

Broemel, Roland; Meyer-Gohde, Alexander; Wieland, Volker

## Article

# Der digitale Euro: Chancen und Risiken einer digitalen Notenbankwährung

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Broemel, Roland; Meyer-Gohde, Alexander; Wieland, Volker (2023) : Der digitale Euro: Chancen und Risiken einer digitalen Notenbankwährung, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Sciendo, Warsaw, Vol. 103, Iss. 12, pp. 801-806, <https://doi.org/10.2478/wd-2023-0222>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/284418>

### Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

### Terms of use:

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Roland Broemel, Alexander Meyer-Gohde, Volker Wieland

## Der digitale Euro: Chancen und Risiken einer digitalen Notenbankwährung

Zentralbanken rund um den Globus prüfen die Ausgabe digitalen Zentralbankgelds, haben es schon eingeführt – oder sich dagegen entschieden (Auer et al., 2021a,b; Kosse und Mattei, 2022). Die Gründe, die für eine etwaige Einführung angeführt werden, sind vielfältig. Sie reichen von der Ergänzung des währungspolitischen Instrumentariums von Zentralbanken vor allem in Niedrigzinsphasen, über die Verbesserung der Robustheit und Stabilität von Finanzmärkten im Zuge der digitalen Transformation bis hin zur Verbesserung finanzieller Inklusion.

### Reaktion auf Libra und die digitale Transformation des Finanzsektors

Mit ihrer Ankündigung, eine private Kryptowährung mit globaler Reichweite herausgeben zu wollen, hat die Libra Association im Sommer 2019 die Notenbankwelt aufgerüttelt. Das Konsortium unter Federführung des sozialen Netzwerks Facebook/Meta hatte vor, die neue private digitale Währung Libra an einen Korb staatlicher Währungen zu binden. Mittels Einlagen bei der Libra Association sollte die Konvertibilität sichergestellt werden. Die private Initiative stieß jedoch umgehend auf Kritik und aufsichtsrechtliche Bedenken, der für die Währungsräume zuständigen Institutionen. Eine Zeit lang wurde noch eine Variante gebunden an den US-Dollar verfolgt, doch Anfang 2022 gab Facebook/Meta das Projekt auf. Die Initiative hat jedoch die Überlegungen der Notenbanken wesentlich beschleunigt, eigene digitale Währungen einzuführen.

Dabei hat die kurze Geschichte des sogenannten Stablecoin Libra ein medial weithin sichtbares Schlaglicht auf die digitale Transformation des Finanzsektors in ihren unterschiedlichen Facetten geworfen. Die Ankündigung veranschaulichte zunächst die enge Verzahnung der Geschäftsmodelle in digitalen Ökosystemen mit privaten digitalen Zahlungsdiensten. Die bestehenden Kundenbeziehungen des sozialen Netzwerks sollten die Grundlage für eine globale Verbreitung des Stablecoin gleichsam über Nacht werden. Zugleich verdeutlichte die Zusammensetzung der strategischen Allianz der Konsortialpartner die wirtschaft-

liche Bedeutung der digitalen Währung in plattformbasierten Ökosystemen. Dabei wäre der leichte Zugang 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. Das plausible Szenario einer raschen globalen Verbreitung eines privat ausgegebenen Stablecoin brachte allerdings sowohl für die Aufsicht als auch für die Währungspolitik erhebliche Herausforderungen mit sich (G7 Working Group on Stablecoins, 2019).

Bezüglich der Aufsicht ging es ebenso um rechtliche Herausforderungen wie um Risiken für die Finanzstabilität. So setzen die Instrumente des Aufsichtsrechts, mit denen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung bekämpft sowie der Verbraucherschutz sichergestellt werden soll, typischerweise institutionell bei den etablierten Kreditinstituten an und sind inhaltlich an den typischen Aktivitäten von Kreditinstituten sowie der Anbieter von Zahlungsdiensten ausgerichtet. Hinzu kommen die Schwierigkeiten beschränkter Zugriffsmöglichkeiten einer nationalen Aufsicht gegenüber Unternehmen, die zahlungsbezogene Dienste vom Ausland aus anbieten.

**Prof. Dr. Roland Broemel** ist Professor für Öffentliches Recht, Wirtschafts- und Währungsrecht, Finanzmarktregulierung und Rechtslehre am Institute for Monetary and Financial Stability der Goethe-Universität Frankfurt.

