

VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
 Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904
 Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: volkswirtschaft@bvr.de

Wirtschaft braucht anderen digitalen Euro als Bürgerinnen und Bürger

Die von der EZB ins Auge gefasste Einführung eines digitalen Euro ist ein wichtiger Schritt auf dem Weg der Digitalisierung von Wirtschaft und Gesellschaft. Noch hat die europäische Notenbank sich nicht festgelegt, wie die neue Geldform ausgestaltet werden soll. Damit der digitale Euro in wenigen Jahren an den Start gehen kann, sind grundlegende Weichenstellungen bald zu treffen. Die EZB dürfte erste Grundsatzentscheidungen zu einer möglichen Ausgestaltung noch in diesem Jahr beschließen.

Der digitale Euro der EZB muss auf Bedürfnisse der Bürgerinnen und Bürger zugeschnitten sein, damit er auch angenommen wird. Er sollte insbesondere einen hohen Schutz der Privatsphäre gewährleisten, idealerweise durch anonyme Zahlungen, und auch ohne Internetverbindung einsetzbar sein (Offline-Fähigkeit), auch um die Resilienz der Versorgung zu sichern. Um dies zu gewährleisten, muss seine Nutzung ähnlich wie beim Bargeld Beschränkungen unterliegen, um illegale Verwendungen, wie etwa zur Geldwäsche zu verhindern. Dies könnte durch eine betragsmäßige Obergrenze für das in einer Wallet gehaltene digitale Geld erreicht werden.

Die Bedürfnisse der Wirtschaft würden auf diesem Wege aber nicht erfüllt werden können. Die Wirtschaft hat ein hohes Interesse an einer Geldform, die die Prozessautomation erleichtert und im Zuge der Digitalisierung der Produktionsprozesse Effizienzreserven hebt. Der für Bürgerinnen und Bürger wesentliche Schutz der Privatsphäre und Offlinefähigkeit stehen hingegen nicht im Mittelpunkt, das zeigt auch eine Studie, die der BVR gemeinsam mit der Ruhr Universität Bochum durchgeführt hat. Die Bedarfe der Wirtschaft sollten durch tokenisiertes Giralgeld der europäischen Kreditwirtschaft erfüllt werden, dass sich im Rahmen der in der Industrie genutzten Blockchain-Netzwerke verwenden lässt. Die Politik ist dabei gefordert, diese Innovation konstruktiv zu begleiten und den Rechtsrahmen hierfür zu öffnen.



Inhalt

Wirtschaft braucht anderen digitalen Euro als Bürgerinnen und Bürger	2
Dr. Andreas Bley E-Mail: a.bley@bvr.de	
Finanzmärkte: Weiterhin erhöhte Inflationsgefahren	9
Dr. Andreas Bley E-Mail: a.bley@bvr.de	
Konjunktur: Gestiegene Risiken	10
Dr. Gerit Vogt E-Mail: g.vogt@bvr.de	

Wirtschaft braucht anderen digitalen Euro als Bürgerinnen und Bürger

Die Europäische Zentralbank (EZB) treibt ihre Vorbereitungen zur Einführung eines digitalen Euro voran. Nachdem EZB-Präsidentin Christine Lagarde im Juli des vergangenen Jahres den Startschuss für ein zweijähriges Projekt zum digitalen Euro gegeben hat, dürften in der zweiten Jahreshälfte grundlegende Festlegungen über die Ausgestaltung des neuen Geldes getroffen werden, damit der Euro bei einer positiven Entscheidung in den kommenden Jahren ohne weitere Verzögerung an den Start gehen kann. Im Oktober des vergangenen Jahres hatte die Europäische Zentralbank ein zweijähriges Projekt begonnen, in der sie Möglichkeiten der Ausgestaltung eines digitalen Euro untersucht.

Da erste Entscheidungen oft richtungsweisend sind, ist es umso wichtiger, das Vorhaben der EZB in einem breiteren Kontext zu sehen: An welchem Zukunftsbild sollte sich die EZB angesichts der fortschreitenden Digitalisierung der Wirtschaft und Gesellschaft orientieren? Und wie kann ein Angebot an digitalem Geld auch über den von der EZB angestrebten digitalen Euro hinaus geschaffen werden, dass für alle Nutzer in Wirtschaft und Gesellschaft zukunftsfähig ist?

Im Fokus der geplanten neuen Geldform stehen die Bürgerinnen und Bürger. Immer wieder wird seitens der EZB-Granden, wie etwa des zuständigen Direktionsmitglieds Fabio Panetta, betont, dass es sich um eine digitale Ergänzung zum Bargeld handeln soll. Anders als Bargeld würde die Form des Geldes Käufe nicht nur in physischen Geschäften, sondern auch online ermöglichen. Damit will die EZB der zunehmenden Digitalisierung beim Bezahlen Rechnung tragen. Der digitale Euro wäre dabei genauso wie aktuell Bargeld eine direkte Forderung gegenüber der EZB, und nicht wie bei Bankeinlagen eine Forderung gegenüber der Hausbank des Kunden.

