

Jord Hanus

EEN EFFICIËNTE PRE-INDUSTRIËLE KAPITAALMARKT?

Het vroeg zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch als voorbeeld

An efficient pre-industrial capital market? The case of early sixteenth-century 's-Hertogenbosch

This article presents an in-depth analysis of the annuity market of the early sixteenth-century city of 's-Hertogenbosch and its surroundings in order to address the question of pre-industrial capital market efficiency. It is argued that this particular capital market was indeed relatively proficient in terms of operational, allocational and pricing efficiency: comparatively large sums were mobilised each year and the social profile of borrowers and lenders was divers. More importantly, the interest rates on annuities were largely indiscriminate to social weaker groups, suggesting the existence of a solid legal and administrative system capable of circumventing problems of asymmetric information which often cripple capital markets.

Pre-industriële samenlevingen werden en worden gekenmerkt door een structureel tekort aan kredietinstrumenten, kapitaliseerbare goederen, productieve investeringen en – bijgevolg – economische groei. Dit is niet alleen een van de kernverklaringen van de hedendaagse economische stagnatie van ontwikkelingslanden zoals Douglass North of Hernando De Soto het formuleerde, maar ook voor historici golden gebrekkige krediet- en kapitaalmarkten lange tijd als een van de belangrijkste verklaringen voor het ontbreken van (moderne) economische groei in pre-industrieel Europa.¹ De laatste jaren klinken nieuwe geluiden echter steeds luider. Zo bewezen Philip Hoffman, Gilles Postel-Vinay en Jean-Laurent Rosenthal dat in het achttiende-eeuwse

1. Douglass C. North, *Institutions, institutional change and economic performance* (Cambridge 1990); R. Levine, 'Financial development and economic growth: Views and agenda', *Journal of Economic Literature* 35 (1997) 688-726; Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay en Jean-Laurent Rosenthal, 'Information and economic history: How the credit market in old regime Paris forces us to rethink the transition to capitalism', *American Historical Review* 104: 1 (1999) 69-94; Hernando De Soto, *Het mysterie van het kapitaal. Waarom het kapitalisme zo'n succes is in het westen maar faalt in de rest van de wereld* (Utrecht 2000).

Parijs indrukwekkende kapitalen werden gemobiliseerd en herverdeeld door grootschalige onpersoonlijke leningen, nochtans zogezegd een *industriële* verworvenheid.² Eerder had Hans-Peter Baum er al op gewezen dat de kapitaalmarkten in verschillende Noord-Duitse steden de laatmiddeleeuwse crisis op een afstand hadden weten te houden.³ En lagen de fundamenten van het economische en politieke succes van de Nederlandse Republiek niet precies in haar moderne en efficiënte krediethuishouding, met bijzonder lage interestvoeten als spraakmakend uithangbord?⁴

Recent werd deze gedachtegang uitgebreid door Bas van Bavel en Jan Luiten van Zanden, die al tijdens de late middeleeuwen naast een uitgesproken markteconomie ook efficiënte factormarkten zagen ontstaan in de Nederlanden, of ruimer het Noordzegebied tot West-Europa toe.⁵ Met betrekking tot de stedelijke en rurale rentemarkten, als specifieke en in pre-industriële Europa bijzonder belangrijke kapitaalmarkten, concludeerde Van Zanden 'dat West-Europa al vanaf de late Middeleeuwen gekenmerkt wordt door een relatief efficiënte kapitaalmarkt, waar grote lagen van de bevolking toegang toe hadden'.⁶ Meer zelfs, deze relatief goed functionerende kapitaalmarkten werden expliciet in verband gebracht met specifieke demografische patronen (het 'Europese Huwelijkspatroon'), de sterke maatschappelijke positie van vrouwen, en – uiteraard – de uitzonderlijke economische ontwikkeling in het Noordzegebied.⁷

2. Zie naast vele tijdschriftartikelen vooral Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay en Jean-Laurent Rosenthal, *Priceless markets: The political economy of credit in Paris, 1660-1870* (Chicago 2000).

3. Hans-Peter Baum, 'Annuities in late medieval Hanse towns', *Business History Review* 59: 1 (1985) 24-48, 47-48.

4. James D. Tracy, *A financial revolution in the Habsburg Netherlands. Renten and renteniers in the county of Holland, 1515-1565* (Berkeley 1985); Marjolein 't Hart, Joost P.B. Jonker en Jan Luiten van Zanden, *A financial history of the Netherlands* (Cambridge 1997); Jan de Vries en Ad van der Woude, *The first modern economy: Success, failure, and perseverance of the Dutch economy, 1500-1815* (Cambridge 1997); Stephan R. Epstein, *Freedom and growth: The rise of states and markets in Europe 1300-1750* (Londen 2000); Oscar Gelderblom en Joost Jonker, 'Completing a financial revolution: The finance of the Dutch East India trade and the rise of the Amsterdam capital market, 1595-1612', *Journal of Economic History* 64: 3 (2004) 641-672.

5. Bas J.P. van Bavel en Jan Luiten van Zanden, 'The jump-start of the Holland economy during the late-medieval crisis, c.1350-c.1500', *Economic History Review* 57: 3 (2004) 503-532; Bas J. P. Van Bavel, 'The organization and rise of land and lease markets in north-western Europe and Italy, c. 1000-1800', *Continuity and Change* 23: Special Issue 1 (2008) 13-53; Cornelis Jacob Zuiderduijn, *Medieval capital markets. Markets for renten between state formation and private investment in Holland (1300-1550)* (Leiden 2009).

6. Jan Luiten van Zanden, 'De timmerman, de boekdrukker en het ontstaan van de Europese kenniseconomie. Over de prijs en het aanbod van kennis vóór de industriële revolutie', *Tijdschrift voor Sociale en Economische Geschiedenis* 2: 1 (2005) 105-120, 113.

7. Tine de Moor en Jan Luiten van Zanden, *Vrouwen en de geboorte van het kapitalisme in West-Europa* (Amsterdam 2006); Tine de Moor, Jan Luiten van Zanden en Jaco Zuiderd

Zowel binnen het onderzoek naar de gouden eeuw van de Republiek, als naar de (historische) determinanten van economische groei, speelt de vraag naar de economisch efficiënte werking van kapitaalmarkten een belangrijke rol.⁸ Recent onderzoek beklemtoonde een aantal cruciale elementen in dit verhaal. Zo bleek dat ook in het kleine Edam een relatief groot deel van de bevolking aan de kapitaalmarkt participeerde, zoals al eerder werd vastgesteld in metropolen als Antwerpen en Gent.⁹ Daarnaast beschreef Jaco Zuiderduijn de institutionele ontstaansgeschiedenis van rentemarkten in het middeleeuwse Holland, waarbij duidelijk werd dat hier al zeer vroeg welomlijnde eigendomsrechten en relatief lage transactiekosten tot ontwikkeling waren gekomen. De drastische verlaging van de gemiddelde interestvoet, een al langer goed gedocumenteerd fenomeen, bleek terug te voeren op deze laatmiddeleeuwse ontwikkelingen.¹⁰

Voortbouwend op deze vaststellingen wil ik in dit artikel pleiten voor een meer systematische aanpak die start vanuit economische theorievorming over kapitaalmarktefficiëntie en zo de volgende bedrieglijk eenvoudige hoofdvraag tracht te beantwoorden: hoe efficiënt was de vroeg zestiende-eeuwse Bossche rentemarkt? Zoals zal blijken is dergelijke aanpak niet probleemloos. Toch zijn vanuit een theoretisch insteek een aantal toetsbare hypothesen over de efficiëntie van pre-industriële kapitaalmarkten te formuleren. Dit bredere theoretische kader wordt in deze bijdrage systematisch uitgewerkt en toegepast op het vroeg zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch. De onderzoeksvragen spitsen zich toe op de drie soorten kapitaalmarktefficiëntie die men onderscheidt in de economische literatuur:¹¹ betalen kopers en verkopers al dan niet (te) hoge transactiekosten (*operational efficiency*)? Slaagt de markt erin vraag

duijn, 'Micro-credit in late medieval Waterland. Households and the efficiency of capital markets in Edam en de Zeevang, 1462-1563', in: Simonetta Cavaciocchi (ed.), *The economic role of the family from the 13th to the 18th centuries* (te verschijnen).

8. Getuige de recente NWO- en EUYRI-projecten toegekend aan Oscar Gelderblom en Joost Jonker (Universiteit Utrecht) die tot doel hebben een beschrijving en verklaring te bieden voor 'the evolution of financial markets in the Dutch Republic, 1500-1800', ondertussen uitgebreid tot de volledige Nederlanden.

9. Hugo Soly, *Urbanisme en kapitalisme te Antwerpen in de 16e eeuw. De stedenbouwkundige en industriële ondernemingen van Gilbert van Schoonbeke* (Brussel 1977); Marc Boone, Machteld Dumon en Birgit Reusens, *Immobilienmarkt, fiscaliteit en sociale ongelijkheid te Gent, 1483-1503* (Kortrijk en Heule 1981); Johan Dambruyn, *Mensen en centen. Het 16de-eeuwse Gent in demografisch en economisch perspectief* (Gent 2001); De Moor, Van Zanden en Zuiderduijn, 'Micro-credit'.

10. Van Bavel en Van Zanden, 'The jump-start'; Zuiderduijn, *Medieval capital markets*.

11. Steven L. Jones en Jeffrey M. Netter, 'Efficient capital markets', in: David R. Henderson (ed.), *The concise encyclopedia of economics*. Online beschikbaar op <http://www.econlib.org/library/CEE.html>, (20 juni 2009); Rob Dixon en Phil Holmes, *Financial markets: An introduction* (Londen 1992); Michel Dombrecht e.a., *Geld en financiewezen. België in het Eurogebied* (Antwerpen 2005).

en aanbod op elkaar af te stemmen door (voldoende) investeringen te mobiliseren en naar de 'juiste' sectoren te leiden (*allocational efficiency*)? Weerspiegelt de prijs van het kapitaal alle relevante informatie (*pricing efficiency*)?

Deze grote vragen structureren het verdere betoog. Na een theoretische paragraaf en een korte inleiding op het zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch, behandelt dit artikel eerst het institutionele kader van de hier onderzochte rentemarkt om zo de cruciale variabelen transactiekosten en eigendomsrechten in beeld te brengen. Daarna wordt geprobeerd om door kwantitatieve analyses van volumes verhandeld kapitaal enerzijds en het sociale profiel van de deelnemers aan de rentemarkt anderzijds, licht te werpen op haar *allocational efficiency*. Vervolgens wordt gekeken naar de anonimiteit van de rentemarkt en naar de prijsvorming op deze markt: betaalden bepaalde groepen systematisch minder of meer voor hun kapitaal? De drie grote vragen worden opnieuw met elkaar in verband gebracht in de conclusie. Over het institutionele kader van de kapitaalmarkt en het sociale profiel van de kopers en verkopers is al relatief veel bekend. Daarom zal in het artikel de nadruk op de andere, meer vernieuwende elementen komen te liggen.

Wat is een efficiënte kapitaalmarkt?

Omdat laatmiddeleeuwse en vroegmoderne kapitaalmarkten beduidend minder complex waren dan hedendaagse financiële markten, hanteren historici doorgaans een brede en relatief eenvoudige definitie van het begrip kapitaalmarkt. In de Nederlandse historiografie wordt een kapitaalmarkt vaak gedefinieerd als een instelling die het accumuleren en herverdelen van kapitaal bevordert, zij het gecentraliseerd of gedecentraliseerd, formeel dan wel informeel. Kort gezegd zorgen dergelijke financiële markten ervoor dat geaccumuleerde spaartegoeden hun weg vinden naar ondernemers of andere personen of instellingen met een behoefte aan kapitaal.¹² Een dergelijke definitie betekent dat de bijhorende analyses vooral economisch van insteek zijn. Dat doet onvoldoende recht aan de complexe sociale en culturele achtergronden van pre-industriële kapitaalmarkten.¹³ Belangrijker voor deze bijdrage, is dat een dergelijke definitie de breedte van 'de' kapitaalmarkt onderstreept

12. Zie bijvoorbeeld Levine, 'Financial development'; Hoffman, Postel-Vinay en Rosenthal, *Priceless markets*, 11; Gelderblom en Jonker, 'Completing a financial revolution', 641; Zuiderdijk, *Medieval capital markets*, hoofdstuk 1.

