

Geld als goud versus geld als water

Thomas Colignatus
24 en 25 februari 2013 en 12 maart 2013

Samenvatting

Door de huidige regels voor de euro functioneert ons geldstelsel als de gouden standaard. Dit is een belangrijke factor voor de stagnatie in Europa, met lage of negatieve productiegroei en hoge werkloosheid. Mede door de voordelen van fiduciair geld doet de Amerikaanse economie het in bepaalde aspecten beter. Europa kan deze voordelen ook benutten wanneer het zich weet los te maken van het karakter van een de facto gouden standaard. Te adviseren is een splitsing tussen het primaire betalingsverkeer met retail banken, de secundaire spaar- en hypotheekbanken, en de tertiaire zaken- en investeringsbanken. De primaire financiële infrastructuur kan vallen onder de verantwoordelijkheid van de Europese Centrale Bank. Wanneer burgers deposito's aanhouden bij de Centrale Bank is een (Europees) depositogarantiestelsel daarmee geregeld. Vervolgens kan het monetaire instrument worden ingezet om hindernissen weg te nemen die nu tot stagnatie bijdragen. De Europese Centrale Bank (ECB) kan 800 miljard euro scheppen en monetair neutraliseren zodat er geen hogere inflatie ontstaat. Hiervan kan 400 miljard door de overheden gebruikt worden om aandelen in banken te nemen en de reserves van de banken aan te vullen. De andere 400 miljard kan gebruikt worden om de schulden van Griekenland en Italië te saneren. Conform de no-bailout-conditie zouden Griekenland en Italië dan investeringszone's kunnen scheppen waar bedrijven voor de komende 40 jaar onder internationale wetten kunnen opereren, zoals destijds gold voor Hong Kong. Het EMU-verdrag zou moeten worden gewijzigd om niet afhankelijk te raken van zulke ad hoc maatregelen, met de chaos en het welzijnsverlies over de jaren 2008-2012.

Inleiding

Door de huidige regels voor de euro functioneert ons geldstelsel als de gouden standaard. Uit eerdere crises maar vooral de Grote Depressie 1929-1940 trokken vele economen de les dat de gouden standaard te rigide is. John Maynard Keynes sprak over een *barbaric relic*. In Bretton Woods in 1944 werd tegen het denken van Keynes toch aan goud vastgehouden maar in 1971 sloot president Richard Nixon het 'goud-omwissel-loket' met zo'n dreun dat het nu toch wel duidelijk zou mogen zijn: wat werkt voor een moderne economie is fiduciair geld. Zulk geld kan naar believen worden bijgedrukt, of met een druk op de knop elektronisch tot stand komen. De basis ligt in de betrouwbaarheid van de Centrale Bank plus de noodzaak van burgers om in die munt belasting te betalen. Contracten die in termen van zulk geld zijn gesteld zijn voor de wet afdwingbaar. Bij de huidige economische crisis heeft de USA de voordelen van dit fiduciaire stelsel. De Eurozone heeft echter een hybride systeem waarin als extra doel is opgenomen dat *bailouts* niet mogen. Het kernvoorbeeld: terwijl Griekenland in het verleden drachmes kon bijdrukken, kan dit niet meer met euro's. Dit laatste is terecht maar toch klopt de logica niet helemaal. De blokkade tegen zo'n bailout is vermengd met het denken in termen van een gouden standaard, waardoor nu alle overheden dienen te bezuinigen, waardoor alle economieën in een deflatoire spiraal terecht komen.

Het is de bedoeling van deze bespreking om helder aan te geven hoe Griekenland aan de no-bailout-conditie kan worden gehouden terwijl geld toch fiduciair als water beschikbaar is en gebruikt kan worden om de crisis te bestrijden. Hier wordt niet gesteld dat de Europese overheden zomaar geld kunnen gaan drukken en daarmee de inflatie mogen gaan aanjagen. Terwijl de ECB mikt op 2% inflatie wordt hier de positie ingenomen dat 0% inflatie optimaal blijft. Maar ook kan de werkloosheid beter liggen bij de frictiewerkloosheid van ca. 1% in plaats van ca. 25% zoals nu in sommige EU landen het geval is.