Anonymität und Offlinefähigkeit als zentrale Merkmale digitalen Bargelds

Entscheidend für den Erfolg eines digitalen Euro ist, dass er von den Bürgerinnen und Bürgern angenommen wird. Die Bedürfnisse der Bürgerinnen und Bürger an einen digitalen Euro hat die EZB bereits im Herbst 2020 im Zuge einer Konsultation erfragt. Das wich-

tigste Anliegen sowohl von Bürgerinnen und Bürger als auch von Experten ist der Schutz ihrer Privatsphäre beim Bezahlen, wie sie im Idealfall in Form anonymer Zahlungen gewährleistet werden kann. Ein zweites zentrales Anliegen ist, dass sich der digitale Euro in das bestehende Finanzsystem, hier insbesondere die vorhandenen Kundenkontakte zu Banken und Zahlungsdienstleistern, einfügen sollte. Die Bürgerinnen und Bürger wollen keinen direkten Kundenkontakt zur EZB zusätzlich zu ihrer bestehenden Bankverbindung und die EZB hat erkennen lassen, dass sie diesen Weg auch nicht gehen will. Offen ist jedoch die technische Ausgestaltung und wer die Kosten dafür trägt. Beim heutigen Bargeld liegen die Kosten für Produktion und Vertrieb an die Banken klar bei der Zentralbank

- Eine Umfrage der Bundesbank, die im Oktober 2021 veröffentlicht wurde, bestätigt, dass neben einer entgeltfreien Nutzung die Privatheit der Zahlungen und der Datenschutz besonders wichtige Aspekte für die befragten Bürgerinnen und Bürger sind.
- Als ebenfalls wichtig wurden unter anderem aber auch eine einfache Handhabung und eine Nutzung ohne Internet (Offlinefähigkeit) genannt. Die Offlinefähigkeit ist nicht nur aus Sicht des alltäglichen Kundennutzens (z. B. Zahlungsmöglichkeit auch auf einer Almhütte oder im dritten Untergeschoss eines Parkhauses) von Bedeutung. Sie erhöht auch die Resilienz des Zahlungsverkehrs mit Blick auf Naturkatastrophen (z. B. Flutkatastrophe im Ahrtal) und Hackerangriffen auf das Internet. Damit sollte die Offlinefähigkeit auch aus strategischer Sicht für die EZB von zentraler Bedeutung sein.
- Um den gewünschten hohen Schutz der Privatsphäre gewährleisten zu können, muss die Nutzung des digitalen Euro ähnlich wie beim Bargeld Beschränkungen unterliegen, um illegale Verwendungen, wie etwa zur Geldwäsche zu verhindern. Dies könnte durch eine betragsmäßige Obergrenze für das in einer Wallet gehaltene digitale Geld erreicht werden.

Der Dreiklang aus einer Obergrenze in der Wallet, Anonymität und Offlinefähigkeit könnte ein schlüssiges Konzept sein, welches einen hohen Kundennutzen schafft und damit die Akzeptanz für einen digitalen Euro sichert, ohne unkalkulierbare volkswirtschaftliche Nachteile befürchten zu müssen (dies wäre eine große Gefahr, käme es zu massiven Mittelumschichtungen von Bankeinlagen in den digitalen Euro mit negativen Folgen für das Kreditangebot von Banken). Mit dieser Ausgestaltung wäre er eine echte digitale Alternative zum Bargeld, das er ergänzen, aber nicht ersetzen soll. Gerade den Anspruch als Bargeldergänzung betont auch die EZB.

Ein Ökosystem digitalen Geldes – das Geldsystem der Zukunft breiter denken

Die Entwicklung eines digitalen Euro als Weiterentwicklung des Bargelds für das Zeitalter der Digitalisierung ist eine richtige Entscheidung. Doch ist digitales Bargeld nur eine Komponente eines praxisgerechten Geldsystem der Zukunft. Die Deutsche Kreditwirtschaft (DK) hat im Juli 2021 ein detailliertes Grundsatzpapier zur Zukunft des Geldes erarbeitet und veröffentlicht. Entworfen wird darin ein Ökosystem – also ein Zusammenspiel von mehreren Arten und Anbie-

tern – innovativer Geldformen, das weit über die Pläne der EZB zur Einführung eines digitalen Euro für die täglichen Zahlungen von Bürgerinnen und Bürgern hinausgeht. Ein solches Ökosystem innovativer Geldformen würde die Grundzüge unseres zweistufigen Geldsystems in eine digitale Zukunft überführen, ohne an den geldpolitischen Grundfesten unseres Währungs- und Wirtschaftsraumes zu rütteln. Das heutige Geldsystem besteht aus drei Komponenten – Bargeld, Giralgeld in Form von Kundeneinlagen bei Banken sowie die Guthaben der Banken auf den Konten des Eurosystems, also bei der EZB, der Bundesbank und den anderen nationalen Zentralbanken. Diese Geldformen werden als einheitliche Währung wahrgenommen, obwohl das Giralgeld als quantitativ bedeutendste Komponente von Banken geschaffen wird, während die anderen beiden Geldformen von der Notenbank und damit von einer staatlichen Behörde bereitgestellt werden.

