

Uitbijter:

Het wensdenken van het burgerinitiatief Ons Geld

Het burgerinitiatief Ons Geld wil de geldcreatie geheel in handen van de overheid leggen. Een dergelijke herziening van het monetaire stelsel stuit echter op een aantal fundamentele bezwaren. Bovendien zijn minder ingrijpende opties beschikbaar voor het aanpakken van het soms problematische karakter van de koppeling tussen geldcreatie en kredietverlening.

HANS VISSER
Emeritus hoog-
leraar aan de
Vrije Universiteit
Amsterdam

Het burgerinitiatief Ons Geld verzamelt handtekeningen voor een voorstel aan de Tweede Kamer om de geldcreatie geheel in handen van de overheid te leggen. Het burgerinitiatief is opgezet door de econoom Ad Broere, de Stichting Ons Geld en de acteurs van de toneelgroep De Verleiders, waarvan het stuk *Door de bank genomen* de financiële crisis tot onderwerp heeft. Het voorstel leunt sterk op blauwdrukken die ontwikkeld zijn door de Britse organisatie Positive Money en de daarmee verwante *100% Money*-ideeën die Amerikaanse economen in de jaren dertig propageerden en door twee economen van het IMF in 2012 weer onder de aandacht gebracht zijn (Wortmann, 2014). Deze plannen voor een herziening van het monetaire stelsel stuiten echter op een aantal nadelen en beperkingen. Het burgerinitiatief verwacht bovendien zegeningen die slechts op wensdenken lijken te berusten.

HET OOGMERK VAN HET BURGERINITIATIEF

De initiatiefnemers van het burgerinitiatief Ons Geld zien in de geldschepping uit de kredietverlening door particuliere, naar winst strevende banken de oorzaak van veel economische instabiliteit en van tekorten van de overheid, die

de miljarden die nodig zijn om banken voor omvallen te behoeden verhaalt op de burger. Fluctuaties in de kredietverlening werken onmiddellijk door in de geldhoeveelheid en veroorzaken of versterken conjunctuurbewegingen. De voorgestelde remedie is: haal de geldschepping weg bij de banken en laat de overheid die zelf verzorgen. Het burgerinitiatief roept het Nederlandse parlement op om erop aan te dringen dat de overheid het exclusieve recht op geldschepping herneemt door het in circulatie brengen van schuldvrije euro's; en deze euro's, gecreëerd door een op te richten publiek instituut, zo veel mogelijk in omloop te brengen door ze te besteden, dan wel rentevrij uit te lenen.

Wat gaat u ervan merken nadat de verandering een feit is? Heel veel, aldus het burgerinitiatief: belastingverlaging of burgerdividend, stabiele prijzen, honderd procent gegarandeerd en waardevast spaargeld en pensioen, een eerlijke verdeling van de welvaart en een effectieve milieuaanpak.

100% MONEY

Al in de jaren dertig van de vorige eeuw werden aan de Universiteit van Chicago ideeën ontwikkeld om de geldcreatie bij de overheid te concentreren. Ze zijn aangeduid als *100% Money* en als het *Chicago Plan* (Fisher, 1936; Friedman, 1969). Die ideeën zijn in 2012 verder uitgewerkt in een working paper van het IMF (Benes en Kumhof, 2012; Boonstra, 2013).

Enkele economen van de Universiteit van Chicago, voorop Henry Simons en Frank Knight, gevolgd door onder anderen Irving Fisher van de Universiteit van Yale, zagen als oorzaak van de ernst van de Grote Depressie van begin jaren dertig de grote fluctuatie in de geldhoeveelheid die optreedt door het fractioneel reservesysteem. Als de banken hun kredietvolume uitbreiden of inkrimpen verandert de geldhoeveelheid in gelijke mate. Dat werkt door in de bestedingen. Als cliënten in chartaal geld vluchten verliezen de banken bovendien reserves en worden ze gedwongen de kredietverlening, en daarmee de geldhoeveelheid, in

te krimpen, waardoor een depressie een extra impuls krijgt. Door de rekening-courantsaldi bij de banken voor honderd procent te laten dekken door basisgeld, dat wil zeggen bankbiljetten, munten en saldi bij de centrale bank, zouden deze problemen verdwijnen.

