



Die EZB will das Einlagengeschäft der Banken nicht mit einem digitalen Euro gefährden. Die Aufnahme zeigt das Hauptgebäude in Frankfurt.

RALPH ORLOWSKI / REUTERS

## Der digitale Euro könnte zur Totgeburt werden

*Ein digitaler Euro könnte den Wettbewerb fördern, mehr Transparenz schaffen und das Too-big-to-fail-Problem entschärfen. Mit ihrer Minimalvariante aber priorisiert die EZB das Ziel der Bewahrung des Status quo im Bankensystem. Gastkommentar von Dirk Niepelt*

Drei kürzlich erschienene Fortschrittsberichte der Europäischen Zentralbank (EZB) zeigen, wie engagiert die Währungsbehörde ihr Projekt eines «digitalen Euro» vorantreibt. Doch die in den Berichten dokumentierten Vorentscheide lassen Zweifel an den Zielen und der Strategie aufkommen. Der digitale Euro könnte zur Totgeburt werden.

Die Berichte nennen drei Hauptziele der Einführung des digitalen Euro. Die strategische Autonomie Europas im Bereich des Zahlungsverkehrs soll gestärkt, die Abhängigkeit von teuren ausländischen Zahlungsdienstleistern (sprich: Kreditkartenanbietern) verringert und schliesslich ein robuster monetärer Anker geschaffen werden, der das Vertrauen des Publikums in Zentralbankgeld auch dann wahrt, wenn Bargeldtransaktionen an Bedeutung verlieren. Gleichzeitig soll der digitale Euro das Finanzsystem nicht destabilisieren. Die EZB folgert daraus – reflexartig und ohne tiefergehende Analyse –, dass das neue Zahlungsmittel das Einlagengeschäft der Banken nicht gefährden darf. Sie gibt somit ein viertes, implizites Ziel für den digitalen Euro vor: Er soll die Kreditgeldschöpfung von Geschäftsbanken nicht wesentlich beeinträchtigen.

Dieses vierte, implizite Ziel dominiert alle anderen. Wichtige vom EZB-Rat favorisierte Attribute des digitalen Euro schmälern daher seine Attraktivität. Zu ihnen gehören tiefe Obergrenzen (von wenigen tausend Euro) für Digitale-Euro-Guthaben von Verbrauchern, noch tiefere Obergrenzen (von null) für Händler und ein Zinsmalus in Zeiten angespannter Finanzmärkte. Ungeachtet des Ziels, einen robusten monetären Anker zu etablieren, sieht der EZB-Rat diese Einschränkungen dauerhaft vor. Um der EZB den Aufbau einer Dienstleistungs-Infrastruktur zu ersparen, sollen Nutzer des digitalen Euro von regulierten Finanzintermediären betreut werden. Dies spart Kosten, kann aber auch zu Interessenkonflikten führen. Schliesslich verdienen Banken mit dem Einlagengeschäft und Zahlungsverkehrs-Dienstleistungen Geld, und ohne grosszügige Entschädigung haben sie daher nur ein mässiges Interesse, dem digitalen Euro zum Durchbruch zu verhelfen.

Vor diesem Hintergrund sind die Aussichten für das EZB-Projekt allenfalls durchwachsen, denn es ist fraglich, wo die Nachfrage nach digitalen Euro herkommen soll. Privatwirtschaftliche Lösungen werden den digitalen Euro punkto Benutzerfreundlichkeit übertreffen. Und Bürger, die auf die Einlagensicherung vertrauen oder sich keine Gedanken über den Unterschied zwischen staatlichem und privatem Geld machen, werden ihr bevorzugtes Zahlungsinstrument nur zurückhaltend durch das neue EZB-Geld ersetzen wollen. Andere werden den digitalen Euro aufgrund seiner relativen Sicherheit schätzen, ihn wegen der tiefen Verzinsung aber nur in Krisenzeiten zur Flucht aus Bankeinlagen suchen. Bei Unternehmen bestünde zwar Nachfrage nach digitalen staatlichen Zahlungsmitteln, aber B2B-Anwendungen stehen nicht im Mittelpunkt des EZB-Projektes, und tiefe Guthabengrenzen wirken bremsend statt fördernd.

Auch die Märkte scheinen am Potenzial des digitalen Euro zu zweifeln: Die Aktienkurse von Banken, die sich bei der Finanzierung stärker auf Einlagen stützen und somit stärker von der Einführung des digitalen Euro betroffen wären, haben Ver-

**Wichtige vom EZB-Rat favorisierte Attribute des digitalen Euro schmälern seine Attraktivität.**

luste nach ersten Verlautbarungen zum EZB-Projekt wieder wettgemacht, als die Pläne für Guthabengrenzen oder einen Zinsmalus bekannt wurden. An der Börse wird dem digitalen Euro hinsichtlich seiner Auswirkungen auf das Bankgeschäft demnach offenbar wenig Bedeutung beigemessen. Dies ist bedauerlich, denn ein Scheitern des digitalen Euro könnte eine verpasste Gelegenheit sein. Selbst wenn aus Sicht des einzelnen Nutzers wenig für den digitalen Euro spricht, sind die möglichen Vorteile aus Sicht des Bürgers und Steuerzahlers deutlich prononcierter. Denn ein attraktiver digitaler Euro könnte nicht nur den Wettbewerb zwischen Zahlungsverkehrs-anbietern fördern. Er würde auch zu mehr Transparenz betreffend Kosten und Nutzen der Schaffung von Liquidität führen, negative Folgen übermässiger Kreditgeldschöpfung durch Banken und das Too-big-to-fail-Problem entschärfen und in der Folge die Bankenregulierung vereinfachen helfen.

Die Chancen und Risiken verdienen eine sorgfältige Prüfung. Sollten die Chancen überwiegen, würde dies Massnahmen zur Steigerung der Attraktivität des digitalen Euro nahelegen. Sinnvoll könnte dann zum Beispiel eine besonders grosszügige Verzinsung sein, nicht ein Zinsmalus oder Guthabengrenzen.

Historiker, Ökonomen und (meist ehemalige) hochrangige Zentralbankvertreter haben wiederholt auf die Stabilitätsrisiken privater Geldschöpfung durch Banken hingewiesen. Der digitale Euro böte die Gelegenheit, die bestehende Währungsarchitektur mit diesen Stabilitätsrisiken zu hinterfragen und gegebenenfalls neu zu gestalten. Doch die EZB hat sich gegen eine solch grundsätzliche Strategie entschieden. Mit ihrem Bekenntnis zu einer Minimalvariante opfert sie das Projekt des digitalen Euro dem übergeordneten Ziel der Bewahrung des Status quo im Bankensystem. Es wird Aufgabe der Europäischen Kommission und des Parlaments sein, dieses Ziel zu reflektieren.

**Dirk Niepelt** ist Professor für Makroökonomie an der Universität Bern. Er leitet das CEPR-Netzwerk Fintech and Digital Currencies und präsidiert die Schweizerische Gesellschaft für Volkswirtschaft und Statistik.