Das zu schaffende Ökosystem (siehe Abb. 1) würde analog folgende drei neue Komponenten aufweisen:

1. Digitales Bargeld für tägliche Zahlungen der Bürgerinnen und Bürger (Retail-CBDC). Der digitale Euro wäre in dieser Gestalt ein „digitaler Zwilling“ des analogen Bargeldes, das

Das Ökosystem innovativer Geldformen

Abb. 1



Quelle: BVR/Deutsche Kreditwirtschaft

2. nach Zusicherung der EZB weiterhin als Zahlungsmittel erhalten bleiben soll.

Diese Komponente würde dem von der EZB geplanten digitalen Euro entsprechen.

3. Einem Giralgeldtoken als zusätzliche Form des Geschäftsbankengeldes für den Einsatz in der Wirtschaft.

Giralgeldtoken können die Nutzung von Guthaben auf Geschäftskonten bei Banken für industrielle Blockchain-Lösungen ermöglichen, wie etwa Smart-Contracts und Industrie 4.0 Anwendungen.

4. Tokenisiertes Zentralbankgeld zur Verwendung bei Kapitalmarkttransaktionen im Interbankenverkehr als Weiterentwicklung des heutigen Zentralbankkontos (Wholesale-CBDC).

Zentralbankkonten und -guthaben in tokenisierter Form würden dem Finanzsektor helfen, bei Kapitalmarkttransaktion im Interbankenverkehr an den Potenzialen der Blockchain-Technologie zu partizipieren und den Finanzstandort Europa stärken. Ferner könnte der Wholesale CBDC – sofern tokenisiertes Geld auch in anderen Währungen vorliegt – auch im währungsübergreifenden Bankenverkehr signifikante Vorteile mit sich bringen.

Im Bereich des Giralgeldes und der Zentralbankguthaben von Kreditinstituten können viele Innovationen im Rahmen der Blockchain-Technologie auch kurzfristig durch eine Anbindung an den bestehenden Zahlungsverkehr realisiert werden. Solche so genannten Trigger-Lösungen können bis zur Einführung tokenisierten Geldes als Brückentechnologie genutzt werden.

Die Umsetzung liegt anders als das Angebot digitalen Bargelds nicht allein in der Zuständigkeit der EZB. Es handelt sich um eine gemeinschaftliche Aufgabe der Notenbanken und der europäischen Kreditwirtschaft in enger Zusammenarbeit mit dem Gesetzgeber, der – wo erforderlich – die notwendigen rechtlichen Voraussetzungen für die zukunftsweisenden Innovationen schaffen muss. So ist in der aktuellen Regulatorik kryptografisches Giralgeld von Banken nicht vorgesehen und die rechtlichen Alternativen würden zu einer

erheblichen Benachteiligung digitalen Giralgeldes gegenüber der heutigen Einlage führen.

Wirtschaft hat Interesse an Zahlungslösungen, die Automatisierung der Produktion und der Lieferketten erleichtert

Dass für das Geldsystem der Zukunft ein breiterer Ansatz als der von der EZB geplante digitale Euro benötigt wird, bestätigt eine erste empirische Analyse der Unternehmensbedarfe im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung. Während die bislang vorliegenden Studien auf die Bedürfnisse der Bürgerinnen und Bürger und ihre Erwartungen an einen digitalen Euro fokussiert hatten, wurde die Perspektive der Wirtschaft bislang nicht systematisch untersucht.

Der Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft der Ruhr-Universität Bochum, geleitet von Prof. Stephan Paul, hat in Kooperation mit dem BVR als wichtige Pionierarbeit die mögliche Bedeutung des digitalen Euro für die Firmenkunden untersucht. Die Studie wurde im November 2021 fertiggestellt.

Befragt wurden im Zeitraum vom Frühjahr bis Herbst 2021 (a) Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken und deren Firmenkundenberater sowie (b) Firmenkunden der DZ BANK. Um sich dieser komplexen Thematik zu nähern, wurde ein qualitativer, explorativer Forschungsansatz gewählt:

- Es wurden leitfadengestützte Tiefeninterviews mit einer durchschnittlichen Dauer von 90 Minuten mit Entscheidungsträgern (Inhabern, Geschäftsführern oder Finanzleitern) der deutschen Wirtschaft geführt.
- Zum einen wurden Vertreter von 23 nicht-börsennotierten, mittelständischen deutschen Unternehmen befragt. Es handelt sich um Firmenkunden von fünf Volksbanken und Raiffeisenbanken aus unterschiedlichen Branchen und Bedarfgruppen.
- Bei diesen Unternehmen wurden spiegelbildlich auch die jeweiligen Bankberater interviewt.