In de overgang van het ene systeem naar het andere zag Fisher (1936) een mogelijkheid om de staatsschuld in sterke mate af te bouwen. Hij stelt zich voor dat de overheid via een daartoe ingestelde *Currency Commission* bankbiljetten in omloop brengt en daarmee overheidsschuld van de banken opkoopt totdat de rekening-courantsaldi volledig gedekt zijn door basisgeld. In plaats van bankbiljetten kunnen de banken een saldo ontvangen op een rekening bij de *Currency Commission*. Deze kan de geldhoeveelheid in de loop der tijd indien gewenst aanpassen via open-marktpolitiek. Kredieten moeten gedekt worden met leningen van de *Currency Commission* en door middelen van het publiek aan te trekken, bijvoorbeeld op spaarrekeningen die geen snelle overboeking naar rekening-courantsaldi toelaten. Simons ging een stap verder en wilde instabiliteit uitbannen door de kredietverlening toe te vertrouwen aan instellingen die fungeren als investeringsfondsen die middelen aantrekken door aandelen en obligaties aan het publiek te verkopen (Friedman, 1969).

In de variant van Benes en Kumhof (2012), waarin de schatkist de rol van de *Currency Commission* vervult, leidt de overgang naar 100% Money niet alleen tot een daling van de staatsschuld, maar ook tot een forse investeringsimpuls, doordat de rente daalt als gevolg van een sterke daling van de schuldendienst van de overheid en doordat de overheid minder belasting hoeft te heffen, wat een betere werking van het prijsmechanisme oplevert. Ook menen ze dat het vrijwel verdwijnen van de noodzaak tot toezicht op het bankwezen tot aanzienlijke besparingen leidt. In hun modelexercitie komen zij tot een niveaustijging van het bbp van bijna tien procent. De kredietverlening kan bij de banken blijven en mag uitsluitend voor investeringen bestemd zijn. Ter dekking dienen aandelenkapitaal en leningen van de schatkist. Daarnaast achten Benes en Kumhof investeringsfondsen zoals bij Simons denkbaar, bij voorkeur gefinancierd met aandelenkapitaal en niet met schuldtitels, omdat die laatste als quasi-geld zouden kunnen gaan fungeren.

POSITIVE MONEY

Positive Money gaat een stap verder dan het 100% Money-plan en stelt voor om alle rekening-courantsaldi naar de centrale bank over te hevelen, als transactierekeningen waartussen de banken het betalingsverkeer verzorgen, zonder dat ze eigenaar zijn (Jackson *et al.*, 2013; Dyson *et al.*, 2014). Spaar- en termijndeposito's bij de banken moeten worden omgezet in illiquide, niet-overdraagbare beleggingsrekeningen (bij overdraagbaarheid zouden deze deposito's als geld kunnen gaan functioneren). De beleggingsrekeningen kennen een vervaldatum of een minimale opzegtermijn. Tijdens de omschakeling van het ene systeem naar het andere, die hetzij op een bepaald moment, hetzij gefaseerd in de tijd kan plaatsvinden, verhuizen de rekening-courantsaldi van de banken naar de transactierekeningen bij de centrale bank. Aan de passiva-kant van de

bankbalans worden zij vervangen door een schuld aan de centrale bank. Deze schuld wordt afgelost met de gelden die de banken ontvangen uit de terugbetaling van uitstaande kredieten. Die gelden worden overgemaakt naar de rekening van de schatkist bij de centrale bank en meteen weer in het verkeer gebracht via belastingverlagingen, verhoging van de uitgaven, een 'burgerdividend' of ten slotte aflossing van de staatsschuld.

Het burgerinitiatief roept het Nederlandse parlement op om erop aan te dringen dat de overheid het exclusieve recht op geldschepping herneemt

Besluiten over wijzigingen van de omvang van de geldhoeveelheid liggen naar analogie van Fishers *Currency Commission* bij een geheel onafhankelijke instelling, de *Geldscheppingscommissie (Monetary Creation Committee)*, die zich laat leiden door een van de overheid afkomstig beleidsdoel, bijvoorbeeld twee procent inflatie. Na een besluit de geldhoeveelheid te vergroten zorgt de centrale bank daarvoor door geld op de rekening van de schatkist bij te schrijven of door geld aan de banken en eventueel andere intermediars te lenen om door te lenen aan ondernemingen ten behoeve van productieve investeringen. Met interestvoeten bemoeit zij zich niet meer, die worden aan de markt overgelaten. Om bubbels en overmatige schuldenposities in de particuliere sector te voorkomen mag het geld niet terecht komen bij speculatieve activiteiten, consumentenkrediet of hypothecaire leningen. De commissie kan de geldhoeveelheid verminderen door de emissie of verkoop van financiële activa (open-marktpolitiek) en door leningen aan de banken niet te verlengen. De overheid kan daaraan meewerken door belastingontvangsten niet meteen weer te besteden. De banken kunnen in deze opzet krediet blijven verlenen, maar dienen daartoe beleggers en spaarders te verleiden geld op een beleggingsrekening te storten, welk geld zij dan kunnen uitlenen aan ondernemingen. Wie geheel geen risico wil nemen laat zijn geld op een transactierekening (rekening-courant) staan. Banken kunnen omvallen en mogen dat ook, omdat daarvan geen prikkel uitgaat voor een run op andere banken: de opvraagbare tegoeden zijn immers voor honderd procent gedekt.

