

Digitaler Euro – eine Zentralbankperspektive

Stephan Frhr. von Stenglin

Präsident der Hauptverwaltung
in Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt der Deutschen Bundesbank

Keynote-Lecture für das Finance Symposium des Hannover Center of Finance (HCF)
"Digitales Geld und Zahlungssysteme" am 4. Nov. 2021, 15 Uhr, Hannover (online)

... es gilt das gesprochene Wort! ...

Sehr geehrte Damen und Herren,
lieber Herr Prof. Prokopczuk,

vielen Dank für die freundliche Einführung und die Gelegenheit, beim diesjährigen HCF-Symposium einen Beitrag leisten zu dürfen.

Ganz generell möchte ich mich bei den Verantwortlichen des HCF für das Symposium bedanken, gerade in meiner Rolle als sozusagen 'verhinderter' Gastgeber. Nächstes Jahr werden wir aber hoffentlich das Symposium 'in echt' am Georgsplatz beherbergen; an guter Gastfreundschaft soll es dann nicht fehlen.

Mein heutiger Beitrag "Digitaler Euro – eine Zentralbankperspektive" lotet das allgemeiner gefasste Oberthema "Digitales Geld und Zahlungssysteme" insbesondere auf notenbankrelevante Fragen fokussiert aus. 'Form follows function' – wie es eben bei einem Zentralbankvertreter naheliegt.

Dabei bietet der Titel durchaus schon Interpretationsspielräume.

In einer ziemlich witzigen Würdigung von Shakespeares 400stem Todestag betreten britische Schauspielgrößen nacheinander die Bühne und betonen im berühmten "Sein oder Nichtsein, das ist hier die Frage" jeweils ein anderes Wort des Zitats, um die Quintessenz des zentralen Hamlet-Satzes herauszuarbeiten. Am Ende macht als Überraschungsgast Prinz Charles das Rennen, der das letzte Wort des Zitats, 'Frage', betont.

Das inspirierte mich, bei meinem Vortragstitel ein paar einschlägige Betonungen anzubringen. So liefere ich, wie oben gesagt,

- eine *Zentralbankperspektive*, die sich naturgemäß nicht unbedingt mit der Perspektive anderer Finanzmarktakteure deckt;
- zudem geht es um *eine* Zentralbanksicht, soll heißen, es besteht selbst unter den Zentralbanken keineswegs völlige Einigkeit bezüglich der Chancen und Risiken digitalen Zentralbankgeldes bzw. digitaler Bezahlformen generell;

(sogar innerhalb einer Zentralbank unterscheiden sich schon die Sichtweisen, je nachdem, ob man die Frage mehr währungspolitisch, mehr mit Blick auf die Finanzstabilität oder mehr aus Sicht des Zahlungsverkehrs betrachtet;)

- schließlich handelt es sich um eine Zentralbank*perspektive*, denn wir reden hier und heute (zumindest was den digitalen Euro angeht) i. W. über Vorüberlegungen zu einem noch nicht realisierten digitalen Zentralbankgeld.

Sie erahnen schon die Vielschichtigkeit des Themas. Ich werde versuchen, einige wesentliche Diskussionsstränge darzustellen. Wobei ich mehr auf polit-ökonomische Grundzüge abstellen möchte. Meine Kollegin Frau Dr. Winter aus der Fachabteilung wird demgegenüber sicher mehr ins technisch-organisatorisch Einzelne gehen können.

Lassen Sie mich mit der grundlegenden Rolle der Zentralbanken als 'Währungshüter' beginnen. Als Monopolanbieter des gesetzlichen Zahlungsmittels haben sie eine Ankerfunktion für das Finanzsystem allgemein, das gilt auch für den Zahlungsverkehr als wichtige Infrastrukturleistung des Finanzsektors, dem sie sozusagen die ultimative Recheneinheit zur Verfügung stellen.

Veränderungen der Geldsphäre werfen nun naturgemäß immer die Frage auf, wie diese Ankerfunktion im jeweiligen Kontext aufrechterhalten werden kann. In jüngerer Zeit stellt v. a. die beschleunigte digitale Transformation der Wirtschaft eine Herausforderung dar. Insbesondere betroffen ist die Finanzsphäre mit ihren 'stofflosen' Produkten und den Zahlungssystemen.

