

[ftm.nl](https://www.ftm.nl)

Schulden zijn geen probleem, maar wel op deze manier

Thomas Bollen

De economische modellen melden zonnige vooruitzichten voor onze economie. De groei is echter niet duurzaam, meent econoom en hoogleraar Dirk Bezemer. Als je de schuldverschuiving richting vastgoed en financiële producten niet meeneemt, ontgaat het je hoe we meeschuiven naar een nieuwe crisis. En die wordt heftiger dan ooit.

Roel heeft op Mark Rutte gestemd. Hij is ondernemer met een eigen kledingwinkel. ‘Het gaat de afgelopen vier jaar wel weer prima met de omzet. Als ik om me heen kijk zie ik dat de economie weer is aangetrokken, dus Rutte heeft het goed gedaan. Ik ken een boel mensen die er zo over denken, dus het verbaast me niets dat de VVD weer de grootste is geworden.’

De kledingwinkel van Roel is een echt familiebedrijf. In de etalage hangen sweaters en hippe petten, waarvan hij er zelf één losjes op het hoofd draagt — dat hoort bij het imago van de winkel. Hij heeft de zaak van zijn ouders overgenomen en vertelt dat op de onderneming geen schuld rust. ‘Het pand huur ik van mijn vader. Daar zit nog wel een hypotheek op, maar dat winkelpand is nu veel meer waard dan toen hij het kocht.’ Roel lacht. ‘Dat was nog in de goede jaren. De aankoop van mijn eigen appartement was helaas een stuk minder gunstig getimed; net voor de kredietcrisis. Gelukkig zijn de huizenprijzen de afgelopen jaren flink gestegen en staat mijn woning inmiddels weer boven water.’

Financiële zwarte gaten

Er is niets ongewoons aan de financiële situatie van Roel. Een hypotheekschuld is heel normaal in Europa. En al helemaal in Nederland, waar de hypotheekrenteaftrek heilig is, en private schuld — in tegenstelling tot de staatsschuld — geen noemenswaardig onderwerp van discussie is. Waarom zou je tijdens verkiezingstijd ook aandacht besteden aan een onderwerp dat de bevolking niet bezighoudt?

Met fundamentele discussies over schuld win je geen stemmen

Hypotheekrenteaftrek ter discussie stellen kan electoraal gezien alleen maar tegen je werken en met fundamentele discussies over schuld win je zeker geen stemmen. Het is een saai onderwerp dat weinig tot de verbeelding spreekt. Je kunt beter scoren met oneliners over begrijpelijke onderwerpen, zoals normen en waarden, veiligheid of moslims.

"In de standaardmodellen worden bestaande schulden noch de creatie van nieuwe schulden meegenomen"

Het gebrek aan aandacht voor schuldengroei van bezige burgers en campagne voerende politici valt dus wel te verklaren, maar dat zelfs economen er weinig belangstelling voor tonen, is een andere zaak. In de standaard economische modellen worden zowel bestaande schulden als de creatie van nieuwe schulden niet meegenomen.

Dat is opzienbarend, als je bedenkt dat tien jaar geleden economen de crisis niet zagen aankomen omdat hun macro-economische modellen daar niets over aangaven. Het ontbreken van financiële variabelen in de modellen had daar alles mee te maken, maar ook nu nog wordt de invloed van de financiële sector op de economische ontwikkeling ondermaats gemodelleerd. Je rekent je al gauw rijk als je wel kijkt naar toegenomen rijkdom en consumptie van blijde huizenbezitters — omdat hun huis in waarde is gestegen — maar vergeet dat er ook een keerzijde zit aan deze ogenschijnlijke economische groei in de vorm van toegenomen hypotheekschulden. Dat zou ons wel eens kunnen opbreken, want zo ontstaan ‘financiële zwarte gaten’ met mogelijk ‘rampzalige gevolgen.’

