

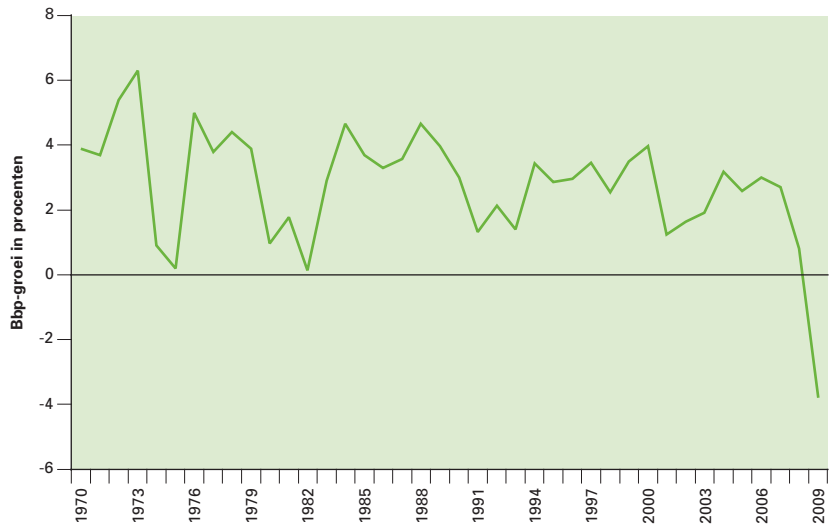
3 Crisis, what crisis?

Wereldeconomie in crisis...

3.1 Een historische recessie

De wereldeconomie is in crisis. Landen hebben in verschillende mate en in verschillende snelheden last van de crisis, maar alles bij elkaar genomen is de situatie uniek. Zo krimpt voor het eerst sinds de Tweede Wereldoorlog het gezamenlijk bbp van de groep ontwikkelde landen.¹

Figuur 3.1 Economische groei van ontwikkelde landen 1970–2009



Bron: Data tot 1980 uit IMF WEO January, 1980–2006 uit WEO April Database, 2007–2009 WEO update juli 2009.

...gevolgen groter dan verwacht

Ook Nederland kan zich hier niet aan onttrekken. De gevolgen van de wereldwijde financiële crisis zijn veel groter gebleken dan een jaar geleden nog werd verwacht (zie hoofdstuk 2). De economische krimp zal in 2009 naar verwachting sterker zijn dan op het dieptepunt van de Grote Depressie.² Het begrotingsoverschot slaat om in een tekort dat verslechtert in een tempo dat hoger ligt dan in de Grote Depressie of enige crisis daarna en bereikt hiermee een historisch hoog niveau. Omdat bedrijven vaak zo lang mogelijk wachten met het ontslaan (en na de recessie opnieuw aannemen) van werknemers wordt de werkloosheid pas de komende jaren goed merkbaar.³ De werkloosheid zal bijna de records uit de jaren tachtig evenaren. Wel blijft de massawerkloosheid uit de Grote Depressie ons waarschijnlijk bespaard.

¹ IMF, 2009, World Economic Outlook, January 2009.

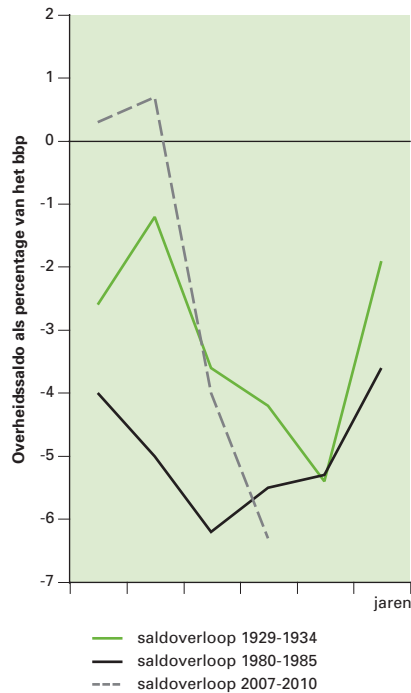
² Wel moet bedacht worden dat in die jaren de bevolkingsgroei ongeveer 1 procent hoger lag. De economische krimp per hoofd van de bevolking zal daarom ongeveer gelijk zijn aan die in het jaar 1931.

³ Deze *labor hoarding* vindt onder andere plaats omdat bedrijven kosten maken voor het selecteren en opleiden van personeel. Door deze vaste kosten wachten ze zo lang mogelijk met het ontslaan van mensen (want dan zijn ze deze investering kwijt).

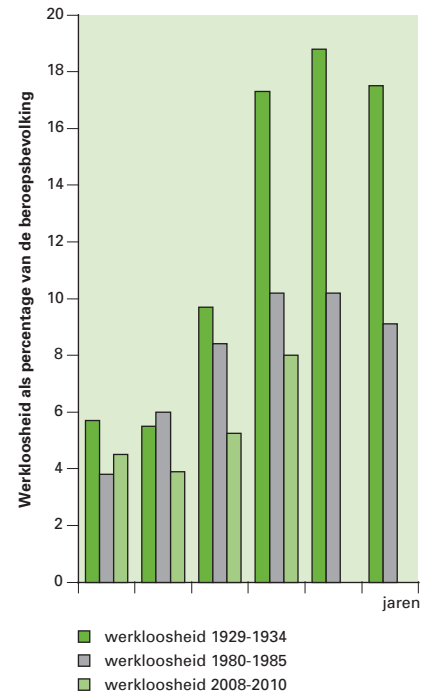
Figuur 3.2 Bbp-groei in Nederland historisch laag



Figuur 3.3 Saldooverslechtering Nederland groter dan in Grote Depressie en jaren tachtig



Figuur 3.4 Werkloosheid richting naoorlogs hoogtepunt



Figuur 3.2, 3.3 en 3.4. Bron: CBS Statline en CPB. Voor werkloosheid jaren dertig: G. P. den Bakker en J. de Gijt, 1994, *Labour Force data in a national accounting framework*.

Wat komt er op ons af?

De cijfers maken op een onbarmhartige wijze duidelijk dat we de komende jaren voor grote uitdagingen staan. Het kan helpen de geschiedenis te bestuderen met het oog op geleerde lessen. Wat is de aard van deze crisis? Waarin is zij vergelijkbaar met eerdere crises? Welk beleid werkte toen wel en welk beleid niet? Met welke lange termijn effecten moeten we rekening houden? Deze vragen komen achtereenvolgens aan de orde in de paragrafen 3.2, 3.3 en 3.4. Daarbij zullen we ten eerste zien dat de reactie van de overheid van invloed is op de duur en diepte van de recessie. Hierbij zijn twee zaken essentieel: het op orde brengen van de financiële sector en het ondersteunen van de economische vraag. Ten tweede zal duidelijk worden dat de problemen niet voorbij zijn wanneer de recessie is afgelopen; we zullen nog jaren na het einde van de recessie geconfronteerd worden met de negatieve gevolgen ervan. Na deze lessen wordt dieper ingegaan op de gevolgen van deze crisis voor Nederland. In paragraaf 3.5 worden de gevolgen voor de arbeidsmarkt in kaart gebracht, in paragraaf 3.6 de gevolgen voor het bedrijfsleven en in paragraaf 3.7 de gevolgen voor inkomens- en vermogensverlies. In paragraaf 3.8 worden conclusies getrokken.

3.2 Vergelijking met eerdere crises

Twee kenmerken huidige crisis:

Om een beeld te krijgen van wat ons de komende jaren te wachten staat en te bepalen hoe we kunnen voorkomen dat de crisis onze economie nog

harder treft, is het van belang om een vergelijking te maken met crises die op belangrijke aspecten vergelijkbaar zijn met de huidige. Maar wat is goed vergelijkingsmateriaal?

Problemen in de financiële sector

Er zijn twee kenmerken die de huidige recessie onderscheiden van eerdere recessies. Ten eerste is deze recessie het gevolg van problemen in de financiële sector. Hiermee onderscheidt de recessie zich bijvoorbeeld van de problematiek uit de jaren zeventig/tachtig, die met name veroorzaakt werd door te hoge arbeidskosten. Van de 122 recessies in ontwikkelde landen sinds 1960 waren er slechts 15 het gevolg van een financiële crisis.⁴ Een recessie die het gevolg is van een financiële crisis duurt gemiddeld bijna twee keer zo lang als een andere recessie (de bbp-daling zet 5,6 kwartalen door in plaats van 3,3 kwartalen bij andere recessies) en heeft een bijna anderhalf keer zo groot negatief effect op het bbp (de bbp-daling van de top voor de recessie tot het dal na de recessie is 3,4 procentpunt, terwijl dit bij andere recessies 2,6 procentpunt is). Ook duurt het langer voordat de verloren groei weer is ingehaald (nadat de kwartaalgroei weer positief wordt, duurt het 5,6 kwartalen voordat het bbp het niveau van voor de recessie heeft bereikt; bij andere recessies is dit gemiddeld 3 kwartalen). Belangrijke reden hiervoor is dat door de financiële problematiek de nettovermogenspositie van bedrijven en burgers verslechtert, waardoor zij minder snel geneigd zijn om weer te investeren of consumeren (of daar minder snel de kans toe krijgen, doordat de bancaire sector minder goed in staat is hiervoor het benodigde krediet te verstrekken).

Landen worden wereldwijd getroffen

Het tweede kenmerk van de huidige recessie is dat wereldwijd landen worden getroffen. Sinds 1960 zijn er maar drie perioden geweest, waarin meer dan tien ontwikkelde landen tegelijkertijd getroffen werden door een recessie: 1975, 1980 en 1992. Ook deze «gesynchroniseerde» recessies zijn langer (4,5 kwartalen versus 3,3 kwartalen) en dieper (3,5 procentpunt bbp-verlies versus 2,4 procentpunt) dan andere recessies. In veel recessies in het verleden was meer exporteren de exitstrategie. Deze oplossing werkt niet in een wereldwijde recessie. Een combinatie van deze twee kenmerken – een financiële crisis als oorzaak en een wereldwijde recessie – is zeer zeldzaam. Sinds de jaren zestig zijn er maar in 6 landen recessies geweest waaraan een financiële crisis voorafging *en* die plaatsvonden terwijl het merendeel van de ontwikkelde landen in een recessie verkeerde. Deze recessies duurden gemiddeld 7,3 kwartalen en lieten het bbp dalen met 4,8 procentpunt. Met name de crises in Finland en Zweden waren zeer ingrijpend. Deze duurden beide ongeveer 3 jaar met een bbp-verlies van 12,75 procentpunt respectievelijk 5,6 procentpunt.⁵ Om die reden zal in dit hoofdstuk vooral aandacht besteed worden aan deze twee recessies.

⁴ IMF, 2009, World Economic Outlook April 2009. De analyse betreft 21 ontwikkelde landen en gaat niet verder terug dan 1960. Tussen de Tweede Wereldoorlog en begin jaren zeventig waren er echter nauwelijks bankencrises. Zie bijvoorbeeld C.V. Reinhart en K.S. Rogoff, 2009, *Banking Crises: An Equal Opportunity Menace*, NBER Working Paper 14587.

⁵ Zie tabel 1a van S. Claessens, M. Ayhan Kose en M.E. Terrones, *What happens during recessions, crunches and busts?*, IMF Working Paper WP/08/274. Dat de economische krimp in Finland groter was dan in Zweden komt waarschijnlijk met name doordat Finland veel harder werd geraakt door het wegvallen van de handel met de Sovjet-Unie. Y. Gorodnichenko, E.G. Mendoza en L.T. Tesar, 2009, *The Finnish Great Depression: From Russia with Love*, NBER Working Paper 14874. Zie voor een beschouwing over de oorzaken en omvang van de crisis ook: C. van Ewijk en C.N. Teulings, 2009, *De Grote Recessie*.