BEPERKINGEN EN NADELEN

100% Money en *Positive Money* bieden een logisch consistent verhaal, maar er kleven bezwaren en uitvoeringsproblemen aan die evenzeer gelden voor de variant van het burgerinitiatief *Ons Geld*. De verdragen van de Europese Unie staan geen directe geldcreatie door of ten behoeve

van overheidsorganen toe en zouden dus eerst gewijzigd moeten worden. De Europese bepalingen zijn niet zonder reden. Er is geen garantie dat een onafhankelijke commissie in een situatie die politici als een bijzondere zien lang de facto onafhankelijk blijft, noch dat overheden een voorzichtig beleidsdoel blijven opleggen als die norm niet, zoals bij de Europese Centrale Bank, in een verdrag vastligt.

Een ander probleem is dat de contractvrijheid in de samenleving sterke beperkingen opgelegd krijgt. Secundaire liquiditeiten, die snel op grote schaal en met weinig of geen koersrisico omzetbaar zijn in geld, zouden van de markt verdwijnen. Tijdelijk overtollige liquiditeiten kunnen alleen snel opvraagbaar en zonder koersrisico gestald

Het burgerinitiatief stelt zegeningen in het vooruitzicht die op wensdenken lijken te berusten

worden op transactierekeningen. Niet duidelijk is of direct verhandelbare kortlopende schulden van ondernemingen ook van de markt moeten verdwijnen. *Commercial paper* ten laste van grote ondernemingen is beschikbaar met zeer korte looptijden en zou, afhankelijk van de gepercipieerde kredietwaardigheid van die ondernemingen, als substituuft voor secundaire liquiditeiten zoals spaar- en termijndeposito's kunnen gaan fungeren. Meer in het algemeen zal de markt zoeken naar uitwijkmogelijkheden als er restricties worden opgelegd. Voorwaarde voor de werking van het systeem is dat de geldfuncties niet worden overgenomen door andere vermogensobjecten. Daarbij hoeven we niet in de eerste plaats te denken aan Bitcoin en dergelijke virtuele munten, maar misschien eerder aan de belminuten die in Afrikaanse landen als betaalmiddel fungeren. Die laten zien hoe particuliere initiatieven sommige problemen in het betalingsverkeer, in dit geval een tekort aan munten met een geringe nominale waarde en een voor veel mensen ontoegankelijk giraal systeem, spontaan kunnen oplossen (The Economist, 2013). Het is volstrekt onvoorspelbaar wat de ontwikkeling van de digitale technologie nog mogelijk maakt in de sfeer van het betalingverkeer en de kredietverlening, maar denkbaar is dat een zwaar gereguleerd officieel systeem uitwijken naar informele systemen aantrekkelijker maakt.

Behalve in het oorspronkelijke 100% Money-plan gaat in alle plannen de schuldpositie van de particuliere sector drastisch omlaag, met het doel economische stabiliteit te waarborgen. Alleen voor productieve investeringen, hoe ook gedefinieerd, mag de kredietkraan nog open gaan. Vooral consumentenkrediet en onroerendgoedfinanciering

zijn het slachtoffer. Dat is wederom een sterke beperking van de contractvrijheid. Die beperkingen kunnen voor financieringsproblemen en hogere transactiekosten zorgen. Niet duidelijk is in hoeverre de beperkingen ook zouden moeten gelden voor leverancierskrediet en voor instellingen als financieringsmaatschappijen en verzekeraars.

