ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Greitens, Jan

Article

Der digitale Euro aus einer historischen Perspektive

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Greitens, Jan (2023) : Der digitale Euro aus einer historischen Perspektive, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Sciendo, Warsaw, Vol. 103, Iss. 12, pp. 807-810, https://doi.org/10.2478/wd-2023-0223

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/284419

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/

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DOI: 10.2478/wd-2023-0223

sciendo

Wirtschaftsdienst, 2023, 103(12), 807-810

JEL: B12, E42, E58

Jan Greitens

Der digitale Euro aus einer historischen Perspektive

Am 18. Oktober 2023 hat der EZB-Rat entschieden, mit der Vorbereitungsphase zur Einführung eines digitalen Euro zu beginnen. Das Eurosystem setzt damit die Arbeiten am digitalen Euro fort, der ab 2028 Realität werden könnte. Dessen Auswirkungen auf das bestehende Finanzsystem sind umstritten und hängen von der konkreten Ausgestaltung ab.

Dieser Beitrag möchte nicht auf die technischen Details der Ausgestaltung und des entstehenden Zahlungssystems eingehen, sondern versuchen, das Projekt in eine historische Perspektive zu rücken. Die Einführung einer digitalen Währung setzt die Evolution des Finanzsystems fort, die immer schon von technologischen Innovationen vorangetrieben wurde. Wir stehen mit digitalen Währungen erneut an einem „Scheideweg der Geldgeschichte" (Bordo, 2022).

Gründe für einen digitalen Euro

Die Erschütterungen durch die Finanzkrise ab 2008 haben große Zweifel am bestehenden Finanzsystem geweckt. Zwar waren Bank Runs die Ausnahme, aber der Wunsch nach stabilem Geld jenseits der Geschäftsbanken hat in verschiedenen Formen seinen Ausdruck gefunden. So wird bis heute die Bankenregulierung massiv verschärft und auf zusätzliche Felder, z. B. Sustainable Finance, ausgeweitet. In der Schweiz hatte die Vollgeldinitiative eine Beendigung der Geldschöpfung durch private Banken gefordert. Die unkonventionelle Geldpolitik mit Jahren von sehr niedrigen Leitzinsen wurde von größeren Teilen der Bevölkerung als gefährlich expansiv wahrgenommen.

Der im Jahr 2008 gestartete Bitcoin hat eine durch die Österreichische Schule der Nationalökonomie geprägte grundlegende Kritik am bestehenden Geld- und Finanzsystem mit der technischen Entwicklung verbunden. Die überzeugten Vertreter vertrauen dem Algorithmus einer privaten Kryptowährung, das auf dem Ideal einer politisch unbeeinflussten „synthetic commodity money" (Selgin, 2015) basiert, mehr, als dem regulierten Finanzsystem.

Vor diesem Hintergrund wurde das Libra/Diem-Projekt, das unter dem Druck von Politik und Regulierung zum Aufgeben gezwungen wurde, zum Katalysator der Entwicklung. Die starken Netzwerkeffekte von Facebook und den anderen Partnern im ursprünglichen Konsortium hätten eine private Währung zu einem ernsthaften Konkurrenten für die staatlichen Währungen machen können. Der Erfolg von Stablecoins mit ihren technischen Möglichkeiten unterstreicht diese Gefahr. Dazu kommen Projekte zur Einführung einer digitalen Währung anderer Länder, die diese Technologie auch dazu nutzen könnten, die eigene Stellung als Emittenten einer internationalen Handelswährung zu verbessern.

Damit sind erstmals seit vielen Jahren die westlichen Zentralbanken wieder einem potenziellen Währungswettbewerb ausgesetzt. Sie versuchen durch eine Digitalisierung der Währung, angesichts schwindender Bedeutung von Bargeld, ihr staatliches Währungsmonopol zu verteidigen und die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik zu bewahren.

Herausforderung für das zweistufige Finanzsystem

Das etablierte zweistufige Finanzsystem, bestehend aus einer Zentralbank und den Geschäftsbanken, entwickelte sich mit Vorläufern ab dem 18. Jahrhundert ungleichmäßig in Europa. In der ersten Stufe vergibt die Zentralbank Kredite an die Geschäftsbanken in Form von Zentralbankgeld, also Währung. In der zweiten Stufe vergeben Geschäftsbanken Kredite an Haushalte und Unternehmen in Form von privatem Kreditgeld, das die Geschäftsbanken selbst schöpfen können, und Forderungen auf Währung darstellt.

