

Een economie gebouwd op schuld - is er een uitweg?

Nederlandse transcriptversie op basis van de definitieve, zorgvuldig gecontroleerde ondertitels.

Opening

Hallo en welkom. Mijn naam is Samuel en ik kom van Positiva Pengar, de Zweedse tak van de International Movement for Monetary Reform. Het is heel fijn om zoveel mensen hier te zien. We zijn inderdaad met meer dan 300, zoals voorspeld. Dat is geweldig. We zijn hier van over de hele wereld bijeen voor dit webinar: "Een economie gebouwd op schuld". Is er een uitweg? De wereldwijde schuld bereikte onlangs een historisch record van 348 biljoen dollar. Dat is meer dan drie keer de omvang van de wereldeconomie. Hypotheken, consumptieve leningen, bedrijfsschulden, overheidstekorten blijven met een buitengewone snelheid groeien. Waarom? Er is een reden die tegenwoordig bijna nooit wordt besproken. Geld zelf wordt als schuld gecreëerd.

Voor wie helemaal nieuw is met dit onderwerp, hier is een heel korte uitleg van hoe het allemaal werkt. Je gaat naar een bank en neemt een lening van 100.000 dollar. Je hebt nu schuld. Je hebt beloofd om in de toekomst 100.000 aan de bank te betalen. Je ontvangt het bedrag ook op je bankrekening. Tot zover niets vreemds. Wacht eens even. Heb je je ooit afgevraagd waar dit geld eigenlijk vandaan kwam? Het antwoord is: het werd uit het niets gecreëerd. De bank leende het niet eerst van iemand anders om het daarna aan jou uit te lenen. Ze voerde dit bedrag gewoon in op haar computer en hocus pocus: er is nieuw geld gecreëerd. Zo komt nieuw geld tegenwoordig de economie binnen. Banken lenen geld de wereld in.

Bovendien is dit nieuwe geld eigenlijk ook een schuld. Het is een belofte om je contant te betalen als je bijvoorbeeld naar een geldautomaat gaat om bankbiljetten op te nemen. Digitaal geld is gewoon de verplichting van de bank tegenover haar klanten. Dat is wat wij tegenwoordig als betaalmiddel gebruiken. De oorsprong van bijna al het digitale geld is een lening, en bovendien is geld zelf een schuld. Wat is dan het probleem met al deze schulden? Het probleem met deze berg is dat hij blijft groeien. Stel dat het inkomen van deze mensen hun klimsnelheid is. Als het bbp stijgt, stijgt hun inkomen en klimmen ze sneller. Het probleem is alleen dat de geldhoeveelheid en dus de bijbehorende schulden al lange tijd twee tot drie keer sneller groeien dan het bbp.

Met andere woorden: vandaag groeit de schuldenberg veel sneller dan deze mensen kunnen klimmen. Dit betekent dat ze de top nooit zullen bereiken. Dit is natuurlijk geen houdbare situatie. Wat moeten we doen? Is er een uitweg onder deze steeds groeiende schuldenberg vandaan? Om ons te helpen deze vraag te beantwoorden, hebben wij, 23 organisaties die werken aan een betere economie, Dr. Michael Kumhof uitgenodigd. Michael is een vooraanstaand onderzoeker in de monetaire economie die onlangs als senior onderzoeker

bij de Bank of England werkte. Michael heeft diepgaande kennis van geld, bankieren en het financiële systeem. Hij is bijzonder vaardig in het bouwen van macro-economische modellen en simulaties die ons helpen begrijpen hoe verschillende monetaire systemen werken en wat hun mogelijke gevolgen zijn.

Hij heeft zelfs bij het International Monetary Fund gewerkt en hun hoofdmodel ontwikkeld om de wereldeconomie te simuleren. Door zijn grondige economische analyse, zijn invloedrijke artikelen en doordachte lezingen heeft hij een sleutelrol gespeeld om schuldvrij geld en monetaire hervorming in het academische en publieke debat te brengen. Het is dus een groot genoegen om je hier te hebben, Michael. We kijken erg uit naar je lezing. Misschien kun je beginnen met ons het verhaal te vertellen van hoe je betrokken raakte bij deze vragen en onderwerpen.

Interview: hoe Michael bij deze vragen terecht kwam

Dank je voor de vriendelijke introductie. De geschiedenis gaat terug tot ongeveer 2006, toen ik bij het IMF werkte. Ik bouwde hun mondiale economische model. Het was toen nog werk in uitvoering. Ik begon me grote zorgen te maken over de situatie op de Amerikaanse financiële markten. Ik ben voormalig bankier. Ik heb vijf jaar leningen verstrekt bij Barclays Bank in het VK, Portugal en Singapore. Ik zag wat er werd gemeld over bankpraktijken en maakte me grote zorgen, en ik begon rond die tijd te lezen over monetaire kwesties en ook over monetaire hervorming. Dat was nog vrij terloops. Toen in 2008 de crisis echt losbarstte, begon ik serieuzer een aantal verschillende boeken te lezen. Vooral boeken die rond de tijd van de Grote Depressie waren gepubliceerd.

De belangrijkste economische denkers in de Verenigde Staten spraken allemaal over het monetaire systeem als de belangrijkste oorsprong van de crisis. Dat is wat we moeten herstellen als we ervoor willen zorgen dat zoiets nooit meer gebeurt. In die tijd, zoals een heel goed boek van Ronnie Phillips documenteert, werden er twee voorstellen besproken. Het ene was het Chicago-plan, dat werd verdedigd door de meerderheid van de leidende macro-economen van die tijd. Het andere was wat Glass-Steagall werd, dat minder radicaal was en daarom op minder weerstand stuitte van de banken en de financiële sector. Maar de financiële sector kon niet echt veel doen tegen de zeer sterke dynamiek richting enige financiële hervorming.

Uiteindelijk werd Glass-Steagall wet, en het heeft daarna waarschijnlijk decennialang veel geholpen. Wat ik las, waren verschillende boeken over die tijd, en toen stuitte ik op Irving Fishers "100% Money and the Public Debt". Een heel mooi, beknopt boekje van minder dan 50 pagina's, waarin hij zijn argumenten uiteenzette. Het werd me meteen duidelijk dat ik met de gereedschapskist die ik bij het IMF had gebouwd, kon proberen zijn hervormingsvoorstellen te modelleren en te zien wat er zou gebeuren. Ik werkte daaraan naast mijn andere taken; het duurde een of twee jaar, ik kon het niet fulltime doen. Ik publiceerde het artikel over het Chicago-plan in 2012, in wat ik nu nog steeds een vrij rudimentaire vorm vind, omdat er enkele problemen waren met de modellering.

Daarna werd ik uitgenodigd bij veel centrale banken; ik presenteerde dat artikel op veel verschillende plaatsen. Dit was nog in de nasleep van de wereldwijde financiële crisis, en mensen waren geïnteresseerd in deze dingen, zoals ze dat altijd zijn na een crisis. En

daarna vallen ze weer in slaap. Toen ik bij de Bank of England kwam, had ik enkele interessante gesprekken met Andy Haldane, die toen mijn baas was. Die brachten mij er, met zijn inspiratie, toe om te kijken naar de verwante vraag van digitale valuta van centrale banken. Bitcoin werd in die tijd steeds prominenter. De natuurlijke vraag was dus: wat als centrale banken zo'n elektronische valuta zouden uitgeven? Ik besepte dat dit eigenlijk gewoon een kleine neef van het Chicago-plan is, veel bescheidener, omdat het banken zou laten doen wat ze vandaag doen.

Maar het zou zogenaamde narrow banks, door reserves gedekte banken, creëren naast onze bestaande banken, en dat zou de economie helpen. Mijn onderzoek stelde vast dat er verschillende redenen zijn om te denken dat dit ook zeer gunstig zou zijn. Het artikel dat we daarna publiceerden met mijn coauteur John Barrdear in 2016 bij de Bank of England muntte de afkorting CBDC. Dat was het startpunt van een lange literatuur, die is gegroeid, en alle centrale banken dragen er nu in een of andere vorm aan bij. Ik had het me in 2016 nooit kunnen voorstellen, maar CBDC is een heel mainstream idee geworden. Dat betekent ook dat het Chicago-plan, een nauw verwant maar veel radicaler idee, ook iets zou moeten zijn dat je kunt bespreken.

Het laat gewoon zien wat er zou gebeuren als je het idee van CBDC's tot zijn logische eindpunt doortrekt. Namelijk dat al het geld in omloop een vorm van CBDC zou zijn. Dat is dus de geschiedenis. Als we dan naar vandaag kijken: wat is je drijvende kracht om je te blijven bekommeren om de organisatie van het monetaire systeem? Waarom zou dit ons überhaupt iets kunnen schelen? We zitten nog steeds in dezelfde situatie. Sterker nog, we zitten waarschijnlijk in een nog kwetsbaardere situatie als we ooit weer een financiële crisis krijgen, omdat we nu nog hogere schuldenlasten hebben. Daardoor is er meer kwetsbaarheid. Afkloppen dat het niet gebeurt, maar als het wel gebeurt, dan is er een probleem.

Dus de zorgen zijn eigenlijk onveranderd. Maar als je het mij op een meer filosofisch niveau vraagt, is dit een kwestie van rechtvaardigheid. Het bestaande monetaire systeem, zoals ik in mijn lezing zal toelichten, is niet rechtvaardig. Er zou een veel beter monetair systeem kunnen zijn dat veel beter zorgt voor de behoeften van de gewone burger dan wat we vandaag hebben. Dat geldt zowel voor het niveau van economische activiteit dat we kunnen bereiken als we een beter financieel systeem hebben. Los van elke crisis en dat alles, en gewoon de vraag stellend hoeveel meer activiteit we zouden kunnen hebben als we maar een ander financieel systeem hadden. En ook crises, omdat crises voor veel mensen extreem pijnlijk kunnen zijn, zoals de crisis van 2008 was.

Als de volgende zich zou aandienen, zouden we opnieuw veel pijn en veel stress zien, en ik zou stellen dat dat niet nodig is. Rechtvaardigheid is de waarde op het hoogste niveau. Dat is de motivatie. Economen halen graag hun neus op voor begrippen als rechtvaardigheid. Daar ben ik het niet mee eens. Je hoeft daar niet eens heen te gaan. Je kunt gewoon zeggen: kunnen we een hogere productie hebben? Kunnen we minder volatiliteit hebben als we dit economische systeem hebben? Voor een econoom is dat op zichzelf al een waarde, toch? We hoeven het niet over rechtvaardigheid te hebben. Het is heel interessant voor het brede publiek dat we hier vandaag hebben. Ik denk dat er ook deze andere redenen zijn om te geven om het monetaire systeem, niet alleen de economie.

Het gaat ook om waarden. Dank je dat je ons dat vertelt, en laten we doorgaan met je presentatie.

Presentatie: het alternatief van het Chicago Plan

We hebben al 50 minuten gebruikt, dus ga er meteen in. Je thema was een economie gebouwd op schuld. Ik heb er een vraagteken bij gezet en dan zeg ik: het Chicago-plan als alternatief. Normaal heb ik hier een disclaimer, maar die heb ik niet meer nodig, omdat ik sinds ongeveer anderhalve maand niet meer voor de Bank of England werk. Hier is de introductie. We hebben het dus al gehad over een deel hiervan in de jaren dertig. Het Chicago-plan was het resultaat van een diepgaand debat, werkelijk een zeer diepgaand debat over hoe het financiële systeem veiliger te maken in de nasleep van de depressie. In veel opzichten zou ik zeggen dat dat debat toen fundamenteeler was, dieper dan het debat in de nasleep van de crisis van 2008, wat verbazingwekkend is als je erover nadenkt.

Deze hervorming werd gesteund door Irving Fisher, Henry Simons, Frank Knight, Milton Friedman, voor de economen onder jullie. Dat waren werkelijk de leidende figuren van hun tijd. Milton Friedman kwam ongeveer een decennium of twee later. Dit waren de grondleggers van de vrije-markt Chicago-school in de economie. Zij zagen controle over geld als een voorwaarde voor vrije markten in de industrie. Het waren vrije markten en industrie waar zij om gaven. De oorspronkelijke voorstanders van de vrije markt zouden zich hebben aangesloten bij de ideeën die ik vandaag presenteer, ook al zouden de voorstanders van de vrije markt van nu dat in hoge mate niet doen. Vraag hun maar waarom. Oké. Kort gezegd stelde het Chicago-plan de scheiding voor van de monetaire en krediet- functies van bankieren, waarbij je afzonderlijke soorten instellingen zou oprichten: geldbanken, waarvan de deposito's voor 100% door publiek geld gedekt moeten zijn.

