

## **De illusie van financiële stabiliteit**



## De illusie van financiële stabiliteit

Banken en bankiers komen straffeloos weg met praktijken waarvoor ieder ander zou worden vervolgd. Banken frauderen met rentestanden en belastingen. Ze wassen zelfs op grote schaal geld wit voor drugskartels, criminelen en terroristen. Deze praktijken zijn bij onze grootste systeembanken geen incidenten, maar routine. Zo miste [ING](#) stelselmatig rode vlaggen bij witwasaffaires, manipuleerde de [Rabobank](#) de Libor-rente en was [ABN Amro](#) ook als staatsbank betrokken bij internationale dividendfraude.

Met veel geld op het spel is de verleiding groot om morele grenzen te overschrijden. Onze rechtsstaat kent daarom strenge wetten om zulke praktijken aan te pakken, schuldigen te berechten en daarmee anderen af te schrikken niet dezelfde misstappen te zetten.

Het is schadelijk voor de geloofwaardigheid van een rechtsstaat wanneer wetten niet stelselmatig worden gehandhaafd. Toch is daar in het geval van banken sprake van: ze onderhandelen met financieel toezichthouders en [schikken](#) met justitie. Geen bankier belandt achter de tralies. Sterker nog: bankbestuurders [blijven](#) gewoon in functie. Ze betalen hoogstens een [geldboete](#) of [compensatie](#) die in schril contrast staat tot de gepleegde misdaad en de geleden schade.

‘Waarom moet een bijstandsmoeder wél voorkomen, maar wordt er bij ING niemand vervolgd voor grootschalig witwassen – terwijl de bank zojuist een schikking van 775 miljoen euro heeft mogen aftikken? En waarom zitten de gevangenen vol met drugskoeriers die aan de grens gepakt zijn met een paar kilo cocaïne of heroïne, maar mochten de Rabobankiers die de miljarden van de Mexicaanse drugsmaffia witwasten, [schikken](#) voor 295 miljoen euro? Zoals ze ook al mochten schikken in de [Libor-zaak](#), waarin Rabobankiers op grote schaal verboden afspraken maakten over rentetarieven?’ Deze vragen stelde collega Bart de Koning eerder [op Follow the Money](#) over fraudebestrijding. Klassenjustitie ondermijnt de rechtsstaat. Waarom gebeurt het dan toch?

### **Te groot om op te sluiten**

Volgens De Koning is fraudebestrijding een politiek spel geworden, waarbij toezichthouders zoals de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te dicht op de sectoren zitten die ze moeten controleren, en steeds meer een verlengstuk van het bestuur en beleid zijn. Dat is ongetwijfeld onderdeel van het probleem, maar het is niet de hoofdoorzaak voor de uitzonderingspositie van de bankier.

Die oorzaak ligt bij de inrichting van het financieel en monetair stelsel. Dat werd mij eens te meer duidelijk na het lezen van dit [onderzoeksrapport](#) getiteld *Too Big To Jail: Inside the Obama Justice Department's decision not to hold Wall Street accountable*, een onderzoek uit 2016 in opdracht van het Amerikaanse parlement. Het werpt licht op de schikking van het Department of Justice met de Britse HSBC-bank, toen de grootste systeembank ter wereld. HSBC bekende volledige schuld voor grootschalige witwaspraktijken in opdracht van Mexicaanse drugskartels en terroristen, maar kwam weg met een geldboete van 1,9 miljard dollar, nog geen anderhalve maand winst. De zaak is exemplarisch voor de schikkingen die de ING en Rabobank recent troffen: bewijzen te over,

maar desondanks geen strafrechtelijke vervolging door het ministerie van Justitie.