Während die Stabilität der Währung bis vor wenigen Jahrzehnten durch die Umtauschbarkeit in Edelmetalle und heute durch eine stabilitätsorientierte Geldpolitik gewährleistet werden soll, leistet die Umtauschbarkeit des privaten Kreditgelds in Währung die analoge Funktion auf der zweiten Stufe für das privat geschöpfte Geld. Der Zugang zur Zentralbank durch die Geschäftsbanken, über den sie direkt Währung erhalten können, stellt hierfür einen entscheidenden Faktor dar. Die Bereitschaft, mit privaten Forderungen statt gesetzlichem Zahlungsmittel

Prof. Dr. Jan Greitens ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg.

© 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).

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

wirtschaften zu wollen, erwächst aus dieser Anbindung. Die Währung wird benötigt, damit die Forderungen auch in etwas von den privaten Banken Unabhängiges eingelöst werden können. Zudem stellte dies eine Voraussetzung dafür dar, dass die Währung die Recheneinheit in einer Volkswirtschaft bleibt, denn die Forderungen lauten auf Einheiten der Währung (Greitens, 2022, 113 ff.). Dieser Zusammenhang wird in der aktuellen Debatte „monetärer Anker" genannt (z. B. Panetta, 2021).

Die Herausbildung des zweistufigen Finanzsystems erfolgte mit dem technologischen Wandel und begleitet von ökonomischen Debatten, am prominentesten in England. Die Herausbildung von uneinlösbarem staatlichem Papiergeld wurde in der Bullion-Kontroverse, im Zuge der Aufhebung der Goldeinlösepflicht während der napoleonischen Kriege von 1797 bis 1821, diskutiert. Die Ablösung von Edelmetallen war kosteneffizienter und erhöhte die schon lange bemängelte Verfügbarkeit und Elastizität der Währung. Das Papiergeld setzte sich durch, auch wenn David Ricardo die Verankerung der Währung im Gold für die Stabilität der Währung für unerlässlich hielt.

Die Currency School-/Banking School-Debatte um die 2. Peelsche Bankakte von 1844 drehte sich um das Verhältnis von Währung und privatem Kreditgeld und endete mit einer Trennung der Funktionen der Geldformen als Währung und als durch das Bankgeschäft entstandenes Kreditgeld. Das Issue Department war für die Stabilität der Währung zuständig und das Banking Department mit kommerziellem Geschäft für das elastische Angebot an Kreditgeld. Das zweistufige Bankensystem wurde damit auch rechtlich gefasst. Die Bank of England-Noten hatten sich schon zuvor als Reserve für die Geschäftsbanken durchgesetzt (Greitens, 2022, 238 ff.).

Die Beschränkung der Zentralbank auf die Aufgabe der Stabilität der Währung musste in den Folgejahren in Finanzkrisen immer wieder aufgehoben werden. Daraus entstand Walter Bagehots berühmte Regel von 1873, die der Zentralbank die Aufgabe der Sicherung der Finanzstabilität als „Lender of Last Resort" zuwies, der in Krisen – zu hohen Zinsen und gegen gute Sicherheiten – den Geschäftsbanken Währung ausleihen soll. Die Bereitstellung von Währung ermöglichte es den Geschäftsbanken, ihre Einleger damit versorgen zu können.

Auch Vorstellungen von reinen (privaten) Kreditgeldsystemen wurden z. B. von Henry Dunning Macleod oder Knut Wicksell Anfang des 20. Jahrhunderts diskutiert, aber nicht umgesetzt. Die Geldschöpfung wäre in einem solchen System nicht durch die Verfügbarkeit von Währung begrenzt. Eine bargeldlose Wirtschaft ohne digitale Währung käme einer solchen Situation nahe (Bordo, 2022).

Das institutionelle Ergebnis dieser Debatten ist das heutige, zweistufige Finanzsystem. Es stellt in diesem Sinne einen historischen Kompromiss dar, in dem das Spannungsfeld zwischen der Stabilität des Geldes, in dieser Zweistufigkeit den Zentralbanken zugeordnet, und der Elastizität des Kreditangebots durch die Geschäftsbanken ausgeglichen wurde. Eine Änderung dieses institutionellen Arrangements sollte gut begründet sein. Dieses manchmal als „Public-Private-Partnership in der Geldschöpfung" bezeichnete System könnte je nach Ausgestaltung durch den digitalen Euro stabilisiert oder destabilisiert werden. Ein digitaler Euro hat das Potenzial, die Zweistufigkeit zu durchbrechen.