- Darüber hinaus wurden zur weiteren Vervollständigung der Bedarfsanalyse mithilfe der DZ BANK zehn Tiefeninterviews mit Großkunden des Hauses („kapitalmarktorientierte Unternehmen“) geführt.
- Insgesamt basierte die Untersuchung somit auf 56 leitfadengestützten Tiefeninterviews.
- Aufgrund der qualitativen Natur der Analyse sind die Ergebnisse zwar nicht repräsentativ. Die Ergebnisse können gleichwohl als belastbare Indikation der Bedarfe von Kunden unterschiedlicher Größenklassen interpretiert werden

Die breite Abdeckung des Mittelstands zeigt sich an der Stichprobenszusammensetzung. Unter den 33 befragten Unternehmen fanden sich fünf Basiskunden mit nur elementaren Zahlungsverkehrsbedarfen, sieben Großkunden, sechs im Import- und Exportgeschäft tätigen Kunden mit einer wichtigen Rolle des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs und fünf Kunden mit einem digitalen Geschäftsmodell. Diese verteilten sich breit über die verschiedenen Unternehmensgrößenklassen (siehe Abb. 2).

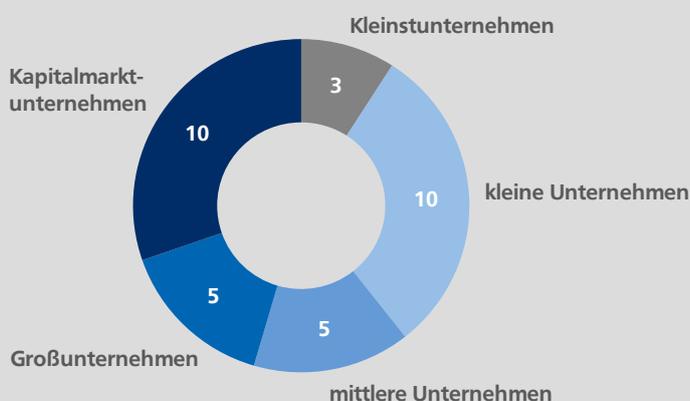
Effizienzgewinne durch Prozessautomation

Bei der Frage nach Verbesserungspotenzialen im gegenwärtigen Zahlungsverkehr zeigt sich, dass die Unternehmen Handlungsbedarfe sehen:

- Fast drei Viertel der befragten Firmenkunden (74 %) wünschen sich eine stärkere Integrierbarkeit des Zahlungsverkehrs in die eigenen betrieblichen Abläufe. Um auf eine möglichst große Vielfalt verschiedener Zahlungswege zurückgreifen zu können, unterhalten sie neben der Beziehung zur Hausbank Geschäftsbeziehungen zu weiteren Banken und speziellen Zahlungsdienstleistern. Medienbrüche durch verschiedene Zahlungsverkehrssysteme sind oft eine Folge, die in Kombination mit unzureichenden Schnittstellen zu einem überproportional erhöhten Abwicklungsaufwand in den Buchhaltungs- oder Enterprise-Ressourcen-Planungssystemen (ERP-Systeme) führen.
- Ähnlich häufig wird der Wunsch geäußert (70 %), dass der Zahlungsverkehr die eigenen Automatisierungsbemühungen besser unterstützen soll. Nicht immer besteht allein im Zahlungsverkehr Handlungsbedarf. Einzelne

Studie zum digitalen Euro - Die Perspektive deutscher Unternehmen
Zusammensetzung der Stichprobe

Abb. 2



Die Stichprobe setzt sich aufgeschlüsselt nach den Kernbedarfsgruppen wie folgt zusammen: fünf Basiskunden, sieben Großkunden, sechs Im-/Exportkunden und fünf Digital-Kunden.

- Kleinstunternehmen: weniger als zehn Beschäftigten und Jahresumsatz von bis zu 2 Mio. Euro
- Unternehmen kleiner Größe: weniger als 50 Beschäftigten und Jahresumsatz von bis zu 10 Mio. Euro
- Unternehmen mittlerer Größe: weniger als 500 Beschäftigten und Jahresumsatz von bis zu 50 Mio. Euro
- Großunternehmen: mehr als 500 Beschäftigten und mehr als 50 Mio. Euro Umsatz pro Jahr
- kapitalmarktorientierte Unternehmen

Quelle: Paul, Stephan et al., Digitaler Euro. Die Perspektive der deutschen Wirtschaft, November 2021

