position zu kommen, ist eine aktive Auseinandersetzung der Zentralbanken mit dem Thema sicherlich vorteilhaft.

Die Motive reichen darüber hinaus aber auch konkret von der Bereitstellung von „Programmable Money“ (welches im Bereich des „Internet of Things“ verwendet werden kann) über die Verbesserung der Effizienz bei grenzüberschreitenden Zahlungen (was eine Vereinbarkeit der jeweiligen CBDC voraussetzen würde), bis hin zu wettbewerblichen Implikationen, um auch zukünftig die Wettbewerbsfähigkeit im „Internet of Things“, bei Smart-Contract-Automatismen sowie global-sichere Werttransaktionen zu sichern.

Auswirkungen auf Geldpolitik und Finanzstabilität untersuchen

Entscheidend sind aber vor allem auch geldpolitische und Finanzstabilitäts-Überlegungen (Überwindung der effektiven Nullzinsgrenze und Reduzierung der Dominanz von Giralgeld). Insbesondere die Auswirkungen auf die Geldpolitik und auf die Finanzstabilität gilt es daher zu untersuchen und kritisch zu diskutieren. Denn CBDC kann je nach Ausgestaltung auch dazu dienen, das Mandat der Zentralbank auszudehnen.

Wird durch eine direkte Ausgabe von digitalem Zentralbankgeld an die Bürger die traditionelle Geldschöpfung des Bankensystems übergangen be-

ziehungsweise umgangen, kann dies gravierende Auswirkungen auf die Finanzstabilität, die Funktionsfähigkeit und die Effizienz des Bankensystems haben.

Allerdings dürfte es nicht im Interesse der Europäischen Zentralbank liegen, Instrumente zu schaffen, um das Bankensystem zu umgehen und insgesamt damit dann die Geldordnung gravierend zu verändern. In diese Richtung weisen auch erste Veröffentlichungen der EZB. Im Dezember 2019 veröffentlichte die EZB ein Papier zu einem konkreten CBDC-Prototypen, der auf einer DLT basiert und teilweise anonyme Zahlungen ermöglichen soll (EZB, 2019). Nur einen Monat später folgte ein weiteres Arbeitspapier, in dem ein CBDC-System vorgeschlagen wurde, das große Abflüsse aus dem Finanzsektor verhindern soll, um finanzielle Stabilität sicherzustellen.

Zentralbanken können ihre Ziele dann am besten erreichen, wenn sie unabhängig sind. Neben der politischen und finanziellen Unabhängigkeit gilt dies auch für eine technische Unabhängigkeit. Gerade in Feldern, wie beim Thema digitale Zentralbankwährungen, wo in gewissem Sinne Neuland betreten wird, sollte besonders darauf geachtet werden, dass durch konkrete Ausgestaltungen einer digitalen Währung die Unabhängigkeit nicht verletzt wird.

Disintermediation gefährdet Kreditversorgung

Eine digitale Form von Bargeld, die ähnliche Annehmlichkeiten wie ein herkömmliches Bankkonto bietet, tritt automatisch in Konkurrenz zu Depositen. Denn für die einzelnen Sparer bietet

CBDC einen entscheidenden Vorteil: das gesparte Geld ist Zentralbankgeld und nicht Bankengeld, das heißt eine Zentralbank garantiert vollumfänglich die Sicherheit des Geldes. Insbesondere bei Finanzkrisen dürfte diese zusätzliche Sicherheit eine große Rolle für die Menschen spielen, da trotz der vorhandenen Sicherungssysteme immer Restzweifel an der Stabilität des Bankensystems bestehen dürften.

Dies könnte zu zweierlei Konsequenzen führen:

Erstens könnten Haushalte und Firmen ihre Einlagen bei Banken zugunsten von CBDC reduzieren und zweitens in Zeiten finanzieller Unsicherheit Einlagen in größerem Umfang bei Banken abziehen und „sicher“ bei der Zentralbank parken.

