



DOSSIER DIGITALE EURO – NO. 1

# Waarom de **wholesale digitale euro** er zeker moet komen

Antwoorden op de vraag hoe de digitale euro (CBDC) de internationale positie van de euro kan versterken

# Inhoud



## Achtergrond

Wat is de positie van de euro in de wereld? 4

Wat is de internationale positie van de dollar en (digitale) renminbi? 5

Wat betekent de opkomst van de renminbi voor de euro? 6

Wat is bepalend voor de internationale positie van valuta? 7



## Scope

Wat kunnen retail en wholesale CBDC betekenen in (inter)nationaal perspectief? 8

Wat zijn de overeenkomsten en verschillen in het design van retail en wholesale CBDC? 9

Wat kan internationaal CBDC-gebruik betekenen voor SWIFT? 11

Wat zijn de kansen en risico's zijn grensoverschrijdend gebruik van CBDC? 12



## Conclusie

Wat zijn onze conclusies en aanbevelingen voor de komst van de euro CBDC? 13

**De digitale euro is er nog niet, maar de kans daarop wordt steeds groter.** De Europese Centrale Bank (ECB) doet nu onderzoek naar een euro Central Bank Digital Currency (CBDC) <sup>[1]</sup>, ook wel digitale euro genoemd. In 2023 valt het besluit. Een publieke digitale euro (retail CBDC) zou een aanvulling kunnen zijn op de ‘gewone’ – chartale – euro in het dagelijkse gebruik. Ook zou een digitale euro (wholesale-variant) de internationale rol van de euro kunnen versterken.

**Nederlandse banken zijn voorstander van vernieuwing en verbetering van de Europese betalingsinfrastructuur.** We delen de wens <sup>[2]</sup> om de euro een relevante en aantrekkelijke munt te laten blijven. Een digitale euro kan zeker bijdragen aan een sterke internationale rol van de euro, zo betoogde de Nederlandse bankensector eerder in haar position paper (2021). Naast de lopende onderzoeken naar retail-variant bepleiten wij om op korte termijn ook de introductie van wholesale-variant nader te onderzoeken. Het is voor de lange-termijn-concurrentiepositie van het Nederlandse bankwezen immers van belang dat het niet op een kennisachterstand komt te staan ten opzichte van buitenlandse banken.

Dit whitepaper is een verdieping op onze positie op de digitale euro. **De scope van dit whitepaper ligt op de wholesale-variant van de euro CBDC – in internationaal perspectief van veel groter belang dan de retail-variant.** We gaan dieper in op de vraag waarom de digitale euro een goed idee is. Maar zoomen ook in op de vraag: wat zijn de kansen en risico's? En waar moet bij het design op worden gelet en waarom? We bekijken de mogelijke invloed van een digitale euro op de internationale positie van de euro. Die positie staat steeds meer onder druk. Ook omdat China verder is met haar renminbi CBDC dan de ECB met de euro CBDC. **Een snelle invoering van een wholesale CBDC kan bijdragen aan versterking van de internationale positie van de euro, is een belangrijke eindconclusie.**

#### **Auteur namens de Expertpool Central Bank Digital Currencies van de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB)**

Wim Boonstra, speciaal adviseur en econoom bij RaboResearch Global Economics & Markets en bijzonder hoogleraar Economische en Monetaire Politiek aan de Vrije Universiteit in Amsterdam (2022).

#### **Co-auteurs**

Havi Kurda, Joris Dekker (ABN AMRO); Rob Stofberg, Teunis Brosens (ING); Edwin Sanders, Menno Middeldorp, Bart Bierens, Harro Janssen Wouter van Eijkelenburg (Rabobank); Robert Renskers (Volksbank), Gijs Boudewijn, Marnix Blom (Betaalvereniging), Angela Paparo, Paul van Kempen, Maurits de Nerée tot Babberich (NVB).

.....

1 In dit artikel gebruiken wij de uitdrukking digitale euro voor de ECB-variant van CBDC. Het reguliere girale geld, dat naar zijn aard natuurlijk ook digitaal is, zullen wij aanduiden met de uitdrukking 'girale euro'. De digitale euro is een verplichting van de centrale bank en onderdeel van de monetaire basis, MO, waar de girale euro een verplichting is van een gewone bank en dus géén onderdeel uitmaakt van de monetaire basis.

