Uw spaargeld is niet meer veilig. Heeft DNB de oplossing?

Posted on 2 mei 2020 by Sander Boon

In deze onzekere tijd, waarin de financiële en reële economie klappen krijgen, kwam op 21 april De Nederlandsche Bank (DNB) met een opmerkelijk initiatief. DNB wil een eigen digitale munt gaan ontwikkelen. Een zogeheten central bank digital currency (CBDC). Burgers kunnen dan rechtstreeks geld stallen bij de centrale bank, dus buiten het commerciële banksysteem om.

DNB schrijft dat het merendeel van de banktransacties inmiddels digitaal is en dat cash geld een steeds kleiner onderdeel vormt van het betalingsverkeer. Daarmee is het betaalsysteem volgens de centrale bank te afhankelijk geworden van het goed functioneren van commerciële banken. Een digitaal bankloket bij DNB omzeilt dit probleem.

De Nederlandsche Bank als 'voortrekker'?

DNB zegt een voortrekkersrol in Europa te willen spelen. Ze heeft toestemming gevraagd aan het Eurosysteem (ECB en de centrale banken van de andere landen

die de euro hebben ingevoerd) om hiermee te experimenteren. Het initiatief is zowel wat opzet als timing betreft opmerkelijk te noemen.

Waarom treedt DNB hiermee naar buiten? Ze had ook achter de schermen kunnen wijzen op de voordelen van een CBDC. Probeert de centrale bank iets te forceren? Qua timing valt op dat DNB een CBDC wil ontwikkelen precies tijdens een crisis die wederom tot grote problemen kan leiden in het commerciële banksysteem. Banken zijn niet voor niets al begonnen hun stroppenpotten flink op te hogen om slechte leningen en bedrijfsfaillissementen op te kunnen vangen.

Hoe zijn we eigenlijk in deze situatie terechtgekomen dat we ons zorgen moeten maken over de veiligheid van ons spaargeld? En is zo'n CBDC wel een oplossing voor de problemen in het financiële systeem?

Hoe zat het ook al weer, met die centrale banken?

Toen er nog sprake was van een goud-muntstandaard of een goudstandaard was de waarde van spaargeld van mensen goed beschermd. Het geld ontleende haar waarde aan goud, waardoor er eigenlijk altijd sprake was van een 'natuurlijke' deflatie. De goede deflatie zeg maar. De productiviteit van de economie steeg immers harder dan de geldhoeveelheid, waardoor koopkracht van (spaar)geld altijd iets toenam. Dat zorgde er voor dat teveel lenen werd ontmoedigd. Een lening moest namelijk worden afbetaald in 'duurder' geld. Wilde je extra rendement op je spaargeld, dan moest je meer risico nemen door te gaan beleggen.

Het eerste instituut dat de waarde van geld in circulatie beheerde en garandeerde was de Amsterdamse Wisselbank (1609-1820). Hoewel deze bank gedurende zijn lange bestaan korte kredieten verstrekte, hield de markt vertrouwen in haar solvabiliteit. Toen die bank echter vanaf 1780 steeds meer kredietrisico op zich ging nemen, door krediet te blijven verstrekken aan een steeds minder kredietwaardige Vereenigde Oost-Indische Compagnie (VOC) en meer geld uit te lenen aan het Amsterdamse stadsbestuur, nam het vertrouwen in de solvabiliteit af. Er werd steeds minder goud bij de bank ondergebracht en uiteindelijk ging de bank roemloos en onbeduidend ten onder.

Het instituut dat de Wisselbank opvolgde was DNB. Vele landen volgden in de negentiende eeuw met het opzetten van een eigen centrale bank. Goud werd nog

lange tijd als tegenwaarde van het circulerende geld gebruikt. Maar de rol van goud verdween door politieke inmenging langzaam maar zeker naar de achtergrond. Staatsleningen namen meer de rol van goud over als reserve. Centrale banken kregen vanaf dat moment de taak om de geldcirculatie en kredietcreatie door commerciële banken te reguleren. De economie groeide op krediet harder dan onder een goudstandaard. Ook namen de belastinginkomsten daardoor toe. Overheden kregen zo meer geld te besteden aan het inrichten van de maatschappij.

