

7 juni 2018  
Monetaire hervorming

# Referendum over het ‘Vollgeld’-voorstel in Zwitserland: wat zijn de gevolgen?

Op zondag 10 juni mag het Zwitserse volk in een referendum stemmen over het ‘Vollgeld Initiative’, een voorstel om het monetaire stelsel grondig te hervormen. De kans op een ja-stem wordt mogelijk onderschat, zoals bij het brexitreferendum. Op korte termijn zou een ja-stem voor grote onzekerheid zorgen, maar op langere termijn zou de hervorming schadelijk kunnen zijn voor de economie. Bovendien zouden de gevolgen op het gebied van herverdeling groot zijn en zou de staat een veel grotere rol krijgen.

Lees het volledige artikel hier in het Engels:  
<https://think.ing.com/reports/the-swiss-vollgeld-referendum-prepare-for-another-brexit-shock/>

Het referendum is buiten Zwitserland tot nu toe vrijwel onopgemerkt gebleven, maar dat zou een fout kunnen zijn. Hoewel de peilingen het nee-kamp de overwinning geven, zou het ja-kamp het alsnog kunnen halen door een lage opkomst. Als het brexitreferendum van 2016 ons iets geleerd heeft, is het wel dat prognoses in deze gevallen geen exacte wetenschap zijn. En het advies van ‘experts’ om het voorstel te verwerpen, zou een omgekeerd effect kunnen hebben, zoals we ook bij het brexitreferendum in het Verenigd Koninkrijk gezien hebben. Ook in Zwitserland heeft de ‘elite’, waaronder de regering, de Zwitserse centrale Bank (BNS), de banken en een aantal academici, zich tegen het Vollgeld-initiatief uitgesproken. Dat het voorstel wordt goedgekeurd, kan dus niet worden uitgesloten, ook al is de kans klein.

## Wat houdt het Vollgeld-voorstel in?

Volgens het voorstel zou de BNS de exclusieve bevoegdheid krijgen om bankbiljetten te drukken en elektronisch geld (giraal geld) te creëren. Commerciële banken zouden dus niet meer in staat zijn om geld te creëren. Zij zouden enkel nog geld kunnen uitlenen dat zij ontvangen van spaarders, andere banken en de BNS. Het is de bedoeling om het geld van zichtrekeningen om te zetten in door de centrale bank gewaarborgd geld.

Dat zou de werking van banken fundamenteel veranderen. Momenteel kunnen zij geld uitlenen en zich later pas zorgen maken over de financiering van de kredieten. In het nieuwe systeem zouden ze enkel geld kunnen uitlenen dat ze al hebben. Op papier lijkt dat misschien een kleine wijziging, maar in de praktijk zou dat nieuwe systeem grote gevolgen hebben, die vooraf moeilijk te becijferen zijn. Economisten hebben jarenlang gedebatteerd over het Vollgeld-systeem en andere soortgelijke systemen (Chicago Plan, 100% reserves enz.), maar geen ervan werd echt getest, zeker niet in een ontwikkeld land met een grote banksector.

## Een diepgaande hervorming met grote gevolgen

De voorgenomen hervorming van het monetaire stelsel zou heel wat gevolgen hebben, waaronder:

1. Minder en duurdere leningen. Zichtrekeningen zijn de stabielste en goedkoopste financieringsbron van banken. Aangezien banken geen zichtrekeningen meer zullen kunnen gebruiken om zich te financieren, kunnen bankleningen duurder worden of kan het kredietaanbod dalen. Bovendien zullen banken waarschijnlijk minder winstgevend worden.
2. Hogere kosten voor zichtrekeningen. Banken zullen houders hogere kosten aanrekenen voor zichtrekeningen. In het huidige systeem leveren zichtrekeningen doorgaans geen interesten op, maar betalen de gebruikers niet de volledige kosten die

banken maken om een veilig en efficiënt betalingssysteem in stand te houden, aangezien die kosten door de banken zelf gedragen worden. Na de hervorming zullen die kosten wellicht aan de gebruikers doorberekend worden.

3. Het nieuwe systeem voorkomt geen crisissen. Financiële crisissen zijn doorgaans het gevolg van een buitensporige kredietverlening. Door banken geldcreatie als financieringsinstrument te ontnemen, zou het financiële stelsel afhankelijker kunnen worden van financiering uit andere bronnen, waardoor de kans op een crisis groter zou worden.
4. Onvermijdelijke politisering van de centrale bank. De BNS zou geld moeten creëren en dat versgedrukt geld 'gratis' aan de overheid of de burgers geven. Het gaat dus in wezen om zogenoemd helikoptergeld, en de BNS zou dan moeten beslissen hoeveel zij drukt en aan wie zij dat geld geeft. Er zou vanuit politieke hoek dan ook meer druk uitgeoefend worden op de bestuurders van de centrale bank. Bovendien zou de BNS erop moeten toezien dat de kredietverlening in de economie op peil blijft, door banken desnoods extra financiering aan te bieden.
5. Beperking van het monetaire beleid. De BNS zou de geldhoeveelheid zelf moeten beheren in plaats van de rentevoeten. Het zou dus moeilijker worden om, wanneer zij dat zou willen, een monetaire verkrapping door te voeren. De centrale bank zou dus wellicht a priori proberen te vermijden om te veel geld te creëren en een conservatief, deflatoir monetair beleid voeren.

