

## Adair Turner

# “Schulden versterken ongelijkheid”

RUBEN VAN  
OOSTEN  
Vakredacteur

Adair Turner werd voorzitter van de Britse Financial Services Authority, verantwoordelijk voor de regelgeving van de financiële-dienstverleningsindustrie, vijf dagen nadat Lehman Brothers failliet ging. Hij was daarna nauw betrokken bij het opstellen van de nieuwe wereldwijde regulering van banken.

Op dit moment is Turner voorzitter van het Institute for New Economic Thinking, een organisatie die als doel heeft nieuwe ideeën in de economie te propagieren. In zijn boek *Between debt and the devil* (Turner, 2015) betoogt hij dat we verslaafd zijn aan schuld en dat een minder op schuld gebaseerde maatschappij net zo goed groeit, maar dan met minder risico's.

### Naast economie heeft u ook geschiedenis gestudeerd. Maakt dat verschil?

“Door mijn geschiedenisachtergrond kijk ik op een andere manier naar de economie dan puur wiskundige economen. Door alleen wiskundige modellen te gebruiken, ontgaan je belangrijke aspecten. Soms ben ik verbaasd dat slimme economen bepaalde fundamentele aannames doen die je zou bestrijden als je meer naar de

geschiedenis kijkt, of als je gebruikmaakt van je eigen ervaring. Bijvoorbeeld: de theorie kan laten zien hoe een productiefunctie met arbeid en kapitaal als factoren werkt. Als er in kapitaal wordt geïnvesteerd, ontstaat er groei. Wat die productiefunctie echter niet laat zien, is dat een groot deel van de investeringen niet kapitaal toevoegt, maar grond meer waard laat worden. De economie groeit dus niet, maar de prijs van grond stijgt.

Een historicus is zich erg bewust van de context waarin economische processen zich afspelen. Op een filosofisch niveau geloof ik – en het instituut waar ik voorzitter van ben – dat kennis van de economische geschiedenis een van de ingrediënten van goede economische wetenschap moet zijn.

Als de economische wetenschap in het verleden meer naar de geschiedenis had gekeken, had dat betere theorieën opgeleverd. We leren meer over de economie door gebruik te maken van empirische langetermijndatareeksen. Ik denk dan bijvoorbeeld aan de analyse van Jordà *et al.* (2012), over hoe het bankensysteem zich ontwikkeld heeft, en aan Thomas Piketty's analyse van de verhouding tussen vermogen en inkomen. Op dit moment lees ik een boek van Walter Scheidel,

“Als de economische wetenschap meer naar de geschiedenis had gekeken, had dat betere theorieën opgeleverd”



*The great leveler* (2017). Zijn analyse is gebaseerd op duizenden jaren aan data, en kijkt naar de oorzaken van ongelijkheid. Hij laat zien dat de ongelijkheid in Europa veel kleiner werd in de veertiende eeuw doordat arbeid schaars werd vanwege de builenpest. Modellen zijn vaak te beperkt om zo'n ontwikkeling te laten zien.”

### In uw boek *Between debt and the devil bent u erg kritisch op de rol die schuld is gaan spelen in onze maatschappij. Is de ideale samenleving schuldenvrij?*

“Ik ben nu gasthoogleraar aan het International Centre for Education in Islamic Finance (INCEIF) in Kuala Lumpur. Toen ik die baan accepteerde heb ik laten weten dat ik *niet* vind dat het ideaal een schuldenvrije samenleving moet zijn. Dit in tegenstelling tot de orthodoxe islam.

Schuld kan een belangrijke functie hebben, bijvoorbeeld omdat het bepaalde problemen met informatieasymmetrie oplost. De economische theorie laat dat goed zien en er zijn ook historische aanwijzingen voor. Walter Bagehot (1873) laat in zijn boek *Lombard Street* zien dat in Groot-Brittannië tijdens de indus-

triële revolutie de opkomst van de industrie vergezeld ging van de opkomst van banken. Zijn centrale thesis is dat de ontwikkeling van het bankieren de grote kapitaalinvesteringen mogelijk maakte. Die investeringen zouden niet hebben plaatsgevonden met vermogensfinanciering alleen.

Er zitten echter ook negatieve kanten aan schuld. Als je kijkt naar de samenstelling van de balans van een bank – naar de relatieve omvang van de hypotheekportefeuille – zie je onmiddellijk dat de functie van een bank in de praktijk niet hetzelfde is als in de leerboeken. Slechts een klein deel van het vermogen in onze economie wordt daadwerkelijk gebruikt om leningen te verstrekken die investeringen in productief kapitaal financieren. Het merendeel van de leningen is om óf consumptie te financieren óf de aankoop te financieren van iets dat al bestaat. En dan doel ik in het bijzonder op onroerend goed. Schuld die voor deze doeleinden wordt gemaakt, is niet productief.”