Geld, betaalsysteem en krediet zijn versmolten

Na de deregulering van financiële markten in de jaren ’80 raakten centrale banken nog verder verwijderd van de geld- en kredietgroei. Dit werd overgelaten aan commerciële banken en andere financiële partijen in de snel groeiende private kapitaalmarkt. Inmiddels is 97% van het (elektronisch) circulerende geld en krediet van private oorsprong. Bij geld lenen of overmaken komt geen cash meer kijken. Er is zo een versmelting ontstaan tussen geld, betaalsysteem en krediet. Het geld van centrale banken, cash, wordt nog wel gebruikt, maar de belangrijkste taak voor centrale banken werd crises in de geld- en kapitaalmarkt te bestrijden.

Sparen en beleggen in het financieel systeem werd aantrekkelijk, omdat er sinds de financiële deregulering sprake was van positieve reële rente. Dat wil zeggen dat de rente hoger was dan de prijsinflatie. Het was hierdoor lucratief om in staatsleningen te beleggen. Door kredietgroei kwam bovendien de economie op stoom, wat zorgde voor waardestijging van aandelen en vastgoed. Spaargeld werd beheerd door banken, pensioenfondsen en verzekeraars en uitgeleend aan (andere) banken, bedrijven of overheden. Er brak een lange periode aan van groeiende welvaart. Zowel spaarders als beleggers in het financieel systeem profiteerden hiervan.

Spaarder werd belegger

Door deze monetaire en financiële ontwikkelingen zijn spaarders eigenlijk beleggers geworden. Er bestaat echter een cruciaal verschil tussen de wens van spaarders en beleggers. De laatsten willen hun vermogen vergroten en steken het daarom in risicovolle, maar potentieel renderende projecten of ondernemingen.

Spaarders daarentegen zijn niet uit op een groter vermogen. Zij willen de koopkracht van hun spaargeld behouden en het liefst geen risico lopen. De uitgestelde consumptie moet veilig kunnen worden opgepot om later te kunnen

gebruiken voor consumptie of eventueel investeringen en beleggingen.

CBDC als oplossing voor risico's in schuldeneconomie?

Spaargeld is in ons huidige financiële systeem niet meer veilig, of het nu is belegd via banken, pensioenfondsen of verzekeraars. DNB erkent dit nu ook. Door invoering van een CBDC wil DNB de spaarder weer keuze bieden tussen het nemen van beleggingsrisico's en het sparen in een veilige munt. Wanneer de risico's in het financiële systeem te groot worden voor de spaarder, kan die er voor kiezen om zijn geld (gedeeltelijk) om te zetten in dit nieuwe centralebankgeld bij DNB.

Dat klinkt mooi, maar er schuilt wel een adder onder het gras. Door de redding van het financieel systeem daalt namelijk de kwaliteit van de centrale bankbalans. Net als tijdens de kredietcrisis van 2008 ondersteunen centrale banken nu wederom slechte leningen in het bancair en financieel systeem. Dat doen ze behalve met renteverlagingen ook door zeer veel obligaties van overheden en zelfs bedrijven op te kopen (en in de nabije toekomst misschien zelfs aandelen). Doel is de prijzen ervan te ondersteunen en zo een oplaaiende kredietcrisis te voorkomen. Uiteindelijk is dit niet houdbaar.

Het gevolg van alle maatregelen is dat steeds meer risico's zich opstapelen op de balans van centrale banken. Net als in de tijd van de Amsterdamse Wisselbank erodeert zo langzaam maar zeker het vertrouwen in hun solvabiliteit. De waarde van het geld dat centrale banken uitgeven, of het nu cash is of een CBCD, staat en valt echter met het vertrouwen dat de markt heeft in hun solvabiliteit. Spaarders zullen concluderen dat in deze situatie ook een CBDC onvoldoende soelaas biedt.

Het is overigens de vraag of het initiatief van DNB wel op tijd komt. De zich ontvouwende financiële en diepe economische crisis hakt al diep in onze spaartegoeden die nog zijn belegd.