Uit correspondentie tussen de Britse en Amerikaanse ministers van Financiën en centralebankdirecteuren blijkt dat rechtsvervolging van hogerhand is tegengehouden. En wel om de volgende reden: vervolging van een systeembank kan onze 'financiële stabiliteit in gevaar brengen'. 'Vervolging kan een liquiditeitscrisis bij de betreffende bank veroorzaken,' schreef de Britse minister van Financiën in 2012 aan de voorzitter van de FED. Zo'n crisis bij een systeemkritische financiële instelling kan tot besmetting van andere systeembanken leiden. Om de financiële en economische stabiliteit in Europa en Azië niet in gevaar te brengen, verzocht hij zijn Amerikaanse collega's om te schikken met HSBC. Zij bleken gevoelig voor dit argument.

### **Vermenging van belangen**

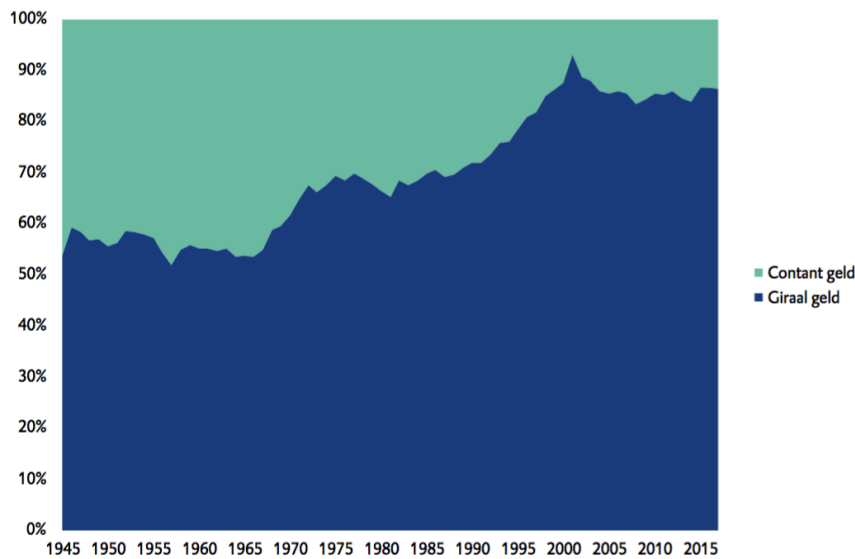
Banken zijn dus niet langer alleen *too big to fail*, maar nu ook *too big to jail*. De reden voor die status aparte ligt beklonken in hun maatschappelijke rol: commerciële banken zijn verantwoordelijk voor meer dan 93 procent van de [geldcreatie](#) in onze economie. Dat girale geld is de olie in de motor van onze economie. Zeker nu een groot deel van ons betalingsverkeer online en digitaal verloopt, zou die motor vastlopen zonder giraal bankgeld. De andere 7 procent, het publiek uitgegeven deel van ons geld, bestaat uit briefjes en munten waarmee je online geen enkel boodschappenmandje kunt afrekenen.

Omdat banken een onmisbare rol spelen in het betalingsverkeer en de schepper van ons geld zijn, kunnen overheden ze niet zomaar failliet laten gaan. De Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR) schrijft in het [onderzoek](#) *Geld en Schuld* dat de Raad in opdracht van de Tweede Kamer uitvoerde: 'Omdat de nutsfuncties binnen grote universele banken zitten, betekent dit feitelijk dat deze banken semipublieke instellingen zijn geworden.'

Tegelijkertijd zijn banken commerciële partijen, die in de eerste plaats winstgevendheid voor hun aandeelhouders nastreven. Private bedrijven hebben simpelweg niet als hoogste doel om een maatschappelijke functie in het publiek belang uit te voeren. Ook de WRR onderkent dat deze dubbelrol wringt: 'De grote uitdaging is een herstel van de balans tussen publieke en private belangen.'

**Figuur 3.5 De ontwikkeling in verhouding giraal en contant geld**

M1 in Nederland (1945-2015)



Bron: CBS, Statline; DNB (directe datalevering)<sup>12</sup>

*De huidige dominantie van commerciële banken in het proces van geldschepping is historisch gezien een anomalie. Nooit eerder sloeg de verhouding tussen publieke (contant) en private (giraal) geldcreatie zo door naar de zijde van de private geldcreatie.*

### **Financiële stabiliteit als excuus**

De Raad beveelt daarom de introductie van een 'digitale evenknie van contant geld' aan. Dat betekent ofwel de oprichting van een depositobank, een bank die geen geld uitleent, maar digitale deposito's van klanten rechtstreeks bij de centrale bank stalt. Ofwel de introductie van een publieke digitale munt, uitgegeven door de centrale bank zelf, beter bekend als een Central Bank Digital Currency (CBDC).