Der erste Effekt wird als Disintermediation bezeichnet. Unter Disintermediation versteht man die Auflösung der Vermittlerfunktion von Geschäftsbanken und Sparkassen zwischen den Zentralbanken und den Bürger sowie Unternehmen. Neben einer vermeintlichen Stabilisierung des Finanzsektors hätte das aber vor allem negative Konsequenzen. Banken und Sparkassen könnten wegen der gesunkenen Einlagen auch weniger Kredite vergeben.

Es ist jedoch sehr unwahrscheinlich, dass die Zentralbank selbst ins Kreditgeschäft einsteige, da ihr im Vergleich zum Bankensektor dazu die Expertise und die nötige Risikobereitschaft fehlen. Dies könnte zu einer Verknappung und zu einer Fehlallokation von Krediten führen. Zusätzlich würden Banken und Sparkassen unter Druck geraten, da ihnen mit reduzierten Sichteinlagen eine günstige Finanzierungsquelle entgeht. Mögliche zusätzliche Kosten dürften an die Kreditnehmer weitergegeben werden und zu einer Verlangsamung der Kreditvergabe führen.

Der zweite Effekt ist als Bank-Run bekannt. Spannungen im Finanzsektor, wie beispielsweise eine drohende Bankenpleite, würden Akteure dazu animieren, ihre Einlagen so schnell wie möglich von risikobehaftetem Bankengeld in Zentralbankgeld umzutauschen. Ein solches Verhalten würde dazu führen, dass den ohnehin schon angeschlagenen Banken zusätzlich Liquidität entzogen und damit eine Zahlungsunfä-

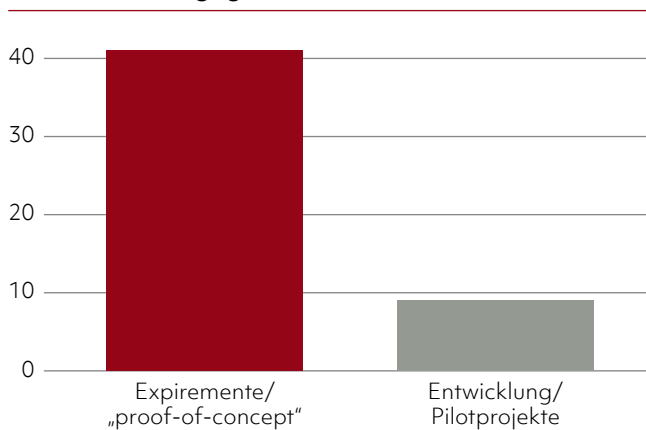
higkeit wahrscheinlicher wird. Obwohl es selbstverständlich auch ohne CBDC zu Bank-Runs kommen könnte, dürften diese mit digitalem Zentralbankgeld deutlich heftiger ausfallen: so können Anleger problemlos von zu Hause aus ihr Geld eintauschen und müssen sich dabei auch keine Gedanken über die Aufbewahrung und die Sicherheit ihres Geldes machen, da der Betrag einfach digital von einem ins andere Konto verschoben wird.

Kostensenkende Effekte für den Zahlungsverkehr realisieren

CBDC können daher umfassende Implikationen für die Struktur, Stabilität und Effizienz des Finanzsektors haben. Im Design von CBDC ist es daher ganz entscheidend, kostensenkende Effekte für den Zahlungsverkehr – wie geringere Transaktionsgebühren und schnelle Transaktionen – zu realisieren, dabei aber gleichzeitig die Disintermediationseffekte zu minimieren.

Um dieses Ziel zu erreichen, werden aktuell verschiedene Ansätze diskutiert. Ulrich Bindseil, der Generaldirektor für Marktinfrastrukturen und Zahlungsverkehr der EZB, schlägt vor, CBDC in zwei verschiedenen Klassen mit unterschiedlicher Verzinsung anzubieten. Anleger könnten dann CBDC nur bis zu einem gewissen Maximalbetrag in Klasse 1 halten. Alles darüber hinaus würde automatisch der Klasse 2 zugeordnet, in welcher sie eine deutlich schlechtere Verzinsung in Kauf nehmen müssten.

Abbildung 2: Kategorisierung des Zentralbank-Engagements



Art des zusätzlichen Engagements, in Prozent der Befragten

Quelle: Central Bank Survey on CBDC, BIS Paper No. 107, January 2020

Damit wäre CBDC als Zahlungsmittel weiterhin attraktiv, als Wertaufbewahrungsmittel allerdings ungeeignet.

