

13-06-2019

Door: Dr. Mark Sanders, Associate Professor Economics of Transition and Sustainability, Utrecht School of Economics, Utrecht University en Sustainable Finance Lab.

- 1) Ik onderschrijf en deel grotendeels de analyse van de WRR en kan me dan ook in grote lijnen vinden in het advies.
- 2) Ik wil daarbij vooral benadrukken dat **diversiteit in de sector** van groot belang is. En dat die alleen met een heldere ordening en scherpe **scheiding van publieke en private functies** in het systeem kan worden bereikt.
- 3) In tegenstelling tot de Minister ben ik van mening dat de politiek in het algemeen en **de Minister in het bijzonder verantwoordelijk is** en verantwoordelijkheid moet nemen voor een **deugdelijke ordening** van de financiële sector. In zijn reactie op het WRR-rapport neem hij die verantwoordelijkheid onvoldoende en laat het initiatief aan “de markt” en DNB.
- 4) De Nederlandse (en Europese) economie is in transitie, naar een circulaire economie met een duurzame energievoorziening. Die transitie is urgent en stelt ook eisen aan het financiële stelsel. De vermenging van publieke en private functies leidt nu tot een **“worst of all worlds”** uitkomst. Door de combinatie van ruim monetair beleid, weinig eigen vermogen en strenge regelgeving voor banken aan de uitzettingenkant is er enerzijds een overvloed aan krediet om de status quo zo goedkoop mogelijk te herfinancieren en anderzijds een grote nood aan risicodragend(er) kapitaal om innovatieve ondernemingen en experimenten met nieuwe bedrijfsmodellen te financieren.
- 5) Tegen die achtergrond zijn **trends** in de Europese financiële sector, met Nederland voorop, ronduit **zorgwekkend**. Minder banken geven op basis van dezelfde criteria steeds meer krediet aan steeds minder risicovolle ondernemingen en projecten. De resulterende **monocultuur** van maximaal geleveragede grootbanken is ironisch genoeg extra **kwetsbaar** voor imploderende vastgoedbellen en/of ambitieus transitiebeleid. Het **beperken van microrisico's** voor individuele banken creëert **grote macro- en systeemrisico's**. Uw werk is pas af als weer elke (private) bank zonder systeemimplicaties kan omvallen.
- 6) Een **publiek verankerde betalingsinfrastructuur** is m.i. een **voorwaarde** om aan dát probleem iets te kunnen doen. Dit is een middel, geen doel op zich. En geen Panacea. Anders dan de minister schrijft is dit niet enkel nodig “als achtervang voor het private betalingsverkeer, bijvoorbeeld bij een storing of een cyberaanval”, het is een voorwaarde om het “too big to fail” zijn van banken te verminderen. En daarmee een voorwaarde voor een meer gelijk speelveld waarin andere financiële instellingen, zoals nieuwe toetreders, kunnen concurreren met de grootbanken. Deze kunnen nu

extra voordelig financiering aantrekken, in de wetenschap dat de overheid ze toch niet failliet kan laten gaan.

- 7) Einddoel moet zijn om alle betaal- en spaargeld dat wordt aangehouden voor transacties en voorzorg (dus niet het speculatie of beleggingsmotief) van de balans van commerciële banken weg te doen stromen. Als het er niet meer staat, loopt het ook geen risico meer als banken dreigen failliet te gaan. Daarmee vervalt de **chantage van de belastingbetaler** die in de vorige crisis zo evident aan de oppervlakte kwam.
- 8) Het verdient m.i. de voorkeur om dat einddoel niet met een afgedwongen top down systeemhervorming te realiseren (het WRR-“experiment met de ruggengraat van onze economie”), maar dit **geleidelijk en organisch** te laten verlopen door een **publiek verankerd alternatief** in de markt te zetten en vervolgens de publieke garanties op bij private banken aangehouden deposito's (DGS en LLR) geleidelijk af te bouwen.
- 9) Alleen daarmee **vervalt** TBTF en de **financieringsvoordelen** voor systeemrelevante banken die nu de **kredietallocatie verstoren**.
- 10) Ook **vervalt** de **noodzaak** om (systeem)banken aan de uitzettingenkant sterk te **reguleren**. Er is immers geen publiek belang meer in het geding.
- 11) En pas dan kunnen die **banken** weer gaan **ondernemen** en voor hun klanten op zoek naar de beste risico-rendement investeringen tegen de laagste kosten. Daarbij kunnen banken dan ook weer kiezen voor een hoog risico, hoog rendement (hoog eigen vermogen) profiel voor hun klanten en worden ook die (ondernemende innovatieve) **marktsegmenten weer bediend** en de **diversiteit kan weer toenemen**.
- 12) Ook ontstaat pas dan een **level playing field** voor niet-bancaire betaaldiensten en intermediaat (bv fintechs en crowdfunding).
- 13) In dat eindbeeld voorziet de staat/overheid dus (slechts) in het actief dat circuleert als geld. Omdat het een **vordering op de centrale overheid** betreft, is daarmee de claim zeker. Niets in het leven is zeker, behalve dood en belasting. Bij een betalingssysteem op basis van claims op de centrale overheid is het de zekerheid van (toekomstige) belastingheffing die de waarde van het ruilmiddel garandeert. Immers, een claim op de centrale overheid kan te allen tijde een belastingschuld aan diezelfde overheid delgen.
- 14) NOTA BENE: de overheid gaat zelf dus **geen kredieten verlenen**. Seignorage (het feit dat de staat schulden aangaat die ze nooit meer hoeft af te lossen) vloeit gewoon in de algemene middelen en verder maakt en betaalt de staat géén rendement. Ze betaalt de “depositohouders” dan ook geen rente uit. De overheid staat slechts toe dat haar schulden worden gemonetariseerd. Of dat binnen het EU en euroverdrag kan is een tweede.
- 15) De vorm is techniek. Doen we dit met **schatkistbankieren**, een **postbank 2.0** of **CBDC**? Elk systeem heeft zijn voors en tegens en ze kunnen zelfs in principe naast elkaar bestaan. Een NL alleingang moet via SKB of PB2. De voorkeur heeft wellicht op lange termijn een CBDC van de ECB, maar een tegoed in euro bij DNB is een perfect substituut dat al op nationale schaal kan functioneren.

