

Juni 2014

Een bank is niet slechts een bemiddelaar tussen sparen en lenen

De bankensector schept geld. Maar individuele banken moeten voor iedere lening financiering zoeken

Mark Cliffe
Hoofdeconoom ING Groep
Londen +44 20 7767 6283
mark.cliffe@uk.ing.com

Teunis Brosens
Senior econoom
Amsterdam 020-563 6167
teunis.brosens@ing.nl

De geldscheppingsparadox

Banken scheppen geld, maar moeten toch lenen

Door economen wordt vaak gesteld dat banken geld uit het niets kunnen maken. Bankiers zien dat anders: voor iedere lening moet geld worden aangetrokken. En toch hebben beiden gelijk. Hoe kan dat?

Het geld dat in de economie circuleert bestaat grotendeels uit banktegoeden. Maar geldschepping hangt niet, zoals vaak wordt gedacht, samen met de beslissing van mensen om hun geld te sparen in plaats van uit te geven, waarbij de bank het gespaarde geld vervolgens aan anderen uitleent. Banken zijn namelijk niet slechts bemiddelaars tussen sparen en lenen. In werkelijkheid leidt het verstrekken van een lening door een bank tot het ontstaan van een deposito.

In de economische wetenschap is vrij onomstreden dat banken op deze manier geld uit het niets maken op het moment dat zij een lening verstrekken. Niet voor niets worden banken in economenjargon “geldscheppende instellingen” genoemd. De simpelste tekstboek-voorstelling van zaken is als volgt. Met een druk op de knop creëert een bank aan de activazijde van zijn balans een lening, terwijl er tegelijkertijd op de passivazijde een corresponderend geldbedrag ontstaat op een bankrekening.¹ Deze versimpelde en abstracte uitleg is bron van veel onbegrip over hoe geldschepping nu echt in zijn werk gaat en wat de effecten ervan zijn. Want de werkelijkheid is genuanceerder.

Verschillende definities...

- Geld = Munten en bankbiljetten in circulatie en rekeningen aangehouden bij banken.²
- Geld in de vorm van tegoed op een bankrekening is een *schuld* van de betreffende bank. Bankbiljetten in de kluis van een bank en rekeningen die banken zelf aanhouden bij de centrale bank vormen een *bezit* van de bank en tellen niet mee als “geld”.
- Geldschepping betekent dus niet dat de bank van alles kan kopen met gratis zelfgemaakt geld. Geldschepping betekent immers de creatie van bancaire *schulden*, niet van bank*bezittingen*.
- Verschillende definities van geld (M1, M2, M3) omvatten verschillende soorten bankrekeningen (alleen direct opvraagbaar of ook vast voor bepaalde tijd). Ruimere gelddefinities (zoals M3) omvatten ook bankobligaties met een looptijd tot 2 jaar.
- Banken willen (en moeten) voor bij hen aangehouden tegoeden een deel aanhouden in kasgeld, op rekening bij de centrale bank (reserves) en in liquide activa, zodat klanten hun tegoed onmiddellijk kunnen opnemen of overschrijven indien gewenst. De centrale bank stelt een kasreserveverplichting vast als percentage van de banktegoeden.

¹ Deze eenvoudige uitleg kan o.a. gevonden worden in het [Kwartaalbericht 2014K1 van de Bank of England](#). Zie het artikel “Money creation in the modern economy” en in het bijzonder p.19. Martin Wolf heeft in de Financial Times ook over geldschepping geschreven in twee artikelen getiteld ‘[Only the ignorant live in fear of hyperinflation](#)’ en ‘[Strip private banks of their power to create money](#)’.

² Zie ook [de ECB](#)

Dat banken geld scheppen betekent niet dat ze zonder beperking krediet kunnen verstrekken

In de simpelste voorstelling worden banken meestal als sector geanalyseerd. Maar wat geldt voor alle banken tezamen, geldt niet per se ook voor een individuele bank. In dit stuk laten we zien dat op macroniveau de bankensector geld schept bij het verlenen van krediet, maar dat dit niet betekent dat elke individuele bank zonder beperking geld kan scheppen. Een bank moet wel degelijk op zoek naar financiering wil zij een lening verstrekken. We noemen dit de “geldscheppingsparadox”. Het is dus niet waar, zoals soms wordt geconcludeerd, dat een bank met het creëren van activa (krediet) vanzelf zijn eigen passiva (tegoeden) creëert, en dus tot in het oneindige krediet kan verstrekken zonder beperking.