- Unternehmen geben an, zunächst selbst erste Schritte in der Digitalisierung der internen Prozesse gehen zu wollen, da die eigenen Systeme unter Umständen nicht hinreichend auf potenzielle Automatisierungen im Zahlungsverkehr ausgelegt sind.
- Ein Großteil der Unternehmen (61 %) gibt zudem an, dass ihnen die bisherigen Zahlungsinstrumente zu wenig Kontrolle über ihre Zahlungsströme ermöglichen. Durch neue Zahlungsverkehrslösungen erhoffen sie sich, ihre Liquiditäts- und Kreditrisiken sowie ihre Prozesskosten für die Rechnungsbearbeitung nachhaltig zu senken.
- Ungefähr die Hälfte der Firmenkunden (51 %) wünscht sich eine höhere Transparenz und Nachvollziehbarkeit im Umgang mit Zahlungsinformationen

Was sind vor diesem Hintergrund die Erwartungen an eine neue digitale Geldform? Bei der Beantwortung der Frage muss berücksichtigt werden, dass die EZB die Eigenschaften des von ihr angebotenen digitalen Euro noch nicht festgelegt hat. Daher lassen sich noch keine klaren Aussagen über mögliche Verwendungsmöglichkeiten eines digitalen Euro der EZB für die Belange der Wirtschaft treffen. Dennoch ergeben die Antworten der Unternehmen im Rahmen der Tiefeninterviews

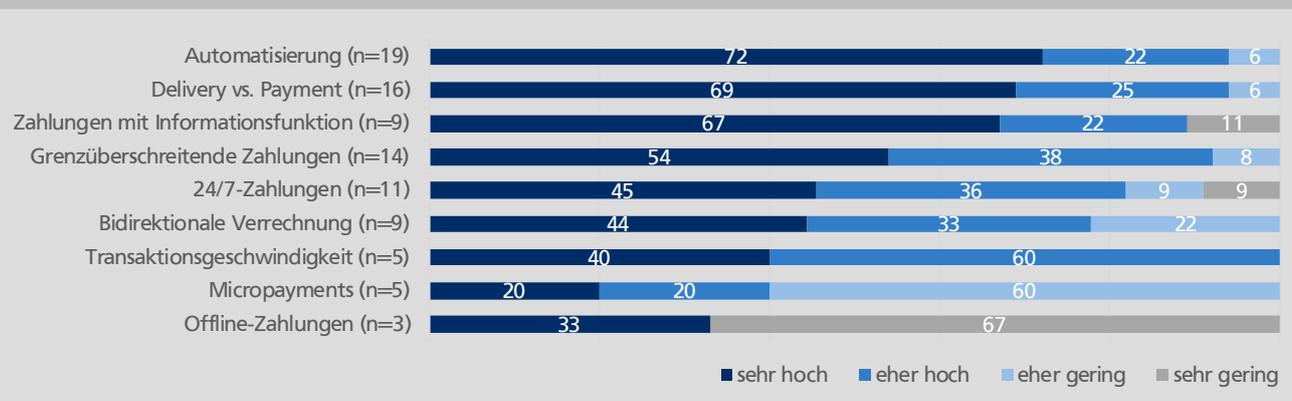
ein deutliches Bild über die zukünftigen Bedarfe der Wirtschaft (siehe Abb. 3):

- Die wichtigste Anforderung der mittelständischen Unternehmen an eine digitale Währung ist die Möglichkeit der deutlich weitergehenden Automatisierung der mittelständischen Unternehmen. Dies wird von Befragten mit der Erwartung einer maßgeblichen Steigerung der Effizienz der gesamten Zahlungsabwicklung verbunden, vor allem aber der vor- und nachgelagerten Prozesse.
- Eine Vielzahl wünscht sich eine stärkere Digitalisierung und Automation des Forderungsmanagements, sodass der Aufwand für das Mahnwesen signifikant reduziert werden kann. Dazu ist es aber beispielsweise notwendig, dass die Zahlungsabwicklung noch besser mit der Buchhaltung verknüpft werden kann. Ein häufig genanntes Problem ist ein fehlender Zahlungsmittelstandard, der eine „schlanke“ Integration in die Systeme und somit das Realisieren von einfachen Automatisierungen erleichtern würde.
- Einzelne Befragte berichten, dass sie sich eine umfassende Digitalisierung des Euro, zum Beispiel in Form eines Tokens auf DLT-Basis, wünschen würden. Dies sei eine Voraussetzung

Automatisierung im Fokus

Abb. 3

Relative Bewertungshäufigkeiten der unternehmensspezifischen Bedarfe, in Prozent



Quelle: Paul, Stephan et al., Digitaler Euro. Die Perspektive der deutschen Wirtschaft, November 2021

zung, um innovative Zahlungsabwicklungskonzepte, wie beispielsweise Machine-to-Machine-Zahlungen (M2M) oder Abo-Modelle in der Industrie (Pay-Per-Use-Konzepte) umzusetzen.