2 <https://www.nvb.nl/media/4335/nvb-publieke-digitale-euro.pdf>



# Wat is de positie van de euro in de wereld?

## Euro goede tweede...

De Europese Unie (EU) streeft naar strategische autonomie. Daarbij hoort een euro met een internationale positie, die een goede afspiegeling vormt van het belang van de eurozone in de wereldeconomie. Een goed ontwikkelde digitale euro – met name de wholesale-versie – kan bijdragen aan een versterking van de internationale positie van de euro. Of, in het andere geval, dat deze positie niet wordt uitgehouden door de opkomst van de Chinese renminbi. Hoewel de Amerikaanse dollar nog steeds op afstand de belangrijkste valuta ter wereld is, is de euro een goede tweede.

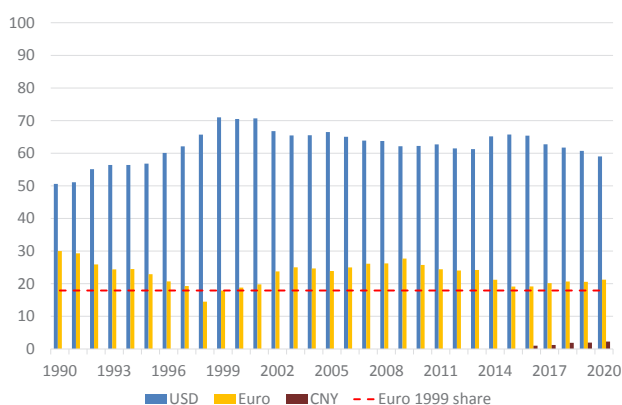
## ... maar stagnatie op langere termijn

Het internationale gebruik van de euro beperkt zich echter vooral tot landen in de directe Europese omgeving en in Afrika, waar de CFA-franc strak is gekoppeld aan de euro. Verder stagneert de internationale positie van de euro als deze op de wat langere termijn wordt bekeken. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het aandeel van de euro als reservevaluta.

## De internationale positie van de euro in perspectief <sup>[3]</sup>

	Reservevaluta				Internationale deposito's				Internationale leningen				Internationale obligaties			
	Dollar	Euro	Yen	Overig	Dollar	Euro	Yen	Overig	Dollar	Euro	Yen	Overig	Dollar	Euro	Yen	Overig
2016	65.4	19.1	6.0	9.5	56.7	23.5	3.4	16.4	56.8	24.4	4.3	14.5	63.2	21.7	2.6	12.5
2020	59.0	21.2	2.5	17.3	54.7	25.7	2.5	17.1	52.7	26.0	4.7	16.6	63.4	23.0	2.3	11.3

## Aandeel dollar, euro en renminbi in internationale reserves (%) <sup>[4]</sup>



3 Percentages zijn berekend op grond van actuele wisselkoersen. Bron: ECB (2021).

4 Vóór 1999 is het aandeel van de euro berekend met de samenstellende valuta. Bron: ECB.



# Wat is de internationale positie van de dollar en (digitale) renminbi?

## Internationale positie dollar brokkelt af, renminbi komt op

De dominantie van de dollar geeft de Verenigde Staten (VS) een forse politieke macht. Dit bleek bijvoorbeeld in 2018, toen de Amerikaanse regering sancties instelde tegen Iran. De EU was het daar niet mee eens, maar kon alleen maar toezien hoe het Europese bedrijfsleven zich desondanks aan het Amerikaanse beleid conformeerde; dit om te voorkomen dat het zelf door sancties zou worden getroffen.

Recent dreigde de VS om Rusland uit te laten sluiten <sup>[5]</sup> van deelname aan het internationale betalingssysteem SWIFT. De VS hebben namelijk goed zicht op het gedrag van buitenlandse ondernemingen, omdat vrijwel alle internationale betalingen via SWIFT worden afgewikkeld. Voorlopig is de positie van de dollar nog onaantastbaar, vooral bij gebrek aan alternatief. Maar China werkt hard om de renminbi te ontwikkelen tot een goed alternatief voor de dollar. Nu is de renminbi nog een relatieve dwergvaluta, ook ten opzichte van de euro (zie grafiek vorige pagina).

