

Vergaderjaar 2015–2016

**34 346**

## **Burgerinitiatief «Ons Geld»**

**Nr. 2**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 1 februari 2016

Op 14 oktober jl. is het burgerinitiatief «Ons Geld» (hierna: Ons Geld) in de vaste commissie voor Financiën besproken. Uw Kamer heeft mij verzocht om een kabinetsreactie voorafgaand aan de plenaire behandeling van het burgerinitiatief. Middels deze brief ga ik in op dit verzoek.

Ons Geld pleit voor een herbezinning op de wijze waarop geldschepping in het huidige monetaire bestel plaatsvindt. In het bijzonder stelt het burgerinitiatief voor om geldschepping in publieke handen te brengen en om veilige besparingen volledig te scheiden van kredietverlening.

In deze kabinetsreactie wordt ingegaan op geldschepping en de voor- en nadelen van het door Ons Geld gewenste alternatieve stelsel in vergelijking met het huidige monetaire stelsel. Ik zal ook ingaan op de maatregelen die het kabinet neemt ter versterking van het huidige financiële systeem. Die maatregelen zijn in veel gevallen gericht op het bereiken van dezelfde doelen die Ons Geld wenst te bereiken.

### **Geldschepping**

#### *Geldschepping door commerciële banken*

Van oudsher fungeren banken als intermediair tussen besparingen en leningen. De ex-ante aanwezigheid van spaargeld is echter geen voorwaarde voor het kunnen uitlenen van geld. Banken zijn in het huidige stelsel namelijk geldscheppende instellingen. Op het moment dat een bedrijf of persoon een kredietaanvraag doet, kan de bank een lening verstrekken door geld te creëren. De bank doet dat door aan de activakant van de balans de schuld van het bedrijf of de persoon bij te schrijven en aan de passivakant van de balans een deposito bij te schrijven waarmee betalingen kunnen worden verricht. Hiermee ontstaat giraal geld.

Deze geldschepping is niet onbeperkt. Op verschillende manieren bestaat een rem op geldschepping:

- De vraag naar krediet is bepalend voor kredietverstrekking en hangt onder andere af van de kosten van het krediet, de verwachte toekomstige winst voor bedrijven en het verwachte toekomstige inkomen voor huishoudens. Zonder vraag naar krediet zal een bank geen geld scheppen. En omgekeerd, als kredieten worden afgelost krimpt de geldhoeveelheid.
- De centrale bank stuurt de rente in de economie via de rente op reserves die banken bij de ECB aanhouden. Een hogere rente heeft een negatief effect op de vraag naar krediet en daarmee de geldhoeveelheid.
- De centrale bank beschikt als toezichthouder ook over instrumenten om overmatige kredietverlening en dus sterk groeiende geldschepping tegen te gaan, bijvoorbeeld door kapitaalbuffers bij banken (tijdelijk) te verhogen wanneer de kredietgroei in historisch perspectief relatief hoog is.
- Een individuele bank moet voor kredietverstrekking financiering aantrekken om de balans sluitend te krijgen wanneer de gecreëerde tegoeden naar andere banken wegstromen. Wanneer de kosten van het aantrekken van vreemd en eigen vermogen niet meer in verhouding staan tot de rentebaten wordt het voor banken minder aantrekkelijk om kredietverlening te financieren, ook met zelf gecreëerde deposito's.
- Winsten en verliezen op verstrekte kredieten werken direct door op de solvabiliteit van een bank. Een bank heeft daarom een duidelijke prikkel om de risico's en het rendement van nieuwe kredieten goed in te schatten en kan dan ook niet onbeperkt kredieten verstrekken. Daarnaast bepaalt het risicobeleid van een bank in hoeverre zij risicovolle kredieten wil verstrekken.

#### *Winst uit geldschepping*

De opbrengst uit geldschepping door commerciële banken verschilt wezenlijk van de opbrengst uit geldschepping door de centrale bank of een publieke geldschepper. De winst voor centrale banken bestaat uit het verschil tussen de waarde van het geschapen geld en de operationele kosten van het scheppen en uit de opbrengsten van monetaire beleidsoperaties<sup>1</sup>. Commerciële banken ontvangen niet de waarde van het geschapen geld, maar verdienen aan de marge tussen de rente die zij ontvangen uit kredietverlening en de rente die zij betalen op de financiering daarvan. De hoogte van de rentemarge hangt samen met de werking van financiële markten, waaronder de mate van concurrentie tussen banken op de krediet- en depositomarkt. Meer concurrentie leidt in principe tot lagere rentetarieven op kredieten, tot hogere rentetarieven op deposito's en tot een lagere rentemarge. De opbrengst van geldschepping door banken komt dus voor een deel terecht bij de klanten van banken en dit deel is groter naarmate er meer concurrentie is.