**Prof. Dr. Alexander Meyer-Gohde** ist Professor für Finanzmärkte und Makroökonomie und forscht am Institute for Monetary and Financial Stability der Goethe-Universität Frankfurt.

**Prof. Dr. Volker Wieland** ist Stiftungsprofessor für Monetäre Ökonomie und Geschäftsführender Direktor des Institute for Monetary and Financial Stability der Goethe-Universität Frankfurt.

© Der/die Autor:in 2023. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht ([creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de)).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Der Sicherungsmechanismus, der einen Stablecoin stabil machen soll, beruht auf der Hinterlegung schnell verwertbarer Sicherheiten in den betreffenden staatlichen Währungen. Risiken für die Finanzstabilität ergeben sich dann, wenn ein privat ausgegebener Stablecoin nicht über ausreichend verwertbare Sicherheiten verfügt, um in jeder Situation die erwartete Konvertibilität in staatliche Währungen sicherzustellen. Ein möglicher Run auf einen wirtschaftlich bedeutenden Stablecoin würde somit Interventionen der Notenbanken erzwingen. Dies wiederum setzt eine angemessene Regulierung und Aufsicht voraus.

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 zu sorgen und konjunkturelle Schwankungen zu reduzieren. Aus Sicht der Bevölkerung wäre die Nutzung des privaten, global verbreiteten Stablecoin 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 die stärkere Nutzung anderer privater Zahlungsinstrumente und die private Geldschöpfung im Bankensystem.

In Reaktion auf die möglichen Auswirkungen global verbreiteter Stablecoins haben viele Jurisdiktionen regulatorische Vorgaben an virtuelle Währungen eingeführt. Zugleich steht für Zentralbanken die Option im Raum, eine digitale Währung als Gegengewicht auszugeben oder auf unterschiedliche Szenarien der digitalen Transformation, insbesondere auf eine weitreichende Disintermediation, zumindest vorbereitet zu sein.

In Staaten, die von Ausweichreaktionen betroffen sind, weil sie keine stabilitätsorientierte Geld- und Fiskalpolitik verfolgen, würde die Einführung einer staatlichen Digitalwährung seitens des betroffenen Staates allerdings keine

Abhilfe schaffen. Dies könnte nur eine stabilitätsorientierte Politik. Die Existenz einer global verbreiteten privaten Digitalwährung könnte in solchen Fällen sogar disziplinierend wirken. Allerdings wird schon seit Langem in manchen Welt- und Krisenregionen stark auf ausländisches Bargeld als Wertaufbewahrungs- und Transaktionsmittel zurückgegriffen, eben weil dort der Staat keine stabile, konvertible heimische Währung bereitstellt. Stünde ein digitaler US-Dollar oder Euro der Bevölkerung anderer Staaten zur Verfügung, so dürfte dies in solchen Regionen auf großes Interesse stoßen.

### Der digitale Euro als monetärer Anker?

Die Europäische Zentralbank charakterisiert den digitalen Euro als monetären Anker im digitalen Raum (EZB, 2022, 3). Dieses Argument hat ebenso das bisher für das Thema zuständige EZB-Direktoriumsmitglied Fabio Panetta mehrfach in seinen Reden und Stellungnahmen in den Vordergrund gestellt, um die Einführung eines digitalen Euro zu begründen. So stellte er noch im April 2023 bei einer Anhörung des europäischen Parlaments fest, 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, konvertiert werden könne. Angesichts der zunehmenden Nutzung digitaler Zahlungsmöglichkeiten sei es für die EZB 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 (Panetta, 2023).

Ob sich dieses Argument für eine drängende Einführung eines digitalen Euro bei genauerer Betrachtung als tragfähig erweist, ist 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 jedoch üblicherweise 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 Leit-zins. 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 Ausweichmöglichkeit in Bargeld ist für die Sicherung des Vertrauens in die Bankeinlagen somit gar nicht notwendig. Und wenn im Rahmen der Abwicklung der Staat die Giro-, Sicht- oder Spareinlagen nicht vollständig garantiert, 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.

