



Schriftliche Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages zu dem Thema „Digitaler Euro“ am 19. Februar 2025

Volker Wieland^{*)}

Institute for Monetary and Financial Stability,
Goethe Universität Frankfurt am Main

^{*)} Kontaktinformationen: Prof. Volker Wieland, Ph.D., Institute for Monetary and Financial Stability, Goethe Universität Frankfurt am Main, House of Finance, Theodor-W.-Adorno-Platz 3, 60629 Frankfurt am Main, +49 69 79833805, wieland@imfs-frankfurt.de.

Schriftliche Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages zu dem Thema „Digitaler Euro“ am 19. Februar 2025

Im Folgenden stelle ich einige Aspekte bezüglich der Chancen und Risiken einer digitalen Notenbankwährung dar. Die Ausführungen bauen auf Broemel, Meyer-Gohde und Wieland (2023) und den darin aufgeführten Quellen auf.

Digitale Notenbankwährungen in Reaktion auf die Entwicklung digitaler Zahlungsmittel

Vorab ist festzuhalten, es gibt bereits seit langem einen digitalen Euro, d.h. eine staatlich bereitgestellte digitale Währung. Dieses digitale Zentralbankgeld steht allerdings nur den Banken zur Verfügung, die ein entsprechendes Konto bei der Notenbank besitzen. Der Bevölkerung der Währungsunion steht staatlicherseits nur Bargeld zur Verfügung. Sie hat jedoch Zugang zu privatem Digitalgeld wie etwa Giroeinlagen bei den Banken. Hierbei wird von Buchgeld gesprochen. Das Geldsystem erlaubt zudem eine private Geldschöpfung, da Banken nur begrenzt entsprechende Reserven an Zentralbankgeld halten müssen. Die Verfügbarkeit relativ niedrig verzinsten Giroeinlagen ist Teil des Geschäftsmodells vieler Banken. Das private Digitalgeld im Euro-Raum (Geldmenge M3) beläuft sich auf mehr als das 10-fache des Bargeldumlaufs.

Im Euro-Raum nimmt die Nachfrage nach Bargeld seit Einführung des Euro zu (Ende 2023, 1542 Mrd€ relative zu 921 Mrd€ im Jahr 2013). Vorteile des Bargelds für die Verbraucher finden sich in der Praktikabilität von kleinen Zahlungen und der damit verbundenen Anonymität. Außerdem ist der Nominalwert von der Notenbank garantiert. Im Gegensatz zu privatem Digitalgeld, stellt sich die Frage der Solvenz nicht. Ein Nachteil bezüglich des Werterhalts ist, dass kein Zins anfällt. Für den Staat ist vorteilhaft, dass die Ausgabe von staatlichem Bargeld zu Einkünften (Seigniorage-Einnahmen) führt, die zur Finanzierung staatlicher Ausgaben beitragen.

Allerdings ist generell zu beobachten, dass Transaktionen schon seit längerem zunehmend auf digitalem Weg durchgeführt werden. In manchen Ländern der Welt geht die Nachfrage nach Bargeld deshalb bereits seit Jahren zurück. In Schweden ist etwa der Bargeldumlauf seit dem Höhepunkt in 2008 um gut die Hälfte zurückgegangen. Eine ähnliche Entwicklung könnte sich im Euro-Raum zukünftig einstellen.

Zudem ist seit einiger Zeit die Entstehung privater Digitalwährungen zu beobachten. Dabei können kryptographische Methoden ein hohes Maß an Anonymität bieten. 2019 kündigte dann die Libra Association — ein Konsortium unter Federführung des sozialen Netzwerks Facebook/Meta — an, eine private Kryptowährung mit globaler Reichweite herausgeben zu wollen. Dies hat die Notenbankwelt aufgerüttelt und Überlegungen der Notenbanken, eigene digitale Währungen einzuführen, wesentlich beschleunigt.

Eine private Digitalwährung wie die Libra könnte aufgrund des leichten Zugangs zu einer weltweit akzeptierten Währung und damit verbundenen Zahlungsmöglichkeiten wohl gerade in weniger entwickelten Volkswirtschaften und bei Bevölkerungsgruppen ohne guten Zugang zum Finanzsystem auf großes Interesse gestoßen.