Digitales Zentralbankgeld könnte angesichts dessen eine – so die BIZ – 'fortgeschrittene Version von Zentralbankgeld für die digitale Ökonomie' darstellen.

Ein digitaler Euro – wenn wir auf die Eurozone abstellen – bietet also eine Lösung, aber für welches Problem eigentlich? *Braucht* es ihn? Die Einführung digitalen Zentralbankgelds ist ja kein Selbstzweck – es geht im öffentlichen Interesse um gesellschaftlichen Mehrwert!

Dazu muss man sich die Veränderungstendenzen, die davon ausgehenden Chancen und Risiken sowie die Rolle, die digitales Zentralbankgeld in diesem Zusammenhang spielen kann, noch einmal bewusst machen.

Im Prinzip haben sich das Geld und seine institutionellen Grundlagen stets parallel zu den verfügbaren Technologien entwickelt. So haben – von Münzen und Papiergeld angefangen – alle möglichen Innovationen nach und nach das Zahlungssystem verändert. Heute ist der Zahlungsverkehr neben dem von Zentralbanken herausgegebenen Bargeld vor allem durch das bei Kreditinstituten hinterlegte Giralgeld gekennzeichnet, das mittels Überweisung, Lastschrift oder Kartenzahlung übertragen werden kann.

Der aktuelle Umbruch ist v. a. durch die zunehmende Digitalisierung geprägt. Neue technologische Möglichkeiten vor dem Hintergrund neuer Konsum- und Zahlungsgewohnhei-

ten führen schon seit längerem zu einer Vermehrung und Weiterentwicklung unbarer Bezahlverfahren. Insbesondere die Distributed-Ledger-Technology (DLT) und neue Marktakteure haben den Prozess in den letzten zehn Jahren markant beschleunigt und intensiviert.

Noch nicht ausgemacht ist, inwieweit sich die Digitalisierung von Geld tatsächlich als revolutionär erweisen und einen gesellschaftlichen Mehrwert erbringen wird. Sie kann die Transparenz verbessern, da Konsumenten mit nur wenigen Klicks einen Überblick über den Markt gewinnen können. Sie könnte aber auch Marktmacht begünstigen und den Wettbewerb lähmen.

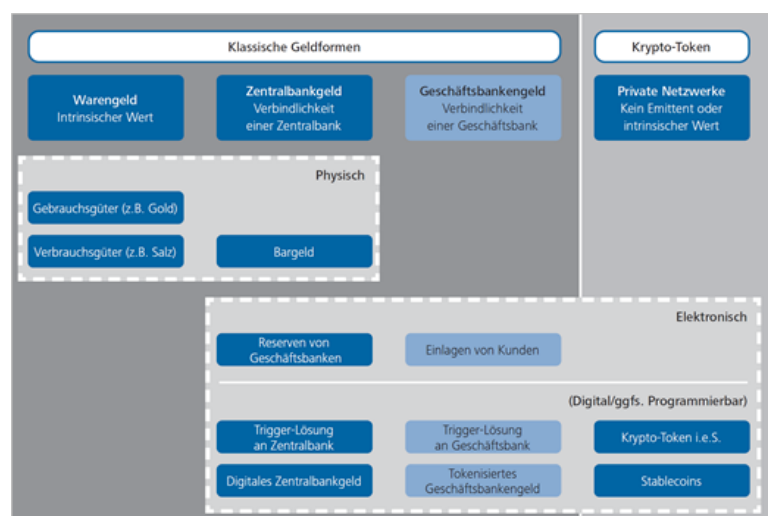
Dieses Problem ergibt sich insbesondere mit dem Eintreten kapitalstarker Technologieunternehmen in den Zahlungsverkehrsmarkt, die bestehende Plattformen und eine bereits vorhandene große Kundenbasis nutzen. Diese BigTechs sind (anders als kleinere und spezialisiertere FinTechs) weniger auf die Kooperation mit bestehenden Anbietern angewiesen. Sie zeichnen sich eher durch ausgeprägte Netzwerk- und Skaleneffekte aus, die eine Marktkonzentration begünstigen können.

