

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

N D van Egmond en B J M de Vries

Universiteit Utrecht

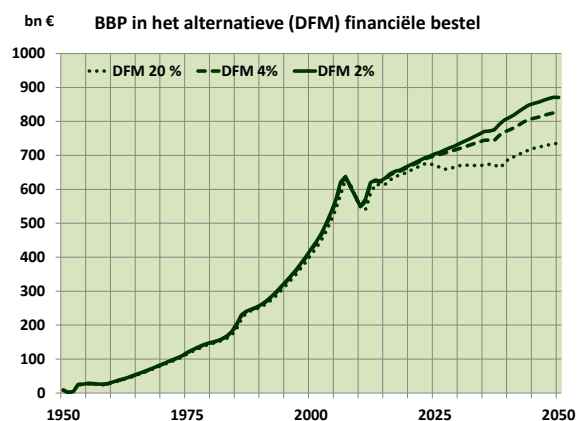
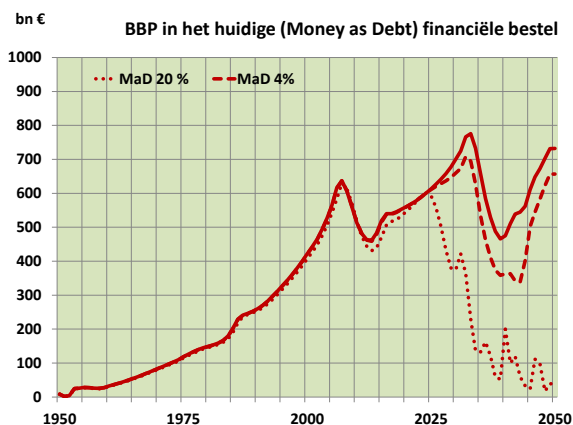
Dee samenvatting beschrijft lopend onderzoek (versie apr 2018) in het kader van het Sustainable Finance Lab (SFL), een denktank die gericht is op een meer duurzaam financieel bestel. De bij deze studie gekozen uitgangspunten en geformuleerde conclusies zijn die van de auteurs en vertegenwoordigen niet noodzakelijkerwijze de opvattingen van het SFL.

De achterliggende artikelen zijn in vergevorderd stadium van peer review voor publicatie in het Journal on Banking, Finance and Sustainable Development

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 gedeels 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.
- De oorzaak van de crisis ligt in deze pro-cyclische geldschepping door private banken. Geld wordt gecreëerd op het verkeerde moment: 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. 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; de verwachte ontwikkeling van het BBP in het huidige 'Money as Debt' financiële bestel is weergegeven door de bovenste lijn in de linker figuur.



- 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 anti-cyclisch in omloop wordt gebracht in de vorm van extra overheidsuitgaven (bijvoorbeeld infrastructuur) en / of belastingverlaging bij gelijkblijvende uitgaven; de ontwikkeling voor het BBP in dit Debt Free Money systeem (DFM) is weergegeven door de bovenste lijn in de rechter figuur;
 - 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.
- In geval de reële economische groei in de toekomst gaat afnemen doordat de 'grenzen aan de groei' onvermijdelijk in zicht komen, zal de economische stabiliteit verder afnemen. De stabiliteit van het bestel kan dan alleen worden gehandhaafd in het Debt Free Money systeem, waarin nieuw geld anti-cyclisch wordt gecreëerd, d.w.z. juist op het moment dat de economie dreigt te stagneren, zoals geïllustreerd door de rechter figuur. Bij hogere maatschappelijke (milieu-)kosten neemt de groei weliswaar af, maar het systeem blijft stabiel (stippellijnen). Dat is niet het geval in het huidige (MaD-)financiële bestel (linker figuur), dat niet blijkt te zijn opgewassen tegen de transitie naar een meer stationaire / duurzame economie.
- 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). In de Europese Unie kan dit vrij eenvoudig op dezelfde manier worden gerealiseerd als waarop de afgelopen jaren het programma van Quantitative Easing is uitgevoerd.
- 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 aanvankelijk 5 tot later 2 % van het BNP, voor Nederland in de komende periode, afhankelijk van de snelheid waarmee de huidige staatschuld wordt terugbetaald.
- 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.