Van de verwachte ruimte voor belastingverlaging moeten geen wonderen verwacht worden. In 2013 bedroeg de totale geldschepping in Nederland ongeveer 7,5 miljard euro. Het bedrag viel de afgelopen twintig jaar wel eens lager uit, maar ook regelmatig veel hoger. Indien we uitgaan van 7,5 miljard tot 15 miljard euro per jaar, ruim één tot twee procent van het bbp, dan kan daarmee een deel van het budgettekort worden gefinancierd. Ten opzichte van de totale collectieve lasten van een kleine veertig procent van het bbp is de geldschepping echter niet zo omvangrijk dat opeens veel ruimte voor de vervulling van allerlei wensen ontstaat. Het lagere financieringstekort van de overheid zou wellicht kunnen zorgen voor een lagere marktrente, maar het is twijfelachtig of het bijna tien procent hogere niveau van het bbp van Benes en Kumhof in Nederland bereikbaar is. Dat resultaat was onder andere het gevolg van een veronderstelde structurele reële groei van twee procent met een inflatiegraad van drie procent en de daarbij optredende hoge seigniorage-opbrengst, winst uit geldschepping, voor de overheid, die een navenante daling van de leenbehoefte van de overheid mogelijk maakt. Het systeem zou voorts in de gehele eurozone ingevoerd moeten worden om de reacties van de interestvoet en de bestedingen te benaderen die het model van Benes en Kumhof laat zien, gesteld dat hun cijfers enigszins realistisch zijn.

In de overgangperiode lossen de banken in het plan van Positive Money uit de aflopende kredieten aan de particuliere sector hun schuld aan de centrale bank af. Dat geld brengt de schatkist weer in het verkeer, om de geldhoeveelheid niet met de inkrimping van de kredietverlening te laten dalen. Dat levert additionele seigniorage voor de overheid op. Voor het Verenigd Koninkrijk berekenen Jackson *et al.* (2013) die op 1041 miljard pond bij een overgangperiode van twintig jaar, dat is gemiddeld ruim 50 miljard pond per jaar. Met een kleine 2 triljoen pond bbp per jaar in het Verenigd Koninkrijk levert dat nog eens ruwweg 2,5 procent bbp, met de eerdere een à twee procent in totaal een niet onaanzienlijk bedrag. Als we voor Nederland uitgaan van soortgelijke percentages zou dat inderdaad ruimte laten voor een 'burgerdividend' of een belastingverlaging.

HET WENSDENKEN VAN HET BURGERINITIATIEF

Niettegenstaande de bezwaren lijken de voorstellen van 100% Money en Positive Money voor een herziening van het monetaire systeem goed doordacht. Het burgerinitiatief gaat echter verder en stelt zegeningen in het vooruitzicht die op wensdenken lijken te berusten. Ten eerste wil het burgerinitiatief absolute prijsstabiliteit bereiken. Het nut van een beperkte inflatie als smeermiddel om wijzigingen in de prijsverhoudingen gemakkelijker te laten plaatsvinden wordt niet gezien of niet relevant geacht. Vervolgens stelt het een honderd procent gegarandeerd en waardevast pensioen in het vooruitzicht. Daarvoor is, naast afwezigheid van inflatie, vereist dat de pensioenpremies

op transactierekeningen, die geen rente opleveren, blijven staan. Vermogensgroei boven de som van de ingelegde premies zou een opgeven van de honderd procent garantie en waardevastheid in ruil voor de ongewisheid van belegging in effecten en onroerend goed betekenen.

De Stichting Ons Geld, die de blauwdrukken voor het burgerinitiatief levert, denkt aan een transitie waarbij rekening-courantsaldi verhuizen van de banken naar de overheid en de banken daartegenover een schuld aan de overheid krijgen. Dat levert de overheid een vermogenswinst op die zij gebruikt om staatsschuld af te lossen. Dan blijft er volgens Ons Geld een aanzienlijk bedrag over om uit te delen aan de burgers. Zij moeten dat in de eerste plaats gebruiken voor de aflossing van schulden, alleen wat overblijft mag naar andere bestedingen gaan. Volgens De Nederlandsche Bank bedroeg de geldhoeveelheid in enge zin (M1) in Nederland eind 2014 bijna 430 miljard euro. De staatsschuld overschreed in 2012 dit bedrag en is sindsdien blijven stijgen. Na aflossing van de staatsschuld blijft er dus niets over om uit te delen. Het verdwijnen van de staatsschuld is overigens geen onverdeelde zegen, het betekent dat een belangrijk en voor veel portefeuilles zeer gewenst beleggingsobject wegvalt. Het waardevaste spaargeld kan niet anders zijn dan geld dat zonder rentevergoeding op een transactierekening wordt aangehouden, de link tussen enerzijds waardevast geld en een hogere seigniorage-opbrengst voor de overheid, en anderzijds een effectief milieubeleid is op zijn minst mistig en een 'eerlijker verdeling van welvaart' is een loze kreet zolang in de politiek en breder in de samenleving sterk uiteenlopende meningen over de inhoud van het begrip 'eerlijk' bestaan.