13. Craig Muldrew, *The economy of obligation. The culture of credit and social relations in early modern England* (Hampshire en New York 1998); Thijs Lambrecht, 'Reciprocal exchange, credit and cash: Agricultural labour markets and local economies in the southern Low Countries during the eighteenth century', *Continuity and Change* 18: 2 (2003) 237-261; Bart Willems, *Krediet, vertrouwen en sociale relaties te Antwerpen in de 18de eeuw* (onuitgegeven doctoraatsverhandeling Vrije Universiteit Brussel 2008).

en in herinnering brengt dat kapitaaltransacties niet per se gesanctioneerd dien(d)en te worden door officiële of overheidsinstanties, noch dat zij per definitie geschreven bronnen achterlaten.

In dit artikel staat de rentemarkt van het zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch centraal. Uit een vermoedelijk breed palet aan zestiende-eeuwse kapitaal- en krediettransacties, laten alleen de koop en verkoop van renten, periodieke uitkeringen in geld of natura vergelijkbaar met hedendaagse vormen van hypothecair krediet (zie verder), zich serieel onderzoeken. Over het kwalitatieve en kwantitatieve belang van dit specifieke segment van de kapitaalmarkt zijn we helaas niet ingelicht, al vermoed ik dat zeker in deze specifieke casus de rente voor de Bossche stedeling het belangrijkste instrument van lange termijn krediet en grootschalig kapitaal was. In de boedelinventaris van de Bossche oud-schepen Frans Bogaert uit 1562, bijvoorbeeld, werden liefst zestig rentebrieven aangetroffen en slechts enkele verwijzingen naar niet-geregistreerde kapitaaltransacties.¹⁴ Los van deze veronderstelling wordt in deze bijdrage nadrukkelijk naar de efficiëntie van de rentemarkt gespeurd – zeker bij de vergelijkende oefening met cijfermateriaal uit Gent, Antwerpen en Parijs dient de lezer voor ogen te houden dat het koffiedik kijken blijft welk aandeel de diverse rentemarkten in 'de' kapitaalmarkt innamen.

De vraag naar de efficiëntie van pre-industriële kapitaalmarkten kent een lange voorgeschiedenis en vele uitingsvormen. De speurtocht naar de vele financiële innovaties in Genua, Antwerpen, Amsterdam of Londen heeft reeds velen geroepen. Ook vandaag staan de institutionele en economische ontstaans- en wordingsgeschiedenis van specifieke 'nieuwe' of 'unieke' kapitaalmarkten, bijvoorbeeld de markt voor voc-aandelen, hoog op de onderzoeksagenda, vaak als puzzelstuk in grote vragen naar de *rise of the West*.¹⁵ Zo beklemtoonde Jan Luiten van Zanden dat ook de laatmiddeleeuwse en vroegmoderne rentemarkten van de Nederlanden – bij uitbreiding Noordwest Europa – efficiënt functioneerden. Hierbij wordt het concept 'efficiënt' begrepen in een economische context: een efficiënte kapitaalmarkt accumuleert en herverdeelt welvaart op een manier die economische groei stimuleert en idealiter voor iedereen voordelen oplevert.

Recent noemden De Moor, Van Zanden en Zuiderduijn drie maatstaven om de efficiëntie van dergelijke rentemarkten te meten.¹⁶ Als eerste maatstaf

14. Stadsarchief 's-Hertogenbosch, Collectie Provinciaal Genootschap, Collectie Van Zuylen, nr. 266b; zie voor een bespreking en analyse van deze bron Anton Schuttelaars, *Heren van de raad. Bestuurlijke elite van 's-Hertogenbosch in de stedelijke samenleving, 1500-1580* (Nijmegen 1998) 324-326. Onder de achttiende-eeuwse Antwerpse middengroepen werd zeventig procent van de krediettransacties met een rente beklonken, zie Willems, *Krediet*, hoofdstuk 4.

15. Bijvoorbeeld Gelderblom en Jonker, 'Completing a financial revolution'; Van Zanden, 'De timmerman'.

16. De Moor, Van Zanden en Zuiderduijn, 'Micro-credit'.

bekeken zij de gemiddelde interest aangerekend bij rentetransacties. Voortbouwend op inzichten van Douglass North ligt daarin namelijk ‘the most evident quantitative dimension of the efficiency of the institutional framework’.¹⁷ De evolutie over lange termijn van gemiddelde interestvoeten op rentemarkten is al relatief goed gedocumenteerd. De vraag blijft echter of deze maatstaf voldoende gevoelig is om de geografische en chronologische variatie tussen en binnen rente- en kapitaalmarkten in pre-industrieel Europa te meten.

Ten tweede onderzochten De Moor *et al.* de risicopremie van het lenen aan een private persoon tegenover lenen aan de ‘overheid’ (in dit geval de stad). De achterliggende gedachte was dat de overheid de meest betrouwbare debiteur is en bijgevolg het verschil tussen interestvoeten aangerekend bij een publieke tegenover een private lening onthult hoeveel zekerheid de private rentemarkt bood. Hoewel dit idee theoretisch verdedigbaar is, wordt het gelogenstraft door de historische werkelijkheid. Eind vijftiende eeuw verklaarden immers vele steden in de Nederlanden zich failliet en werden verschuldigde renten jarenlang niet uitbetaald. Daarbovenop hadden de lokale geldschieters geen juridisch verweer, omdat zij zelf als onderpand voor de renteverkoop dienden. Terwijl wanbetaling bij transacties afgesloten tussen particulieren aangeklaagd kon worden bij stedelijke, eventueel centrale, rechtbanken, was de crediteur van publieke schulden veel minder goed beschermd.¹⁸

Als laatste maatstaf noemden de auteurs de toegankelijkheid van de door hun bestudeerde rente- en kapitaalmarkt van Edam (Holland). Brede lagen uit de bevolking vonden hun weg naar de financiële markt en zowel mannen als vrouwen kochten en verkochten renten. De deelname van vrouwen werd ook met betrekking tot publieke rentemarkten als een maatstaf voor populariteit en efficiëntie gezien door onder andere Manon van der Heijden.¹⁹ Verderop in dit artikel zal de vraag worden gesteld of vrouwen en mannen gelijke toegang hadden tot deze rentemarkten.

Deze drie maatstaven sluiten aan bij ideeën uit de economische literatuur over de efficiëntie van kapitaalmarkten. Zoals gezegd maken economen een onderscheid tussen drie soorten kapitaalmarktefficiëntie, die zich laten samenvatten onder de termen *operational*, *allocational* en *pricing effi-*

17. Gregory Clark, ‘The cost of capital and medieval agricultural technique’, *Explorations in Economic History* 25 (1988) 265-294; North, *Institutions*, 69; vergelijk Van Zanden, ‘De timmerman’; Zuiderduijn, *Medieval capital markets*.

18. Zie voor het failliet van deze steden in laatste instantie Manon van der Heijden, *Geldschieters van de stad. Financiële relaties tussen stad, burgers en overheden 1550-1650* (Amsterdam 2006) 64-68; Jord Hanus, *Tussen stad en eigen gewin. Stadsfinanciën, renteniers en kredietmarkten in 's-Hertogenbosch (begin zestiende eeuw)* (Amsterdam 2007) 21-46; Zuiderduijn, *Medieval capital markets*, hoofdstuk 3.

19. Van der Heijden, *Geldschieters van de stad*, 161-165; zie ook Hanus, *Tussen stad en eigen gewin*, 69-74.

ciency.²⁰ Zeker met betrekking tot pre-industriële kapitaalmarkten is het nuttig verder te gaan dan de zogenaamde *efficient market hypothesis*, die gedurende lange tijd het onderzoek naar de efficiëntie van financiële markten stuurde. Deze hypothese is namelijk vooral op aandelenmarkten gericht, en tracht een verklaring te bieden voor de fluctuatie van prijzen binnen dergelijke markten.²¹ Voor onderzoek naar hedendaagse complexe kapitaalmarkten zijn de andere vormen van efficiëntie minder relevant, maar voor deze studie is het zeker interessant en nuttig een zo breed mogelijk inzicht te verwerven in de verschillende facetten van de kapitaalmarkt. Terwijl vandaag de dag de prijs van het kapitaal alle relevante informatie bevat, is dit niet noodzakelijk zo in het zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch.

De drie door De Moor *et al.* gebruikte maatstaven passen binnen het driedelige raamwerk van *operational*, *allocational* en *pricing* efficiëntie. In de evolutie van de interest (nominatim en afgepast tegenover de overheidsinterest) zit de vraag naar transactiekosten verscholen: er wordt verondersteld dat een dalende rentevoet vooral lagere kosten voor kopers en verkopers betekende (*operational efficiency*). Daarnaast weerspiegelt de interestvoet de prijs van het kapitaal (*pricing efficiency*), wat onderstreept dat verschillende factoren tegelijk een impact hebben op de aangerekende interestvoet en bijgevolg het verklarende potentieel van de geschiedenis van dit percentage beperkt is. De 'allocatieve' efficiëntie van kapitaalmarkten is minder eenvoudig te vatten. Het is bijzonder moeilijk te meten welk deel van het aanwezige kapitaal gemobiliseerd werd dankzij de kapitaalmarkt.²² Daarnaast is het volstrekt onmogelijk te bepalen of deze investeringen vervolgens in de 'juiste' sectoren belandden. Het lijkt me echter wel mogelijk deze vorm van efficiëntie te benaderen door te kijken naar het verhandelde volume en de toegankelijkheid van de kapitaalmarkt. Het achterliggende idee daarbij is dat hoe vrijer de markt kan opereren, des te groter de kans is dat dit op een economisch meer efficiënte manier zal gebeuren. Voordat deze ideeën concreet worden toegepast, is het

20. Dixon en Holmes, *Financial markets: An introduction* 7-24; Dombrecht e.a., *Geld en financiewezen. België in het Eurogebied* 169-178.

21. Voor een recent overzicht van de *efficient market hypothesis*, haar kritieken en merites, zie bijvoorbeeld Jones en Netter, 'Efficient capital markets'; Burton G. Malkiel, 'The efficient market hypothesis and its critics', *Journal of Economic Perspectives* 17: 1 (2003) 59-82; Robert J. Shiller, 'From efficient markets to behavioral finance', *Journal of Economic Perspectives* 17: 1 (2003) 83-104.

22. Hoewel wellicht niet onmogelijk: bij zijn dood in 1562 genoot Frans Bogaert een jaarlijks vermogensinkomen (uit renten, huishuur, enzovoorts) van ruim 1.700 gulden. Hier tegenover staat een totale investering van 25 à 30.000 gulden, of acht maal meer dan de 3.761 gulden die Frans in geld in huis bewaarde op dat ogenblik. Op basis van deze ene casus kan de zeer voorlopige hypothese worden geformuleerd dat deze rijke oud-schepen meer dan driekwart van zijn vermogen geïnvesteerd had via de Bossche (en andere) rente- en kapitaalmarkten. Zie Schuttelaars, *Heren van de raad*, 325.

zinnig kort stil te staan bij enkele relevante elementen uit de geschiedenis van het zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch.

