

Banken knijpen aorta van de economie af

De banken weer op orde brengen is het belangrijkste vraagstuk van deze tijd, vindt econoom **Bas Jacobs**. “Op dit moment is de kredietgroei voor bedrijven in Nederland negatief. De banken zorgen ervoor dat de kredietverlening de bottleneck wordt van het groeierstel. Ze knijpen de aorta van de economie af.”

“Wetenschappelijk gezien is dit een opwindende tijd”, zegt Jacobs. “Wat mij bij het uitbreken van de crisis in 2008 opviel, is hoe belangrijk de financiële sector is voor de macro-economie. Veel economen hebben zich niet gerealiseerd hoeveel kwetsbaarheden en onevenwichtigheden zich onder de oppervlakte bevonden. Toen de crisis losbarstte heb ik alle moderne macro-economie boeken besteld die worden gebruikt op Amerikaanse universiteiten, om te begrijpen wat er aan de hand was. Ik had echter helemaal niets aan deze boeken, want de financiële sector speelde hierin geen enkele rol. Pas na bestudering van oudere werken van Ben Bernanke en Joseph Stiglitz – over hoe financiële markten kunnen falen, hoe kredietrisico's ontstaan en welke macro-economische consequenties dit heeft – had ik voor het eerst een handvat om te begrijpen wat er aan de hand was. Ik ben van alles gaan lezen over de Grote Depressie en wat er is misgegaan in de jaren dertig, op zoek naar parallellen met de huidige tijd. De euro is een beetje de Gouden Standaard van nu. Met dezelfde beleidsorthodoxie van bezuinigen en een ECB die niet al te veel monetaire experimenten toestaat. Ik vrees dat we in zekere zin de fouten herhalen die we toen hebben gemaakt. En om precies dezelfde reden: we kunnen het niet eens worden over de diagnose van de problemen. En evenmin over de oplossingen.”

Bernanke (tot voor kort voorzitter van de FED, het stelsel van centrale banken in de VS, LK) was een expert op het gebied van de crisis in de jaren dertig. Hij heeft juist wel lessen getrokken uit die tijd.

“Bernanke moet inderdaad enorme credits krijgen”, zegt Jacobs. “Hij durfde tegen de hele goegemeente in

te gaan, want hij had de Grote Depressie bestudeerd. Wat we nu meemaken vereist *onorthodox* beleid. In Europa zag je dat de beleidsmakers in een zekere mate van internationale coördinatie de begrotingstekorten aanvankelijk lieten oplopen. Ze konden ook niet anders. Maar na één of twee jaar verschanste iedereen zich weer achter de begrotingsregels. Als gevolg van ontwerpfouten bij de oprichting van de euro kon de ECB geen *lender of last resort* zijn. Uiteindelijk heeft de ECB die rol wel op zich genomen, toen de eurozone vanaf oktober 2011 volledig dreigde te ontsporen. Door oplopende rentetarieven in de perifere landen was er een gestage *bank run* aan de gang. De banken in de periferie van de eurozone werden overeind gehouden door de ECB. Gelukkig heeft Draghi in zijn beroemde speech uit juli 2012 gezegd: ‘We will do whatever it takes’. Dat is voor mij de ommekeer geweest in de eurocrisis.”

Een belangrijke les uit de crisis is dat een muntunie niet levensvatbaar is zonder een soort ‘aardlekschakelaar’. “Als de obligatiehouders op hol slaan, kan de centrale bank altijd interveniëren. Feitelijk zegt de centrale bank dan: verkoop je obligaties maar aan ons, wij kopen ze allemaal op, weliswaar tegen hele lage prijzen en als dat onterecht is kunnen we ze later weer verkopen met winst. Draghi voegde er wel een voorwaarde aan toe: als je bij de ECB aanklopt voor steun, moet je ook naar de Trojka. Daarmee heeft Draghi voorkomen dat hij liquiditeitssteun zou geven aan landen die eigenlijk niet solvabel zijn. Het financieren van overheidsschulden is verboden in het Verdrag van Maastricht. Dit was een belangrijke list van Draghi. Samen met Bernanke heeft hij gezorgd voor ‘weathering of the storm’.”