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. Die Identitätsgleichung der Quantitätstheorie des Geldes besagt dementsprechend, dass das Produkt von Geldmenge und Umlaufgeschwindigkeit des Geldes gleich dem Produkt des allgemeinen Preisniveaus und der realen Wirtschaftsleistung ist. Nimmt man die Umlaufgeschwindigkeit und die reale Wirtschaftsleistung als gegeben, so ergibt sich ein direkter Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau. In diesem Fall handelt es sich allerdings um die gesamte Menge an Geld inklusive der Bankeinlagen, die eine Form von Digitalgeld darstellen. Das Bargeld hat keine direkte Ankerfunktion für das Preisniveau. Dementsprechend wäre auch keine Ausgabe von Digitalgeld an die Haushalte zu Verankerungszwecken notwendig.

Die Stabilität des Preisniveaus hängt wieder mit der Zinspolitik der Notenbank und der damit verbundenen Bereitstellung von digitalem Notenbankgeld für das Bankensystem (Reserven) zusammen. Aus der zu erwartenden Preisstabilität und damit dem Kaufkraftverlust der Währung ergibt sich die Attraktivität der staatlichen Währung für die Menschen und das viel zitierte Vertrauen in diese Währung. Interessanterweise hat sich die neuere monetäre Theorie dahingehend fortentwickelt, dass die Preisstabilität durch die angemessene Auswahl eines Inflationsziels durch die Notenbank und eine stabilisierend wirkende Zinspolitik erreicht wird. Der entsprechend

verwendete Modellrahmen, der inzwischen den meisten Analyseinstrumenten und geldpolitischen Strategien der Notenbanken zugrunde liegt, kommt ganz ohne Bargeld und ohne eine kausale Ankerfunktion der Geldmenge aus (siehe etwa Woodford, 2003).

Es liegt also der Schluss nahe, dass weder das Bargeld eine zentrale Ankerrolle in der Europäischen Währungsunion erfüllt, noch dass die Einführung eines digitalen Euro entscheidend für eine Verankerung der Stabilität des Bankensystems oder der Stabilität des Preisniveaus wäre. Unerlässlich ist dagegen eine stabilitätsorientierte Geld- und Fiskalpolitik. Trotzdem gibt es sicherlich wichtige Argumente dafür, weiterhin Euro in Form von Bargeld zur Verfügung zu stellen. Solange eine Nachfrage besteht, erfüllt es einen Nutzen. Tatsächlich nimmt die Nachfrage danach im Euroraum immer noch stetig zu. Zu klären ist allerdings die Frage, aus welchen Gründen die Notenbank nun zusätzlich eine digitale Form von Notenbankgeld der ganzen Bevölkerung direkt zur Verfügung stellen sollte.

### Die Frage nach dem Mehrwert eines digitalen Euro

Die Einführung einer digitalen Notenbankwährung für die Allgemeinheit wird durchaus von verschiedentlicher Seite infrage gestellt. So charakterisierte etwa eine Expertengruppe in ihrem Bericht für das House of Lords (Economic Affairs Committee, 2022) ebenso wie Fed Governor Christopher Waller (2021) das digitale Notenbankgeld als eine „Lösung auf der Suche nach einem Problem“. Handelt es sich also bei dem digitalen Euro möglicherweise um ein politisches Projekt ohne währungspolitische Notwendigkeit? Im Folgenden wollen wir zumindest einige mögliche Vorteile sowie Risiken kurz beleuchten.

Aus geldpolitischer Sicht eröffnet das digitale Notenbankgeld für jedermann die Möglichkeit in Niedriginflationsphasen möglicherweise stärker negative Nominalzinsen durchzusetzen. In von Deflationsrisiken begleiteten Rezessionen kann es geldpolitisch angemessen sein, negative Realzinsen (Nominalzins abzüglich erwarteter 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 ausschließt, die nichts anderes als eine Verwendungsgebühr wäre.

Mithilfe eines digitalen Euro könnte die EZB aber der staatlichen Währung wieder mehr Bedeutung als Tauschmittel verschaffen. Damit würde sie zusätzliche Seigniorage-Gewinne generieren. Einige ökonomische Studien sehen darin eine Möglichkeit, den Bedarf an staatlicher Finanzierung über verzerrende (progressive) Einkommensteuern zu verringern. Gesamtwirtschaftlich würde solch eine Steuersenkung die Wirtschaftsleistung erhöhen (siehe etwa Barrdear und Kumhof, 2022; Kumhof et al., 2023). In der praktischen Umsetzung würde die Ausgabe der Digitalwährung der EZB erlauben, ein größeres strukturelles Portfolio an Staatsanleihen zu halten, und so die Finanzierung von Staaten erleichtern. Allerdings sind auch Bedenken angebracht, ob solch eine Politik via Notenbankbilanz Aufgabe der Notenbank ist und ob sie nicht einen zu großen Anreiz für politische Einflussnahme setzt (Sachverständigenrat, 2018).