Zwei zentrale Fragen sollen in diesem Zusammenhang im Weiteren betrachtet werden: die Frage nach den Auswirkungen auf die Refinanzierung von Banken und auf Bank Runs. In der öffentlichen Debatte werden beide Themen häufig vermengt, weil beide Gefahren mit Haltelimits bekämpft werden sollen (Bindseil, 2020). Aber die Fragen müssen separat betrachtet werden.

Strukturelle Disintermediation

Die Sorge, die vor allem regionale Universalbanken mit vielen privaten Einlegern formulieren, ist, dass ohne eine Begrenzung der Haltevolumina die Einlagen bei den Banken sinken werden und die Haushalte und Unternehmen ihr liquides Geldvermögen als ausfallsichere Währung halten. Das würde die Refinanzierung für die Banken schwerer oder zumindest teurer machen und die Intermediationsfähigkeit der Banken reduzieren. Die direkte Verbindung zwischen Zentralbank und Haushalten sowie Unternehmen wüchse im Vergleich zur reinen Bargeldnutzung an (z. B. BVR, 2022).

Der digitale Euro soll vor allem als Zahlungsmittel und nicht als Wertaufbewahrungsmittel genutzt werden. Daher werden zur Verhinderung von Abzügen der Einlagen mengen- und preisbezogene Maßnahmen diskutiert. Bei mengenbezogenen Schutzmaßnahmen würde die Verwendung des digitalen Euro durch Limits eingeschränkt. Preisbasierte Schutzmaßnahmen zielen darauf ab, durch Zinsen oder Gebühren Anreize zu schaffen, um zu hohe Bestände an digitaler Währung unattraktiv zu machen. Leider hat sich die Diskussion bereits auf Haltelimits für Privatpersonen und Unternehmen verengt. Zumeist werden 3.000 Euro pro Person genannt. Auch der Gesetzesvorschlag der EU-Kommission geht in diese Richtung, auch wenn er eine gewisse instrumentelle Offenheit lässt.[1]

Aber diese Limits haben große Auswirkungen auf die Attraktivität für die Anwender und die Ausgestaltung der

1 Vgl. EU-Kommission (2023) Artikel 15, 16.

Zahlverfahren. Um die Beschränkungen sicherstellen zu können, ist die Bindung einer Wallet eines digitalen Euro an ein Konto bei einer Geschäftsbank notwendig, bei dem dann mittels Instant Payments das Limit überschreitende Guthaben auf das Konto abgeführt wird (Waterfall) bzw. für ungedeckte Transaktionen Beträge vom Girokonto hinzugezogen werden können (Reverse-Waterfall). Diese Vorgaben machen einen digitalen Euro in der Nutzung sehr umständlich und engen technische Innovationen ein.

Die Verzinsung der Einlagen durch die Geschäftsbanken müsste ohne Haltelimits vermutlich ansteigen, um Einlagen anzuziehen. Jeder digitale Euro würde, genau wie jeder Bargeldeuro heute, die Refinanzierung von Banken verteuern. Die Ausfallrisiken für die Einlagen bei den Banken bekommen einen Preis. Bleibt der digitale Euro unverzinst, dürfte dieser Effekt jedoch überschaubar bleiben, nicht zuletzt, wenn das Zinsniveau einen gewissen Abstand zur Nullzinsgrenze aufweist. Ohne eine Einlösemöglichkeit von privatem Kreditgeld in Währung würde das System einzig auf dem Vertrauen in die Banken und deren Einlagesicherungen basieren. Die Möglichkeit der Umschichtung in einen digitalen Euro führt hingegen zu einem disziplinierenden Effekt bei den Geschäftsbanken und möglicherweise auch zu einer Erhöhung der Eigenkapitalquote (Chapman et al., 2023).

Das Verhalten der Haushalte und Unternehmen ist jedoch nur schwer abzuschätzen. Die Szenarien der EZB führen zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen (EZB, 2022; siehe auch Chapman et al., 2023). Eine gesetzliche Festlegung, dass die Zentralbank mit dem digitalen Euro nicht in einen Zinswettbewerb mit den Geschäftsbanken treten darf und die digitale Währung unverzinst bleiben muss, würde das Risiko der Disintermediation reduzieren. Damit wäre es auch das Bargeldäquivalent, als das die EZB den digitalen Euro vorstellt.[2]

Ein weiterer Effekt der Einführung eines digitalen Euro könnte eine Veränderung der Struktur der Refinanzierung der Banken sein. Der Anteil von großen, institutionellen Anlegern könnte ansteigen oder die Zentralbank würde den Abfluss von privaten Einlagen kompensieren. Das führt zum zweiten Thema, da durch diese Veränderung der schnelle Abzug von Einlagen einfacher werden könnte.