Je zou dit ook kunnen inrichten als mensen die rechtstreeks depositorekeningen bij de centrale bank aanhouden, maar een geldbank zou een tussenpersoon voor zulke rekeningen zijn. En we hebben kredietbanken. Zij zouden krediet kunnen financieren voor wie het nodig heeft, maar niet zoals ze dat vandaag doen, via de ex nihilo creatie, uit het niets, van privaat geld. Ze zouden dat alleen kunnen doen door publiek geld verder uit te lenen, en op de volgende dia's zal ik in detail ingaan op wat dat betekent.

Hoe bankieren werkelijk werkt

Op dia twee, eigenlijk over het begrijpen van de banken van vandaag, maak ik twee belangrijke punten. Bankieren als geheel bemiddelen niet in reeds bestaande uitleenbare middelen. Er is de theorie van uitleenbare middelen over bankieren, die een groot deel van de academische literatuur domineert, waarin de bank een deposito van uitleenbare middelen krijgt en dat dan aan iemand anders uitleent. Deze theorie is complete onzin, omdat er geen uitleenbare middelen zijn. Het belangrijke dat je hierbij in gedachten moet houden, is denken aan bankieren als geheel. Dat is heel belangrijk, omdat mensen graag denken aan een individuele bank wanneer ze praten over de macro-economische rol van bankieren, maar dat is onvolledig.

Je moet denken aan het bankstelsel als geheel, want ik kan een cheque uitschrijven op mijn bankrekening bij mijn bank, die bij een andere bank stort, en dan lijkt het alsof de andere

bank een deposito ontvangt, maar het bankstelsel als geheel doet dat niet. Ik heb mijn deposito alleen maar verplaatst, en als ik alle banken consolideer en het de financiële sector noem, is er niets veranderd, en dat is wat op macro-economisch niveau telt. Banken als geheel nemen ook geen deposito's aan van niet-banken. Ze creëren deposito's bij het verstrekken van leningen, en Samuel heeft aan het begin al een beetje uitgelegd hoe dat zit. Dit heeft twee implicaties. De ene is wat ik efficiëntie zou noemen, of het niveau van het bbp, als je wilt, of het niveau van welvaart, en het houdt in dat adequate geldschepping de economie met schuld moet beladen.

Je kunt geen geld creëren tenzij je ook schuld creëert, en dit geldt in de huidige economie: in een typische economie is contant geld nog steeds een schuldvrije vorm van geld, maar het beslaat slechts, zeg, 3% van de totale geldhoeveelheid. De rest bestaat uit bankdeposito's, 97%. Die kunnen alleen via schuld worden gecreëerd. Dat was efficiëntie. De tweede implicatie is volatiliteit. Dat zijn de schommelingen van het bbp en van de reële economische activiteit. Wat het huidige systeem hier impliceert, is dat banken snel een krediethausse kunnen starten door gewoon geld te drukken. Als ik drukken zeg, zet ik dat tussen aanhalingstekens. Elektronisch drukken, toch? Je drukt dat geld elektronisch op je computer.

Oké? Dat kan heel snel een krediethausse starten. Het kan ook heel snel een kredietcrash starten. Nu, het Chicago-plan zou dit veranderen. Het zou, en ik zal daar zo meteen in detail op ingaan, het grootste deel van de publieke en private schuld vervangen door publiek geld. Dus schuld in de hele economie zou sterk dalen. Kredietbanken zouden alleen soeverein geld kunnen bemiddelen. Ze zijn nu tussenpersonen, maar voor soeverein geld, dat daarvoor niet bestond, behalve als contant geld, en dat is onbeduidend. Banken zouden niet langer privaat op schuld gebaseerd geld op hun computers kunnen creëren. Oké, dat is dus waar het Chicago-plan op neerkomt. Laten we hiernaar kijken. Dit beschrijft alleen het bestaande systeem.

Dit is niet het Chicago-plan. Dit is gewoon het bestaande bankstelsel, en het kleine schema bovenaan is een balans. Op een balans staan de activa aan de linkerkant, en de passiva en het eigen vermogen aan de rechterkant. Bovenaan staat dat Mickey Mouse-model van bankieren dat veel mensen gebruiken om te praten over hoe bankieren werkt, en op micro-economisch niveau is dat volledig verkeerd. Het verhaal is dat een spaarder geld bij de bank stort. De bank neemt het dan en leent het uit aan iemand anders. Dit slaat nergens op. Nu geef ik jullie hier een voorbeeld. Wat zou het kunnen zijn dat hier wordt gestort? Als ik ergens een lezing geef, betaalt iemand mij daar 1.000 dollar voor en ik krijg een cheque van die persoon, en daarna ga ik naar mijn bank en stort die bij de bank.

Wat doet die bank dan? Op het moment dat de bank die cheque krijgt, verhoogt zij mijn deposito, maar zij verwerft een vordering op de bank waarop mijn cheque is getrokken om de onderliggende middelen te innen. Toch? Deze bank zal dan reserves krijgen, centrale-bankreserves, iets wat banken bij de centrale bank aanhouden om saldi onderling te vereffenen. Deze bank, mijn bank, waar ik de cheque stort, ziet haar deposito's stijgen. De andere bank ziet haar deposito's dalen. Het bankstelsel verandert helemaal niet. Dit kan niet zijn wat mensen voor ogen hebben wanneer ze praten over dat bovenste model daar van hoe bankieren werkt. Zoals ik in enkele van mijn andere artikelen laat zien, werkt het letterlijk alleen als mensen naar de bank gaan en goederen naar de bank brengen.

Ze brengen letterlijk tarwe of dingetjes of iets dergelijks naar de bank, leggen het op het voorplein en de bank leent het uit. Ik heb natuurlijk vijf jaar in een bank gewerkt. Ik heb dat nog nooit zien gebeuren. Wat er gebeurt, zijn chequestortingen, en die cheque- stortingen verhogen de totale deposito's niet. Hoe nemen de totale deposito's toe? Dat zie je onderaan. Wat ik in andere artikelen financiering via geldschepping heb genoemd. In dat geval is er geen spaarder en geen lener. Er is één entiteit die naar de bank komt, net zoals Samuel aan het begin liet zien, en zowel een lening als een deposito krijgt. Die zal het deposito nemen en laten circuleren, maar het kan ook terugkomen. Dit kan het bedrijf zijn dat zijn werknemers met het deposito betaalt.

Maar dan besteden de werknemers aan de goederen van het bedrijf, zodat het deposito weer terugkeert naar de investeerder. Zo kan extra depositogeld door leningen worden gecreëerd, ook door effectenaankopen, maar dat is kwantitatief veel minder belangrijk. Er zijn nog enkele nog minder belangrijke andere activiteiten die dit kunnen doen. Ik ben zo uitvoerig geweest omdat de hervormers van de jaren dertig, Irving Fisher voorop, dit heel goed begrepen. Zij begrepen dat wat onderaan gebeurt te veel kan gebeuren. Als deze bank besluit: alles gaat prima, de economie zal flink aantrekken, en ik ga veel extra deposito's creëren. Er is niets dat haar beperkt, behalve haar eigen inschatting of dit winstgevend en veilig zal zijn.

En die is misschien niet altijd juist, en dan kun je een krediethausse krijgen. Terwijl als wat bovenaan gebeurt juist was, wat niet zo is, deze bank altijd over haar schouder zou moeten kijken. Naar de spaarder kijken en zeggen: zal deze spaarder mij zijn of haar geld toevertrouwen voordat ik het aan iemand anders uitleen? Dat is niet wat er gebeurt. De bank hoeft niet over haar schouder te kijken. Ze hoeft er alleen, naar haar eigen oordeel, zeker van te zijn of dit veilig en of dit winstgevend zal zijn.

Het Chicago Plan modelleren

Ik ga nu naar het Chicago-plan, en ik ben een economisch modelbouwer. Het model van het Chicago-plan heeft 200 vergelijkingen of iets dergelijks. Dat is mijn vak. Voor de presentatie van vandaag heb ik bijna alles weggelaten om dit model aan jullie te presenteren. Er ligt een geloofwaardig economisch model aan ten grondslag. Ik heb bijna alle wiskunde achter het model weggelaten, met uitzondering van balansen en de budgetrestrictie. Dat komt doordat je het Chicago-plan of welke monetaire hervorming dan ook niet echt kunt bespreken zonder heel precies te zijn over wat er gebeurt met balansen en begrotingen. Als je hier serieus mee aan de slag wilt, bestudeer boekhouden, want veel hiervan gaat over boekhouden en daar is geen ontkomen aan.

Anders kun je niet precies genoeg worden. Ik zal daar later een paar voorbeelden van geven. En dan kun je uiteindelijk bizarre beweringen doen over wat schuldvrij geld zou kunnen bereiken. Terwijl dat eigenlijk geen steun vindt in balansen of in budgetrestricties. Oké, dat is dus alleen de introductie. Huishoudens in dit model hebben voorkeuren voor consumptie en gewerkte uren, oftewel hun arbeidsaanbod. Er is zoiets als productiefuncties waarbij productie wordt voortgebracht met kapitaal en arbeid. Het volgende ingrediënt is dat deposito's bij banken onmisbaar zijn voor reële economische activiteit. Als ik wil consumeren, investeren of mijn werknemers wil betalen, heb ik deposito's nodig, anders komt alles tot stilstand.

Het vierde punt: banken creëren deze deposito's door leningen te verstrekken, en ze gebruiken onderpand om ervoor te zorgen dat de leningen worden terugbetaald. Dan is er de budgetrestrictie. Zoals ik hier zeg, laat ik de wiskunde niet weg, hoewel ik die hier in zeer, zeer gestileerde vorm presenteer. Een budgetrestrictie luidt voor een huishouden: deposito's minus leningen is gelijk aan bruto-inkomen minus bruto-uitgaven. Oké, bruto-inkomen minus bruto-uitgaven is wat in de volksmond sparen wordt genoemd. Sparen is een fysiek concept. Mijn bruto-inkomen komt voort uit naar het werk gaan, de machine bedienen of eraan werken en producten laten ontstaan, en daarvoor betaald krijgen. Bruto-uitgaven zijn dan naar de winkel gaan en die producten kopen.

Het verschil tussen die twee is sparen. Het is een fysiek concept. Het heeft iets te maken met reële economische activiteiten. Deposito's daarentegen zijn geen fysiek concept. Ze zijn een financieel concept. Ze kunnen worden gecreëerd in grootboeken op balansen, en moderne grootboeken staan allemaal op computers. Dus de deposito's die mensen nodig hebben om elkaar te betalen, kunnen door de bank via leningen worden gecreëerd. Wat je aan de linkerkant ziet, is dat de rijkdom die het huishouden uiteindelijk via sparen kan opbouwen, het verschil is tussen deposito's en leningen. Deposito's zelf zijn brutovermogen, geen nettovermogen. Deposito's minus leningen is nettovermogen. Wat dit laat zien, is dat als dit huishouden of bedrijf meer deposito's wil krijgen, dat kan door meer leningen te krijgen.

Als beide posten aan de linkerkant van deze vergelijking met een miljoen veranderen, hoeft er aan de rechterkant niets te veranderen. Deze persoon heeft nu een miljoen meer aan deposito's en kan eropuit gaan en dingen kopen die hij of zij eerder niet kon kopen. Sparen zelf kan deposito's niet verhogen, en ik heb al uitgelegd waarom dat zo is toen ik sprak over wat er gebeurt als ik mijn spreekvergoeding probeer te sparen. Wat er gebeurt, is dat de persoon die mij betaalt ontspaart, en per saldo verandert er niets. Dat is het verhaal. Voor banken ligt hier een zeer uitgebreid model aan ten grondslag, maar opnieuw moet ik een balans laten zien. De balans van banken is: leningen plus staatsobligaties gelijk aan deposito's plus nettowaarde.

Hun activa zijn leningen, en andere activa zijn staatsobligaties. In sommige landen zijn staatsobligaties heel belangrijk, zoals bijvoorbeeld in Hongarije, waar ik net wat tijd heb doorgebracht. Staatsobligaties en centrale-bankreserves zijn bijna de helft van de totale bankbalansen. In de VS is het veel minder, omdat de meeste staatsobligaties niet door commerciële banken maar door andere financiële instellingen worden gehouden. Aan de passivazijde heb ik allerlei soorten deposito's - betaaldeposito's, termijndeposito's, spaargelden - samengevoegd tot één geaggregeerde rekening, deposito's, omdat het hier gaat om begrip, niet zozeer om het modelleren van elk hoekje en gaatje van het bankwezen.

Oké. Vervolgens leg ik op dat deze banken kapitaal moeten aanhouden om niet in strijd te zijn met de Basel-regels voor kapitaaltoereikendheid. Dat is een technisch detail, maar wel belangrijk. Daarna stellen ze optimaal spreads vast tussen wat ik groothandelskredietrentes noem en de beleidsrente. De beleidsrente is de rente waarover je altijd in de krant leest, degene waarvan de Fed of je eigen centrale bank, waar je ook bent, zegt: dat noem ik de beleidsrente. Dan hebben we retaildepositobanken, omdat ik om analytische redenen de banksector in deze drie ingrediënten ontleed. Retaildepositobanken hebben marktmacht tegenover particuliere houders van deposito's en kunnen een spread vaststellen waarbij de

rente op retaildeposito's lager is dan de beleidsrente en huishoudens bereid zijn daarmee te leven.

