

COLUMN

# Stabiliteit door revolutie

Centrale bankiers zijn doorgaans geen revolutionairen. Zij zijn er juist voor de stabiliteit, die van de prijzen en van het financiële systeem. Toch zullen centrale bankiers de komende jaren niet aan een revolutie ontkomen.

De voortrazende digitalisering van ons bestaan marginaliseert namelijk de positie die centrale bankiers van oudsher innemen in de geldvoorziening. Het door de centrale banken gecreëerde munt- en papiergeld speelt immers een steeds kleinere rol in het betalingsverkeer. Er dreigt een toekomst met enkel nog 'privaat' geld, met de deposito's bij commerciële banken als ING en Rabo, en met al het moois dat de nieuwe fintechpartijen daarnaast zetten – van Bitcoin tot Circuit. Voor het eerst sinds de Mesopotamiërs elkaar begonnen te betalen

met in de tempels uitgegeven kleitabletten, zal de mens het dan moeten gaan doen zonder geld dat afkomstig is uit een gemeenschappelijke, publieke bron.

Vermogen kan dan alleen nog bewaard worden als een claim op banken, en dat geldt ook voor betalingen. Dat is dus zorgwekkend – banken zijn nu niet bepaald de meest populaire en vertrouwde instellingen, en ze hebben verreweg het laagste eigen vermogen. Met cash verdwijnt er zo ook een rem op de prijsverhogingen voor de kosten van het betalingsverkeer, een markt die naar zijn aard gevoelig is voor monopolievorming.

Dat is een te grote en onwenselijke revolutie, aldus *Sveriges Riksbank*, de Zweedse centrale bank die vergevorderde plannen heeft voor een *e-krona*, een digitale vorm van cash. *Central bank digital currency* voor kenners. Een experimentele *e-krona* komt binnenkort beschikbaar, de noodzakelijke wetsvoorstellen worden alvast geschreven (*Sveriges Riksbank*, 2018).

De vraag is hoe deze digitale cash eruit zal komen te zien. Er is inmiddels een aardig stapeltje rapporten voorhanden over de voors en tegens van de verschillende mogelijke varianten. De eventuele voordelen zijn snellere en efficiëntere betaalsystemen, een effectiever monetair beleid, minder fraude en witwassen, en een diverser en innovatiever financieel stelsel met nieuwe toetreders.

De belangrijkste impact van digitale cash zit echter in het effect op de financiële stabiliteit. Als alle huishoudens en bedrijven een rekening bij de centrale bank hebben, biedt dat een crisisbestendige betaalinfrastuctuur – een bankenfaillissement kan dan niet meer het betalingsverkeer ontwrichten en roekeloze bankiers kunnen de samenleving dan niet meer gijzelen. Daarmee komt ook de oplossing binnen handbereik voor hét probleem van 2008: het feit dat veel banken *too big to fail* zijn.



**RENS VAN TILBURG**

Directeur van het Sustainable Finance Lab aan de Universiteit Utrecht

Zo bezien is de *e-krona* een logisch gevolg op de tevergeefse pogingen die de afgelopen tien jaar zijn gedaan om een veilige plek te creëren voor geld binnen een publiek verankerde betalingsinfrastructuur (SFL, 2018). Als dat niet kan door de betalingsinfrastructuur uit de banken te halen, dan maar door er een alternatief naast te zetten.

Digitaal centralebankgeld biedt een goed alternatief voor bankgeld, mits bij het ontwerp hiervan de juiste keuzen worden gemaakt. Bijvoorbeeld door te kiezen voor een rekening bij de centrale bank in plaats van een digitale munt (token) in een virtuele beurs (op een pas of telefoon), via het inbouwen van prikkels, zoals een aantrekkelijke rentestructuur, die ervoor zorgen dat voldoende huishoudens en bedrijven hun centralebankrekening ook

daadwerkelijk gaan gebruiken, en via een depositogarantiestelsel dat ervoor zorgt dat gegarandeerde bankdeposito's bij een bankfaillissement direct verschijnen op de centralebankrekening.

Tot slot, het is een in vele rapporten gesignaleerd probleem dat digitale cash de financiële stabiliteit ook kan bedreigen, aangezien hierdoor bankruns eenvoudiger worden. Dat valt echter te ondervangen met een ontwerpkeuze, en wel door deze digitale cash alleen te verstrekken tegen een onderpand, zoals staatsobligaties (Kumhof en Noone, 2018). In een crisis zal dat onderpand beperkt verkrijgbaar zijn, of slechts tegen hoge kosten. Daardoor is de groei van digitale cash in tijden van crisis beperkt, maar dat is de 'tastbare cash' nu ook. Vraag het maar aan de Griekse en Cypriotische depositohouders die tijdens het dieptepunt van de eurocrisis wekelijks respectievelijk slechts 60 of 100 euro konden pinnen. Voor de betalingsinfrastructuur hoeft dat geen onoverkomelijk probleem te zijn, als er maar op voldoende rekeningen al digitale cash aanwezig is.

Revolutionair? Zeker. Maar aan een revolutie ontkomen de centrale bankiers niet – het is de ene revolutie of de andere. En dan biedt de digitale-cashrevolutie ook nog eens de kans om een van de belangrijkste instigators van financiële instabiliteit, het *too big to fail*-probleem, op te lossen. 'Stabiliteit door een onontkoombare revolutie', dat zou toch zelfs centrale bankiers moeten aanspreken.

## LITERATUUR

Kumhof, M. en C. Noone (2018) *Central bank digital currencies – design principles and balance sheet implications*. Bank of England Staff Working Paper, 725. Te vinden op [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk).

SFL (2018) *Werk in uitvoering: visie van het Sustainable Finance Lab*, juni.

Sveriges Riksbank (2018) *The Riksbank's e@krona project – Report 2*, oktober.