### **Wat zijn centralebankreserves, een depositobank en Central Bank Digital Currency?**

De enige publieke euro's die gewone stervelingen kunnen gebruiken, zijn munten en briefjes. Dat contante geld vormt nog maar 7 procent van de totale geldhoeveelheid. De centrale bank geeft alleen contant geld en centralebankreserves uit. Momenteel hebben personen geen toegang tot digitale centralebankreserves – niet direct en ook niet via een tussenpartij; alleen partijen met een bankvergunning mogen een rekening bij de centrale bank openen.

Centrale banken hebben contant geld niet geüpdatet naar het digitale tijdperk, terwijl het betalingsverkeer wel grotendeels is gedigitaliseerd. Daardoor zijn burgers volledig aangewezen op giraal geld, banktegoeden bij commerciële banken, voor hun digitale betalingen. Inmiddels bestaat 93 procent van de totale geldhoeveelheid uit giraal geld. Dat is uitzonderlijk: nooit eerder waren we zo afhankelijk van private partijen voor de geldcreatie. 100 procent van onze digitale euro's zijn vorderingen (claims) op commerciële banken en daarom niet vrij van risico's: een commerciële bank kan immers failliet gaan en op dat moment verliest ook jouw vordering op de bank (een deel van) zijn waarde. Omdat de centrale bank niet failliet kan gaan, zijn centralebankreserves wel vrij van kredietrisico.

Om mensen een digitaal alternatief te geven voor contant geld, adviseert de WRR om hen toegang te geven tot centralebankreserves. Ze kunnen dan (een deel van) hun geld stallen bij de centrale bank en lopen daarop geen risico. Tegelijkertijd hoeven ze niet te rekenen op rendement: het geld wordt immers niet geïnvesteerd maar ligt in de digitale centralebankkluis.

Mensen toegang geven tot centralebankreserves kan op verschillende manieren. De eenvoudigste is de oprichting van een depositobank, een bank die (alle) deposito's van klanten één-op-één stalt bij de centrale bank. De ontwikkeling van een Central Bank Digital Currency (CBDC) gaat nog een stapje verder: de centrale bank geeft in dat geval zelf een digitale munt uit die mensen kunnen aanhouden op een rekening en waarmee ze kunnen betalen. Deze digitale munt heeft hetzelfde (krediet-)risicovrije karakter als contant geld: het is de digitale variant op de sok onder het matras. CBDC is het digitale equivalent van cash geld: een risicovrije munt uitgegeven door een publieke instantie. Dat zou in het geval van de ECB de ontwikkeling van een digitale versie van de euro betekenen.

[Stichting Full Reserve](#) wilde in 2015 als eerste partij een depositobank oprichten. Hoewel er al in 2016 unanieme steun was vanuit de Tweede Kamer voor zo'n veilige spaarbank, is de realisatie ervan sindsdien geen stap dichterbijgekomen. De Nederlandsche Bank (DNB) [blokkeert](#) vooralsnog gecontroleerde experimenten met een depositobank en de vorige minister van Financiën droeg Europese richtlijnen aan als vermeende juridische belemmering voor zo'n veilige bank. Verscheidene juristen [betwisten](#) die argumentatie en de initiatiefnemers zeggen dat het vooral 'een gebrek aan politieke wil' is om een experiment op te tuigen.