// In zekere zin
herhalen we de
fouten die zijn
gemaakt in de
jaren dertig //

SCHULD EN BOETE

Rick van der Ploeg zei eerder in dit blad dat economie ook een *morele* wetenschap is. “In continentaal Noord Europa zien we de economie inderdaad vaak als een moraalfilosofie, maar dan in termen van schuld en boete”, zegt Jacobs. “Misschien ben ik hierin een telg van Tinbergen, maar ik zie de economische wetenschap als een instrument. Het is onze taak om na te denken over de vraag hoe we tegen zo laag mogelijke kosten een maatschappelijk doel kunnen realiseren. Er zijn allerlei goede doelen – of dat nu economische groei, inkomensherverdeling of het stabiliseren van de conjunctuurcyclus is. Het kiezen van die doelen is geen taak van economen maar van politici of filosofen. Het vak dat ik beoefen is *normatieve* economie. Ik neem een bepaald politiek doel als gegeven en vraag me af wat de beste manier is om dit te realiseren. Het lijkt erop dat het stabiliseren van de conjunctuur en het voorkomen van werkloosheid en onnodige bedrijfsfaillissementen de laatste jaren geen politieke doelen meer zijn. Daar heb ik wel hele grote vraagtekens bij. Richard Musgrave – een van de grondleggers van het vakgebied *Public Finance* – zei dat economische politiek gaat over het verzachten van

CRISIS ALS ONCE IN A LIFETIME EXPERIENCE

Hij ziet de crisis als ‘a once in a lifetime experience’. Bas Jacobs, hoogleraar openbare financiën aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, beleeft opwindende jaren sinds de val van Lehman Brothers in 2008. “Je moet iets begrijpen van macro-economie, van monetaire economie, van internationale economie, van overheidsfinanciën en van banken. Het is intellectueel ijsschotsen springen. Als je binnen je eigen vakgebiedje blijft, overzie je het geheel niet. Dat maakt het spannend maar ook razend ingewikkeld. Het is moeilijk om te begrijpen wat er precies aan de hand is, terwijl je zelf midden in de storm zit.”

Vorig jaar werd Jacobs (40) door *Vrij Nederland* geportretteerd als de ‘angry young man’ van de Nederlandse economen. Hij was lid en naamgever van Niet Nix, de beweging die de sociaal-democratie wilde moderniseren. Later nam hij afscheid van de PvdA en raakte hij ‘politiek verveest’. Als fervent debater en **blogger** is Jacobs een toonbeeld van de maatschappelijk betrokken wetenschapper. Tijdens zijn studie raakte hij bevlogen door de colleges van Rick van der Ploeg, die een link wist te leggen tussen economie uit de ivoren toren en hoe je die kan toepassen op beleidsvragen; en daarmee een bijdrage kan leveren aan een betere wereld. “Ik zie het als mijn taak om niet alleen onderzoek te doen en college te geven, maar die kennis ook over te dragen. We worden betaald door de samenleving, dus voor wat hoort wat.” Sinds 2008 maakt Jacobs samen met zestien politici, bankiers, economen, ambtenaren en journalisten deel uit van een discussie- en eetclub die regelmatig in De Waag bijeenkomt. De neerslag van hun debatten verscheen onlangs in het boek *Het crisisdiner* bij uitgeverij Prometheus.

de conjunctuurcyclus; over allocatie: het voorkomen van marktfalen en het beprijzen van externe effecten; en niet te vergeten: over verdelingsvraagstukken. In hoeverre is de uitkomst op de markt eerlijk of niet, en hoe kun je daar op de beste manier iets aan doen? Wat ik raar vind is dat de vraag hoe we de pijn van de conjunctuur economisch gezien zo goed mogelijk over de tijd kunnen verdelen van geen enkele overweging meer is geweest in de besluitvorming van de afgelopen jaren. En dit is ook geen ‘speeltje van

// Er zit een enorme onverdeelde rekening in het pensioenstelsel //

links’. Ik ken veel rechtse Amerikaanse economen die verspilling van middelen door laagconjunctuur net zo erg vinden als ik. Onnodige werkloosheid of bedrijfsfaillissementen zijn niet links of rechts, het is gewoon maatschappelijke verspilling. Het gaat erom de maatschappelijke kosten van de recessie te minimaliseren. Ik zie het als mijn taak als econoom om uit te leggen hoe dat gedaan kan worden.”

Er is één onderwerp waar Jacobs “buiten zijn boekje gaat als econoom” – en dat is de hervorming van het pensioenstelsel. “Bij pensioenen vind ik het heel moeilijk om neutraal te blijven. Je ziet dat de discussie daar volledig gedomineerd wordt door insiders. Jongeren snappen vrij weinig van pensioen, de ouderen snappen het maar al te goed. En er zit een enorme onverdeelde rekening in het pensioenstelsel. Je kunt discussie voeren hoe hoog die is; het hangt ervan af hoe hard je de bestaande pensioenrechten interpreteert. Het is in het maatschappelijk belang dat die rekening op een goede manier wordt verdeeld. Nog steeds probeer ik terughoudendheid te betrachten over wie hoeveel zou moeten betalen. Dat is aan de politiek. Maar ik zou het niet maatschappelijk acceptabel vinden als jongeren eenzijdig voor de rekening zouden opdraaien. Het pensioenstelsel is voor veel mensen van groot belang, zeker als ze wat ouder worden. Je wil niet een permanente generatieoorlog in je stelsel hebben, omdat er rekeningen worden doorgeschoven. Het is van groot maatschappelijk belang dat dit verdelingsvraagstuk wordt opgelost. Daarom spreek ik me hier wel over uit.”