Geldschepping in een paar eenvoudige stappen

De eenvoudige uitleg die in de economie-studieboeken te vinden is stelt dat geldschepping beperkt wordt door de reserve-eisen die de centrale bank oplegt aan banken. Hoewel monetair beleid tegenwoordig niet op deze manier geïmplementeerd wordt, volgen we voor de duidelijkheid in eerste instantie deze eenvoudige uitleg.³

1. Stel: de door de centrale bank opgelegde kasreserveverplichting (de aan te houden reserves gedeeld door de tegoeden op bankrekeningen) is 10%.
2. Stel: bank A voldoet aan deze verplichting, maar heeft geen overtollige reserves daarboven. Dit is de balans van bank A:

Bank A			
Bezittingen		Schulden	
Reserves	100	Tegoeden	1000
<i>Vereiste reserves</i>	<i>100</i>	Overige schulden	500
Leningen	1000		
Obligaties	400		

3. Klant K wil graag een lening van bank A, en de bank is bereid die te verstrekken. Volgens het standaard economische tekstboek ontstaat er nu een vordering van de bank op klant K van 100 (verschijnend aan de linkerzijde van de bankbalans) en tegelijkertijd een tegoed aan de rechterzijde. Dit nieuwe tegoed is 100 aan nieuw geld en is dus geldschepping door bank A.

Dit suggereert in eerste instantie dat banken onbeperkt krediet kunnen verlenen en geld kunnen scheppen. De lening financiert immers zichzelf met een banktegoed! Maar zo simpel werkt het niet. Ten eerste is er de kasreserveverplichting, gehandhaafd door de centrale bank, die een plafond aan geldschepping stelt. Een nieuw krediet creëert een banktegoed, en voor dat tegoed moet de bank een percentage (in dit voorbeeld 10%) in reserve houden. De centrale bank bepaalt de kasreserveverplichting en heeft daarnaast controle over de feitelijke reserves die het bankwezen bij de centrale bank aanhoudt.

Maar ook los van de reserveverplichting geldt dat bank A die het krediet verleent er wel degelijk financiering bij moet zoeken. In de praktijk wordt bijvoorbeeld een hypothecaire lening door de bank direct gestort op rekening van de notaris. Dit zal vaak bij een andere bank zijn. Dat het banktegoed bij een andere bank ontstaat en niet bij de kredietverlenende bank, is vanuit macro-economisch perspectief (dat naar het bankwezen als geheel kijkt) niet relevant: de balans van het bankwezen *als geheel* is immers hetzelfde als wanneer het tegoed bij de kredietverlenende bank zou zijn

De centrale bank reguleert uiteindelijk geldschepping

Een bank moet de meeste nieuwe kredieten gewoon financieren...

³ In de praktijk geven centrale banken de voorkeur aan de rente als beleidsvariabele boven het reguleren van de reserves. Reserves worden hierbij naar behoefte door de centrale bank verstrekt (zie p.5). Sturen op de rente werkt anders en langs meer indirecte weg, maar heeft uiteindelijk het zelfde effect: de centrale bank beïnvloedt de bancaire kredietverlening. Banken scheppen dus geld, maar de centrale banken heeft de uiteindelijke controle, mits ze ervoor kiest die ook uit te oefenen.

gecreëerd. Maar vanuit perspectief van de betrokken banken is er wel degelijk een groot verschil. Dit is namelijk wat er gebeurt als bank A een krediet verleent aan klant K:

4. Bank A maakt 100 over van zijn rekening bij de centrale bank naar de rekening van bank B bij de centrale bank. Bank B schrijft 100 bij op de rekening van notaris N.

Bank A			
Bezittingen		Schulden	
Lening aan K	+100		
Reserves	-100		

...omdat het gecreëerde geld bij een andere bank terecht komt

Bank B			
Bezittingen		Schulden	
Reserves	+100	Tegoed bij Notaris N	+100

Nu ziet de balans van bank A na totstandkoming van de lening er als volgt uit:

Bank A			
Bezittingen		Schulden	
Reserves	0	Tegoeden	1000
<i>Vereiste reserves</i>	100	Overige schulden	500
Leningen	1100		
Obligaties	400		

Bank A heeft nu een reservetekort van 100, het volledige bedrag van de lening. De bank moet de reserves aanvullen. Zelfs als de reserves nog hoger zouden zijn dan de reserveverplichting, zou de bank haar oorspronkelijke portefeuille van bezittingen willen herstellen, in het bijzonder het aandeel van liquide activa (waarvan reserves onderdeel uitmaken). Om dit te bereiken, kan bank A

- Een interbancaire lening aangaan à 100 en hiermee het reservetekort aanzuiveren. Hiervoor is wel vereist dat andere banken overtollige reserves beschikbaar hebben om uit te lenen;
- Obligaties verkopen à 100 en hiermee het reservetekort aanzuiveren;⁴
- Tegoeden aantrekken. Samen met de tegoeden nemen ook de reserves weer toe, zodat het reservetekort aangezuiverd kan worden. In het onderhavige geval moet de bank 111.11 aan tegoeden aantrekken. De tegoeden stijgen dan tot 1111.11, en de reserves tot 111.11. De bank voldoet dan weer aan de kasreserveverplichting van 10%;
- Lenen van de centrale bank om zo de reserves aan te vullen.