### **Naar een veiliger financieel systeem**

#### *Het pleidooi van Ons Geld*

Ons Geld stelt de huidige vormgeving van het monetaire systeem ter discussie en stelt voor over te gaan naar een systeem van publieke geldschepping, waarbij veilige besparingen worden gescheiden van

---

<sup>1</sup> De opbrengsten uit monetaire beleidsoperaties bestaan uit beleggingsinkomsten en de rente die de ECB ontvangt uit verstrekte leningen minus operationele kosten en de rente die de ECB betaalt op bij haar gestalde deposito's.

kredietverlening. Concreet stelt Ons Geld voor dat de overheid digitaal geld uitgeeft. Dit betreft giraal geld dat volledig gedekt is door reserves bij de centrale bank. In het huidige systeem hoeven banken enkel een percentage van bij hen gestorte deposito's als reserves aan te houden bij de ECB. Ons Geld stelt ook dat geldschepping niet langer door private partijen uitgevoerd moet worden, maar door de overheid. Daartoe dient een publiek instituut opgericht te worden dat de gewenste geldhoeveelheid en daarmee de gewenste geldschepping of -vernietiging bepaalt. De overheid kan het geschapen geld vervolgens op verschillende manieren in circulatie brengen. De winst uit geldschepping zou aan maatschappelijke doeleinden kunnen worden besteed. Deze winst bestaat uit zowel de inkomsten uit geldschepping als uit een eenmalige vrijval van inkomsten tijdens de transitie.

Voordelen van deze voorstellen zijn volgens Ons Geld dat: 1) het banksysteem veiliger wordt, 2) de schuldenlast van bedrijven en burgers wordt gereduceerd, 3) depositogaranties overbodig worden en 4) forse baten ontstaan die de overheid bijvoorbeeld kan aanwenden om structuurversterkende projecten te financieren of belastingen te verlagen.

### *Reactie op de voorstellen*

Het kabinet verwelkomt de discussie over de vormgeving van het geldstelsel en omarmt de achterliggende doelen die Ons Geld hiermee nastreeft. Niettemin ziet het kabinet aandachtspunten bij de voorstellen van Ons Geld en is het kabinet niet overtuigd dat deze doelen niet beter op andere wijze kunnen worden bereikt.

In de voorstellen van Ons Geld worden veilige besparingen losgekoppeld van kredietverlening doordat alle direct opeisbare tegoeden op renteloze betaalrekeningen worden geplaatst die volledig gedekt zijn door reserves bij de centrale bank. Voordeel hiervan is dat voor deze rekeningen risico's in het betalingsverkeer afnemen. Een betaalrekening vertegenwoordigt niet langer een claim op een commerciële bank, maar een tegoed bij de centrale bank. Daarbij is voor deposito's die volledig gedekt zijn door reserves bij de centrale bank het risico op een bankrun kleiner. Er zijn immers altijd genoeg tegoeden bij de centrale bank om het opgenomen geld mee te financieren. Het geld dat in dit systeem bij de centrale bank is gestald levert geen rente op (omdat monetair beleid niet via het rente-instrument zou worden uitgevoerd maar via de overheidsbalans), terwijl banken wel kosten maken om deze risicovrije rekeningen aan te bieden. Consumenten zullen daarom per saldo wel geld moeten betalen voor het aanhouden van geld op een dergelijke veilige betaalrekening. Ik merk hierbij overigens op dat ook deze betaalrekeningen niet volledig veilig zijn. Hoewel het geld op deze rekeningen geen risico loopt uit hoofde van blootstelling op kredietrisico's (kredietverlening) lopen deze middelen nog wel risico door operationele kwetsbaarheden, bijv. door technische of menselijke fouten of fraude.<sup>2</sup>

Kredietverlening wordt in de voorstellen van Ons Geld gefinancierd met tegoeden die volledig onderhevig zijn aan de risico's die voortkomen uit de kredietverlening. Op deze risicodragende tegoeden ontvangen consumenten een rentevergoeding. Deze tegoeden zijn voor consumenten niet direct opvraagbaar en lijken daarmee meer op een investeringsrekening. Bij een dergelijke scheiding bestaat een duidelijke koppeling tussen de risico's van kredietverlening en risico's die consumenten lopen. Dit kan consumenten prikkelen om kritisch te zijn op de kredieten waarin hun spaargeld is belegd. Het is echter de vraag of consumenten deze

<sup>2</sup> Zie: Aanhangsel Handelingen II 2015/16, nr. 1224.

risico's wel goed kunnen voorzien en in staat zijn om de juiste investeringsbeslissingen te nemen. Als de risico's van kredietverlening bij consumenten terechtkomen, dan werkt de kredietverstrekking pas goed als consumenten in staat zijn beslissingen over kredietverstrekking op waarde te schatten en deze risico's ook kunnen dragen.

