Het belang van de digitale euro *jan 2026*

Het Europees Parlement staat voor een historische beslissing over de toekomst van het Europese financiële systeem en daarmee over de toekomst van Europa. In een recent artikel suggereert de rapporteur van het Europees Parlement over het digitale euro-dossier, centrumrechts Europarlementariër Fernando Navarrete, dat de digitale euro, zoals voorgesteld door de Europese Centrale Bank (ECB), de oplossing is voor een niet-bestaand probleem; "Waarom bespreken we iets waar burgers niet om vragen?" Het artikel bespreekt dan "een breed scala aan specifieke sub-problemen" die digitale euro zou oplossen. Maar deze sub-problemen bestaan inderdaad niet of zijn irrelevant, in sterk contrast met de zeer fundamentele kernproblemen die door de digitale euro moeten worden opgelost:

De digitale euro kan namelijk het belangrijkste probleem voor burgers oplossen: bescherming tegen de volgende financiële crisis en de astronomische bedragen die zij als belastingbetalers moeten betalen om particuliere banken te redden. Ze kunnen ook beschermd worden tegen de bijbehorende economische depressie. Afgezien van het voorkomen van crisissituaties maakt de digitale euro de geleidelijke, structurele verschuiving mogelijk van het huidige, procyclische, inherent instabiele systeem naar een anticyclisch, stabiel financieel systeem. Ten minste een aanzienlijk deel van het geld wordt dan niet meer door de particuliere banken gecreëerd, maar als publieke digitale euro door de ECB. Dit geld kan in omloop worden gebracht via gezamenlijke Europese projecten, zoals infrastructuur, onderwijs, economische stimulatie / innovatie en/of defensie. Deze projecten kunnen dan worden uitgevoerd zonder de belastingen te hoeven verhogen. Als zodanig dient dit het algemeen belang van Europese burgers en vormt het de richtinggevende capaciteit van de Europese overheid, zoals democratisch gelegitimeerd door het Europees Parlement. Het zal Europeanen controle geven over hun geld in het digitale tijdperk.

Samenvattend heeft de digitale euro van de ECB de volgende voordelen:
- In alle gevallen draagt de invoering van de digitale euro aanzienlijk bij aan de stabiliteit van het financiële systeem. In het geval van een (hypothetische) 100% digitale euro is het systeem veranderd van pro-cyclisch-instabiel naar volledig anticyclisch-robuust. Maar aanzienlijke verbeteringen in stabiliteit kunnen ook al bij lagere implementatieniveaus (van bijvoorbeeld 50%) worden bereikt.
- Het risico op een financiële crisis en daaropvolgende economische recessie (bezuiniging) zal veel lager zijn.
- Publieke en private rollen en verantwoordelijkheden worden losgekoppeld; enorme particuliere verliezen worden niet langer overgedragen aan de publieke belastingbetalers.
- De belastingen voor Europese burgers zullen aanzienlijk dalen (afhankelijk van het aandeel digitale euro in het geldsysteem, tot €500 miljard per jaar; > 3% van het BBP, > 7% van de overheidsbegrotingen); het geld kan anderzijds ook (met grote voordelen) worden besteed aan gezamenlijke Europese projecten.
- De leidende kracht van de overheid zal toenemen door het nieuwe geld te kanaliseren via de politiek meest relevante sociale en economische sectoren, zoals de huidige defensie-uitgaven.
- De economische stabiliteit zal ook toenemen (als gevolg van meer financiële stabiliteit), wat vervolgens leidt tot meer politieke stabiliteit en dus een vermindering van maatschappelijke ontevredenheid en populisme.