Geldschepping is geen “gratis geld” voor de bank

In de praktijk zullen banken een combinatie van deze opties kiezen. Het scheppen van geld is voor de bank dus niet “gratis” en zonder consequenties. Bank A moet het krediet à 100 wel degelijk financieren, i.t.t. wat gesuggereerd wordt door de versimpelde uitleg onder stap 3. Bank B heeft in dit voorbeeld weliswaar een reserve-overschot, en de bankensector als geheel voldoet misschien ruim aan de kasreserveverplichting, maar dat doet allemaal niets af aan de financieringsbehoefte van bank A.

5. In de gevallen waarin bank A het tegoed wel op eigen balans kan bijschrijven (bijvoorbeeld omdat de notaris toevallig rekening houdt bij dezelfde bank A) is de

⁴ Merk op dat als de kopende partij geen bank is, er met de obligatieverkoop geld vernietigd wordt. De banktegoeden van de kopende partij dalen immers met het aankoopbedrag van de obligaties (100).

situatie iets anders. Dan is de balans van de bank direct na het tot stand komen van de lening als volgt:

Bank A			
Bezittingen		Schulden	
Reserves	100	Tegoeden	1100
<i>Vereiste reserves</i>	<i>110</i>	Overige schulden	500
Leningen	1100		
Obligaties	400		

Maar ook hier moet de bank actie ondernemen. De *feitelijke* reserves zijn nu weliswaar ongewijzigd gebleven, maar de tegoeden zijn toegenomen. Gegeven de reserve-eis van 10%, zijn ook de *vereiste* reserves toegenomen en heeft de bank nu een reservetekort van 10. En net als onder 4) zal, zelfs als de reserves nog voldoende zijn, de portefeuille met activa van de bank nu afwijken van de gewenste portefeuille (aannemende dat de portefeuille de gewenste samenstelling had voordat de bank het krediet verstrekke). Dit vraagt om acties vergelijkbaar met die in stap 4 hierboven. De hiermee gemoeide bedragen zijn in dit geval kleiner, maar ook nu is het scheppen van geld voor de bank niet zonder consequenties.

Diverse factoren zetten een rem op geldschepping door het bankwezen

Overigens zijn in de praktijk niet alleen de reserve-verplichtingen en portefeuille-overwegingen beperkende factoren. Er zijn andere overwegingen die het vermogen en de bereidheid van een bank om krediet te verlenen beïnvloeden, met name het geschatte risico en de geschatte rentabiliteit van een lening en de solvabiliteitseisen (kapitaalratio's).

Conclusie 1: Banken kunnen niet gratis en eindeloos geld scheppen. Collectief scheppen banken tegoeden door kredietverlening, maar individuele banken moeten iedere lening financieren. Zelfs als de centrale bank reserves op verzoek verstrekt moeten banken de rentabiliteit, het risico en diverse regels in hun beslissing om al dan niet krediet te verstrekken meewegen.

Conclusie 2: Geldschepping is een eigenschap van het bancaire systeem, niet van een individuele bank. Een krediet bij bank A kan leiden tot een tegoed bij bank B.

Conclusie 3: Geldschepping is geen doel voor banken. Het is een bijproduct van de bancaire bedrijfsvoering. Het is uiteraard wel economisch en maatschappelijk zeer relevant.

Niet ieder krediet resulteert in geldschepping

Het is belangrijk om onderscheid te maken in bruto en netto geldschepping. Kredietverlening is macro-economisch, per definitie, geldschepping. Maar het hangt er helemaal vanaf wat er met dat geld gebeurt, of er aan het einde van de dag nog steeds meer geld in omloop is. In bovenstaand voorbeeld van hypothecaire kredietverlening keken we niet verder dan dat het geld op rekening bij de notaris werd gezet. In de praktijk zal de verkoper het direct gebruiken om zijn eigen hypotheek af te lossen. Dit staat gelijk aan geldvernietiging. Alleen als de door de verkoper afgeloste hypotheek lager is dan de door de koper aangegane hypotheek, is er aan het einde van de dag geldschepping. Stel, schematisch:

- Nieuwe hypotheek van koper K à 100 = bruto geldschepping 100
- Aflossing hypotheek van verkoper V à 80 = geldvernietiging 80
- Netto kredietverlening = netto geldschepping = 100 – 80 = 20

Alleen netto kredietverlening leidt uiteindelijk tot geldschepping

In de praktijk wordt het grootste deel van kredietverlening gebruikt om andere kredieten mee af te lossen. Dit geldt voor hypotheek (zowel bij kooptransacties als bij oversluiten van hypotheek), maar bijvoorbeeld ook voor bedrijfskredieten die worden “doorgerold”.

Conclusie 4: Niet ieder krediet resulteert uiteindelijk in nieuw geld. Het meeste nieuwe krediet wordt gebruikt om bestaand krediet af te lossen. Er is alleen geldschepping voorzover de bruto kredietverlening de aflossingen van bestaande kredieten overschrijdt.

Niet alle geldschepping komt voort uit kredietverlening...