De scheiding tussen kredietverlening en relatief veilige besparingen kan ook zorgen voor een waterbedeffect. Het is de vraag hoe aantrekkelijk het voor consumenten en bedrijven is om spaargeld op risicoarme rekeningen te zetten. De kans bestaat dat mensen hun geld liever in beter renderende en dus ook meer risicovolle zaken zullen beleggen. Hierdoor bestaat het risico dat financiële activiteiten zich verplaatsen naar minder gereguleerde en meer risicovolle delen van het financiële systeem. Dit risico is groter wanneer consumenten en bedrijven de risico's van de aangeboden financiële producten niet voldoende kunnen inschatten.

Bovengenoemde aandachtspunten zien op de scheiding tussen besparingen en kredietverlening. Er zijn ook aandachtspunten ten aanzien van het voorstel om geldschepping in publieke handen te brengen.

Publieke geldschepping kan de kans op kredietbubbels verkleinen. Toch blijven ook onder een systeem met publieke geldschepping kredietbubbels en overwaardering van aandelen mogelijk. Als consumenten optimistisch zijn over economische vooruitzichten, kunnen ze hun spaargeld nog steeds beleggen in risicovolle tegoeden of aandelen.

Daarnaast is onduidelijk of een publieke geldschepper in staat is om tijdig te reageren op economische ontwikkelingen. In de plannen van Ons Geld verdwijnt het rente-instrument van de centrale bank, waarmee in het huidige stelsel het monetair beleid wordt geïmplementeerd. In plaats daarvan wordt het monetair beleid vormgegeven door de geldhoeveelheid via de overheidsbegroting te sturen. In de praktijk kan dit leiden tot vertraagd ingrijpen bij inflatie- en deflatierisico's. Ook is het de vraag of dit instrument bestand is tegen politieke druk om via extra geldschepping de economie te stimuleren. Daarnaast bemoeilijken de Europese open economie en grote internationale kapitaalstromen de vaststelling van de optimale geldhoeveelheid en de gewenste geldgroei. In het huidige systeem stuurt de centrale bank de rente en kan de geldhoeveelheid fluctueren als gevolg van internationale kapitaalstromen. In een systeem waar gestuurd wordt op de geldhoeveelheid moet de publieke geldschepper de optimale geldhoeveelheid zelf goed kunnen vaststellen.

Tevens is niet duidelijk dat de overheid in het huidige systeem onvoldoende in staat is een rechtvaardige spreiding van de welvaart te bereiken, zoals Ons Geld stelt. Welke verdeling rechtvaardig wordt geacht, is een politieke keuze. De uitvoering van het monetaire systeem is daarbij juist bewust op afstand van de politiek geplaatst bij de centrale bank.

Wanneer geldschepping in publieke handen wordt gebracht, ontvangt de overheid inkomsten uit de groei van de geldhoeveelheid. Hoe groot deze inkomsten uit geldschepping zullen zijn, hangt af van de vraag naar risicoarme betaalrekeningen. Deze worden in de voorstellen van Ons Geld volledig gedekt door reserves, die de overheid in omloop kan brengen via overheidsuitgaven (in tegenstelling tot het huidige fractioneel bankieren waarbij de reserves bij de ECB slechts een deel van de deposito's op de bankbalans dekken). Omdat de vraag naar risicoarme betaalrekeningen onzeker is, zijn de opbrengsten voor de overheid onzeker.

Ons Geld stelt daarnaast dat bij de overgang naar een dergelijk systeem sprake kan zijn van een eenmalige winst voor de publieke geldschepper, zoals bijvoorbeeld beschreven in een recent voorstel van Kumhof en Benes (2012)<sup>3</sup>. Er ontstaat eenmalig extra vraag bij commerciële banken naar reserves bij de geldscheppende overheidsinstelling om te voldoen aan de 100%-reserve eis. Commerciële banken kunnen deze reserves kopen van de geldscheppende overheidsinstelling, bijvoorbeeld door staatsobligaties en andere activa over te dragen. Deze toename van de vraag naar reserves leidt tot een eenmalige geldscheppingswinst waarvan de omvang afhangt van de vraag naar risicoarme betaalrekeningen.

Hiertegenover staan kosten bij de overstap naar een systeem van publieke geldschepping. Bij de overgang moeten banken activa waarop zij rente ontvangen inruilen voor niet-renderende reserves bij de publieke geldschepper. Hierdoor lopen zij rente-inkomsten mis, wat zal worden doorberekend aan klanten. Ook de opbrengst van geldschepping die nu bij banken en de klanten van banken terechtkomt, vervalt. Het gevolg hiervan is dat voor consumenten de rentevergoeding op deposito's wegvalt. Ook ontvangt de centrale bank geen rente meer uit monetaire beleidsoperaties zoals we die nu kennen.