's-Hertogenbosch in de vroege zestiende eeuw

Kapitaal- en rentemarkten, vandaag niet anders dan in pre-industrieel Europa, zijn kleinschaliger tijdens periodes van laagconjunctuur of crisis, dan tijdens periodes van hoogconjunctuur.²³ Om de bovengrenzen van markten af te tasten, is het noodzakelijk onderzoek te doen naar een economische bloei-periode. Na enkele bijzonder turbulente decennia kenden de Nederlanden vanaf 1490 relatieve vrede en een sterke demografische en economische heropleving. 's-Hertogenbosch vormde ondanks voortdurend Gelders oorlogsgeweld geen uitzondering op deze trend.²⁴ Zeker tot 1520 nam de bevolking krachtig toe, waarbij in het bijzonder de bloeiende Brabantse jaarmarkten van belang waren. Tijdens de jaren twintig moest deze eerste expansiefase aan momentum inboeten, niet in het minst door het verval van de jaarmarkten in Bergen op Zoom en Antwerpen. Ook de slagkracht van 's-Hertogenbosch verminderde, al kon de stedelijke economie nog enkele decennia meedrijven op de Antwerpse doorgroei naar internationaal handelscentrum. Desondanks zette in de jaren 1530 stagnatie en later verval in, en werd de stad na 1566 'voor minstens twintig jaar in een zeer ernstige sociale en economische crisis gedompeld'.²⁵

Hand in hand met deze crisis ondervonden 's-Hertogenbosch, de Nederlanden en Europa de effecten van de zestiende-eeuwse prijsrevolutie. Tussen 1500 en 1550 verdubbelden de prijzen van de meest courante verbruiksgoederen in Antwerpen. In 1570 werd het drievoud van de vroeg zestiende-eeuwse waarden opgetekend.²⁶ Deze trend zette goed in vanaf de jaren 1520 en vooral 1530, in 's-Hertogenbosch vermoedelijk niet anders dan in de metropool, zodat de effecten op de vroeg zestiende-eeuwse consument en vooral rente-

23. De lezer vindt verdere verwijzingen in Hugo Soly, 'De schepenregisters als bron voor de conjunctuurgeschiedenis van Zuid- en Noordnederlandse steden in het ancien régime. Een concreet voorbeeld: De Antwerpse immobiliënmarkt in de 16de eeuw', *Tijdschrift voor Geschiedenis* 87 (1974) 521-544; Dambruynne, *Mensen en centen*.

24. Bruno Blondé, *De sociale structuren en economische dynamiek van 's-Hertogenbosch, 1500-1550* (Tilburg 1987); Zie meer uitgebreid Bruno Blondé en Michael Limberger, 'De gebroken welvaart', in: Raymond van Uytven (ed.), *Geschiedenis van Brabant van het hertogdom tot heden* (Zwolle 2004) 307-330.

25. Blondé, *De sociale structuren*, 141.

26. Zie voor een meer uitgebreide behandeling van dit punt, en verscheidene literatuurverwijzingen: Bruno Blondé en Jord Hanus, 'Beyond building craftsmen. Economic growth and living standards in the sixteenth-century Low Countries. The case of 's-Hertogenbosch (1500-1560)', *European Review of Economic History* (te verschijnen).

koper en –verkoper wellicht beperkt bleven. Dit is relevant, omdat door snel stijgende prijzen rente-uitkeringen in waarde daalden – goed nieuws voor debiteurs maar niet voor crediteurs. Aan het begin van de zestiende eeuw, de jaren die hier onderzocht worden, hadden de prijzen gedurende meer dan een kwart eeuw rond dezelfde waarde geschommeld.

Hetzelfde gold waarschijnlijk voor de huis(huur)waarden in de Den Bosch, al kan voor deze specifieke prijs geen doorlopende tijdsreeks worden gereconstrueerd. Stijgende grond- en huisprijzen zijn van belang omdat zij voor de eigenaar/debiteur meer mogelijkheden tot kapitalisatie van haar of zijn bezit en een relatieve prijsdaling van de verschuldigde rente betekenen, en daardoor een grotere zekerheid van uitbetaling voor de rentekoper of crediteur. De beschikbare gegevens suggereren een magere inflatie in huis- en huishuurwaarde van maximaal 1 procent per jaar.²⁷

Dankzij de specifieke politiek-economische geschiedenis van de late vijftiende eeuw werd deze voor de schuldenaars relatief gunstige situatie – het onderpand werd steeds waardevoller in vergelijking met de te dragen schulden – aangevuld met een groot aanbod aan kapitaal. Immers, nadat in de late vijftiende eeuw de Bossche schepenen voor honderdduizenden guldens publieke renten verkochten, brachten zij op bevel van Bourgondisch hertog Filips de Schone en nadien Maximiliaan van Oostenrijk tussen 1490 en 1510 geen renten aan de man.²⁸ Zo verviel gedurende twintig jaar een belangrijke en hoogst populaire investeringsoptie voor de beleggende Bosschenaar (die tijdens die periode wel nagenoeg onafgebroken de relatief hoge opbrengsten van deze beleggingen bleef genieten). Dit doet vermoeden dat de vroeg zestiende-eeuwse kapitaalmarkt van 's-Hertogenbosch geen tekort aan investeerders zal hebben gehad, zeker indien we in rekening nemen dat na de vele monetaire manipulaties van (voornamelijk) Maximiliaan van Oostenrijk, de muntwaarde na 1492 relatief stabiel bleef.²⁹

27. Op basis van belastingen op huishuur uit 1506 en 1547 kan tijdens deze periode een toename in huishuurwaarde van 17 tot 54 procent worden vastgesteld, of tussen 0,4 en 1,1 procent per jaar, afhankelijk van de gebruikte maatstaf. De grootste toename vond plaats bij de minder dure huizen (30 à 40 procent), terwijl de duurste huizen van de stad slechts 15 à 20 procent duurder werden in aankoop en huur. Vergelijk W.C. Boeschoten en E. van Manen, 'Een welstandsverdeling van Haarlem in 1543. Kwantitatieve toetsing van een zestiende-eeuwse fiscale bron', *Bijdragen en mededelingen betreffende de geschiedenis der Nederlanden* 98 (1983) 523-539; Blondé, *De sociale structuren* 25-28; Dambruyn, *Mensen en centen* 98-105.

28. De stadsfinanciën en publieke schulden van het zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch komen uitgebreid aan bod in: Hanus, *Tussen stad en eigen gewin*, zie hier vooral 32-46.

29. Herman van der Wee en Jan Materné, 'De muntpolitiek in Brabant tijdens de late middeleeuwen en bij de overgang naar de nieuwe tijd', in: H.F.J.M. van den Eerenbeemt (ed.), *Bankieren in Brabant in de loop der eeuwen* (Tilburg 1987) 37-58.

De (politiek-)economische context van het vroeg zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch leverde een situatie op waarbij zowel crediteurs als debiteurs zich konden verheugen in aanlokkelijke perspectieven. Tijdens de late vijftiende eeuw was dit voor beiden dankzij de vele muntmanipulaties minder het geval. Vanaf de jaren 1530 verminderde de voortsnellende prijsrevolutie ongetwijfeld de bereidheid tot investeren in inflatieongevoelige beleggingen. Voeg hierbij dat vanaf eind de jaren 1520 de Bossche magistraat jaarlijks tienduizenden gulden ontleende via publieke renteverkopen, dan doet dit vermoeden dat nauwelijks enkele decennia na de hier onderzochte periode de private Bossche rentemarkt al veel minder actief zal zijn geweest.³⁰ Daarbij zal niet alleen een vertragende economie voor minder vraag naar kapitaal hebben gezorgd, de sterk stijgende prijzen en de groeiende concurrentie van het stadsbestuur als debiteur zal daarenboven ook het aanbod aan kapitaal hebben aangetast. Willen we met andere woorden het volle zestiende-eeuwse potentieel van deze rentemarkt blootleggen, dan vormen de jaren rond 1510 de ideale onderzoeksperiode.

De Bossche rentemarkt: bronnen en institutioneel kader

Dankzij de talrijk overgeleverde schepenregisters zijn stedelijke rentemarkten systematisch te bestuderen in de laatmiddeleeuwse en vroegmoderne Nederlanden. Dit is het resultaat van een institutioneel, grotendeels middeleeuws proces waarvan de hoofdkenmerken in de volgende paragraaf samengevat worden.³¹

Ten minste sinds 1365 registreerden klerken en secretarissen van de Bossche schepenbank honderdduizenden akten van vrijwillige rechtspraak in het zogenaamde Bosch' Protocol.³² Volgens nagenoeg versteende sjablonen vindt men hier jaarlijks naast honderden verkopen en overdrachten van onroerende goederen, uitgiftes van cijzen en pachten en erfdelingen, ook tientallen andere akten zoals betalingsbeloften, aanmaningen tot betaling en zelfs een handvol weddenschappen over de meest uiteenlopende zaken. Het schepenzegel verbonden aan de originele akten, waarvan in het Bosch' Protocol slechts de concepten en minuten werden genoteerd, bezorgde de belang-

30. Hanus, *Tussen stad en eigen gewin*, 33-40.

31. Zijderduijn, *Medieval capital markets*.

32. Mechelien H.M. Spierings, *Het schepenprotocol van 's-Hertogenbosch 1367-1400* (Tilburg 1984); Geertrui van Synghel, *Het Bosch' protocol, een praktische handleiding* ('s-Hertogenbosch 1993). In vele andere Brabantse en Vlaamse steden dateren de oudste schepenregisters eveneens uit de veertiende eeuw, wat doet vermoeden dat zij in deze periode ontstonden. De oudste Hollandse registers stammen uit de vijftiende eeuw. Lees hierover Soly, 'De schepenregisters'; Zijderduijn, *Medieval capital markets*.

hebbenden een superieure rechtszekerheid. Het is dan ook geen toeval dat de overgrote meerderheid van de akten betrekking had op vermogensbeheer binnen het familie- en erfrecht.

Tijdens de middeleeuwen werd de rente één van de belangrijkste instrumenten binnen dit vermogensbeheer. Onder een rente verstaan we de overkoepelende term voor cijnzen (in geld) en pachten (in natura, bijvoorbeeld mudden rogge). De erfrente was een in principe eeuwigdurende periodieke, meestal zesmaandelijkse uitkering. De lijfrente verviel daarentegen bij het overlijden van de begunstigde. Vermoedelijk als gevolg van kerkelijke woekerbepalingen werden renten niet als lening maar als koop geconcipeerd, waarbij de rentekoper of geldschieder een veelvoud van de jaarlijkse uitkering betaalde als koopsom.³³ Dit werd uitgedrukt in 'penningen', waarbij een rente van tien gulden jaarlijks verkocht aan 'de penning zestien' een kapitaalleg van 160 gulden vereiste; in dit voorbeeld werd de rente met andere woorden verkocht aan een interestvoet van 6,25 procent.

Dergelijke cijnzen en pachten werden gevestigd op een onderpand in eigen bezit van de renteverkoper³⁴, dat daarmee haar of zijn onroerend goed bezwaarde tot de begunstigde overleed (bij lijfrenten) of de rente afgekocht werd. In de loop van de late middeleeuwen werd de erfrente los- of afkoopbaar, zij het alleen door de schuldenaar – de oorspronkelijke geldschieder mocht zijn geïnvesteerde kapitaal niet terugvragen. Daarnaast, en waarschijnlijk als gevolg van deze beperking, werden tijdens dezelfde periode renten overdraagbaar, wat de rentekoper de mogelijkheid gaf de gedane investering te recupereren door zijn of haar jaarlijkse uitkering door te verkopen aan een derde partij. Zowel koop als overdracht of transport werden gedetailleerd opgeschreven in de schepenregisters, waarbij steeds naast de betrokkenen ook de burens van het onderpand met naam en toenaam werden genoteerd. Dit is geen toeval: weliswaar stond de renteverkoper garant voor de jaarlijkse rentebetaling met zijn hele hebben en houden, de rente was wel degelijk op

33. Dit woekerverbod zorgde er vermoedelijk wel voor dat in doorsnee rentecontracten (en schepenregisters) nooit kapitaalleg en rente samen werden vermeld. Zo stipuleert in de schepenregisters steeds een eerste akte de jaarlijks uit te keren rente, en – meestal maar niet altijd – een tweede vervolgens het bedrag waaraan deze rente kan afgelost worden. Dit laatste bedrag is vermoedelijk gelijk aan de originele kapitaalleg, al is dit niet met zekerheid vast te stellen. In dit onderzoek werd waar zulk een tweede bedrag ontbrak, de (erf) rente vermenigvuldigd met een conservatieve zestiende penning, de lijfrente met de achtste penning (zie verder). Zie over de geschiedenis van de rente uitgebreid John Munro, 'The medieval origins of the financial revolution: Usury, rentes, and negotiability', *International History Review* 25: 3 (2003) 505-562.

34. Onroerende goederen konden ook 'in cijnns' of 'in pacht' gegeven worden, al is het niet helemaal duidelijk of de oorspronkelijke eigenaar hiermee de eigendomsrechten over het onroerende goed uit handen gaf. Zie Van Synghel, *Het Bosch' protocol*, 17.

het onderpand gevestigd, en ging bij verkoop van dit onderpand mee over naar de volgende eigenaar.