Ein wichtiges Argument für die digitale Notenbankwährung bleibt, dass sie einen Beitrag zur Senkung von Transaktionskosten leisten könnte, und auf diesem Weg die Wirtschaftsleistung und Wohlfahrt steigern könne. Allerdings wird der kompetitive Vorteil einer Zentralbank wohl 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, etwa der Near Field Communication mit mobilen Endgeräten, für unterschiedliche Anbieter offen zu halten. Möglicherweise kann er auch die Marktmacht und Marge von Kreditkartenkonzernen relativieren.

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.

### Rücksichtnahme auf das Geschäftsmodell der Kreditinstitute und die Stabilität des Bankensystems

Jedenfalls kann die Ausgabe digitalen Zentralbankgelds je nach seiner konkreten Ausgestaltung einen großen Einfluss auf die Geschäftsmodelle von Kreditinstituten, aber auch der Anbieter von Zahlungsdiensten sowie die Stabilität des Bankensystems ausüben. Die höhere Sicherheit vor Zahlungsausfällen, die das digitale Notenbankgeld gegenüber dem Girogeld kommerzieller Kreditinstitute bietet, stellt ein Alleinstellungsmerkmal dar. Dies wirkt sich in Krisenzeiten ebenso wie im regulären Geschäftsbetrieb auf die Marktsituation von Kreditinstituten aus.

Bei einem plötzlichen Vertrauensverlust in eines oder mehrere Kreditinstitute kann es zu einer Flucht aus Giroeinlagen in die digitale Notenbankwährung kommen. An die Stelle eines Ansturms auf die Schalter und Bargeldautomaten eines kriselnden Kreditinstituts tritt der ungleich abruptere digitale Buchungsauftrag. Zwar sind ähnlich abrupte Vorgänge bereits jetzt bei kriselnden Banken zu beobachten wie etwa beim Sturm auf die Silicon Valley Bank. Aber die Digitalwährung würde die Sicherheit einer Anlage direkt bei der Zentralbank bieten. Je nach Ursache und Breitenwirkung der Krise könnte schnell die gesamte Branche kommerzieller Kreditinstitute von einem plötzlichen Liquiditätsentzug betroffen sein. Die Verfügbarkeit einer sicheren digitalen Währung könnte somit das Risiko eines Systemic Bank Run erhöhen (siehe etwa BIS, 2021; Schilling et al., 2020; Cecchetti und Schoenholtz, 2018). Dagegen wenden einige Autoren ein, dass die Notenbank die Einlagen an die Banken zurücküberweisen könne, dass die Digitalwährung eine Überwachung entstehender Runs erleichtern würde und dass Beschränkungen Runs verhindern könnten (siehe etwa Brunnermeier und Niepelt, 2019).

Generell kann die Ausgabe digitalen Zentralbankgelds die Geschäftsmodelle etablierter Kreditinstitute, insbesondere im Einlagengeschäft, schwächen oder gar infrage stellen. Derzeit besteht eine klare Aufgabenteilung zwischen Zentralbank und Kreditinstituten bei der ausschließlich die Kreditinstitute die Austauschbeziehungen übernehmen, etwa die Kontoführung, die Ein- und Auszahlung von Bargeld unter Verrechnung mit dem geführten Konto oder allgemeiner das Einlagengeschäft. Die Einführung eines digitalen Euro kann diese intermediäre Funktion der Kreditinstitute – je nach Ausgestaltung – entbehrlich machen.

Gemäß den Plänen der EZB (2022) sowie dem Verordnungsvorschlag der EU-Kommission (2023) soll der digi-

tale Euro, falls er eingeführt wird, von qualifizierten Stellen, vor allem von Kreditinstituten, ausgegeben werden. Trotz der Einbindung der Kreditinstitute in das Onboarding und die Kontoführung bleibt eine zentrale Frage, wie sich der digitale Euro auf die Nachfrage nach Bankeinlagen, auf die Dienstleistungen kommerzieller Kreditinstitute und mittelbar auf die Kreditvergabe sowie die Widerstandsfähigkeit der Kreditinstitute auswirkt (Adalid et al., 2022). Studien erörtern unterschiedliche Ansätze zur Regulierung der Nutzung, teils durch verbindliche Beschränkungen des Nutzerkreises oder des Nutzungsumfangs (Bindseil, 2020; Adalid et al., 2022), teils durch eine Ausgestaltung finanzieller Anreize, Guthaben nur bis zu einem bestimmten Umfang zu halten.