Box 3.1: De Europese bankencrises begin jaren negentig⁶

Van de zes naoorlogse recessies die samenhangen met een financiële crisis en die optraden terwijl het merendeel van de ontwikkelde landen in een recessie verkeerde, vonden er vijf plaats in Europese landen in 1992.⁷ Dalende onroerendgoedprijzen zorgden voor problemen in het bankenstelsel van Italië, Frankrijk, Griekenland, Finland en Zweden. In Frankrijk moest de overheid onder andere Credit Lyonnais redden. In Italië werden 58 banken gered, die verantwoordelijk waren voor 11 procent van de kredietverlening via fusies met andere instellingen. De grootste impact was er echter in Zweden en Finland. In beide landen had liberalisatie van de financiële sector in combinatie met een oververhitte economie en fiscale bevoordeling van schulden gezorgd voor een grote toename van bancaire kredietverlening en het ontstaan van een zeepbel in de onroerendgoedmarkt. In 1991 barstte deze zeepbel onder meer doordat in beide landen de rente werd verhoogd in reactie op de verhoging van de rente door de Bundesbank (om inflatoire effecten van de eenwording tegen te gaan). In Zweden werd bovendien de fiscale-renteaftrek abrupt beperkt en Finland werd zeer hard geraakt door de ineenstorting van de Sovjet-Unie (de Finse export naar de USSR daalde in 1991 met 70 procent). Beide landen werden daarnaast geconfronteerd met een valutacrisis. Er ontstond grote druk op de kroon en markka. Depreciatie zou de export stimuleren maar zou ook de buitenlandse schulden in waarde doen stijgen wat de financiële problematiek zou versterken. Beide landen kozen er in het begin van de crisis dan ook voor om de wisselkoers te steunen via een hoge rente. Eind 1992 werd in beide landen besloten de wisselkoers te laten zweven en kon de rente worden verlaagd. Het begrotingssaldo verslechterde tussen 1990 en 1993 met 16 procentpunt in Zweden en 13 procentpunt in Finland. Na een wat aarzelende start in 1991 werd er vanaf 1992 flink ingegrepen in de financiële sector. Uiteindelijk stelden de Zweden over de hele crisisperiode ongeveer 4,2 procent van het bbp beschikbaar om de sector weer op orde te krijgen (ter vergelijking: 4 procent van het bbp van Nederland in 2009 is 23 miljard euro) en de Finnen 11 procent van het bbp (11 procent van het bbp in Nederland is 63 miljard euro).⁸

De recessie in Japan hoort niet tot de genoemde zes. Hoewel de problematiek in de financiële sector van Japan zeker in 1992 al speelde en ook de groei in dat jaar duidelijk vertraagde (van 3,4 procent in 1991 naar 1 procent in 1992), kwam dit land pas in het tweede kwartaal van 1993 – toen de economie in het merendeel van de andere ontwikkelde landen niet langer in recessie verkeerde – echt in een recessie terecht. Deze duurde slechts twee kwartalen; in 1997 was er opnieuw een recessie die twee jaar duurde en waar 3,8 procentpunt bbp werd verloren. In vergelijking met Zweden en Finland lijkt Japan er dus relatief goed vanaf gekomen. Er volgt echter een andere conclusie als we niet alleen kijken naar de jaren waarin er een negatieve kwartaalgroei was, maar ook naar de jaren met positieve groei. Zweden en Finland kenden een grotere

⁶ Deze box is voor een belangrijk deel gebaseerd op de volgende literatuur: P. Englund, 1999, *The Swedish banking crisis: roots and consequences*, Oxford Review of Economic Policy. *Economic Prosperity Recaptured: the Finnish path from crisis to fast growth*. De begrotingstekortcijfers zijn afkomstig uit IMF, 2008, *Fiscal Policy for the Crisis*, *IMF Staff Position Note*. De cijfers over de fiscale kosten van reddingsacties zijn afkomstig uit P. Honohan en D. Klingebiel, 2003, *The Fiscal Cost Implications of an Accommodating Approach to Banking Crises*.

⁷ Enige uitzondering is de financiële problematiek met de Duitse giro-instellingen eind jaren zeventig (zie G. Caprio en D. Klingebiel, 2003, *Episodes of Systematic and Borderline Banking Crisis*, Mimeo, World Bank). In sommige landen startte de recessie eerder dan in 1992 en duurde ze tot na 1992; wel geldt voor alle landen dat zij zich in 1992 in een recessie bevonden. De precieze data van de recessies: Finland 1990K2 (2^e kwartaal)-1993K2, Frankrijk 1992K2-1993K3, Griekenland 1992K2-1993K1, Italië 1992K2-1993K1, Zweden 1990K2-1993K1.

⁸ Grofweg kan gesteld worden dat deze bedragen betrekking hebben op de omvang van ingrepen die de overheidsschuld direct doen oplopen. Er wordt bijvoorbeeld geen rekening gehouden met (niet-ingeroepen) garanties of met de potentiële winst bij verkoop van gekochte deelnemingen. Zodoende zijn de cijfers redelijk vergelijkbaar met de 8,5 procentpunt waarmee de overheidsschuld in Nederland is toegenomen door de ingrepen in de financiële sector (inclusief overbruggingskrediet Fortis is dit 14 procentpunt).

krimp dan Japan, maar wisten in de jaren na de recessie een robuuste bbp-groei van respectievelijk $3\frac{1}{4}$ procent en $3\frac{3}{4}$ procent per jaar te realiseren. In Japan bleef de economie echter ook in de «goede» jaren onder haar potentie presteren. Tussen 1992 en 2001 heeft Japan volgens OESO-schattingen 14 perioden van een half jaar (dus 77 procent van de hele periode) gekend waarin beneden potentie werd geproduceerd.⁹ Om die reden wordt deze periode in Japan dan ook vaak als *lost decade* aangeduid. Gezien de grote gevolgen van de crisis in Japan, is ook deze crisis relevant voor de vergelijking.

Box 3.2: De *lost decade* van Japan¹⁰

Eind jaren tachtig ontstond er een zeepbel op de Japanse beurs en onroerendgoedmarkt, waarschijnlijk als gevolg van de lage rentes die de Japanse Bank hanteerde om het negatieve effect op de economische groei van de sterke yen te compenseren. Om de zeepbel tegen te gaan, werd de rente verhoogd. Hierop zakten beurs en grondprijzen in; zo halveerde de Nikkei-index in de eerste negen maanden van 1990. In Japan was het gebruikelijk dat banken veel aandelen bezaten en was grond een belangrijk onderpand voor leningen. Door het barsten van de zeepbel kwamen zij in de problemen. Japan voerde een ruim begrotingsbeleid en monetair beleid. Het begrotingssaldo verslechterde tussen 1991 en 1995 met 7,2 procentpunt. De rente werd verlaagd tot vrijwel 0 procent. Er werd echter lang gewacht met het op orde brengen van de financiële sector, men was niet bereid de fiscale middelen ter beschikking te stellen die hiervoor nodig waren. De overheid beperkte zich in de eerste vijf jaren van de crisis tot het geven van liquiditeitssteun en het aanmoedigen van fusies. Pas in 1996 vonden kapitaalinjecties plaats, oplopend tot een totaal van 20 procent van het bbp in 2000 (20 procent van het bbp in Nederland is 115 miljard euro). Vanwege de lage economische groei in de jaren negentig ($1\frac{1}{2}$ procent) in vergelijking met de jaren tachtig ($3\frac{3}{4}$ procent) wordt deze periode in Japan vaak aangeduid met het verloren decennium (*lost decade*).

Huidige crisis uniek in naoorlogse geschiedenis

Hoewel bovenstaande crises belangrijk vergelijkingsmateriaal bevatten, moeten we blijven beseffen dat de huidige crisis uniek is in de naoorlogse geschiedenis. Geen van bovenstaande recessies vond plaats in een omgeving waar ook de *financiële* crisis mondiaal was. Om een combinatie te vinden van een wereldwijde financiële crisis met een wereldwijde recessie moeten we nog verder terug in de tijd. Dit hebben we voor het laatst meegemaakt in de jaren dertig van de vorige eeuw. De vergelijking tussen de huidige crisis en die Grote Depressie wordt dan ook veel gemaakt. Ook toen was het startpunt een financiële crisis in de VS en kwamen geleidelijk ook andere landen in de problemen. Wereldwijd is de impact op de industriële productie, de daling van de aandelenkoersen en het wereldhandelsvolume nu vergelijkbaar met die van destijds.¹¹ De grote vraag is of dit ook nu weer zal leiden tot een Grote Depressie. Dat hoeft niet, want de tijden zijn ingrijpend veranderd en we weten ook beter dan destijds wat ons te doen staat.

⁹ N.K. Kuttner en A.S. Posen, 2001, *The great recession; lessons for macroeconomic policy from Japan*, Brookings Papers on Economic Activity.

¹⁰ T. Hoshi en T. Kashyap, 2004, *Japan's Financial Crisis and Economic Stagnation*, Journal of Economic Perspectives. IMF 2008, *Fiscal Policy for the Crisis*, IMF Staff Position Note. P. Honohan en D. Klingebiel, 2003, *The Fiscal Cost Implications of an Accommodating Approach to Banking Crises*, Journal of Banking and Finance.

¹¹ B. Eichengreen en K.H. O'Rourke, 2009, *A tale of two depressions*. VoxEU.org.

Box 3.3: De Grote Depressie¹²

In de jaren twintig van de vorige eeuw was er een grote economische voorspoed in de VS. Ook op de beurzen ging het goed. Veel mensen belegden via een recente innovatie; de *investment trusts*. Vaak gebruikten die niet alleen de inleg van investeerders om te beleggen, maar werd een groot gedeelte van de beleggingen gefinancierd met geleend geld. In oktober 1929 stortte de beurs in. Op het dieptepunt in juli 1932 had de Dow Jones 89 procent van zijn waarde verloren. Veel beleggers vluchtten naar de zekerheid van goud, dat ze tegen een vaste prijs konden kopen bij het stelsel van Amerikaanse Centrale Banken, de FED. Om te voorkomen dat de goudvoorraad van de FED te veel kromp, verhoogde de FED de rente (hierdoor werd het aantrekkelijker om dollars te investeren in renderende beleggingen dan in goud). De eerste golf aan bankfaillissementen kwam in 1930. Tussen 1930 en 1933 gingen uiteindelijk 9 duizend banken failliet. Zij vertegenwoordigden ongeveer een derde van de kredietverlening. Er werd weinig gedaan om de banken te redden. Pas in 1932 werd de Reconstruction Finance Corporation opgericht die banken in de problemen kon steunen. Hierlangs is ongeveer 1,5 procent van het bbp besteed (dit zou in Nederland nu ongeveer 9 miljard euro zijn). Onder de «New Deal» van Roosevelt werden de overheidsuitgaven flink verhoogd, maar dit gold ook voor de belastingen, waardoor per saldo nauwelijks werd gestimuleerd. In veel andere landen ontstond ook een bankencrisis, Nederland was een uitzondering. Het Nederlandse bankwezen was na een crisis begin jaren twintig al flink gesaneerd en kwam tijdens de Grote Depressie niet opnieuw in de problemen.¹³ Wel werd Nederland flink geraakt door afnemende export als gevolg van handelsbarrières en devaluaties in andere landen. Nederland liet de goudstandaard als een van de laatste landen los en had begrotings-evenwicht als officiële doelstelling. Hoewel dit laatste niet helemaal lukte (er waren wel degelijk tekorten), was er geen sprake van een consistent stimulerend beleid.

3.3 Lessen uit het verleden

Door te leren van de fouten die in de Grote Depressie en in latere crises zijn gemaakt, kunnen we ervoor zorgen dat de diepte en de duur van de huidige crisis zoveel mogelijk beperkt blijft. Dit kan op twee manieren. Ten eerste door het ondersteunen van de financiële sector; ten tweede door het ondersteunen van de economische vraag. Beide zijn nodig.

Het op orde brengen van de financiële sector is van groot belang voor de hele economie...

Niet alleen voorkomen faillissementen banken van groot belang...

Tijdens de grote depressie ging ongeveer een derde van het bankenstelsel in de VS failliet. Ook in andere landen waren er grote faillissementen met als dieptepunt het faillissement van Kreditaanstalt die meer dan 50 procent van de deposito's in Oostenrijk voor haar rekening nam.¹⁴ Faillissementen van banken hebben vaak een groter negatief effect op de economie dan faillissementen van «gewone» bedrijven. Hiervoor zijn ten minste twee kenmerken van het bankwezen verantwoordelijk. Ten eerste zijn banken een doorgeefluik voor het monetaire beleid. Zoals hieronder beschreven is monetaire verruiming een kanaal waarlangs de economische vraag kan worden gestimuleerd. Deze verruiming vindt echter normaliter plaats via het bancaire systeem: de centrale bank maakt het lenen gemakkelijker (goedkoper) voor banken, die vervolgens weer doorlenen aan consumenten en bedrijven. Wanneer de gezondheid van de banken echter zo slecht

¹² J.K. Galbraith, 1954, *The Great Crash*. IMF, 2008, *Fiscal Policy for the Crisis*, IMF Staff Position note. R.S. Kroszner, 1994, *The Political Economy of the Reconstruction Finance Corporation's Bail Out of the US Banking System during the great depression*. J.L. van Zanden, 1997, *Een klein land in de 20e eeuw*.

¹³ Enkel de Nederlandse Handelsmaatschappij kwam in de problemen als gevolg van grote verliezen in Indonesië, maar dit leidde niet tot een vertrouwensverlies in het bankwezen.

¹⁴ IMF, 2009, *World Economic Outlook January 2009*.

is dat zij, zelfs bij een zeer accommoderend monetair beleid, besluiten niet door te lenen, wordt dit instrument ineffectief.¹⁵ Het tweede kenmerk is de functie van banken als informatie-intermediair. Banken hebben geïnvesteerd in het verwerven van informatie om de kredietwaardigheid van hun klanten te kunnen beoordelen. Wanneer banken failliet gaan, kan deze informatie niet meer worden ingezet om kredietwaardige en minder kredietwaardige bedrijven of natuurlijke personen van elkaar te onderscheiden. Ook de overheid bezit deze kennis niet en kan deze rol dus niet overnemen. Bij het failliet van een enkele bank is de schade hiervan te overzien en hoeft de overheid niet in te grijpen, maar door financiële dwarsverbanden en vertrouwenseffecten kan in sommige gevallen het failliet van een enkele bank het hele bancaire systeem in de problemen brengen. Met als resultaat dat geen enkel bedrijf meer krediet kan krijgen en de deposito's van burgers in gevaar komen. Bij dergelijke systeemrelevante banken kan het nodig zijn de individuele bank van de ondergang te redden om effecten die de hele economie raken te voorkomen.

...maar moet wel goed gebeuren

...banken moeten ook weer gezond worden

Het is dus heel belangrijk om faillissementen van systeemrelevante banken zoveel mogelijk te voorkomen. Dit alleen is echter niet genoeg. Het is nodig dat banken niet failliet gaan, maar vooral dat zij ook daadwerkelijk weer gezond worden. Het is belangrijk dat banken schoon schip maken; verliezen moeten genomen worden, er moet voldoende nieuw kapitaal worden aangetrokken indien nodig met hulp van de overheid en gedrag dat tot het nemen van onverantwoorde risico's heeft geleid moet systematisch – en verstandig – worden aangepakt. Met halve maatregelen bestaat het risico dat er «zombiebanken» gecreëerd worden. Dit probleem speelde in Japan. Veel Japanse banken waren al in de eerste jaren van de crisis eigenlijk niet meer levensvatbaar. De Japanse overheid weigerde echter fiscale middelen te gebruiken voor kapitaalinjecties. In plaats daarvan werden veel banken overeind gehouden door grote liquiditeitssteun van de Bank of Japan. Deze «zombiebanken» gaan niet op korte termijn ten onder, maar zijn op lange termijn ook niet levensvatbaar. Ook dragen zij niet bij aan een uiteindelijk gezonde en integere financiële sector. De banken zullen zo lang mogelijk het moment willen uitstellen waarop zij moeten toegeven dat dit het geval is. Daarom weigeren ze af te schrijven op slechte leningen; dit zou immers aan de markt en aan toezichthouders kenbaar maken dat de bank in de problemen zit en dwingen tot gedragsaanpassingen. Omdat een faillissement van een bedrijf betekent dat wel afgeschreven moet worden, blijven zij krediet verstrekken aan insolvable bedrijven. Hoewel er in Japan zeker in de eerste jaren van de financiële crisis nauwelijks banken failliet gingen, zorgde deze *evergreening* ervoor dat in sectoren die minder competitief waren, relatief veel krediet werd verstrekt, dat bedrijven die weinig winstgevend waren vaak nieuwe leningen kregen en dat veel krediet werd verstrekt tegen rentes onder de marktrente.¹⁶ Dit is om twee redenen funest. Ten eerste nemen de uiteindelijke kosten voor de belastingbetaler hierdoor alleen maar toe. De overheid in Japan was uiteindelijk alsnog genoodzaakt tot grote kapitaalinjecties. De kosten hiervan liepen op tot 20 procent van het bbp, terwijl de veel snellere ingrepen in Finland en Zweden 4 procent respectievelijk 11 procent van het bbp bedroegen. Ten tweede komen kansrijke bedrijven lastiger aan krediet en krijgen zij te

¹⁵ Op dit moment lijkt de bancaire kredietverlening in Nederland stand te houden. Tweede Kamer, Vergaderjaar 2008–2009, 31 371, nr. 222.

¹⁶ T. Hoshi en A.K. Kashyap, 2004, *Japan's financial crisis and economic stagnation*, Journal of economic perspectives. R.J. Cabbalero, T. Hoshi en A.K. Kashyap, 2009, *Zombie Lending and depressed restructuring in Japan*, American Economic Review.

maken met oneerlijke competitie van «zombiebedrijven» die overeind worden gehouden door de leningen van de «zombiebanken». Arbeid en kapitaal worden hierdoor niet ingezet op de plek waar ze het productiefst zijn. Het snelle en forse ingrijpen in Finland en Zweden, nadat de problematiek in de financiële sector duidelijk werd (zie box 3.1), is waarschijnlijk dan ook een belangrijke factor geweest in het relatief snelle economische herstel in deze landen in vergelijking met Japan (zie paragraaf 3.4). Ook nu wordt er in Nederland en in de meeste andere landen snel en fors ingegrepen in de financiële sector (zie box 3.4). Deze ingrepen zijn noodzakelijk en uiteindelijk in ieders belang. Tegelijkertijd betekent dit wel dat er grote sommen belastinggeld worden gebruikt, terwijl burgers vrezende voor hun banen en koopkracht. Hoewel hier toekomstige inkomsten tegenover staan, blijft het daarom nodig dat de financiële sector zelf ook aanzienlijke offers brengt en aanpassingen laat zien.

Box 3.4: Ingrepen in de financiële sector.

Een gezond bankwezen is essentieel voor spaarders maar ook voor burgers en bedrijven die zonder banken niet kunnen lenen voor een huis of investering. Gezien dit grote publieke belang is er fors ingegrepen om de sector weer op orde te krijgen.

Liquiditeitssteun

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft banken geholpen om aan hun kortetermijnverplichtingen te voldoen. De rente voor het lenen bij de ECB is sterk verlaagd en de regels voor onderpand bij dit lenen zijn versoepeld. Ook heeft de ECB obligaties met onderpand van de banken gekocht, waardoor zij middelen kregen om aan andere verplichtingen te voldoen.

Garantiemaatregelen voor spaarders

Om spaarders te beschermen en *bank runs* te voorkomen (een situatie waarbij spaarders in paniek hun geld opnemen) is in oktober 2008 in Europa afgesproken dat het depositogarantiestelsel tot 50 duizend euro per spaarder per bank wordt verhoogd. Nederland heeft deze garantie verhoogd tot 100 duizend euro. Vanaf 1 januari 2011 geldt deze 100 duizend euro in heel Europa. Omdat IJsland niet in staat was om het door hen gegarandeerde deel tot 20 887 duizend euro ten aanzien van de deposito's van Icesave te betalen, heeft de Nederlandse Staat de uitkeringen ter waarde van ongeveer 1,3 miljard euro voorgeschoten. Nederland heeft een overeenkomst gesloten met de IJslandse overheid over terugbetaling van dit bedrag. De overeenkomst is door het IJslandse parlement aangenomen. Momenteel wordt bezien wat de precieze consequenties zijn voor de gesloten leenovereenkomst.

Overnames, kapitaalinjecties en leningen aan banken

De voor het Nederlandse bankstelsel systeemrelevante onderdelen van Fortis/ABN AMRO zijn in oktober 2008 door de staat gekocht. Tegelijkertijd heeft de Nederlandse Staat voor ongeveer 50 miljard euro kort- en langlopende schulden van Fortis Bank Nederland aan het Belgische Fortis Bank SA/NV overgenomen (inmiddels is daarvan al een groot deel weer afgelost). In december 2008 heeft de Nederlandse Staat voor 6,54 miljard euro het directe belang van Fortis Bank Nederland in RFS-holding overgenomen (het consortium dat ABN AMRO in eigendom heeft). Als aandeelhouder van RFS-holding heeft de staat het kapitaal met 2,5 miljard euro versterkt. Aan andere financiële instellingen is kapitaal verstrekt: aan ING 10 miljard euro, aan Aegon 3 miljard euro en aan SNS Reaal 750 miljoen euro.

Garantieregeling voor financiële instellingen

Financiële instellingen die kapitaal willen aantrekken op de particuliere markt, maar daarbij geconfronteerd worden met de gevolgen van de onzekerheid op de financiële markt, kunnen onder bepaalde voorwaarden een garantie krijgen van de staat bij het plaatsen van deze lening. Onder deze garantieregeling is maximaal 200 miljard euro beschikbaar. Er is tot op heden voor 45 miljard euro gebruik van gemaakt.

Back-up faciliteit ING

Begin 2009 heeft de staat een overeenkomst met ING gesloten over de «Alt-A-portefeuille» (gesecuritiseerde hypotheke), waarbij de staat voor 80 procent van de portefeuille het risico en de verwachte winst overneemt. Hiervoor is de portefeuille wel eerst afgewaardeerd, zodat ING al een verlies heeft moeten nemen. ING behoudt 20 procent van het overblijvende risico en van het recht op de verwachte winst. De omvang van het «staatsdeel» van de portefeuille is ongeveer 22 miljard euro.

Maatregelen tegen speculatie

Om instabiliteit verhogende speculatie te voorkomen is het in Nederland in september 2008 verboden om contracten af te sluiten die leiden tot toekomstige verkoop van aandelen die men (nog) niet bezit (*naked short selling*). Dit is in oktober 2008 omgezet in een verbod op alle contracten waarmee men belooft in de toekomst aandelen te verkopen in financiële instellingen. Per 1 juni 2009 is dit verbod opgeheven, maar geldt wel een meldingsplicht voor dit type transactie.

Overheid en Centrale Bank kunnen bijdragen aan het ondersteunen van economische vraag...

Vraagstimulering om productiemiddelen te benutten...

Keynes stelde dat we op de lange termijn allemaal dood zijn. Hij heeft deze stelling lijfelijk ondersteund door in 1946 te sterven, maar zijn ideeën lijken na verschillende doodverklaringen aan een nieuw leven te zijn begonnen.¹⁷ De kern van zijn betoog is dat als de prijzen van productiefactoren (arbeid en kapitaal) niet dalen wanneer er minder vraag ontstaat, niet alle beschikbare capaciteit in een economie benut wordt. Dit resulteert in werkloosheid en afnemende bedrijfswinsten, die op hun beurt leiden tot een lagere vraag via consumptie en investeringen. Het is hierdoor mogelijk in een negatieve spiraal te belanden. De economische vraag kan op drie manieren beïnvloed worden. De overheid kan zelf de vraag stimuleren via het begrotingsbeleid. Dit kan direct door hogere overheidsuitgaven of indirect doordat lagere belastingen of hogere overdrachten leiden tot meer (private) consumptie en investeringen. Ook door een renteverlaging van de Centrale Bank, dus door monetair beleid, worden de investeringen en consumptie gestimuleerd. De export is de derde weg waarlangs de economische vraag wordt uitgeoefend. De rol van de overheid is hier vooral een regulerende; door vrijhandel bevorderende maatregelen kan de export worden gesteund.

...door te stimuleren via het begrotingsbeleid...

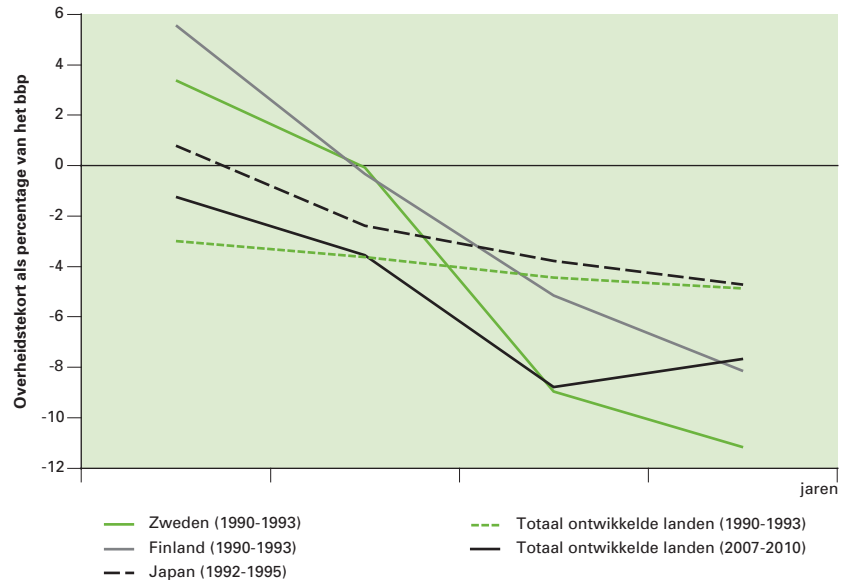
...begrotingsbeleid speelt daarbij een rol

Het begrotingsinstrument werd tijdens de Grote Depressie nauwelijks toegepast (het standaardwerk van Keynes, «The General Theory», verscheen dan ook pas in 1936). Wereldwijd ontstond pas in 1932 een begrotingstekort dat vervolgens relatief beperkt bleef (het tekort bleef

¹⁷ Al is het de vraag in hoeverre veel van wat «Keynesiaans» beleid wordt genoemd ook door Keynes zou worden ondersteund. Hoewel Keynes pleitte voor overheidsingrijpen in een zeer diepe depressie zoals de Grote Depressie was hij niet bepaald gecharmeerd van de economische modellen die in de jaren zestig en zeventig werden gebruikt voor het precies aansturen van de economische vraag door de overheid (de grootschalige toepassing van deze modellen vond na zijn dood plaats, maar de ontwikkeling startte tijdens zijn leven). Zo stelde hij over de modelbouw van Tinbergen: «That there is anyone I would trust with it at the present stage or that this brand of statistical alchemy is ripe to become a branch of science, I am not yet persuaded». (Keynes, 1940, *On a method of statistical business cycle research: a comment*, Economic Journal). In the New Palgrave Dictionary of Economics Online wordt uitgebreider ingegaan op het verschil tussen Keynes en de Keynesianen (zie «keynesianism»). Overigens is het kabinet ook geen voorstander van het terugkeren naar fijnsturing van de economische vraag. In principe volstaat het beleid van automatische stabilisatie en slechts in zeer extreme economische omstandigheden, zoals de huidige, dient de vraag daarboven extra gestimuleerd te worden.

kleiner dan -4 procent¹⁸), terwijl in de huidige crisis wereldwijd fors gestimuleerd wordt; het gezamenlijk tekort van de ontwikkelde landen loopt op tot ongeveer -9 procent in 2009. Tijdens de crises in Japan, Finland en Zweden werd in deze landen een ruim begrotingsbeleid gevoerd zoals figuur 3.5 duidelijk maakt. Wereldwijd was de verruiming begin jaren negentig echter beperkt, zeker vergeleken met de huidige situatie.

Figuur 3.5 Oplloop overheidstekorten tijdens recessies



Bron: IMF, WEO database April

Timing en weglek verdienen aandacht

Bij het vormgeven van een begrotingsstimulus zijn drie elementen van belang: de timing, het spaarlek en het importlek. Het timingprobleem wordt veroorzaakt doordat het lastig is om te identificeren waar we in de economische cyclus zitten en omdat beslissingen tot nieuwe uitgaven/besparingen of lastenverlichtingen/verhogingen vaak tijd vergen om geïmplementeerd te worden.¹⁹ Dit probleem speelt niet als stimulering automatisch plaatsvindt bij vraaguitval en als deze stimulering automatisch afneemt als het beter gaat. Dit is het geval in het huidige (trendmatige) begrotingsbeleid. Voor een belangrijk deel loopt deze automatische stabilisatie via de belastinginkomsten. In 2009 en 2010 wordt tezamen voor ruim 60 miljard euro «automatisch» gestimuleerd doordat er onder andere minder belasting wordt opgehaald bij burgers en bedrijven. Het begrotingssaldo verslechtert hierdoor aanzienlijk. Ook de uitgaven voor werkloosheidsuitkeringen nemen toe als het slecht gaat en weer af als de economie aantrekt. Er wordt een beroep gedaan op de verzekering die de verzorgingsstaat biedt en waarvoor in goede en in slechte tijden premie wordt betaald. In het aanvullend beleidsakkoord is besloten tot en met 2011 niet te bezuinigen op de extra uitgaven die hierdoor optreden.

¹⁸ B. Eichengreen en K.H. O'Rourke, 2009, Ibid.

¹⁹ Door deze vertragingen werd de economie in Nederland tussen 1957 en 1979 bijvoorbeeld regelmatig gestimuleerd terwijl achteraf bleek dat de economie zich in een hoogconjunctuur bevond en werd er verkrapt terwijl achteraf bleek dat sprake was van een recessie. F. Bos, 2007, *The Dutch fiscal framework; history, current practice and the role of the CPB*, CPB document 150.

Automatische stabilisatoren helpen bij timing

Daardoor dienen ook deze uitgaven in de huidige crisis als automatische stabilisator. Hierdoor wordt in 2009 voor 1,6 miljard euro en 2010 voor 4,5 miljard euro ook aan de uitgavenkant «automatisch» gestimuleerd. Vanwege de zeer grote vraaguitval die de huidige crisis met zich meebrengt, en het risico dat het monetaire beleid minder goed functioneert (zie hieronder) worden daarboven additionele maatregelen genomen in de vorm van een tijdelijk stimuleringspakket. Dit gebeurt voor 2,7 miljard euro in 2009 en 3,2 miljard euro in 2010. Ten slotte stimuleren ook de gemeenten en provincies voor ongeveer 1,5 miljard euro. Van belang is er voor te zorgen dat deze extra maatregelen ook worden beëindigd, wanneer ze niet langer nodig zijn. Maar hierbij blijft het oppassen dat dit niet te snel gebeurt; sommige economen stellen dat de begrotingsconsolidatie in Japan in 1997 de net aantrekkende economie opnieuw in een recessie heeft gestort.²⁰

Borgen lange termijn soliditeit

Een tweede punt dat van belang is voor de effectiviteit van de stimulans is de reactie van burgers en bedrijven. Wanneer burgers en bedrijven onzeker zijn over hun toekomstige financiële positie zullen zij ervoor kiezen om minder te consumeren en te investeren en in plaats daarvan te sparen. Door dit zogenaamde spaarlek vermindert het effect van de stimulus. De onzekerheid hangt samen met de soliditeit van de overheidsfinanciën op de lange termijn, onder andere omdat mensen hierdoor rekening gaan houden met toekomstige belastingverhogingen. Vanaf een bepaald niveau van overheidsschuld kan extra stimulering (groter tekort) hierdoor zelfs negatief uitpakken.²¹ Effectief stimuleren is dus alleen mogelijk wanneer ook rekening wordt gehouden met de langetermijn-soliditeit van de overheidsfinanciën. Om deze soliditeit te borgen, worden dan ook maatregelen genomen (zie paragraaf 3.4).

Internationale coördinatie beperkt importlek

Een derde punt is het weglekeffect via de import. Met name in een open economie als de Nederlandse zal een belangrijk deel van de extra vraag worden besteed aan importen die de Nederlandse economie niet stimuleren. Om deze reden was de fiscale stimulus in Zweden en Finland waarschijnlijk ook relatief ineffectief. In de huidige crisis zijn echter binnen de EU en de G20 afspraken gemaakt waardoor vrijwel alle landen tegelijk stimuleren. Hiermee wordt het importlek gecompenseerd door de steun die de export krijgt van de extra vraag in andere landen. Finland en Zweden konden begin jaren negentig niet rekenen op dergelijke internationale samenwerking.

...door te stimuleren via het monetaire beleid...

Monetair beleid draagt ook bij...

Het monetair stimuleren vindt normaliter plaats via renteverlagingen van de Centrale Bank. Deze maken het minder aantrekkelijk om te sparen en aantrekkelijker om te lenen. Hierdoor zullen de consumptieve uitgaven en investeringen toenemen.²² Wanneer de monetaire verruiming bijdraagt aan de inflatie, is er bovendien een prikkel om uitgaven niet uit te stellen.

Tijdens de Grote Depressie hielden veel landen – zeker gedurende de eerste jaren – vast aan de goudstandaard. Dit beperkte de mogelijkheden voor monetaire stimulering. Expansief monetair beleid kan in de huidige crisis in de eurozone makkelijker en effectiever worden ingezet dan in Finland, Zweden en Japan begin jaren negentig. Finland en Zweden probeerden destijds de wisselkoers van respectievelijk de markka en

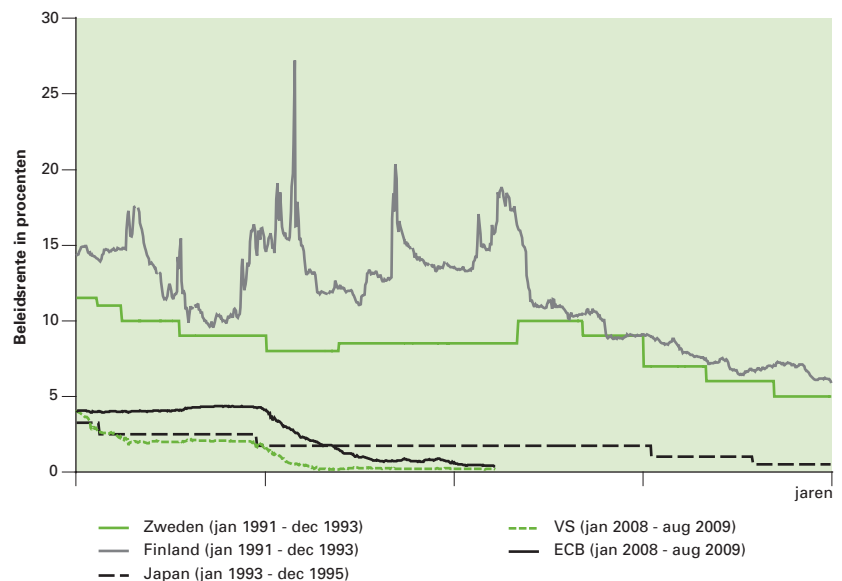
²⁰ N.K. Kuttner en A.S. Posen, 2001, *The great recession; lessons for macroeconomic policy from Japan*, Brookings Papers on Economic Activity.

²¹ IMF, 2009, *World Economic Outlook*, April.

²² Mits het bancaire systeem goed functioneert. Zie paragraaf 3.3.

kroon met de Duitse mark niet te laten dalen. Dit deden zij onder meer omdat een groot deel van de private sector grote verplichtingen in buitenlandse valuta had. Een depreciatie zou de waarde hiervan doen toenemen waardoor de financiële problemen nog groter zouden worden. Om de wisselkoers te steunen moest de rente echter op een hoog niveau blijven.²³ Uiteindelijk werd in beide landen de wisselkoers alsnog losgelaten waardoor eind 1992 de rente kon worden verlaagd. Door het veel grotere muntgebied is de hoeveelheid verplichtingen in buitenlandse valuta van banken in de meeste eurolanden relatief laag en is het niet noodzakelijk om de rente hoog te houden om de eurokoers te steunen. Bovendien wordt nu ook in veel andere landen, waaronder de VS, de rente verlaagd waardoor de koers van de euro minder snel onder druk zal komen te staan. In Japan speelde dit probleem ook niet en werd dan ook vrij snel gekozen voor renteverlagingen. Dit gebeurde echter wel in een lager tempo dan nu door de ECB en FED gebeurt. De effectiviteit van de monetaire stimulering werd in Japan bovendien beperkt doordat op een gegeven moment de prijzen niet meer stegen (inflatie) maar daalden (deflatie). Zelfs met een nominale rente van 0 procent is het dan goedkoper om te wachten met investeren of consumeren omdat goederen na verloop van tijd minder kosten. Op dit moment lijkt het risico op (langdurige) prijsdalingen – mede door de fiscale stimulans – in de eurozone beperkt.²⁴ Monetair stimuleren kan zeer effectief zijn. Zeker als er vertrouwen is in herstel. Maar bij een rente van 0 is ook dit meest herkenbare onderdeel van het monetaire instrumentarium niet langer effectief.

Figuur 3.6 Vergelijking beleidsrentes jaren negentig in Zweden, Finland, Japan (met VS en EU nu)



Bron: ECOWIN en Bank of Finland²⁵

²³ In 1991 was in beide landen nog sprake van een zeer hoge inflatie, 4,1 procent in Finland en 9,3 procent in Zweden. De reële rente lag in dat jaar dus een stuk lager dan de nominale rente die figuur 3.6 indiceert. In 1992 was de inflatie echter beperkt (2,8 procent en 2,2 procent) en was dus ook de reële rentevoet erg hoog.

²⁴ Zie bijvoorbeeld IMF, 2009, Euro Area Policies: 2009 Article IV Consultation-Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Member Countries.

²⁵ Deze problematiek was ook kenmerkend voor de Aziëcrisis in 1997 en doet zich nu opnieuw voor in bijvoorbeeld IJsland.

...en internationale handel zakt minder in

...en door het beschermen van de export

Het belang van de export voor de economische vraag wordt geïllustreerd door het feit dat niet problemen in de financiële sector de aanleiding waren voor de recessie in de jaren dertig in Nederland, maar de daling in de export. Doordat andere landen handelsbarrières opwierpen en hun munt lieten devalueren waar Nederland in eerste instantie aan de goudstandaard vasthield, nam de export sterk af (circa een derde tussen 1929 en 1932). Hierin ligt een duidelijk verschil met de huidige crisis. Nederland wordt nu beschermd door internationale afspraken die sinds die tijd zijn gemaakt. Handelsbarrières worden voorkomen door afspraken binnen de wereldhandelsorganisatie en de EU en ook de G20 heeft zich uitgesproken tegen protectionisme. De wisselkoersverhouding met de belangrijkste handelspartners staat vast door de euro. Hoewel Nederland nog steeds sterk geraakt wordt door een afnemende export, is de huidige inschatting dat de daling van de export de helft bedraagt van de daling in de jaren dertig.²⁶

Ondanks lessen toch veel pijn

We hebben uit de Grote Depressie en de *lost decade* in Japan belangrijke beleidslessen getrokken die ons nu kunnen helpen om de diepte en duur van de recessie te beperken, zoals het belang van het op orde brengen van de financiële sector en het steunen van de economische vraag. Dankzij internationale instituties zoals de euro en de wereldhandelsorganisatie is de positie van Nederland minder kwetsbaar dan in het verleden en dan de positie van Finland en Zweden in de jaren negentig. Ondanks deze lichtpuntjes zullen er toch vervelende consequenties zijn. Deze zullen ook na afloop van de recessie niet direct en vanzelf verdwijnen. Hierover gaat de volgende paragraaf.

Box 3.5: Een wereldwijde crisis vraagt om een wereldwijde aanpak

Een internationaal gecoördineerde aanpak is essentieel gebleken om effectief op de financiële en economische crisis te reageren. De G20 heeft een belangrijke, aanjagende rol gespeeld bij het tot stand komen van een gecoördineerde aanpak, die voor een groot deel tot stand is gekomen binnen instellingen als het IMF en de Wereldbank. Veelal aansluitend op de afspraken in de G20 heeft ook op Europees niveau een gecoördineerde aanpak vorm gekregen. De Nederlandse Staat heeft door zijn deelname aan beide G20-toppen (november 2008 in Washington en april 2009 in London), zijn stoel bij het IMF en de Wereldbank en als lid van de Europese Unie kunnen bijdragen aan een effectieve internationale respons.

Opvang gevolgen financiële crisis en herstel van groei

Internationale coördinatie was ten eerste noodzakelijk om de gevolgen van de financiële crisis op te vangen. Die coördinatie vond veelal ad hoc plaats. Centrale banken coördineerden wereldwijd hun interventies door gezamenlijk en gelijktijdig over te gaan tot liquiditeitsinjecties en/of renteverlagingen. De Europese regeringsleiders kwamen extra bijeen om afspraken te maken over kapitaalinjecties en garantieregelingen voor de financiële sector. Op die manier is een verergering van de financiële crisis voorkomen. Daarna kreeg de internationale coördinatie een gestructureerdere vorm via de G20. Om een herhaling van de jaren dertig te voorkomen was allereerst belangrijk om protectionisme te vermijden. De leiders van de belangrijkste economieën van de wereld hebben zich op beide G20-toppen gezamenlijk uitgesproken tegen alle vormen van protectionisme. Op Europees niveau ziet de Europese Commissie toe op het voorkomen van

²⁶ Volgens het CPB was er in 2008 een lichte daling van de binnenlands geproduceerde uitvoer (-1,6 procent) in 2009 valt deze uitvoer naar verwachting terug met 14¼ procent; in 2010 stijgt de uitvoer weer iets (1½ procent).

staatssteun en beperking van de concurrentie. Naast het verwerpen van protectionisme zijn er ook concrete maatregelen overeengekomen om handel te stimuleren. Er is gezamenlijk 50 miljard dollar toegezegd om handel te stimuleren, onder meer door ondersteuning van handelsfinanciering middels exportkredietinstellingen. Daarnaast zijn er internationaal afspraken gemaakt over de (minimale) omvang van stimuleringspakketten. Op Europees niveau heeft dit geleid tot een gezamenlijke impuls ter waarde van 200 miljard euro (circa 1,5 procent bbp). Verder is het kapitaal van de Europese Investeringsbank fors verhoogd om ruimte te bieden aan de substantieel verhoogde uitleenvolumes. Hiermee wordt bijgedragen aan het op peil houden van de kredietverlening aan onder andere het midden- en kleinbedrijf. Economisch is gecoördineerde actie optimaal. Politiek is het ook onderdeel van het instandhouden van een open internationale gemeenschap.

Hervorming financiële regulering en toezicht

De kredietcrisis heeft duidelijk gemaakt dat de regulering van de financiële sector versterkt moet worden. Het is belangrijk dat hierover in de G20 goede internationale afspraken zijn gemaakt. Afgesproken is dat het toezicht versterkt zal worden (met onder andere scherpere kapitaal-eisen) en verbreed zal worden zodat alle relevante instellingen en activiteiten onder het toezicht zullen vallen. De G20-top in Londen heeft in dit verband afgesproken het voormalige Financial Stability Forum (FSF) te vervangen door een uitgebreide en versterkte Financial Stability Board (FSB). Deze Board heeft een groter mandaat om financiële stabiliteit te bewaken en te verbeteren. Het FSB is samen met het IMF ook gestart met het uitvoeren van Early Warning Exercises. Met deze analyses wordt op reguliere basis aan de IMF-leden gerapporteerd welke macro-economische en financiële risico's er zijn én aangegeven welke acties daarop nodig zijn. Op Europees niveau is men reeds een stap verder gegaan en is besloten tot een Europees stelsel van toezicht met de oprichting van drie Europese instituties die moeten zorgen voor meer informatie-uitwisseling, samenwerking en die bevoegdheden krijgen tot bindende mediatie.

Versterking internationale financiële instellingen

Ontwikkelingslanden en opkomende economieën zijn hard geraakt door de crisis, met grote gevolgen voor groei en armoedebestrijding. Om de internationale financiële instellingen in staat te stellen deze landen adequaat te kunnen steunen tijdens deze crisis, zijn onder andere de financiële middelen die beschikbaar zijn voor deze landen verruimd. De G20-top in Londen heeft een belangrijke aanjagende rol gespeeld bij het beschikbaar stellen van deze middelen. Er is in totaal 850 miljard dollar toegezegd om de gevolgen van de crisis voor deze landen te mitigeren, waarvan een groot deel wordt verstrekt via het IMF en de Wereldbank. De middelen worden ingezet voor anticyclische bestedingen, herkapitalisatie van banken, handelsfinanciering, betalingsbalanssteun, het doorrollen van schulden en sociale zekerheid.

3.4 Langetermijneffecten

Mede door het betere beleid van overheden is de verwachting dat de huidige recessie minder lang duurt dan de Grote Depressie. Hoewel met veel onzekerheden omgeven, is de verwachting van het IMF dat de economische groei in Nederland weer positief wordt vanaf 2011.²⁷ Daarna zal het echter niet *business as usual* zijn. Nadat we de recessie achter ons hebben gelaten zullen we nog steeds geconfronteerd worden met effecten op de productiviteit, werkloosheid, het nationale inkomen en de overheidsfinanciën.

²⁷ IMF WEO April database op www.imf.org. NB; in de WEO zelf wordt geen cijfer gegeven voor 2011, in de database wel.

Negatieve effecten op de productiviteit...

Recessie leidt tot langdurig lagere productiviteit...

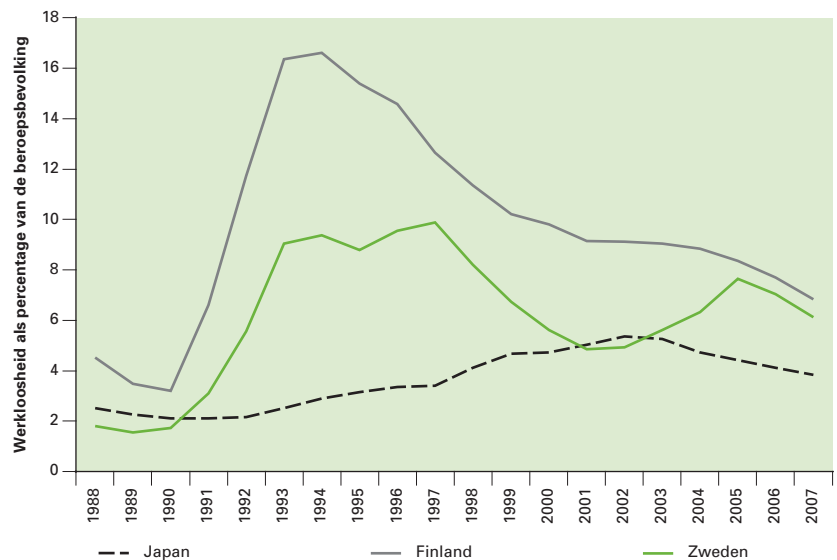
Het is mogelijk dat de productiviteit na de recessie langdurig op een lager niveau blijft liggen. De recessie zorgt voor een daling in de kapitaalvoorraad door de daling in de investeringen in nieuw kapitaal en door het overbodig worden van bestaand kapitaal (bijvoorbeeld door faillissementen). Hierdoor ligt de productiviteit na een recessie vaak op een lager niveau. In tijden van economische neergang wordt bovendien minder geïnvesteerd in innovatie en neemt het aantal startende bedrijven af (zie paragraaf 3.6). Ook dit kan ertoe leiden dat de productiviteit na de recessie op een lager niveau ligt. Bovendien is het mogelijk dat na de recessie de productiviteitsgroei lager komt te liggen. Als investeerders en/of toezichhouders door de huidige problematiek een tijdelijk of structureel sterkere risicoaversie hebben gekregen (ze zijn zich nu collectief bewust van wat er mis kan gaan), zal het lastiger kunnen worden om financiering voor nieuwe investeringen te verkrijgen. Hoewel dit de kans op een nieuwe crisis zal verkleinen, kan de productiviteitsgroei hier wel onder lijden. Zeker wanneer hierdoor een negatief sentiment ontstaat, kunnen kansrijke investeringen niet van de grond komen.

...en negatieve effecten op de werkloosheid...

...hogere werkloosheid...

Ook blijkt dat de werkloosheid na een recessie nog lang op een hoger niveau kan blijven liggen. Zo lag de werkloosheid in Japan, Finland en Zweden in 2007 nog steeds op een hoger niveau dan voor de crisis (zie figuur 3.7). Dit heeft twee oorzaken. Ten eerste leidt de lagere arbeidsproductiviteit, die we hierboven beschreven, tot een verhoogd risico op het uit de markt prijzen van werknemers. Loonmatiging draagt eraan bij dat het loon op termijn weer in overeenstemming is met de arbeidsproductiviteit, maar zeker als de val in de productiviteit groot is, kan dit enige tijd in beslag nemen. Ten tweede kan werkloosheid van sommige mensen doorzetten in langetermijnwerkloosheid, als zij door de inactiviteit te veel vaardigheden kwijtraken of door te veel afwijzingen de motivatie verliezen om te zoeken naar werk.

Figuur 3.7 Werkloosheid in Japan, Finland en Zweden 1988-2007



Bron: WEO (april 2009) data op www.imf.org.

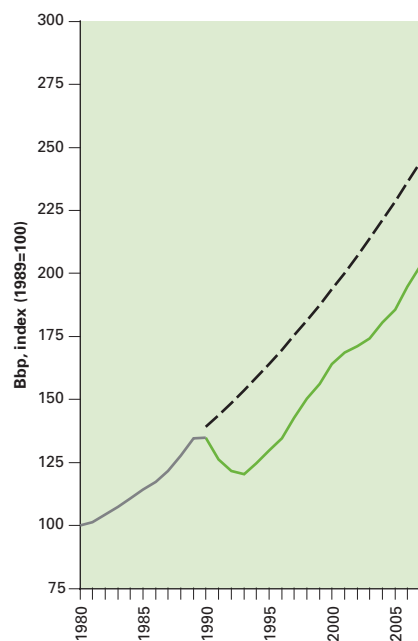
...komen tot uiting in het nationaal inkomen...

...een lager inkomen per hoofd...

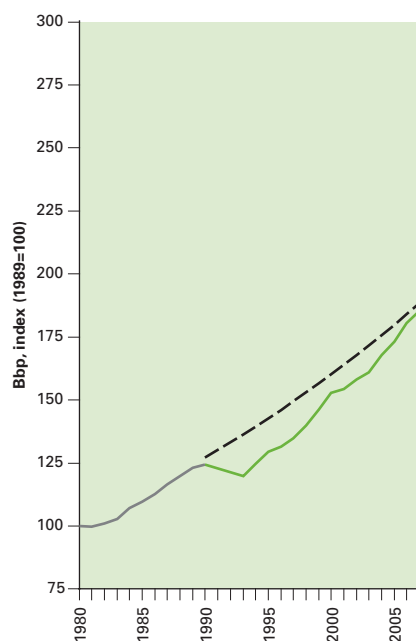
De langetermijnevolgen van de crisis in Japan, Finland en Zweden zijn goed zichtbaar in de groeicijfers van deze landen. In Zweden en Finland duurde het respectievelijk 5 en 7 jaar voordat het bbp per hoofd van de bevolking weer op het niveau van voor de crisis zat (gecorrigeerd voor inflatie). Zoals eerder besproken is in Japan het bbp per hoofd van de groei gedurende het *lost decade* niet gedaald, maar was vooral de groei langdurig en aanhoudend laag. Voor het beleid is echter niet alleen belangrijk wanneer we weer op hetzelfde welvaartsniveau zitten, maar ook hoe groot de afwijking is ten opzichte van eerdere verwachtingen.

Onderstaande figuren geven een beeld van het bbp per hoofd van de bevolking in Zweden, Finland en Japan voor en na de crisis. De stippellijnen geven aan welke groei een «naïeve» voorspeller zou hebben verwacht als er geen crisis was geweest en de groei van voor de crisis zich had doorgezet.²⁸

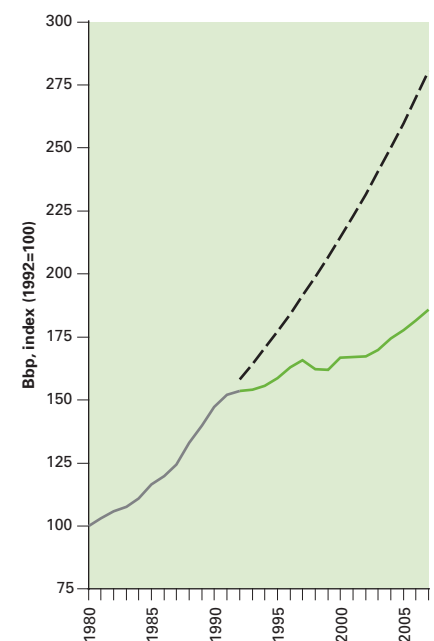
Figuur 3.8 Bbp per hoofd van de bevolking voor en na de crisis: Finland



Figuur 3.9 Bbp per hoofd van de bevolking voor en na de crisis: Zweden



Figuur 3.10 Bbp per hoofd van de bevolking voor en na de crisis: Japan



Bron: Cijfers zijn afkomstig van WEO (april 2009) data op www.imf.org. Bewerking door ministerie van Financiën. De gesloten lijn geeft het feitelijke, reële bbp per capita aan, waarbij de omvang op het jaar voor de recessie op 100 is gesteld (1989 bij Finland en Zweden, 1992 bij Japan). De stippellijn laat zien hoe groot het bbp per capita zou zijn geweest als er geen recessie was geweest en de groei van voor de crisis zich had doorgezet.

Voor de crises was de groei per hoofd van de bevolking in Finland en Japan hoger dan in Zweden (in Finland en Japan ongeveer 3 procent versus 2 procent in Zweden). Dit was vooral een gevolg van een hogere stijging van de productiviteit per gewerkt uur in deze landen. Er was

²⁸ Deze trendlijnen mogen niet verward worden met een schatting van de potentiële groei. Deze is uiteraard niet alleen af te leiden uit de trend van voor de recessie maar wordt bepaald door vele factoren, waaronder bijvoorbeeld demografische veranderingen.

sprake van een inhaaleffect. In Finland en Japan was het bbp per gewerkt uur in 1980 slechts 62 procent respectievelijk 58 procent van het bbp per gewerkt uur in de VS.²⁹ In 1990 was dit opgelopen tot 72 procent respectievelijk 69 procent. In Zweden was dit in 1980 al 86 procent en in 1990 nog maar 82 procent. Het aantal gewerkte uren per burger steeg slechts licht gedurende de jaren tachtig in Japan (van 1 005 uur in 1980 naar 1 027 uur in 1990) en daalde zelfs in Finland (van 911 naar 880) terwijl in Zweden het aantal gewerkte uren het meest toenam (van 776 naar 830).

Hoewel Zweden en Finland een groter bbp-verlies leden tijdens de crisis, presteerden zij na de crises beter dan Japan. In Zweden lag de groei per hoofd van de bevolking na de crisis op $2\frac{3}{4}$ procent, in Finland zelfs op $3\frac{1}{2}$ procent. In Japan was de groei slechts $1\frac{1}{4}$ procent. In de drie landen viel het aantal gewerkte uren door de recessie fors terug. Geen van de landen heeft dit weer helemaal in kunnen halen (het aantal gewerkte uren per persoon lag in Finland, Japan en Zweden in 2007 respectievelijk 8 procent, 13 procent en 3 procent lager dan in 1990). Finland en Zweden waren echter in staat hun productiviteit ten opzichte van de VS verder te verhogen tot respectievelijk 83 procent en 88 procent in 2007, terwijl Japan relatief achterbleef met 72 procent. Zoals in paragraaf 3.2 is beschreven, is er bewijs dat het voortbestaan van «zombiebanken» in Japan een drukkend effect heeft gehad op de productiviteit.

Door de robuuste postcrisisgroei hadden Zweden en Finland in 2007 een bbp per hoofd van de bevolking dat ongeveer 40 procent hoger lag dan in het jaar voor de crisis. Voor Zweden was dit ongeveer het niveau dat zou zijn verwacht als er geen recessie was geweest en als de groei van voor de crisis zich had doorgezet. Door de hoge precrisisgroei had de naïeve voorspeller voor Finland echter een bbp per capita verwacht dat ongeveer 70 procent hoger zou liggen dan de gerealiseerde 40 procent. Door de terugval in het groeitempo in Japan is het verschil tussen de trendlijn en de werkelijke groei voor Japan zeer groot. Het bbp per hoofd van de bevolking was in 2007 slechts 20 procent hoger dan voor de crisis, terwijl op basis van de trend een stijging van 60 procent zou zijn verwacht. Helaas blijkt uit onderzoek naar een groot aantal recessies dat het Zweden-scenario – waarbij verloren groei weer wordt ingehaald – een uitzondering is. Over het algemeen worden recessies gevolgd door een periode van lagere groei; bij recessies door een financiële crisis is dit nog sterker het geval.³⁰

...en zorgen voor langdurige verslechtering van de overheidsfinanciën...

...en een verslechtering van de overheidsfinanciën

Door de hoge werkloosheidsuitgaven en de lagere dan verwachte belastinginkomsten als gevolg van de terugvallende groei, worden ook de overheidsfinanciën langdurig uit het lood geslagen. Dit komt bovenop het verlies aan belastinginkomsten door de daling in vermogens als gevolg van de financiële crisis. Finland en Zweden bereikten pas in 1998 weer een overschot, onder andere door versobering van de sociale zekerheid en pensioenregelingen.³¹ In Japan bleven de tekorten aanhouden. In Zweden heeft het 17 jaar geduurd, voordat de schuld weer op het niveau van voor

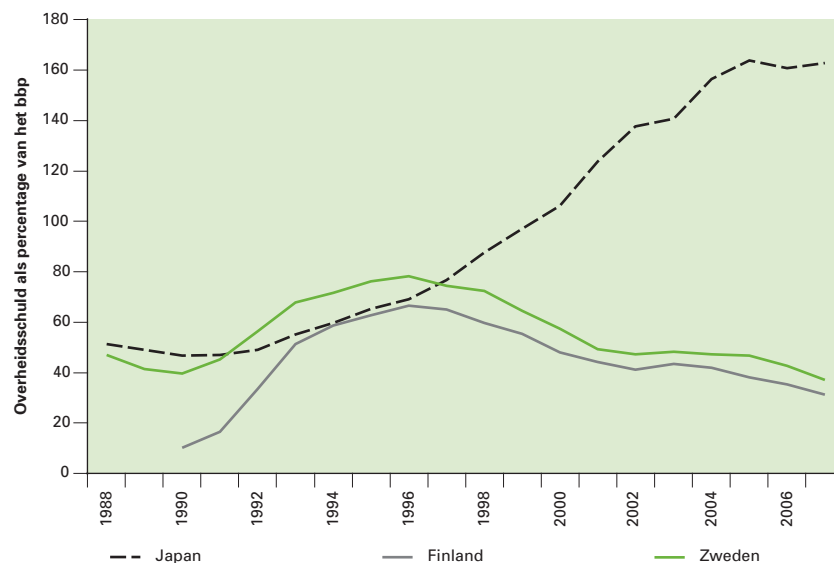
²⁹ De cijfers over gewerkte uren en bbp per gewerkt uur (in ppp 2008 euro's) zijn afkomstig uit de conference board database (<http://www.conference-board.org/economics/database.cfm>). Een soortgelijk beeld komt naar voren uit een studie van de OESO met data tot 1998 (*Economic growth in the OECD area: recent trends at the aggregate and sectoral level. ECO/WKP(2000)21*; zie met name p. 46 en p 47).

³⁰ V. Cerra en S. Chaman Saxena, 2008, *Growth Dynamics: the myth of economic recovery*, American Economic Review.

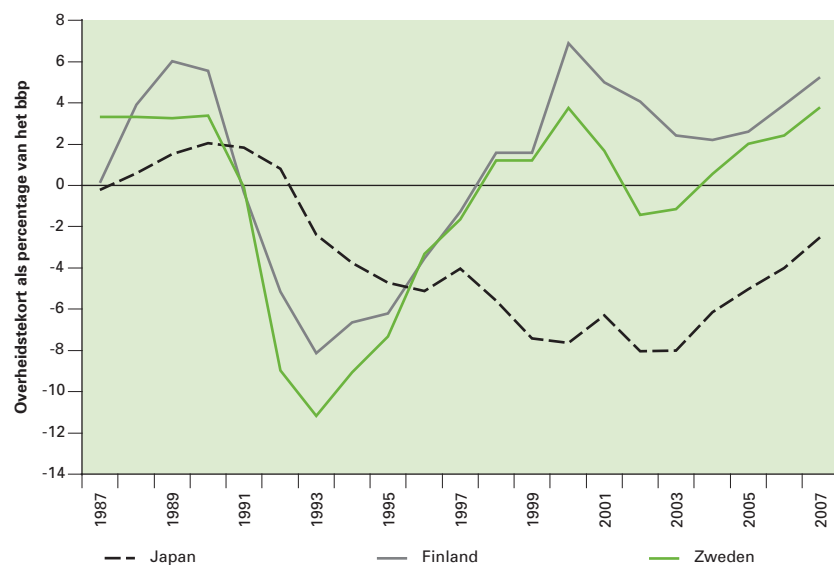
³¹ IMF, 2009, *The state of public finances; outlook and medium-term policies after the 2008 crisis*, Companion paper.

de crisis lag. Finland en Japan zijn hier tot op heden niet in geslaagd. Finland had in 2007 een schuld die nog steeds 3 keer zo hoog was als voor de crisis in 1990. Hetzelfde geldt voor Japan, maar op een nog hoger niveau.

Figuur 3.11 Schuld Japan, Finland en Zweden



Figuur 3.12 Overheidstekort Japan, Finland en Zweden



Bron: OESO; www.oecd.org

Het weer op orde brengen van de Nederlandse overheidsfinanciën zal net als in Japan, Zweden en Finland een lange adem vergen. De Nederlandse schuld lag in 2007 op 45,5 procent van het bbp, in 2010 ligt deze naar verwachting op 65,7 procent. Hoewel dit niveau niet te vergelijken is met de problematiek in de jaren dertig of na de Tweede Wereldoorlog, komen we hiermee wel steeds dichterbij de niveaus uit de jaren tachtig (terwijl we in het huidige tijdsgewricht geconfronteerd worden met

een grote vergrijzingsuitdaging). Bovendien zal de overheidsschuld blijven toenemen als het tekort niet wordt teruggedrongen.

...waardoor ingrijpende maatregelen onontkoombaar zijn.

Herstel zal niet automatisch plaatsvinden...

De analyse hierboven laat zien dat niets doen en wachten op «automatisch» herstel vooral voor arbeidsmarkt en schatkist geen optie is. Structurele herstelmaatregelen zijn nodig. Hierbij gaat het ten eerste om maatregelen die ervoor zorgen dat de langetermijneffecten op de werkloosheid en productiviteit zo klein mogelijk zijn. Deze komen aan de orde in paragraaf 3.5 en 3.6. Daarnaast zal er ook moeten worden ingegrepen in de overheidsfinanciën. Het zo snel mogelijk beëindigen van de financiële transacties die de overheid is aangegaan om de banken te steunen is een belangrijke eerste stap om de overheidsschuld te verlagen. Hierdoor zal de overheidsschuld afnemen met circa 8,5 procentpunt (inclusief overbruggingskrediet Fortis is dit 14 procentpunt).

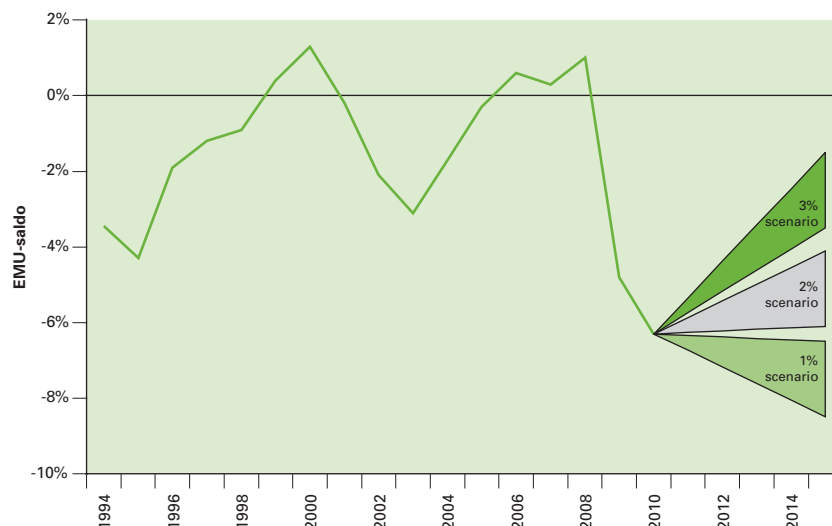
...en ondanks de maatregelen...

Het kabinet neemt daarnaast maatregelen om het tekort terug te dringen. Wanneer het stimuleringspakket wordt beëindigd zal het tekort verminderen. Hierbij moet wel worden opgelet dat een te snelle bezuiniging het herstel weer de kop indrukt. Het al dan niet verlengen van het stimuleringspakket naar 2011 wordt daarom afhankelijk gemaakt van de economische groei in 2011. Ook na deze beëindiging zal het tekort nog groot zijn. Hoe groot precies is lastig te voorspellen. Ten eerste weten we niet precies op welke manier de groei zich zal ontwikkelen. Krijgen we net zoals Zweden te maken met een inhaalgroei? Komen we structureel op een lager welvaartsniveau uit, maar blijft de groei daarna vergelijkbaar met de groeicijfers voor de crisis zoals in Finland. Of blijft de groei structureel achter bij wat we gewend waren, zoals in Japan? Daarnaast zijn er veel onzekere factoren die niet direct gerelateerd zijn aan de economische groei maar wel een forse invloed kunnen hebben op het EMU-saldo, zoals de olieprijsontwikkeling en de rentestand.

...is de kans op langdurig tekort aanzienlijk

Om toch een gevoel te krijgen voor de ontwikkeling van de overheidsfinanciën op de middellangetermijn, laat figuur 3.13 de mogelijke ontwikkeling van het EMU-saldo in de komende jaren zien. Bij een reële groei van 2 procent per jaar in de volgende kabinetsperiode (ongeveer de groei die verwacht zou worden als er geen financiële crisis was geweest) komt het saldo in 2015 bij ongewijzigd beleid slechts beperkt beter uit dan in 2010, namelijk tussen de - 4 procent en - 6 procent van het bbp. De overheidsinkomsten groeien ongeveer mee met het bbp, dus met 2 procent per jaar. De uitgavenontwikkeling is relatief ongevoelig voor de economische groei. Niettemin groeien deze eveneens met ongeveer 2 procent per jaar. Dat komt door de autonome groei van de uitgaven voor zorg, AOW, infrastructuur. Verder nemen door de opgelopen overheidsschuld de rentelasten toe. Pas bij een groei van meer dan 2 procent is sprake van een significante verbetering van het saldo. In dat geval komt het saldo in 2015 ongeveer 2 procentpunt bbp gunstiger uit dan in het scenario met 2 procent jaarlijkse groei. In het 1 procent-groeiscenario, wat zou betekenen dat er helemaal geen sprake is van inhaalgroei en dat de crisis persisteert, zal het saldo in 2015 juist 2 procent bbp slechter uitkomen.

Figuur 3.13 Ontwikkeling EMU-saldo afhankelijk van groeiscenario's



Zoals figuur 3.13 duidelijk maakt, is zelfs in het optimistische scenario en na beëindiging van het stimuleringspakket op middellange termijn geen sprake van volledig herstel van de overheidsfinanciën. In de scenario's waarbij sprake is van een groei die gelijk is aan of lager is dan de groei van voor de crisis, verbetert het saldo niet of vindt verslechtering plaats. Extra maatregelen zijn dan ook nodig. Dit doet het kabinet langs twee sporen. Ten eerste neemt het maatregelen die op de lange termijn (voor een groot deel na 2015) de overheidsfinanciën verbeteren. Het gaat hierbij om maatregelen in de zorg, de voorgenomen verhoging van de AOW-leeftijd naar 67 rekening houdend met zware beroepen, en het niet indexeren van de 1 miljoengrens waarboven een hoger eigenwoningforfait geldt. Deze maatregelen worden in hoofdstuk 4 toegelicht. Daarnaast worden brede heroverwegingen gestart om er voor te zorgen dat de overheidsfinanciën op termijn weer in evenwicht worden gebracht (zie hoofdstuk 1).