China heeft zich echter in minder dan 40 jaar tijd weten op te werken tot een van de financieel krachtigste economieën ter wereld. Er is dan ook reden om ook de opmars van de Chinese renminbi serieus te nemen. Want China lijkt op dit moment al veel op de VS van 75 jaar geleden. Het kan snel gaan.

.....  
5 SWIFT is een in België gevestigde coöperatie van enkele honderden internationale banken. De VS heeft er veel invloed, mede omdat in vrijwel alle gevallen ofwel de dollar wordt gebruikt, een Amerikaanse bank als correspondent bank is betrokken, of ergens in de keten Amerikaanse software wordt gebruikt.



# Wat betekent de opkomst van de renminbi voor de euro?

## China voert met digitale renminbi ook de druk op de euro op

In vergelijking met de traditionele industrielanden loopt China voorop met de invoering van een CBDC. Ook dit moet in geopolitiek perspectief worden gezien, al is dit wellicht niet op het eerste gezicht duidelijk. De internationale positie van de euro dreigt echter wel degelijk onder druk te komen door de DCEP – een digitale versie van de renminbi. Dit omdat China de DCEP van meet af aan gebruikt als een geopolitiek instrument. De DCEP, al geruime tijd in de testfase, zal niet alleen worden gebruikt in China zelf. Maar kan ook worden ingezet voor het afwickelen van internationale transacties. Naar het zich laat aanzien, kunnen dergelijke DCEP-transacties straks worden uitgevoerd zonder de tussenkomst van SWIFT of zelfs de eigen centrale bank.

Voor landen die zich willen onttrekken aan sancties, of die anderszins van mening zijn dat de VS niet alles hoeft te kunnen waarnemen, kan de DCEP een zeer welkom alternatief bieden. Denk aan grote grondstofexporteurs als Iran en Rusland of sommige Afrikaanse landen. Het zal het internationale gebruik van de (digitale) renminbi stimuleren.

De Chinese autoriteiten zien de DCEP als een belangrijk instrument om de internationale positie van de renminbi te bevorderen. Met name de manier waarop China het gebruik van de DCEP in Afrika wil bevorderen, kan worden gezien als een gerichte aanval op de positie van de euro. Invoering van de DCEP mag nog in 2022 worden verwacht.



## Wat is bepalend voor de internationale positie van een valuta?

De valuta's die zich konden ontwikkelen tot werkelijk mondiaal geld, zijn vooral het Britse pond tijdens de gouden standaard en de Amerikaanse dollar sinds 1945.

Beide valuta zijn:

- van het politiek meest invloedrijke land;
- gedragen door de grootste en best ontwikkelde economie, met het meest geavanceerde financieel bestel. Wat betekent: goed ontwikkelde markten, met sterke, internationaal opererende financiële instellingen en netto-vorderingen op het buitenland;
- gesteund door een krachtig militair apparaat dat wereldwijd macht kon projecteren, bijvoorbeeld via controle van de internationale zee- en handelsroutes.

China is wat dit betreft 'the new kid in town' en ontwikkelt zich snel tot een internationale economische, financiële, politieke en militaire grootmacht.



# Wat kan retail en wholesale CBDC betekenen in (inter) nationaal perspectief?

## Retail CBDC

Zoals eerder uiteengezet, heeft een (retail) CBDC in een goed ontwikkeld financieel bestel, zoals het Nederlandse, weinig toegevoegde waarde voor het binnenlandse betalingsverkeer. Maar voor alle landen, dus ook Nederland, geldt dat ook een retail CBDC kan bijdragen aan het beter faciliteren van grensoverschrijdende betalingen. Ook kan een goed ontworpen CBDC helpen om de monetaire autonomie van een land te beschermen: het kan voorkomen dat private 'stablecoins' zo groot worden, dat de centrale bank de grip verliest op de geldhoeveelheid en de financiële stabiliteit. Dit speelt zowel bij retail als wholesale CBDC.

