

Der digitale Euro hat einige unerwünschte Folgen

Ignazio Angeloni: Digitale Währungen stellen Zentralbanken in ihrer Wesensfunktion auf die Probe



Die Digitalisierung ist im heutigen Leben allgegenwärtig. Kein Wunder also, dass sie auch in die Domäne der Zentralbanken Einzug hält. Das Aufkommen von Bitcoin im Jahr 2008 und die Ankündigung von Facebooks digitaler Währung Libra im Jahr 2018, die nun nächstes Jahr zumindest in Teilen kommen soll, haben das Interesse der Zentralbanken geweckt und eine gewisse Unruhe verursacht. Denn eben diese Innovationen stellen die ursprüngliche Funktion der Zentralbanken als Schöpfer sicherer Zahlungsmittel in Frage und öffnen zugleich die Tür für weniger zuverlässige Alternativen.

Zuletzt haben Zentralbanken begonnen, eine unmittelbare Beteiligung als direkte Produzenten von digitalen Währungen oder digitalem Zentralbankgeld („Central Bank Digital Currency“, CBDCs) in Betracht zu ziehen. So hat die Europäische Zentralbank kürzlich ihr Interesse an einer solchen Beteiligung signalisiert. Das [Kommuniqué](#) dazu war bisher zwar weitgehend unverbindlich, aber es gibt [Anzeichen](#) dafür, dass die EZB die Ausgabe eines „digitalen Euro“ nicht als komplett unrealistisch, sondern vielmehr als eine Frage der Zeit betrachtet.

Digitales Zentralbankgeld ebnet Bank Runs den Weg

Die EZB sollte sich das genau überlegen. Bekanntlich bergen CBDCs Risiken und bieten zugleich mögliche Vorteile; beides wird in einem kürzlich erschienenen [Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich \(BIZ\)](#) erörtert. Es ist jedoch wichtig zu sehen, dass einige der mit CBDCs verbundenen Gefahren aufgrund der Besonderheiten der Währungsunion und des geldpolitischen Kontrollrahmens der EZB für den Euroraum von besonderer Bedeutung sind.

Zunächst erleichtern CBDCs Runs auf Bankeinlagen, indem sie eine leicht verfügbare und sichere Alternative zu Bankeinlagen bieten. In einer Krise ziehen Einleger und andere kurzfristig orientierte Anleger ihre Investitionen aus unsicheren Banken ab, um Verluste zu vermeiden. Diese Verluste können so groß sein, dass keine Zinsstrafe ausreicht, um von der Flucht abzuschrecken. Jenes Risiko ist größer im Euro-Raum, dessen Bankenunion unvollendet ist, dem eine gemeinsame Einlagensicherung fehlt und in dem Rettungsklauseln existieren, die Verluste auf nicht versicherte Einlagen und andere Finanzierungsquellen zulassen.

Die Eurozone ist anfällig für Konstruktionsfehler

Da in bestimmten Ländern die Konzentration an schwachen Banken nach wie vor hoch ist, können Runs leicht den Teufelskreis zwischen maroden Banken und insolventen Staaten wieder aufleben lassen. Euro-Ausstiegängste können wieder entfacht werden, die bereits in der Euro-Krise von 2010/2011 und erneut in der Griechenland-Krise 2015 aufgetreten sind. Die Wurzel des Übels ist, dass es CBDCs einer nahezu risikofreien Institution (der Zentralbank) gestatten, mit risikoreichen Instituten (Privatbanken) im gleichen Marktsegment (Zahlungsmittel) zu konkurrieren. Dies ist ein Konstruktionsfehler, für den der Euroraum besonders anfällig ist.