Dat deze formele juridische regels meer waren dan dode letter, bewijzen niet enkel de vele honderduizenden folio's aan bewaarde schepenregisters, maar ook de vele aanmaningen tot betaling en evictie- of uitwinningprocessen die men terugvindt in het Bosch' Protocol.³⁵ Na herhaalde nalatigheid van betaling, en mits het volgen van de juiste gerechtelijke stappen, kon een verongelijkte crediteur beslag laten leggen op het onderpand.³⁶

Eigendomsrechten van onroerende goederen (huizen, gronden, maar ook renten of pachten) waren met andere woorden wel omlinjd, duidelijk gestructureerd en afdoende afdwingbaar. Hoewel het grootste deel van de grond in stad en Meierij officieel hertogelijk bezit was, wijst niets er op dat de Boschenaren niet over het volledige eigendom van hun onroerende goederen beschikten, inclusief de mogelijkheid tot verkoop, verpanding en opdeling. Daarnaast zorgde de publieke sector, voornamelijk stadsbesturen, voor de markt- en institutionele structuren noodzakelijk voor het ontstaan van een relatief vrije rente- en huizenmarkt.³⁷ De instellingen van vrijwillige rechtspraak, de schepenen in stad en platteland, bezorgden de contractanten de nodige rechtszekerheid. De schepenen en hun klerken stelden niet enkel de rentebrieven of -contracten op. Dankzij de bijzonder uitgebreide schepenprotocollen werden in principe alle grootschalige financiële transacties die betrekking hadden op stedelijk onroerend goed genotuleerd.

De transactiekosten verbonden aan een rente(ver)koop waren bijgevolg relatief laag. Het juridische raamwerk bij mogelijke wanbetaling en de bijhorende afdwingbaarheid van het contract was duidelijk, welomlijnd en actief. De zoek- en informatiekosten die nodig waren om te bepalen wie wat beschikbaar had, lagen vermoedelijk hoger, al zal aan het einde van dit artikel de aandacht worden getrokken naar de mogelijk doorslaggevende rol van de stedelijke secretarissen in het bij elkaar brengen van vraag en aanbod op de rentemarkt.

35. Deze worden in detail beschreven en met enkele treffende voorbeelden geïllustreerd in *Ibidem*.

36. Hetzelfde geldt trouwens voor de door publieke lichamen op de stedelijke (en in mindere mate rurale) kapitaalmarkten gecontracteerde renten. Hierbij kon een misnoegde geldschietter weliswaar niet de volledige stad (het onderpand van dergelijke publieke renteverkopen) voor zich opeisen, maar had hij of zij wel de mogelijkheid poorters van de stad te laten arresteren en zich de opbrengsten van de verkoop van hun goederen toe te eigenen. Zie de voorbeelden aangehaald in Hanus, *Tussen stad en eigen gewin*, 18-19; en vergelijk met Jaco Zuijderduijn, 'Het lichaam van het dorp. Publieke schuld op het Hollandse platteland rond 1500', *Tijdschrift voor Sociale en Economische Geschiedenis* 5: 4 (2008) 107-132.

37. Dit proces wordt gedetailleerd beschreven voor het graafschap Holland in Zuijderduijn, *Medieval capital markets*.



Het recht van hoger beroep van de vier vierscharen van de Meierij, door Theodoor van Thulden, 1647. De Bossche schepenen bezaten de hoge jurisdictie en het bijhorende recht van ingebod in de Meierij. Hierdoor waren alle lokale schepenbanken maar ook de vierscharen van de vier kwartieren (Maasland, Peelland, Kempenland en Oisterwijk), ondergeschikt aan de Bossche rechtbank. Deze machtsverhouding gaf aanleiding tot bovenstaand schilderij van de hand van Theodoor van Thulden (1606-1669), een leerling van Rubens, waarbij de vier kwartieren hulde brengen aan de juridische superieure 's-Hertogenbosch, veruitwendigd als een fiere vrouw Justitia. Schilderij aanwezig in het stadhuis van 's-Hertogenbosch.

Het Bosch' Protocol, de schepenregisters van 's-Hertogenbosch, vormt het fundament van dit onderzoek. Wegens de enorme omvang van dit bronnen corpus en het gebrek aan indexerings- of andere toegang, moesten heuristische keuzes gemaakt worden. In deze bijdrage werd geopteerd voor een dieptestudie op basis van de korte onderzoeksperiode 1508-1512. Deze sluit enerzijds naadloos aan bij mijn vroegere onderzoek naar de stadsfinanciën en publieke schuld van de Hertogenstad, en maakt anderzijds de combinatie met een handvol interessante fiscale documenten (de zogenaamde *gemene zettingen*,

zie verder) mogelijk.³⁸ Alle cijns- en pachtverkopen en -overdrachten gedaateerd tussen 1 oktober 1508 en 30 september 1512 werden overgenomen in een relationele databank, waarna alle betrokkenen werden opgespoord in en gekoppeld aan de fiscale bronnen.³⁹ De meeste macrogegevens in dit artikel zijn gebaseerd op deze databank, in het geval van specifieke voorbeelden wordt naar de desbetreffende bron en folio verwezen.

De rentemarkt in cijfers

Als mogelijke indicatie van de *allocational efficiency* van de Bossche rentemarkt is het, zoals gezegd, zinvol te cijferen. Want hoewel bekend is dat pre-industriële rentemarkten grote bedragen wisten te mobiliseren, blijft het moeilijk vast te stellen hoe groot precies. Cijfermateriaal uit Gent, Antwerpen en Parijs kan de Bossche gegevens in een breder zestiende-eeuws perspectief plaatsen, terwijl het goed bestudeerde zeventiende- en achttiende-eeuwse Parijs een uitstekende pre-industrieel ijkpunt oplevert. Eerst komt een summiere kwantitatieve bespreking van de Bossche rentemarkt aan de orde.

Tussen oktober 1508 en september 1512, begin- en eindpunt van dit onderzoek, werden voor de Bossche schepenbank 1.682 nieuwe cijnsen en 331 nieuwe pachten gevestigd, aangevuld met 101 lijfrentecontracten. Samen vertegenwoordigden deze transacties een kapitaalleg van ruim 175.000 gulden of 43.750 gulden per jaar, goed 875 jaarlonen van een meester metselaar. Daarnaast werden in deze periode 412 cijnsen en 478 pachten overgedragen van de originele naar een nieuwe geldschieder, waarbij opnieuw een kleine 54.000 gulden of jaarlijks 13.500 gulden van hand wisselde – al dient benadrukt te worden dat bij deze transporten geen nieuwe schulden gecreëerd werden maar enkel de uitbetalingmodaliteiten voor de renteverkoper of debiteur wijzigden.

De Bossche rentemarkt mobiliseerde in de hele Meierij van Den Bosch grote sommen. In een periode van vier jaren werden op onderpand uit Boxtel, Schijndel, Veghel, Oirschot, Oisterwijk, Rosmalen en Haaren telkens meer dan 50 'Bossche' renten gecontracteerd, in nog eens 27 dorpen minstens twintig renten (zie kaart 1). In totaal leverden liefst 107 verschillende lokaliteiten onderpand voor kapitaaltransacties, waarbij wellicht niet toevallig voor-

38. Jord Hanus, 'Publiek krediet, privaat kapitaal. Bossche stadsfinanciën en stedelijke rentemarkten op de drempel van de nieuwe tijden (vroeg zestiende eeuw)', *Noordbrabant Historisch Jaarboek* 24 (2007) 58-101; Hanus, *Tussen stad en eigen gewin*. In beide publicaties stond de studie van de publieke rentemarkt, waarbij de stad als debiteur optrad, centraal. Deelresultaten van dit onderzoek werden daar reeds aangestipt, zij het in de marge.

39. De bewuste schepenregisters vindt men in: Stadsarchief 's-Hertogenbosch, Rechterlijk Archief nrs. 1278-1282 (afgekort BP); de *gemene zettingen* in de Bossche stadsrekeningen in: Oud Stadsarchief nrs. 1350-1365 (afgekort GZ).

Deze cijfers hebben alleen betrekking op de in het Bosch' Protocol genoteerde transacties. Gegevens uit Oirschot laten zien dat ook voor de lokale schepenbanken van de vele dorpen en stadjes in de Meierij een groot aantal rentetransacties werd afgesloten. In 1509, bijvoorbeeld, werden voor de Bossche schepenen renten op Oirschots onderpand verkocht ter waarde van 1.248 gulden, tegenover 1.851 gulden aan renten verhandeld voor de Oirschotse schepenbank.⁴⁰ Indien deze verhouding kan worden veralgemeend, werd in de Meierij jaarlijks 100.000 gulden (in plaats van 65 à 70.000 gulden zoals hoger aangehaald) in nieuwe en overgedragen renten geïnvesteerd. In de vroeg zestiende-eeuwse Nederlanden was niet alleen de publieke, maar ook de private schuld van bijzonder groot belang geworden.⁴¹ Hoe groot die was wordt duidelijk als deze cijfers naast andere studies worden gelegd, waarmee meteen een aanvang wordt genomen om de *allocational efficiency* van de Bossche rentemarkt te vergelijken met die in steden als Gent, Antwerpen en Parijs.

Eerder kwantitatief renteonderzoek richtte zich nagenoeg uitsluitend op 'stedelijke' rentemarkten gedefinieerd als dat deel van het verhandelde kapitaal met stedelijk bezit als onderpand.⁴² Zoals zojuist bleek is het zeker dat deze afbakening lang niet alle kapitaaloperaties van stedelingen vat. Toch is het voor comparatieve doeleinden noodzakelijk dezelfde keuze te maken. Het uitgangspunt van deze vergelijking is vast te stellen welke rentemarkt het grootste kapitaalvolume wist te mobiliseren. Hoewel een groot aantal factoren de onderlinge verschillen kan verklaren, vallen deze uiteen in twee basis-mogelijkheden. Ofwel is de onderliggende structuur van de volledige kapitaalmarkten van 's-Hertogenbosch en bijvoorbeeld Antwerpen grotendeels gelijk en vertegenwoordigt met andere woorden de rentemarkt een vrijwel identiek segment van de kapitaalmarkt. Ofwel zijn deze structuren niet te vergelijken en wordt in Parijs kapitaal op een heel andere manier gemobiliseerd dan via de verkoop of overdracht van renten. Zo speelden in het vijftiende-eeuwse Brugge renten geen rol van betekenis binnen het vermogensbeheer van een representatief geachte groep bastaardkinderen – en bijgevolg evenmin binnen de Brugse kapitaalmarkt.⁴³ Verder onderzoek langs deze lijnen,

40. De schepenregisters van Oirschot werden in regestvorm digitaal ontsloten door Jan Toirkens, en zijn te vinden op <http://home.planet.nl/~vera0000/oirschotraover.html> (6 januari 2009). De hier geraadpleegde registers van het (kalender)jaar 1509 vindt men op <http://home.planet.nl/~vera0000/RA128A-1509.html> (6 januari 2009).

41. Vergelijk Zuiderduijn, 'Het lichaam van het dorp'.

42. Soly, 'De schepenregisters'; Idem, *Urbanisme en kapitalisme*, 76-77; Boone, Dumon en Reusens, *Immobiëlenmarkt*, 49-50; Johan Dambruyne, 'De Gentse immobiëlenmarkt en de economische trend, 1590-1640', *Bijdragen en Mededelingen betreffende de Geschiedenis der Nederlanden* 104: 2 (1989) 157-183; Dambruyne, *Mensen en centen*, 120-121.

43. Peter Stabel, *Saving, investing, borrowing and consuming in late medieval Bruges. The inventories of burghers of illegitimate birth 1436-1441*, working paper Universiteit Antwerpen (2008). Anderzijds benadrukte M. Galvin het kwantitatieve en kwalitatieve belang van

zoals het reconstrueren van vermogensbeheer of portfolio's via boedelinventarissen zoals die van Frans Bogaert, erfdelingen, testamenten en dergelijke meer, biedt veelbelovende perspectieven om de geografische en chronologische variatie in segmentering van laatmiddeleeuwse en vroegmoderne kapitaalmarkten beter in kaart te brengen.