Ze zijn bereid genoeg te nemen met zeer lage rente op hun deposito's, mogelijk zelfs nul, want als ze geen deposito's hebben, kunnen ze niet consumeren, niet investeren, en kunnen bedrijven hun werknemers niet betalen. Ze zitten dus klem, toch? Banken bieden hun een uitweg uit die klem. Een van de voordelen die banken hebben, is dat ze dan lagere rentes kunnen betalen. Dan hebben we retail-kredietbanken, die aan de activazijde van de bankensector staan. Zij moeten worden gecompenseerd voor het risico dat leners in gebreke blijven, en ik denk dat banken hier echt waarde toevoegen. Zoals ik zei, ik heb in het bankwezen gewerkt, en ik herinner me dat ik verschillende projecten en investeringsprojecten van onze klanten volgde.

Natuurlijk is dit in de eerste plaats de verantwoordelijkheid van de onderneming, maar de bankier kan waarde toevoegen door zijn eigen inzichten, zijn kennis van de sector, enzovoort in te brengen en te helpen om er een goede lening en uiteindelijk een goed reeel investeringsproject van te maken. Deze retail-kredietbanken stellen dan spreads vast tussen retail- en wholesale-leenrentes om hen voor dat risico te compenseren. Oké. Dat zijn banken. Ik schets hier echt alleen het model, maar hieronder ligt een model en ik ga jullie veel simulaties laten zien die op dat model gebaseerd zijn. Oké. Ik heb een klasse actoren die obligatiebeleggers worden genoemd, die staatsobligaties en wholesale-bankdeposito's aanhouden en arbitreran.

Daar hoeven we geen tijd aan te besteden.

Monetair en fiscaal beleid

Nu komen we bij monetair en begrotingsbeleid, en onthoud: dit is het model vóór de invoering van het Chicago-plan. Je zou het kunnen zien als het model van ons huidige systeem, al was de kalibratie meer gedaan voor 2019, zoiets. We hebben monetair beleid, dat is de rente die de centrale bank betaalt op reserves, en die wordt verondersteld, zoals in de praktijk, te stijgen met de verwachte inflatie. Als de centrale bank voorspelt dat de inflatie met 1 procentpunt boven haar doel zal uitkomen, dan neigt zij ertoe de rente met minstens 1,5 procentpunt te verhogen om de inflatie weer onder controle te krijgen. Dan hebben we in het begrotingsbeleid een tekortregel waarbij tekorten stijgen als de economie slap is, dus wanneer de economie in een inzinking zit en mensen niet genoeg werk hebben, niet genoeg consumeren, enzovoort.

Dan stimuleert begrotingsbeleid de economie via tekorten. Je kunt dit zien als automatische stabilisatoren, een gangbare term die het idee weergeeft dat, bijvoorbeeld, werkloosheidsuitkeringen en bepaalde vormen van overdrachten afhangen van de toestand van de economie en hoger worden als de economie in een inzinking zit. Dat helpt automatisch om de economie een beetje te stabiliseren, zonder dat de begrotingsautoriteit iets anders hoeft te doen. Dat is erin verwerkt. Oké. Nu, na het Chicago-plan, en ik zal dit hier met twee vergelijkingen laten zien, maar later ook met de balansen. Het belangrijkste om te benadrukken is dat ik aanneem dat de voorkeuren van huishoudens, de productiefuncties, de technologie in het bankwezen, niet veranderen.

Zelfs de getallen bij bepaalde belangrijke parameters van het model veranderen niet. De enige verandering die ik aanneem is dat de bankdeposito's DT worden genoemd. Dat zagen we eerder in de balans van de bankensector. We gaan hier weer omhoog. Deposito's staan daar in de eerste vergelijking bovenaan de pagina. Dat is de DT die ik hier heb. DT is gelijk aan MT. Wat is MT? MT is iets nieuws. Het zijn reserves bij de centrale bank. Deposito's moeten worden gedekt door reserves bij de centrale bank. Hoe dat in de praktijk gebeurt, is een heel belangrijke vraag en vereist balansmechanica; daar zullen we het over hebben. Dit is de eindtoestand die het Chicago-plan vereist. Hoe we daar komen, daar praten we nog over.

Dan hebben we kredietbanken, waar leningen gelijk zijn aan wat ik schatkistkrediet noem, wat ook centralebankkrediet zou kunnen zijn. Het is een lening van de publieke sector aan de bank, plus het eigen vermogen. Je zou ook gemakkelijk kunnen hebben - dit is alleen in het model - dat dit schatkistkrediet niet erg belangrijk is en dat langlopende private deposito's een belangrijke financieringsbron voor de kredietbanken zijn. Wat dit aanneemt, is dat de kredietbanken zich financieren via een combinatie van hun eigen vermogen, de aandeelhouders, of private deposito's, die echter niet langer ex nihilo door deze banken kunnen worden gecreëerd, en een klein deel schatkistkrediet dat zo nodig kan worden ingebracht.

De pijlen die ik daar heb gezet, laten zien hoe deze bank haar leningboek zou kunnen vergroten. We zagen eerder: als je deze F vervangt door een D, dan is L gelijk aan $D + N$, toch? We zagen eerder dat de banken van vandaag D kunnen vergroten door L te vergroten, toch? Gewoon een boeking. Dit is gewoon iets wat ze op hun computer kunnen doen. Niemand hoeft iets te storten. In deze economie is dat niet waar. Mensen zouden een deel van hun deposito's bij de geldbanken moeten nemen en naar de kredietbanken brengen om een privaat deposito te krijgen dat niet langer geld is, maar een investering, en dat daardoor waarschijnlijk een veel betere rente betaalt, maar mogelijk ook veel meer risico heeft.

De bank houdt dan een deel van dit geld, deze deposito's, aan, maar wil dat eigenlijk niet, want de enige reden dat zij het aantrekt, is dat zij het wil uitlenen. Wanneer zij het uitleent, gaat het terug naar deze deposito's hier, die worden aangehouden door de niet-bankensector, dus huishoudens, bedrijven, enzovoort. Het geld circuleert via de kredietbanken. Het moet worden aangetrokken en daarna worden uitgeleend. Aangetrokken en daarna uitgeleend, in plaats van gecreëerd doordat het wordt uitgeleend. Dat is het wezenlijke onderscheid. Monetair beleid heeft in deze wereld drie hefboomen in plaats van een. De eerste hefboom is dezelfde als wat we eerder zagen. Er is een rente op reserves, een beleidsrente die stijgt met de inflatie, en optimaal zou die zeer agressief moeten zijn.

Dat is ook wat ik in sommige van mijn simulaties zal aannemen. Dan is er nu iets nieuws: de rente die op publiek geld wordt betaald. Ik vind dat die optimaal op een vaste spread onder de beleidsrente wordt gehouden. Als je dat wilt, maar dan zou je mij moeten bewijzen dat het echt voordelig is. Als je wilt, zou je die op nul kunnen zetten en het als contant geld behandelen, toch? Sommige mensen vinden dat publiek geld geen rente zou moeten betalen. Ik zou betogen dat als die rente door de publieke sector aan haar burgers wordt betaald, dat iets totaal anders is. Anders dan rente op geld in het bankwezen, waarbij op dat geld rente wordt verdiend. Waarbij men rente ontvangt van iemand die die rente op een lening heeft betaald.

Toch? Dat zijn verschillende ideeën. Er zou een rente op publiek geld kunnen zijn, en daarnaast is er een rente op publiek krediet. Publiek geld staat aan de passivazijde van de publieke sector; publiek krediet aan de activazijde. Dit zou het tarief zijn waartegen de centrale bank of de schatkist bereid is extra geld bij te drukken om te voldoen aan de bankvraag naar extra bankkrediet. Je kunt daar gemakkelijk streng mee worden en zeggen: als banken een krediethausse willen starten, dan voorkom ik dat, of matig ik het ten minste, door een hogere rente te vragen als banken te veel vragen. Zoals ik zal laten zien, is dat eigenlijk heel, heel effectief. Er waren vier voordelen van het Chicago-plan in Fishers 100% geld en de publieke schuld.

In ons eigen werk identificeren we er nog twee, en die staan allemaal in het volgende deel. Het eerste betreft een drastische vermindering van publieke en private schulden. Dit is de overgang.

De overgang en de voordelen

Er gebeurt hier best wat. Ik kan het niet eenvoudiger maken dan dit. Maar wat je hier hebt, is de bankensector in de Verenigde Staten vóór de overgang, dat is dit geel gearceerde gebied hierboven. De witte, niet-gearceerde gebieden hebben iets te maken met de overgang. Het groen gearceerde is waar we uitkomen na een overgang naar het Chicago-plan. Ik neem aan, maar dit is min of meer voor didactische doeleinden. Het hoeft niet zo te gebeuren. Het kan ook tijd kosten. Ik neem aan dat het van de ene op de andere dag gebeurt, omdat niets hiervan sparen of iets dergelijks vereist. Dit is allemaal balansmechanica. Oké. Wat gebeurt er? Dit is een balans en de cijfers die je hier ziet zijn ongeveer in procenten van het bbp, toch.

Hier staan de activa aan de linkerkant, passiva en eigen vermogen aan de rechterkant. Hier staan de grote deposito's. Het eigen vermogen is 17% van het bbp, en we hebben 50% van het bbp aan investeringsleningen. Andere leningen, zoals hypotheekleningen, consumptief krediet en werkkapitaal leningen, zijn nog eens 100%. De banken houden ook wat staatsobligaties aan, al is 15% maar een klein deel van de totale voorraad. Het Chicago-plan zegt: banken, jullie hebben deze deposito's, en nu maken we de overgang. Jullie moeten deze deposito's dekken met publiek geld, omdat dit publieke geld nog niet bestaat. Ik zal het uit het niets creëren, net zoals jullie je deposito's uit het niets hebben gecreëerd gedurende de afgelopen 200 jaar, en ik zal dat vanmiddag uit het niets creëren.

Ik zal reserves creëren om jullie deposito's te dekken tegen een schuldbekentenis. Toch? De schuldbekentenis is van de banken aan de centrale bank of de schatkist, want de banken krijgen deze reserves niet gratis. Ze krijgen reserves tegen een schuldbekentenis, tegen een schuld aan de schatkist. Ik zeg steeds: het kan de schatkist of de centrale bank zijn. Voor de eenvoud zeggen we vanaf nu dat het de schatkist is, toch? Dat hoeft niet. Het kan de centrale bank zijn. Oké? Dus dat is wat er gebeurt. Daarna herschik je de zaken. Dan zeg je: oké, nu splits ik deze nieuwe instelling op in geldbanken en kredietbanken. De geldbanken zijn eenvoudig. Dat zijn de deposito's die hier beneden door reserves worden gedekt.

Deze geldbanken hoeven geen eigen vermogen aan te houden, omdat deze reserves, en dus de deposito's, per constructie veilig zijn. Toch? De centrale bank kan niet in gebreke blijven op reserves, omdat zij altijd meer kan drukken, of ja, daar praten we op de volgende

slide over. Deposito's zijn nu volledig door reserves gedekt. Het volgende zijn kredietbanken. De kredietbanken verzamelen alle andere zaken: het bankeigen vermogen, het schatkistkrediet en al die verschillende leningen aan de activazijde. Zij erven het kredietdeel van de vorige balans, maar hebben nu vooral schatkistkrediet, deze schuldbekentenis aan de schatkist, aan hun passivazijde - wat zij de schatkist verschuldigd zijn. Wat ik nu aanneem - en dit is alleen een aanname, het hoeft niet op deze manier - is dat een deel van het schatkistkrediet wordt bestemd om staatsobligaties af te lossen wanneer ze vervallen, want het schatkistkrediet is een actief van de publieke sector.

De staatsobligatie is een passief. Ze kunnen tegen elkaar worden weggestreept. Ze kunnen op die manier worden afgelost. Het volgende is een groot burgerdividend. Hier zeg ik: oké, de schatkist heeft nu een enorme rekening in het bankwezen van zoiets als, laten we zeggen, 25 biljoen dollar. Eigenlijk is het meer dan dat, het is 30 biljoen dollar. Nu zegt zij: 25 biljoen hiervan geef ik aan mijn burgers, en iedereen krijgt hetzelfde. Het is per hoofd gelijk. Elke man, vrouw en kind krijgt hetzelfde, en in dit voorbeeld is dat precies 100% van het bbp. Zij krijgen burgerrekeningen en kunnen die rekeningen gebruiken om ze tegen hun leningen weg te strepen. De burgerrekeningen kunnen nu worden verrekend met de schuld daar.