Die EZB-Pläne sehen entsprechende Einschränkungen sowohl im Nutzerkreis wie in dem Volumen der einzelnen Konten vor (EZB, 2022, 9). Danach wird die Kapazität eines Kontos voraussichtlich auf einen Betrag in der Größenordnung von 3.000 Euro begrenzt und der digitale Euro unverzinslich sein. Diese Nutzungsbeschränkungen verschärfen allerdings die Frage nach dem Mehrwert eines digitalen Euro. Eine Ausgestaltung, die zum Schutz der bestehenden Marktstrukturen die Nutzbarkeit erheblich einschränkt, läuft Gefahr, den digitalen Euro so unattraktiv zu machen, dass er kaum nachgefragt wird. Insbesondere zielen die Beschränkungen darauf ab, die Art der Nutzung zu beeinflussen. Der digitale Euro soll für laufende Zahlungen des Alltags, nicht jedoch als Wertaufbewahrungsmittel eingesetzt werden.

Die beschränkte Nutzbarkeit zur Wertaufbewahrung macht die Ausgestaltung des digitalen Euro komplizierter. So müssen für Fälle, in denen die Obergrenze durch Zahlungseingänge überschritten wird, Prozesse entwickelt werden, die den überschießenden Teil auf herkömmliche, von Intermediären geführte Konten umleiten. Dabei darf die Überführung in Buchgeld die Tilgungswirkung der Zahlung im zivilrechtlichen Verhältnis nicht infrage stellen.

### Datenschutz als Stärke eines digitalen Euro

Der Schutz personenbezogener Daten ist ein sensibler Aspekt, möglicherweise aber auch ein Vorteil eines 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 eine hohe Priorität auf den Datenschutz gelegt und neben dem Basisszenario, in dem personenbezogene Daten nur bei dem Intermediär, aber nicht bei der Zentralbank anfallen, zwei weitere Szenarien analysiert, die bei der Zahlung geringerer Beträge oder Offline-Nutzung eine bargeldähnliche Anonymität bieten (EZB, 2022; Panetta, 2022). Der hohe Stel-

lenwert des Datenschutzes ist 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.

### Die Einführung eines digitalen Euro als Gemeinschaftsentscheidung

Der Blick auf die Optionen der Ausgestaltung des digitalen Zentralbankgelds hat gezeigt, dass ein digitaler Euro erheblich mehr ist als ein digitales Spiegelbild seines physischen Pendant. Die Vielfalt der Ausgestaltungsmöglichkeiten und ihrer Implikationen markiert zugleich den Hintergrund für eine juristische Debatte, wie weit die ausschließliche Kompetenz der EZB zur Genehmigung der Ausgabe von Euro-Banknoten reicht (Grünewald et al., 2021). Der Vorschlag der Kommission für eine Verordnung zur Einführung des digitalen Euro strebt an, die grundlegenden Ausgestaltungsmerkmale einschließlich der Nutzungsbeschränkungen sowie des Status als gesetzliches Zahlungsmittel auf eine im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren konsenterte Grundlage mit breiterer demokratischer Legitimation zu stellen. Während der digitale Euro damit durch die Verordnung eingeführt und in den Grundzügen ausgestaltet wird, bleibt es in der Kompetenz der Europäischen Zentralbank, die Ausgabe des digitalen Euro zu genehmigen und den digitalen Euro gemeinsam mit nationalen Zentralbanken des Eurosystems auszugeben. Auf dieser doppelten Grundlage ist die Einführung des digitalen Euro sowohl eine politische Entscheidung des europäischen Gesetzgebers als auch eine währungspolitische Entscheidung der Europäischen Zentralbank. Diese Entscheidung ist währungspolitisch vielleicht nicht zwingend erforderlich, könnte sich jedoch politisch als kluger Schritt zur allgemeinwohlorientierten Ausgestaltung digitaler Märkte erweisen.