## Wholesale CBDC

Wholesale CBDC is minder strak gedefinieerd dan retail CBDC. Het is vergelijkbaar met de huidige liquiditeitsreserves die banken momenteel aanhouden bij de centrale bank. Deze reserves zullen in de toekomst zeker deel uitmaken van wholesale CBDC. Net als de saldi die bij de centrale bank worden aangehouden door bijvoorbeeld bedrijven die de settlement van de effectentransacties verzorgen. Wholesale CBDC omvat waarschijnlijk meer dan alleen de bestaande liquiditeitsreserves. Het zal ook gaan om bij de centrale bank aan te houden CBDC-saldi van bepaalde financiële instellingen, zoals beleggingsfondsen, pensioenfondsen, verzekeraars en grote industriële bedrijven.





# Wat zijn de overeenkomsten en verschillen in het design van retail en wholesale CBDC?

## Toegang rekening en omvang saldo

Vergeleken met retail CBDC zal wholesale CBDC in een aantal opzichten afwijken. Bij de retail CBDC loopt nog volop de vraag of de bij de centrale bank aan te houden CBDC-rekeningen direct door de rekeninghouders kunnen worden benaderd of dat de toegang gaat verlopen via een tussenlaag van private partijen. De laatste optie lijken centrale banken zelf te prefereren. Voor wholesale CBDC lijkt het logisch dat de rekeninghouders hun rekening bij de centrale bank rechtstreeks kunnen benaderen. Bij banken en clearing instituten is dit nu al zo.

Een tweede punt van aandacht is de maximale omvang van de hoeveelheid CBDC en – wellicht nog belangrijker – of er in tijden van stress een onbeperkte of juist beperkte toegang tot CBDC moet zijn. Daarbij kenmerkt wholesale CBDC zich door relatief hoge bedragen en lage transactie aantallen. Terwijl het bij retail CBDC vooral gaat om heel veel transacties met relatief lage bedragen. Daarom zullen wholesale CBDC saldi hoger zijn dan die bij retail CBDC. Bij retail CBDC kan worden gedacht aan een maximum saldo van enkele duizenden euro per rekeninghouder; dat zal voor grote bedrijven volstrekt onvoldoende zijn.

Bij vragen over de onbeperkte toegang tot de CBDC-rekening, is het in tijden van onrust niet onlogisch dat centrale banken ook bij wholesale CBDC een rem kunnen zetten op overboekingen door grote bedrijven vanuit hun ‘gewone’ bank-rekeningen naar hun CBDC-rekening. *Bank runs* beginnen immers nogal eens doordat professionele partijen hun deposito's bij hun bank weghalen.

## Overige opmerkingen over het design

- Voor retail CBDC is privacy een belangrijk element in het design. Bij wholesale CBDC speelt dit minder, omdat hier niet gaat om transacties van particulieren. Dat maakt het design minder complex.
- Bij wholesale CBDC is geen off-line variant nodig; wel bij retail CBDC.
- Het uitvoeren van de KYC-regelgeving is bij wholesale CBDC anders dan bij retail CBDC. Uiteraard moeten alle instellingen die bij de ECB een CBDC-rekening aanhouden onder toezicht staan. Maar het aantal relevante partijen is slechts een fractie van die bij retail. Ook zijn de partijen complexer. Daar staat tegenover dat er al toezicht geldt voor een groot deel van de deelnemers als financiële instelling.
- Bij de ontwikkeling van een wholesale CBDC moet grensoverschrijdend gebruik onderdeel zijn van het ontwerp. Gebeurt dat niet, dan blijft de huidige fragmentatie van betaalsystemen in stand. Dat zou veel potentiële voordelen van een wholesale CBDC wegnemen.
- Een wholesale CBDC kan leiden tot het minimaliseren van het settlement-risico. <sup>[6]</sup>
- Het project moet ook onderzoek doen naar de voor- en nadelen van het gebruik van zogeheten 'smart contracts' en DLT.
- Op grond van het voorgaande zou kunnen worden onderzocht of om de invoering van CBDC te splitsen in twee projecten, te weten wholesale en retail. Daarbij moet ook worden onderzocht of wholesale CBDC sneller kan worden ingevoerd dan retail CBDC.

.....  
6 Uitkomsten van een pilot (project Jura) door Banque de France in November 2021.