Vooralsnog worden experimenten met een CBDC en een depositobank tegengehouden door De Nederlandsche Bank en de minister van Financiën (zie het kader hierboven). Het meest gebruikte argument om niet te experimenteren, wordt ook gebruikt om vervolging van banken niet door te zetten: het brengt de financiële stabiliteit in gevaar. Dat was ook wat Mario Draghi, de president van de Europese Centrale Bank (ECB), [antwoorde](#) toen ik hem hierover in januari een vraag stelde: 'Nee. Wij overwegen geen experimenten op dit gebied. [...] Dat is riskant voor monetair beleid, de bancaire sector en financiële stabiliteit.'

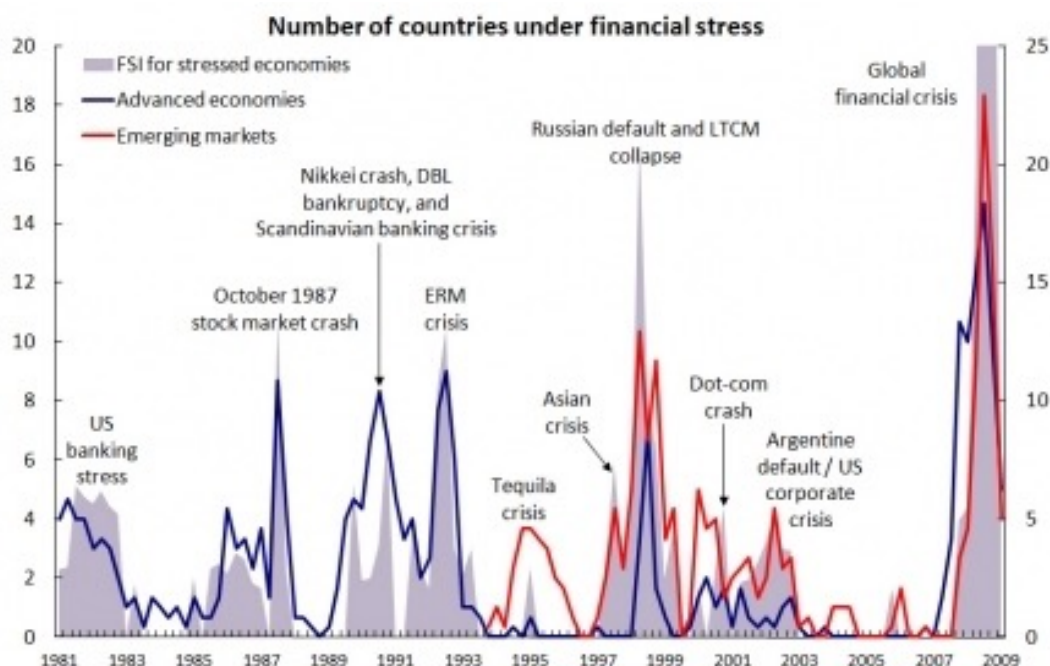
Een drogredenering, [zeggen](#) zelfs economen van commerciële banken. Eventuele risico's zijn eenvoudig te ondervangen<sup>1</sup>. De WRR kwam tot diezelfde conclusie: 'Dat het financieel systeem instabiel kan worden door het creëren van een veilige haven, zegt meer over het huidige systeem dan over het alternatief als zodanig. Het is eerder een indicatie van de weeffouten in het huidige systeem.'

---

<sup>1</sup> Wanneer klanten hun deposito's ten tijde van stress makkelijker kunnen overmaken naar de centrale bank, zijn commerciële banken minder zeker van de deposito's van klanten. Dat kan in crisistijd een bankrun versnellen. Digitaal geld overboeken is immers efficiënter dan met zijn allen in de rij staan voor de pinautomaat. Het risico op een bankrun is met een paar praktische ingrepen echter goed in de hand te houden. Het is vrij makkelijk om hoeveelheden en geldstromen in te perken, door bijvoorbeeld een maximum te stellen aan het bedrag op een depositorekening of een maximum bedrag dat je per week in mag leggen.



## Systeemcrisis na systeemcrisis



Die weeffouten zorgen voor financiële instabiliteit: systeemcrises waren de afgelopen vijftig jaar aan de orde van de dag. De huidige financiële stabiliteit waar Draghi over spreekt, is een illusie. Zolang beleidsmakers dat niet erkennen, blijft daadwerkelijke financiële stabiliteit buiten bereik.