Het begrip van deze bespreking is gediend met lezing van Robert Gordon (ed) (1970, 1974), een bundel artikelen uit de *Journal of Political Economy* van de Universiteit van Chicago over Milton Friedman's monetaire analyse, met critici en diens *rejoinder*. Hieruit komt duidelijk naar voren dat Friedman in gedachten nog in een klassieke wereld met een tijdloos *tâtonnement* verkeert en geen begrip heeft voor de dynamiek bij Keynes, maar dat hij wel terminologie van Keynes overneemt, zodat hij eerder bijdraagt tot verwarring dan tot verheldering ("We are all Keynesians now"). Economen die hem navolgen moet men nog steeds met de neus op een *random walk* drukken voordat het bij hen enigszins gaat dagen wat fundamentele onzekerheid is. Het monetaristisch concept van een ('rationeel verwacht') 'lange termijn evenwicht' is een mooie theorie, maar toepassing op de praktijk is niet gegarandeerd nuttig, en in de huidige situatie beslist onnuttig. Relevant is ook Paul Volcker's besluit in 1979 tot het bestrijden van de inflatie, en naar eigen zeggen middels een Friedman-politiek van een vaste geldhoeveelheid, als ware het goud. Rente en werkloosheid schoten omhoog, de inflatie verdween natuurlijk. Paul Weaver (1994:95-98) verheldert hoe het grote publiek is meegenomen in journalistieke luiheid. In feite had Volcker mogen bekennen dat hij gewoon de rente verhoogde. Journalisten kunnen schrijven dat Volcker 'de schuld' heeft van een hoge rente en 'geen schuld' bij een vaste geldhoeveelheid, als goud. In zulke situaties is beeldvorming relevant omdat het tenslotte ook om verwachtingen van economische actoren gaat. Toch valt te prefereren dat de monetaire autoriteiten een goede analyse neerzetten en niet meedoen aan zulke verwarring en luiheid.

Depositogarantiestelsel

Een van de vraagstukken betreft het (te ontwerpen) Europese depositogarantiestelsel. Voor een moderne economie is een systeem nodig waarbij betalingen kunnen worden gedaan zonder dat er twijfel is of het geld nog wel bestaat. Dit is een publieke dienst. Het is logisch dat de Centrale Bank dit systeem beheert, met vanzelfsprekend wel een scheiding tussen zulk beheer en de andere taken t.a.v. toezicht en het monetaire beleid. Wie zijn geld plaatst bij de Centrale Bank heeft geen zorg of dat geld veilig is. Als men daar zijn deposito wil opnemen kan de Centrale Bank altijd geld bijdrukken. Ongetwijfeld gaat het hier om een groot systeem met alle loonbetalingen en consumententransacties van Berlijn tot Malaga, maar de Centrale Bank kan filialen opzetten die ook een beetje met elkaar mogen concurreren op klantvriendelijkheid. De salarissen in dit systeem zijn niet anders dan die van ambtenaren. Vanzelfsprekend dient het systeem in heel Europa betrouwbaar te zijn. Wanneer de bankemployee noteert dat iemand een storting van een euro heeft gedaan, dan moet die euro inderdaad ook ingeleverd zijn. Of als A een euro krijgt bijgeschreven van de rekening van B, dan moet die euro ook echt bij B worden afgeschreven, en mag het niet zo zijn dat B een fictief personage is van wie het saldo onbeperkt negatief mag worden. Het is niet anders dan bij huidige banken maar dan wel met groter vertrouwen omdat het hier de Centrale Bank betreft. In heel Europa moet het vertrouwen bestaan dat het in heel Europa zo functioneert. Dit systeem komt met kosten, en daarvoor kunnen we kijken naar een heel laag tarief op transacties en naar *seigniorage*, het verschil tussen de fabricagekosten van geld en zijn waarde in het verkeer, zie Colignatus (2005). In de verkeersvergelijking van Irving Fisher $P Y = M V$ kan bij constante snelheid V de hoeveelheid M bijvoorbeeld met 2% toenemen wanneer prijzen P met 0% en het inkomen Y met 2% stijgen. Omdat burgers hun geld veilig moeten kunnen bewaren zou als regel ook moeten gelden dat langere deposito's gecompenseerd worden voor inflatie, en denkbaar ook andersom voor deflatie. Gescheiden van deze financiële infrastructuur kunnen dan de secundaire spaar- en hypotheekbanken, en de tertiaire zaken- en investeringsbanken actief zijn. In dit deel gaat hogere rente ook met hoger risico gepaard.