Ze kunnen worden gebruikt om de schuld af te lossen. Burgers hoeven dat niet te doen; ze kunnen op hun rekeningen blijven zitten en tegelijk hun schulden houden. Dat heeft echter niet veel zin, omdat de rente op de schulden veel hoger is dan wat zij op hun burgerrekeningen zouden verdienen. Het is logischer voor hen om af te lossen. Op deze manier heeft de overheid haar winst, namelijk dit schatkistkrediet, gedeeld met haar burgers. Oké. En daarom is er een vermindering van zowel publieke als private schuld. Wat ik hier aanneem, is dat het primaire gebruik van deze balanswinsten die de schatkist boekt, balansherstel is. Zowel balansherstel van de publieke sector als balansherstel van de private sector.

Geen uitgaven en geen belastingverlagingen. De enige uitgaven en belastingverlagingen die worden gefinancierd, zullen later op duurzame basis plaatsvinden via stromen die ik krijg uit lagere rentekosten, en daar zullen we het over hebben. Je moet voorzichtig zijn, want er is hier maar een beperkte winst. Dit is geen Sinterklaas, toch? Je kunt niet alles doen wat je wilt met zo'n monetaire hervorming. Je kunt het gebruiken voor een combinatie van extra uitgaven, lagere belastingen en balansherstel. Hier zeg ik dat veel ervan balansherstel is. Je ziet dat de private schuld hier gaat van voorheen 150% van het bbp naar 50% van het bbp, wat een zeer aanzienlijke verbetering is. Nu gaan we weer naar de overheid.

Geel is vóór de overgang, groen is na de overgang. Ik weet niet wat de activa zijn. De overheid publiceert eigenlijk geen balans zoals deze, maar we weten dat de schuldverplichtingen van de overheid in deze kalibratie 75% van het bbp zijn. De creatie van schatkistkrediet tegenover reserves is de keerzijde van wat we op de bankbalansen zagen. Dan de aflossing van een deel van de overheidsschuld tegen schatkistkrediet; hier gaat deze schuld van 75 naar 60. Het burgerdividend is een vermindering van schatkistkrediet, vergezeld van een vermindering van netto eigen vermogen, reserves minus het burgerdividend. Hier moet ik iets uitleggen. Ik heb een paar jaar geleden een paper geschreven met enkele vooraanstaande juristen waarin we uitleggen dat reserves van publiek geld, waaronder contant geld valt, maar ook deze reserves die hier zouden worden gecreëerd.

Het omvat ook de reserves die zullen worden gecreëerd bij de uitgifte van CBDC, en die zijn geen schuld van de geconsolideerde overheid. Ze zijn strikt genomen ook niet hetzelfde als bedrijfseigen vermogen, maar zoals we in dat paper bespraken op basis van verschillende juridische categorieën, lijken reserves en elk centralebankgeld veel meer op eigen vermogen dan op schuld of een verplichting. We noemen het sociaal eigen vermogen, omdat dat eigen vermogen door iedereen wordt gedeeld, en de centrale bank optreedt als agent van iedereen om dit sociaal eigen vermogen te creëren. Wat dit betekent, is dat de netto publieke schuld hier gaat van oorspronkelijk deze 75% van het bbp naar 27% van het bbp, namelijk overheidsschuld minus schatkistkrediet, omdat schatkistkrediet een actief van de overheid is, terwijl overheidsschuld een passief is.

Het netto is 27%. 75% naar 27%. Dit eigen vermogen dat ik hier noemde, gaat in deze balans van nul naar 48%. Omdat de overheid niet alles uitbetaalt in de vorm van een burgerdividend. Een veel sterker publiek en privaat balansherstel is een primair gebruik, onder deze zeer specifieke aannames, van de winsten uit het Chicago-plan. Het volgende voordeel is een volledige eliminatie van bankruns. Dit stond centraal bij Irving Fisher, toch? Onder het Chicago-plan is geld per constructie volledig veilig. Als je hier rechtsonder kijkt, is geld deze deposito's die door reserves worden gedekt. Geld is reserves. Er staan geen activa zoals leningen aan de activazijde. De hoeveelheid private schulden bepaalt niet de hoeveelheid geld of de kwaliteit van geld en zijn geloofwaardigheid.

De prestaties van private schulden raken het ook niet. Het is volledig veilig, tenminste nominaal. Op dit moment. Zou je nog steeds een run op het kredietsysteem kunnen hebben? Nou, allereerst: ja, dat zou kunnen. Als dat gebeurde, zou het betalingsverkeer 100% veilig blijven. De reden waarom we ons vandaag zorgen maken over runs op het kredietsysteem, is dat het kredietsysteem en het betalingsverkeer aan elkaar vastzitten. Als het kredietsysteem omvalt, valt het betalingsverkeer ook om. Als het betalingsverkeer omvalt, kunnen bedrijven hun werknemers niet meer betalen. Dan zitten we echt diep in de problemen, toch? Hier zijn die twee gescheiden, en bovendien hebben we een marginale financieringsbron in schatkistkrediet, en regelgeving kan ervoor zorgen dat private financiering alleen langlopend of eigen vermogen is, dus runs zijn veel minder waarschijnlijk.

Larry Kotlikoff stelde in 2012 zelfs, op hetzelfde moment dat ik mijn oorspronkelijke Chicago-plan publiceerde, voor dat het eigen vermogen moest zijn. Wanneer het eigen vermogen is, zijn deze kredietbanken kredietbeleggingsfondsen, waarin je aandelen kunt houden. En als zij veel slechte leningen verstrekken, dan lijkt dat op een beurscrash. Hoewel een beurscrash niet prettig is, is het niet hetzelfde als een financiële crisis waarbij het hele betalingsverkeer mee ten onder gaat. Toch? Dat is heel belangrijk. Veel betere beheersing van kredietcycli. Het geldscheppingsprivilege van banken is een belangrijke bron van kredietcycli. Banken in het huidige systeem lopen nooit leningfinancieringsrisico's, alleen depositoherfinancieringsrisico's.

Dat komt doordat een bank weet dat zij altijd een lening kan financieren door een deposito te creëren. Het enige risico is dat het deposito dan bij die ene bank wegloopt. Hoewel het bankwezen als geheel niet in de problemen zit, kan die ene specifieke bank in problemen komen, en daardoor kunnen er microproblemen ontstaan die kunnen uitgroeien tot macroproblemen als het financiële systeem niet veilig is. Bovendien, omdat banken geen leningfinancieringsrisico lopen, kunnen zij hun leningbeslissingen gewoon op een computer financieren. Bovendien garandeert de overheid dit expliciet of impliciet, omdat het

betalingsverkeer afhankelijk is van de geloofwaardigheid van deposito's. Daarom hoeven banken en depositohouders niet zoveel aandacht te besteden aan risico, en daarom analyseren jij en ik als depositohouders de jaarrekeningen van onze bank niet.

Omdat we denken dat het regelgevende en publieke apparaat er in een noodsituatie achter staat. Onder het Chicago-plan wordt dit scheppingsprivilege nu weggenomen, en dan moeten de intermediaire banken de beleggers overtuigen om een deposito te plaatsen door veilig te zijn en investeringen te doen die een goede rente betalen. De depositoverzekering kan worden afgeschaft, want in de limiet kan het zijn als een beursinvestering, en de beurs wordt niet door de overheid gegarandeerd met een equivalent van de FDIC. Als ik in die bank investeer, zal ik voorzichtiger zijn, en dat maakt het minder waarschijnlijk dat de bank een kredietcyclus begint, maar het sluit dat niet volledig uit. Bovendien, en ik zal dit nu laten zien, beheerst het beleid nu drie instrumenten in plaats van een.

Het is niet alleen de rente op reserves, maar ook de rente op publiek geld en, belangrijker, de rente op schatkistkrediet. Wat ik hier laat zien, is een simulatie van een boom-bustacyclus op de kredietmarkt. Op de horizontale as zie je kwartalen. 32 kwartalen is 8 jaar. De schok begint in periode 8 voor 12 kwartalen, ofwel 3 jaar. Banklenen steeds meer uit en scheppen daardoor geld, en dat geeft het bbp een impuls. Dan krijgen ze plots in het 13e kwartaal koudwatervrees en stort alles in. Ze verminderen plots drastisch het krediet dat ze verstrekken, en de economie crasht. De rode lijnen hier zijn wat bekendstaat als impulsreacties, en die heb ik met dit model gesimuleerd. De rode lijn is het model vóór het Chicago-plan, en de zwarte lijn is het model na het Chicago-plan.

Als je linksboven kijkt, is het bbp veel volatieler bij een identieke schok en een verder identieke economie. Het is veel volatieler in de pre-CBDC- economie dan in de CBDC- economie. Als je naar de redenen daarvoor zoekt, kijk dan op de tweede rij; daar staan verschillende beleidsrentes. In de eerste bubbel heb je de reële beleidsrente, de huidige rente op reserves. Bij deze schok zou die met bijna tweeënhalf procentpunt stijgen om de hogere inflatie aan te pakken die de eerste hausse veroorzaakt. En daarna de lagere inflatie na de crash. Die rente hoeft in de Chicago-plan-economie eigenlijk niet veel te veranderen, omdat in plaats daarvan de rente op publiek krediet verandert. Die hoeft niet eens zo veel te veranderen, ongeveer half zo veel als de reële beleidsrente in de huidige economie.

Maar dat is genoeg om de banken te ontmoedigen zoveel krediet te verstrekken, zolang de schok nog aanwezig is. De banken worden optimistischer, ze willen meer krediet verstrekken, maar nu gaat het veel meer kosten om de marginale financiering van de centrale bank te krijgen. Dus misschien dan maar niet, of tenminste niet zo veel. En dat ligt achter de veel lagere amplitude van schommelingen in het bbp. Oké, grote productiewinsten. Onder het Chicago-plan heb je dus, door een combinatie van drie redenen, grote productiewinsten. Dit zijn lagere reële rentes door lagere schuld niveaus, lagere belastingtarieven door begrotingsverbeteringen, en ruimere liquiditeit. Ik zal hier vooral over de eerste twee praten.

Dit is een grafiek. Word niet zenuwachtig. Dit ziet er erg rommelig uit, maar dit is slechts een vogelvluchtbeeld. Daarna zoom ik in. Dit is een overgangssimulatie naar het Chicago-plan, waarbij we aan de linkerkant beginnen in de huidige economie. Die kleine vlakke stukken, op de zeer, zeer lange termijn, zijn wat die rode stippellijnen aangeven. We gaan naar een nieuw evenwicht dat veel tijd kost om te bereiken. Op de horizontale as heb ik 100

kwartalen, of 25 jaar; het duurt lang. Dit lijkt bijna op een structurele hervorming, omdat belastingen veranderen, reële rentes veranderen, en daardoor verandert de kapitaalaccumulatie. En het kost tijd voordat dat zichtbaar wordt in de kapitaalvoorraad, en daarom duurt dit zo lang.

Laten we nu inzoomen en zien wat hier gebeurt. Hier hebben we een grote daling van de netto publieke schuld. Kijk alleen naar de items in de bubbel. Ja. De bruto publieke schuld was 75% en gaat op lange termijn naar 60%. Dat zagen we eerder al, met enkele kortetermijnschommelingen. Publiek krediet, dat is het netto schatkistkrediet dat we eerder zagen, gaat van nul naar iets als 48. Netto publieke schuld is bruto publieke schuld minus publiek krediet, en die gaat naar 27%, zoals we eerder bespraken. Er is een grote daling van de publieke schuld. Vervolgens wordt echt erkend dat wanneer de leverage daalt, en er is ook empirische literatuur hierover, wanneer de leverage daalt, ook voor de publieke sector, dan daalt de rente die de publieke sector op haar resterende schuld moet betalen.

Hier gaat de beleidsrente van 3% naar 220 tot 230 basispunten op lange termijn, na enkele grote kortetermijnschommelingen waar ik niet op zal ingaan. Het heeft iets te maken met de inflatoire effecten van zo'n hervorming, waartegen de beleidsrente op korte termijn iets zal moeten doen. Op lange termijn betekent lagere schuld een lager risico van de schuld, en dus lagere reële rentes, en lagere reële rentes betekenen meer kapitaalaccumulatie. Dat zal ook een groter arbeidsaanbod stimuleren en dat betekent meer economische welvaart. Vervolgens, als de overheid zoveel minder op haar schuld hoeft te betalen en zij bovendien mooie seigniorage-inkomsten krijgt uit geldscheppingsoverdrachten van de centrale bank.