Der Nutzen der Einführung neuer Bezahltechnologien wird nicht zuletzt abhängen von den herrschenden Wettbewerbsverhältnissen und den für den Umgang mit Daten gesetzten Regelungen. Hier muss die allgemeine Wirtschaftspolitik versuchen, ausreichenden Wettbewerb zu sichern und übergroße Marktmacht einzuschränken. Wettbewerbsrecht, Wettbewerbspolitik und Datenschutz fallen nur bedingt (z.B. bei Gefahr für die Finanzstabilität) in den Aufgabenbereich der Zentralbanken.

Ein Wandel der Zahlungsverkehrslandschaft kann die Zentralbanken nicht kaltlassen. Schließlich haben sie aufgrund ihrer Stellung als alleiniger Anbieter des gesetzlichen Zahlungsmittels bzw. der ultimativen Recheneinheit eine Schlüsselrolle im Zahlungssystem. Das gilt sowohl für die 'Großhandelsseite' (d. h. Zahlungen der professionellen Finanzakteure) als auch für die 'Einzelhandelsseite' (die Zahlungen von Nichtbanken sowie Normalbürgern).

Was kann in diesem Zusammenhang nun digitales Zentralbankgeld leisten?

Zunächst: Zentralbankgeld allgemein zeichnet sich gegenüber Geschäftsbankgeld dadurch aus, dass die Forderung direkt gegenüber der ausfallsicheren Zentralbank besteht. Digitales Zentralbankgeld wäre neben Bargeld und Sichteinlagen auf Konten bei der Zentralbank eine dritte Form des Zentralbankgeldes und würde genau wie die beiden anderen eben kein Liquiditäts-, Kredit- und Marktrisiko aufweisen.



Attraktiv wäre digitales Zentralbankgeld sicherlich, wenn es für die bisher noch recht ineffizienten und teuren grenzüberschreitenden Zahlungen genutzt werden könnte. Dies erfordert allerdings eine intensive internationale Zusammenarbeit, wofür Foren wie G7, G20 o.ä. gut geeignet wären.

Apropos Zusammenarbeit: Der gesellschaftliche Nutzen digitalen Zentralbankgeldes ist auch untrennbar verbunden mit der Kooperation des öffentlichen Sektors mit dem Privatsektor, um interoperable Systeme zu entwickeln.

Welche Rolle digitales Zentralbankgeld grundsätzlich künftig im Zahlungsverkehr spielen kann, hängt davon ab, in welcher Form und für welche Zwecke es ausgegeben wird.

In der sogenannten *Wholesale*-Variante würde die Zentralbank digitales Zentralbankgeld nur an einen begrenzten Nutzerkreis, idealtypischer Weise an Geschäftsbanken, ausgeben. Jenseits etwaiger technologischer Zusatznutzen würde dies den Status quo allerdings nur begrenzt verändern, da gerade Geschäftsbanken mit ihren Zentralbankkonten bereits jetzt Zugang zu unbarem Zentralbankgeld haben.

In der *Retail*-Variante dagegen – auf welche sich die Diskussion konzentriert – würde Zentralbankgeld nicht nur Geschäftsbanken, sondern auch Privatpersonen und Unternehmen zur Verfügung gestellt – also digitales Zentralbankgeld für jedermann. Dies würde eine gravierende Veränderung bedeuten, da diese Nutzerkreise bislang jenseits von Bargeld keinen direkten Zugang zu Zentralbankgeld hatten, nun aber digital in Zentralbankgeld bezahlen könnten. Wichtig ist dies auch insofern, als die Nutzung von Bargeld als Zahlungsmittel stetig zurückgeht.

Für die Akzeptanz wird entscheidend sein, inwieweit ein digitales Zentralbankgeld die Bedürfnisse der Nutzer erfüllt. Neben anderen Kriterien wie Verlustrisiko etc. ist bei der Bewertung von Zahlungsmitteln z. B. die Wahrung der Privatsphäre ein wichtiges Element.