Weiterhin würde ein digitaler Euro den operativen Rahmen der EZB stören. Im Rahmen der geldpolitischen Kontrolle des Euro bewegen sich die Geldmarktsätze innerhalb einer Bandbreite, die am oberen Ende durch den Strafzinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität und am unteren Ende durch den Zinssatz für freie Tagesgeldeinlagen bei der Zentralbank definiert ist. Dieser „Korridor“ hat sich in den vergangenen Jahren nach unten verschoben, und die quantitative Lockerung hat die Marktsätze gezwungen, am unteren Ende dieser Spanne (der „effektiven Untergrenze“) zu bleiben – dem Einlagenzinssatz, der jetzt negativ ist. Der von der Zentralbank für den digitalen Euro festgelegte Zinssatz könnte kaum von dem der Einlagefazilität abweichen. Wenn dies der Fall wäre, würde dies zu Arbitragegeschäften führen, an denen Banken beteiligt wären, möglicherweise mit den Vermögen großer Unternehmen, die nicht im Finanzsektor tätig sind. Infolgedessen würde der Einlagenzinssatz, eine kritische geldpolitische Variable im Rahmen der quantitativen Lockerung, zur Geißel des Zinssatzes für den digitalen Euro, den die Zentralbank möglicherweise aus anderen als geldpolitischen Erwägungen anpassen möchte.

Eine ungewollte Steuer in Form und Substanz

Schließlich wäre ein für alle verfügbarer digitaler Euro mit negativen Zinssätzen eine direkte Besteuerung, die den Bürgern von der Zentralbank auferlegt würde. Jegliche Seigniorage der Zentralbank ist im Wesentlichen eine Form der Besteuerung; der Unterschied wäre, dass bei einer CBDC das Erscheinungsbild anders wäre, was zu einer Besteuerung sowohl in der Form als auch in der Substanz führen würde. Auch wenn es schwierig ist, die politischen und rechtlichen Konsequenzen vorherzusehen, kann man sich durchaus Umstände vorstellen, unter denen die Unabhängigkeit der Zentralbank – zumindest bei der Festlegung des Zinssatzes – in Frage gestellt würde. Auch hier ist das Risiko in der Euro-Zone besonders groß, da die Befugnis zur Besteuerung ein nationales Vorrecht darstellt, das im EU-Vertrag verankert ist.

Die oben genannten Risiken wären dort am stärksten, wo der digitale Euro uneingeschränkt verfügbar wäre. Die Risiken würden gemildert, wenn Beschränkungen auferlegt würden, z.B. durch den Ausschluss von gewissen Inhabern oder die Segmentierung der Vergütung durch die Einführung eines Stafflungssystems. In diesem Fall würden jedoch auch die Vorteile verringert. Und wiederum würde die Segmentierung von möglichen Besitzern digitaler Währungen zu mehreren Arbitragemöglichkeiten führen, die ökonomische Verzerrungen verursachen und möglicherweise im Laufe der Zeit genau diese Segmentierung zerschlagen würden. Die Risiken und Nachteile wären jedoch geringer, wenn die CBDC-Bestände auf offizielle Institutionen wie ausländische Zentralbanken und Staatsfonds beschränkt würden. Eine CBDC-Regelung, die sich an diese Art von Besitzern richtet, würde die Risiken begrenzen und gleichzeitig den doppelten Vorteil bieten, dass die EZB auf dem neuesten Stand der Technologie für digitales Geld ist und die internationale Verwendung des Euro fördert.