Het huidige stelsel is historisch gegroeid en ontbeert daardoor bovenstaande stabiliteit. Goud is schaars en het vasthouden van geld 'kost rente', althans voor een commerciële bank, terwijl dit voor een Centrale Bank een zinloze notie is omdat men toch altijd geld kan bijdrukken. Voor commerciële banken is het aanhouden van weinig reserves een voordeel in de concurrentie om deposito's en debiteurs. Door het ontstaan van zulke banken en de crises die zij almaar veroorzaken is het toezicht op reserves en liquiditeiten ingevoerd, en door de Grote Depressie ook een depositogarantiestelsel.

De huidige depositogarantie gaat nog uit van het gegroeide systeem van commerciële banken. Het wordt als 'verzekering' gezien waaraan 'kosten' zijn verbonden. Dit is raar want in het betere systeem met deposito's bij de Centrale Bank bestaat dat risico wezenlijk niet. De vormgevers van het huidige systeem hebben aldus niet de zekerheid bij de klanten voorop gesteld maar de toegang van de commerciële banken tot winstgevendende markten waarin zij ook de seiniorage incasseren (en de mogelijkheid verlies toch weer af te wentelen op de gemeenschap).

Deze vermenging heeft ook geleid tot verwarring t.a.v. de 'systeembanken'. Afgelopen december is besloten dat deze onder hoede komen van de ECB, met nog nader in te vullen details. De grote banken zijn er zo in geslaagd om meer afstand te scheppen tot de nationale overheden waardoor zij minder gemakkelijk genationaliseerd en opgesplitst kunnen worden, terwijl daar juist de oplossing ligt. Ten eerste met de afsplitsing naar bovenbeschreven stelsel met gegarandeerde deposito's. Ten tweede in een opsplitsing in vele kleine banken, waarbij de onderlinge concurrentie ook de salarissen in toom houdt.

Veranderingstraject

Wanneer bovenstaand stelsel zou worden ingevoerd dan zou het bankkapitaal, dat nu nog gebruikt wordt voor het betalingsverkeer en de retail, niet meer daarvoor nodig zijn, en kunnen worden gebruikt voor versterking van de andere banksoorten. Als alternatief is echter ook denkbaar dat men eerst het huidige systeem wil versterken voordat men overgaat tot fundamentele hervorming. Laten we deze mogelijkheid ook bekijken, ook omdat zo helder kan worden dat hervorming inderdaad aantrekkelijk blijft.

Het huidige herstelbeleid

In het huidige herstelbeleid dienen de banken hun slechte leningen af te schrijven en hun reserves aan te vullen tot de nieuwe kapitaalnorm van ca. 10,5%. Dit leidt er deels toe dat slechte leningen juist in stand worden gehouden om te voorkomen dat zij als slecht moeten worden afgeboekt. Nieuwe veelbelovende initiatieven krijgen geen of minder krediet omdat er minder ruimte beschikbaar is. De ECB voert een beleid met goedkoop geld wat ertoe leidt dat de winsten van de banken stijgen zodat zij hun reserves kunnen aanvullen. De bedrijven die zouden moeten investeren hebben echter minder toegang tot zulk goedkoop geld. Dit beleid is financieel-monetair verkokerd waarbij de effecten op de reële economie er minder toe doen. De autoriteiten geven wel het argument dat 'het vertrouwen moet worden hersteld zodat de investeringen kunnen gaan herstellen', maar dat is een drogreden omdat het niet zo werkt. Pollock & Letta (2001) bevestigen de oorzakelijkheid dat de bestedingen het inkomen bepalen.