Geldschepping kan ook zonder kredietverlening

Net zoals niet ieder krediet tot geldschepping leidt, hoeft omgekeerd geldschepping niet altijd het gevolg te zijn van kredietverlening. Banken kunnen ook geld scheppen (vernietigen) door andere activa te kopen (verkopende) van buiten de bankensector. Als een bank bijvoorbeeld obligaties koopt van een belegger, wordt de aankoopsom bijgeschreven op het banktegoed van de belegger. Banken kopen bijvoorbeeld staatsobligaties om liquiditeitsbuffers aan te leggen, omdat zulke obligaties snel weer te verkopen zijn (zie p.3). Een bank scheidt (vernietigt) ook geld door het verkleinen (vergroten) van de bancaire verplichtingen die niet tot geld gerekend worden, zoals lang vastgezette tegoeden, bankobligaties en bankaandelen. Als een bank bijvoorbeeld een zelf uitgegeven langlopende obligatie inlost, nemen de tegoeden van niet-banken toe.

...en buitengewoon monetair beleid na de crisis kan ook tot geldschepping leiden

De “kwantitatieve verruiming” van de laatste jaren laat zien dat ook centrale banken geld kunnen scheppen door activa van de niet-bancaire private sector te kopen. Na het terugbrengen van de rentes tot (dichtbij) nul zijn een aantal centrale banken activa gaan aankopen in een poging om de economie aan te jagen. Bij het door de centrale bank opkopen van activa zoals staatsobligaties nemen de banktegoeden van verkopende niet-bancaire partijen toe, waarmee ook de geldhoeveelheid en de bancaire reserves bij de centrale bank stijgen. Dit leidt echter niet direct tot meer kredietverlening. Indirect kan de kredietverlening wel stijgen als prijsstijgingen van bepaalde activa, aangejaagd door de opkoopacties van de centrale bank, meer bestedingen uitlokken. Maar de verkopende niet-bancaire partijen kunnen hun verkoopopbrengsten natuurlijk ook gebruiken om bestaande leningen af te lossen.

Conclusie 5: Geldschepping is niet alleen afhankelijk van bancaire kredietverlening. Banken scheppen ook geld wanneer ze activa zoals obligaties kopen van niet-banken en de tegoeden van deze partijen toenemen. Activa-aankopen door de centrale bank, kwantitatieve verruiming, kan een vergelijkbaar effect hebben. Maar hoewel dergelijke aankopen de bankreserves doen toenemen, leidt dit niet noodzakelijk tot meer kredietverlening.

In de praktijk gebruiken centrale banken de rente in plaats van de reserves als beleidsinstrument

Banken scheppen geld, maar centrale banken hebben de uiteindelijke controle

In principe zouden centrale banken de geldhoeveelheid kunnen controleren door de beschikbare reserves strikt te reguleren. Naarmate het uitstaande krediet toeneemt, stijgen de banktegoeden mee. En met de banktegoeden stijgen ook de vereiste reserves mee.⁶ Als de centrale bank zowel de vereiste reserveratio als de beschikbare reserves bepaalt, kan zij een plafond aan de kredietverlening stellen: als er in het bancaire systeem geen overtollige reserves meer zijn, kan er geen krediet meer verleend worden.

Maar het op deze manier reguleren van de reserves kan leiden tot abrupte onderbrekingen van de bancaire kredietverlening. Dit zou ongewenste volatiliteit in het

⁶ Zie [hier](#) de reserve-eisen van de ECB.

De toezichthouder kijkt zowel “micro” als “macro” naar kredietverlening...

financiële systeem brengen. In de praktijk geeft de centrale bank er daarom de voorkeur aan om de prijs van de reserves, en niet hun hoeveelheid te reguleren. Ze gebruikt de rente als belangrijkste instrument van monetair beleid. Door o.a. leningen aan banken en aan- en verkoop van obligaties beïnvloedt de centrale bank de reserves van banken zodanig dat de rente op de geldmarkt dicht in de buurt blijft van het niveau dat de centrale bank nastreeft. Dit kan dezelfde doelen realiseren als het direct reguleren van de reserves: een hogere beleidsrente wordt door banken doorberekend in de krediettarieven, waardoor de kredietgroei geremd wordt. Het sturen van de rente heeft een trager en indirecter effect op kredietverlening dan het reguleren van de reserves, maar dat is een acceptabel offer om de ongewenste volatiliteit van reserveregulering kwijt te raken.

Banken maken natuurlijk zelf een inschatting van de risico's

Belangrijker nog is dat de meeste centrale banken in de laatste decennia niet gestuurd hebben op de kredietverlening, al hadden ze daar vaak wel de instrumenten en de bevoegdheid voor. Centrale banken hebben in de twee decennia voor de financiële crisis de kredietverlening in het algemeen verwaarloosd en zich geconcentreerd op prijsstabiliteit.⁸ Het wordt nu snel gemeengoed dat centrale banken zowel op de risico's van een kredietportefeuille voor een individuele bank (microprudentieel toezicht), als op de gewenste omvang en groei van het krediet in een economie (macroprudentieel toezicht) moeten letten. Naast de kasreserveverplichting zijn er andere regulerende instrumenten, waaronder solvabiliteitsratio's, liquiditeitsratio's, de leverage ratio en eisen aan de looptijd van bankschulden in relatie tot de bezittingen.