Bei einem digitalen Euro wäre mithin dem Thema Datenschutz eine hohe Priorität beizumessen. So anonym wie Bargeld sollte er aber nicht sein. Zur Bekämpfung illegaler Aktivitäten müsste für legitimierte Instanzen eine gewisse Rückverfolgung möglich sein. Immerhin bestünde aber bei Zentralbanken als ausgebende Stellen kein kommerzielles Interesse an der Nutzung anfallender Daten.

Diese Verbrauchersicht gilt es zu berücksichtigen. Allerdings ist, wie gerade eine Studie der Bundesbank auf Basis von Umfragen und Interviews gezeigt hat, die Diskussion über digitales Zentralbankgeld in der breiten Bevölkerung noch nicht angekommen. In diesem Stadium der Entwicklung ist das freilich auch nicht überraschend.

So sehr digitales Zentralbankgeld angesichts zunehmender Digitalisierung der Wirtschaft naheliegen mag, so sehr müssen etwaige Risiken, die eine Einführung mit sich bringt, im Blick behalten und begrenzt werden. Das betrifft u. a. mögliche Verwerfungen bei den bisherigen Strukturen des Zahlungssystems.

Zum Beispiel wäre digitales Zentralbankgeld zumindest bis zu einem gewissen Grad ein Substitut für Bankeinlagen. Käme es in Krisenzeiten zu einem Ansturm auf digitales Zentralbankgeld, weil Konsumenten massiv Sichteinlagen gegen digitales Zentralbankgeld eintauschen wollen, könnte dies die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems und die Umsetzung der Geldpolitik beeinträchtigen.

Selbst wenn Einleger ihre Mittel nur schrittweise und über einen langen Zeitraum in digitales Zentralbankgeld umschichten, verlören die Geschäftsbanken eine günstige und stabile Finanzierungsquelle. Zum Ersatz würden sie sich wohl verstärkt dem Anleihemarkt oder den Zentralbanken zuwenden, was sich auf die Kreditversorgung der Wirtschaft auswirken dürfte.

Zwar hängt der Einfluss auf das Gleichgewicht des Finanzsystems von verschiedenen Faktoren ab und ist nicht eindeutig vorherzusagen. Bis dato etablierte Rollen im Finanzsystem könnten sich jedoch durchaus verändern. Und dies dürfte nicht nur die Geschäftsbanken betreffen. Am Ende würde die Zentralbank direkt mit den Konsumenten interagieren, dabei in großem Umfang Einlagen anziehen und ihre Bilanz deutlich ausweiten. Ihr 'Fußabdruck' im Finanzsystem würde sich dadurch erheblich vergrößern, was nicht zuletzt ordnungspolitisch problematisch ist.

Bei der Ausgestaltung des digitalen Zentralbankgeldes müssen gewisse Risiken adressiert werden. Um einen übermäßigen Abzug von Einlagen bei Banken zu verhindern, wird etwa die Einrichtung einer Obergrenze vorgeschlagen, bis zu der jede und jeder Einzelne digitale Euro halten könnte. Alternativ könnte die Einführung eines Strafzinses die Haltung digitaler Euro über ein bestimmtes Limit hinaus unattraktiv machen.

Banken müssen sicherlich nicht wie eine bedrohte Art geschützt werden, aber das wohl-etablierte zweistufige Geld- und Bankensystem mit einer klaren Zuständigkeitsverteilung zwischen der Zentralbank und den Geschäftsbanken sollte nicht leichtfertig aufs Spiel gesetzt werden.

Vorschläge wie diese verdeutlichen die schwierigen Zielkonflikte, denen sich die Zentralbanken gegenübersehen. Digitales Zentralbankgeld muss so ausgestaltet werden, dass sein potenzieller Nutzen möglichst ausgeschöpft werden kann. Zugleich müssen Risiken und eventuelle Nebenwirkungen eingedämmt werden. Digitales Zentralbankgeld muss hinreichend attraktiv sein, damit die Nutzer es akzeptieren. Gleichzeitig darf die Attraktivität nicht zu hoch sein, da ansonsten Störungen im Finanzsystem entstehen könnten.