Währungspolitische Herausforderungen ergeben sich insbesondere für Staaten, in denen Teile der Bevölkerung die Wertstabilität der global verfügbaren privaten Digitalwährung höher einschätzen als

die der heimischen Währung. Ein Wechsel zu einer stärkeren Nutzung der privaten Währung würde die Bedeutung der nationalen Währung reduzieren. Die fiskalischen Erträge aus der Ausgabe der staatlichen Währung – die sogenannten Seigniorage-Gewinne – würden sinken. Eine weitergehende Flucht könnte eine starke Abwertung und Inflation der nationalen Währung auslösen. Der Staat würde die Möglichkeit verlieren, mithilfe der Geldpolitik für Preisstabilität in seiner nationalen Währung zu sorgen und konjunkturellen Schwankungen zu reduzieren. Aus Sicht der dortigen Bevölkerung wäre die Nutzung der privaten, global verbreiteten Stable Coin jedoch von Vorteil. Sie würde Transaktionen, Wertaufbewahrung und wirtschaftliche Aktivität erleichtern und somit zu einer besseren Entwicklung beitragen.

Für führende Industrienationen stellt sich dieses Problem ebenso wenig wie für kleinere Volkswirtschaften, die dafür bekannt sind, dass sie über die entsprechenden Institutionen verfügen, die die Preisstabilität in der heimischen Währung sicherstellen. Allerdings könnte auch dort die verstärkte Nutzung privater digitaler Währungen zu einem Rückgang der staatlichen Einkünfte aus Seigniorage führen, ebenso wie zu der stärkeren Nutzung anderer privater Zahlungsinstrumente und einer Reduktion der privaten Geldschöpfung im Bankensystem.

Mögliche Vorteile eines Digitalen Euro

Angesichts einer zunehmenden Bedeutung digitaler, privater Zahlungsmittel kann mit einem digitalen Euro für die Verbraucher eine staatliche, digitale Alternative für Bargeld angeboten werden.

Für die Verbraucher wäre der digitale Euro eine Alternative zu privatem Digitalgeld wie etwa Giroeinlagen bei Banken. Dabei bietet der digitale Euro ein höheres Maß an Sicherheit in Bezug auf den Werterhalt, da er nicht von der Solvenz einer Bank abhängt, sondern direkt von der Notenbank bereitgestellt und garantiert wird.

Zudem kann die Einführung eines digitalen Euro zu einer Reduktion von Transaktionskosten und zu Innovationen in Zahlungssystemen führen, die indirekt auch den Verbrauchern zu Gute kommen würden. Eine Senkung von Transaktionskosten kann die Wirtschaftsleistung und Wohlfahrt steigern. Allerdings wird der kompetitive Vorteil einer Zentralbank kaum darin liegen, im Wettbewerb mit den kommerziellen Anbietern besonders innovative, nutzerfreundliche Dienste zu entwickeln. Schon eher kann die Einführung eines weiteren Zahlungsmittels, das Anbieter von Zahlungsdiensten als infrastrukturähnliche Grundlage für weitergehende Angebote verwenden können, verkrustete Marktstrukturen aufbrechen und Ineffizienzen oligopolistisch strukturierter Märkte verringern. Je nach Ausgestaltung kann ein digitaler Euro einen Beitrag dazu leisten, Standards und Schnittstellen, für unterschiedliche Anbieter offen zu halten.

Schließlich kann ein digitaler Euro dazu beitragen, plattformbasierte Märkte in digitalen Ökosystemen bestreitbar zu halten. Insbesondere wenn datenaffine Plattformbetreiber verpflichtet werden, neben dem konzerneigenen Zahlungsdienst ein weiteres, datenfreundliches digitales Zahlungsmittel in diskriminierungsfreier Weise zu akzeptieren. Je nach Ausgestaltung kann ein digitaler Euro somit einen Beitrag zur Funktionsfähigkeit digitaler Märkte angesichts einer charakteristischen Tendenz zur Konzentration von Marktmacht leisten. Es bleibt jedoch die Frage, ob dies Aufgabe einer Zentralbank sein soll.

Der Staat würde sich durch die Ausgabe digitaler Euro direkt an Haushalte eine zusätzliche Quelle für Seigniorage-Einnahmen erschließen. Einige ökonomische Studien sehen darin eine Möglichkeit den Bedarf an staatlicher Finanzierung über verzerrende (progressive) Einkommenssteuern zu verringern. Gesamtwirtschaftlich würde solch eine Steuersenkung die Wirtschaftsleistung erhöhen.

