

Monetaire hervorming; de mogelijkheid van een gezond financieel-economisch bestel

N D van Egmond en B J M de Vries

Universiteit Utrecht

Dit werkdocument (2^e versie mei 2016) beschrijft lopend onderzoek in het kader van het Sustainable Finance Lab (SFL), een denktank die gericht is op een meer duurzaam financieel bestel. De bij deze studie gekozen uitgangspunten en geformuleerde conclusies zijn die van de auteurs en vertegenwoordigen niet noodzakelijkerwijze de opvattingen van het SFL.

Samenvatting

Om het functioneren van het huidige financieel-economische bestel te begrijpen en tot een wezenlijk beter alternatief te komen, is een systeem-dynamisch model ontwikkeld waarmee de wisselwerking tussen de reële economie en het financiële bestel wordt beschreven. De model-experimenten geven aanleiding tot de volgende conclusies:

- Het model bevestigt de hypothese van Minsky dat het huidige financiële bestel van nature (inherent) instabiel is. De afwisseling van perioden met groei ('boom') en perioden met krimp ('bust') kan goeddeels worden verklaard vanuit de door vastgoed (huizen-)prijzen gedreven kredietcyclus. Tijdens de groeifase stijgen de vastgoedprijzen, mede doordat banken steeds meer en steeds hogere leningen gaan geven (omdat de vastgoedprijzen stijgen). Het uit te lenen geld wordt door banken 'uit het niets' gecreëerd, door zowel aan de activa-kant als aan de passiva-kant van de bankbalans het uit te lenen bedrag als schuld respectievelijk als deposito bij te boeken. De bankbalans neemt daardoor toe met het uit te lenen bedrag. Op die manier is in Nederland sinds 1980 door private banken meer van 700 miljard € aan nieuw geld gecreëerd op basis van schuld. Zodra de oplopende schuld de economische draagkracht te boven gaat, komt het voortbestaan van banken in gevaar. Gegeven de huidige vervlechting van publieke en private verantwoordelijkheden, worden banken vervolgens door de overheid gered, ten koste van de belastingbetaler en de economie als geheel, met crisis als gevolg. Doordat er door de banken na de crisis omgekeerd juist te weinig geld wordt gecreëerd en de opgebouwde omvangrijke schuld moet worden terugbetaald, stagneert de economie nog decennia.
- De oorzaak van de crisis ligt in het gebrek aan coördinatie van de geldschepping door private partijen: teveel voor de crisis, te weinig erna. De mate van geldschepping is namelijk niet gebaseerd op het functioneren van de economie als geheel, maar op de waarnemingen en belangen van de individuele banken. Omdat monetaire economische groei door geldschepping een 'self-fulfilling prophecy' is, onder meer leidend tot stijgende huizenprijzen, ontstaat kuddegedrag, waardoor te veel geld wordt gecreëerd, wat vervolgens leidt tot dalende rente en (aanvankelijk) inflatie. Het vermogen van de Centrale Bank om via de rentestand het proces van geldschepping te beïnvloeden is volgens recente economische inzichten zeer beperkt, omdat de rentestand net zo goed het gevolg als de oorzaak van de economische ontwikkeling kan zijn.
- De modelsimulaties geven aan dat bij ongewijzigd beleid in de toekomst opnieuw crisissituaties zullen optreden als gevolg van de instabiliteit van het huidige bestel. Omdat de dynamiek van het systeem door ICT-ontwikkelingen binnen de financiële sector zelf steeds groter wordt, kan zo'n crisis al op vrij korte termijn optreden.
- Om tot een gezond financieel-economisch bestel te komen zullen oplossingen moeten worden gevonden voor de inherente instabiliteit van het systeem en voor de onhoudbare situatie dat geld om

de economie te stimuleren alleen kan worden gecreëerd door schulden bij private banken aan te gaan. De oplossing van deze fundamentele problemen ligt in een systematiek waarin:

- 1 (uitsluitend) de overheid het geld scheidt dat benodigd is (om prijsstabiliteit of volledige werkgelegenheid te bereiken); het gaat dan om schuldvrij geld dat in omloop wordt gebracht in de vorm van extra overheidsuitgaven (bijvoorbeeld infrastructuur) en / of belastingverlaging bij gelijkblijvende uitgaven;
- 2 burgers hun geld als 'wettig betaalmiddel' veilig op een door de staat gegarandeerde rekening met 0 % rente en 0 % risico kunnen zetten;
- 3 banken (weer) makelaars worden op de financiële markten van vraag en aanbod en hun maatschappelijke waarde ontleen aan hun risico-expertise en aan kredietverlening op basis van bestaand geld.

Door deze publiek – private ontvlechting worden risico's op de juiste plaatsen teruggelegd, kan de markt zijn werk doen en kan het nu qua complexiteit onhoudbare toezicht sterk worden vereenvoudigd en daarmee alsnog uitvoerbaar worden.

- De op basis van prijsstabiliteit te creëren hoeveelheid geld wordt vastgesteld door een onafhankelijke 4^e – financiële macht, vergelijkbaar met de onafhankelijke 3^e rechterlijke macht. Het is aan de politiek om de besteding van dit geld te bepalen (bijvoorbeeld: infrastructuur, duurzame energie en/of belastingverlaging). Gegeven de nu bereikte Europese situatie zal invoering van het alternatieve systeem via de EU moeten verlopen. Dat betekent dat de Europese Centrale Bank (ECB), evenals de nationale Centrale Banken als onafhankelijke 4^e financiële macht, volledig onderdeel van het overheidsbestel zouden moeten worden.
- Geldschepping door de overheid wordt niet alleen gelegitimeerd door de hier besproken stabiliteitsoverwegingen, maar ook door vele gezaghebbende filosofische, ethische en economische beschouwingen in de afgelopen eeuwen. Daarbij wordt geld gezien als een sociaal construct, als een maatschappelijke afspraak. Daarom moet het geld gedefinieerd, gecreëerd en in omloop worden gebracht door de gemeenschap, dus door de overheid. In de geschiedenis, ook in de laatste 60 jaar, was het niet de overheid, maar zijn het vooral private partijen geweest die teveel geld hebben gecreëerd.
- De overgang naar dit nieuwe monetaire bestel kan zeer geleidelijk verlopen en vrij eenvoudig vorm worden gegeven. Onder verantwoordelijkheid en toezicht van de nieuw gepositioneerde Centrale Banken zullen commerciële banken naast de huidige depositorekeningen een parallel (publiek) systeem van digitaal kasgeld moeten aanhouden met 0 % rente en 0 % risico.
- De modelexperimenten laten zien dat een dergelijk systeem goed kan functioneren. De economische ontwikkeling wordt weer (Keynesiaans) stuurbaar en geleidelijke economische groei komt weer binnen bereik. De kans op een volgende crisis neemt af, al gaat die niet naar nul, omdat zich ook in de nieuwe situatie onder meer uitzonderlijke omstandigheden nog steeds een crisis kan voordoen.
- De hoeveelheid jaarlijks door de overheid te scheppen (en te besteden) geld is deels evenredig aan de werkelijke, fysieke groei van de reële economie en deels afhankelijk van het door de politiek wenselijk geachte inflatieniveau. In het model wordt op deze manier voor de jaarlijkse geldschepping een bandbreedte berekend van 2.5 – 5 % van het BNP, voor Nederland in de komende periode.
- De in deze studie onderzochte monetaire hervorming kan een einde maken aan de monetaire crisis en een enorme (Keynesiaanse) stimulans voor de Europese economie betekenen, zonder de schuldenlast verder te vergroten. Een dergelijke economisch, staatkundig en moreel gelegitimeerde hervorming zou Europa nieuw elan kunnen geven.