Ungeachtet der Risiken müssen sich Zentralbanken intensiv mit dem Thema digitales Zentralbankgeld befassen. Auch wenn es in einer Marktwirtschaft vorrangig Aufgabe des privaten Sektors ist, der Bevölkerung innovative Zahlungslösungen anzubieten und den Kundenkontakt zu pflegen, so müssen Zentralbanken doch auf dem neuesten Stand der Technik sein. Ansonsten können sie nicht das Grundgerüst für Zahlungssysteme liefern und kein sicheres und vertrauenswürdiges Geld für das digitale Zeitalter bereitstellen. Auf die notwendige Zusammenarbeit mit anderen öffentlichen Institutionen und dem Privatsektor habe ich hingewiesen.

Wie genau nun ein digitaler Euro aussehen würde, steht noch nicht fest. Zwar befasst sich das Eurosystem, wie andere Zentralbanken auch, seit einigen Jahren aktiv mit dem Thema. Es hat bereits viele Vorarbeiten erledigt, aber noch keine endgültigen Festlegungen vorgenommen. Im Sommer hat der EZB-Rat entschieden, den digitalen Euro in ein konkretes Projekt zu überführen.

Die dazugehörige zweijährige Untersuchungsphase hat am 1. Oktober 2021 begonnen. In diesem Zeitraum ist zu bestimmen, welche Einsatzmöglichkeiten für einen digitalen Euro zuallererst in Frage kämen und welche Ausgestaltungsmöglichkeiten zur Verfügung stünden. Erst nach Abschluss der Untersuchungsphase entscheidet der EZB-Rat, ob ein digitaler Euro auch tatsächlich eingeführt wird. Anschließend könnte eine dreijährige Phase der Realisierung und Markteinführung folgen. Das wird sich zeigen ...

Ich hoffe, ich habe Ihnen einige Anregungen zum Thema geben können.

Als Zentralbanker habe ich, wie gesagt, naturgemäß einen Fokus, der 'bedenkenträgerhafter' ausfällt als der von innovationsfreudigen Start-Ups oder BigTechs – oder auch von Teilen der Politik, die einfach 'vorne mit dabei sein' wollen, natürlich auch aus legitimen geostrategischen Überlegungen.

Im gesamtwirtschaftlichen Interesse sind Zentralbanken als Garanten der Sicherheit und Effizienz des Zahlungsverkehrs gefordert. Übergeordnet geht es auch in der digitalisierten Welt um den Erhalt des Vertrauens in die Währung. Da geht nun einmal sorgfältiges Abwägen vor der möglichst schnellen Realisierung alles technisch Machbaren.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

* * *

Anhang: Einführende Literatur:

- Balz, B.: "Digitales Zentralbankgeld – gehen Notenbanken neue Wege?", in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 21/2021, S. 18-21
- BIS (Bank for international Settlements): "CBDCs: an opportunity for the monetary system", in: *Annual Economic Report*, Basle, June 29, 2021, Chapter III: pp. 65-95
- Deutsche Bundesbank: "Digitales Geld: Optionen für den Zahlungsverkehr", in: *Monatsbericht*, April 2021, S. 61-80
- Deutsche Bundesbank: "Wie stehen private Haushalte in Deutschland zum digitalen Euro? Erste Ergebnisse aus Umfragen und Interviews", in: *Monatsbericht*, Oktober 2021+, S. 65-85
- Theisen, F: "Digitaler Euro: Funktionsweise und kritische Würdigung", in: *Wirtschaftsdienst*, 100. Jg. (2021), H. 7 (Juli), S. 529-535
- Weidmann, J.: "Überlegungen zu einem digitalen Euro"; Eröffnungsrede anlässlich der digitalen Konferenz "Fintech and the global payments landscape – exploring new horizons", 14.09.2021, virtuell, i.O. in engl. Sprache [<https://www.bundesbank.de/de/presse/reden>]