Aus staatlicher Sicht dürfte nicht zuletzt von Bedeutung sein, einem möglichen zukünftigen Wettbewerb mit privaten digitalen Währungen, die nicht nur staatliche Einkünfte sondern auch die private Geldschöpfung durch das Bankensystem reduzieren dürften, bereits vorbeugend etwas entgegenzustellen.

Risiken für die Finanzstabilität und die Entwicklung des Finanzsektors

Grundsätzlich bringt die Einführung eines digitalen Euro, der in Form eines „Kontos“ bei der Notenbank Haushalten mehr Sicherheit bietet als ein Girokonto bei einer Bank, einen Anreiz mit sich, Einlagen zu verschieben. Dies kann sowohl in normalen Zeiten aber insbesondere auch in Krisen starke Einlageabflüsse auslösen.

Der klassische Schaltersturm ist ein Ansturm der Kunden auf eine Bank, bei der die Anleger ihre Einlagen abheben und in Bargeld tauschen wollen. Der digitale Euro würde eine sichere digitale Ausweichmöglichkeit bieten, aber somit auch die Finanzstabilität beeinträchtigen. Banken wären grundsätzlich mehr auf andere Finanzierungsmöglichkeiten angewiesen und ihre Finanzierungskosten könnten steigen. Dies könnte die Wirtschaftlichkeit bestimmter bestehender Geschäftsmodelle beeinträchtigen und somit größere Veränderungen in der Struktur des Finanzsystems und der Finanzierung der Realwirtschaft nach sich ziehen.

Generell kann die Ausgabe digitalen Zentralbankgelds demnach die Geschäftsmodelle etablierter Kreditinstitute, insbesondere im Einlagengeschäft, schwächen oder gar in Frage stellen. Derzeit besteht eine klare Aufgabenteilung zwischen Zentralbank und Kreditinstituten bei der ausschließlich die Kreditinstitute die Austauschbeziehungen, etwa die Kontoführung, die Ein- und Auszahlung von Bargeld unter Verrechnung mit dem geführten Konto oder allgemeiner das Einlagengeschäft, übernehmen.

Ob die Einführung eines digitalen Euro die intermediäre Funktion der Kreditinstitute entbehrlich macht, hängt jedoch von der Ausgestaltung des digitalen Euro ab. Die EZB, hat den Auftrag am Erhalt der Stabilität des Bankensystems und der Finanzstabilität insgesamt mitzuwirken. Sie hat Aufgaben in der Bankenaufsicht und der makroprudenziellen Aufsicht erhalten. Die EZB muss demnach den digitalen Euro so ausgestalten, dass er die Finanzstabilität nicht schwächt. Es gibt wissenschaftliche Studien, die unterschiedliche Wege aufzeigen, solche unerwünschten Nebenwirkungen zu vermeiden oder abzuschwächen.

Die EZB plant nun die Konten auf einen niedrigen Betrag zu begrenzen und die Wertaufbewahrungsfunktion stark einzuschränken. Um größere Käufe zu tätigen, müsste der überschüssige Betrag automatisch über ein Bankkonto gezahlt werden. Außerdem wäre der digitale Euro unverzinst, während Banken Zinsen auf Giroeinlagen zahlen können. Derartige Einschränkungen schließen die Gefahr größerer Einlageabflüsse aus. Sie binden zudem die Banken direkt ein und stärken sie damit möglicherweise im Wettbewerb mit Plattformen, die andere digitale Zahlungsmöglichkeiten anbieten.

Die starken Einschränkungen auf die Nutzung des digitalen Euro werfen allerdings die Frage auf, inwieweit der digitale Euro dann noch einen großen Mehrwert für die Verbraucher oder die technologische Entwicklung von Zahlungssystemen liefern kann.

