

Bijlage bij het hoorcollege *Centrale banken*



CENTRALE BANKEN

EEN HOORCOLLEGE OVER
DE GESCHIEDENIS EN
WERKING VAN DEZE
MACHTIGE FINANCIËLE
INSTELLINGEN

door Edin Mujagić

Inhoudsopgave

[Edin Mujagić](#)

[Arminius](#)

College 1. Centrale banken in ons dagelijks leven

[H1. Het belang van kennis van centrale banken](#)

[H2. Geschiedenis van de centrale banken](#)

[H3. Wat zijn centrale banken en wat is hun doel?](#)

College 2. Navigeren in onbekende wateren

[H4. De beschikbare navigatiemiddelen van centrale bankiers](#)

[H5. Het gebruik van modellen](#)

[H6. De toekomst van centrale banken](#)

[Aanbevolen literatuur](#)

[Colofon](#)

Edin Mujagić



Edin Mujagić is een Bosnisch-Nederlandse macro-econoom, publicist en spreker. Hij studeerde monetaire economie aan de Universiteit van Tilburg bij Sylvester Eijffinger. Hij is thans hoofdeconoom bij OHV Vermogensbeheer en specialist in monetaire economie en centrale banken. Daar schrijft en spreekt hij regelmatig over, in binnen- en buitenland. Van zijn hand zijn ook boeken verschenen, waaronder *Tien jaar euro: biografie van een jonge wereldmunt*, *Geldmoord: hoe de centrale banken ons geld vernietigen* en meest recentelijk *Boeiend en geboeid: een monetaire geschiedenis van Nederland sinds 1814/1816*. Bij

Home Academy verscheen eerder van hem het hoorcollege [Monetaire geschiedenis van Nederland](#).

Arminius

Dit hoorcollege is stand gekomen in samenwerking met Arminius. Debatpodium Arminius staat midden in de stad Rotterdam, zowel letterlijk als figuurlijk en heeft als missie om de hartslag van de stad en haar bevolking aan te voelen en te vertalen naar een publiek gesprek.

Kijk voor meer informatie op www.arminius.nl

Synopsis bij het hoorcollege *Centrale Banken*:

College 1. Centrale banken in ons dagelijks leven

H1. Het belang van kennis van centrale banken

Van politieke leiders zoals Angela Merkel, Mark Rutte of Donald Trump heeft iedereen wel gehoord. Zij zijn niet alleen heel bekend, vaak zijn ze ook vertrouwd. Angela Merkel wordt bijvoorbeeld liefkozend *Mutti* genoemd, de moeder der Duitse natie. Mensen als Jerome Powell, Yi Gang, Isabel Schnabel of Christine Lagarde daarentegen zijn mensen die vrijwel niemand kent, terwijl zij meer invloed op hun dagelijks leven hebben dan Merkel, Rutte of Trump. Waarom? Omdat zij de centrale banken besturen. In dit hoofdstuk zullen we precies zien hoe onbekend de centrale banken zijn en dat wanneer we iets van ze horen of lezen, dat vaak als oud-Grieks klinkt.

Waarom we kennis van centrale banken moeten hebben

- Centrale banken zijn niet weg te denken uit (economische) berichtgeving sinds 2008
- Centrale banken niet begrijpen = analfabeet zijn
- Invloed op spaarrente, hypotheekrente, pensioen, levensverzekering en waarde van uw euro
- Enquête in NL: 85%: wel eens van gehoord
- 'Hoewel veel Europeanen hebben gehoord van de ECB, slechts weinigen begrijpen echt wat we doen en weten zeker niet waarom we doen wat we doen'
- DNB/NL: 11 stellingen, minder dan 5 goed
- 68% van de Japanners wist niets over de Bank of Japan
- 50% van de Zuid-Afrikanen heeft nooit van de centrale bank gehoord
- Slechts een handjevol mensen begrijpt de centrale banken
- Informatie vanuit centrale banken niet eenvoudig te begrijpen (2% notulen, 20% berichtgeving)
- Daar is een HBO opleiding voor nodig, in de VS zelfs WO
- Voorbeeld van Alan Greenspans huwelijksaanzoek
- Vergelijk dat met toespraak president (70% begrijpt het)