Daarnaast maakt een bank allereerst natuurlijk zelf afwegingen over de gewenste omvang van kredietportefeuilles naar looptijd, soort, tegenpartij, land en let de bank op het risico dat een krediet met zich meebrengt. De bank schat hierbij in of zij dit risico op haar eigen balans kan en wil dragen.

Conclusie 6: Het feitelijke verlenen van een krediet is een gezamenlijke beslissing van bank en klant. Maar centrale banken hebben de uiteindelijke controle, mits ze ervoor kiezen die ook uit te oefenen. Sinds de financiële crisis is er een groeiende wens om verder te kijken dan het handhaven van prijsstabiliteit met behulp van de rente. Naast kwantitatieve verruiming verscherpen centrale banken hun toezicht op kredietverlening en ontwikkelen ze “macroprudentiële” instrumenten om de omvang en groei van het krediet in de economie te beïnvloeden.

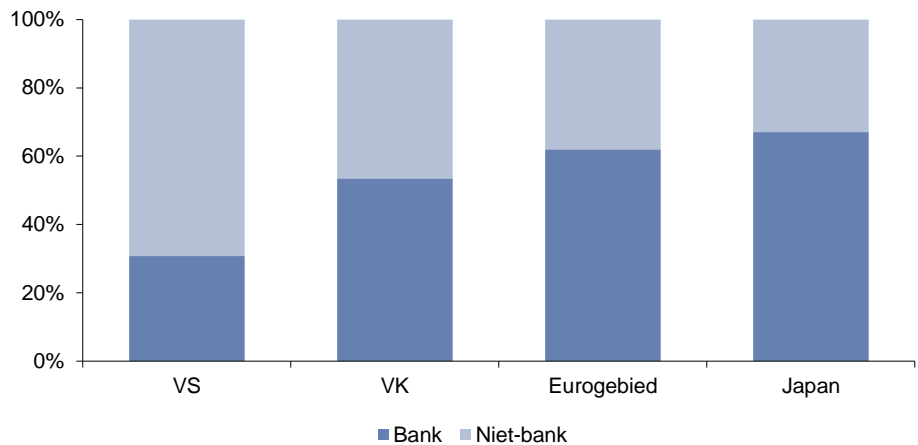
Het belang van niet-bancair krediet is moeilijk te onderschatten

Kredietverlening kan ook zonder geldschepping

Een andere belangrijke overweging is dat net zoals geldschepping niet altijd samen hoeft te gaan met kredietverlening, kredietverlening niet altijd gepaard hoeft te gaan met geldschepping. Dat is niet alleen omdat een individuele bank krediet kan financieren zonder het scheppen van banktegoeden (zoals eerder besproken). De financiële crisis van 2008 heeft ook niet-bancaire kredietverlening in de schijnwerpers gezet. Dit zijn vormen van krediet waarbij de kredietverlener geen bank is, en er dus geen geld geschapen wordt. Deze kredietkanalen vallen dus buiten het banktoezicht, ondanks dat ze omvangrijk kunnen zijn (zie figuur 1). In de VS is 70% van het uitstaande krediet afkomstig van niet-banken. In het eurogebied is dit nog altijd 38%. Een nadere bespreking van niet-bancair krediet valt buiten het bestek van dit rapport, maar gegeven het belang ervan zou de macroprudentieel toezichthouder het mee moeten nemen.⁹

⁸ Mark Carney, gouverneur van de Bank of England zei recent in [een speech](#) dat “the reductionist vision of a central bank’s role that was adopted around the world was fatally flawed”.

⁹ Zie bijvoorbeeld de FSB [over schaduwbankieren](#).

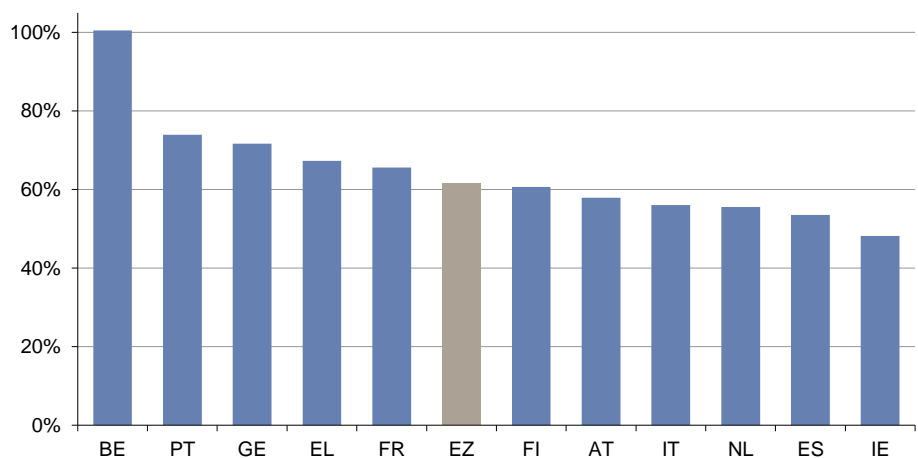
Fig 1 Aandeel van banken in totale krediet aan niet-financiële private sector

Ultimo 2013. Bron: BIS, Bank of Japan, ECB, AFME, SIFMA, Ecowin, ING-berekeningen

Conclusie 7: Kredietverlening hoeft niet altijd gepaard te gaan met geldschepping. Niet-banken zijn in toenemende mate actief geworden in kredietverlening, vooral in de VS, waar banken slechts 30% van het uitstaande krediet op hun balans hebben staan.