De begrotingssituatie verbetert hierdoor, omdat financiering fiscaal over de hele linie veel goedkoper wordt. En ik neem aan dat die besparing wordt gebruikt om belastingen op arbeid, kapitaal en consumptie te verlagen. Zoals iedereen weet, en als je met een ondernemer praat, zullen belastingen op kapitaal kapitaalaccumulatie ontmoedigen, en belasting op arbeid zal arbeidsaanbod ontmoedigen. Vroeger dacht ik, als een soort stedelijke liberaal, dat dit allemaal maar theorie was. Maar praat met een ondernemer en die zal het je vertellen, oké. Velen van jullie zijn misschien ondernemers, en dit is niet vreemd. Maar let op de cijfers: de belasting op arbeid gaat bijvoorbeeld op lange termijn van 25% naar ongeveer 19%, niet naar nul.

Dus deze hervorming is geen kerstcadeau, en dat zei ik eerder al. Ik neem aan dat veel van de eerste winst werd gebruikt voor balansherstel en ik gebruik alleen de duurzame verbeteringen later, door lagere rentes, om belastingtarieven te verlagen. Ik zou ze ook kunnen gebruiken om de uitgaven te verhogen, maar dan zou de daling van de belastingtarieven nog kleiner zijn, toch? Want er is maar een beperkte hoeveelheid te verdelen. De winst is eindig. Dit benadrukt hoe belangrijk het is om niet alleen balansen te bestuderen, maar ook de budgettaire beperkingen. Schuldvrij geld hebben is gunstig, maar niet onbeperkt. Er zijn afwegingen. De afwegingen zijn: wil ik meer uitgeven? Wil ik lagere belastingen?

Wil ik balansen herstellen, en in welke verhoudingen? Daar moet ik over nadenken. Tot slot, een hogere productie. Het bbp stijgt op korte termijn met ongeveer 5% ten opzichte van de trend, en met bijna 17% op de zeer, zeer lange termijn. Hierover kreeg ik onlangs commentaar, en dat hoor ik vaak van economen. O, deze resultaten zijn ongeloofwaardig groot. Ik vind ze niet goed. Er moet iets mis zijn met uw methodologie. Dat is geen

economische wetenschap, want het enige wetenschappelijke bezwaar zou zijn: uw methodologie klopt niet om redenen A, B en C. Er moet iets mis zijn met de resultaten. Je kunt niet zeggen dat de methodologie fout moet zijn omdat de resultaten te groot zijn. Ik kan u zeggen dat we volledig standaardmethodologie hebben gebruikt om tot deze cijfers te komen.

En als u het niet eens bent met die cijfers, zeg me dan waar ik de details moet aanpassen dan kan ik dat doen, en ik kan dingen doen waarvan ik weet dat ze deze winst misschien tot 10% verlagen. Dat is nog steeds enorm, toch? Het is nog steeds enorm. Dus we gebruiken standaardmethodologie om tot deze winsten te komen, en die zijn zeer groot. Dit gaat niet eens over crises, risico enzovoort. Dit gaat over economisch welzijn in een nieuw evenwicht wanneer alles soepel verloopt. Toch?

Kritiek en antwoorden

Dat is dat. Door de jaren heen heb ik allerlei kritiek gekregen op het Chicago-plan, en toen ik onlangs in Hongarije was voor een ander publiek, zei ik tegen hen: goed, als iemand met een nieuwe komt, krijgt die een prijs, en misschien kan ik dat vandaag herhalen. U krijgt een prijs als u met een nieuwe komt, want ik heb alles al gezien, omdat dit paper al 14 jaar bestaat. En de meeste belangrijke kritiekpunten, ik probeer ze hier te behandelen, en Samuel, zeg maar als mijn tijd op is, maar ik heb waarschijnlijk 10 tot 15 minuten nodig om ze allemaal te bespreken. Ja, het zou goed zijn om vrij snel wat tijd voor vragen te hebben. Misschien kunt u de belangrijkste kritiek nemen en dan, ja, laat me er dan maar een paar nemen.

Wat is het marktfalen? Een zeer hoge Fed-functionaris vroeg me dit in een seminar, en het idee is: als het niet kapot is, repareer het dan niet. Waarom wilt u dit doen? Nou, de tegenargumenten daarvoor zijn ten eerste rent seeking en ten tweede toenemende schaalopbrengsten. Rent seeking is iets krijgen voor niets. Banken maken seigniorage-rentes. Banken verdienen het verschil tussen de risicovrije rente op verplichtingen en de zeer lage rente die ze op hun deposito's moeten betalen. Dit komt deels doordat ze een gespreide leningenportefeuille aanhouden om het risico laag te houden. Het komt in zeer aanzienlijke mate door een garantie en achtervang van de publieke sector. Daarover bestaat zelfs een uitgebreide economische literatuur, en dus is dit rent seeking belangrijk en evident, wat mij betreft.

Dat is marktfalen. Het tweede is toenemende schaalopbrengsten. Geldschepping vereist vertrouwen, en hoe groter en solider uw instelling is, hoe meer vertrouwen u kunt wekken. Als u de hele overheid en samenleving neemt, bereikt u de maximale schaal en daarmee hopelijk het maximale vertrouwen. Dat is misschien niet in elke jurisdictie waar, maar meestal wel. Als u daarentegen naar de schaal van Silicon Valley Bank gaat, krijgt u een zeer kleine schaal en kan het vertrouwen zeer snel verdampen, zoals we allemaal hebben gezien. Dat is het marktfalen. Geldsubstituten kunnen monetaire controle verhinderen. Ik heb hier een lange lijst met tegenmaatregelen daartegen. Deze sla ik over. Volgens mij is het heel eenvoudig, en hangt het er alleen van af hoe radicaal je wilt zijn, om tegenmaatregelen te nemen zodat de private sector geen alternatieven voor publiek geld kan creëren.

Bovendien wilt u niet per se zelfs de hoeveelheid publiek geld beheersen. U wilt de rente op publiek geld beheersen, zoals ik eerder heb uitgelegd. De hoeveelheid geld is niet eens uw beleidsdoel. Het is de rente op geld. U moet verschillende tegenmaatregelen hebben. Die worden in het paper besproken. Looptijdtransformatie. O, banken zijn zo goed in looptijdtransformatie. Kortlopende verplichtingen nemen om langlopende activa te creëren. Sommige mensen willen liquide activa. Sommige mensen willen langlopende verplichtingen. Ja. Het punt bij looptijdtransformatie is looptijd, niet transformatie. Als u deze looptijdprofielen kunt bereiken zonder de transformatie, en dat is precies wat het Chicago-plan doet, vergeet dan de transformatie.

Looptijdmismatch, concurrentiekracht en verdringing van banken sla ik over. Te veel geld is een heel populair punt. Het idee hier is dat als je het privilege van geldschepping overdraagt aan de publieke sector, die misschien te veel geld scheidt en dat tot inflatie zou leiden. Het tegenargument is dat er eigenlijk geen reden is om inflatie te verwachten, om drie redenen. Ik heb het al gehad over de eerste: monetaire theorie. Er is ook van alles over monetaire geschiedenis, vooral in het paper uit 2012. Volgens de monetaire theorie wordt inflatie bepaald door de relatieve hoeveelheden goederen en geld in private handen. Als er te veel geld achter te weinig goederen aanzit, krijg je inflatie.

Dat is het standaardverhaal. Onder het Chicago-plan blijft de hoeveelheid geld in private handen volledig, bijna volledig, onveranderd. Wat verandert is de aard van geld, niet de hoeveelheid. De aard van geld gaat van door schuld gedekt naar door reserves gedekt, publiek door reserves gedekt. Dat is wat er gebeurt. Bovendien probeer ik niet eens de hoeveelheid geld te beheersen. Ik beheers de rente op geld en laat de private sector bepalen hoeveel geld zij tegen die rente wil. Dat betekent per constructie dat er geen inflatie door geldschepping is, omdat het geld endogeen is bij de rente die door de publieke sector wordt bepaald. Soms hoor je van dezelfde mensen ook dat er te weinig geld zal zijn voor kleine bedrijven enzovoort.

Zoals we in het paper laten zien op basis van wat er met de rente gebeurt, verwacht het tegenovergestelde. Tot slot, voordat ik afsluit: dan heb je dus de overheid die geld beheerst, en dit was wat de vrijemarkt-Chicagoschool wilde. Daarnaast zou je ook hebben dat de overheid ingrijpt in krediet en kredietallocatie. Het tegenargument daar is heel eenvoudig. De overheid zou onder dit stelsel de hoeveelheid krediet niet beheersen. Ik heb u laten zien dat dit niet de opzet was. Zij zou ook niet de allocatie van krediet beheersen. Die zou worden overgelaten aan banken, private financiële instellingen. Zij zou alleen de prijs van krediet beïnvloeden. Als u kijkt naar hoe centrale banken vandaag het wijzigen van hun beleidsrente rechtvaardigen, dan is het beïnvloeden van de prijs van krediet een van de doelen van monetair beleid.

Een van de elementen van het transmissiekanaal van monetair beleid vandaag. Ik beweer alleen dat u dat veel effectiever zou kunnen doen, met hetzelfde doel als vandaag, maar effectiever onder het Chicago-plan. Hier zijn de conclusies. Ik kan dat in nog twee minuten doen, Samuel, maar als je liever vragen hebt, kunnen we nu ook naar vragen gaan. Ik kan een samenvatting van 30 seconden geven voor wie wat nieuwer is in dit onderwerp. We hadden het Chicago-plan uit 1930. Het idee was geld en krediet scheiden. We kunnen nieuw geld creëren zonder dat mensen schulden moeten aangaan om de geldhoeveelheid te vergroten. Wat u hier hebt uitgelegd: u maakte een model, een wiskundig model, een simulatie van de huidige economie, zoals die er vandaag uitziet.

Toen veranderde u maar één ding. U implementeerde het Chicago-plan, deze scheiding tussen geld en krediet, in dit model. Toen vond u verschillende zeer interessante resultaten, positieve winsten voor de economie. U hebt ook een update gedaan; u zei dat u dit paper 13 jaar geleden schreef, maar u hebt eigenlijk ook twee jaar geleden of zo een bijgewerkte versie gemaakt. Misschien kunt u in 30 seconden iets zeggen over waarom u dat deed en wat de verschillen zijn. Ik sloot mijn geschiedenis eerder af met mijn CBDC-paper uit 2016, en daarna kwamen er andere CBDC-papers. Dat heeft me veel geleerd, net als meer papers over geldschepping door banken. Een deel daarvan was in het oorspronkelijke paper nog niet helemaal perfect.

Het deel in het oorspronkelijke paper dat nauwelijks veranderde, is het deel over de overgang en de voordelen van de overgang. Het deel dat aanzienlijker veranderde, gaat over het beheersen van cycli met verschillende rentes om de cyclus te beheersen. Dat is in het nieuwe paper veel beter en het is zeer coherent. Het mooie eraan is dat het iets heel belangrijks naar voren brengt, namelijk dat veel mensen graag over soeverein geld denken in termen van een centrale bank die de hoeveelheid soeverein geld beheerst. Ik denk dat dit potentieel een zeer schadelijk idee is, want als je de hoeveelheid beheerst in plaats van de prijs, dus de rente op soeverein geld, loop je het risico fout te zitten. Je loopt het risico te veel of te weinig te creëren, en dat is inflationair of deflationair voor de economie.

Als je in plaats daarvan gewoon de rente vastzet, de rente die je betaalt op publiek geld, en ook de rente waartegen je bereid bent extra publiek geld de economie in te lenen als kredietbanken meer willen uitlenen, dan laat je de private sector zelf bepalen hoeveel geld zij wil aanhouden. De hoeveelheid geld wordt endogeen aan al die beslissingen van de private sector. Het is dan niet langer het prijsniveau dat het aanbod van geld en de vraag naar geld in evenwicht moet brengen. Het aanbod van geld en de vraag naar geld moeten aan elkaar gelijk zijn, toch? In reële termen gebeurt dat automatisch onder het systeem dat ik voorstel, maar niet automatisch als je de hoeveelheid soeverein geld beheerst in plaats van de rente erop.

Dat kwam in het paper uit 2024 veel duidelijker naar voren dan in het paper uit 2012. Het paper is ook korter. Het laat veel geschiedenis weg, omdat het nu meer op een academisch publiek is gericht, maar u kunt de geschiedenis nalezen in het oorspronkelijke paper. Ga uw gang, Diane. Ik kom uit een traditie die historisch het Amerikaanse systeem wordt genoemd. Als een nationale bank, wat een optie is die u niet hebt gepresenteerd, u liet de bezwaren zien tegen de overheid die middelen beheerst. Maar een nationale bank kan een enorm onderdeel zijn van het opbouwen van de fysieke economie van het land. Zoals we zagen in de beginjaren van de Verenigde Staten, en later nu in China, waar je veel aspecten van het Amerikaanse systeem hebt.