TABEL 1 *Renteverkopen en -overdrachten in 's-Hertogenbosch, Antwerpen, Gent en Parijs⁴⁴*

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>'s-Hertogenbosch (jaarlijks gemiddelde 1508-1512)</i>							
totaal Meierij	659	37	47.719	36	954	1,4	6,4
totaal stad	139	35	12.724	35	254	1,8	9,2
<i>Antwerpen (totaal stad)</i>							
1545-1546	714	49	261.040	49	3.071	4,3	20,9
1555-1556	491	62	174.915	64	1.841	3,7	8,1
<i>Gent (totaal stad)</i>							
1500-1503 (jaarlijks gem.)	113	0	6.553	0	87	0,8	2,3
1555-1556	302	46	36.515	49	487	1,6	5,3
<i>Parijs (totaal stad)</i>							
1511	164	15	£7.003 tournois	15	191	1,3	1,9
1553	74	42	£31.080 tournois	42	348	4,7	2,4
1780 – renten	9.412		66 m. livres		122.375	13,0	192,7
1780 – renten en obligaties	40.000		138 m. livres		255.875	6,4	403,0

Bron: BP 1278-1282, zie noot 44.

Legenda: (1) aantal transacties (2) % overdrachten (3) totale kapitaalinvestering, in gulden tenzij anders gesteld (4) % overdrachten (5) totale investering uitgedrukt in jaarlonen meester metselaar (6) gemiddelde investering uitgedrukt in jaarlonen meester metselaar (7) totale investering uitgedrukt in jaarlonen van meester metselaar, per 1.000 inwoners, uitsluitend nieuwe renteverkopen.

Vooralsnog ontbreekt dergelijke informatie, wat de juiste interpretatie van de cijfers in tabel 1 problematisch maakt. Toch is deze kwantitatieve oefening

de rentemarkt in het vermogensbeheer van de vijftiende-eeuwse caritatieve instellingen in Brugge, zie M. Galvin, 'Credit and parochial charity in fifteenth-century Bruges', *Journal of Medieval History* 28: 2 (2002) 131-154.

44. Gegevens over de verschillende kapitaalmarkten komen uit Schnapper, *Les rentes*; Soly, *Urbanisme en kapitalisme*; Hoffman, Postel-Vinay en Rosenthal, *Priceless markets*; Dambruyne, *Mensen en centen*. Bevolkingscijfers werden overgenomen uit dezelfde werken, waar nodig vulde eenvoudige rekenkundige interpolatie de ontbrekende gegevens in. Metselaarslonen, omgerekend a rato van 250 daglonen, en bijhorende methodologische bemerkingsen kan men vinden in Etienne Scholliers, 'Le pouvoir d'achat dans les Pays-Bas au xvie siècle', *Album aangeboden aan Charles Verlinden ter gelegenheid van zijn dertig jaar professoraat* (Wetteren 1975) 305-330; Robert C. Allen, 'The great divergence in European wages and prices from the Middle Ages to the First World War', *Explorations in Economic History* 38: 4 (2001) 411-447; Blondé en Hanus, 'Beyond building craftsmen'.

nuttig, omdat zij de contouren afbakent en de krijtlijnen uitzet voor verder onderzoek. In tabel 1 vallen meteen de grote verschillen tussen de vier samen-gebrachte rentemarkten op. Beperken we ons eerst tot het zestiende-eeuwse Brabant, waarbij de kans op een grotendeels gelijkaardige onderliggende structuur van de kapitaalmarkt het grootst is, dan kan het niet verrassen dat de Antwerpse rentemarkt de Bossche overtrof. In absolute waarde mobiliseerden de Antwerpenaren in 1545-1546 een veelvoud van wat in 's-Hertogenbosch aan renten werd gekocht en verkocht. Wanneer we deze cijfers echter corrigeren naar bevolkingsgrootte en levensduurte (kolom 7 drukt het verhandelde kapitaal uit in jaarlonen van een lokale meester metselaar per duizend inwoners), dan worden de verschillen al veel kleiner. Zo bekeken verhandelde de Antwerpse rentemarkt in 1545-1546 slechts het dubbele van haar vroeg zestiende-eeuwse Bossche tegenhanger, en zelfs minder in 1555-1556. Per hoofd van de bevolking werden in 's-Hertogenbosch meer renten verhandeld, zij het met een gemiddeld kleinere inleg per transactie.

De Gentse gegevens zorgen voor beduidend lagere cijfers op alle parameters. Vooral aan het begin van de zestiende eeuw werden amper renten verhandeld, maar ook tegen het midden van de eeuw (op het toppunt van de zestiende-eeuwse Gentse rentemarktactiviteit) mobiliseerde de Gentse rentemarkt per capita minder geld dan haar Brabantse pendanten. In het zestiende-eeuwse Parijs was de rentemarkt nog minder actief: ondanks een veel groter bevolkingsaantal werden er amper meer renten verhandeld dan in 's-Hertogenbosch. Een kleine driehonderd jaar later was de situatie helemaal anders. Op een van de hoogtepunten van pre-industriële kapitaalmobilisatie werden in 1780 9.412 renten verhandeld, goed voor meer dan 120.000 jaarlonen van een meester metselaar of bijna 200 jaarlonen per duizend Parijzenaars.

Het is zoals gezegd een hachelijke onderneming deze verschillen te duiden, al kunnen een aantal relevante elementen wel belicht worden. Het lijkt nuttig een zo groot mogelijk deel van de variatie te verklaren of corrigeren vanuit de hypothese dat de verschillende rentemarkten een gelijkaardig segment van de kapitaalmarkt vertegenwoordigen, alvorens nader stil te staan bij mogelijk verschillende segmenteringen. De Gentse en Antwerpse voorbeelden bewijzen het grote belang van de economische conjunctuur als variabele. In Antwerpen werden in 1555-1556 opmerkelijk minder renten verhandeld dan tien jaar tevoren, een verschil dat parallel loopt aan de zwakkere economische prestaties van de stad.⁴⁵ Ook in Gent speelde het quasi volledig stilvallen van de laat vijftiende-eeuwse stedelijke economie ongetwijfeld een

45. Zie uiteraard Herman van der Wee, *The growth of the Antwerp market and the European economy (fourteenth-sixteenth centuries)* (Den Haag 1963); en recenter Dambruyne, *Mensen en centen, 157-166*.

grote rol in de magere rentehandel.⁴⁶ De economische heropleving tijdens de zestiende eeuw komt tot uiting in een actievere rentemarkt, al blijft deze relatief onder het niveau van haar Bossche en Antwerpse tegenhanger. Een complicerende factor in dit economische verhaal vormt de hierboven aange-stipte prijsontwikkeling. In de zestiende eeuw versnelde de inflatie, wat tot een aversie voor langetermijnskrediet kan hebben geleid, en mogelijk ook de toenemende populariteit van jaarlijks heronderhandelbare obligaties kan helpen verklaren.

Een derde economische factor opent de deur naar een fundamenteel ander verklaringsschema. Immers, het is alleen mogelijk renten te verkopen indien men onroerend goed in bezit had om als onderpand te dienen. Sterk verschillende bezitsstructuren scheppen andere beginvoorwaarden, waarbij een grote concentratie aan stedelijk huizenbezit in de handen van een kleine minderheid, het aantal mogelijke kredietnemers strek zou verkleinen. De nodige gegevens ontbreken om deze variabele in rekening te brengen, maar de Gentse casus lijkt in elk geval te wijzen op een belangrijk verschil in de organisatie van de kapitaalmarkt tussen deze Vlaamse stad en haar Brabantse pendanten (over Parijs zijn we onvoldoende ingelicht). Het geringe aantal verhandelde renten stond in het zestiende-eeuwse Gent in contrast met een (relatief) grote aantal verkochte huizen en stedelijke gronden. Zo wisselden in 1555-1556 te Antwerpen naast 491 erfrenten 181 huizen en gronden van eigenaar, tegenover respectievelijk 302 en 381 in Gent. In 's-Hertogenbosch werden in 1508-1509 139 renten en 135 huizen en gronden verhandeld.⁴⁷

Het lijkt er met andere woorden op dat in Gent kapitaal op een andere manier werd gemobiliseerd dan in 's-Hertogenbosch en Antwerpen. Een andere organisatie van de kapitaalmarkt kan in dit geval zorgen voor een veel minder actieve rentemarkt, maar impliceert niet automatisch een zwakkere kapitaalmarkt in haar geheel. In het vijftiende-eeuwse Brugge, bijvoorbeeld, namen niet voor de schepenbank geregistreerde betalingsbeloften en schuldbrieven een veel prominentere plaats in.⁴⁸ Een ernstige institutionele handicap voor het laatmiddeleeuwse Gent was dat de rente pas overdraagbaar werd in 1503.⁴⁹ Niet-overdraagbare renten waren beduidend minder efficiënt omdat in dit geval het geïnvesteerde kapitaal door de rentekoper of crediteur volledig geblokkeerd was en zo de liquiditeit van de markt bedreigd werd. Het is niet denkbeeldig dat de wel eenvoudig overdraagbare huizen en gronden dit gebrek aan flexibiliteit van de Gentse (en Vlaamse?) renten gedurende lange tijd hebben opgevangen.

46. Boone, Dumon en Reusens, *Immobiëlenmarkt*; Wouter Ryckbosch, *Tussen Gavere en Cadzand. De Gentse staatsfinanciën op het einde van de middeleeuwen (1460-1495)* (Gent 2007).

47. Soly, *Urbanisme en kapitalisme*, 78; Dambruyne, *Mensen en centen*, 123, 165.

48. Stabel, *Saving*.

49. Dambruyne, *Mensen en centen*, 115, 141-145.

De kans op een fundamenteel verschillend georganiseerde kapitaalmarkt is het grootst in het Parijse geval. Zo waren in Parijs en ruimer Zuid-Europa niet de stedelijke secretarissen en schepenbank, maar de notarissen verantwoordelijk voor het afsluiten van renten. En hoewel Hoffman, Postel-Vinay en Rosenthal aannemelijk maakten dat in de achttiende eeuw de notariële renten en obligaties het leeuwendeel van de kapitaalmarkt uitmaakten, is het koffiedik kijken naar de zestiende-eeuwse situatie. Het lage aantal transacties gepaard aan een vrij hoge gemiddelde inleg doen vermoeden dat in 1553 de Parijse rentemarkt een rijker publiek bediende dan de Gentse of Bossche rentemarkt waar een relatief lage gemiddelde inleg gerealiseerd werd.

Uit deze oefening blijkt dat de zestiende-eeuwse rentemarkten zoals ze hier werden beschreven efficiënt waren in het mobiliseren en vlottend houden (via de renteoverdrachten) van kapitaal. Zeker in economisch voorspoedige tijden wisten de stedelijke renten dood kapitaal probleemloos te animeren, en zo het onroerende bezit van de stedelingen te gelde te maken. Dit gold niet alleen binnen de stadsmuren, maar ook op het omliggende platteland en de bijhorende stadjes en dorpen. Vergelijken met andere pre-industriële rentemarkten, toont 's-Hertogenbosch zich als een efficiënte markt in termen van gemobiliseerd volume. Gecorrigeerd voor inflatie en bevolkingsomvang deed Den Bosch amper onder voor Antwerpen, zeker toen de grootste economische expansie van deze laatste stad afkalfde. In Gent en Parijs lijken de kapitaalmarkten anders georganiseerd dan in hun Brabantse tegenhangers, al is meer onderzoek nodig om deze verschillen kwantitatief en kwalitatief te kunnen duiden. Dat op beide plaatsen beduidend minder renten werden verhandeld, staat in ieder geval buiten kijf. In vergelijking met het achttiende-eeuwse Parijs zijn de Nederlandse rentemarkten echter klein bier, al dient opgemerkt te worden dat dit niet geldt voor het zestiende-eeuwse Parijs.

Een plausibele verklaring voor dit laatste opmerkelijke feit en de vastgestelde verschillen tussen steden onderling zit in tabel 1 verscholen. In sommige steden werden namelijk veel grotere gemiddelde bedragen verhandeld dan in 's-Hertogenbosch of Gent (zie kolom 6). Dat doet vermoeden dat de rentemarkt hier een bijzonder welvarend segment van de kapitaalmarkt bediende. Dit geldt zeker voor Parijs, waar adel, clerus en andere elites onder elkaar enorm hoge bedragen uitleenden.⁵⁰ De vraag naar kapitaalmarktefficiëntie kan dan ook niet enkel in volume worden uitgedrukt, ook de sociale diffusie van renten is van belang om tot een goed begrip te komen. Fernand Braudel vermoedde immers dat hoewel sommige pre-industriële kapitaalmarkten grote sommen geld wisten te mobiliseren, dit gebeurde onder een glazen stolp, als gevolg van bijzonder intensief kredietverkeer (exclusief) bin-

50. Hoffman, Postel-Vinay en Rosenthal, *Priceless markets*.

nen de maatschappelijke elites.⁵¹ Een dusdanig gesloten kapitaalmarkt, hoe groot haar jaarlijkse omzet ook, kan bezwaarlijk efficiënt genoemd worden.