De rol van grensoverschrijdend geldverkeer

Macro-economisch gezien leidt netto kredietverlening in een land tot netto geldschepping, meestal in de vorm van tegoeden op een bankrekening. Maar grensoverschrijdend bankieren betekent dat geld en krediet van het ene naar het andere land kunnen stromen. Bovendien hoeven het niet alleen binnenlandse banken te zijn die geld en krediet scheppen. Lenen of activa-aankopen door een bank in land A kunnen de geldhoeveelheid in land B vergroten. Dit kan als landen verschillende valuta's hebben, maar ook binnen een muntunie. De grafiek hieronder toont de binnenlandse geldhoeveelheid (M3) als percentage van het binnenlandse krediet (hier gedefinieerd als leningen, obligaties en aandelen die door banken worden aangehouden, omdat die gezamenlijk de tegenhangers van de geldhoeveelheid vormen).

Fig 2 Binnenlandse geldhoeveelheid als % van krediet in Eurozone-landen

Geld en krediet stromen gemakkelijk van het ene naar het andere land

Data voor februari 2013. Conform ECB-definitie omvat "krediet" leningen aan en obligaties en aandelen van de niet-financiële private sector, aangehouden door banken. "Geld" is gedefinieerd als M3. Bron: Ecowin, ING-berekeningen

De grafiek laat een aanzienlijke variatie tussen landen zien. België heeft iets meer geld dan krediet. Alle andere getoonde eurolanden hebben minder geld dan krediet. Deze verschillen worden deels verklaard door verschillende portefeuille-voorkeuren tussen landen. Ze kunnen ook institutionele oorzaken hebben. Nederland is hiervan een voorbeeld. De binnenlandse geldhoeveelheid in Nederland is minder dan de helft van het uitstaande krediet (in ruime zin gedefinieerd). Institutionele verklaringen voor dit verschil zijn enerzijds de forse hypotheekschuld in Nederland en anderzijds dat het daarmee geschapen geld deels naar het buitenland gevloeid is via de omvangrijke buitenlandse beleggingen van pensioenfondsen en buitenlandse investeringen van Nederlandse bedrijven. Het "gat" tussen krediet en geld moet door banken worden opgevuld met buitenlandse banktegoeden en geld aangetrokken van kapitaalmarkten.

Nationale verschillen tussen krediet en geld vormen geen reden tot zorg. Met de juiste beleidsinstrumenten kunnen nationale autoriteiten nog steeds de binnenlandse kredietverlening en geldschepping reguleren, mits ze accepteren dat de niet-bancaire sector bepaalt hoe en in welke vorm ze haar financiële activa wil aanhouden. Deze portefeuille-voorkeuren hebben op hun beurt weer invloed op de mogelijkheden en bereidheid van binnenlandse banken om krediet te verlenen.

Conclusie 8: Geld is internationaal, doordat leningen in één land tot geldschepping in een ander land kunnen leiden. Dit maakt internationale coördinatie bij het reguleren van financiële stromen en binnenlandse kredietverlening belangrijk, vooral in een monetaire unie.

Is geldschepping nuttig?

Geldschepping is nodig om deflatie te voorkómen...

Soms wordt de suggestie gewekt dat geldschepping geen maatschappelijk nut dient. Het zou slechts lucht zijn die in het systeem wordt gepompt. Maar gegeven voortdurend toenemende productiemogelijkheden moet de geldhoeveelheid voldoende meegroeien. Zou de geldhoeveelheid beperkt worden dan kan de economie in een spiraal terechtkomen van dalende prijzen, lonen, productie en werkgelegenheid.¹¹

... maar kan natuurlijk ook doorschieten

Zeker sinds de financiële crisis staat niet zozeer geld, als wel de ermee samenhangende kredietverlening in de belangstelling. Vaak wordt gesteld dat er teveel kredietverlening was in de aanloop naar de crisis, en dat het gebrek aan kredietverlening het herstel sinds de crisis hindert, ondanks het geld dat is geschapen met kwantitatieve verruiming.

Naast een eventuele procyclische rol van kredietverlening, is er ook discussie over de vraag of kredietverlening aan een maatschappelijke behoefte beantwoordt. Dit gaat niet alleen over de rentabiliteit van krediet, maar vooral ook over of het nuttig en rendabel wordt aangewend. Het hangt er helemaal vanaf waar de klant het geld dat hij tot zijn beschikking heeft gekregen, voor aanwendt:

- Investeren in nieuwe productiemiddelen en activa is in het algemeen nuttig. Infrastructuur, fabrieken, huizen: het zijn zaken die nodig zijn en die de economische groei bevorderen.

