



Digitales Notenbankgeld – und nun?

Wie es weitergeht mit der Einführung von elektronischem, digitalem Zentralbankgeld – CBDC –, zeichnet sich erst in groben Zügen ab. Die Notenbanken sollten die Verantwortung dafür nicht allein tragen. **DIRK NIEPELT**

Binnen weniger Jahre hat sich digitales Zentralbankgeld (Retail Central Bank Digital Currency, CBDC) von einem Forschungsobjekt von Technophilen und Geldtheoretikern zum dominierenden Thema in Zentralbankkreisen gemausert. Dies liegt nicht zuletzt am Libra-Schock vom Sommer 2019, der unter Wirtschaftspolitikern Erschrecken auslöste und die Status-quo-Option vom Tisch fegte. Heute arbeiten immer mehr Notenbanken an CBDC-Pilotprojekten. Andere bleiben skeptisch, beobachten die Entwicklungen aber aufmerksam.

In einem neuen Buch* fassen Wissenschaftler und Praktiker ihre Einschätzungen zu den wirtschaftlichen, rechtlichen und politischen Auswirkungen von CBDC zusammen, diskutieren aktuelle Projekte und blicken in die Zukunft. Dabei ergibt sich zwar keine Übereinstimmung hinsichtlich der notwendigen nächsten Schritte, doch zeichnen sich gemeinsame Sichtweisen ab. Vier Punkte stechen hervor.

Erstens steht der Zahlungsverkehr – und damit Banken – unabhängig von CBDC vor einem Umbruch. Hierfür sind v. a. Daten verantwortlich bzw. die neuen technologischen Möglichkeiten, sie im Zahlungsverkehr zu gewinnen und zu nutzen. Das Verknüpfen von Informationen stärkt Netzwerkeffekte, begünstigt Plattformen und führt zu

Marktmacht, besonders wenn Verbraucher ihre Privatsphäre kaum schützen und damit mittelbar auch Schlüsse auf das Verhalten anderer Konsumenten zulassen.

Banken behalten zentrale Rolle

Eine «sichere» staatliche Alternative für elektronische Zahlungen kann in einem solchen Umfeld den Verbraucherschutz stärken. Doch sie birgt auch Risiken, weil staatliche Akteure Informationen genauso missbrauchen können. Zudem bieten Plattformen den Verbrauchern im Gegenzug für die gesammelten Daten vielfältige Dienstleistungen, und in welchem Ausmass dies auch staatliche Angebote leisten könnten, steht in den Sternen.

Zweitens liegt das Hauptrisiko von CBDC wohl nicht in der Disintermediation von Banken. Vieles deutet darauf hin, dass Banken bei der Einführung von CBDC neue Finanzierungsquellen erschliessen und ihre Kreditstätigkeit

ausweiten könnten. Ausserdem dürften Banken auch nach der Einführung von CBDC zentrale Akteure im Zahlungsverkehr bleiben, wenn auch nur noch teils mit selbst geschöpftem Geld. Denn nach den Plänen fast aller Zentralbanken würden die CBDC-Emittenten nicht selbst mit den Endkunden interagieren, sondern diese Aufgabe an private Banken und andere Dienstleister auslagern.



«CBDC dürften grosse Ähnlichkeit mit herkömmlichen Bank-einlagen haben.»

Grössere Gefahren schlummern woanders. So könnten staatliche Kontrollen zur Sicherstellung der Rechtmässigkeit von Zahlungen den Schutz der Privatsphäre unterminieren. Gross und vielfältig sind auch die politischen Risiken. Durch die Einführung von CBDC gewännen Zentralbanken zusätzlichen Einfluss, ihre Bilanzen würden länger, die staatliche Geldschöpfung gewänne an Bedeutung für die öffentlichen Einnahmen. Zudem könnte die Öffnung des Zugangs zu elektronischem Zentralbankgeld für das Publikum Forderungen nach der Abschaffung an-

derer «Bankprivilegien» befeuern. So könnten z. B. Rufe nach Stützungs-massnahmen für Industrieunternehmen damit begründet werden, dass die Zentralbank ja auch in Schieflage geratenen Banken helfe.

Wie auch immer die Forderungen konkret aussähen, sie würden den politischen Druck auf die Zentralbanken erhöhen und ihre Unabhängigkeit weiter gefährden. Bis klar

wäre, ob und wie die Notenbanken dem Druck standhalten, bestünde für Banken, Anleger und Konsumenten grössere Unsicherheit in Bezug auf Finanzierungskosten und Inflation. Selbst nachdem die Ungewissheit verfliegen wäre, blieben Verteilungsfragen im Zentrum der geldpolitischen Diskussion.