#### **Focus: Hoe werkt het in de praktijk?**

De initiatiefnemers van deze hervorming hebben een systeem uitgewerkt waarbij de banken alle financiële diensten zouden blijven verlenen die zij momenteel aanbieden (kredieten verlenen, transacties uitvoeren, vermogens beheren enz.). Alleen zouden zij geen geld meer kunnen creëren. Zij zouden hun cliënten kredieten blijven verlenen en de rente nog steeds op basis van het impliciete risico bepalen, maar de beschikbaarheid van kredieten zou afhangen van de hoeveelheid geld die de BNS creëert. Bovendien zou zich op zichtrekeningen enkel geld van de centrale bank bevinden, en die zouden dus geen interesten genereren. Daarnaast zouden commerciële banken ook nog altijd spaarrekeningen blijven aanbieden, maar dan als een beleggingsproduct dat risico inhoudt en interesten genereert. Alleen de BNS zou kunnen bepalen hoeveel geld de economie nodig heeft volgens haar mandaat om de prijzen stabiel te houden. Zij zou dus een directe controle hebben over de volledige geldhoeveelheid. Volgens de voorstanders kan het nieuwe systeem pas goed werken als de centrale bank op volledig onafhankelijke wijze kan ramen hoeveel geld er nodig is om de prijzen stabiel te houden en de financieringsvoorwaarden kan bepalen op basis van de economische situatie. Dankzij dit nieuwe systeem zou het bijgedrukte geld herverdeeld kunnen worden volgens nog te bepalen regels. Het kan bijvoorbeeld aan de overheid of rechtstreeks aan de burgers worden gegeven.

#### **Wat gebeurt er als het ja-kamp wint?**

Als het voorstel wordt goedgekeurd, zal in de eerste plaats een periode van grote onzekerheid aanbreken. Net zoals bij de brexit lijkt de hoofddoelstelling van het referendum duidelijk, maar wanneer we het initiatief van dichtbij bekijken, rijzen heel wat vragen waarop we nog geen antwoord hebben gekregen.

Bij een ja-stem zal het Zwitserse parlement het voorstel in een wet moeten gieten die in overeenstemming is met de grondwet. Het recente verleden (referendum over grootschalige immigratie) leert ons dat het Zwitserse parlement, dat tegen het Vollgeld-voorstel gekant is, de scherpe kantjes er nog zou kunnen afhalen, maar dat brengt dan het risico van een nieuw referendum met zich mee.

## Disclaimer

Deze publicatie werd opgesteld door de afdeling Economische en Financiële Analyse van ING België N.V. ("ING") en is uitsluitend bedoeld ter informatie en houdt geen rekening met de beleggingsdoelstellingen, de financiële situatie of de middelen van een bepaalde gebruiker. De informatie in deze publicatie is geen aanbeveling om te beleggen en is geen juridisch, fiscaal of beleggingsadvies noch een aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen of te verkopen. Alle redelijke maatregelen werden genomen om ervoor te zorgen dat deze publicatie niet onwaar of misleidend is, maar ING kan niet garanderen dat de informatie volledig is of dat de door derden meegedeelde informatie correct is. ING is niet aansprakelijk voor directe, indirecte of gevolgschade die voortvloeit uit het gebruik van deze publicatie, behoudens grove fout van ING. Tenzij anders vermeld, zijn eventuele opinies, voorspellingen of schattingen uitsluitend toe te rekenen aan de auteur(s), zoals deze gelden op de publicatiedatum. Bovendien kunnen deze zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd.

Mogelijk is de verspreiding van deze publicatie onderworpen aan wettelijke of reglementaire beperkingen in verschillende rechtsgebieden, en wie die deze publicatie in handen krijgt, dient zich te informeren over, en zich te houden aan, deze beperkingen.

Op dit rapport zijn auteurs- en databankrechten van toepassing en dit rapport mag niet gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd worden voor welke doeleinden dan ook zonder de voorafgaande, uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van ING. Alle rechten voorbehouden. De publicerende rechtspersoon, met name ING België N.V., heeft een vergunning van de Nationale Bank van België en staat onder toezicht van de Europese Centrale Bank (ECB), de Nationale Bank van België (NBB) en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA). ING België N.V. is opgericht in België (ondernemingsnummer 0403.200.393 te Brussel).

Voor Amerikaanse beleggers: wie dit rapport wenst te bespreken of transacties wenst uit te voeren met de effecten die hierin besproken worden, dient contact op te nemen met ING Financial Markets LLC, dat lid is van de NYSE, FINRA en SIPC en onderdeel is van ING, en dat de verantwoordelijkheid draagt voor de verspreiding van dit rapport in de Verenigde Staten conform de toepasselijke voorschriften.

Verantwoordelijke uitgever: Peter Vanden Houte, Marnixlaan 24, 1000 Brussel, België.