Toch zijn niet alle investeringen in nieuwe productiemiddelen nuttig. Soms wordt er teveel geïnvesteerd, wat zich uit in overcapaciteit, lage rendementen en faillissementen.

- Investering in al bestaande activa, bijvoorbeeld de aankoop van een huis. Een hypotheek stelt mensen in staat om een huis te kopen voordat ze eerst tientallen

Krediet faciliteert investeren, het kopen van bestaande activa en het vergroten van financiële armslag

¹¹ De kwantitatieve geldtheorie stelt dat het prijsniveau op lange termijn wordt bepaald door het aanbod van geld, waarbij de omloopsnelheid van geld in de economie stabiel wordt verondersteld. Dit is al lange tijd onderwerp van debat tussen monetaire en Keynesiaanse economen. De laatste groep stelt hier tegenover dat het geldaanbod gedreven wordt door de vraag en onstabiel is.

jaren hebben moeten sparen. Met een hypotheek wordt in feite een voorschot genomen op toekomstige inkomsten. Krediet vervult hiermee een nuttige functie.

Maar teveel van het goede kan ook. Sterke speculatie en overkreditering kunnen tot onhoudbare huizenprijsbubbels leiden die, eenmaal doorgeprikt, economisch en sociaal schadelijke gevolgen hebben. Het kan ook leiden tot overinvesteringen in onroerend goed waardoor er te weinig geïnvesteerd wordt in andere sectoren. Sterke prijsstijgingen zorgen in de regel bovendien voor een herverdeling van bestaand vermogen in plaats van vermogensgroei voor de maatschappij als geheel .

- Ten slotte kan krediet worden aangewend om het uitgavenpatroon te kunnen gladstrijken. Consumptief krediet en de credit card zijn hier voorbeelden van. Ook deze toepassingen van geldschepping zijn nuttig, maar kunnen ontaarden.

Geld en krediet kunnen dus zowel nuttige als minder nuttige doelen dienen. Vaak is ook niet op voorhand duidelijk of een bepaalde investering goed of slecht zal uitpakken. Dit roept vragen op over de rol van banken in het inschatten van kredietrisico's. Dit is één van de traditionele bancaire kernfuncties, gebaseerd op ervaring en lange-termijnrelaties met de klant. Hoewel de huidige crisis aantoont dat banken individueel en collectief soms catastrofale fouten maken bij het inschatten van kredietrisico's, is het verre van duidelijk dat de kapitaalmarkt of de staat het beter zou doen.¹² Hoe dan ook is er sinds de financiële crisis hernieuwde erkenning voor de taak van de macroprudentiële toezichthouder om de ontwikkeling van kredietverlening, de ermee samenhangende geldschepping en de relatie met de economie in de gaten te houden, en indien nodig beperkingen op te leggen aan kredietverleners.

Het inschatten van kredietrisico is een traditionele bancaire kernfunctie...

...kunnen markten of de overheid dat beter?

Conclusie 9: Geldschepping en kredietverlening maken groei en welvaart mogelijk. Zoals vaak is het wel mogelijk om teveel van het goede te hebben. Het vermogen van banken om de juiste kredietbeslissingen te nemen staat in de schijnwerpers, en er ontstaat een consensus dat het macroprudentiële toezicht verfijnd moet worden.

Tot slot

In de maatschappelijke discussie over de rol van banken bij geldschepping is weinig aandacht voor de geldscheppingsparadox. Dit is de paradox dat enerzijds het bankwezen geld scheidt bij kredietverlening, maar anderzijds banken wel degelijk gelden moeten aantrekken om hun kredietverlening te financieren. De paradox wordt veroorzaakt door het feit dat geldschepping zich op systeemniveau afspeelt, terwijl individuele banken daarvan slechts een onderdeel uitmaken. Geldschepping is dan ook geen doel voor een bank, het is slechts een bijproduct van kredietverlening, wat wel één van haar kerntaken is.

Banken kunnen niet onbeperkt krediet verlenen en daarmee geld scheppen. Zij maken zelf risico-afwegingen en houden hun reserves, liquiditeit en solvabiliteit in het oog. Maar uiteindelijk hebben beleidsmakers de controle. Na de financiële crisis is erkend dat monetair beleid teveel gefocust is geweest op het bereiken van prijsstabiliteit met behulp van de rente. Nieuwe monetaire beleidsinstrumenten zoals kwantitatieve verruiming hebben effect op kredietverlening en geldschepping. Er ontstaat een consensus dat het macroprudentiële toezicht de kredietverlening en geldschepping op systeemniveau moet

¹² Onderzoek laat zien dat staatseigendom van banken samengaat met lage bankefficiëntie, hogere voorzieningen voor kredietverliezen, lagere economische groei, meer financiële instabiliteit en politiek gemotiveerde kredietverlening. Zie bijvoorbeeld ["Bank ownership and credit over the business cycle: is lending by state banks less procyclical?"](#) van Bertay et al. (2012) voor een literatuuroverzicht.

monitoren en waar nodig bijsturen. Macroprudentieel toezicht neemt daarbij als uitgangspunt dat krediet en geld noodzakelijke en nuttige bronnen van economische groei en welvaart zijn, maar dat excessen vermeden moeten worden.