# Wat kan internationaal CBDC-gebruik betekenen voor SWIFT?

## Buiten SWIFT om

Veel – zo niet de meeste – internationale betalingen tussen professionele partijen worden afgewikkeld via het SWIFT-systeem. SWIFT lijkt een feitelijk mondiaal monopolie te hebben. Toch zijn er genoeg partijen in de wereld die graag hun betalingen buiten SWIFT om zouden willen doen. De VS kan namelijk transacties in SWIFT monitoren. Het land kan ook andere landen uitsluiten van SWIFT. Zo zijn op dit moment veel Russische banken uitgesloten van SWIFT. Dit als onderdeel van de sancties vanwege de oorlog in Oekraïne.

Als centrale banken hun nationale CBDC's aan elkaar weten te koppelen, is een scenario denkbaar dat internationale betalingen ook relatief eenvoudig buiten SWIFT om kunnen worden afgewikkeld. Dit zou de autonomie van de betrokken landen aanmerkelijk vergroten. Het zou Europese bedrijven de mogelijkheid geven om zich desgewenst te onttrekken aan Amerikaanse sancties en zich te conformeren aan de Europese politieke positie. China lijkt met de DCEP al snel de mogelijkheid te openen voor buitenlandse partijen om rechtstreeks in DCEP te betalen. Landen die door internationale sancties worden getroffen, zouden buiten het zicht van de VS hun spullen naar China kunnen uitvoeren en daar ook hun inkopen kunnen doen.

Op dit moment lopen in de eurozone al pilot-projecten met wholesale CBDC. Met name de Banque de France deed enkele grensoverschrijdende pilots. Daarbij betrokken waren ook derde partijen, waaronder de BIS, de Schweizerische Nationalbank en partijen uit de private sector. Zulke projecten vergroten niet alleen de inhoudelijke kennis bij de centrale banken en de betrokken private partijen. Maar confronteren hen ook met ervaringen uit de harde praktijk.



## Wat zijn de kansen en risico's van grensoverschrijdend gebruik van CBDC?

Grensoverschrijdend gebruik van CBDC biedt kansen. Maar brengt ook risico's met zich mee. Zo kan de mogelijkheid om via CBDC's in verschillende munten eenvoudig over de wereld te sturen de monetaire soevereiniteit van een munt aantasten als een buitenlandse CBDC die munt verdringt. Met alleen een wholesale CBDC lijkt dit risico beperkt, maar met retail CBDC neemt die kans fors toe – dit omdat de laatste voor het brede publiek inzetbaar is. Om dit risico te beperken, moeten duidelijke afspraken worden gemaakt over het gebruik buiten de jurisdictie van de eigen munt. Overigens bestaat dit risico ook nu al, al kan CBDC kan dit wel versterken en/of versnellen.



## Wat zijn onze conclusies en aanbevelingen voor de komst van de euro CBDC?

De grootste en meest tastbare gevolgen van de komst van een digitale euro zullen zichtbaar zijn op de binnenlandse betaalmarkt en de positie van de banken daarin. Toch heeft de digitale euro langs verschillende lijnen ook invloed op de internationale positie van de euro.

De ECB geniet veel vertrouwen van marktpartijen. Mede daarom zullen veel bedrijven liever hun internationale betalingen doen met een digitale euro dan met een digitale renminbi. Dit geeft een strategisch voordeel aan een digitale euro, wat benut kan worden door pro-actief in te spelen op deze kans. Maar dan moet er wel zicht zijn op een snelle komst van een digitale euro.

Mede daarom kan worden onderzocht of het toegevoegde waarde heeft als ook DNB een aantal pilotprojecten opzet. Eventueel samen met centrale banken buiten het eurogebied, zoals de Bank of England of de Riksbank en met enkele Nederlandse banken. Daarbij moet worden onderzocht of dergelijke projecten relevante praktische inzichten kan opleveren. En of kan worden verkend welke betaaltechnologieën het meest geschikt zijn voor wholesale CBDC.

Naast de lopende onderzoeken naar retail CBDC bepleit de NVB ook om op korte termijn de introductie van wholesale digital euro nader te onderzoeken. Het is voor de lange-termijnconcurrentiepositie van het Nederlandse bankwezen immers van belang dat het niet op een kennisachterstand komt te staan ten opzichte van buitenlandse banken.



© Mei 2022

Nederlandse Vereniging van Banken

Gustav Mahlerplein 29-35

1082 MS Amsterdam

[www.nvb.nl](http://www.nvb.nl)