Die angebliche Ankerfunktion des digitalen Euro

Die Europäische Zentralbank charakterisiert den digitalen Euro als monetären Anker im digitalen Raum und EZB Vertreter haben argumentiert, dass das Vertrauen der Menschen in Geld, das von privaten Finanzintermediären zur Verfügung gestellt wird—also beispielsweise die Bestände auf Girokonten bei Banken—davon abhängt ob dieses Geld eins-zu-eins in risikofreies Zentralbankgeld wie etwa Bargeld umgetauscht werden könne. Angesichts der zunehmenden Nutzung digitaler Zahlungsmöglichkeiten sei es deshalb wichtig, Geld in solch einer Form auszugeben, dass es seine Rolle als monetärer Anker in der digitalen Ära erhalten könne. So könne man sicher sein, dass ein Euro ein Euro bleibe, egal in welcher Form und wohin man gehe.

Ob sich dieses Argument für eine drängende Einführung eines digitalen Euro bei genauerer Betrachtung als tragfähig erweist, halte ich allerdings fraglich. Wenn das Vertrauen der Menschen in das Geld bei den Banken vor allem darauf beruhen würde, dass sie es eins-zu-eins in Bargeld tauschen können, dann würde es ausreichen, weiterhin Bargeld auf Nachfrage zur Verfügung zu stellen. Eine digitale Notenbankwährung wäre nicht notwendig. Die Bedeutung des Bargelds in Transaktionen spielt dabei ebenfalls keine Rolle.

Derzeit wird das Vertrauen in die Bankeinlagen aber jedenfalls auf anderem Weg sichergestellt. Die Notenbank stellt den Banken digitales Notenbankgeld in Form von Reserven zur Verfügung, gegen einen Preis. Dabei handelt es sich um den Notenbankzins oder Leitzins. Außerdem wirkt die Notenbank bei der Bankenaufsicht mit. Die Aufsicht soll dafür sorgen, dass die Banken ausreichend Liquiditätsreserven haben und ausreichend kapitalisiert sind, um etwaige Verluste auszugleichen und zahlungsfähig zu bleiben. Darüber hinaus gibt es eine mögliche Notfallversorgung mit digitalem Notenbankgeld, eine Einlagensicherung und die Möglichkeit, Banken abzuwickeln und dabei einen gewissen Teil der Einlagen seitens des Staates zu garantieren.

Die obengenannte Ausweichmöglichkeit in Bargeld ist für die Sicherung des Vertrauens in die Bankeinlagen somit nicht notwendig. Analog wäre auch keine Ausweichmöglichkeit in einen digitalen Euro notwendig.

Wenn im Rahmen der Abwicklung der Staat die Giro-, Sicht- oder Spareinlagen nicht vollständig garantiert werden, dann gibt es für den nicht-garantierten Anteil derzeit auch kein Bargeld im Tausch. Wollte man die Bankeinlagen 100% sicher machen, könnte man eine 100%ige Mindestreservepflicht einführen. Dies würde bedeuten, dass die Banken den Giroeinlagen entsprechend in vollem Umfang digitales Notenbankgeld in Form von Notenbankreserven halten. Diesem Vorschlag wird in der Regel entgegengehalten, dass er die private Geldschöpfung durch das Bankensystem ganz unterbinden und so die Kreditvergabe und Investitionstätigkeit schwächen würde.

Digitaler Euro und Geldpolitik

In der monetären Theorie wird die Ankerfunktion des Geldes traditionell nicht mit der Stabilität des Bankensystems, sondern mit der Bestimmung des Preisniveaus in einem ökonomischen Gleichgewicht in Zusammenhang gebracht. Schließlich misst das Preisniveau die Kaufkraft des staatlich bereitgestellten Geldes bezüglich realer Güter und Dienstleistungen. Allerdings geht es hier um die Kaufkraft des verfügbaren Geldes insgesamt, also inklusive des durch private Geldschöpfung im Bankensystem entstandenen privaten Digitalgeldes. Das Bargeld hat keine direkte Ankerfunktion für das Preisniveau und spielt keine direkte Rolle bei der Sicherstellung der Stabilität des Preisniveaus.

Es liegt also nahe zu schließen, dass weder das Bargeld eine zentrale Ankerrolle in der Europäischen Währungsunion erfüllt, noch, dass die Einführung eines digitalen Euro entscheidende für eine Verankerung der Stabilität des Bankensystems oder der Stabilität des Preisniveaus notwendig wäre. Unerlässlich ist dagegen eine stabilitätsorientierte Geld- und Fiskalpolitik. Die Instrumente der Geldpolitik wirken über die Versorgung des Bankensystems mit digitalem Zentralbankgeld. Der Einfluss der Geldpolitik auf die Inflation und Wirtschaftsleistung in der Volkswirtschaft insgesamt hängt insbesondere daran, dass die staatliche Währung als Recheneinheit für Preise und Verträge verwendet wird.