Wanneer we onderkennen dat geld een fiduciaire grondslag heeft, en dat we dus over geld als water beschikken, dan kan het volgende gedaan worden, zie het artikel *An economic plan for Europe* opgenomen in Colignatus (2012). De ECB kan 400 miljard euro aan de overheden beschikbaar stellen en tegelijkertijd die operatie neutraliseren t.a.v. de inflatie. Met dit bedrag worden de reserves van de banken aangevuld en krijgen de overheden aandelen in die banken. (a) Het bedrag valt onder de norm van 10,5% en vormt daarmee ook 'dood geld', waar de banken niets aan hebben behalve in spaarzame noodgevallen als een individuele bank zou omvallen. De hoogte van die reserve is überhaupt dubieus omdat het wezenlijk gaat om de relatie tot de Centrale Bank, maar goed. (b) Alle Eurozone landen krijgen naar rato aandelen in alle betrokken banken, bijv. voor ING gaan ook aandelen naar Spanje en Italië. Hierdoor is er minder discussie over welk land nu bijzonder voordeel heeft of een bailout krijgt. (c) De huidige aandeelhouders van banken leiden een verlies op de waarde van hun aandelen omdat toekomstige dividenden over meer aandelen verdeeld moeten worden. Dit is niet onredelijk. Klaarblijkelijk heeft men jarenlang voordeel gehad van een lage reserve en heeft de bankensector toch gezorgd voor de huidige problemen. Het is beter om hen direct dit verlies te geven dan te proberen om de waarde van de aandelen in stand te houden via het huidige herstelbeleid waarin de winsten juist gevoed worden ten nadele van de reële economie.

Griekenland en Italië

Griekenland en Italië kunnen aan de EU aanbieden om zone's te scheppen die vergelijkbaar zijn aan de lease van Hong Kong destijds bij China. In die zone's kunnen bedrijven voor de komende 40 jaar investeren en opereren onder internationale wetten en toezicht. Voor bedrijven geeft dat zekerheid en voor betreffende landen biedt het een snelle toegang tot de internationale markten. Vervolgens zou er over de komende 40 jaar gewerkt kunnen worden aan convergentie. In het publieke sentiment dat door politici bespeeld wordt die zich tegen een bailout keren kan het gunstig uitwerken dat Griekenland zo 'eilanden afstaat', zij het slechts met een lease voor een overzienbaar aantal jaren.

De keuze om Griekenland en Italië in de eurozone op te nemen was een politieke. Voor Italië was het motief dat het een oprichter van de EEG was. Voor Griekenland gold de stabiliteit in de regio. De beleidsmakers in die landen hebben de lagere rente niet benut om de economie op orde te brengen. Commerciële banken zijn die landen geld blijven lenen. Europa heeft dat laten lopen. De schulden zijn zo excessief geworden dat kwijtschelding van een deel van de schuld onvermijdelijk is. Europa moet dan maar op de blaren zitten die het zelf om politieke redenen heeft geschapen. Er zijn nu politici die dit een bailout noemen maar deze politici (Angela Merkel) moeten zich dan richten tot hun voorgangers (Helmut Kohl) die een situatie en systeem hebben geschapen dat dit alles mogelijk maakte. Griekse en Italiaanse jongeren zijn nu slachtoffer van systeemfouten bij de EMU alsmede politieke elites in hun landen. Het zou een consistente politieke conclusie zijn hen daar niet het slachtoffer van te laten worden.

Wanneer deze last van kwijtschelden gedragen wordt door private partners dan ontstaat het probleem dat overheidsschuld onbetrouwbaar wordt. Door de constructie van de EMU krijgen landen een risicopremie op hun schuld. Bedenk echter dat overheidsschuld vanuit een Centrale Bank risicoloos is omdat de Centrale Bank altijd geld kan drukken om de schuld af te betalen. Daar ligt nu dan ook de oplossing. De ECB kan 400 miljard euro op het computerscherm typen om de Griekse en Italiaanse schuld dragelijk te maken, met 100 voor Griekenland en 300 voor Italië, en dit weer neutraliseren t.a.v. de inflatie.

Komen Griekenland en Italië er dan ongeschonden mee weg? Ontstaat zo een bailout terwijl het EMU verdrag dat verbiedt? Wanneer Griekenland en Italië bovenstaande lease scheppen, dan kan men stellen dat er geen bailout is. Deze jaren leren ons wel dat het EMU-verdrag hier onjuist is. Colignatus (2012) bevat hoofdlijnen voor een beter verdrag.

Over de noodzaak tot kwijtschelden kan men overigens nog nagenieten van het video-debat tussen Nout Wellink, Sweder van Wijnbergen, Arnoud Boot en Willem Buiters (2011) en het latere commentaar van Ewald Engelen (2011).