Enorme, snelle fysieke ontwikkeling van het land. Als je krediet verstrekt voor productieve doelen, kun je enorme werkgelegenheid creëren, veel banen in de fysieke economie, door waterprojecten, energieprojecten enzovoort te bouwen. Er is geen gebrek aan zulke noodzakelijke projecten. Ik ben nog nooit in dit format geweest en ik weet niet, misschien zijn jullie allemaal privateers. Ik weet het niet. Voor mij is wat u beschrijft niet grondwettelijk. Ik begrijp alles wat u zei, behalve het niet-grondwettelijke deel. De overheid heeft principes die in onze grondwet zijn vastgelegd in termen van het welzijn van de bevolking. De beste manier om het welzijn van onze bevolking te ondersteunen, is door langlopend krediet tegen lage rente te verstrekken voor productief werk en massale werkgelegenheid te creëren.

Ik ben het niet oneens met wat u zei, maar wanneer u zegt niet grondwettelijk, wat ik heb beschreven is zeker niet anti-grondwettelijk, toch? U zou het kunnen aanvullen, ik ben het helemaal niet met u oneens. U zou het kunnen aanvullen met een publieke bank die schatkistkrediet of nationale-bankkrediet krijgt. Ik zei al steeds: ik noem het schatkistkrediet, maar u mag het noemen wat u wilt. U kunt het centrale-bankkrediet noemen, omdat de centrale bank in deze wereld een ander wezen zou zijn dan zij vandaag is. Die zou een instelling kunnen oprichten die vervolgens de investeringen doet waarover u spreekt. Ik ben het er volledig mee eens dat de voordelen die ik hier benadruk, in termen van productie, namelijk 17% ten opzichte van de trend, de werkelijke voordelen sterk onderschatten.

Omdat veel activiteiten gefinancierd zouden kunnen worden die vandaag helemaal niet gefinancierd worden. En die in sommige gevallen een publiek-goedkarakter hebben dat de productiviteit enorm zou verbeteren. Ik denk niet dat we van mening verschillen. Wat u zegt is dat we aanvullend schatkistkrediet of centrale-bankkrediet moeten hebben, om instellingen te hebben die dan uitlenen aan sectoren van de reële economie die specifiek de productiviteit verbeteren enzovoort. Dat zou ook kunnen, en dit zou, ik denk niet dat het de centrale bank moet zijn. Een centrale bank moet zich met monetaire zaken bezighouden en geen kredietverlenende instelling zijn, maar u zou gemakkelijk een nationale ontwikkelingsbank kunnen oprichten die zo middelen krijgt, en die dan enkele wensen van de overheid kan uitvoeren als u denkt dat dat nodig is.

Ik denk niet dat het de centrale bank moet zijn. De centrale bank moet zich bezighouden met monetaire en financiële kwesties, niet met het verstrekken van investeringsleningen. Het is geen tegenstelling, toch? Dit zou een aanvullend aspect kunnen zijn van waar ik het over heb. Het punt is dat ik met veel van mijn werk met centrale banken en academische economen moet praten. Ik probeer niet te ver af te dwalen, maar achter in mijn hoofd zit iets dat sterk lijkt op wat u net beschreef, en ik heb eigenlijk alleen maar sympathie voor het Amerikaanse systeem van politieke economie. Ik heb er veel over gelezen. Ik onderbrak u niet omdat ik dacht dat een deel van het publiek misschien niet wist wat het was, maar ik denk dat er uitstekende ideeën in zitten.

Ja. Ik denk alleen dat er een groot verschil is tussen een centrale bank en een nationale bank. Dat onderscheidt ons in veel opzichten van degenen tegen wie we de Amerikaanse Revolutie hebben gevoerd. Ja. Kijk, er is hier een semantisch probleem, want deze nieuwe centrale bank die doet wat ik voorstel, zou niet langer de centrale bank zijn die we vandaag hebben. Misschien wilt u haar dan een nationale bank noemen, of niet, ik weet het niet, maar ik wil niet in semantiek verzanden. Dank je, Diane. Laten we verdergaan. Jeff, wil je je microfoon aanzetten. Wanneer een centrale bank aan het einde van de werkdag afwikkeling doet met andere financiële instellingen en de overheid, maakt dit het mogelijk dat bankgeld van de ene financiële instelling naar de andere wordt verplaatst?

Ja, het antwoord is ja. Die cheque waar ik het eerder over had, maakt het mogelijk bankgeld te verplaatsen, maar niet te creëren.

Vragen en discussie

In mijn voorbeeld van de cheque van 1.000 dollar: als ik die bij mijn bank stort, stel dat dat bank B is, en bank A is de bank waarop de cheque is getrokken. Dan verliest bank A

reserves aan bank B samen met mijn cheque, toch? Dus het is een een-op-eenbeweging van zowel deposito's als reserves. Natuurlijk, omdat cheques beide kanten op gaan, zal het netto aan het eind van de dag altijd heel klein zijn. Ja, het antwoord op uw vraag is ja. De reden dat ik het vraag, is dat de transacties in afwikkelingssaldi, zoals tussen commerciële banken, de bank en de federale overheid, grotendeels onzichtbaar zijn voor het algemene publiek. Er is geen openbaar beschikbare database die dit laat zien. Afwikkelingen staan min of meer vast op de balans van de Bank of Canada, net zoals bankbiljetten.

Terwijl contante transacties in de reële economie plaatsvinden. Maar het geconsolideerde inkomstenfonds, de rekening van de overheid bij de Bank of Canada, is volledig transparant, en mijn stelling is dat deze middelen commercieel bankgeld vertegenwoordigen. Wacht even. Het overheidsfonds staat los van commercieel bankgeld, toch? De overheid heeft een rekening bij de centrale bank, correct? U kunt het in omloop uitgeven en dan wordt het commercieel bankgeld, maar dat is het niet zolang het alleen op die rekening staat. U hoeft niet te zien wat er gebeurt op die afwikkelingsrekeningen, want wat daar gebeurt zijn letterlijk miljoenen transacties per dag die beide kanten op gaan. In het VK tussen bijvoorbeeld NatWest en Barclays, een miljoen cheques de ene kant op en een miljoen cheques de andere kant op, en het nettosaldo aan het eind van de dag kan 100 pond zijn.

Er is geen duidelijke reden waarom u zou moeten weten wat er met die miljoen cheques gebeurt. Oké. Dus wat u zegt is dat het geld dat je ziet in al die transacties die zeer transparant zijn in het geconsolideerde inkomstenfonds, onmiddellijk commercieel bankgeld wordt zodra het wordt overgemaakt naar een bank die het kan uitgeven. Ja. Want als de overheid het uitgeeft, schrijft zij een cheque uit die ik bij mijn bank kan storten, en de commerciële bank kan die dan vereffenen met een overboeking van de rekening van de overheid naar haar eigen reserverekening.

Michael Hudson

Michael Hudson, u was erbij. Ja. Ik wilde u gewoon een paar minuten geven om te reageren op Michaels presentatie. Kumhof heeft een prachtig heldere beschrijving gegeven van de balansaspecten van dit alles. We werken nu al meer dan tien jaar samen. Een vertrekpunt was Irving Fishers beschrijving van schuldeflatie. Dat is echt het probleem. Schulden groeien sneller dan het vermogen van de economie om te betalen. Dat was het punt dat helemaal aan het begin van deze uitzending werd gemaakt. De vraag is waarom het Chicago-plan niet is ingevoerd. Welnu, het probleem is: waarvoor scheppen banken geld? Commerciële banken scheppen geld tegen activa, en het resultaat is activaprijsinflatie. Commerciële banken kunnen, anders dan spaarbanken, steeds meer krediet verstrekken en creëren om de prijs van vastgoed, aandelen en obligaties op te drijven.

De prijs van vastgoed is hoeveel een bank bereid is te lenen, en zij hebben steeds meer uitgeleend als aandeel van het vastgoed. Overigens werkte ik jarenlang voor de centrale bank voor spaarbanken van New York. Spaarbanken deden hetzelfde. Ze wilden opnieuw uitlenen. Het probleem is niet simpelweg de schepping van geld. Het is waarvoor geld wordt gebruikt. Het wordt niet gebruikt voor industriële doelen. Het wordt gebruikt om financieel geld te verdienen, niet door krediet te scheppen dat de verschuldigde economie in staat stelt nieuwe productiemiddelen en winst te creëren om de schuld te betalen. Het is een politiek

probleem en er bestaat een gevestigd belang bij dingen doen zoals ze nu worden gedaan, en niet volgens het Chicago-plan.

Zoals Michael net zei: banken zijn rent seekers. Ze zijn allemaal crediteuren. Het resultaat van deze hele explosie van bankkrediet is de schuld van de rest van de economie. De rest van de economie heeft steeds meer schuld. Schulden groeien sneller dan het vermogen van de economie om te betalen. Vooral omdat economieën vertragen naarmate de schuldenlast groter is. Vandaag ziet u huiseigenaren, consumenten en bedrijven meer geld aan commerciële banken betalen aan rente. Ze hebben minder geld om uit te geven aan goederen en diensten of om nieuwe fabrieken en productiemiddelen te creëren. Dat is het dilemma waarvoor volgens mij het Chicago-plan oorspronkelijk is ontworpen. Het alternatief hiervoor was dat de overheid iets had als de Chinese overheid, waar de overheid, het is geen centrale bank.

Het is de schatkist die beslist voor welke doelen krediet kan worden gecreëerd. Natuurlijk heb je krediet nodig om nieuwe kapitaalinvesteringen te financieren. Het Chicago-plan blokkeert dit eigenlijk helemaal niet. De commerciële bank kan zeggen: hier is een project dat door de overheid is goedgekeurd om een winstgevende investeringsmogelijkheid te creëren. En de overheid zal optreden als deposito in de banken om de banken in staat te stellen te groeien. Wanneer u spreekt over banken met 100% reserves, kunnen die reserves een groter bedrag aan overheidsdeposito's omvatten. Dat gebeurde in de Verenigde Staten van de Burgeroorlog tot de Eerste Wereldoorlog. De Amerikaanse schatkist had enorme hoeveelheden goud en zilver, vooral zilver, om het begrotingsoverschot van de overheid te betalen dat de schatkist in de meeste jaren had dankzij beschermende invoertarieven.

De schatkist ging rond en deponeerde geld uit de subtreasuries in de verschillende districten bij de commerciële banken, zodat zij leningen voor groei konden verstrekken. Het probleem was dat zij, als commerciële banken, op financiële manieren geld wilden verdienen, door te lenen voor bedrijfsovernames, monopolies en corporate raids. Het probleem is niet simpelweg een monetair probleem. Het is een financieel, een politiek probleem van wat banken doen. Er is een enorm gevestigd belang van de crediteurenklasse, de rijkste klasse in Amerika, omdat de meeste rijkdom financiële rijkdom is, en die financiële rijkdom is opgeblazen omdat de tegenhanger van wat Irving Fisher beschreef als schuldeflatie activaprijsinflatie was.

Banken lenen steeds meer geld uit voor vastgoed en voor andere bedrijfsovernames. Dat betekent dat steeds meer rente moet worden betaald door de vastgoedsector, door de industriële sector, waardoor er steeds minder overblijft om te investeren in nieuwe productiemiddelen en nieuwbouw. Dat is het hele probleem. Het Chicago-plan was de enige manier, binnen de politieke realiteit van die tijd, waarop zij deze zelfdestructieve financialisering van de economie konden vermijden. Die werd geleid door commerciële banken, en de Fed, de centrale banken daarachter, die de commerciële banken krediet verschaffen om er alle verkeerde dingen mee te doen. Michael en ik zijn het over bijna alles eens, maar u maakte een heel goed punt waarop ik graag wat verder wil ingaan.

Want waarom blijven schulden maar groeien en groeien, en de economie belasten? Goed, er is een heel goed argument, namelijk het argument dat Michael net gaf. Er is ook een slecht argument dat u in deze beweging moet vermijden. Dat is het argument dat wanneer nieuw geld via schuld wordt gecreëerd, het nieuwe geld alleen gelijk is aan de hoofdsom van

de schuld, maar niet aan de rente op de schuld. Er is niet genoeg geld om de rente terug te betalen. Dat argument is onzin, want geld is er om te circuleren, en je hebt niet een bepaalde hoeveelheid van de totale geldvoorraad nodig om die terugbetaling te doen. Je zou met slechts één pond in omloop al die betalingen kunnen doen, of met één dollar.

Oké. Wat er gebeurt is een overdracht van middelen. Er is een overdracht van middelen van de schuldenaar naar de schuldeiser, toch? Het feit dat de rente op leningen hoger is dan de rente op deposito's, en dat er daarom een geldtekort is, dat klopt niet. Wat Michael net zei is zeer waar. Als dit argument fout is, waarom is de schuld dan zo sterk gegroeid? Zijn argument was: de banken hebben niet uitgeleend voor productieve doelen, en dat is een overdrijving. Veel van wat ze deden, was misschien niet voor productieve doelen. Er zijn geen onderliggende reële betalingsstromen die uit hun activiteit voortkomen en de economie kunnen laten groeien om deze overdracht van middelen te betalen die ik eerder noemde.