Tot slot moet rekening worden gehouden met de internationale omgeving waarin Nederland opereert. Nederland maakt deel uit van de Europese Monetaire Unie (EMU). Een systeem van publieke geldschepping kan daarom alleen ingevoerd worden op EMU-niveau.

#### *Maatregelen om het huidige systeem te versterken*

Het kabinet deelt het belang dat Ons Geld hecht aan een stabiel financieel systeem. Volgens het kabinet kan grotere stabiliteit beter op andere wijze binnen het huidige monetaire systeem worden bereikt. Na de financiële crisis zijn diverse maatregelen genomen om het financiële systeem stabiel te maken. Het kabinet heeft in augustus 2013 de kabinetsvisie Nederlandse bankensector opgesteld en naar uw Kamer verzonden. De kabinetsvisie bevat beleidsvoorstellen om de bestendigheid van het huidige financiële systeem te versterken. Deze voorstellen vormen nog steeds de basis van het kabinetsbeleid.

Door het kabinet worden zowel in Nederland als in Europees verband maatregelen genomen om de bankensector en de rest van het financiële systeem te versterken. Dit betreft in Nederland onder andere het verhogen van kapitaalbuffers, zodat het schokabsorberend vermogen van banken wordt versterkt. Om de weerbaarheid van de grote systeemrelevante banken te vergroten, zijn nationaal systeembuffers opgelegd en is een leverage ratio van minimaal 4% voor vier grote Nederlandse systeembanken geïntroduceerd vooruitlopend op Europese afspraken die hierover nog moeten worden gemaakt.

In Europa is met de komst van het Europees banktoezicht (*Single Supervisory Mechanism*, SSM) het toezicht op banken in Europa versterkt. Tevens zijn het Europees afwikkelmechanisme (*Single Resolution Mechanism*, SRM) en de Europese richtlijn herstel en afwikkeling van banken (BRRD) ingevoerd om de impact van falende banken op het financiële systeem en de reële economie te verkleinen en de belastingbetaler te ontzien. Daarbij helpen ook de *Total Loss Absorbing Capacity* (TLAC) en de Europese evenknie MREL, die mondiale en Europese systeembanken verplichten tot het aanhouden van een minimale hoeveelheid vermogen waarop relatief eenvoudig bail-in kan worden

<sup>3</sup> Benes J. en M. Kumhof (2012) «The Chicago Plan Revisited» IMF Working paper.

toegepast. Bail-in is het principe dat verliezen bij een faillissement van een financiële instelling zo veel mogelijk terechtkomen bij de aandeelhouders en crediteuren van banken. Van het bail-in-instrument gaat een preventieve prikkel uit op het risicogedrag van banken en hun investeerders.

Daarnaast kan de centrale bank met het macroprudentiële instrumentarium de kredietverlening beïnvloeden, bijvoorbeeld door kapitaalbuffers bij banken (tijdelijk) te verhogen wanneer de kredietgroei in historisch perspectief relatief hoog is.

Het kabinet is van mening dat het huidige financiële stelsel is versterkt door de maatregelen die reeds zijn genomen, waarmee een basis is gelegd voor duurzaam opererende banken, hetgeen zowel bankklanten als de belastingbetaler ten goede komt. Hiermee is niet gezegd dat geen verdere maatregelen nodig zijn om de stabiliteit van het bancaire en financiële stelsel verder te versterken. Ik zal de Kamer nog voor het zomerreces uitgebreider informeren over welke veranderingen in gang zijn gezet en welke verdere maatregelen ik nog nodig acht.

### **Tot slot**

Een systeemverandering die geldschepping in publieke handen legt kent theoretische voor- en nadelen ten opzichte van het huidige systeem. Er heerst grote onzekerheid over de werking van een dergelijk stelsel, aangezien het nog nooit in de praktijk heeft bestaan. Hoewel het kabinet het doel van Ons Geld onderschrijft om te komen tot een stabielere financieel systeem en een discussie hierover verwelkomt, is het kabinet niet overtuigd dat de doelen van Ons Geld niet op een andere wijze kunnen worden bereikt. Ook ziet het kabinet zoals hierboven genoemd aandachtspunten bij de voorstellen van Ons Geld. Daarnaast vereist de door Ons Geld voorgestelde systeemomslag een breed internationaal draagvlak, dat er momenteel niet is. Het kabinet is van mening dat er onvoldoende zekerheid bestaat over de voordelen van een ander stelsel ten opzichte van het huidige om een hervorming in overweging te nemen.

De Minister van Financiën,  
J.R.V.A. Dijsselbloem