Economische orde

Het monetaire beleid is altijd te zien in relatie tot het fiscale beleid en de reële economie. In ruimere zin gaat het ook om de economische orde, met mogelijk overdracht van soevereiniteit aan Brussel. Hier passen de volgende opmerkingen, zie ook Colignatus (2012) en het daarin opgenomen artikel (2011b) over herijking van de EMU.

Ten eerste kent de juiste aanpak ook nationale investeringsbanken die anticyclisch opereren. Het is desastreus om de investeringen geheel over te laten aan de commerciële banken en de *animal spirits*, wat dezer dagen eufemistisch 'vertrouwen' wordt genoemd. Voorgestelde nationale banken zijn natuurlijk niet bureaucratisch, het gaat er immers om dat hier een markt voor projecten wordt gevormd. Ondernemers zouden ook mogen beseffen dat Keynes zijn *General Theory* schreef vanuit aandacht voor ondernemers, zie Fanning & O Mahony (2000).

Ten tweede is het Nederlandse, en door Duitsland gekopieerde, beleid van loonmatiging en exportgeleide groei en werkgelegenheid een voortreffelijke manier om jezelf in de voet te schieten. De overschotten van het Noorden zijn de tekorten van het Zuiden; en dit is ook wat wij aan hen uitlenen wat zij blijkaar consumeren in plaats van investeren. We kunnen

gangbaar beter in eigen land investeren. De mogelijkheden zijn legio, met name t.a.v. milieuduurzaamheid, zie Hueting (2012).

Ten derde dient, volgens de leer van de *optimal currency area* toegeschreven aan Robert Mundell, een monetaire unie vergezeld te gaan van een politieke unie. Toen het Verdrag van Maastricht werd voorbereid onder het Nederlands voorzitterschap in 1991 werden deze twee zaken derhalve gekoppeld. Op de 'zwarte maandag' werd dit echter getorpedeerd. Klaarblijkelijk werd spontane convergentie verwacht. Door de vele crises wordt de Europese politicus en burger duidelijk gemaakt dat soevereiniteit aan Brussel is over te dragen. Deze dagen liggen er voorstellen van Herman van Rompuy om hier nu definitief werk van te maken. Een punt van zorg is dat de Eurozone verschilt van de EU, zodat het principe van *no taxation without representation* geweld wordt aangedaan zelfs als men vertrouwen heeft in het EU-parlement. In zijn advies van januari spreekt de Raad van State van 'democratische vervreemding'.

Ten vierde is er op deze terreinen de censuur van de wetenschap door de directie van het Centraal Planbureau (CPB) sinds 1990. Er is het advies tot een parlementaire enquête, alsmede een *boycott* van Nederland tot het probleem is opgelost. De huidige economische crisis kan het beste begrepen worden in termen van de analyses van Keynes en Jan Tinbergen en deze censuur op het CPB.

Een belangrijk punt is dat ieder land een eigen nationaal Economisch Hof kan nemen dat toeziet op de kwaliteit van de informatie voor de begroting. Zoals in Nederland het CPB functioneert maar dan (1) conform de normen van de wetenschap, hetgeen bij het CPB nog niet het geval is, en (2) ook met de bevoegdheid van een veto wanneer de gepresenteerde 'informatie' niet correct is. Een redelijke veronderstelling is dat overdracht van soevereiniteit aan Brussel niet hoeft, althans om het optimale gebied van Mundell te bereiken, wanneer ieder land zo'n Economisch Hof neemt.

Een commissie onder leiding van Jean Frijns evalueerde de beleidsgerichtheid van het CPB. Colignatus (2013) evalueert dat rapport en plaatst de kwestie ook in het kader van het advies van de Raad van State. Zie aldaar voor details en referenties. De alhier besproken kwestie van het monetaire stelsel versterkt het beeld van een grote wantoestand in de economische orde en de voorbereiding van het economisch beleid.