Een fiscaal profiel van crediteurs en debiteurs

In tegenstelling tot de Parijse rente- en obligatiemarkt in de achttiende eeuw, werden de meeste tot nu toe bestudeerde zestiende-eeuwse rentemarkten (in aantallen) gedomineerd door ‘sociale middengroepen’. Te Gent (1555-1556) waren 25 procent van de rentekopers en 70 procent van de renteverkopers ambachtsmeesters en ook in Castilië, Luik en Antwerpen waren zij bij de belangrijke betrokkenen. In laatstgenoemde stad waren weinig verrassend talrijke opulente kooplui de grootste kredietnemers en –verstrekkers.⁵² Deze al te ruwe poging tot sociale classificatie brengt opnieuw een nuancering aan in het net geponeerde verhaal van de ‘achterstand’ van de Gentse rentemarkt. Afgemeten aan de impliciete definitie van efficiëntie die Van Zanden hanteert (toegankelijk voor ‘grote lagen van de bevolking’) en de door Van der Wee en Materné veronderstelde zestiende-eeuwse ‘penetratie van het langlopend rentekrediet tot binnen de kleinere productieëenheden’, lijkt de Gentse kapitaalmarkt veel dieper door te dringen in het stedelijke weefsel – wat meteen van de lage gemiddelde investering eerder een plus- dan minpunt maakt.⁵³

Nochtans moet voorzichtig worden omgesprongen met beroepsaanduidingen als instrument tot sociale classificatie. Het wordt ondertussen meer en meer duidelijk dat in de pre-industriële Nederlanden het beroep van een individu relatief weinig voorspellende waarde had voor iemands financiële situatie.⁵⁴ Het is met andere woorden nog zeer de vraag of de ambachtsmeesters die Johan Dambruyne terugvond op de Gentse rentemarkt effectief tot

51. Geciteerd in De Soto, *Het mysterie van het kapitaal*, 69-70.

52. Zie naast de voornoemde werken van Dambruyne en Soly ook Bernard Schnapper, *Les rentes au xv^e siècle. Histoire d'un instrument de crédit* (Parijs 1957) 160-162; B. Bennisar, ‘En Vieille-Castille: Les ventes de rentes perpétuelles. Première moitié du xv^e siècle’, *Annales. Economies. Sociétés. Civilizations* 15 (1960) 1115-1126; C. Desama, ‘Les rentes en argent fourmissent-elles un diagnostic de l'activité économiques? Enquête dans un protocole liégeois du xv^e siècle’, *Annuaire d'Histoire liégeoise* 10: 34 (1967) 1-32.

53. Herman van der Wee en Jan Materné, ‘Het kredietsysteem in Brabant tijdens de late middeleeuwen en in het begin van de nieuwe tijd’, in: Harry F.J.M. van den Eerenbeemt (ed.), *Bankieren in Brabant in de loop der eeuwen* (Tilburg 1987) 59-78, 68; Van Zanden, ‘De timmerman’.

54. Dit wordt uitgebreid beargumenteerd in Jord Hanus, ‘Taxes, occupation and social class in the sixteenth-century Low Countries’, in: Bart van de Putte en Erik Buyst (eds.), *Measuring social stratification in historical research. An overview of old problems and new methods* (Themanummer van *Belgisch Tijdschrift voor Nieuwste Geschiedenis* te verschijnen). Zie ook Jos De Belder, ‘Beroep of bezit als criterium voor de sociale doorsnede. Een aanzet tot uniformisering van reconstructiemethoden’, *Tijdschrift voor Sociale Geschiedenis* 6 (1976)

de sociale middengroepen behoorden, of dat we hier de (vaak schatrijke) ambachtse elite aan het werk zien. Het vroeg zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch biedt in de vorm van enkele uitzonderlijk gedetailleerde belastingslijsten, de zogenaamde *gemene zettingen*, de mogelijkheid de participanten aan haar kapitaalmarkt fiscaal te duiden, of met andere woorden te zoeken naar de samenhang tussen welvaart en kapitaalmarktactiviteit. Keerzijde van de medaille is dat in het Bosch' Protocol weinig beroepsgegevens werden teruggevonden, zodat de sociaalprofessionele analyse van de Bossche rentemarkt beperkt blijft.

De Bossche *gemene zettingen* werden al herhaaldelijk getest op hun bruikbaarheid voor het sociaalhistorische onderzoek, zodat de bronnenkritiek hier achterwege wordt gelaten.⁵⁵ In het kort belastten deze *zettingen*, waarvan er een dozijn werden geheven tussen 1497 en 1513, de 'staete, macht, ryckdom ende eer' van alle huishoudhoofden van Den Bosch. Nader onderzoek wees uit dat naast de huishuur de jaarlijkse inkomsten het fundament voor deze belasting vormden en dat enkel de kleine groep van allerarmsten vrijgesteld was.⁵⁶ In de volgende analyses zal worden gewerkt met de totale bedragen die individuen belegden dan wel ontleenden tussen oktober 1508 en september 1512, en de *gemene zetting* van 1512-1513 waar nodig aangevuld met eerdere belastingen. In totaal werden 360 (op 1.356) crediteurs en 351 (op 2.055) debiteurs teruggevonden in de *gemene zettingen*, waarbij het vermoeden bestaat dat de niet-teruggevonden personen niet in 's-Hertogenbosch woonden. Waar zij qua rijkdom dienen ingeschaald te worden, is onmogelijk te zeggen.

Een eenvoudig spreidingsdiagram (grafiek 1) vat de gegevens samen, waarbij de fiscale informatie is weergegeven in percentielen.⁵⁷ Uit grafiek 1 blijken onmiddellijk twee zaken: enerzijds waren stedelingen van alle welvaartsniveaus actief bij de rentemarkt betrokken als kopers en verkopers. Anderzijds kan niet ontkend worden dat de grootste bedragen door de rijkste stedelingen werden ingelegd en ontleend. Dit wordt nog duidelijker wanneer we de drie grootste kredietverstrekkers, die wegens redenen van duidelijkheid niet op grafiek 1 werden weergegeven, in beschouwing nemen: oud-stadssecretaris Henrick Pelgrom (1.652 gulden), schepenweduwe Aleid van Aerle (1.950 gulden) en koopman Ambrosius vanden Hanenberch (4.075 gulden). Alle drie behoorden zij tot de vier procent rijkste Bosschenaren. Ook enkele van de belangrijkste debiteurs behoorden tot de stedelijke financiële elite, zoals schepen Arnt Pauweter (percentiel 98, 901 gulden aan verkochte

257-279; Christopher R. Friedrichs, *Urban society in an age of war: Nördlingen, 1580-1720* (Princeton, NJ 1979) 103-111.

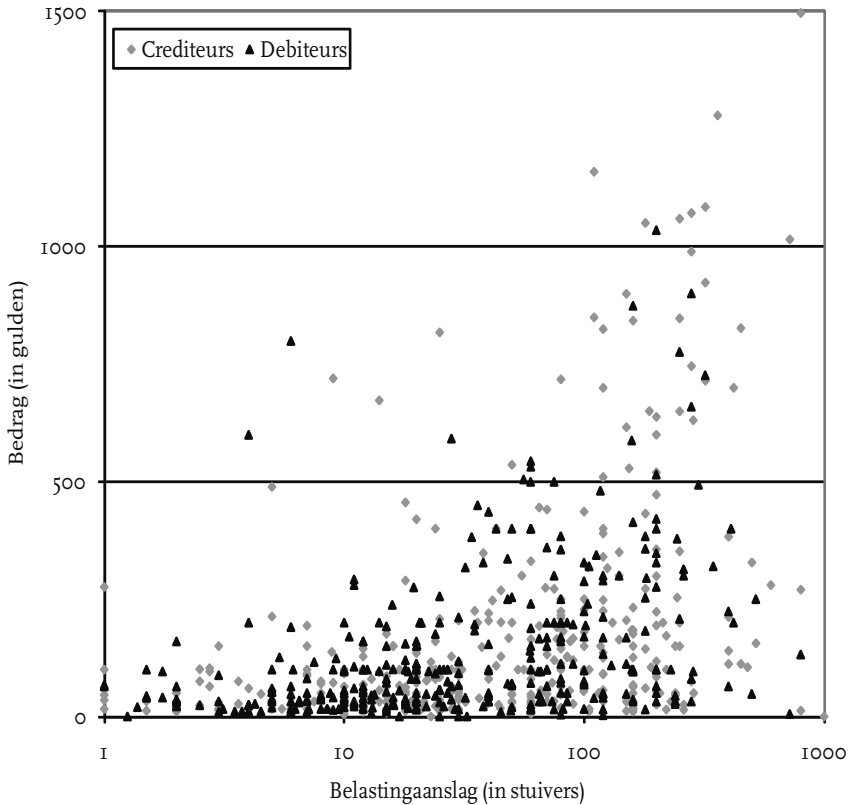
55. Blondé, *De sociale structuren*, 1-48; Zie over deze belastingen in detail Schuttelaars, *Heren van de raad*, 281-302; Hanus, *Tussen stad en eigen gewin*, 32-46.

56. Zie in laatste instantie Blondé en Hanus, 'Beyond building craftsmen'.

57. Hierbij worden alle belastingbetalers ingeschaald van 0 tot 100, waarbij de percentielwaarde uitdrukt hoe veel procent van de populatie minder belasting betaalde.

renten), Marten van Campen (percentiel 99, 727 gulden) of Lambert vanden Heesakker (percentiel 96, 515 gulden).

GRAFIEK 1 *Spreidingsdiagram crediteurs/debiteurs en geïnvesteerd/ontleend bedrag in gemene zetting 1511/2.*



Bron: BP 1278-1282; GZ 1350-1365.

Hiermee is niet gezegd dat tussen welvaart en niveau van investering een rechtstreeks verband bestond, integendeel.⁵⁸ Hoewel op enkele uitzonderingen na de grote bedragen steevast door de rijkere inwoners van de stad werden ont- en geleend, volgde uit een hoge belastingaanslag niet per definitie een hoge investering op de rentemarkt. Toch mag het duidelijk zijn dat het gros van het kapitaalverkeer op het conto van de rijkste stedelijke groepen geschreven kan worden. Meer zelfs, op een periode van amper vier jaar tijd

58. De lineaire determinatiecoëfficiënten (R^2) tussen belastingaanslag (of percentiel) en bedrag voor crediteurs en debiteurs zijn verwaarloosbaar (0,010), wat ook geldt voor logaritmische en polynome regressies. Enkel een exponentiële regressie van de crediteurs levert een zwakke samenhang op ($R^2=0,18$).

was meer dan de helft van de rijkste Bosschenaren minstens één maal actief op de rentemarkt als geldschieter (kolom 3 in tabel 2). Daarenboven vinden we ongeveer een derde van deze stedelijke elite als debiteurs terug (kolom 8). Naarmate de fiscale ladder wordt afgedaald zakt weinig verrassend de participatiegraad van de Bossche belastingbetalers, al mag onderstreept worden van de 25 procent rijkste Bosschenaren minstens een op vijf in deze korte periode een rente kocht of verkocht. Meer zelfs, uit kolommen 2 en 7 komt duidelijk naar voor dat hoewel de stedelijke elites de grootste bedragen mobiliseerden, toch nog 18 tot 25 procent van de deelnemers aan het kredietverkeer uit de armste helft van de stadsbevolking kwam, met nog eens gelijkaardige percentages uit het derde kwartiel (percentiel 51 tot 75). Dit minst welvarende driekwart van de bevolking zorgde voor zeventien procent van alle kapitaalleg, en voor 31 procent van het ontleende geld.