Het hete hangijzer in de discussie over het geldstelsel is de noodzakelijke rol van de overheid: het huidige systeem, waarin private banken bij het verstrekken van een lening [nieuwe](#) in euro genoteerde bankdeposito's kunnen scheppen, kan niet stabiel zijn zonder overheidsgaranties. Dat komt omdat het financieringsmodel<sup>2</sup> van banken gevoelig is voor *bankruns*. Banken houden zelf slechts een klein deel van hun uitstaande deposito's (claims van klanten op harde euro's) aan in centralebankreserves of contant geld. Wanneer te veel mensen tegelijk die euro's opeisen, bijvoorbeeld als het vertrouwen in de bank wegvalt, kan de bank niet aan zijn verplichtingen voldoen.

Om zulke stormlopen te voorkomen, kennen de meeste landen een depositogarantiestelsel (DGS), een garantieregeling die spaartegoeden tot 100.000 euro per persoon dekt. De overheid garandeert mensen hiermee dat hun geld veilig is: ze zullen minder snel geneigd zijn om hun geld massaal van de bankrekening te halen.

Het depositogarantiestelsel is echter geen waterdichte maatregel om financiële stabiliteit te bewerkstelligen. Het WRR verwoordt het als volgt: 'Het risico op een bankrun is hiermee niet verdwenen. Depositogarantiestelsels waarborgen vaak slechts bepaalde soorten tegoeden tot een bepaalde hoogte, en dekken derhalve

<sup>2</sup> Banken financieren zich voor een groot deel met op korte termijn opvraagbare deposito's van klanten (bij de Nederlandse grootbanken ongeveer de helft van de balans).

maar een deel van de verplichtingen van banken af. De grote bedragen die professionele partijen beheren vallen niet onder het depositogarantiestelsel en worden vaak als eerste weggehaald. Het risico bestaat dus nog steeds<sup>3</sup>.

Het depositogarantiestelsel stimuleert daarnaast *moral hazard*. Gezonde banken moeten falende banken redden en dat zorgt voor perverse prikkels om excessieve risico's te nemen. Het depositogarantiestelsel hoort ook niet thuis binnen een vrijemarkteconomie. Daarin staat competitie immers centraal en kennen we antitrustwetgeving om kartelvorming en onderlinge afspraken over risicodeling tussen enkele grote partijen juist tegen te gaan.

Het meest misleidende aan het DGS is misschien nog wel, dat het wordt verkocht als een private verzekering waaraan banken verplicht bijdragen. In werkelijkheid is de regeling alleen effectief dankzij de achterliggende staatsgaranties. De omvang van het noodfonds bedraagt op dit moment slechts 0,2 procent van de uitstaande banktegoeden in Nederland. De WRR zegt hierover: 'Hoewel het depositogarantiestelsel in eerste instantie een vangnet tussen banken onderling is, wordt het publiek afgedwongen en zal de overheid in geval van nood ook moeten bijspringen.'

### **Subsidie voor banken**

Wereldwijde depositogarantieregelingen zijn voor banken een lucratieve, maar voor de samenleving een zeer onvoordelige regeling om de kleine spaarder voor een plotsklaps verlies van zijn spaarcenten te behoeden. Het is niet de enige vorm van staatssteun voor banken: ze kunnen bijvoorbeeld ook rekenen op goedkope leningen van de centrale bank (liquiditeitssteun) en kapitaalinjecties in geval van nood. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) [becijferde](#) dat de impliciete subsidies voor de Europese systeembanken sinds de crisis in 2012 al zo'n 280 miljard euro bedroeg. In een update uit 2016 [rekende](#) het IMF uit dat de subsidies voor de 29 wereldwijde systeembanken (waaronder de ING) zo'n 50 miljard euro per jaar bedragen.