H2. Geschiedenis van de centrale banken

Of de centrale banken, die onlosmakelijk verbonden zijn met geld, ook net zo oud zijn als geld, is één van de vragen waar het tweede hoofdstuk antwoord op geeft. Daarnaast zullen we in dit hoofdstuk zien hoe het DNA van de centrale banken in de loop der tijd veranderd is. De centrale banken van het eerste uur zijn alleen in naam gelijk aan de moderne centrale banken. Tot slot staat dit hoofdstuk stil bij de mensen erachter. Hoeveel mensen bepalen eigenlijk het verstreckende beleid van die instellingen, waarom kan niemand een centrale bankier ontslaan en wat dat allemaal te maken heeft met het aantal mensen dat op de Maan heeft gelopen, is het onderwerp van het tweede hoofdstuk.

Kort historisch overzicht

- Oudste centrale bank: Zweden, 1668, Bank of England 1694 door Willem III (oorlog met Frankrijk)
- De Nederlandse Bank: 1814
- In de VS: Fed, 1913 (1907) c.q. 1791/1816 → wantrouwen tegen centralisatie
- Bekendste centrale banken: Fed, Volksbank van China, ECB, BoE, BoJ

- Invloed sinds 1971 enorm toegenomen
- Politici niet te vertrouwen
- Andere kant: verantwoording/openheid
- Van geheimzinnig naar best open (maar nog steeds niet te begrijpen voor velen!)

De mensen erachter

- Wat ze doen, is zo belangrijk dat we mensen waar we op stemmen er niet mee vertrouwen (politici proberen het wel!)
- 8 jaar / 14 jaar
- Verloop mede daardoor (en door de status) klein
- Aantal bankiers:
 - Eurozone: 25
 - VS: 12
 - VK: 9
 - BoJ: 9
 - PBoC: 14

H3. Wat zijn centrale banken en wat is hun doel?

Het namaken van een bankbiljet is strafbaar en de schuldige komt vaak in de gevangenis terecht. Centrale banken doen de hele dag niets anders en krijgen daarvoor vooral lof. Waarom en hoe ze dat doen, zijn vragen waar dit hoofdstuk antwoord op biedt. Tevens maakt het duidelijk wat de overeenkomst is tussen acties van de centrale banken en de verwarming bij u thuis en u zult erachter komen dat u, zonder erbij stil te staan, dagelijks met de centrale banken op de achtergrond te maken hebt als u bijvoorbeeld een broodje of een koffie bestelt.

Wat zijn centrale banken?

- Bank der banken
- Instellingen die geld mogen uitgeven, regelen geldhoeveelheid
- Of, in brede zin, voeren monetair beleid uit
- Ook vaak: houden toezicht op de banken
- Verzorgen betalingsverkeer
- Overall: hart van de moderne economie

Wat is hun doel?

- Voor 1914
- Ná 1914
- In het begin: om leningen te verstrekken aan de regering
- DNB: *om den koophandel, als den zenuw dezen Staat, optebeuren uit het verval*
- Moderne centrale banken: prijsstabiliteit, werkgelegenheid, wisselkoers, *Lender of Last Resort* laatste redmiddel)

De instrumenten

- Rente: bepaalt risicovrij rendement (sparen), dus veranderingen doen ertoe
- Bepalen je rente niet direct maar indirect
- Tegenwoordig: opkopen schulden
- Mechanisme: waarom rentewijzigingen?
- Vertraging: olietanker/verwarming

Hoe?

- Diverse loketten: leenloket, noodleningen, deposito's
- Open market operations
- Reserve-regels
- Rente vaststellen:
 - ruimer beleid
 - krupper beleid
- Gemeenschappelijke noemer: beïnvloeden geldhoeveelheid
- Gevaarlijk spel
- Te vroeg in actie komen heeft gevolgen
- Te laat echter ook
- Vertragingen ook variabel

College 2. Navigeren in onbekende wateren

H4. De beschikbare navigatiemiddelen van centrale bankiers

De centrale banken proberen hun doelstellingen te bereiken door de rentevoet te wijzigen. Voordat ze dat doen, moeten ze nagaan of de rente gewijzigd moet worden en, zo ja, of die hoger of lager moet en in welke mate. Om die vragen te doorlopen, gebruiken ze een aantal methodes, monetaire kompassen als het ware. In dit hoofdstuk leren we welke kompassen de centrale banken gebruiken en zullen we zien dat die monetaire kompassen veel minder nauwkeurig zijn en lastiger te gebruiken dan navigatiekompassen. De Poolster, de IKEA-ballenbak en de vraag wat er eerst was, het ei of de kip, passeren onder meer de revue om duidelijk te maken hoe de centrale banken dagelijks door onbekende wateren navigeren en proberen talloze riffen te ontwijken.