TABEL 2 *Crediteurs en debiteurs per percentielgroep, 1508-1512*

<i>percentiel</i>	<i>(1)</i>	<i>(2)</i>	<i>(3)</i>	<i>(4)</i>	<i>(5)</i>	<i>(6)</i>	<i>(7)</i>	<i>(8)</i>
96-100	78	22	52	48	52	15	35	30
91-95	47	13	31	18	34	10	23	12
76-90	94	26	21	17	88	25	20	28
51-75	75	21	10	10	88	25	12	15
1-50	66	18	4	7	89	25	6	16

Bron: BP 1278-1282; GZ 1350-1365.

Legenda: (1) aantal crediteurs (2) percentage kolom 1 (3) percentage kolom 1 van alle belastingbetalers binnen de afgebakende percentielgroep (4) percentage totale inleg (5) aantal debiteurs (6) percentage kolom 6 (7) percentage kolom 6 van alle belastingbetalers binnen de afgebakende percentielgroep (8) percentage totale ontleening.

Dat relatief grote lagen van de bevolking deelnamen aan deze rentemarkt komt met andere woorden duidelijk naar voor uit deze cijfers; dat minder gegoede groepen dit minder frequent en voor kleinere bedragen deden, is niet meer dan logisch. Het belangwekkende ligt in het feit dat zelfs relatief arme mensen zich renten konden veroorloven. Lieden uit de stedelijke lagere en middengroepen wisten zowel onroerende goederen te verzamelen om renten op te vestigen als genoeg kapitaal te accumuleren om zelf als geldschieter op te treden. De brede toegankelijkheid van dergelijke pre-industriële rentemarkten wordt met dit voorbeeld opnieuw bevestigd.

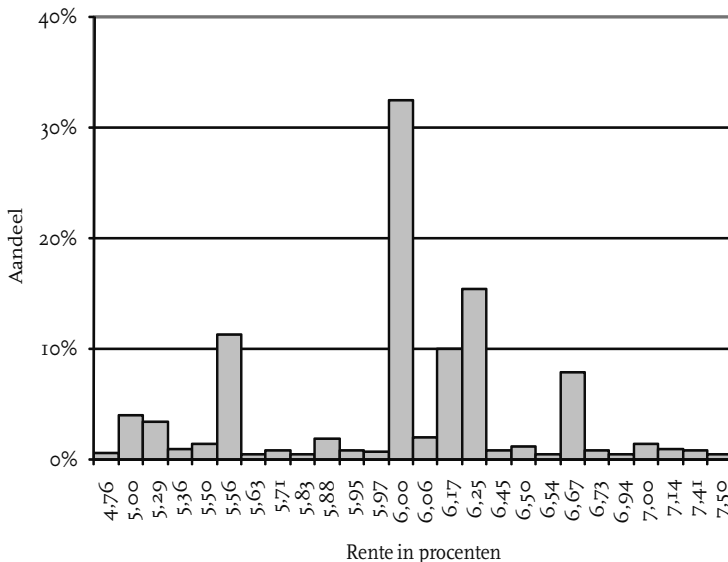
De prijs van kapitaal

De Bossche rentemarkt wist met andere woorden niet alleen behoorlijk grote sommen geld te mobiliseren, de kapitaalmarkt herverdeelde dit kapitaal van en naar alle lagen van de bevolking – zij het weinig verrassend in omvang

en frequentie vooral voor en door de rijkere groepen. Nadat eerder een hoge waardering voor de *operationele* efficiëntie van deze kapitaalmarkt werd uitgedrukt, is deze hoge mate van *allocational efficiency* zowel in historisch als hedendaags ontwikkelingsstandpunt minder vanzelfsprekend dan het mag lijken. Toch is nog een laatste, en in de ogen van economen vermoedelijk de belangrijkste, test vereist voor we van een (relatief) efficiënte kapitaalmarkt kunnen spreken. De vaststelling dat een groot aantal minder welgestelde maatschappelijke groepen participeerden in de rentemarkt is immers nog geen bewijs dat zij hiervoor geen prijs dienden te betalen ten opzichte van hun meer geprivilegieerde burens. Meer bepaald in de *pricing efficiency* van een kapitaalmarkt toont zich in hoeverre de problemen van asymmetrische informatie die elke markt typeren overwonnen werden.

De net gestelde vraag laat zich ook stellen als: weken voor bepaalde sociale groepen de aangerekende interestvoeten systematisch af van de 'normale' interest? De meest voor de hand liggende oplossing voor dergelijke vraag ligt in een multivariate (lineaire) regressieanalyse. Voor we de resultaten van deze analyse kunnen presenteren, is het zinvol de te verklaren variabele, de rentevoet, van naderbij te bekijken. De lezer herinnert zich dat de prijs van het kapitaal voor economen de belangrijkste parameter voor kapitaalmarktefficiëntie is (de zogenaamde *efficient market hypothesis*). Hoewel ik hierboven betoogde dat een dergelijke uitsluitende focus weinig interessant is bij de studie van pre-industriële kapitaalmarkten, onthult deze oefening bijzonder belangwekkende en vernieuwende resultaten.

GRAFIEK 2 Relatieve frequentieverdeling interestvoet cijzen 1508-1512 (n=1.462)



Bron: BP 1278-1282.

Uit grafiek 2 blijkt dat van 'de' interestvoet in het vroeg zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch weinig sprake was. Uitgedrukt in penningen varieerde de prijs van het kapitaal tussen de penning 23 en de penning 11. Dit neemt niet weg dat ruim 80 procent van de waargenomen rentevoeten schommelden tussen de penning 15 en de penning 18 (tussen de 5,6 en 6,7 procent) en ongeveer de helft tussen de penningen 16 en 17 (5,9-6,3 procent). Ondanks de grote verschillen lijkt het erop dat deze laatste interestvoeten door de tijdgenoten wel als min of meer de normale marktprijs werden gezien. Zo decreeteerde Karel v op 16 oktober 1517 dat het Bossche stadsbestuur haar uitstaande erf- en lijfrenten mocht verlagen naar de penning 18 voor erfrenten omdat gebleken was 'dat de rentestand op de markt gedaald is'.⁵⁹ Er bestonden met andere woorden wel degelijk ideeën over 'de' marktprijs.

Op basis van dit gegeven wordt het zinvol om met behulp van regressieanalyse te speuren naar een of meerdere oorzakelijke factoren die de op grafiek 2 weergegeven variatie in rentevoet kunnen verklaren. Deze factoren worden gezocht in het onderpand, de sociale kenmerken van crediteur en debiteur en de relaties tussen beide.⁶⁰ De resultaten van deze regressie worden weergegeven in tabel 3, waarbij alleen de statistisch significante variabelen voor twee geschatte modellen worden weergegeven. Het eerste model neemt de *gemene zettingen* niet in rekening. In het tweede model gebeurt dit wel, waardoor een veel kleiner deel van de waarnemingen geanalyseerd wordt (namelijk alleen die waarbij rentekoper en -verkoper in de belastinglijsten werden teruggevonden).⁶¹

59. Algemeen Rijksarchief Brussel, Archief van de Brabantse Rekenkamer, Akten van 'Remissie', nr. 636, f. 214r.

60. Concreet werd de analyse toegepast op cijnsverkopen ($n=1.462$) en werden de volgende onafhankelijke variabelen meegenomen met betrekking tot de rente zelf: het bedrag van de rente; de locatie van het onderpand (in de stad of niet [dummy]; afstand tot de stad). Verder over crediteur en debiteur: de totale belegging/ontlening tussen 1508 en 1512; of zij werden teruggevonden in de *gemene zettingen* (dummy), de individuele percentielwaarde; het verschil in percentielwaarden tussen beide en of koper en verkoper beide tot de 20 procent rijkste Bosschenaren behoorden (dummy); en tot slot dummy variabelen voor al dan niet lid van de politieke elite, vrouw dan wel weduwe, (semi-)religieuze instelling; en of de rente verkocht werd door een koppel (en dus de facto het bezit van de vrouw belast werd), door meer dan twee personen of al dan niet door tussenkomst van de stadssecretaris (zie verder). Een dummy neemt de waarden 0 of 1 aan bij af- of aanwezigheid van een variabele. Op deze manier kunnen niet-continue en niet-kardinale variabelen in de analyse opgenomen worden, zoals of rentekopers al dan niet in de *gemene zettingen* werden teruggevonden, of ze al dan niet weduwe(naar) waren, enzovoorts.

61. Tabel 3 wordt als volgt gelezen: de kolom 'Significantie' duidt aan hoe statistisch significant de resultaten zijn, waarbij een significantie kleiner dan 5 procent (0,05) als relevant wordt beschouwd. De kolom 'Bèta coëfficiënt' geeft aan hoeveel de interestvoet varieert per verandering van één eenheid in de onafhankelijke variabele. In het geval van dummy-vari-

TABEL 3 *Multivariate regressieanalyse op interestvoet**Afhankelijke variabele* – interestvoet (in procent)

Gemiddelde = 6,13

Standaardafwijking = 1,20

<i>Onafhankelijke variabelen</i>	<i>Bèta coëfficiënt</i>	<i>Significantie</i>
MODEL 1 – zonder percentielwaarden (n=1462)		
Constante	6,256	0,000
bedrag rente	-0,001	0,002
stedelijk onderpand (dummy)	-0,161	0,031
crediteur is ongehuwde vrouw (dummy)	-0,174	0,093
debiteur is ongehuwde vrouw (dummy)	0,571	0,010
debiteur is weduwe (dummy)	-0,660	0,028
aangepaste $R^2 = 0,013$		
MODEL 2 – met percentielwaarden (n=111)		
Constante	6,129	0,000
bedrag rente	-0,002	0,041
tussenkost secretaris	0,531	0,033
aangepaste $R^2 = 0,046$		

Bron: BP 1278-1282; GZ 1350-1365.

Een eerste conclusie uit deze oefening is dat beide modellen een kleine algemene verklaringswaarde bezitten (zie de lage aangepaste R^2), en weinig significante verklarende variabelen opleveren. Toch is het zinvol stil te staan bij de resultaten van deze oefening.

Uit de eerste regressie blijkt dat een hogere kapitaaltransfer meestal gepaard ging met een lagere rentevoet, en dat de prijs voor renten gevestigd op stedelijk onderpand gemiddeld 0,16 procent lager lag dan het algemene gemiddelde. Dit laatste vormt slechts een kleine afwijking, maar onderstreept desalniettemin dat de grotere zekerheid van een onderpand binnen de stadsmuren resulteerde in goedkoper kapitaal voor de debiteur.

Daarnaast biedt dit eerste model nieuwe inzichten in verschillen tussen mannen en vrouwen in het zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch. Recent onderzoek beklemtoonde dat de zwakke en afhankelijke (officiële) juridische positie van alleenstaande en gehuwde vrouwen niet strookte met de mogelijkheden tot uitgesproken sociaal en economische *agency* die zij hadden in de steden van Noordwest-Europa.⁶² De hier gepresenteerde gegevens onthullen

abelen duidt dit aan hoe veel groter dan wel kleiner de interestvoet is indien de aangeduide variabele waar is (ten opzichte van onwaar). Een positieve coëfficiënt duidt op een hogere interestvoet, een negatieve waarde betekent het omgekeerde.

62. Een mooi overzicht van de recente literatuur geven Shennan Hutton, “‘On herself and all her property’: Women’s economic activities in late-medieval Ghent’, *Continuity and*

echter dat alleenstaande vrouwen onder de rentekopers en –verkopers twee keer in het nadeel waren op de Bossche rentemarkt: zij werden zowel een lagere rente als crediteur, als een hogere interest als debiteur aangerekend. In tegenstelling tot de alleenstaande vrouwen⁶³, bedongen weduwen als debiteurs wel een (veel) lagere rentevoet. Deze analyse wijst erop dat hoewel alleenstaande vrouwen in de sociaaleconomische praktijk een grotere bewegingsvrijheid genoten dan de juridische norm hen toedichtte, hen dit zeker niet vrijstelde van andere ongelijkheden. Als debiteur betaalden zij een (veel) hogere prijs voor hun kapitaal, als crediteur genoten zij een lagere opbrengst. Het moet onderstreept worden dat deze resultaten gelden *ceteris paribus* en dat dit effect op de rentevoet speelde onafhankelijk van verschillen in, bijvoorbeeld, welstand of waarde van de belegging. Het optimisme van De Moor *et al.* over de aanwezigheid van vrouwen op de rentemarkt als maatstaf van efficiëntie, en meer algemeen het optimisme over de sociaaleconomische bewegingsvrijheid van vrouwen in deze periode, verdient bijgevolg enige nuanceering.⁶⁴ In de onderhandelingen die voorafgingen aan het afsluiten van een rentetransactie waren alleenstaande vrouwen duidelijk in het nadeel, al wijst geen reglement of gewoonterecht in deze richting.