- Passend dazu haben 16 Befragte ein erhöhtes Interesse am Delivery-versus-Payment bekundet. Dieser gleichzeitige Wertaustausch kann durch den Einsatz eines Smart Contracts, der die Steuerung der Vertragsabwicklung übernimmt, zum Beispiel das Erfüllungsrisiko vollständig eliminieren. Infolgedessen können Unternehmen ihre Liquiditätssteuerung optimieren.
- Ist ein gleichzeitiger Wertaustausch jedoch nicht möglich, ist für 67 % der Befragten aus denselben Gründen eine Zahlung mit erhöhter Informationsfunktion von sehr hoher Relevanz. Eine besondere Rolle spielt die Informationskomponente auch bei grenzüberschreitenden Zahlungen, von geringerer Relevanz ist hingegen eine Erhöhung der Transaktionsgeschwindigkeit

Unter der Voraussetzung, dass der digitale Euro diese grundlegenden und die zuvor diskutierten unternehmensspezifischen Bedarfe abdeckt, testieren die Unternehmen ihm einen großen Anwendernutzen. Für 78 % der Firmenkunden und 81 % der Bankberater hat er einen hohen bis sehr hohen Nutzen.

Tokenisiertes Geld ermöglicht neue Geschäftsmodelle

In Bezug auf die Bedarfe an einen digitalen Euro werden markante Unterschiede nach den Größenklassen der Unternehmen deutlich. Während für mittelständische Unternehmen konkrete Bedarfe nach einem digitalen Zahlungsmittel erst nach einer weitgehenden Digitalisierung der internen Prozesse entstehen, verwenden die „Kapitalmarktunternehmen“ bereits die nötigen Systeme und verfügen über das erforderliche Know-how, sodass sie bereits heute einen erhöhten Bedarf nach einem digitalen Zahlungsmittel aufweisen. Dabei liegt der Fokus der einzelnen Bedarfe im Vergleich weniger auf Effizienzsteigerungen einzelner

Prozesse im Zahlungsverkehr als vielmehr auf der Realisierung zahlreicher neuer Anwendungsfälle, wodurch eigene Geschäftsmodelle weiterentwickelt und neue Umsatzquellen erschlossen werden können.

Im B2B-Kontext haben mehrere Gesprächspartner angeführt, dass sie über verschiedene Anwendungsfälle auf Basis von M2M-Zahlungen und Pay-Per-Use-Konzepten nachdenken sowie bereits kleinere Geschäftsvorfälle pilotiert haben. Der gegenwärtige Zahlungsverkehr und damit verbundene Ansätze (Trigger-Lösungen als Brückentechnologie zur Anbindung von Blockchain-Anwendungen an den bestehenden Zahlungsverkehr) seien indes ungeeignet, um als Basis für derartige Anwendungsfälle zu fungieren, da fehlende digitale Identitäten für Maschinen und die Regulatorik, wie zum Beispiel die Zwei-Faktor-Authentifizierung, eine automatische Zahlungsabwicklung erheblich erschweren. Könnten diese (eher regulatorischen) Probleme jedoch beseitigt werden, würde dies neue Geschäftsmodelle fördern und zu einem sektoralen Wandel von produzierenden zu dienstleistenden Unternehmen führen.

Schlussfolgerungen

Die EZB zielt mit ihren Überlegungen zu einer Einführung eines digitalen Euro auf ein digitales Pendant zum Bargeld, das auf Bedürfnisse der Bürgerinnen und Bürger zugeschnitten sein sollte. Damit der digitale Euro auch von den Bürgerinnen und Bürgern angenommen wird, sollte er insbesondere einen hohen Schutz der Privatsphäre gewährleisten, idealerweise durch anonyme Zahlungen, und auch ohne Internetverbindung einsetzbar sein (Offline-Fähigkeit). Um dies zu gewährleisten, muss seine Nutzung ähnlich wie beim Bargeld Beschränkungen unterliegen, um illegale Verwendungen, wie etwa zur Geldwäsche zu verhindern.

Die Bedürfnisse der Wirtschaft würden auf diesem Wege aber nicht erfüllt werden können. Die Wirtschaft hat ein hohes Interesse an einer Geldform, die die Prozessautomation erleichtert und im Zuge der Digitalisierung der Produktionsprozesse Effizienzreserven hebt. Der für Bürgerinnen und Bürger wesentliche Schutz der Privatsphäre und Offlinefähigkeit stehen hingegen nicht im Mittelpunkt.

Die Bedarfe der Wirtschaft nach modernen Zahlverfahren zu erfüllen ist in einer Marktwirtschaft nicht Aufgabe der Notenbank, sondern der Kreditwirtschaft. Sie sollte daher perspektivisch durch tokenisiertes Giralgeld der europäischen Kreditwirtschaft erfüllt werden, das sich im Rahmen der in der Industrie genutzten Blockchain-Netzwerke verwenden lässt. Die Politik ist dabei gefordert, diese Innovation konstruktiv zu begleiten und den Rechtsrahmen hierfür zu öffnen, indem Sie Kryptogeld, welches wie eine Einlage in der Bilanz steht und auch besichert ist, angemessen berücksichtigt. Die EZB sollte bei der Entwicklung eines gemeinsamen europäischen Standards für eine solche neue Geldform als Katalysator wirken, ohne selbst digitales Geld für die Wirtschaft in Umlauf zu bringen. ■