De rente op de lening is hoger dan wat ik op mijn geld krijg. Ik moet ergens de middelen vandaan halen om die hoge leenrente te betalen. Als ik nu een zeer productief investeringsproject heb, kan het 15% rendement opleveren op de waarde van het geld dat ik erin investeerde, terwijl de leenrente slechts 5% is. Ik kan de rente zonder enig probleem betalen en houd dan nog iets over. Als ik alleen speculeer op financiële activa die per saldo niets doen voor de echte middelen die beschikbaar zijn voor de economie, dan is dat een probleem. Dat betekent dat op dat moment de enige manier voor mij om meer geld te krijgen is om steeds meer en meer te lenen. Oké. Dus ik wil deze twee verhalen die rondgaan naast elkaar zetten.

Het verhaal dat Michael net noemde is naar mijn mening het juiste. We kunnen jullie allemaal een korte video sturen over het verkeerde verhaal en waarom het verkeerd is. Misschien wil je nog een laatste 30 seconden zeggen. Michael Hudson, wat je sinds 2008 hebt gezien is een centrale bank die commerciële banken genoeg geld geeft om vastgoedprijzen en aandelen- en obligatieprijzen op te drijven, via eigenlijk arbitrage om economische rente te maken. Om gratis winst te krijgen: je leent tegen 2%, koopt je eigen aandelen terug tegen 10% en maakt winst. Je leent geld om je aandelen te kopen. Dat is totaal niet productief. Banken lenen daar graag geld voor uit, omdat dat steeds meer schuld creëert.

Dat is hun product. Hun product is de rijkdom van de 10%, de 1% van de bevolking, die de schuld vertegenwoordigt van de 90% tot 99% van de bevolking. Het is die 1 tot 10% die de controle heeft over de regering en de centrale banken. Ze blijven de centrale banken onafhankelijk noemen. Ze zijn niet onafhankelijk van de commerciële banken. Ze zijn onafhankelijk van de regering. Ze dienen de commerciële banken en hun schuldcreatie om hun schulden solvabel te houden. Dat gebeurt via activaprijsinflatie die schuldeflatie veroorzaakt. Het hele systeem moet worden doorbroken. Of je zegt: we laten de commerciële banken geen krediet meer creëren, omdat ze dat creëren voor onproductieve doeleinden die uiteindelijk de economie de-industrialiseren, wat precies is wat er nu gebeurt.

Of we laten de overheid, op de manier van China, bankieren en kredietcreatie tot een publieke nutsfunctie maken in handen van de overheid, omdat de financiële sector in wezen roofzuchtig is en rente zoekt, niet productief, niet industrieel. Dat is eigenlijk het hele probleem dat zoveel weerstand oproept tegen zelfs maar nadenken over het Chicago-plan. Ik zou het niet zo zwart-wit stellen. Centrale bankiers worden niet alleen beïnvloed door de

financiële sector, ze worden ook beïnvloed door de overheid. Maar het is een kwestie van verhoudingen: wie heeft meer macht om het gedrag van de centrale bank te beïnvloeden? Wat wij zeggen is dat de overheid relatief meer macht zou moeten hebben, en dat de financiële sector het publieke belang meer moet dienen.

Daar kan ik het mee eens zijn. Miguel is op het scherm. Deze keer wil ik graag een vraag stellen over de politieke procedure voor het invoeren van uw hervorming. Ik herinner me dat we in 2010, in het vorige decennium, enkele stappen vooruit zagen. Bijvoorbeeld publiek debat in het Britse parlement, ook in het Nederlandse parlement en een rapport van de IJslandse regering, enzovoort. Voor zover ik weet heb ik sinds 2020 nog steeds helemaal geen groot advies gezien. Misschien omdat elke regering het te druk heeft gehad met COVID, Oekraïne, Gaza, Iran, of iets dergelijks. Maar is er in de wereld genoeg politieke elite die klaar is voor deze hervorming? Of zijn we al klaar voor zo'n open debat? Ik zeg al sinds ik het oorspronkelijke paper schreef dat het enige moment waarop mensen hier ooit naar zullen luisteren een grote financiële crisis is.

Daarom kon ik het paper in 2012 schrijven en meteen een groot publiek krijgen. Toen dat natuurlijk in de herinnering verdween, nam de druk af, en ik denk realistisch gezien dat het enige moment waarop mensen weer serieus aandacht zullen besteden aan deze ideeën, is als we, God verhoede, nog een financiële crisis krijgen. Dat gezegd hebbende geeft het hele gebeuren rond CBDC mij enige hoop, omdat centrale banken ten minste hun teen in het water hebben gestoken van het idee van publiek geld. Het idee is niet langer zo vreemd voor veel, zo niet ja, de meeste centrale bankiers. Sindsdien is er enige vooruitgang geboekt. Als sommige van deze CBDC-experimenten succesvol zouden blijken, dan zou dit een argument zijn wanneer mensen de volgende keer bereid zijn naar iets als het Chicago-plan te luisteren.

Dank je, Miguel.

Verdere vragen

Martin. Ja, ik ben Martin Schmalzried. Ik ben onafhankelijk onderzoeker in de economie. Mijn eerste vraag gaat over gerichte monetaire beleidsinterventies. Ik heb monetair beleid van centrale banken bij marktfalen zoals kredietoververhitting vaak vergeleken met proberen een mug te doden met een voorhamer. Als voorbeeld: de Aziatische financiële crisis van 1998 werd veroorzaakt door oververhitting in krediet voor commercieel vastgoed. De rest van de economie werd niet geraakt. Het was alleen oververhitting in die ene specifieke sector. Volgens mij beïnvloeden instrumenten voor monetair beleid alle kredietverlening en richten ze zich niet op de ene sector waar de oververhitting plaatsvindt. Hoe gaat uw model daarmee om?

Biedt het instrumenten om specifieke sectoren te richten waar krediet te ver is opgerekt? Dat brengt me bij mijn tweede vraag. U zegt dat krediet aan private banken moet worden overgelaten, maar zou uw model niet iets als kredietsturing moeten overwegen, zoals aanbevolen door Richard Werner? Met andere woorden, directe interventie in hoe krediet in de economie wordt toegewezen. Om enkele van de doelen te bereiken waarvoor u pleit, met name het voorkomen van oververhitting van de economie in bepaalde sectoren. Dank u. Ik ben macro-econoom. Mijn model is een aggregatief model. Het heeft een enkele productieve

sector. Het stelt mij niet in staat zulke vragen te behandelen. Het model zou dan moeten groeien van 200 vergelijkingen naar 250 vergelijkingen of zo, en het is al behoorlijk groot.

De reden waarom centrale banken deze instrumenten gebruiken, is dat ze tegenwoordig met macroprudentieel beleid niet alleen deze aggregate instrumenten gebruiken. Het is vaak gericht op een specifieke sector van de financiële sector. Het is niet alleen die voorhamer. Het kan ook veel gericht zijn. De reden waarom aggregate instrumenten moeten worden gebruikt, is domino-effecten. Als een belangrijke sector van de economie in de problemen komt, balansen instorten, heeft dit doorwerkende effecten op andere balansen. Je weet niet waar de rimpelingen heen zullen gaan. Dus de manier om daar iets aan te doen is werken op aggregaat niveau, om ervoor te zorgen dat dit überhaupt niet gebeurt. Dat is mijn antwoord op uw eerste vraag als het gaat om kredietsturing.

Net als de eerdere vraag over het Amerikaanse systeem van politieke economie en de nationale bank, zou dit er aanvullend op kunnen zijn. Ik probeer in dit paper heel gefocust te blijven op hoe ik het monetaire en financiële systeem kan herontwerpen om het veerkrachtiger en groeiondersteunend te maken. Maar dat laat aspecten zoals window guidance buiten beschouwing. Ik heb veel respect voor Richard Werners werk over window guidance. En er is niets in mijn werk dat zegt dat je dit nu niet zou moeten doen. Sterker nog, persoonlijk zou ik zeggen: maak meer een plan om de financiële sector de reële economische activiteit te laten steunen in plaats van de FIRE-sector, zoals Michael Hudson die noemt.

Dus we zijn het niet oneens. Ik denk dat dat een enorm nuttig extra instrument zou zijn, maar ik kan niet alles in een paper doen. Ja. Oké. Nicholas is de volgende en na Nicholas, Ron, misschien kun jij gaan omdat je in de lezing werd genoemd. Ga je gang, Nicholas. Hallo professor. Heel veel dank dat u vanavond bij ons bent, en goed gedaan Samuel met het mede organiseren. Ik zal spreken vanuit het standpunt van mijn organisatie Monetaire Diversiteit. Wij brengen zo'n 60 ngo's samen die werken aan alle alternatieve monetaire systemen, waaronder lokale munten, onderlinge kredietsystemen en regionale munten. Hier komt mijn vraag vandaan. Heeft u integratie overwogen? Vanuit Europees perspectief zijn begrotingsbeleid en monetair beleid niet langer in dezelfde handen, dus we zitten hier vast in een klem.

Maar zou er enige overweging zijn voor de invoering van maatregelen in Chicago-plan-stijl op nationaal niveau, of zelfs op regionaal niveau, ook via regionaal bankieren? Ik weet niet zeker of ik de vraag begrijp, want mijn paper bouwde een model van een nationale economie en de invoering van het Chicago-plan. Dat deel van uw vraag wordt in mijn boek beantwoord. Of bent u meer geïnteresseerd in het regionale aspect? Nou, ik vroeg me af of u ooit had overwogen dat voor landen zoals België, waar ik ben, we een soort regionaal plan zouden kunnen overwegen dat hetzelfde proces zou doen maar met regionale munten. Dus ondergeschikt aan soeverein geld. Dat betekent een supranationale munt zoals een mini-euro, maar in een kleinere regio dan de eurozone, is dat waar u het over hebt?

Ja. Er zijn andere voorbeelden. Ja. Absoluut. Ja. U zou bijvoorbeeld kunnen denken aan de credito in Argentinië. Niet echt, ik ben geen groot fan. Ik denk dat het heel snel rommelig kan worden. Voor mij vereist nationale soevereine democratie soevereiniteit, en een belangrijk aspect daarvan is monetaire soevereiniteit. Uw vraag gaat eigenlijk over wat het juiste overheidsniveau is waarop we soevereiniteit zouden moeten hebben, inclusief monetaire

soevereiniteit. Ik denk meer dat in het proces van democratisering van geld, supranationale entiteiten moeilijk te veranderen en vrij star zijn. Misschien is er meer flexibiliteit op subnationaal niveau om te integreren. Wacht even, nu gaan we heen en weer, want ik probeerde eerder uw voorstel samen te vatten als een supranationale mini-euro, maar nu gaat u naar subnationaal.

Welke is het? O sorry, dan heb ik mezelf misschien verkeerd uitgelegd. Zeker subnationaal. Je zou in de Verenigde Staten bijvoorbeeld kunnen denken: kan een staat, met een staatsbank en gekoppeld aan door de staat uitgegeven obligaties, iets subnationaals opzetten? Het is in zekere zin soeverein geld, omdat het wordt uitgegeven door een politieke entiteit die eenvoudigweg niet op het hoogste subsidiariteitsniveau zit. Wat zou die uitgeven? Amerikaanse dollars of Kentucky-dollars? Kentucky-dollars. Ik denk dat dat zeer problematisch is, en dat het heel rommelig kan worden. Ik ben erg sceptisch, maar ik wil niet in detail treden omdat ik daar nooit onderzoek naar heb gedaan. Dank je, Nicholas.

Ga je gang, Ron. Ja, ik heb erg genoten van je lezing, Michael. Wat ik wil zeggen is dat het politieke probleem bij de invoering van het Chicago-plan altijd de oppositie van de banken is geweest. In de jaren dertig hadden de banken en de Federal Reserve een monopolie op de werking van het betalingssysteem. Vandaag is wat de politieke mogelijkheden heeft veranderd, hoewel het de invoering van het Chicago-plan niet garandeert, dat Google en Apple en anderen toegang willen tot het betalingssysteem. Dit betekent dat het Apple tegen JP Morgan Chase is over wie het betalingssysteem van de toekomst gaat beheeren. Voor zover JP Morgan zijn aandeel in het beheer van het betalingssysteem verliest aan Apple of anderen, zal dit JP Morgan dwingen om alleen uit te lenen op basis van eigen vermogen.

Nu garandeert dit opnieuw niet dat je het Chicago-plan gaat invoeren, maar het verandert de dynamiek. Het is Apple en JP Morgan die concurreren over wie het betalingssysteem van de toekomst zal beheeren. Laat me nog een opmerking toevoegen die relevant is voor de vorige vragensteller, namelijk dat er staten zijn die stablecoins willen uitgeven, en dat kan ook iets zijn om hierbij te betrekken. Dank u. Ja. Ik dacht dat de algemenere vraag, en uw laatste zin verraadde het, ging over grotere diversiteit dan alleen commerciële banken. Of dat nu stablecoins, Apple of iets dergelijks is. Het is voor mij makkelijker om dit te beantwoorden bij stablecoins, omdat ik daar nu een paper over schrijf, waarin ik tegen stablecoins pleit, zoals u zich kunt voorstellen.