## Literatur

- Adalid, R. et al. (2022), Central bank digital currency and bank intermediation. Exploring different approaches for assessing the effects of a digital euro on area banks, *ECB Occasional Paper Series*, 293, Mai.
- Auer, R. et al. (2021a), CBDCs beyond borders: results from a survey of central banks, *BIS Papers*, 116, Juni, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap116.htm> (12. Dezember 2023).
- Auer, R. et al. (2021b), Central Bank Digital Currencies: motives, economic implications and the research frontier, *BIS Working Papers*, 976, November, <https://www.bis.org/publ/work976.pdf> (12. Dezember 2023).
- Barrdear, J., und Kumhof, M. (2022), The macroeconomics of central bank digital currencies, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 142.
- BIS – Bank for International Settlements et al. (2021), Central bank digital currencies: financial stability implications, Report No 4 in a series of collaborations from a group of central banks, [https://www.bis.org/publ/othp42\\_fin\\_stab.pdf](https://www.bis.org/publ/othp42_fin_stab.pdf) (27. November 2023).
- Bindseil, U. (2020), Tiered CBDC and the financial system, *ECB Working Paper Series*, 2351, Januar.
- Brunnermeier M. und D. Niepelt (2019), On the equivalence of private and public money, *Journal of Monetary Economics*, 106(2019), 27-41.
- Cecchetti, S. und K. Schoenholtz (2018), Universal Central Bank Digital Currency?, *Money and Banking*, 23. April.
- Economic Affairs Committee of the House of Lords (2022), Central bank digital currencies: a solution in search of a problem?, 13. Januar, <https://publications.parliament.uk/pa/ld5802/ldselect/ldeconaf/131/131.pdf> (27. November 2023).
- EU-Kommission (2023), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einführung eines digitalen Euro, COM(2023) 369 final.
- EZB – Europäische Zentralbank (2022), Progress on the investigation phase of a digital euro, 29. September.
- G7 Working Group on Stablecoins (2019), Investigating the impact of global stablecoins, Oktober.
- Grünewald, S., C. Zellweger-Gutknecht und B. Geva (2021), Digital euro and ECB powers, *Common Market Law Review*, 58(2021), 1029-1056.
- Kosse, A. und I. Mattei (2022), Gaining momentum – Results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies, *BIS Papers*, 125, Mai.
- Kumhof, M., M. Pinchetti, P. Rungcharoenkitkul und A. Sokol (2023), CB-DC Policies in Open Economies, *BIS Working Papers*, 1086, April.
- Panetta, F. (2023), A digital euro: widely available and easy to use, speech held on 24 April, [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230424\\_1-f44c7ac164.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230424_1-f44c7ac164.en.html) (27. November 2023).
- Panetta, F. (2022), A digital euro that strikes the serves the needs of the public: striking the right balance, Rede vom 30. März, [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220330\\_1%7Ef9fa9a6137.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220330_1%7Ef9fa9a6137.en.html) (27. November 2023).
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2018), Jahresgutachten 18/19: Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen.
- Schilling, L., J. Fernández-Villaverde und H. Uhlig (2020), Central Bank Digital Currency; When Price and Bank Stability Collide, *NBER Working Paper Series*, 28237.
- Waller, C. (2001), CBDC: A Solution in Search of a Problem?, 05. August, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/waller20210805a.htm> (11. Dezember 2023).
- Woodford, M. (2003), *Interest and Prices. Foundations of a Theory of Monetary Policy*.

**Title:** *The Digital Euro: Advantages and Risks of a Central Bank Digital Currency*

**Abstract:** Central banks including the ECB have moved forward with plans concerning a central bank digital currency (CBDC) to be made available to the public at large. In particular, the announcement of a private stable coin by a consortium led by Facebook/Meta had served as a catalyst. Perhaps the fear of losing market share in terms of seigniorage or impairment of monetary policy played a role. By now, however, a widely-expressed criticism is that the CBDC constitutes a solution that is still in search of a problem to be solved. The argument put forth by the ECB that a CBDC is needed as a monetary anchor in the digital sphere carries little weight after closer inspection. Furthermore, potential advantages of a CBDC are partly reduced or precluded because of constraints imposed in order to minimise potential risks for the stability of the banking system and the business model of banks. For example, the model pursued by the ECB refrains from positive or negative interest rates paid on CBDC, imposes limits on transaction amounts and precludes a store of value function. At this point, the main potential benefit appears to be a possible reduction of transaction costs in digital payments and a possible contribution to keeping platform-based markets in digital ecosystems contestable. It remains an open question whether this is a task for central banks.