



Beste Arnon

Briefwisseling tussen
hoogleraar economie
Bas Jacobs en schrijver
Arnon Grunberg.

De overheid lokt Ponzi-gedrag uit

De relatief onbekende, post-Keynesiaanse econoom Hyman Minsky toogde dat kapitalistische economieën instabiel zijn. De afgelopen jaren beleven zijn ideeën een terechte opleving. Volgens Minsky ontstaan na relatief rustige economische periodes vanzelf schuldgedreven bubbels. Als de bubbel klappt - het Minsky-moment - duikt de economie in recessie. Iedereen probeert met man en macht schulden af te lossen, waardoor de vraag massaal uitvalt. Het gevolg is economische krimp met desinflatie of zelfs deflatie, waardoor de waarde van schulden toeneemt. En na een uitermate pijnlijk en langdurig ontschuldingsproces begint het belen blazen weer van voor af aan. Volgens Minsky wordt deze financiële instabiliteit veroorzaakt door private schulden. In het begin van een schuldencycclus kunnen huishoudens en bedrijven alleen met eigen geld en eigen vermogen financieren. Ze kunnen altijd aan hun verplichtingen voldoen en aandeelhouders kunnen al hun geld kwijttraken. Economieën zijn stabiel bij volledige financiering met eigen geld en aandelen. Zo veroorzaakte de dotcomcrash in 2001 slechts een rimpeling in de reële economie.

Maar als de economie groeit, en huizenprijzen en beurskoersen stijgen, verbetert het onderpand voor bankleningen. Banken worden scheutiger met krediet. Financiering wordt steeds speculatiever; alleen bij voldoende groei kunnen huishoudens en bedrijven hun rente en aflossing voldoen. En ten slotte, euforisch geworden door almaar stijgende financiële waarden, bieden banken Ponzi-financiering aan. Denk aan het piramidespel op de huizenmarkten met hypotheekleningen die alleen bij voldoende huizenprijsstijging konden worden afgelost. Schuldfinanciering maakt de economie instabiel en fragiel. De overheid destabiliseert de economie nog verder door onverzekerbare hypotheekrisico's te willen verzekeren en daarmee Ponzi-gedrag uit te lokken. Mensen en bedrijven maken ook meer schulden, aangezien de rente op hypotheekleningen en bedrijfsleningen aftrekbaar zijn. En systeembanken worden altijd gered als bubbels klappen. Sinds 2008 is maar weinig veranderd. Nederlandse banken zijn nog altijd te groot, te complex, te riskant en te machtig om te falen. Hun balanstotaal is ruim vier maal het nationale inkomen. Kapitaaleisen voor banken zijn lachwekkend laag. Nederlandse hypotheekschulden zijn vrijwel de hoogste ter we-

reld. En ondanks een ingreep kost de hypotheekrenteaftrek nog steeds bijna 2 procent van het nationale inkomen per jaar. En schuldfinanciering van bedrijven, ook banken, was en is fiscaal gesubsidieerd. Arnon, hebben Nederlanders niet een balk in hun oog? De financiële crisis is niet door overheids-schulden, maar door private schulden veroorzaakt. Wat zou Freud hiervan denken? De grootste naoorlogse bezuinigingsoperatie is doorgevoerd midden in de diepste recessie in 80 jaar. Iedereen, publiek en privaat, zou en moest tegelijkertijd zijn schulden aflossen. En omdat de bestedingen van de een het inkomen zijn van de ander, werd veel minder inkomen verdiend. Private schulden werden nauwelijks afgelost. Publieke schulden groeiden alleen maar. Beste Arnon, houden we onszelf niet voor de gek door hypotheekrisico's via de overheid te willen verzekeren? Is dat verlangen naar financiële zekerheid niet de oorsprong van bubbels? Zouden we niet onze schulden moeten omzetten in aandelen en bijbehorende financiële risico's met waardigheid moeten dragen? En is Islamitisch bankieren niet de uiteindelijke redding van het kapitalisme?

Hartelijke groet, Bas



Beste Bas

Je kunt niet ieder risico verzekeren

Bubbels zijn inderdaad onvermijdelijk. In 2009 bezocht ik George Mason University en sprak uitgebreid met de econoom David M. Levy. Hij deed onderzoek naar de tulpenbollenbubbel uit de zeventiende eeuw en wilde mij wel rondleiden op de universiteit als ik voor hem een tekst vertaalde. De tulpenmanie illustreert de verleidingskracht van windhandel. Er is geen reden om aan te nemen dat mensen sinds de zeventiende eeuw fundamenteel veranderd zijn. Wij zijn gereed om verleid te worden. Was dat niet zo, dan zou er ook geen reclame zijn. De overheid beschouwt het als zijn taak om burgers te beschermen tegen al te gewiekste verleiders. Hoe ver die bescherming moet gaan is de vraag. Maar jij stelt dat de overheid bijdraagt aan windhandel door bepaald gedrag te stimuleren. De hypotheekrenteaftrek moedigt de burger aan huizen te kopen. Daarnaast, of misschien ook wel mede daardoor, ontstond de illusie dat het eigen huis anders dan aandelen, goud of olie een belegging was die alleen in waarde kon stijgen. Groot was de ontsteltenis toen bleek dat zelfs huizen in waarde konden dalen. Terwijl wij toch zouden moeten weten:

wat in waarde kan stijgen, kan ook in waarde dalen. De onwaarheid van de verleider is krachtiger dan de scepsis van kennis. En die onwaarheid, die fictie, is ook mooier. Schulden an sich zijn geen probleem. De weerzin tegen schulden is mij te calvinistisch. Mijn inkomen schommelt. In tijden dat het laag was, heb ik mijn levensstijl kunnen voortzetten door op verschillende creditcards schulden te maken. Toen mijn inkomen weer omhoog ging heb ik die schulden afbetaald, met gigantische rente, maar je kent de prijs van de lening tenzij je niet kunt lezen. Was mijn inkomen niet gestegen, dan was ik op een gegeven moment in de problemen gekomen. Ik geloof dat het de taak van de overheid is om spelers die ten onder gaan - de economie is een spel - een tweede kans te bieden. Het zou burgers dus makkelijker moeten worden gemaakt om failliet te gaan. Opdat ze daarna weer opnieuw en met een min of meer schone lei kunnen beginnen. Het risico van de lening ligt bij degene die het geld uitleent. Hij weet dat hij het kan verliezen. Problemen ontstaan als de overheid al die verliezen dekt omdat banken niet meer failliet mogen gaan, omdat ze zoals jij stelt te groot of te machtig zijn.

Ik denk niet dat de oplossing ligt in renteloos geld uitlenen. De rente op bijvoorbeeld Duitse staatsobligaties is zo laag dat dat in feite al renteloos geld uitlenen is. Vermoedelijk moeten de diensten die banken aanbieden gescheiden worden, dus niet meer een bank die vrijwel alles doet, maar diverse kleine banken voor diverse diensten. En de burger moet leren dat elke economie risico's met zich meebrengt, en dat niet alle risico's verzekerd kunnen worden. Maar ook dat al te risicomijdend gedrag onverstandig is. Ja Bas, wij moeten onze financiële risico's leren met waardigheid te dragen. Maar dan moeten we ook makkelijker failliet kunnen gaan. Ik wil geen schulden achter me aan blijven slepen die ik nooit zal kunnen terugbetalen.

Hartelijke groet, Arnon