Om te voorkomen dat banken misbruik maken van hun bijzondere status wordt de bancaire sector zwaar gereguleerd. Het financieel toezicht is echter uitgegroeid tot een bureaucratisch monster dat niemand kan overzien: de Basel-regels voor banktoezicht alleen al tellen meer dan [2 miljoen](#) woorden! Dat is duur, ineffectief en zorgt voor ernstige marktverstoring. De WRR: 'Het huidige stelsel bevoordeelt op tal van manieren impliciet de grote banken. Dat maakt het lastig voor nieuwkomers om een plek te verwerven.'

Het creëren van een veilige haven voor spaargeld in de vorm van een CBDC of een depositobank, kan de noodzaak voor die overregulering en marktverstoring wegnemen. Wanneer de burger over veilig geld in digitale vorm kan beschikken, kunnen garanties bij commerciële banken worden afgebouwd. De burger krijgt

---

<sup>3</sup> Bankrups volledig voorkomen vereist in deze denkrichting een overheidsgarantie voor alle deposito's, ook die boven de 100.000 euro. Dat zou de facto betekenen dat alle bankdeposito's dezelfde status krijgen als contant geld en centrale bankreserves. Stichting Ons Geld, maar ook econoom Morgan Ricks in [The Money Problem](#), zoeken de oplossing voor de problematiek met financiële instabiliteit in die richting. Zij willen, elk op hun eigen manier, het onderscheid tussen bankdeposito's en centralebankreserves laten verdwijnen. Het DGS wordt in dat geval overbodig omdat alle deposito's kredietrisicovrij zijn en rechtstreeks door de overheid gegarandeerd.

dan immers de optie om (een deel van) zijn geld veilig, maar zonder rendement, te stallen bij de centrale bank. Tegelijkertijd kan hij zelf kiezen welk deel van zijn spaargeld te riskeren voor rendement bij een commerciële bank. Die moeten vervolgens verantwoordelijker met risico's omgaan, omdat het vangnet van de overheid geen vanzelfsprekendheid meer is. De WRR denkt dat het oprichten van een depositobank zo 'een disciplinerend effect zal hebben op de bestaande banken.'

### **Liberaliseren of consolideren**

Maar zoals het Centraal Planbureau (CPB) deze maand terecht opmerkte in een [rapport](#) over risico's in de financiële markten: 'Alleen in het onwaarschijnlijke geval dat het DGS wordt afgeschaft, krijgt een depositobank een duidelijke toegevoegde waarde in het garanderen van veilig sparen en betalen voor consumenten. Hiervoor is echter wel afstemming op Europees niveau nodig.' Het CPB legt de vinger op de zere plek: een depositobank werkt alleen disciplinerend op bestaande banken als de oprichting ervan gepaard gaat met liberalisering van de bancaire sector. Pas wanneer overheidsgaranties worden afgeschaft, ontstaat er een eerlijk speelveld voor competitie.

De Europese politiek heeft, onder aansporing van de bancaire sector, echter een andere afslag genomen: verdere consolidatie van de bancaire sector, een Europees depositogarantiestelsel en een bankenunie. Dat beleid is gestoeld op wensdenken: nog meer risicodeling en schaalvergroting creëren de schijn van financiële stabiliteit, waar het nemen van onverantwoorde risico's door *too big to fail*-banken juist het probleem is. Een groter, logger *financieel* schip is alleen maar minder wendbaar en loopt eerder vast in ondiepe wateren.

Minister Wopke Hoekstra van Financiën [reageerde](#) op 11 juni op het WRR-rapport in lijn met de voorgenomen Europese integratie van het bankwezen. Hij zet in op maatregelen om 'de stabiliteit en integriteit van het systeem verder te versterken, waaronder het blijven inzetten op hogere buffers, het vervolmaken van de Europese bankenunie en het aansporen van banken tot het doen van voldoende investeringen in de poortwachtersrol om te voorkomen dat het stelsel gebruikt wordt voor witwassen.' Daarmee gaat hij niet in op de wezenlijke problematiek van financiële instabiliteit. De meest concrete actie die de minister ondernam is 'het belang van onderzoek naar CBDC' bij De Nederlandsche Bank onder de aandacht brengen.