Zo klonken de waarschuwendende woorden in de [oratie](#) waarmee Dirk Bezemer op 14 maart zijn hoogleraarschap Economie van de internationale financiële ontwikkeling aan de Rijksuniversiteit Groningen aanvaardde. *Waarom schuldverschuiving Nederlandse hoogconjunctuur kwetsbaar maakt*, was de titel van zijn toespraak.



Dirk Bezemer houdt zijn oratie. © Tilly Hooikammer

Bezemer, die zich al jaren verdiept in de door schulden gedreven Westerse economieën,

had voorafgaand aan zijn inauguratie een symposium georganiseerd. Onderzoekers, bankiers en toezichthouders uit binnen- en buitenland spraken over hun onderzoek naar schuldverschuiving en de gevolgen ervan. Uit alle verhalen kwam naar voren dat door het weglaten van schuldcreatie uit economische modellen, een blinde vlek voor financiële kwetsbaarheden ontstaat.

Door economische modellen zonder schuldcreatie ontstaat een blinde vlek voor financiële kwetsbaarheden

Volgens Bezemer is schuldverstrekking op zichzelf niet het probleem, maar ligt het eraan waarvoor de leningen worden afgesloten. Er is een algemene trend ingezet vanaf de jaren '90 die nog steeds voortduurt: het verstrekken van leningen is verschoven van de productieve sector richting vastgoed en financiële markten.

Productieve leningen

Het is positief voor de economie als er geleend wordt om te investeren in diensten of productie, bijvoorbeeld om een nieuwe koffiebar te openen of een medische innovatie te ontwikkelen. Dat zijn productieve en innoverende activiteiten die inkomen genereren waarmee schulden ook weer kunnen worden afgelost.

In de koffiebar worden banen gecreëerd, want iemand moet de espressomachine bedienen en de latte macchiato's serveren. Een medische innovatie kan niet alleen betere gezondheidszorg opleveren maar ook de maatschappelijke kosten voor een ingreep terugbrengen. Via lonen, bedrijfswinsten en efficiëntere dienstverlening worden economische voordelen gespreid over een brede groep in de samenleving.

Speculatie

Er is echter ook een categorie schulden die niet leidt tot meer productie, of tot de groei van de reële economie. In deze categorie vallen de leningen die vloeien richting speculatieve investeringen in vastgoed en financiële producten. Bezemer baseert zich onder andere op de theorieën van de econoom [Hyman Minsky](#), die in de jaren '60 tot '90 al schreef over de menselijke psyche als oorzaak voor groei en verschuiving van schulden richting financiële speculatie. In eerste instantie wordt er geleend om productie te financieren, maar door overoptimisme en kuddegedrag verschuift de schuld langzaam richting steeds riskantere investeringen, die prijzen opdrijven zonder productie of inkomen te genereren.

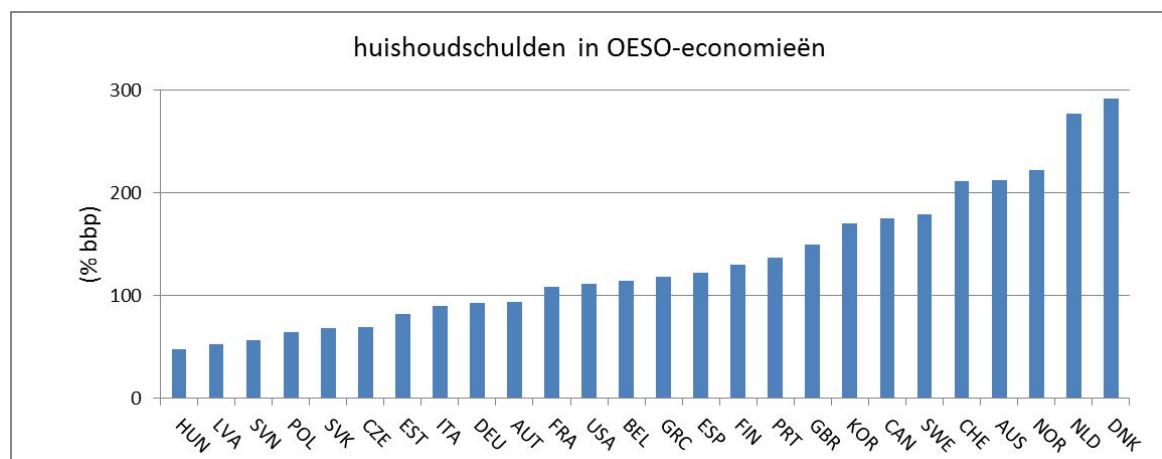
Door overoptimisme en kuddegedrag verschuift de schuld richting riskante investeringen