Monetaire kompassen

- Moderne centrale banken: prijsstabiliteit, werkgelegenheid
- Refi-rente
- Deposito-rente, beleningsrente
- Open marktoperaties / QE
- Ruimer beleid/krupper beleid
- Gemeenschappelijke noemer: manipuleren geldhoeveelheid

Gevaarlijk spel

- Te vroeg in actie komen heeft gevolgen
- Te laat echter ook
- Vertragingen ook variabel

Navigatiemiddelen

- r^*
- NAIRU
- Output gap / y en y^*
- Modellen

r^*

- Neutrale rente a.k.a. evenwichtsrente
- Stimuleert noch afremt
- M.a.w.: gebruikt om te bepalen of beleid ruim of krap is

Probleem met r^*

- Niet te zien!
- Alleen te schatten
- Economen en eensgezindheid
- VS: tussen -3 % en +5 %
- Of, nog erger: neutrale reële rente
- Voor inflatie geldt echter hetzelfde, meetproblemen alom!
- Verandert in loop der tijd, o.m. door beleid
- Je baseert besluiten over rente, die iedereen raken, op schatting van een variabele die niet te zien is en die ook nog verandert in loop der tijd, je weet alleen niet hoe en wanneer, o.m. door je eigen acties
- Daarnaast: of je het een beetje goed hebt of niet, kun je niet berekenen, alleen zien in werkelijkheid
- Gevaarlijk spel, te vroeg/te laat

NAIRU

- *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*
- Werkloosheidsniveau waaruit opwaartse noch neerwaartse druk op inflatie voortkomt
- Niet waar te nemen
- Theoretisch concept
- Schatten (4-6%??)
- Hebben doorgaans een hoge standaardafwijking (vertaling: we weten het ook niet)
- Over de achterliggende theorie veel onenigheid
- Verandert in loop der tijd
- Effect varieert in tijd ook nog

Output gap

- Verschil tussen hoe hard een economie groeit en hoe hard een economie kan groeien zonder dat die te hard of te langzaam groeit (evenwicht)
- Ofwel: wat we met zijn allen maken en wat we met zijn allen zouden kunnen maken als we ons best doen maar ons niet uitsloven (want niet houdbaar)
- Y en y^*
- Bij $y = y^* = \text{NAIRU}$ = neutrale rente
- Economische groei meten in real time lukt heel moeilijk
- 1ste schatting, 2de schatting, min of meer definitieve cijfers
- En dat is het meest tastbare deel van de output gap!
- Aanname is dat de output gap de inflatie beïnvloedt
- Onderzoek wijst erop dat het ook mogelijk is dat de output gap beïnvloed wordt door de inflatie
Historie: jaren zeventig
- Oh, ja: rond omslagpunten nog meer onzekerheid
- Oh, ja 2: je moet dit ook nog voor de toekomst schatten
- En zo zijn we bij de aloude filosofische vraag van het ei en de kip

H5. Het gebruik van modellen

Modellen

- Je hebt r^* , je hebt je output gap en je hebt je NAIRU...
- Wát te doen met de rente, en hoeveel?
- Financiële sector zit er niet in
- Geld en schulden vaak ook niet
- Goodhart: "modellen missen alles waar ik belangstelling voor heb"
- Alle markten werken optimaal
- Dus: faillissementen, illiquide markten etc. onmogelijk
- Hoe moet je dan crises aan zien komen of ze achteraf begrijpen?
- Toch 2 cijfers achter de komma
Beleid stoelt erop
- Ramingen voor de groei en inflatie eigenlijk altijd verkeerd
- Conclusie: model heeft het prima gedaan omdat de ramingen daarvan te vergelijken zijn met de ramingen van de modellen die gebruikt worden door de OESO en het IMF.
- Izmir / ECB paper
- Koningin Elisabeth, november 2008: "*Why did no one see it coming?*"
- **Ofwel**
Centrale banken bepalen de prijs van het geld op basis van iets wat neutrale rente of de NAIRU heet, die afhankelijk zijn van het verschil tussen niet real time te meten economische groei en de groei die een economie aan kan zonder te ontsporen, in tijd veranderen maar volstrekt onbekend is hoe (snel), waarom en wanneer én je eigen beleid een rol speelt (maar we weten niet hoe en hoe groot).
- Het is een wonder dat het allemaal nog zo goed gaat in de wereld!