De Stichting Ons Geld, en daarmee het burgerinitiatief schetst een toekomst waarin nieuw gecreëerd geld niet naar kredietwaardige kredietvragers gaat, maar naar "bestrijding van honger en armoede, bestrijding van verspilling en vervuiling en voorziening van onderwijs, zorg en infrastructuur", en dat alles dankzij democratische controle (Wortmann, 2014). Bovendien zou de centrale bank ook nog renteloze leningen moeten verstrekken. 100% Money en Positive Money blijven ver weg van dit soort weidse perspectieven, maar Ons Geld en het burgerinitiatief bekommeren zich niet om vraagoverschotten naar leningen die optreden bij nul procent rente en de lobby's die de kredieten dan naar zich toe willen trekken. 'Democratische controle' moet alle allocatieproblemen oplossen.

SLOTOPMERKINGEN

De koppeling van de geldcreatie aan de kredietverlening van de banken is volgens 100% Money, Positive Money en het burgerinitiatief Ons Geld de bron van veel problemen, en daar hebben ze goede argumenten voor. De aangedragen oplossing van monopolisering van de geldcreatie dwingt de samenleving echter in een keurslijf en vereist een sterke inperking van de contractvrijheid om te verhinderen dat het publiek uitwijkmogelijkheden zoekt en vindt buiten het reguliere en gereguleerde financiële systeem. Het is niet nodig om een fervent aanhanger van de Oostenrijkse School te zijn om toch de angst van Hayek te delen dat een doorvoering van een substantiële wijziging van instituties onbedoelde en onvoorzienbare gevolgen zal hebben (Hayek,

1978). Desondanks vormen de plannen van 100% Money en Positive Money een constructieve en doordachte bijdrage aan de discussie over het monetaire systeem. De variant van het burgerinitiatief is veel zwakker omdat zij verbonden is aan een wensenlijstje dat geen nauwe koppeling heeft met het probleem van de geldcreatie door de banken.

Het probleem van de conjuncturele instabiliteit die door de koppeling van de geldcreatie aan de kredietverlening versterkt wordt, kan overigens afgezwakt worden door in slechte tijden enige geldschepping door of ten behoeve van de overheid toe te staan via plaatsing van hetzij renteloze, hetzij rentedragende schuld bij de centrale bank. De overheid krijgt daardoor meer bestedingsruimte en als de overheid rente betaalt, vloeit die via de winstafdracht van de centrale bank terug naar de schatkist. Uiteraard moeten dan wederom de problemen op van de noodzaak van verdragswijzigingen en van het gevaar van een overmatig gebruik van zo'n faciliteit, maar de bestedingen zouden waarschijnlijk beter op peil blijven dan bij het huidige beleid van *quantitative easing* oftewel ongeremde openmarktaankopen. De overheid kan dan immers rechtstreeks haar bestedingen opvoeren, waardoor de bestedingsimpuls niet afhankelijk is van een reactie van de kredietverlening op een ruimere geldmarkt.

LITERATUUR

- Benes, J. en M. Kumhof (2012) *The Chicago Plan revisited*. IMF Working Paper, 12(202).
- Boonstra, W.W. (2013) *Bruikbaarheid van het Chicago Plan*. ESB, 98(4674-4675), 754-756.
- Dyson, B., A. Jackson en G. Hodgson (2014) *Creating a sovereign monetary system*. Londen: Positive Money.
- Fisher, I. (1936) *100% Money*. New York: Adelphi Company.
- Friedman, M. (1969) *The monetary theory and policy of Henry Simons*. In: M. Friedman, *The optimum quantity of money and other essays*. Londen: Macmillan, 81-93.
- Hayek, F.A. (1978) *The errors of constructivism*. In: F.A. Hayek, *New studies in philosophy, politics, economics and the history of ideas*. Londen/Henley: Routledge & Kegan Paul, 3-22.
- Jackson, A., B. Dyson en G. Hodgson (2013) *The Positive Money proposal*. Londen: Positive Money.
- The Economist (2013) *Airtime is money: the use of pre-paid mobile-phone minutes as a currency*. *The Economist*, 19 januari.
- Visser, H. (2008) *Rentevrij financieren: middel tegen kredietcrises? Bank- en Effectenbedrijf*, 58(12), 8-12.
- Visser, H. (2013) *Is interest-free banking the answer to our prayers? Bernard Lietaer and Islamic Banking*. Blog op www.wordpress.com.
- Wortmann, E. (2014) *Monetaire hervorming en de transitie*. Artikel op www.onsgeld.nu.