Finanzmärkte: Weiterhin erhöhte Inflationsgefahren

Der aktuell nicht nur in Deutschland, sondern auch im Euroraum insgesamt sehr kräftigen Inflationsrate stehen weiterhin nicht ganz so kräftig erhöhte Inflationsrisiken für die mittlere Frist gegenüber. Dies ist das Ergebnis der BVR Inflationssichten im Februar. Gegenüber dem vergangenen BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 14. Februar wurden die Werte etwas aufwärts revidiert, dies lag an neu einfließenden Daten zur Konjunkturkomponente. Die Inflationsrisiken werden derzeit vor allem von guten Konjunkturindikatoren und den stark erhöhten Preisen für Energierohstoffe getrieben, während viele andere typische Indikatoren für einen erhöhten Inflationsdruck nicht ausschlagen. Der Gesamtindikator für die Inflationssichten verringerte sich auf erhöhtem Niveau von 60 Punkten im Januar auf 58 Punkte im Februar.

Konjunkturkomponente rückläufig

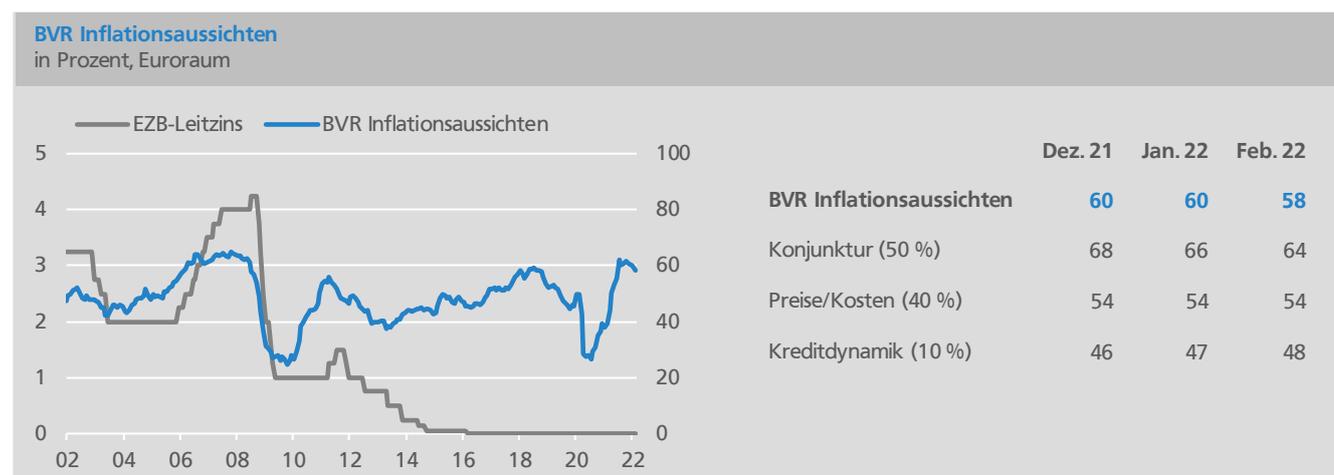
Die Konjunkturkomponente der BVR Inflationssichten hat sich auf hohem Niveau erneut verringert. Das Wirtschaftsklima und die Industrieproduktion haben sich vor dem Hintergrund der beharrlichen Materialengpässe abgeschwächt, während die Orders stabil blieben. Die Kapazitätsauslastung ist weiterhin nahe ihres langjährigen Durchschnitts.

Preis- und Kostendruck bleibt erhöht

Der Preis- und Kostendruck ist im Euroraum leicht überdurchschnittlich. Diese Tendenz wird vor allem von den Energierohstoffpreisen getrieben, die sich mit Abstand auf dem höchsten Niveau seit Einführung des Euro bewegen. Aktuell sind die Energiepreise der wesentliche Treiber der aktuellen Inflation. Der Wechselkurs und die Lohnstückkosten zeigen sich demgegenüber derzeit sehr stabil. Auch in den kommenden Monaten dürfte die weitere Entwicklung der Energiepreise wesentlich die Dynamik der BVR Inflationssichten bestimmen.