Helaas biedt de economische wetenschap nog weinig handvaten om te bepalen wat een prudent niveau van kredietverlening en geldschepping is. Dat is misschien niet verrassend gegeven dat de geldscheppingsparadox nog slecht begrepen wordt..

Disclaimer

Copyright 2014 ING Bank N.V.

Alle rechten zijn uitdrukkelijk voorbehouden.

Dit materiaal is opgesteld door ING Bank N.V. Het wordt uitsluitend ter informatie beschikbaar gesteld en is op geen enkele wijze een aanbod, uitnodiging of advies tot het kopen of verkopen van enig effect of tot het aangaan van enige andere transactie. Hoewel ING binnen redelijke grenzen alle stappen heeft ondernomen om de betrouwbaarheid van de gepubliceerde informatie te waarborgen, aanvaarden ING Bank N.V. en/of enigerlei dochtermaatschappij, gelieerde maatschappij of branche van ING Bank N.V. (waaronder begrepen ING Groep N.V, tezamen als ieder afzonderlijk te noemen: "ING") echter geen enkele aansprakelijkheid voor de juistheid, nauwkeurigheid, actualiteit, volledigheid of betrouwbaarheid van de hier gepubliceerde informatie. De in dit materiaal opgenomen opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarderingen en koersdoel(en) gelden per de aangegeven datum en zijn te allen tijde onderhevig aan wijziging, zonder voorafgaande kennisgeving.

De beleggingen waarnaar in dit materiaal wordt verwezen, zijn mogelijk niet geschikt voor de specifieke beleggingsdoelstellingen, financiële positie, kennis, ervaring en/of individuele behoeften van de verkrijgers van dit materiaal en de informatie in dit materiaal dient niet te worden gebruikt in plaats van een onafhankelijk oordeel. Tevens kunnen beleggingen waarnaar wordt verwezen significant risico inhouden, niet noodzakelijkerwijze mogelijk zijn alle jurisdicties of wellicht illiquide zijn. De waarde van, of inkomsten uit, enige belegging waarnaar wordt verwezen kunnen fluctueren en/of kunnen zijn ontstaan door veranderingen in enigerlei wisselkoers. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst.

ING of haar functionarissen, directeuren, of medewerkers, waaronder tevens begrepen personen die zijn betrokken bij het opstellen of de uitgifte van dit materiaal, kunnen van tijd tot tijd een long- of shortpositie aanhouden in effecten, warrants, futures, opties, derivaten of andere financiële waarden waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. ING kan te allen tijde investment banking-, commercial banking-, krediet-, advies- en andere diensten aanbieden en verlenen aan de emittent van effecten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. Uit hoofde van het aanbieden en verlenen van dergelijke diensten kan ING in het bezit komen van informatie die niet is opgenomen in dit materiaal. ING kan voorafgaand aan of direct na de publicatie hiervan hebben gehandeld of handelen op basis van dergelijke informatie. Noch ING noch andere personen kunnen aansprakelijk worden gehouden voor directe, indirecte of incidentele schade, gevolgschade of punitieve of exemplarische schade, met inbegrip van gedeerde winst die op enigerlei wijze het gevolg is van de in dit materiaal opgenomen informatie. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld voor gebruik door de beoogde verkrijgers hiervan en de inhoud mag noch geheel noch gedeeltelijk voor enig doel worden vermenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of worden gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ING. Dit materiaal of kopieën hiervan mogen niet worden verspreid in de Verenigde Staten van Amerika, het Verenigd Koninkrijk, Canada of aan ingezetenen in de Verenigde Staten van Amerika, het Verenigd Koninkrijk en Canada. Ook in andere jurisdicties kunnen beperkingen gelden. U wordt verzocht zich aan deze beperkingen te houden.

ING Bank N.V., haar branches en/of haar dochtermaatschappijen zijn allen geregistreerd en staan onder toezicht bij de betrokken nationale toezichthouders. ING Bank N.V. heeft een vergunning van De Nederlandsche Bank (DNB) en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, houdt kantoor aan Bijlmerplein 888, 1102 MG Amsterdam, Nederland en is onder nummer 33031431 ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel van Amsterdam.

Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Niets in deze publicatie mag worden gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd door wie dan ook voor welke reden dan ook zonder de voorafgaande uitdrukkelijke toestemming van de ING. Alle rechten zijn voorbehouden.

Mededelingen aangaande persoonlijke betrokkenheid

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) over de onderliggende financiële waarde(n) en/of over de uitgevende instantie(s) en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport. De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichthouders aan de uitoefening van hun vak.