### Wat zijn daar de gevolgen van?

“Deze manier van schuldenopbouw is een versterker van ongelijkheid en een oorzaak van instabiliteit. De reden



## “De vrije markt heeft de neiging om meer schuld op te bouwen dan verstandig is”

dat de islam en het middeleeuwse christendom behoedzaam waren met schuld was omdat men zich ervan bewust was dat schuld een oorzaak van toenemende ongelijkheid kan zijn. En dat versterkt zichzelf. Minimale verschillen in het economisch succes van twee boeren, bijvoorbeeld een geslaagde oogst, kan ingrijpende gevolgen hebben als een van hen daardoor een schuld bij de ander moet aangaan. Dat kan een proces ontketenen van voortdurend lenen, waardoor er enkele generaties later een feodale maatschappij ontstaat waarin onderlinge relaties gebaseerd zijn op het meester-slaafmodel.

Deze rol van schuld speelt zowel aan de bovenkant als aan de onderkant van de maatschappij. De toegang tot goedkoop krediet in een groeiende economie is een van de gemakkelijkste manieren om puissant rijk te worden. Zo zijn bijvoorbeeld de Russische oligarchen in de jaren negentig aan hun rijkdom gekomen. Aan de andere kant is schuld met een relatief hoge rente een oorzaak dat mensen in armoede geraken. Atif Mian en Amir Sufi (2014) beschrijven in *House of debt* hoe mensen schulden maken om eigendommen te kunnen kopen die ze eigenlijk niet kunnen betalen. Ook laten zij zien hoe die schuldopbouw, in de Verenigde Staten tussen 2008 en 2010, financiële en macro-economische instabiliteit heeft veroorzaakt.”

### Hoe maak je een transitie naar een maatschappij met minder schulden?

“Er is geen wondermiddel. Het antwoord van Mian en Sufi is een *shared-risk mortgage*. Dat is een hypotheek waarbij de kredietverlener en de schuldenaar delen in kapitaalwinst en -verlies wanneer de prijs van een huis verandert. Als de huizenprijs twintig procent daalt neemt de bank een deel van het verlies, en als de huizenprijs twintig procent stijgt heeft de bank daar ook baat bij.

Maar de vraag is: als dat de oplossing is, waarom is dit dan nog niet wijdverbreid? Dat komt doordat niemand zo'n hypotheek wil hebben tijdens perioden van economische groei. Als mensen geloven dat de huizenprijzen blijven stijgen en een bankier zegt dan dat het goed is om de kosten en baten te delen, zegt de koper: ‘bedankt, maar dat doe ik dus niet’. Maleisië heeft het wereldwijd belangrijkste centrum op het gebied van islamitische financiering, en heeft tegelijkertijd een van de hoogste niveaus van consumenten- en hypotheekschuld van de opkomende economieën. Zelfs in een omgeving waar de meerderheid van de inwoners zegt dat ze vrome moslims zijn, is het dus enorm moeilijk om ze te overtuigen zulke contracten waarmee je minder schuld maakt af te sluiten.”

### Moeten we dan accepteren dat we er niets aan kunnen doen?

“De vrije markt heeft de neiging om meer schuld op te bouwen dan verstandig is. Een aantal gerichte beleidsinterventies kunnen die neiging tegengaan. Overheidsbeleid zal, net als de vrije markt, nooit perfect zijn. Maar we kunnen er op zijn minst wel voor zorgen dat het opbouwen van schuld ontmoedigd wordt.

Dit kan bijvoorbeeld door schuldopbouw niet te stimuleren met belastingvoordelen, maar te remmen met belastingheffingen. In het Verenigd Koninkrijk hebben we gelukkig een einde gemaakt aan *mortgage interest relief* voor huiseigenaren, al bestaat het bizar genoeg nog wel voor mensen die investeren in huurhuizen. Ook moeten we het ontmoedigen dat mensen met lage inkomens leningen met hoge rente afsluiten. In het Verenigd Koninkrijk bestaan bijvoorbeeld *pay-day loans*, kortetermijnleningen met hele hoge rente om een korte periode te overbruggen. Ik denk niet dat we die moeten verbieden, omdat ze dan in het illegale circuit zullen gedijen, maar ik zou reclame voor dat soort leningen wel verbieden.

Ten slotte moeten we minder schuldgefinancierde

banken hebben. In het ideale geval vinden we manieren om de hoeveelheid schuld te beperken die banken en bedrijven kunnen aftrekken van de belastingen, maar hoe dan ook moeten we ze verplichten om meer vermogen aan te houden dan ze zelf zouden willen.”