Bank Runs

An der Gefahr von Bank Runs, also dem Abzug von Einlagen in Form von Währung aufgrund eines allgemeinen Zweifels an der Stabilität des Bankensystems, ändert sich durch den digitalen Euro nichts. Das Risiko gehört schon immer zum Bankgeschäft mit Fristentransformation. Die Digitalisierung der Währung könnte jedoch die Geschwindigkeit, mit der ein Bank Run als Folge einer systemischen Krise ablaufen könnte, beschleunigen. Die Transaktionskosten sind im Vergleich zum Bargeld (physische Abhebungen und Aufbewahrungen) geringer. Aber auch derzeit gibt es bereits sichere, liquide und digitale Alternativen wie Investmentfonds, die z. B. nur in (kurzfristige) Staatsanleihen investieren, die den Einlegern offenstehen.

Im Sinne der im Gesetzentwurf geforderten Verhältnismäßigkeit der Mittel[3] könnten angesichts der überschaubaren Gefahren statt harter Limits bei Privatpersonen auch Fristen genutzt werden. So könnten z. B. nur bestimmte Maximalbeträge pro Tag oder pro Woche in den digitalen Euro überführt werden. Solche Instrumente sind altbekannt: Entsprechende Regelungen gibt es bereits bei Spareinlagen oder Immobilienfonds – wenn auch hinsichtlich des Abflusses und nicht des Zuflusses.[4]

Dadurch könnte das Zahlverfahren sehr viel nutzerfreundlicher ausgestaltet werden: Da keine Guthaben über mehrere Wallets und über Online-/Offline-Verfügungen mit Konten abgeglichen und auf Limitüberschreitungen geprüft werden müssen, steigt auch der Datenschutz an. Durch die Trennung des Zahlungsverkehrs von der Kreditvergabe können die regulatorischen Vorgaben für reine Zahlungsverkehrsdienstleister, die nur eine Wallet für den digitalen Euro anbieten wollen, im Vergleich zu Einlagen anbietenden Banken reduziert werden. Der digitale Euro würde schneller, einfacher und unabhängiger.

Darüber hinaus hat die Einführung einer digitalen Währung keinen Einfluss auf die Fähigkeit der Zentralbank, Banken mit Liquidität, also Währung zu versorgen. Insofern kann die Zentralbank als „Lender of Last Resort“ die Banken weiterhin durch die Bereitstellung ausreichender Mengen an Währung zur Refinanzierung im Krisenfall im Sinne von Walter Bagehot stützen.

Fazit

Die EZB ist einem potenziellen Währungswettbewerb von privaten und staatlichen Akteuren ausgesetzt, auch wenn dieser aktuell wieder weniger akut ist. In dieser Phase eine digitale Währung einzuführen ist für zukünftige Krisensituationen hilfreich.

2 Vgl. EZB (2023, 4), der Gesetzesvorschlag der EU-Kommission spricht in Artikel 16(8) von „the digital euro shall not bear interest.“

3 Vgl. EU-Kommission (2023) Artikel 16 (2).

4 Siehe auch BIS (2021a, 14 f.). Die SEPA Rule Books lassen Überweisungshöchstgrenzen bereits heute zu (SEPA, 2023, 21).

Historisch wurde die Intermediation durch die Geschäftsbanken mit der Entwicklung des Finanzsystems immer bedeutsamer. Das gilt für das Papiergeld, das zweistufige Finanzsystem oder die Rolle der Zentralbank als „Lender of Last Resort". Die neuen technischen Möglichkeiten haben aber das Potenzial, die Intermediation zu reduzieren und die gewachsene Trennung der Funktionen von Zentralbank und Geschäftsbanken aufzuheben. Die EZB bringt keine Argumente vor, warum das bestehende zweistufige System verändert werden sollte. Daher sollte sich die EZB auf ihre Rolle als Stabilitätswahrer der Währung beschränken und keinen direkten Kontakt zu Haushalten und Unternehmen aufbauen, sondern im Sinne einer hybriden digitalen Zentralbankwährung vorgehen. Das bedeutet, dass die Zentralbank zwar Währung als Forderung gegen sich bereitstellt, aber den Geschäftsbanken die technischen Fragen von Aufbewahrung und Zahlungsverkehr überlässt. Diese hybride Struktur würde die Einführung einer digitalen Währung bei minimalem Eingriff in das zweistufige Finanzsystem ermöglichen.[5]

Dazu gehört auch, nicht dem Anreiz nachzugeben, durch die positive oder negative Verzinsung des digitalen Euro die Geldpolitik effektiver machen zu wollen, sondern den digitalen Euro wie Bargeld unverzinst zu lassen (Bordo, 2022). Dies könnte der Gesetzgeber eindeutig festlegen.