In wezen denk ik dat stablecoins gewoon banken zijn. In plaats van privaat krediet te monetariseren, als ze houders zijn van staatsobligaties, monetariseren ze staatsschuld. Daarmee doen ze wat we centrale banken al eeuwen zeggen niet te doen. Monetariseer geen staatsschuld, anders inflatie, inflatie, inflatie. Centrale banken mogen dit nooit doen. Nu komt de private sector langs en wil hetzelfde doen. O, en dat is prima. Oké, dat is dus deel van de invalshoek van waaruit ik kom. Als stablecoins in wezen gewoon banken zijn, maar hun belangrijkste activa veilige activa zouden zijn in plaats van minder veilige activa. Dan denk ik dat de aard van het probleem niet echt is veranderd, tenzij je ze zo streng reguleert dat je zeker weet dat hun dekking altijd 100% is en dat ze er niet echt mee weggomen zich als banken te gedragen en zo de stabiliteit van het hele systeem te riskeren.

Apple, ik weet nog niet zeker hoe ik daarover moet denken. Nogmaals, als zij een betalingssysteem aanbieden, moeten zij een verplichting aanbieden, hun verplichting die kan dienen als ruilmiddel. De vraag is waar de activa zullen zijn. Wat zullen hun activa zijn? Als

het staatsobligaties worden, dan is het gewoon een ander merk stablecoin. Als het leningen worden, dan is het een ander merk bank. Uiteindelijk maakt dit allemaal geen superfundamenteel verschil, terwijl het Chicago-plan dat wel doet, omdat het dan gewoon de publieke sector zou zijn. Ik weet niet of dat genoeg is als antwoord op uw vraag. Jamal heeft zijn hand opgestoken en is heeft zijn microfoon aangezet. Hij zit in een bus, dus hij kan zijn video niet aanzetten, maar Jamal, stel je vraag maar, en daarna gaan we naar Stuart en Earl.

We springen naar Earl en dan kan Michael antwoorden. Mijn vraag is, ik weet dat u in andere lezingen hebt gesproken over het Chicago-plan en hoe u waarschijnlijk een vorm van kapitaalcontroles nodig zou hebben als u dit nationaal zou proberen in te voeren. Mijn vraag is: zou u een monetaire hervorming, iets als demurrage, kunnen gebruiken als manier om geldoppotting en kapitaalvlucht te voorkomen die waarschijnlijk zouden optreden? En mijn tweede vraag hangt samen met mijn eerste. Ik weet dat u ook onderzoek hebt gedaan met dr. Nicolaus Tideman over het coronavirus en hoe we daarvan kunnen herstellen. Als we deze monetaire hervorming zouden invoeren en rent-seeking uit ons banksysteem zouden verwijderen, wat voorkomt dan dat die rent-seeking gewoon wordt versterkt in natuurlijke-hulpbronnensectoren?

Dingen zoals vastgoed. Nou, dat waren drie vragen. Kapitaalvlucht, daar kwam ik niet aan toe. Het was een van mijn dia's die ik eerder oversloeg. Er is geen fundamentele reden waarom er kapitaalvlucht zou moeten zijn uit een economie die deze hervorming invoert, want fundamenteel zou die economie sterker worden. Als financiële markten besluiten dat dit te onbekend is, dat bevalt ons niet. Als het ons niet bevalt, kunnen we elke kapitaalstroom veroorzaken die we willen, dan kan deze economie, als zij niet erg groot en machtig is, in de problemen komen. Dan zou je inderdaad kapitaalcontroles nodig kunnen hebben. Ik denk dat het voor zoiets zeer wenselijk zou zijn dat een grote economie met voldoende omvang dit doet, een voorbeeld stelt en minder kwetsbaar is voor dat soort zaken.

Demurrage, Gesell-geld, daar wil ik niet op ingaan. Neem me niet kwalijk, maar ik heb er nooit het nut van gezien. Dat komt waarschijnlijk doordat ik, hoewel ik veel lees over de geschiedenis van het economisch denken, daar misschien niet genoeg over heb gelezen. Vastgoed en andere vormen van rente. Michael Hudson heeft in zijn werk heel duidelijk gemaakt dat deze twee verschillende soorten rente sterk complementair zijn. De grondrente, die waarschijnlijk veel groter is dan de rente van de financiële sector, bedraagt naar mijn mening zo'n 20% van het bbp. De waarde van grond is ongeveer 250% van het Amerikaanse bbp, en in sommige andere landen is die nog hoger. Rente betekent iets krijgen voor niets, in dit geval door op de grond te zitten.

Ik heb in werk met Nicolaus Tideman voorgesteld hoe je belasting richting grond kunt verschuiven om die specifieke vorm van rente weg te nemen. Een van de moeilijkheden daarmee is dat dit onder het huidige financiële systeem de grondwaarden zo sterk zou verlagen dat het onderpand dat voor banken beschikbaar is aanzienlijk zou afnemen, en dat kan problemen opleveren voor de financiële sector. De complementariteit tussen grond en de financiële sector speelt hier ook mee wanneer je over de financiële hervorming praat. Want als je zowel het Chicago-plan als hogere belastingen op rente invoert, dan kun je hogere belastingen op rente invoeren nadat grondrenten niet langer het belangrijkste onderpand zijn voor private kredietcreatie door banken.

Anders zou je de twee uit elkaar moeten halen, en dat is moeilijk. Oké. Ik weet vrij zeker dat ik dat niet voor 100% heb beantwoord. Ik kon u ook niet erg goed horen. Dus ik laat het hierbij. Earl. Ja. Ik wil de opmerkingen van Michael Hudson volledig onderschrijven. Ik was erg onder de indruk van Michaels presentatie, die ik waarschijnlijk 12 jaar geleden in Chicago zag. Ik vind Richard Werners beschrijving van democratische controle over kredietverlening overtuigend: nieuw geld creëren, maar ervoor zorgen dat het voor productieve doeleinden is. Idealiter zou vereist moeten zijn dat die niet alleen productief zijn, maar ook duurzaam. En dat zou doelen zoals oorlog enzovoort uitsluiten of beperken.

Om dat onder democratische controle te doen, zou natuurlijk herstel nodig zijn van democratischere systemen dan we momenteel hebben. Bijvoorbeeld in de Verenigde Staten, waar we worden gedomineerd door de invloed van miljardairs en anderen die uit eigenbelang handelen. En dat proces, zo wijst Werner erop, is China feitelijk aan het uitvoeren. De Sparkasse in Duitsland, de Bank of North Dakota en talloze andere plaatsen lijken een praktisch en effectiever middel om geld in lokale projecten te krijgen die productiever zijn, meer banen scheppen, en meer gedecentraliseerd en democratisch gecontroleerd zijn. Ik hoor graag uw reactie. Ja, er zijn hier twee aspecten. Het ene is democratie en het andere kleine banken.

Oké. Richard Werner en ik deelden onlangs een podium in Hongarije. Ik ben het niet oneens met zijn stelling dat kleine banken heel effectief kunnen zijn in het brengen van krediet naar waar het echt hoort te zijn. De Duitse Sparkassen en Volksbanken zijn daarin effectief geweest, hoewel ze aan het fuseren zijn. Ik bankier al sinds mijn jeugd bij een Volksbank, en die is omhoog gefuseerd, en uiteindelijk zal die heel, heel superregionaal worden. Deze kleine banken vormen geen effectieve verdediging, en alleen kleine banken bevorderen is niet voldoende, omdat de druk de andere kant op gaat. Bovendien bestaan zulke kleine banken in veel landen, zoals het VK, helemaal niet. En ze uit het niets creëren, nou, dat is een grotere opgave dan het Chicago-plan, daarom kun je dat niet overal toepassen.

Ik weet niet zeker hoe ik moet antwoorden, kunt u nog eens zeggen wat uw vraag was? Nou, wat is er mis met bijvoorbeeld het Werner-programma? Ik ben het ermee eens dat je grote banken nodig hebt voor een deel van de grootste kredietverlening, grote projecten. Maar de meeste kredietverlening voor alledaagse doeleinden decentraliseren, waarbij je nieuw geld creëert voor productieve doeleinden, zoveel als nodig is. En inflatie vermijden, omdat het productieve kredietverlening is, zodat aanbod bij vraag past. Het lijkt een eenvoudiger systeem om op te zetten en te reguleren dan het Fisher-plan dat u hebt beschreven. Niet in een land waar geen traditie van zulke kleine banken bestaat, want dan zou je de hele traditie en de hele microkosmos moeten creëren.

Mijn voorstel sluit kleine banken niet uit. De kredietbanken kunnen een paar grote banken zijn, en het kunnen veel kleine banken zijn. Dat is een probleem op microniveau. Ik ben macro-econoom. Dat is vandaag op verschillende momenten naar voren gekomen. Er zijn verschillende aanvullende voorstellen die je zou kunnen aannemen. Bijvoorbeeld kleine banken bevorderen, en we hadden vandaag verschillende andere voorstellen, zoals window guidance. Nationale ontwikkelingsbanken ook. Ze kunnen hier allemaal op worden geënt. Dit doet niets af aan het centrale voorstel, namelijk om te gaan van een op schuld gebaseerd naar een op geld gebaseerd systeem, in de kern van alles. Juist. Hoeveel kleine banken je ook hebt die kredietbankieren doen, dit blijft de kern van het voorstel.

Bij veel voorstellen voor monetaire hervorming is het heel makkelijk om je in zulke details te verliezen. Ze zijn in de praktijk belangrijk. Voor mij lag de focus op wat we doen met de macro-infrastructuur om het systeem beter te laten werken, en daarna kunnen we al die andere dingen doen. We kunnen window guidance doen. We kunnen kleine banken stimuleren, enzovoort. Er is geen tegenstelling. Dat vind ik goed. Omvat uw voorstel het idee dat een nationale overheid geld produceert, zoals onder Abe Lincoln gebeurde? De productie van greenbacks door geld te drukken en het in de economie uit te geven voor productieve doeleinden. Dat zou kunnen, maar zo eenvoudig is het niet. Je wilt geen geld drukken om uit te geven en bijvoorbeeld zeggen: 100% van mijn uitgaven wordt gewoon gefinancierd door geld te drukken.

Dat is een recept voor financiële instabiliteit. Wat er in mijn voorstel gebeurde, is dat de centrale bank een rente vaststelt die zij zal betalen op publiek geld. Zij stelt ook een rente vast waartegen zij extra publiek geld zal creëren. Daardoor zal de centrale bank aanzienlijke winsten maken, omdat haar passiva veel goedkoper zijn dan haar activa, en zij zal die winsten regelmatig overdragen aan de begrotingskant. Dan kan de begrotingskant beslissen wat daarmee te doen. Als dat betekent het in de economie uitgeven, dan is dat prima. Als het, zoals in mijn voorstel, belastingverlaging betekent, is dat ook prima. Dat is iets waar de gekozen vertegenwoordigers van het volk over moeten beslissen, en niet de centrale bank.

Ik denk dat we moeten afsluiten.

Afsluiting

We zijn 40 minuten over tijd, en we zijn u enorm dankbaar, Michael, dat u zo lang bent gebleven en zo vriendelijk alle vragen uit het publiek hebt beantwoord. Het was een waar genoegen u hier te hebben en uw presentatie en alle interessante discussies te horen. Met deze woorden zien we dat er hier nog steeds 180 mensen over zijn. Bijna de helft van het publiek is heel lang gebleven. Dat is ook geweldig. Laten we dit voor vandaag afsluiten, en veel dank aan iedereen die erbij was, en hopelijk zien we jullie bij een ander webinar. We sturen ook binnenkort de opname rond en we zullen de chat opslaan. Er staan ook veel interessante vragen in de chat die nu niet zijn beantwoord, maar we kunnen proberen te zien of we er in de toekomst ten minste enkele per e-mail kunnen beantwoorden.

Ik hoop dat jullie dat voor mij kunnen doen, want ik heb een aantal projecten. Ja, we kunnen dat voor u doen. Ja, Michael, we zullen dat voor u doen. Heel veel dank. Namens alle Amerikaanse burgers en Noord-Amerikaanse burgers in de zaal, Michael, heten wij u welkom in de Verenigde Staten van Amerika. Het spijt ons voor de staat van het land waar u, om welke reden dan ook, voor hebt gekozen, maar we kijken ernaar uit om met u samen te werken om ons geldsysteem te veranderen ten goede van allen, ten goede van de planeet en de monetaire soliditeit van onze ruilverhoudingen. Dank u.

Bron: definitieve Nederlandse ondertitels bij "An Economy Built on Debt".