Moderate Kreditdynamik

Die Kreditdynamik, bleibt im Euroraum – trotz einer Belebung in den vergangenen Monaten – moderat und zeigt damit keine erhöhten Inflationsrisiken an. Der Anstieg der Kredite an den privaten Sektor lag nach den jüngsten Zahlen für den Dezember 2021 bei 4,1 %, in Phasen einer heiß laufenden Konjunktur war das Kreditwachstum früher über längere Zeiträume zweistellig gewachsen. Insofern wirkt sich die extreme Geldpolitik der EZB derzeit nicht maßgeblich über den Kreditkanal belebend auf die Güternachfrage aus. ■



Die BVR Inflationssichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von 2 % verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream



BVR Konjunkturbarometer

Konjunktur: Gestiegene Risiken

Nachlassende Engpässe- und Pandemiesorgen

Der konjunkturelle Ausblick für Deutschland schwankt derzeit zwischen Hoffnungen und Sorgen. Hoffnung geben zum einen die nachlassenden Materialknappheiten. So ist gemäß Umfragen des ifo Instituts der Anteil der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, die über Engpässe und Probleme bei der Beschaffung von Vorprodukten und Rohstoffen berichten, von 81,9 % im Dezember auf 67,3 % im Januar gesunken. Sollten die Engpässe weiter abnehmen, dürfte die Industriekonjunktur stärker in Fahrt kommen. Hoffnungsvoll stimmt auch die Pandemieentwicklung. Derzeit mehren sich die Signale dafür, dass die aktuelle Infektionswelle ihren Höhepunkt überschritten hat, was eine allmähliche Rückführung von Infektionsschutzmaßnahmen erlaubt. Bundeskanzler Olaf Scholz und die Ministerpräsidentinnen und -präsidenten der Bundesländer haben im Zuge dieser Perspektive am 16. Februar einen deutschlandweit gültigen Stufenplan vereinbart, der eine weitreichende Rückführung der pandemiebedingten Einschränkungen bis zum 20. März vorsieht. In einer ersten Stufe entfielen, wo dies noch nicht geschehen war, die 2G-Regel im Handel. Angesichts dessen zeichnet sich eine merkliche Bele-

bung nicht nur in der Industrie, sondern auch in wichtigen Teilen des Dienstleistungssektors ab.

Ukraine Konflikt als zusätzlicher Risikofaktor

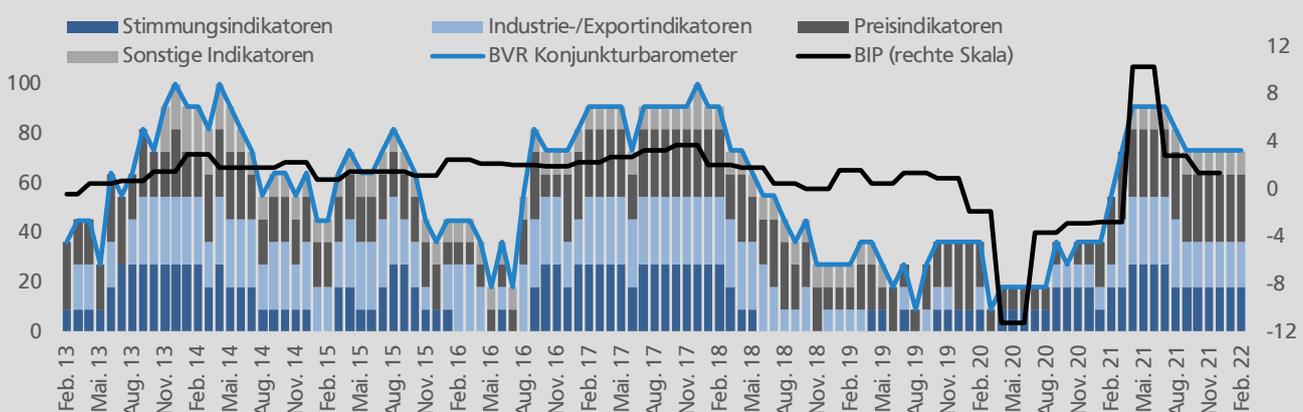
Sorgen bereiten hingegen nicht zuletzt die jüngste Zuspitzung des russisch-ukrainischen Konflikts. Am 21. Februar hat Russlands Präsident Wladimir Putin die beiden Separationsgebiete Luhansk und Donezk im Osten der Ukraine als unabhängige Republiken anerkannt und eine Entsendung von Soldaten in diese Gebiete veranlasst. Westliche Staaten reagierten hierauf mit Sanktionen, wie die von der Bundesregierung beschlossene Aussetzung des Genehmigungsverfahrens für Erdgaspipeline Nord Stream 2. Die Folgen der Zuspitzung des Konflikts bleiben bislang unklar. Sie stellen aber ein ernstes Risiko für die Weltkonjunktur dar, auch weil der Konflikt zu neuerlichen Anstiegen der internationalen Gas- und Ölpreise führte.

BVR Konjunkturbarometer weiter bei 73 Punkten

Wie bereits in der am 14. Februar veröffentlichten Ausgabe des Volkswirtschaft Kompakt detailliert dargestellt, blieb das BVR Konjunkturbarometer im Februar unverändert bei vergleichsweise hohen 73 Punkten. ■

BVR Konjunkturbarometer

in Prozent, Veränderung des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP zum Vorjahr



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungskindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrieproduktion, Industrie-Auftragseingang, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (Verbraucherpreisindex, Rohölpreis, DAX) und 2 sonstige Indikatoren (Geldmarktzins, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream