

Bruikbaarheid van het Chicago Plan

De laatste jaren wordt gezocht naar wegen om het financiële stelsel robuuster te maken. In een recente publicatie van het IMF wordt gepleit om over te gaan op *full reserve banking*, waarbij banken al hun uitstaande girale geld met chartaal geld moeten dekken. Dit zogeheten Chicago Plan staat in contrast met het huidige stelsel van *fractional reserve banking*. Full reserve banking brengt echter meer na- dan voordelen met zich mee.

WIM BOONSTRA
Hoofdeconoom van Rabobank Nederland en bijzonder hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam

De geldhoeveelheid in handen van het publiek heeft overwegend betrekking op giraal geld: de saldi op de betaalrekening. Dit wordt voor het grootste deel in omloop gebracht door commerciële banken als uitvloeisel van hun kredietverlening. Banken houden normaal gesproken een liquiditeitsreserve aan die kleiner is dan de uitstaande hoeveelheid giraal geld. Vandaar dat het stelsel wordt aangeduid als *fractional reserve banking*.

De overheden, dan wel de centrale banken, zijn daarbij verantwoordelijk voor het in omloop brengen van het zogeheten basisgeld. Dit bestaat uit het chartale geld (zowel in omloop als in de kluis bij de banken) en de bancaire reserves (de saldi van de banken bij de centrale bank). Ook kan de centrale bank overheidsuitgaven financieren door overheidsreserves te creëren die, als zij worden uitgegeven, leiden tot een toename van de hoeveelheid basisgeld en van de hoeveelheid geld in handen van het publiek (monetaire financiering). Tussen de hoeveelheid basisgeld en de maatschappelijke geldhoeveelheid bestaat een relatie die wordt aangeduid als de geldmultiplator (Mishkin *et al.*, 2013; Boonstra, 2013).

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

CENTRALE BANKEN EN COMMERCIËLE BANKEN

Tussen de geldschepping door commerciële banken en die door centrale banken of overheden bestaan enkele wezenlijke verschillen. Zo kunnen commerciële banken, anders dan centrale banken, niet oneindig doorgaan met het scheppen van geld. Aangezien kredietverlening *ceteris paribus* leidt tot balansverlenging, zorgen de minimaal vereiste liquiditeits- en solvabiliteitsratio's voor een automatische rem hierop (Boonstra, 2013). Het tweede verschil is dat het door commerciële banken in omloop gebrachte geld niet hun eigen bezit is, maar van hun klanten. Vanuit de bank bezien is het dus een schuld. Commerciële banken incasseren derhalve geen geldscheppingswinst in de gebruikelijke zin des woords. Wel is het verstrekken van krediet, als het goed is, winstgevend.

Critici beweren dat de banken op deze wijze als het ware hun eigen goedkope financiering organiseren (Benes en Kumhof, 2012; Dyson, 2012). Deze redenering gaat voorbij aan de in de vorige alinea genoemde factoren. De stelling dat de banken met geldschepping hun eigen funding creëren moge op systeemniveau in beginsel correct zijn, maar snijdt op het niveau van de individuele instelling weinig hout (Boonstra, 2013). Een ander belangrijk punt dat de critici negeren, is dat een bank alleen krediet kan verstrekken als daar vraag naar bestaat.

NADELEN VAN FRACTIONAL RESERVE BANKING

Er kleven volgens critici twee nadelen aan het stelsel van fractional reserve banking (Fisher, 1935). Ten eerste is het kwetsbaar voor bankruns en ten tweede bestaat de indruk dat het procyclisch werkt. Het is inderdaad zo dat als meer mensen dan gebruikelijk hun geld komen opvragen, een bank in liquiditeitsproblemen kan komen. Het stelsel vereist daarom een goed functionerende geldmarkt, waarop banken een tijdelijk liquiditeitstekort kunnen financieren. Als het systeem in zijn totaliteit een liquiditeitstekort heeft, moet de centrale bank gezonde banken met een liquiditeitstekort van de benodigde

middelen voorzien. Dit is de *lender of last resort* functie (Baghot, 1873).

Fractional reserve banking kan verder inderdaad procyclisch werken. In opgaande tijden is sowieso de vraag naar krediet groter. Verder kan worden geconcludeerd dat het toezichtregime Basel II procyclische elementen bevatte. Een gunstige economische ontwikkeling betekent immers ook dat de kwaliteit van de kredietportefeuille goed is, waardoor de risicoweging omlaag kan. Hierdoor vermindert het kapitaalbeslag van de activa en hebben banken meer ruimte voor extra kredietverlening. In een neergaande conjunctuur speelt het omgekeerde.

HET CHICAGO PLAN

Het Chicago Plan dateert uit de jaren dertig van de vorige eeuw. De meest prominente, zij het niet de eerste, voorstander ervan was Irving Fisher (Hennipman, 1943). Fisher was van mening dat economische cycli volledig ontstaan door monetaire fluctuaties, in concreto *over-indebtedness* en deflatie (Fisher, 1935). Volgens Fisher ontstaat het eerste doordat banken in opgaande fases te veel krediet verlenen en het tweede doordat diezelfde banken in een neerwaartse conjunctuur de geldhoeveelheid en krediethoeveelheid weer doen krimpen. Dit duwt de economie verder in depressie, terwijl de hierbij optredende deflatie de reële schuldenlast van de mensen sneller doet stijgen dan de aflossingen kunnen bijhouden (Fisher, 1933).

Wat betreft de context kan allereerst worden opgemerkt dat de Verenigde Staten in de negentiende en het begin van de twintigste eeuw inderdaad het land van de bankruns was. Het beleid van de Federal Reserve Board in de jaren twintig en dertig was ten tijde van de *boom* te ruim en tijdens de depressie (*bust*) veel te terughoudend. Zij faalde in haar rol als LOLR (Friedman en Schwarz, 1963; Galbraith, 1975). Hierdoor ontstond een scherpe daling van de geldhoeveelheid en kredietverlening, met grote schade voor de reële economie.

Fisher heeft het Chicago Plan op de meest transparante wijze verwoord (Fisher, 1935). Vorig jaar is vanuit het IMF een geactualiseerde versie van het plan naar voren gebracht (Benes en Kumhof, 2012). Fisher, die in 1911 nog haarfijn uiteen had gezet hoe banken via fractional reserve banking giraal geld in omloop brengen, was in 1935 hiervan een overtuigde tegenstander geworden. De hiervoor beschreven omstandigheden hebben daar ongetwijfeld een belangrijke rol bij gespeeld.

Fisher stelde voor dat banken voortaan al hun uitstaande girale geld voor honderd procent moesten dekken met chartaal geld; vandaar de term full reserve banking. Als de mensen dan massaal hun girale geld komen opvragen, heeft dat uitsluitend als effect dat de samenstelling van de geldhoeveelheid verandert via substitutie van giraal in chartaal geld en vice versa. Merk op dat full-reserve banking helemaal niets te maken heeft met de dekking van fiduciair geld met iets dat intrinsiek waardevol is. Het behelst het laten dekken van fiduciair giraal geld door al even fiduciair chartaal geld.

Kredietverlening mag in dit voorstel uitsluitend worden gefinancierd met (reeds bestaand) spaargeld of het eigen vermogen van de bank. Dat spaargeld moet voor langere tijd vaststaan. Spaargeld mag absoluut niet gaan fungeren als een *near money* of quasigeld – dat zou het plan onderuit halen.

Direct opvraagbaar spaargeld is onder het plan van Fisher per definitie niet mogelijk.

Een overheidscommissie moet de optimale geldhoeveelheid vaststellen. De centrale bank moet dan via aan- en verkopen van financiële activa van zowel de banken als het publiek zorgen dat de geldhoeveelheid op dat niveau blijft. Om van de bestaande naar de gewenste situatie te komen moeten eerst de liquiditeitsreserves van de banken naar honderd procent van het girale geld worden gebracht. De overheid brengt hier-

de overheid gaat bankieren,
trekt veel risico's naar zich toe maar
weet zich tevens de enige bediener
van de geldkraan

toe extra geld in omloop door activa, zoals staatsleningen of commerciële leningen, van de banken op te kopen. De geldhoeveelheid stijgt door deze actie niet, omdat de liquiditeitsreserves van de banken niet meetellen bij de maatschappelijke geldhoeveelheid. Wel is de overheid opeens eigenaar van met nieuw aangemaakt geld opgekochte activa. Voor zover zij haar eigen schuld inkoopt nemen de netto-staatsschuld en de daarbij behorende rentelasten af. Als zij andere leningen opkoopt, ontvangt zij rente, maar loopt zij ook het kredietrisico op de aangekochte leningen. Kortom, de overheid gaat bankieren, trekt veel risico's naar zich toe maar weet zich tevens de enige bediener van de geldkraan.

DE VOORDELEN VAN HET CHICAGO PLAN

Het belangrijkste voordeel van het Chicago Plan is dat de kans op een bankrun vanuit spaarders wordt geëlimineerd. Fisher stelt zelfs voor om banken de bevoegdheid te geven om de looptijd van spaardeposito's eenzijdig te verlengen als de omstandigheden daarom vragen. Het liquiditeitsrisico van de bank wordt op deze wijze verder verkleind, waarbij de risico's die worden gedragen door de spaarders juist toenemen. In de meer moderne versies van het plan wordt voorgesteld dat banken kredieten aan de overheid kunnen doorschuiven als de hoeveelheid spaargeld tekortschiet (Benes en Kumhof, 2012). De overheid gaat dan wel een in potentie omvangrijk kredietrisico op de particuliere sector lopen. Een tweede voordeel is volgens Fisher dat banken als bron van conjuncturele verstoringen wegvallen. In latere versies komt daar bij dat de overheid kan besluiten de banken van funding van hun kredietverlening te voorzien (Benes en Kumhof, 2012). Kredietverlening is dan geheel gefinancierd met niet-monetaire passiva, waarbij het, zoals gezegd, aan de overheid is om te voorkomen dat deze zich alsnog ontwikkelen tot *near monies* die de rol van geld kunnen gaan vervullen. Een derde voordeel van het Chicago Plan is dat de netto staatsschuld en de rentelasten drastisch afnemen.

KANTTEKENINGEN BIJ HET CHICAGO PLAN

Een eerste nadeel bij het Chicago Plan is dat als de looptijd van het spaargeld niet exact gelijk is aan die van de uitstaande kredieten, er nog steeds een liquiditeitsprobleem kan ontstaan. Daarmee is althans de Fisher-variant van het Chicago Plan al niet waterdicht. Dit kan wel worden ondervangen door de overheid als achtervang in te zetten, wat in het uiterste geval dus monetaire financiering van private schuld kan betekenen. Ten tweede kan het Chicago Plan evenmin voorkomen dat er kredietcycli optreden. Het plan redeneert volledig vanuit de aanbodzijde van de banken, de vraagzijde wordt geheel over het hoofd gezien. De kredietvraag zal, ook na invoering van het Chicago Plan, vooral afhangen van de kansen die ondernemers zien en de risico's die zij willen lopen. Ook kan het plan niet voorkomen dat zeepbellen vanuit de financiële markten worden gevoed. Het plan ziet verder over het hoofd dat veranderingen in de omloopsnelheid van het geld eveneens tot procyclische effecten vanuit de monetaire sfeer kunnen leiden.

Het grootste gevaar dat aan het Chicago Plan kleeft, is dat er sprake is van een massieve monetaire financiering. Het is ronduit gevaarlijk om de overheid zo'n doorslaggevende rol in de geldvoorziening te geven. Dit kan uitmonden in een te ruime geldcreatie, met uiteindelijk het gevaar van hoge inflatie (Angell, 1935; Boonstra, 2013). Dat de overheid private schuld met nieuw geld kan opkopen, is eveneens gevaarlijk. Het kan ertoe leiden dat politieke voorkeuren daarin een belangrijke rol krijgen (Angell, 1935).

Andere nadelen van het Chicago Plan hebben betrekking op de sterke restricties die het plan oplegt aan de keuzevrijheid van de spaarders. Direct opvraagbaar spaargeld mag

niet meer. Spaarders kunnen het liquide deel van hun vermogen alleen aanhouden op een renteloze betaalrekening. Willen zij wel rendement ontvangen op hun financiële vermogen, dan kunnen zij alleen kiezen uit termijndeposito's of beleggingen. Eigenlijk maakt het Chicago Plan de banken vooral veiliger door een groot deel van de risico's te verschuiven naar hun klanten.

Ook zullen banken, die een belangrijke bron van inkomsten verliezen, waarschijnlijk substantiële kosten in rekening gaan brengen voor de afwikkeling van het betalingsverkeer. Volgens Angell (1935) zouden die kosten aanzienlijk kunnen zijn. Hennipman (1943) vraagt zich zelfs af of het voor banken onder het Chicago Plan überhaupt nog aantrekkelijk is om betaaldiensten uit te voeren.

Het Chicago Plan gaat volledig uit van de Amerikaanse situatie van de jaren dertig van de vorige eeuw, en laat het buitenland geheel buiten beschouwing. Het is dan ook niet goed voorstelbaar dat het plan kan worden ingevoerd in kleine, open economieën als de rest van de wereld hierin niet meegaat.

CONCLUSIE

Het Chicago Plan wil bankruns voorkomen, het wil voorkomen dat de bancaire kredietverlening procyclisch uitpakt en het geeft de overheid het monopolie op geldschepping terug. De vraag is of de voordelen de nadelen overheersen en of de gesignaleerde problemen, als zij reëel zijn, ook op een andere manier kunnen worden opgelost. De antwoorden liggen binnen handbereik. Als banken afdoende gekapitaliseerd zijn en de kwaliteit van hun activa goed is, zijn de randvoorwaarden gecreëerd waarbinnen de centrale bank haar rol als lender of last resort adequaat kan invullen. Het procyclische karakter van fractional reserve banking kan worden ondervangen door te eisen dat banken in opgaande conjunctuurfases extra vermogensbuffers opbouwen. Ook moet worden bekeken in hoeverre het procyclische karakter van de huidige methodologie van risicoweging kan worden getemperd. Deze aspecten zijn al verregaand ondervangen door het nieuwe toezichtregime Basel III.

Zo kunnen de belangrijkste doelen van het Chicago Plan worden bereikt zonder de nadelen ervan. Want spaarders zitten er niet op te wachten dat de banken hun risico's op hen afwentelen. Nog prettiger is het dat de weg van de massale monetaire financiering die het Chicago Plan met zich meebrengt, wordt afgesloten. Want zoals de geschiedenis leert, is dat een recept voor groot onheil.

LITERATUUR

- Angell, J.W. (1935) The 100 per cent reserve plan. *The Quarterly Journal of Economics*, 50(1), 1–35.
- Bagehot, W. (1873) *Lombard Street. A description of the money market*, 3rd edition. Londen: Henry S. King & Co.
- Benes, J. en M. Kumhof (2012) The Chicago Plan revisited. *IMF Working Paper*, 12(202).
- Boonstra, W.W. (2013) *Geld speelt (g)een rol*. Oratie. Amsterdam: VU University Press, 11 oktober.
- Dyson, B. (2012) *Full-reserve banking (in plain English). A few simple changes to banking that could end the debt crisis*. Artikel op www.positivemoney.org.uk, februari.
- Fisher, I. (1911) The purchasing power of money. In: Barber, W.J. (red.) *The works of Irving Fisher*. Londen: Pickering & Chatto.
- Fisher, I. (1933) The Debt-deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*, 1(4), 337–357.
- Fisher, I. (1935) 100% Money. In: Barber, W.J. (red.) *The works of Irving Fisher*. Londen: Pickering & Chatto, 1997(11).
- Friedman, M. en A.J. Schwartz (1963) *A monetary history of the United States 1867–1960*. Princeton: Princeton University Press.
- Galbraith, J.K. (1975) *Money, whence it came, where it went*. Boston: Pelican Books.
- Hennipman, P. (1943) Het 100% plan. Het voorstel tot volledige dekking van niet bij de centrale bank aangehouden giroaldi. *Maandschrift Economie*, 92(1), 269–302.
- Mishkin, F.S., K. Matthews en M. Giuliodori (2013) *The economics of money, banking & financial markets*. Harlow, VK: Pearson.