Een selecte groep speculanten die op tijd weer uitstapt, profiteert van excessieve vermogenswinsten, de massa blijft achter met verlies en een ondraaglijke schuldenlast

nadat de luchtbel is gebarsten. ‘Het is in feite een piramidespel. Inkomen wordt almaar schever verdeeld — het algemene loonpeil blijft gelijk terwijl enkele beleggers en bankiers mega-bonussen opstrijken — en de kans op een nieuwe crisis wordt steeds groter,’ aldus Bezemer.

De rentetruc

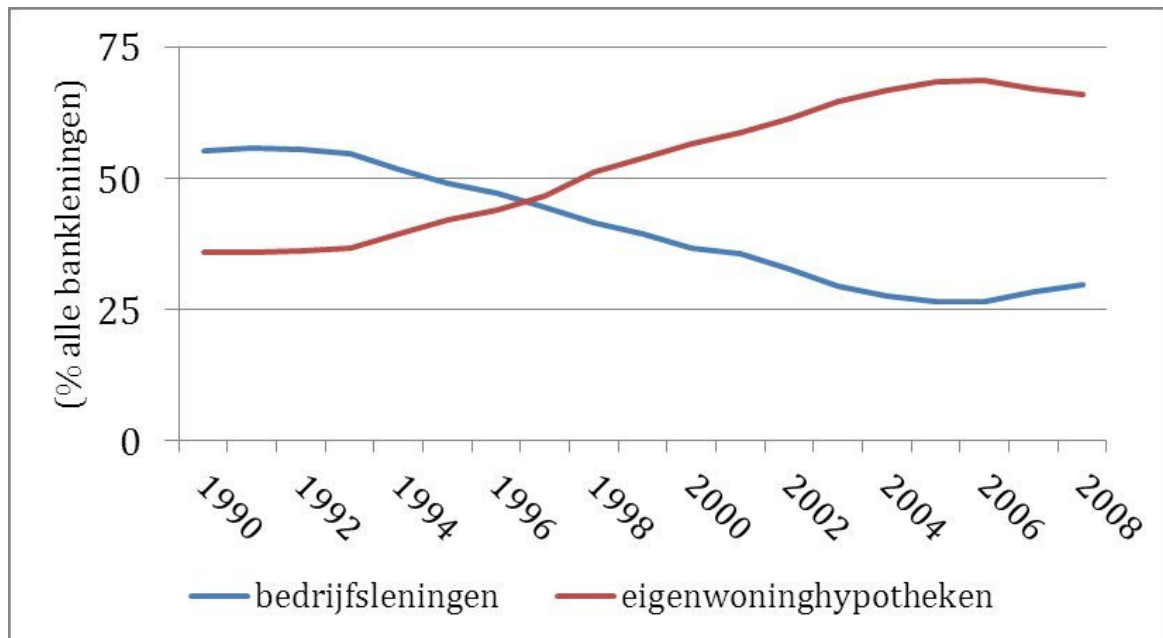
De Nederlandse hypotheekschuld is ten opzichte van het bruto binnenlands product (bbp) een van de hoogste ter wereld en vormt het grootste deel van de schuldenlast van huishoudens, te weten maar liefst [277 procent](#) van het bbp. Over schulden moet rente worden betaald, en dat geld kunnen huishoudens niet besteden aan kleren, uit eten gaan of een nieuwe auto. Een te grote schuldvoorraad remt zo de nationale consumptie. Die voorraad moet volgens Minsky eerst worden afgebouwd, alvorens een economie weer gezond kan groeien.