### U vindt dus dat de kapitaaleisen op dit moment te laag zijn?

“Om te beginnen zijn de kapitaaleisen de laatste tijd aanzienlijk verhoogd. Als voorzitter van de Financial Services Authority en als voorzitter van het beleidscomité van de Global Financial Stability Board (FSB) heb ik vier jaar lang de nieuwe regulering van het financiële systeem vormgegeven. Ik ben trots op de nieuwe regels die wij daar opgesteld hebben. Het heeft een wereldwijd bankensysteem gecreëerd dat veel robuuster, veiliger en veerkrachtiger is dan het systeem van voor de crisis.

Samen met een aantal bondgenoten – zoals voormalig president van de Zwitserse Centrale Bank Philipp Hildebrand en Daniel Tarullo, lid van de raad van bestuur van de Federal Reserve Board – maakte ik in die onderhandelingen deel uit van een groepje dat bekend stond als ‘de haviken’. We pleitten voor hogere kapitaaleisen, maar de tegenstanders van verhoging vonden de timing ongelukkig, omdat verhoging het herstel van de wereldwijde economie zou vertragen. Tijdens onderhandelingen moet je realistisch zijn. Op een gegeven moment kom je op een punt waarbij je de sector zekerheid moet geven. Daarom hebben we in 2012–2013 de regels van Bazel III ingevoerd, zoals ze op dat moment waren. Ik denk niet dat je daar elk jaar op terug moet komen en zeggen dat het weer wat omhoog moet.

Maar als ik als *benevolent dictator* aan de basis zou staan van de wereldeconomie, dan zouden de eisen nog strenger zijn. En ik denk dat we na verloop van tijd moeten proberen om strengere kapitaaleisen in te voeren. Mijn ideaal is een equity-ratio van zo'n twintig procent of hoger. Dat is niet per se omdat dit de banken zelf veerkrachtig zou maken, maar omdat dit ook een reële economie met minder schulden inhoudt. Ik denk dat dat belangrijk is.”

### Wat valt daar nog aan te doen?

“Omdat het verhogen van de kapitaaleisen op dit moment geen optie is, moeten we financiële stabiliteit op andere manieren nastreven. Op dit moment zou ik mij vooral concentreren op de risicoweging van verschillende soorten kapitaal, en meer specifiek de

risicoweging wat betreft het uitlenen van geld voor de financiering van vastgoed. Die risicoweging zou ik verhogen.”

### Hoe denkt u dat een volgende crisis eruitziet?

“Voor het volgende probleem in Europa zou ik kijken naar Italië. Italië heeft niveaus van publieke en private schuld die mogelijk onhoudbaar zijn en het land laat zwak herstel zien.

De crisis zal echter niet dezelfde vorm aannemen als die van 2008. Toen zagen we een financiële crisis waarbij eerst één bank in de problemen kwam, daardoor ontstonden er zorgen over de solvabiliteit van andere banken en bevroor de markt. De maatregelen die we na 2008 hebben genomen, hebben het financiële systeem echt een stuk veerkrachtiger gemaakt dan daarvoor.

In plaats van de financiële crisis denk ik dat we op dit moment gevaarlijk dicht bij een politieke crisis zitten, of er al in. Die twee crises hebben wel met elkaar te maken. Vanaf 2012 presteert de wereldwijde economie niet goed genoeg. Doordat we een reële economie hebben die *overleveraged* is, is dit ongelooflijk moeilijk te herstellen, waardoor economieën dus niet zo hard groeien als ze zouden moeten. Tegelijkertijd zien we wel een toename van de waarde van activa. Hierdoor kennen de rijken een grote welvaartstoename, maar voelen veel gewone mensen niet dat het beter gaat. De ongelijkheid neemt toe – versterkt overigens door technologische ontwikkelingen en seculiere stagnatie. Het kapitalisme heeft dus niet iedereen wat opgeleverd. Door dit beeld en het gevoel dat de politiek dit probleem niet oplost, zitten we nu met het populisme van de Brexit en van Trump. Er zijn grote onopgeloste spanningen. De politieke crisis is weliswaar niet onvermijdelijk, maar gevaarlijk is ze wel.”

#### LITERATUUR

- Bagehot, W. (1873) *Lombard Street: A description of the money market*. Londen: Henry S. King & Co.
- Jordà, Ò., M. Schularick en A.M. Taylor (2016) *The great mortgaging: Housing finance, crises, and business cycles*. *Economic Policy*, 31(85), 107–152.
- Mian, A. en A. Sufi (2014) *House of debt*. Chicago: University of Chicago Press.
- Scheidel, W. (2017) *The great leveler: violence and the history of inequality from the Stone age to the twenty-first century*. Princeton: Princeton University Press.
- Turner, A. (2015) *Between debt and the devil: Money, credit, and fixing global finance*. Princeton: Princeton University Press.