Het tweede model introduceert de *gemene zettingen* in de vergelijking, zij het ten koste van het overgrote deel van de waarnemingen. Dit verhoogt de statistische relevantie, maar verlaagt de verklaringskracht voor het geheel aan waarnemingen. In dit model waren slechts twee variabelen statistisch significant: enerzijds had opnieuw de grootte van de kapitaalinvleg een negatieve invloed op de afgesproken prijs, anderzijds zorgde de tussenkomst van een van de stedelijke secretarissen voor een verrassend grote toename in de rentevoet.

Deze laatste vaststelling is niet zonder belang omdat kapitaalmarkten zonder tussenpersonen onmogelijk (efficiënt) kunnen functioneren. Volgens Hoffman, Postel-Vinay en Rosenthal vormden de Parijse notarissen actieve tussenpersonen in het bij elkaar brengen van debiteurs en creditoren, en bijgevolg in het massale achttiende-eeuwse kapitaalverkeer in Parijs.⁶⁵ In het

Change 20: 3 (2005) 325-349; Laura van Aert, 'Tussen norm en praktijk: Een terreinverkenning over het juridische statuut van vrouwen in het 16de-eeuwse Antwerpen', *Tijdschrift voor Sociale en Economische Geschiedenis* 2: 3 (2005) 22-42; zie ook De Moor en Van Zanden, *Vrouwen*; Laura van Aert, *Tot leven of overleven? Winkelhouden in crisistijd: De Antwerpse meerseniers, ca. 1648 – ca. 1748* (onuitgegeven doctoraatsverhandeling Universiteit Antwerpen 2007).

63. Een gehuwde vrouw stond onder de voogdij van haar echtgenoot. Indien renten werden verkocht op het bezit van de echtgenote, noteerden de Bossche klerken steevast de man als verkoper in de hoedanigheid van 'tutor legitimus'.

64. De Moor en Van Zanden, *Vrouwen*; De Moor, Van Zanden en Zuiderduijn, 'Micro-credit'. Zie ook noot 61.

65. Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay en Jean-Laurent Rosenthal, 'What do notaries do? Overcoming asymmetric information in financial markets: The case of Paris, 1751',

laatmiddeleeuwse en vroegmoderne 's-Hertogenbosch speelden de secretarissen wellicht een veel bescheidener rol. Een intermediaire functie lijkt echter niet uitgesloten. In 332 rentetransacties trad een van de stadssecretarissen op als koper, waarbij de rente werd afgesloten 'ad opus' of 'ten behoeve van' een derde partij. In de meerderheid van deze gevallen kwam de kapitaalinvleg van een van de vele (semi)religieuze instellingen of individuen uit de stad, weduwen zoals Aleid van Aerle of notoire geldschieters zoals Ambrosius vanden Hanenberch.⁶⁶ Deze gegevens suggereren dat de secretarissen van meerdere potentiële investeerders groen licht hadden gekregen om uit te kijken naar beleggingen, én de transacties uit te voeren in afwezigheid van de opdrachtgever. Misschien handelden de secretarissen in deze gevallen zelfs als depositobankiers, waarbij zij geld in bewaring namen en op eigen initiatief belegden. Op basis van wat we nu weten over het ontstaan van banken lijkt dit onwaarschijnlijk, maar niet onmogelijk – er is eenvoudigweg te weinig bekend over wat de stadssecretarissen wel en niet deden op de stedelijke kapitaalmarkten.⁶⁷

De regressieanalyse suggereert in elk geval dat de 'ad opus' tussenkomst van secretarissen de geldschieters geen windeieren legde, want in deze gevallen lag de interestvoet systematisch een half procent hoger dan normaal. Welk deel van deze premie door de secretarissen werd opgestreken, is niet bekend. De rol van de secretarissen op de rentemarkt was wellicht eerder passief dan actief: met behulp van de schepenregisters konden zij enerzijds potentiële investeerders overtuigen van de veiligheid van hun belegging. Anderzijds hadden zij intieme kennis van wie mogelijk (of zeker, zoals in het geval van de kloosters, rijke weduwen en belangrijke geldschieters) kapitaal ter beschikking had. Het gebrek aan complexiteit van de kapitaalmarkt – zoals eerder betoogd vormde de rente vermoedelijk veruit het belangrijkste krediet- en beleggingsinstrument in het zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch – maakte de secretarissen tot efficiënte tussenpersonen. Het ontrafelen van hun precieze rol zal moeten wachten op verder onderzoek.

Tot slot dient beklemtoond te worden dat de enige juiste conclusie uit deze statistische oefening hoort te zijn dat de grote variatie in interestvoeten niet op een systematische manier verklaard kan worden door de hier in rekening gebrachte variabelen. Indien we er vanuit gaan dat deze oefening het

Journal of Institutional and Theoretical Economics 154 (1998) 499-530; Hoffman, Postel-Vinay en Rosenthal, *Priceless markets*.

66. Zie bijvoorbeeld de renten afgesloten 'ad opus' Aleid van Aerle in *BP*, nr. 1279 f. 501, nr. 1280 f. 70, 131; 'ad opus' Ambrosius vanden Hanenberch in *BP*, nr. 1279 f. 133, 367; of 'ad opus' het klooster 'regularessen op de Wintmolenberch' *BP*; nr. 1278 f. 55, 112; nr. 1279 f. 153; nr. 1282 f. 14.

67. Herman van der Wee, 'Monetary, credit and banking systems', in: E.E. Rich e.a. (eds.), *The Cambridge economic history of Europe* (Cambridge 1977) 290-392.

gros van de relevante factoren behandelde, kan alleen geconcludeerd worden dat de prijs van kapitaal op individuele basis bepaald werd. Niet alleen de reputatie van de debiteur – die zich niet laat reduceren tot een professioneel etiket of belastingaanslag – was hierbij van groot belang, ook de waarde van het onderpand en de mate waarin dit al door andere schulden bezwaard was, speelden een grote rol.⁶⁸ Het lijkt er met andere woorden op dat de interestvoet op de vroeg zestiende-eeuwse rentemarkt van 's-Hertogenbosch voornamelijk bepaald werd door de reputatie en financiële status van de debiteur en informatie over het onderpand. Zo bekeken weerspiegelde de prijs van het kapitaal een belangrijk deel van alle relevante informatie, precies zoals het hoort binnen de *efficient market hypothesis*. De *pricing efficiency* van de vroeg zestiende-eeuwse Bossche rentemarkt lijkt met andere woorden betrekkelijk hoog te zijn geweest. Meer vergelijkend onderzoek kan hierover duidelijkheid brengen.

Conclusie

Uit de voorgaande paragrafen kan geconcludeerd worden dat de Bossche rentemarkt grote bedragen wist te kanaliseren van en naar het grootste deel van de stadsbevolking en dat dit gebeurde zonder systematisch premies aan te rekenen voor sociaal zwakkere groepen. Jaarlijks vonden vele honderden schuldenaars op zoek naar kapitaal investeerders die zichzelf genoeg geïnformeerd en beschermd achtten om dergelijke grootschalige beleggingen effectief uit te voeren aan schijnbaar minimale risicopremies. Dat dit verre van vanzelfsprekend is, bewijst de grote interesse van economen in dit probleem en de situatie in verschillende hedendaagse ontwikkelingslanden ten overvloede.⁶⁹

Opererend binnen een geavanceerd juridisch kader werden jaarlijks meer dan honderd cijnzen en pachten gevestigd en overgedragen binnen de stadsmuren. Wanneer we de volledige Meierij in beschouwing nemen werden per jaar zeker 650 (en vermoedelijk ongeveer het dubbele) rentecontracten afgesloten. Hiermee werd naar schatting vier procent van het 'Bruto Regionaal Product' van de Meierij van 's-Hertogenbosch jaarlijks in lange termijnschulden geïnvesteerd.⁷⁰ De Bossche rentemarkt deed niet onder voor de Ant-

68. Renten werden immers op het onderliggende onroerende goed afgesloten, niet op de individuele debiteur, zodat zekerheid over de blijvende waarde van het onderpand belangrijker was dan die van de welvaart van de debiteur (zie hoger).

69. De Soto, *Het mysterie van het kapitaal*.

70. Indien de Meierij en het graafschap Holland ten minste vergelijkbaar zouden zijn op dit gebied, zie Jan Luiten Van Zanden, 'Taking the measure of the early modern economy:

werpse, zeker nadat de grootste expansie van Antwerpen ten einde was. De kapitaalmarkten van Gent en Parijs werden probleemloos overtroffen.

Voor zover het verzamelde materiaal dit momenteel toelaat, lijkt het er op dat dit alles gebeurde aan relatief ‘eerlijke’ prijzen, waarbij met andere woorden geen risico- of andere premies betaald dienden te worden door armere debiteurs. Alleenstaande vrouwen werden wel benadeeld: als geldschietters genoten zij lagere opbrengsten, als debiteurs betaalden zij een hogere prijs voor hun kapitaal.

Al deze argumenten samen wijzen op een Bossche rentemarkt, die gekenmerkt werd door een substantiële *operationele*, *allocatieve* en *prijzzettende* efficiëntie – al kan alleen verder onderzoek uitwijzen *hoe* efficiënt het zestiende-eeuwse 's-Hertogenbosch was in het bredere kader van de pre-industriële Nederlanden. Efficiëntie is namelijk een continu en relatief concept dat zich moeilijk in discrete of absolute maatstaven laat vatten.⁷¹ In elk geval bewijzen de grootte van het verhandelde volume aan kapitaal, de brede toegankelijkheid, de lage interestvoeten en het grotendeels ontbreken van drempels dat een klassiek probleem van asymmetrische informatie dat kapitaalmarkten kan lamleggen, in 's-Hertogenbosch weinig problemen opleverde. Het specifieke juridische kader van Den Bosch, en ruimer de Nederlanden vanaf de late middeleeuwen, verschaftte zekerheid aan mogelijke investeerders. De stedelijke secretarissen vervulden wellicht een bescheiden rol in het verbinden van vraag en aanbod van kapitaal, de keerzijde van dit informatieprobleem.

Tijdens de vroege zestiende eeuw gingen economische voorspoed en grootschalig renteverkeer hand in hand. Relatief efficiënte instituties, toegankelijk voor en gebruikt door brede lagen van de bevolking, mobiliseerden bijzonder grote sommen geld. Of dit economisch efficiënt gebeurde, waarbij de prijs van het kapitaal alle relevante informatie weerspiegelde, is niet met zekerheid vast te stellen, al zijn de tekenen voorzichtig positief te noemen. Of hieruit kan besloten worden dat de laatmiddeleeuwse en vroegmoderne rentemarkten in de Nederlanden actief bijdroegen tot economische ontwikkeling, is een vraag die alleen op basis van nader vergelijkend onderzoek kan worden beantwoord.⁷²

Historical national accounts for Holland in 1510/14', *European Review of Economic History* 6: 2 (2002) 131-163.

71. Jones en Netter, 'Efficient capital markets'.

72. Levine, 'Financial development'.

Over de auteur

Jord Hanus (1981) is als Aspirant van het F.W.O.-Vlaanderen verbonden aan het Centrum voor Stadsgeschiedenis van de Universiteit Antwerpen. Hier werkt hij aan een sociaaltheoretisch geïnspireerd proefschrift over de productie en reproductie van sociale structuren, sociale ongelijkheid en mobiliteit in het zestiende- en zeventiende-eeuwse 's-Hertogenbosch. Eerder onderzoek tijdens studies te Antwerpen, Leiden, Parijs en Oxford naar de stadsfinanciën van deze stad werd bekroond met een eervolle vermelding van de Dexia-commissie Geschiedenis en resulteerde onder meer in de recent bij Aksant verschenen monografie *Tussen stad en eigen gewin. Stadsfinanciën, renteniers en kredietmarkten in 's-Hertogenbosch (begin zestiende eeuw)* (Amsterdam 2007).

E-mail: Jord.Hanus@ua.ac.be