Drittens muss von Fall zu Fall geklärt werden, ob die Einführung von CBDC per saldo Vorteile gegenüber alternativen Handlungsoptionen verspricht. Was diese Alternativen sein könnten (griffigere Wettbewerbs- und Verbraucherschutzgesetze, Öffnung des Zugangs von Fintechs, Narrow Banks oder Stablecoin-Herausgebern zur Zentralbankbilanz im Verbund mit straffer Regulierung) und wie die jeweiligen Kosten-Nutzen-Verhältnisse konkret aussehen, variiert von Währungsraum zu Währungsraum. In den USA z.B. sprechen relativ rückständige Zahlungsinfrastrukturen, fragmentierte Regulierung, die Marktmacht von Finanzdienstleistern und ggf. auch die internationale Rolle des Dollars für die Einführung von CBDC. Die Furcht vor der Lähmung privater Initiativen oder die nach wie vor weit verbreitete Nutzung von Bargeld hingegen legen ein weiteres Abwarten nahe.

Ein anderes Bild bietet sich in Ländern mit Korruption, finanzieller Repression und mangelndem Wettbewerb. Dort wäre die Währungshoheit bedroht, wenn CBDC in anderen Währungsräumen herausgegeben würden. Während die heimische Bevölkerung vom Zugang zu ausländischen CBDC profitieren würde, kämen der Staatshaushalt und exzessive Bankgewinne unter Druck. Die Herausgabe einer eigenen CBDC könnte diesen Druck mildern.

Der Währungsfonds favorisiert eine international koordinierte Strategie bei der Einführung von CBDC. Doch die Kooperationsbereitschaft kennt Grenzen, wenn nationale Interessen betroffen sind. Manche Länder rechnen sich Vorteile davon aus, relativ früh CBDC zu emittieren. Zentral wird daher sein, wie streng solche Vorreiter die Identifikation von CBDC-Besitzern und Haltebeschränkungen für Ausländer durchsetzen. Wichtig sind auch juristische Überlegungen: Das Mandat einer Zentralbank könnte das Recht (und die Pflicht) umfassen, CBDC als

digitales Äquivalent zu Bargeld herauszugeben, sobald dessen Umlauf stark sinkt. Sollte eine CBDC hingegen als geldpolitisches Instrument eingeführt werden, dürfte dies vielerorts Gesetzesänderungen bedingen.

Ein Fall für Parlamente und Wähler

Viertens herrscht Konsens hinsichtlich der Frage, wer bei der Einführung von CBDC das letzte Wort haben sollte: Wenn diese Einführung über einen reinen Bargeldersatz hinausgeht, dann muss die Verantwortung bei Parlamenten und Wählern liegen, nicht (nur) bei Zentralbanken. Denn die Einführung von CBDC als neuem geldpolitischem Instrument würde die Struktur des Finanzsystems grundlegend verändern und weit über den unmittelbaren Zuständigkeitsbereich von Zentralbanken hinauswirken.

Viele Experten sehen dieses Szenario als wahrscheinlich an. Sie erwarten, dass CBDC in entwickelten Volkswirtschaften grosse Ähnlichkeit mit herkömmlichen Bankeinlagen haben würden, was die Nutzung als Zahlungsmittel betrifft. Nahezu ausgeschlossen werden CBDC-basierte Zahlungsverkehrssysteme, bei denen wie bei Kryptowährungen auf dezentral verwalteten Netzwerken getauscht wird. Uneinigkeit herrscht darüber, ob eine CBDC zinstragend sein und wie weitgehend sie die Privatsphäre der Nutzer schützen würde. Zudem besteht nur teilweise die Befürchtung, sinkender Bargeldumlauf könne das Vertrauen in Zentralbankgeld untergraben, wenn er nicht mit der Einführung von CBDC einherginge.

Bleibt die Frage nach Wholesale CBDC, wie es die Schweizerische Nationalbank seit einiger Zeit in Kooperation mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erprobt. Im Gegensatz zu CBDC für das breite Publikum handelt es sich bei Wholesale CBDC um eine Variante des seit Jahrzehnten zirkulierenden digitalen Zentralbankgeldes für Finanzintermediäre, der sogenannten Reserven. Die Einführung von Wholesale CBDC würde daher vergleichsweise geringe strukturelle Veränderungen auslösen und Banken sogar Kostensenkungen bescheren. Entsprechend gering ist der Widerstand dagegen. Was Wholesale CBDC betrifft, scheinen die Würfel daher bereits gefallen; nicht so bei Retail CBDC.

Dirk Niepelt ist Prof. für Ökonomie an der Uni Bern.

** Dirk Niepelt, Hrsg.: CBDC: Considerations, Projects, Outlook; CEPR eBook.*