



COEN TEULINGS

Schuldencrisis? Eerder een vorderingen crisis

Onlangs publiceerde de WRR *Samenleving en Financiële Sector in Evenwicht*. Onder aanvoering van Arnoud Boot, waarschuwde de Raad voor de risico's in de sector. U dacht dat de crisis over is? Vergeet het maar, aldus de WRR. „Zowel bezittingen als schulden van huishoudens zijn explosief toegenomen, waardoor de geringste beweging in rente en aandelenmarkten een wezenlijke invloed heeft op het huishoudboekje.” Dan verwacht je een analyse van het hoe en waarom van die stijging. Daarvoor hebben economen twee begrippen: ‘vraag’, en: ‘aanbod’. Wanneer in een markt veel gehandeld wordt zijn er twee mogelijkheden: er is ofwel veel vraag, ofwel veel aanbod. Economen hebben een lakmoesproef om beide gevallen te onderscheiden. Bij een hoge prijs, is de vraag de oorzaak. Dat drijft de prijs op. Bij een lage prijs is, is het aanbod verantwoordelijk. Zinloos om je dan af te vragen waarom er zoveel vraag is, het aanbod is de oorzaak. Vraag en aanbod zijn per definitie gelijk. Zonder koper, geen verkoper. Dat is op financiële markten precies eerder. Aanbod heet daar vordering: uitgeleend kapitaal. Vraag heet schuld: ingeleend kapitaal. Schulden en vordering zijn dus per definitie gelijk. Waar zit de oorzaak van het huidige hoge transactievolume? Wel, de rente is laag, dus blijkbaar ligt de oorzaak aan de aanbodkant, onze behoefte aan vorderingen op anderen, als appeltje voor onze toekomstige dorst. Als je wilt spreken van een crisis, dan is dat dus eerder een vorderingen- dan een schuldencrisis.

Waarom willen wij pakhuisen vol met appeltjes voor de dorst?

De grote kwestie is dus waar die vraag naar vorderingen vandaan komen. Waarom willen wij pakhuisen vol met appeltjes voor de dorst? Precies daarover spreek ik aanstaande maandag in Rotterdam op de Erasmus Universiteit. Johan Witteveen, oud-minister van Financiën en voor-voorganger van Christine Lagarde als voorzitter van het IMF, heeft me gevraagd daarover een lezing te geven. De oorzaak ligt voor een groot deel in de vergrijzing. Grote cohorten mensen geboren in de jaren zestig sparen zich een ongeluk voor hun pensioen, veelal via hun pensioenfonds. Het vermogen van pensioenfondsen is ondanks de crisis toegenomen van 110 procent van ons nationaal inkomen in 2007 naar 160 procent nu, een toename met 50 procent in minder dan een decennium.

Is dat een probleem? Ja, er worden meer vorderingen aangehouden dan gezond is voor de economie, want tegenover iedere vordering staat een schuld. Waar halen we zoveel schuld vandaan? De WRR zou zich dus moeten afvragen of we de samenleving anders kunnen inrichten om de vorderingen crisis in te dammen. Daarvoor zijn een aantal mogelijkheden. Eén daarvan wordt ook door de WRR besproken, de boekhoudregels voor pensioenfondsen. De regels zijn er thans te veel op gericht risico te vermijden. Voor lange termijn beleggingen is dat een verkeerde richtsnoer. In een pakhuis vol appels is er altijd wel eentje rot. Wie bang is voor rotte appels, kan niet sparen voor de dorst. Veel belangrijker is echter de vraag of zoveel kapitaaldekking wel goed is voor onze pensioenen, of dat we meer op een omslagstelsel kunnen vertrouwen. Bij kapitaaldekking spaart iedereen voor zijn eigen pensioen. Daarom hebben wij zoveel behoefte aan vorderingen. In een omslagstelsel is dat niet nodig: de huidige pensioenpremies worden gebruikt voor de pensioenen van vandaag. Net zo worden de premies van morgen gebruikt voor de pensioenen van premiebetalers van vandaag. Dus zijn er minder vorderingen nodig en wordt de vorderingen crisis ingedamd. In het rapport van de WRR komt het woord „omslagstelsel” welgeteld één keer voor. Afgerond: 100 maal te weinig.