De vaak genoemde nadelen kunnen worden overwonnen en gerechtvaardigd door:
- wettelijk het ***bedrag*** aan nieuw geld dat jaarlijks door de (publieke) ECB wordt gecreëerd te begrenzen (op basis van het inflatie-doel), waarna de ***toewijzing***/bestemming van het nieuw gecreëerde geld aan het democratische systeem wordt overgelaten;

- het voorkomen van gevreesde tekorten aan krediet voor nieuwe economische investeringen door, indien nodig, een deel van het publiek gecreëerde geld uit te lenen aan bedrijven via de private (intermediaire) banksector;
- het rechtstreeks kanaliseren van nieuw gecreëerd geld naar individuele landen wanneer het politiek onmogelijk blijkt om gezamenlijke Europese projecten (landbouw, defensie, enz.) te financieren;
- de privacy van burgers wettelijk te garanderen. Tot nu toe lijken de privacy-risico's groter te zijn bij 'big tech' en 'big finance' dan bij de democratisch verantwoordelijke overheid;
- het installeren van (reeds ontwikkelde) 'pass-through' scenario's om instabiliteit in de particuliere banksector te voorkomen tijdens de overgang naar een geldsysteem dat grotendeels is gebaseerd op de publieke digitale euro;
- het delegeren van technische innovatie en ontwikkeling van het betalingssysteem aan markt-gedreven bedrijven.

Toelichting:

De financiële crisis van 2008

Volgens Adair Turner, destijds hoofd van de Britse financiële toezichthouder, "ontstond de financiële crisis van 2008 doordat we er niet in slaagden de creatie van privékrediet en privé-geld te beteugelen." Door deze private geldcreatie is het financiële systeem 'van nature' instabiel. In dit systeem wordt 'geld' bijna uitsluitend gecreëerd door particuliere banken bij het verstrekken van leningen. Dit gaat niet over 'echt' 'publiek' geld (munten, bankbiljetten), zoals dat alleen door de publieke Centrale Bank kan worden gemaakt, maar over private 'claims' op dat echte publieke geld. In een tijd waarin de economie al groeit en de huizenprijzen al stijgen, worden (te) veel van deze claims ('euro's') in omloop gebracht door leningen te verstrekken, waardoor de prijzen nog verder stijgen. Als het misgaat, komt de particuliere geldcreatie plotseling tot stilstand. Dit betekent dat de op- en neergaande cyclische bewegingen steeds sterker worden (procyclisch) en het systeem daardoor 'natuurlijk' instabiel is. Daardoor is het systeem altijd op weg naar een volgende crisis.
De astronomische bedragen die in 2008 werden gebruikt om particuliere banken te redden, werden doorberekend aan de belastingbetalers, wat leidde tot een periode van bezuinigingen en economische stagnatie. Volgens Martin Wolf, hoofdeconoom van de Financial Times was dit een belangrijke oorzaak van de sterke verschuiving naar rechts-populistische partijen die direct na 2008 begon.

Ontoereikend Europees beleid

De Europese Centrale Bank (ECB) beschikt zelf niet over de juiste instrumenten om het systeem te stabiliseren en haar formele taak van prijsstabiliteit (met een streefinflatie van 2%) te vervullen:
- Zo mocht de ECB tijdens de economische recessie die volgde op de crisis van 2008 het broodnodige geld niet in omloop brengen ter ondersteuning van overheden (Quantitative Easing; QE), maar moesten privébanken eerst staatsobligaties kopen, die vervolgens aan de ECB werden doorverkocht. Als gevolg van deze indirecte route bleef het grote bedrag (in de orde van 5000 miljard) in de financiële sector achter, stegen de aandelen- en vastgoedprijzen, kwam er aanvankelijk te weinig geld in de reële economie terecht en bleef de inflatie aanvankelijk veel te laag.
- Later werd de inflatie door verschillende factoren weer (veel) te hoog. Afgezien van de vertraging waarmee de geldstroom de reële economie bereikte, speelde het einde van de COVID-crisis hierin een rol. In de periode 2023-2025 werd de beleidsrente verhoogd van ongeveer 2% naar ongeveer 4% om de inflatie weer terug te brengen naar de doelstelling van 2%. Na de aankoop van staatsobligaties via particuliere banken in het QE-programma betaalt de ECB, en daarmee de Europese belastingbetaler, nog steeds jaarlijks 120 miljard euro aan rente aan Europese particuliere banken. Hierbij kunnen grote vraagtekens worden gezet.