- 16) We moeten **behoedzaam** opereren. Om te komen tot een dergelijke interventie is nodig dat het Ministerie van Financiën in samenwerking met DNB in kleinschalige economische **lab-experimenten** de relevante gedragsparameters van individuen goed meten, deze vervolgens gebruiken in large-N, agent-based **simulatiemodellen** om de systeem implicaties voor Nederland te bestuderen en het design te optimaliseren om dan na **veldexperimenten** in (samenwerking met bijvoorbeeld IJsland of Zweden) ook in de eurozone de transitie in te zetten.
- 17) Belangrijke nevenvoorwaarde voor een transitie in het bankenlandschap in Europa is een **fiscale gelijkstelling van EV en VV**, opdat banken zich gemakkelijker met meer EV kunnen herfinancieren en zo meer risico kunnen absorberen en dragen. Mijn voorkeur heeft daarbij het afbouwen van de aftrek voor schuld, zoals bepleit door de SG van EZK in zijn nieuwjaarsartikel.
- 18) Ik heb me nog niet kunnen verdiepen in de meest recente ontwikkelingen in ons **pensioensysteem**, maar ook daar is van belang onze pensioenen niet op te bouwen met (investeringen in) schuld, maar (meer) met productief bezit, wat ook op lange termijn de productiecapaciteit van de Nederlandse economie voldoende versterkt.
- 19) Om de publieke belangen in de financiële sector goed te kunnen borgen is tenslotte een **publieke waakhond** maar vooral ook een krachtige **maatschappelijke organisatie** van de tegenlobby een belangrijk punt. In NL, het VK en de EU is de lobby van banken enorm. Daar moet tegengeluid worden georganiseerd in het algemeen belang.

De WRR heeft uitstekend werk geleverd. Ik denk dat de Kamer er nu goed aan doet de Minister te verzoeken het geschetste onderzoek onder punt 15 tot uitvoering te brengen. Op basis van de resultaten kan dan een publiek verankerde betalingsinfrastructuur mogelijk worden gemaakt door een vorm van 100% gegarandeerde publieke schuld overdraagbaar te maken, dan wel in de vorm van een tegoed bij de belastingdienst/thesaurie, dan wel als tegoed bij een speciaal in het leven te roepen publieke depositobank, dan wel door in te zetten op de ontwikkeling van een digitale euro, uitgegeven en aangehouden bij DNB of de ECB. Pas dan kan de diversiteit in de sector weer verantwoord en uit zichzelf toenemen door toetreding, diversificatie en evolutionaire selectie van bedrijfsmodellen in de sector. Maar onze democratisch gekozen en gecontroleerde overheid (en niet DNB, de markt, de sector of de ECB) is verantwoordelijk voor een deugdelijke ordening van ons financiële stelsel.

Als belangrijke randvoorwaarden (en no regrets) wijs ik u ten overvloede nog op de aanbevelingen van SFL (Werk in Uitvoering 2018) uit het verleden, die ook de WRR u nu aanbeveelt:

- 1) Gelijke fiscale behandeling van EV en VV.
- 2) Aanpakken van de vermogensspagaat in het pensioenstelsel (hoge schulden naast grote bezittingen).
- 3) Het verhogen van de buffers en eigen vermogens van banken.

- 4) Het versterken van de stem van burgers en maatschappelijke organisaties binnen banken en in de lobby.

Leest u ook: Sanders (2019), Privatisering Banken Hard Nodig, ESB 104 (4769), p.28-31.