Aus geldpolitischer Sicht eröffnet das digitale Notenbankgeld für Jedermann die Möglichkeit in Niedriginflationsphasen möglicherweise stärker negative Nominalzinsen durchzusetzen. In Rezessionen, die von Deflationsrisiken begleitet sind, kann es geldpolitisch angemessen sein, negative Realzinsen (Nominalzins abzüglich erwartete Inflationsrate) am Geldmarkt zu erzeugen, um die Investitions- und Konsumnachfrage zu stimulieren. Um dies zu erreichen, kann es sinnvoll sein, temporär auch den nominalen Notenbankzins in den negativen Bereich zu führen. So haben etwa die EZB und die schweizerische Notenbank in der vergangenen Niedrigzinsphase leicht negative Notenbankzinsen auf die Reserven, die von Banken gehalten werden, umgesetzt.

Jedoch ergibt sich aus der Existenz von Bargeld, das per Konstruktion einen Nominalzins von Null liefert, eine Ausweichmöglichkeit für Anleger, die die Lockerung der Geldpolitik in solchen Situationen erschwert. Man spricht von einer effektiven Untergrenze für die Nominalzinsen. Kombiniert die Notenbank eine verzinste Digitalwährung mit Restriktionen auf die Bargeldverfügbarkeit, könnte sie diese Zinsuntergrenze überwinden.

Der Einsatz von negativen Notenbankzinsen ist allerdings umstritten. Dies dürfte der Grund sein, warum die EZB einen unverzinsten digitalen Euro plant, bzw. eine negative Verzinsung, die nichts anderes als eine Verwendungsgebühr wäre, ausschließt.

Digitaler Euro und Datenschutz

Der Schutz personenbezogener Daten ist ein sensibler Aspekt, möglicherweise aber auch ein Vorteil des digitalen Euro. Erhebungen der Europäischen Zentralbank haben ergeben, dass im Rahmen der Nutzung großer Wert auf den Schutz personenbezogener Daten gelegt werden dürfte. Entsprechend hat sie Szenarien mit einer hohen Priorität für den Datenschutz entwickelt. Ein hoher Stellenwert des Datenschutzes wäre angesichts der Sensibilität von Zahlungsdaten sehr gut nachvollziehbar.

Dagegen ist für digitale Plattformbetreiber die Nutzung der Zahlungsdaten zur Profilbildung oder zumindest in anonymisierter oder gar aggregierter Form ein wesentliches Argument für die Einführung konzerneigener, digitaler Zahlungsdienste. Statt einer Orientierung an Bargeld, könnte die EZB als Maßstab für die Bewertung des Datenschutzniveaus eines digitalen Euro, die von kommerziellen Anbietern bereitgestellten digitalen Zahlungsdienste heranziehen.

Häufig werden im Zusammenhang mit dem Datenschutz Befürchtungen bezüglich einer eingehenden Profilbildung und personenscharfen Überwachung durch staatliche Behörden oder Big Data-Unternehmen betont. Allerdings dürfte die Notenbank in dieser Hinsicht eher wenig verdächtig sein. Sie hat jedenfalls kein kommerzielles Interesse an der Nutzung personenbezogener Daten. Dagegen hat sie wohl durchaus sinnvolle, allgemeinwohldienliche Möglichkeiten zur Nutzung aggregierter Transaktionsdaten, beispielsweise als genauere und aktuellere Informationsgrundlage für Maßnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität.

Letztlich dürfte das Interesse der Nutzer an Anonymität sowie deren Einschätzung bezüglich privater und staatlicher Angebote, entscheidend dafür sein, wie sich die Nachfrage nach den unterschiedlichen Angeboten entwickeln wird. Deshalb sollten meines Erachtens die EZB und die Mitgliedstaaten von etwaigen Einschränkungen der Bargeldnutzung auf jeden Fall absehen.

Literatur

Broemel, R., A. Meyer-Gohde und V. Wieland (2023), Der digitale Euro: Chancen und Risiken einer digitalen Notenbankwährung, *Wirtschaftsdienst*, 2023, 103(12), 801-806.