Niet geleerde lessen

Sinds 2008 is er niets wezenlijks veranderd. De risico's zijn nog steeds even groot als toen en het systeem is nog steeds 'van nature' instabiel (procyclisch). Des te meer omdat de bankensector nu aandringt op het afschaffen van de bankbelasting, het versoepelen van het bonusplafond, het verkleinen van de bankbuffers en (daarmee) een verhoging van de toegestane schuldenratio. Tegelijkertijd pleit het voor de vorming van een bankunie en moedigt het fusies aan met nog grotere banken om te kunnen concurreren met de VS en China. Maar de concentratie van niet-democratische macht wordt daardoor nog groter. In dezelfde geest zal het verpakken van leningen (securitisatie) weer worden toegestaan. Deze '*subprime-hypotheken'* waren de belangrijkste oorzaak van de financiële crisis in 2008. Een extra risico komt momenteel voort uit de recente intentie van negen Europese banken om 'een *stablecoin te lanceren* gekoppeld aan de euro'. Al in 2026 moet die *stablecoin* gebruikt worden voor 'het uitwisselen van cryptovaluta en internationale betalingen'. Deze (particuliere) banken streven ernaar 'een nutsfunctie te vervullen met hun *stablecoin*'. Private en publieke rollen en verantwoordelijkheden zullen dan nog verder met elkaar verweven raken. Een volgende crisis ligt daardoor in de lijn van de verwachtingen. Onder de huidige (geo-) politieke omstandigheden zullen de sociale en economische gevolgen hiervan niet te overzien zijn.

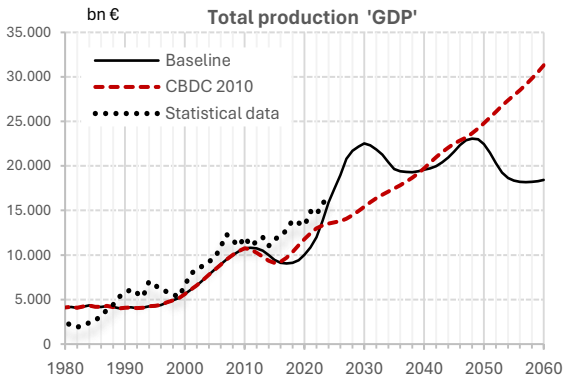
Inzicht in het functioneren van het financiële (Eurozone) systeem

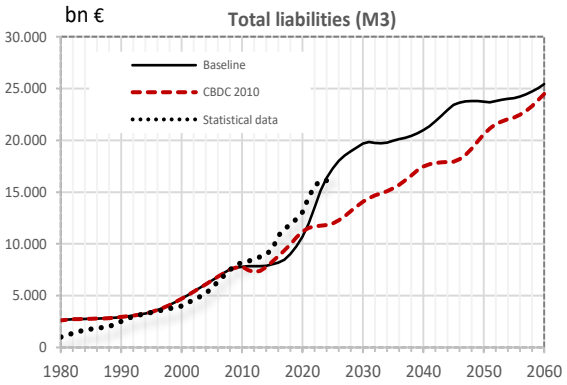
Om aan te tonen dat het ECB- digitale eurosysteem goed kan functioneren, werden modelberekeningen uitgevoerd Het financiële systeem van de eurozone, zoals het zich heeft ontwikkeld sinds de digitalisering en liberalisering van particuliere banken sinds 1980, is gereconstrueerd op basis van een systeem-dynamisch model,[1] dat zo dicht mogelijk bij de daadwerkelijke ontwikkeling op basis van statistische gegevens ligt. [2]
In de onderstaande figuren worden de daadwerkelijke ontwikkelingen voor de totale productie (als BBP of BBP) en de totale hoeveelheid geld (M3; total liabilities) in het systeem weergegeven door de zwarte stippellijnen (statistische gegevens). De zwarte lijnen vertegenwoordigen de gemodelleerde reconstructie en de daaropvolgende vooruitberekening.
Het model reconstrueert redelijkerwijs het dynamische gedrag van het financiële systeem in de eurozone. Dit impliceert dat de hoeveelheid geld (M3) in het systeem kan worden afgeleid uit de totale productie-BBP (en omgekeerd). Afgezien van het ECB-Quantitative Easing (QE) programma (2014-2022) wordt dit geld gecreëerd door de particuliere banksector bij het verstrekken van leningen aan bedrijven en burgers, in het bijzonder voor de financiering van vaste activa, zoals hypotheken.

