Reddingsplan voor de hypotheekberg

Een deel van het pensioenvermogen bestaat uit uitgestelde belastingen. Investeer dit in hypotheken, stellen Arnoud Boot en Lans Bovenberg.

De Nederlandse economie krimpt, doordat de woningmarkt zich in een diepe crisis bevindt. Burgers zijn onzeker over de nieuwe spelregels en de waarde van hun huis en houden de hand op de knip. Nederland zit ook met een erfenis van door de hypotheekberg opgeblazen bankbalansen. Banken kunnen hierdoor moeilijk hun cruciale rol vervullen als verschaffer van krediet aan bedrijven en huishoudens. Zelfs voorzitter Boele Staal van de bankenclub adviseert bedrijven te zoeken naar andere financiering dan bankleningen – de wereld op z'n kop. Een neerwaartse spiraal dreigt van een krimpende economie, dalende huizenprijzen, verslechterende overheidsfinanciën en meer bezuinigingen.

De woningmarkt trekt via consumenten en banken de economie onderuit. Hier valt niet tegenop te bezuinigen. Actie is nodig. Een breed gedragen deltaplan voor de woningmarkt en de opgeblazen bankbalansen is urgent en kan niet wachten op verkiezingen. De kern is hervorming van de woningmarkt en het inzetten van – wat wij noemen – oneigenlijk pensioenkapitaal voor het overnemen van de hypotheekberg van de banken.

Hoezo oneigenlijk pensioenkapitaal?

Pensioenfondsen beleggen niet alleen voor hun eigen deelnemers, maar ook voor de overheid. Dit klinkt raar, maar het vermogen van pensioenfondsen bestaat deels uit uitgestelde belastingen: over de inleg wordt geen belasting betaald, pas later worden de uitkeringen belast. Deze belasting komt terecht bij de overheid. Je kunt dus zeggen dat de pensioenfondsen een groot kapitaal aan uitgestelde belastingen 'beheren' ten behoeve van de overheid. Dit 'oneigenlijke pensioenkapitaal' kan worden ingezet voor een oplossing van het hypotheekbergprobleem.

Wij blijven recht in de leer. Pensioenfondsen dienen te zorgen voor een goed pensioen voor hun deelnemers. Dan past geen overheidsdwang om te beleggen in banken of de Nederlandse woningmarkt, maar het oneigenlijke pensioenkapitaal staat hier los van. Uitgaande van een totaal pensioenvermogen van bijna 1.000 miljard euro en een gemiddeld inkomstenbelastingtarief van 30 procent bedraagt deze oneigenlijke pot ongeveer 300 miljard euro.

Wij stellen voor een deel van deze pot te gebruiken als risicodragend kapitaal voor het opkopen van bestaande hypotheekportefeuilles. Technisch betekent dit dat het wordt onttrokken aan de directe controle van pensioenfondsen en wordt verrekend met de in de toekomst af te dragen belastingen op de pensioenuitkeringen.

Voor pensioengerechtigde verandert er niets. De nettopensioenuitkering blijft identiek. Ook aan het beleggingsbeleid van fondsen en de risico's voor pensioendeelnemers verandert niets. De overheid loopt belastingen mis in de toekomst, maar wordt hiervoor gecompenseerd, doordat de aflossingen op de hypotheken terechtkomen bij de overheid.

De winnaar is het bankwezen. Door deze operatie worden bankbalansen opgeschoond en het financieringsprobleem voor de banken weggenomen. In één klap behoort het Nederlandse bankwezen tot het best gekapitaliseerde in de wereld, met een uitstekende liquiditeitspositie.

Dit is veel waard. In deze roerige tijden wantrouwen internationale kapitaalmarkten opgeblazen bankbalansen. Met dit plan kunnen banken weer een krachtbron zijn voor de Nederlandse economie.

De wijze van inzet van het oneigenlijke pensioenkapitaal voor het opkopen van de hypotheekberg is flexibel. Zo is het ook mogelijk om het geld te gebruiken voor risicodragend kapitaal in een apart vehikel dat de hypotheekportefeuilles van banken overneemt. De overige financiering van het vehikel wordt verkregen door de verkoop van veilige, liquide en gestandaardiseerde hypotheekobligaties aan langetermijnbeleggers, zoals pensioenfondsen. In dat geval volstaat een kleinere pot. De grote, liquide markt voor hypotheekobligaties kan de kosten van nieuwe hypotheken drukken. De voorheffing kan nog verder omlaag als fondsen vrijwillig bijdragen aan het risicodragende kapitaal voor dit vehikel, maar dan dragen pensioendeelnemers zelf risico op de hypotheekportefeuille. Belangrijk is wel toe te zien op de besteding van de publieke pot. Die mag niet worden verjubeld.

De investering van het oneigenlijke pensioenkapitaal in de hypotheekportefeuilles van banken is alleen verantwoord als de Nederlandse woningmarkt tegelijkertijd wordt hervormd. Het onlangs door 22 economen gepresteerde plan voor de hervorming van de woningmarkt is een goed uitgangspunt. De fiscale spielerei die de bankbalansen heeft verlengd, wordt gestopt door de hypotheekrenteaftrek geleidelijk te verlagen. Ook de huren zullen geleidelijk stijgen, met compensatie voor lage inkomens. Ten slotte mogen nieuwe hypotheken niet meer worden verstrekt voor 100 procent of meer van de onderliggende waarde van het huis. Dit was immers een van de redenen van het ontstaan van de tegenwoordige hypotheekberg.

De hervormingen en de investering van het oneigenlijke pensioenkapitaal in de bestaande hypotheekportefeuilles van banken betalen zich uit in een herstel van woningmarkt, bankwezen en overheidsfinanciën, en daarmee van de economie als geheel. De politiek staat de komende maanden voor de uitdaging de handen ineen te slaan om het risico van langdurige economische krimp, als gevolg van een eroderend vertrouwen van consumenten en beleggers, af te wenden. Op andere dossiers verkiezingsretoriek, maar hier niet!

Arnoud Boot is hoogleraar economie aan de Universiteit van Amsterdam.
Lans Bovenberg is hoogleraar economie aan de Universiteit van Tilburg.