Schulden van huishoudens ten opzichte van bbp. © Dirk Bezemer (bron OESO)

Je kunt echter ook een trucje gebruiken om de schuldenproblemen te maskeren, en wel: door te zorgen dat de consumptie niet inzakt. Om dat voor elkaar te krijgen houdt de Europese Centrale Bank (ECB) al enkele jaren de rente kunstmatig laag. Hierdoor hoeven huishoudens weinig rente te betalen over bestaande schulden en is het goedkoop om nog meer te lenen. Met dat geld kunnen burgers alsnog dat huis of die nieuwe auto kopen. Er wordt geconsumeerd alsof er geen vuiltje aan de lucht is en het lijkt of de economie weer is aangetrokken.

Het is alleen geen duurzame groei, maar koopkrachtgroei aangedreven door een financiële motor van schuldengroei. Consumenten op de pof en speculatief investeren met geleend geld overschaduwden het onderliggende probleem dat ondertussen almaar groter wordt: echte economische groei blijft uit, financiële kwetsbaarheid neemt toe en de uiteindelijke klap zal heftiger zijn alle voorgaande. ‘Een kleine renteverhoging kan grote gevolgen hebben voor de houdbaarheid van schulden en bestedingen en zo een nieuwe financiële en economische schok veroorzaken.’



Verhouding bedrijfsleningen en hypotheekschuld in Nederland. © Dirk Bezemer

Hoe verder?

Bezemer pleit voor betere macro-economische modellen, waarin ook geld en schulden worden meegenomen om de relatie tussen financiële en economische ontwikkelingen te bestuderen, niet alleen binnen Nederland maar in internationaal perspectief. 'Bovendien is continue regulering van financiële markten nodig om te voorkomen dat schuld sneller groeit dan inkomen, en verschuift richting speculatie en piramidespel-constructies. Dat laat nu te wensen over. De verlening van bankkrediet, die sinds de jaren '90 sterk is verschoven van de reële sector richting vastgoed en financiële markten, is na de kredietcrisis nooit teruggeschoven. Bedrijfskredieten blijven afnemen terwijl de hypotheekverlening weer groeit.'

Bedrijfskredieten blijven afnemen terwijl de hypotheekverlening weer groeit

De oproep tot meer overheidsregulering werd kritisch aangehoord door enkele vrijemarktvoorstanders, aanwezig bij Bezemers symposium en inaugurele-rede. Ook plannen voor radicale hervorming van het geldstelsel leidden tot flinke discussie en het out-of-the-box-idee om tegelijkertijd de economie via groene obligaties te verduurzamen, werd lang niet door iedereen omarmd. Wat echter buiten kijf stond is de ernst van de problematiek. De huidige schuldengroei levert nauwelijks productie op, maar leidt tot speculatie en, als we niet oppassen, tot een nieuwe crisis. De opvatting dat we niet simpelweg op de ingeslagen weg door kunnen gaan, werd gedeeld door het internationale gezelschap van bankiers, investeerders, toezichthouders, academici en onderzoekers.

Burgers als Roel maken zich niet druk over schulden zolang de rente laag is en huizenprijzen stijgen. Die situatie is echter niet houdbaar; zo [waarschuwt](#) ook De Nederlandsche Bank voor het gevaar van restschulden. Voordat de volgende crisis zich

aandient, moeten doeltreffende maatregelen getroffen worden. Dat vereist meer onderzoek naar oplossingen, maar ook betrokkenheid van de politiek en media.

Volgens Bezemer moeten we de kwetsbaarheden in ons huidige groeimodel erkennen en de theorie van Minsky toepassen om de verschuiving van schuld een halt toe te roepen. De nieuwe regering kan hier niet omheen, als ze de economische duurzaamheid en stabiliteit van Nederland wil waarborgen – en dat is nu juist waarom Roel op Rutte heeft gestemd.

Dirk Bezemer zal een van de sprekers zijn op het Gepeperd Gesprek over de economie dat Follow the Money op 30 maart organiseert.