---

[1] Hervorming van het financiële systeem van de eurozone: Een systeem-dynamische benadering – International Review of Financial Analysis (van Egmond & de Vries, 2024).
https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521924001248
Het model simuleert een aantal belangrijke variabelen van het financiële en economische systeem voor een productie -, een diensten en een publieke sector, in combinatie met vier categorieën consumenten. Het dynamische, niet-evenwichtsmodel van economische ontwikkeling wordt gecombineerd met een modelweergave van de financiële sector in de vorm van een gestileerde bankbalans met activa en passiva voor het banksysteem.

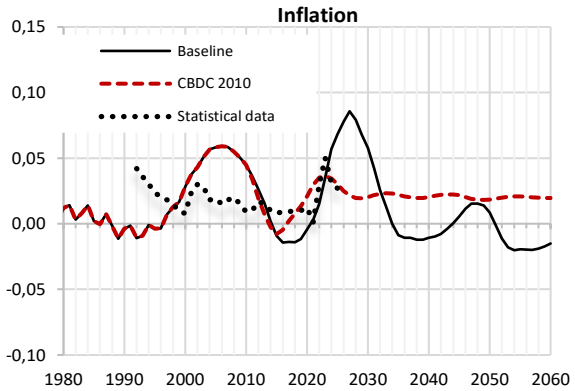
[2] 2Trading Economics (2024) Indicatoren. Datasets op https://tradingeconomics.com/

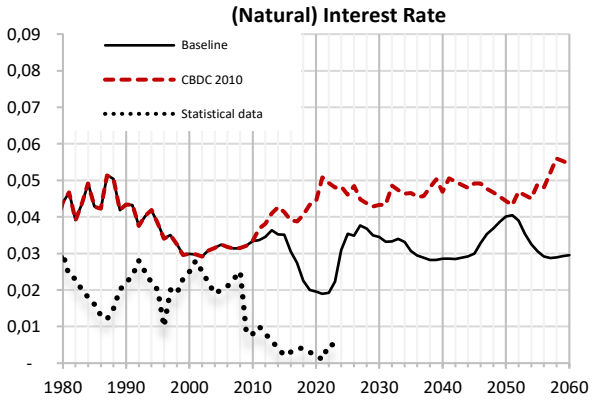




De modelberekeningen tonen aan dat in de periode voorafgaand aan de financiële crisis van 2008 (2000-2008) ongeveer € 3500 miljard aan nieuw geld werd gecreëerd en in omloop werd gebracht door particuliere banken, wat neerkomt op 6% tot 8% per jaar. In de periode na de financiële crisis, van 2008 tot 2025, creëerden banken een netto €4500 miljard, terwijl de ECB €5000 miljard toevoegde in het kader van het eerder genoemde QE-programma, om inflatie te voorkomen en de economie te herstellen door de aankoop van staats- en bedrijfsobligaties (om juridische redenen via particuliere banken).

Het creëren van geld voor leningen (door particuliere banken) in het boom-deel van de cyclus (wanneer de economische activiteit en prijzen al stijgen), veroorzaakt verdere toename van deels speculatieve leningen, onhoudbare activaprijzen en de daaropvolgende instorting van het systeem in een financiële crisis (zogenaamde 'Minsky-moment'). Gezien deze inherente procyclische (instabiele) aard van het systeem, voorspelt het model opnieuw financiële crises in de komende jaren. De exacte momenten (2030 en 2025) zijn natuurlijk omringd door zeer grote onzekerheden en moeten als indicatief worden gezien.