H6. De toekomst van centrale banken

Verandering hoort bij centraal bankieren. De instellingen zelf veranderen net als de omgeving waarin ze opereren en hun taakomschrijving. Wat zijn de veranderingen waar de centrale banken momenteel te maken hebben en in de toekomst op hen afkomen? Hoe gaan zij daarmee om? Waarom is de periode sinds 2008 een periode van een grote DNA-verandering van de centrale banken te noemen? Welke gevolgen kan dat op hun beleid hebben en, gezien de grote invloed, op de economie en de maatschappij? Dit hoofdstuk gaat daarop in, inclusief voorbeelden dat grote wijzigingen bij de centrale banken doorgaans in kleine, vaak ogenschijnlijk nietszeggende details schuilen.

Veranderingen

- Altijd evoluties met formaliteit aan het eind
- 2008-2021: periode van de vele veranderingen
- 2020 en 2021 daarin de belangrijkste jaren
- Strategiedoorlichting
- Verstrekkende details ECB 2003 als voorbeeld
- Veranderingen die grote gevolgen in de toekomst kunnen hebben
- Trend naar hogere inflatie
 - Rentes
 - Zeepbellen → destabiliserend
 - Maatschappelijk: ongelijkheid, populisme
- Stabiliteit, groei, werkgelegenheid

Ondertussen

- Digitale revolutie/digitaal geld
- Bitcoin, Libra
- Politieke druk
- Vertrouwen van de gewone man
- Blijven de centrale banken nodig?
- Als periode sinds uitvinding geld = 24 uur, centrale banken op het toneel rond 23:30
- Veerkrachtig, innovatief (*if you can't beat them, join them*)
- Zelfs als het antwoord 'neen' blijkt te zijn...
- Dat is pas wat heel ver in de toekomst gaat spelen

Tot die tijd geldt

- Niet weg te denken uit (economische) berichtgeving
- Van grote invloed op ons dagelijks levens, nu, morgen en overmorgen

Aanbevolen literatuur

William Greider, *Secrets of the Temple: How the Federal Reserve Runs the Country*, Simon and Schuster, 1987

Alan Greenspan, *Een turbulente tijd: een leven in dienst van de economie*, Balans, 2007

Ben Bernanke, *The courage to act: a memoir of a crisis and its aftermath*, W.W. Norton and Company, 2015

Paul Volcker, *Keeping at it: the quest for sound money and good government*, Public Affairs Books, 2019

Allan Meltzer, *A history of the Federal Reserve*, University of Chicago Press, 2009

Deutsche Bundesbank, *Fifty years of the Deutsche mark: central bank and the currency in Germany since 1948*, Oxford University Press, 1999

Colofon

Home Academy geeft hoorcolleges uit voor thuis en onderweg. Direct te downloaden of onbeperkt te streamen in de Home Academy Club. Interessante onderwerpen, van geschiedenis tot natuurwetenschappen, voorgedragen door boeiende sprekers. Zo kan je kennis opdoen in de auto, in de trein, op de fiets of thuis op de bank. Download de Home Academy app voor het beluisteren van onze hoorcolleges op een mobiel of tablet.

Kijk verder op www.home-academy.nl

Uitgave	Home Academy Publishers Middelblok 81 2831 BK Gouderak Tel: 0182 – 370001 E-mail: info@home-academy.nl
Opname	Arminius (Rotterdam, september 2020)
Stem Inleiding	F.C. van Nispen tot Sevenaer
Muziek Intro	Cok Verweij
Mastering	Frits de Bruijn
Vormgeving	Floor Plikaar

© Hoorcollege Copyright 2020 Home Academy Publishers B.V.
ISBN 978 90 8530 211 7
NUR 784, 77, 78

Alle rechten voorbehouden. Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen, mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, uitgeleend, verhuurd, uitgezonden, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door (foto)kopieën, opnamen of enig andere manier, zonder voorafgaand schriftelijk toestemming van de uitgever.