Zahlungsabwicklung über die Banken

Konkret heißt das, dass Haushalte nur einen Teil ihres Geldes sicher und ohne Wertverlust bei der Zentralbank parken können. Eben so viel, wie für den Zahlungsverkehr normalerweise benötigt wird. Bindseil schätzt diese Grenze auf etwa 3000 Euro. Alles darüber hinaus würde mit einem deutlich niedrigeren Zins vergütet, der in Zeiten von Geldmarktzinsen bei oder nahe der Nullgrenze dann negativ wäre.

Ein zweistufiges System könnte sich auch zwischen EZB und den Geschäftsbanken ergeben. So scheint die EZB kein Interesse daran zu haben, die Zahlungsabwicklung mit CBDC selbst vorzunehmen und die kryptografischen Schlüssel für die Haushalte zu verwahren. Diese Aufgaben könnten in Zukunft Banken und Sparkassen übernehmen beziehungsweise übernehmen müssen (wenn es regulatorisch erforderlich würde).

Die Europäische Zentralbank hat in ihrem Proof of Concept einer digitalen Zentralbankwährung den Spagat zwischen Anonymität und Transparenz im digitalen Transaktionsverkehr dargestellt, die Anforderungen des Datenschutzes bei gleichzeitiger Einhaltung der Geldwäscherichtlinien zu gewährleisten.

Das auf der DLT-Plattform Corda entwickelte Projekt will in einem zweistufigen Zahlungsmodell die Wahrung der Pseudonymität mit den Anforderungen der Geldwäsche- und Terrorismusbekämpfung sicherstellen. Mit diesem Proof of Concept wird ein vereinfachtes Zahlungssystem getestet, das bei geringen Transaktionsbeträgen greift und die Anonymität der Person schützt. Bei höheren Beträgen sind Verfahren der Geldwäsche- und

Terrorismusbekämpfung mit entsprechenden Identitätsnachweisen von Sender und Empfänger erforderlich. Damit soll der Zahlungsverkehr einer digitalisierten Ökonomie modelliert werden.

Gesellschaftliche Akzeptanz entscheidend

Die fortschreitende Digitalisierung der Wirtschaft stellt eine große Herausforderung für das Ökosystem des Zahlungsverkehrs dar und erfordert ein Gleichgewicht zwischen der Ermöglichung eines gewissen Maßes an Privatsphäre im elektronischen Zahlungsverkehr und der Einhaltung von Vorschriften zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung.

Insgesamt ist die gesellschaftliche Akzeptanz entscheidend für die Einführung von CBDC. Besondere Beachtung erfordern daher das Primat verantworteter Freiheit sowie die Sicherstellung und Förderung dezentraler Bankstrukturen mit Eigenverantwortung, Innovationsoffenheit und Kontrolle.

Derzeit sind noch zahlreiche Vorbehalte geltend zu machen, die eingehend geprüft werden müssen. Das haben auch die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe in ihrem Standpunkt „Digitale Zentralbankwährung: Fluch oder Segen?“ im Februar 2020 herausgestellt. So ist der Reiz der technischen Machbarkeit das Eine. Und natürlich besteht ein großer Druck auch durch die Wege, die Zentralbanken aus Ländern mit differierenden kulturellen Hintergründen beispielsweise im Hinblick auf Anonymität, Offenheit, Effizienz und Unabhängigkeit gehen.

Die Europäer pflegen eine offene, unabhängige Zentralbankkultur. Das Bargeld wird als Zahlungsmittel weithin geschätzt. Und dieses wertvolle, vertrauensstiftende Gut darf nicht einfach infrage gestellt werden. Die gesellschaftliche Akzeptanz von digitalem Zentralbankgeld hängt stark von deren Ausgestaltung und vor allem auch von deren gesamtgesellschaftlichen Auswirkungen ab.

Braucht Europa also den digitalen Euro? Auch hier gilt: Schreibe das erste Wort erst dann, wenn Du auch das letzte Wort schreiben kannst. ■