Het berekende inflatieniveau (zie figuur) varieert meer dan het 'daadwerkelijke' inflatieniveau, maar volgt wel de dynamiek. Beide niveaus laten zien hoe de inflatie na 2008 daalde en, ondanks het QE-programma vanaf 2014, pas vanaf 2020 begon te stijgen, maar toen zo sterk dat een extra renteverhoging nodig was om de inflatie terug te brengen naar het streefniveau van 2%. Het niveau van de 'natuurlijke rente', zoals die voorkomt op de financiële markten, wijkt ook af van de werkelijke 'waargenomen' natuurlijke rente, maar ook hier volgt de berekende ontwikkeling wel deze waargenomen dynamiek.

Aanvullend werden berekeningen uitgevoerd voor:
- zowel de 'gemengde' situaties, waarin geld voor 50% wordt gecreëerd door particuliere banken (de gebruikelijke geldcreatie) en 50% door de ECB (digitale euro),
- als voor de situatie waarin al het nieuwe geld (100%) als digitale euro door de ECB wordt gecreëerd.

In beide gevallen werd aangenomen dat de digitale euro in 2010 zou worden ingevoerd, kort na de crisis van 2008. De resultaten voor het geval van 100% digitale euro worden in de figuren weergegeven door de rode stippellijnen. Er zullen inderdaad geen crises meer optreden, terwijl de inflatie stabiel blijft op het beoogde inflatiedoel van 2%. De hoeveelheid geld (digitale euro's) die door de ECB wordt gecreëerd om de 2% inflatie met een economische groei van ongeveer 1% te bereiken, ligt dan in de orde van 3% van de geldhoeveelheid, wat in de eurozone ongeveer overeenkomt met 3% van het BBP. Omdat de (vrije) geldmarkt nu weer functioneert, zullen de rentetarieven iets hoger maar stabiel zijn tussen 4 en 5%.
Als de digitale euro op een lager niveau zou worden ingevoerd (50% van het totale 'geld'), zouden de positieve effecten proportioneel kleiner zijn, maar aanzienlijk blijven.
Om de toegenomen stabiliteit en robuustheid van het volledig anticyclische geldsysteem (100% digitale euro) verder te onderzoeken, zijn aanvullende berekeningen uitgevoerd onder de aanname dat externe, onvermijdelijke omstandigheden een krimp van het economische volume zouden veroorzaken. Dit kan het gevolg zijn van stijgende grondstofprijzen, milieu- (klimaat)vereisten of andere verstoringen. Zelfs als het volume van geïnstalleerd productief kapitaal met tientallen procenten zou dalen, zou de stabiliteit van het systeem behouden blijven.

De voordelen van de digitale euro

Vergroting van de robuustheid van het Europese monetaire en financiële systeem blijkt op basis van deze berekeningen dus te kunnen worden bereikt door de reeds voorziene substantiële introductie van de 'digitale euro' als centrale bank digitaal geld (CBDC) via een geleidelijk stijgend aandeel in de totale geldhoeveelheid. Hierbij worden publieke en private rollen en verantwoordelijkheden van elkaar gescheiden en in balans gebracht. In plaats van het huidige procyclische en dus instabiele private financiële systeem, waarin geld wordt gecreëerd vanuit commercieel belang, wordt de digitale euro door de ECB vanuit het publieke belang gecreëerd, juist op het moment dat de economie verzwakt en prijzen dalen (deflatie). Het publieke digitale eurosysteem is daarom van nature anticyclisch en stabiel.