INDIVIDUELE PENSIOENRECHTEN

“Ik zou willen dat we overgaan op individuele pensioenrechten, waarmee er een directe link komt tussen wat je hebt gestort aan premies en wat je later krijgt aan pensioen. Er kan dan niet meer door pensioenfondsen worden geschoven met risico’s en pensioenvermogen tussen verschillende groepen deelnemers. Op dit moment betaal je tientallen jaren premie. Daar krijg je een pensioenrecht voor terug, maar het is niet gezegd dat er over zoveel jaar ook voldoende in kas is om dat pensioenrecht na te komen. Daarnaast is er onduidelijkheid over dit pensioenrecht. Krijg je een nominaal gegarandeerde uitkering met mogelijk een indexatie afhankelijk van de dekkingsgraad van het pensioenfonds? En hoe hard is die indexatiebelofte? Als die indexatiebelofte in graniet gebeiteld is, heb je een dekkingsgraad nodig van nominaal 145 procent. Nu ligt die rond 105 procent. Op een pensioenvermogen van 1000 miljard euro kom je dan 400 miljard euro tekort. Hoe harder de pensioentoezegging is – of wordt

gepercipieerd door de deelnemers – hoe hoger de impliciete rekening die in het stelsel besloten ligt. Als de indexatiebelofte zacht is, zit je misschien aan de goede kant. Maar een niet geïndexeerd pensioen is geen pensioen, zeggen pensioenadviseurs altijd. Met een inflatie van 2 procent is de waarde van je pensioen in 35 jaar tijd gehalveerd in termen van reëel besteedbare koopkracht.”

Door de doorsneepremie – waardoor jongeren veel minder rechten krijgen in verhouding tot de premie die ze betalen – gaat het pensioensysteem bovendien als een ‘omslagstelsel’ functioneren. Jacobs: “Mensen denken dat we een kapitaalgedekt stelsel hebben, maar het heeft een sterk omslag-element. Bij het begin van dit systeem zijn er veel rechten uitgedeeld waarvoor nooit betaald is. En dat is tientallen jaren zo doorgerold. Als je daar nu mee wil ophouden, zul je moeten terugbetalen wat je aan het begin te veel hebt uitgedeeld. Ten tweede zie je – net als bij iedere omslagfinanciering – dat de verhouding tussen het aantal betalers en ontvangers verandert door de vergrijzing. Door de doorsneepremie zijn ook pensioenfondsen kwetsbaar voor vergrijzing. Terwijl het idee van kapitaaldekking is dat je daar niet kwetsbaar voor zou zijn.”

KLEM IN HET SPITSUUR

Daarnaast hebben starters – lees: jongeren – relatief veel last van de aanpassing van de hypotheekrenteaftrek, constateert Jacobs. “Ze hebben niet zozeer last van het verlies aan renteaftrek, maar vooral van de beperking van de leencapaciteit – ook omdat ze verplicht moeten aflossen om nog voor renteaftrek in aanmerking te komen. Ik snap wel dat je dat wil, omdat de *loan to value*-ratio veel te hoog is. Maar het had wel wat gefaseerder ingevoerd kunnen worden. Belangrijker is nog dat mensen aan het begin van hun leven misschien juist wat meer geld willen hebben. Jongeren sparen zich nu helemaal een ongeluk via de pensioenvoorziening. Ze krijgen weinig pensioenrechten, omdat ze via de doorsneepremie subsidies aan ouderen moeten betalen. En nu moeten ze ook nog in het spitsuur van hun leven hun hypotheek aflossen. Het is veel belangrijker dat jongeren aan het begin van hun leven investeren in scholing – en daar eventueel wat voor lenen – en als jonge ouders de mogelijkheid hebben om het spitsuur te ontlasten. Een lagere leencapaciteit zet huishoudens nog meer klem in het spitsuur van hun leven.”