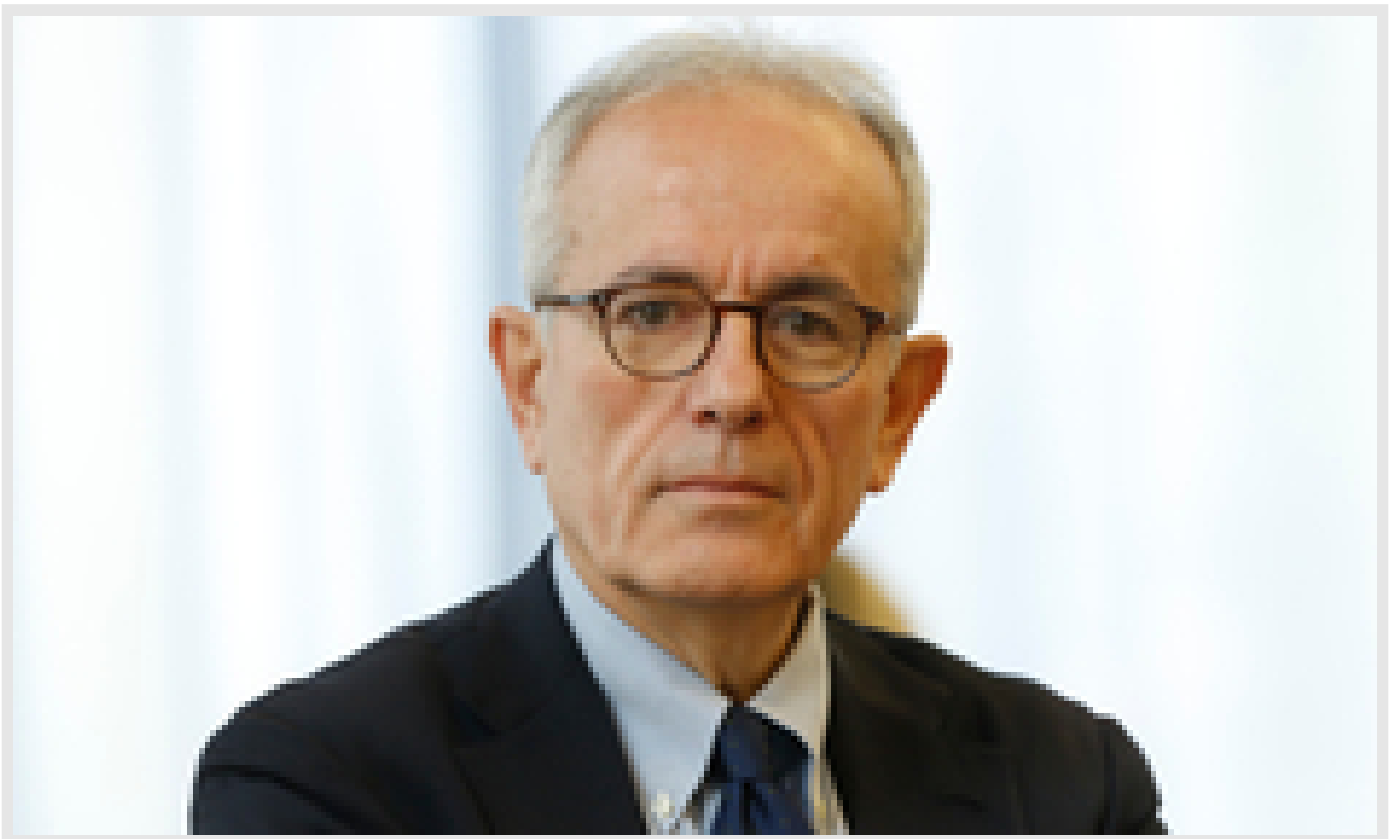
Dieser Beitrag wurde zuerst am 1. Dezember 2020 über das Portal [VoxEU.org](https://www.voxeu.org) veröffentlicht.

[Ignazio Angeloni](#) ist Senior Policy Fellow am Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE und Senior Fellow an der Harvard Kennedy School.

Blogbeiträge repräsentieren die persönlichen Ansichten der Autoren und nicht notwendigerweise die von SAFE oder seiner Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.



BACK



AKTUELLES

[Alle News](#)

[SAFE Finance Blog](#)

[Veranstaltungen](#)

[Videos](#)

[Verteiler](#)

In this Section:

FOLLOW US



CONTACT

Leibniz Institute for Financial
Research SAFE

Theodor-W.-Adorno-Platz 3
60323 Frankfurt am Main

Phone: +49 69 798 30080
Fax: +49 69 798 30077
Email: info@safe-frankfurt.de

SAFE

Über SAFE
Offene Stellen
So finden Sie uns

POLICY CENTER

SAFE Senior Policy Fellows
Policy Publikationen
SAFE Finance Blog
Policy Center Team

RESEARCH

Forschungsabteilungen
Forschungsteam
Data Center

NEWS & EVENTS

Alle News
Presse
Expertendatenbank