Implicaties

In concrete termen zou de overgang naar een openbaar digitaal eurosysteem het volgende impliceren:
- Het Verdrag van Maastricht (Artikel 104) wordt gewijzigd zodat de ECB een constitutionele, onafhankelijke 'monetaire autoriteit' wordt, die het bedrag aan ('reële') gelden in de eurozone bepaalt om prijsstabiliteit te bereiken (bij 2% doelinflatie). Inflatie wordt bepaald door veel factoren, maar in grote mate door de hoeveelheid geld in omloop. Het beheersen van de geldhoeveelheid is dus relevant.
- Private banken worden makelaars op de financiële markten, die bemiddelen tussen vraag en aanbod van (bestaande) digitale euro's (CBDC's). De risico's die in de private sector worden genomen, worden volledig gedragen door de private sector zelf, net als bij alle andere, niet-publieke maatschappelijke activiteiten. Omdat de markt weer zijn werk kan doen, zal de enorme complexiteit van het huidige systeem grotendeels verdwijnen en kan ook het financieel toezicht worden vereenvoudigd.
- Elke burger en elk bedrijf heeft een rekening bij de ECB, met digitale euro's erop. Het geld is echt, dus 100% gegarandeerd; Een depositogarantieregeling is niet langer nodig. Degenen die een hoger rendement dan 0% op spaargeld willen, kunnen hun CBDC-geld investeren of uitlenen aan een (particuliere) bank of financiële instelling, die het geld zal doorlenen, inclusief extra kosten, aan bedrijven en hypotheekleners.

Extra, specifieke voor- en nadelen

- In alle gevallen draagt de invoering van de digitale euro aanzienlijk bij aan de stabiliteit van het financiële systeem. In het geval van een (hypothetische) 100% digitale euro is het systeem veranderd van procyclisch-instabiel naar anticyclisch-robuust. Maar ook bij lagere implementatieniveaus (50% CBDC worden aanzienlijke verbeteringen in stabiliteit bereikt. Dit kan worden begrepen als een operationele, beperkte en juridische formalisering van het vorige ECB-QE-programma, dat stabiliteit moest herstellen door publieke interventie (publieke geldschepping).
- De belastingen voor Europese burgers zullen structureel lager zijn, want om de prijsstabiliteit van 2% te handhaven moet bij een economische groei van 1% jaarlijks ongeveer 3% van het BBP (> 7% van de overheidsbegroting) als nieuw geld in omloop worden gebracht in de vorm van overheidsuitgaven, die dan niet uit belastingen hoeven te worden betaald (in de eurozone tot meer dan € 500 miljard per jaar bij 100% CBDC). Daarnaast is een versnelde terugbetaling van overheidsschulden mogelijk op basis van nieuw gecreëerd (ECB) geld, zonder dat dit inflatoire effecten heeft.
- Het vermogen van de overheid om richting te geven aan de maatschappelijke ontwikkeling zal worden versterkt door het nieuwe geld toe te delen aan sectoren die op dat moment economisch en sociaal als het meest relevant worden gezien, dan wel bepalend zijn voor de inflatiebeheersing.
- Meer financiële stabiliteit en dienstbaarheid maken grotere economische stabiliteit mogelijk, wat vervolgens leidt tot meer politieke stabiliteit en daarmee tot een vermindering van sociale onvrede en populisme.
- Onder de huidige omstandigheden zou het jaarlijks in de Eurozone te creëren geld (3% van het BBP) politiek desgewenst structureel kunnen worden besteed aan de reeds beleidsmatig vastgestelde verhoging van de defensie-uitgaven van 2% naar 5% van het BBP. Bezuinigingen en/of belastingverhogingen en/of euro obligatieleningen zouden dan niet nodig zijn en grote politieke en militaire coördinatieproblemen zouden worden vermeden.

De vaak genoemde extra nadelen kunnen gemakkelijk worden ondervangen:
- In gevreesde tekorten aan krediet voor nieuwe sociale en economische initiatieven kan, indien politiek gewenst, worden voorzien door een deel van het publiek gecreëerde geld (desgewenst tegen lage rentetarieven) uit te lenen aan de private banksector, die het geld tegen bemiddelingskosten (en risico-opslag) aan bedrijven kan doorlenen.
- Ondanks de genoemde eminente voordelen van besteding op collectief Europees niveau, kunnen landen/politieke partijen bezwaar maken tegen de creatie van geld in de gemeenschappelijke vorm van CBDC's . Alhoewel verre van optimaal, kan dit worden ondervangen door het nieuw gecreëerde geld rechtstreeks naar de afzonderlijke landen te kanaliseren, op basis van een overeengekomen sociaal-economisch criterium.

Klaas van Egmond & Bert de Vries; Universiteit Utrecht