Als financiële stabiliteit dermate belangrijk is dat bankiers zelfs boven de wet mogen staan en banken *too big too fail* en *too big to jail* zijn geworden, dan is het ook belangrijk genoeg om experimenten met een CBDC en een depositobank te rechtvaardigen. Dat is een no-brainer<sup>4</sup>. Niet experimenteren is eigenlijk al geen optie wanneer we op kennisvlak niet mijlenver achter willen raken bij landen als [Zweden](#), Uruguay en [Zuid-Afrika](#), die wel concrete experimenten hebben aangekondigd.

---

<sup>4</sup> Dat deze experimenten er moeten komen, is eigenlijk op alle vlakken – vanuit het oogpunt van competitie en vrijemarktwerking tot het bieden van een veilige haven voor de consument – al meerdere malen krachtig onderbouwd (zoals recent op dit evenement door het [Sustainable Finance Lab](#) en vorige week nog door Simon Lelieveldt, adviseur in de bancaire sector en voormalig hoofd Toezicht en Financiële Markten bij de Nederlandse Vereniging van Banken, in economenvakblad [ESB](#)).



De daadwerkelijke vraag luidt: wat moet er nog meer gebeuren?

### **Geldscheppingswinst naar bevolking**

Herooverweeg de verdere consolidatie van de bancaire sector en uitbreiding van het depositogarantiestelsel op Europese schaal. Denk na over manieren om het depositogarantiestelsel, met al haar perverse prikkels, juist af te bouwen, zonder de financiële stabiliteit in gevaar te brengen<sup>5</sup>.

Laat uitrekenen hoe groot de geldscheppingswinst voor Nederlandse banken is. De WRR heeft dat [nagelaten](#), terwijl dat wel expliciet in de opdracht van de Kamer stond. De overheid heeft het privilege om digitale euro's te scheppen verstrekt aan de private banken. Zij strijken de volledige winst op die daaruit voortvloeit. Zolang niet bekend is hoe groot die winst is, kan de overheid ook geen adequate vergoeding vragen voor het verstrekte privilege. Dat is een onwenselijke situatie: de geldscheppingswinst hoort de Nederlandse en Europese bevolking toe te komen, niet de banken. Het is immers de bevolking die de risico's draagt: zij betalen de impliciete en expliciete overheidssubsidies aan de bancaire sector en ondervinden eveneens de economische schade van een volgende financiële crisis.

De politiek is aan zet om het geldstelsel te hervormen. Dit is geen taak die kan worden afgeschoven op centrale banken: de inrichting van het geldstelsel valt niet binnen het mandaat van DNB. Het is raadzaam om de technische ontwikkelingen van het afgelopen decennium te benutten voor de nieuwe inrichting, waarbij bovenal het maatschappelijk belang voorop dient te staan en niet het belang van de bancaire sector.

---

<sup>5</sup> Het is belangrijk om daarbij ook het zogenaamde schaduwbankieren te betrekken. Dat is kredietverlening door instellingen buiten het gereguleerde bankwezen. De fundamentele probleemanalyse en oplossingsrichtingen van de WRR schieten tekort op dit vlak, terwijl juist het schaduwbankieren een belangrijk aandeel had in het veroorzaken van de financiële crisis in 2008. Dat komt omdat schaduwbanken 'near-moneys' creëren, op dezelfde manier dat banken deposito's scheppen. 'Near-moneys' zijn kortlopende schulden met eigenschappen die erg op geld lijken. Het is liquide, op korte termijn opeisbaar, en het is waardevast (met een nominale waarde). Bankruns op schaduwbanken ontstaan op dezelfde manier als bij reguliere banken en hebben hetzelfde effect: ze brengen de financiële stabiliteit in gevaar.

Twee vooruitstrevende boeken die schaduwbankieren in detail analyseren en ook concrete oplossingen voor de problematiek aandragen, [The End of Banking](#) van Jonathan McMillan, en [The Money Problem](#) van Morgan Ricks, worden niet genoemd door de WRR.