Für die Rolle als „monetärer Anker" sind Haltelimits hinderlich. Daher sollten weitere Optionen geprüft werden – vielleicht auch Fristen –, um auch das Zentralbankgeld nutzerfreundlich zu digitalisieren, ohne die Finanzstabilität zu gefährden.

Die EZB steht vor der schwierigen Aufgabe, die Souveränität über die Währung zu behalten und als öffentliches Gut anzubieten, ohne ihren Fußabdruck in der Wirtschaft mehr als notwendig zu vergrößern. So wichtig eine digitale Währung in einer digitalen Wirtschaft ist: Die derzeitigen Umsetzungspläne werden den skizzierten Anforderungen leider nur unzureichend gerecht.

5 Vgl. BIS (2021b), siehe auch das Stufenmodell in EZB et al. (2021).

Literatur

Bindseil, U. (2020), Tiered CBDC and the financial system, *ECB Working Paper*, 2351, January 2020, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2351~c8c18bbd60.en.pdf (27. November 2023).

BIS – Bank for International Settlements (2021a), Central bank digital currencies: financial stability implications, *Report*, 4, https://www.bis.org/publ/othp42_fin_stab.pdf (27. November 2023).

BIS – Bank for International Settlement (2021b), CBDCs: an opportunity for the monetary system, *Annual Economic Report*, 65-95, https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e3.htm (27. November 2023).

Bordo, M. D. (2022), Central bank Digital Currency in Historical Perspective: Another Crossroad in Monetary History, *Capitalism*, 3(2), 421-442.

BVR – Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (2022), Digitaler Euro – Weichenstellung für die Zukunft unseres Geldsystems, *BVR Position*, 09/2022, https://www.bvr.de/p.nsf/0/4DFB4F5C00372373C12588CD00305A89/$file/2022-09-30%20BVR-Position_Digitaler%20Euro.pdf (27. November 2023).

Chapman, J. et al. (2023), Central Bank Digital Currencies and Banking: Literature Review and New Questions, Bank of Canada, *Staff Discussion Paper*, 2023-4, https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2023/02/sdp2023-4.pdf (27. November 2023).

EU-Kommission (2023), Vorschlag für eine Verordnung zur Einführung des digitalen Euro, COM/2023/369 final, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52023PC0369 (27. November 2023).

EZB et al. (2021), Digital Euro experiment, Combined feasibility – Tiered model, https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/investigation/profuse/shared/files/deexp/ecb.deexp211011_1.en.pdf (27. November 2023).

EZB (2022), Central bank digital currency and bank intermediation, *Occasional Paper*, 293, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op293~652cf2b1aa.en.pdf (27. November 2023).

EZB (2023), A stocktake on the digital euro, Summary report on the investigation phase and outlook on the next phase, https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/investigation/profuse/shared/files/dedocs/ecb.dedocs231018.de.pdf (27. November 2023).

Greitens, J. (2022), *Geld-Theorie-Geschichte*, 2. Aufl., Metropolis Verlag.

Panetta, F. (2021), Central bank digital currencies: a monetary anchor for digital innovation, Rede in Madrid vom 5.11.2021, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp211105~08781cb638.en.html (27. November 2023).

Selgin, G. (2015), Synthetic commodity money, *Journal of Financial Stability*, 17(C), 92-99.

SEPA – Single Euro Payments Area (2023), SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook, EPC125-05, Version 1.1, https://www.europeanpaymentscouncil.eu/sites/default/files/kb/file/2023-11/EPC125-05%202023%20SCT%20Rulebook%20version%201.1_1.pdf (27. November 2023).

Title: ***The Digital Euro from a Historical Perspective***

Abstract: *The introduction of a digital currency is part of the continuous evolution of the financial system, which has always been driven by technological innovations. For the first time in many years, Western central banks are exposed to potential currency competition. But a digital euro also has the potential to affect the two-tier structure of the grown financial system. The ECB should not engage in an interest rate competition with commercial banks and the digital currency should remain non-interest-bearing. Instead of imposing holding limits, notice periods could also be used to reduce the risk of bank runs. The ECB should limit itself and implement a hybrid digital central bank currency.*