Conclusie

Door de huidige regels voor de euro functioneert ons geldstelsel als de gouden standaard. Dit is een belangrijke factor voor de stagnatie in Europa, met lage of negatieve productiegroei en hoge werkloosheid. Mede door de voordelen van fiduciair geld doet de Amerikaanse economie het in bepaalde aspecten beter. Europa kan deze voordelen ook benutten wanneer het zich weet los te maken van het karakter van een de facto gouden standaard. Te adviseren is een splitsing tussen het primaire betalingsverkeer met retail banken, de secundaire spaar- en hypotheekbanken, en de tertiaire zaken- en investeringsbanken. De primaire financiële infrastructuur kan vallen onder de verantwoordelijkheid van de Europese Centrale Bank. Wanneer burgers deposito's aanhouden bij de Centrale Bank is een (Europees) depositogarantiestelsel daarmee geregeld. Vervolgens kan het monetaire instrument worden ingezet om hindernissen weg te nemen die nu tot stagnatie bijdragen. De Europese Centrale Bank (ECB) kan 800 miljard euro scheppen en monetair neutraliseren zodat er geen hogere inflatie ontstaat. Hiervan kan 400 miljard door de overheden gebruikt worden om aandelen in banken te nemen en de reserves van de banken aan te vullen. De andere 400 miljard kan gebruikt worden om de schulden van Griekenland en Italië te saneren. Conform de no-bailout-conditie zouden Griekenland en Italië dan investeringszone's kunnen scheppen waar bedrijven voor de komende 40 jaar onder internationale wetten kunnen opereren, zoals destijds gold voor Hong Kong. Het EMU-verdrag zou moeten worden gewijzigd om niet afhankelijk te raken van zulke ad hoc maatregelen, met de chaos en het welzijnsverlies over de jaren 2008-2012.

Literatuur

Colignatus is de wetenschappelijke naam van Thomas Cool, econometrist en leraar wiskunde te Scheveningen. <http://thomascool.eu>.

Colignatus, Th. (2005). *A better way to account for fiat money at the Central Bank*. <http://ideas.repec.org/p/wpa/wuwpgt/0512014.html>

Colignatus, Th. (2011a). *High Noon at the EU corral. An economic plan for Europe, September 2011*. <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/33476/>

Colignatus, Th. (2011b). *Conditions for turning the ex ante risk premium into an ex post redemption for EU government debt*. <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/35120/>

Colignatus, Th. (2012). *Common Sense: Boycott Holland*. MijnBestseller.nl

Colignatus, Th. (2013). *Bespreking van het rapport van de cie. Frijns over het CPB*. <http://thomascool.eu/Papers/Drgtpe/Crisis-2007plus/2013-03-12-Commissie-Frijns-besproken-door-Colignatus.pdf>

Engelen, E. (2011). *Goedkoop gelijk*. <http://www.ftm.nl/followleader/goedkoop-gelijk.aspx>

Fanning C. & D. O Mahony (2000). *The General Theory and the Entrepreneur Economy*. 2nd edition, MacMillan

Gorden, R.J. editor (1970, 1974). *Milton Friedman's monetary framework. A debate with his critics. Papers by Milton Friedman, Karl Brunner, Alan H. Meltzer, James Tobin, Paul Davidson, Don Patinkin*. The University of Chicago Press

Hueting, R. (2012). *Environmentally Sustainable National Income (eSNI), asymmetric entries and other ways to improve information about economic growth*. EU project "Beyond GDP", www.beyond-gdp.eu en www.sni-hueting.info

Pollock, D.S.G. & N. Letta (2001). *Deconstructing the Consumption Function: New Tools and Old Problems*, mimeo University of London and GREQAM

Weaver, P.H. (1994). *News and the culture of lying. How journalism really works*. The Free Press

Wellink N., S. van Wijnbergen, A. Boot en W. Buiters (2011). *Discussie over de eurocrisis en Griekenland*. <http://vimeo.com/24951765>

TOELICHTING

Dit artikel is ingediend bij Economisch Statistische Berichten op 12 maart 2013, en afgewezen op 29 juni 2013 met deze tekst:

"Helaas gaan we het niet plaatsen. Het artikel is een idee dat niet is ingebed in de literatuur en ook niet in de empirie. Er staan onderdelen in die al bestaan en dus niet nieuw zijn, en tegelijkertijd is het toch ook niet onlogisch opgebouwd. Je hebt dus mogelijk een punt maar de lezer kan dat niet wegen omdat het niet is ingebed. Daarbij komt dat we ontzettend veel kopij hebben en ik dus alles afwegende je stuk niet ga plaatsen."