En het idee om pensioenpremies in te zetten voor verlichting van de hypotheekschuld? “Je moet daar

geen wonderen van verwachten, maar het zou zeker helpen om mensen met restschulden te ondersteunen. Je zou een deel van de pensioenpremies kunnen inzetten om de hypotheekschuld af te lossen. Ook hier loop je tegen de doorsneepremie aan, want een deel van de premies die jongeren betalen dient voor het financieren van uitkeringen van ouderen. Als die subsidie wegvalt, heeft het pensioenfonds een probleem. Als je je pensioenrecht wil verzilveren – daar hebben Lans Bovenberg en ik voor gepleit – zal het in veel gevallen bar tegenvallen wat je hebt opgebouwd na zoveel jaren een fors deel van je inkomen

// Als de subsidies op schuld weg zijn, wordt het financiële stelsel stabielier //

aan premies te hebben gestort. Ook hier zorgt de doorsneesystematiek ervoor dat een groot deel van de inleg niet wordt gebruikt voor het eigen pensioen maar voor het pensioen van eerdere generaties. Maar voor een modale werknemer kan het toch gaan om 40.000 tot 50.000 euro; daarmee kom je een heel eind om van een restschuld af te komen.”

“We hebben nu een hele hoge hypotheekschuld én een enorme pensioenpot in de Nederlandse economie. De overheid heeft dit aangejaagd door er zoveel fiscale steun op te zetten. Als je mensen nu toestaat een deel van hun hypotheek af te lossen met hun pensioenvermogen, bespaart de overheid dubbel. Over een lagere hypotheek hoeft de overheid minder renteaftrek te geven. En ook als mensen voor een deel afstand doen van de fiscale voordelen bij hun pensioenopbouw, vindt er minder belastingderving plaats. Doordat er geld vrijkomt kan de overheid zelf nog iets extra's doen, door te regelen dat mensen die een deel van hun pensioen verzilveren daar heel weinig belasting over hoeven te betalen.”

BANKIERS ZIJN SCHAAMTE VOORBIJ

Niet de hervorming van het pensioenstelsel of de afschaffing van de hypotheekrenteaftrek, maar het weer op orde brengen van de banken ziet Jacobs als het belangrijkste vraagstuk van deze tijd. Zowat alle seinen staan op rood. De kredietgroei voor bedrijven

in Nederland is op dit moment negatief en het kredietbeleid van banken is een rem op het groeierstel. Een derde van de huizen met een hypotheek staat ‘onder water’, al is het aantal wanbetalingen nog heel gering. Een kwart van de mkb-leningen zit in bijzonder beheer. Vastgoedprijzen zijn dertig procent gedaald sinds de piek in 2008. Vijftien procent van de kantoren staat leeg. Er moeten nog heel wat verliezen worden genomen. En intussen verzetten banken zich met man en macht tegen het verder verhogen van de kapitaal-eisen.

“Bankiers zijn de schaamte weer voorbij”, constateert Jacobs naar aanleiding van het Kamerdebat over verhoging van de kapitaalbuffers. “Er wordt economische onzin verkocht. Als banken meer kapitaal moeten aanhouden, zou de kredietverlening worden geschaad. Dat is een grote leugen, want eigen vermogen is net zo goed een financieringsbron voor nieuwe activiteiten van banken als vreemd vermogen. Als je beweert dat je meer eigen vermogen moet aantrekken maar dit niet kan uitlenen, dan ben je gewoon aan het liegen.”

En als banken zeggen dat ze op dit moment geen aandelen kunnen uitgeven? “Daar heb ik wel begrip voor. Als er rottigheid op de balans staat, zullen ze geen nieuwe aandeelhouder kunnen interesseren om daar kapitaal in te steken. De nieuwe aandeelhouder wordt immers eigenaar van de verliezen op de bankbalans. De tweetrap saneren en herkapitaliseren is daarom onscheidbaar. Je moet de bankbalansen brandschoon maken voor je weer voldoende kapitaal kan aantrekken. In Amerika heeft de overheid de banken gedwongen verliezen te nemen en nieuw kapitaal op te halen. En dat is daar gewoon gelukt. Ik praat met bankiers die ervan overtuigd zijn dat hogere kapitaal-eisen niet kunnen of niet nodig zijn. Maar er zijn ook bankiers die donders goed weten hoe het werkt, maar zich toch blijven verzetten. Dat kan ik wel begrijpen. Bij een hoger aandeel eigen vermogen lopen banken expliciete en impliciete subsidies op schuldfinanciering mis. En dat gaat direct ten koste van aandeelhouders. Ik snap dat banken die belangen willen beschermen, maar voor de samenleving zijn de belangen van aandeelhouders ondergeschikt. De subsidies op schuldfinanciering moeten wij als samenleving opbrengen. Expliciet via de renteaftrek en impliciet omdat belastingbetalers systeembanken moeten redden als die in de problemen komen. Als die subsidies op schuld weg zijn, wordt het financiële stelsel ook stabielier. Dat is in ieders belang, omdat we dan minder een ‘boom or bust’-economie krijgen. En uiteindelijk ook in het belang van de banken zelf.” ■