3.5 Gevolgen voor werkloosheid

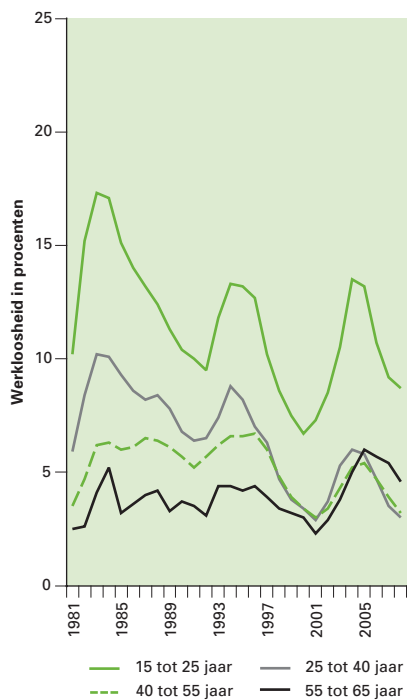
Zoals we hebben gezien in de inleiding zal de werkloosheid het naoorlogs maximum bijna evenaren. Welke groepen zullen hier met name door getroffen gaan worden? Hiervoor zijn twee zaken van belang. Ten eerste de kans dat iemand werkloos wordt. En ten tweede de gevolgen die het voor de arbeidsmarktpositie heeft als dit gebeurt.

Jongeren hebben meeste kans op werkloosheid

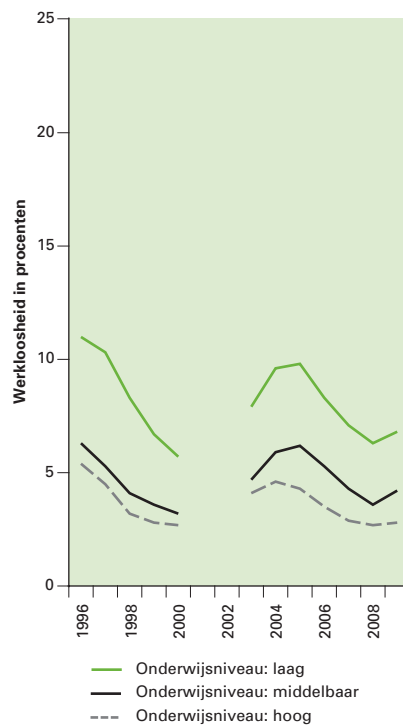
Arbeidsparticipatie jongeren zeer conjunctuurgevoelig...

Als we naar recente recessies in Nederland kijken dan blijkt met name de werkloosheid van jongeren, laag opgeleiden en allochtonen gevoelig voor een conjuncturele neergang (zie figuur 3.14a, 3.14b en 3.14c). De hoge conjunctuurgevoeligheid bij jongeren wordt veroorzaakt doordat zij nieuw op de arbeidsmarkt verschijnen (het is gemakkelijker om iemand niet aan te nemen dan om iemand te ontslaan) en omdat zij vaker een flexibele arbeidsrelatie kennen. Op dit moment ligt het aantal werknemers met een flexibele arbeidsrelatie ook onder jongeren het hoogst (29 procent bij 15–25 jarigen; 8 procent bij 25–35 jarigen en minder dan 5 procent bij oudere werknemers). Dit impliceert dat deze groep naar verwachting ook in deze recessie de zwaarste klappen zal krijgen.

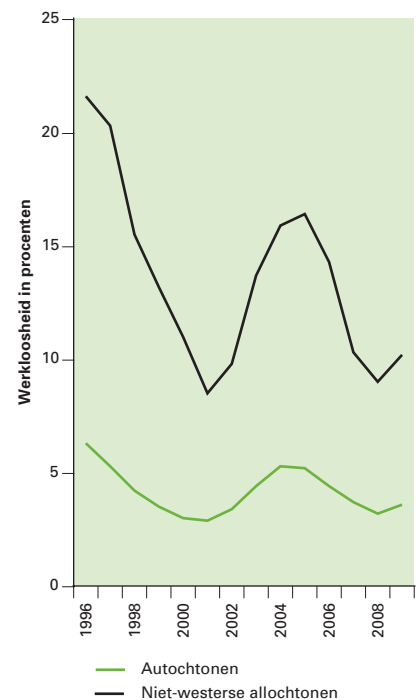
Figuur 3.14a Werkloosheid naar leeftijdsgroep



Figuur 3.14b Werkloosheid naar opleiding



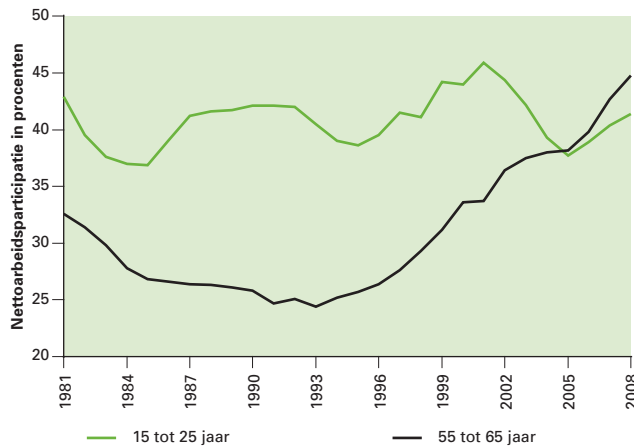
Figuur 3.14c Werkloosheid naar afkomst



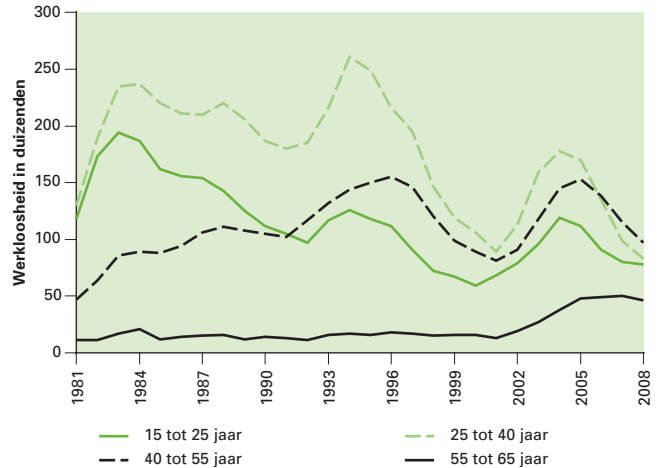
Bron: CBS Statline.

De instroom naar inactiviteit hoeft echter niet alleen te verlopen via geregistreerde werkloosheid. Bij oudere werknemers kan bijvoorbeeld vroegpensioen ook een signaal zijn van onvrijwillige inactiviteit. Dit type uitstroom is niet zichtbaar in werkloosheidcijfers maar wel in de nettoarbeidsparticipatie. Ook in deze cijfers is te zien dat de nettoarbeidsparticipatie van jongeren gevoeliger is voor de conjunctuur (figuur 3.15). De nettoparticipatie van de mensen tussen de 55 en 65 jaar is wel afgenomen in de recessie begin jaren tachtig, maar dit was een structureel effect (mede door de vroegpensioenregelingen die toen zijn afgesproken). De oplopende werkloosheid begin jaren negentig en begin deze eeuw lijken nauwelijks effect te hebben op de opwaartse trend in de participatie van ouderen. We kunnen dus concluderen dat jongeren de meeste kans lopen op werkloosheid. De jeugd maakt wel een steeds kleiner aandeel uit van de beroepsbevolking. Dit is terug te zien in het afnemende *aantal* jeugdwerklozen (figuur 3.16). Hoewel de jeugdwerkloosheid in percentages ook in de laatste recessies het hoogst was, is deze in aantallen de laatste decennia ingehaald door oudere leeftijdsgroepen. Wel zien we dat ook in aantallen de fluctuaties bij jongeren nog het grootst zijn. De *toename* in het aantal werklozen zal in de komende recessie dan ook nog steeds onder jongeren het grootst kunnen zijn.

Figuur 3.15 Nettoarbeidsparticipatie 1980–2008



Figuur 3.16 Werkloosheid naar leeftijdsgroep



Bron: CBS Statline.

Maar gevolgen zijn groter voor ouderen

...ouderen echter vaker langdurig werkloos

De gevolgen van werkloosheid verschillen per leeftijdscategorie. Oudere werknemers hebben vaak een langere carrière achter de rug, waarin zij hebben kunnen zoeken naar de baan die het beste bij hen past. Wanneer die baan verdwijnt, zal het moeilijk zijn een baan met dezelfde passendheid te vinden. Oudere werknemers zijn vaak ook langer in dienst bij een bedrijf. Hierdoor hebben ze meer bedrijfsspecifiek kapitaal opgebouwd, waarvoor ze bij het bestaande bedrijf wel een vergoeding krijgen, maar bij een nieuwe werkgever niet. Ten slotte blijkt in het laatste deel van de carrière het loon vaak relatief hoog te liggen in vergelijking met de productiviteit van de werknemer. Het inkomensverlies als gevolg van ontslag blijkt dan ook groter te zijn bij oudere werknemers dan bij jongere werknemers³²; hier staan vaak wel een hogere ontslagvergoeding en meer opgebouwde WW-rechten tegenover. Bij oudere werknemers is het daarnaast vaak langere tijd geleden dat ze generieke kennis hebben opgedaan (bijvoorbeeld door een niet-bedrijfsspecifieke opleiding). Dit maakt het voor hen lastiger om een nieuwe baan te vinden wanneer ze werkloos worden. Doordat ouderen bovendien minder lang in dienst zullen blijven bij een nieuwe werkgever en werkgevers ouderen associëren met hoge loonkosten, zijn er minder prikkels bij werkgevers om ouderen aan te nemen. Uit onderzoek over de jaren 1993–2002 blijkt dat de werkloosheid onder jongeren (jonger dan 29) inderdaad sterker afhankelijk is van de conjunctuur (zoals we hierboven hebben gezien)³³, maar dat jongeren die hun baan kwijtraken, ook snel weer een nieuwe baan vinden. Het risico op langdurige werkloosheid is onder jongere werknemers dan ook lager.

Op de lange termijn lopen jongeren achterstand in

Voor jongeren die in de werkloosheid belanden, geldt dat zij hun carrière beginnen met een achterstand. Het opbouwen van menselijk kapitaal via

³² WRR, 2008, *Werk en inkomsten na massaontslag*, WRR-verkenning. Researchcentrum voor Onderwijs en Arbeidsmarkt, 2009, *Schoolverlaters tussen onderwijs en arbeidsmarkt 2008*, ROA-R-2009/4.

³³ A.G. Gielen en J.C. van Ours, 2006, *Age specific cyclical effects in job reallocation and job mobility*, Labour Economics. Soortgelijke resultaten worden gevonden in onderzoek naar massaontslagen WRR, 2008, *Ibidem*.

een werknemersrelatie is hen niet gegund. Jongeren die werkloos worden, hebben dan ook vaak nog jaren een lager loon en een hogere kans op werkloosheid dan leeftijdsgenoten die niet getroffen werden door werkloosheid. Op de lange termijn blijken werknemers wel in staat deze achterstand weer grotendeels weg te werken. Schoolverlaters uit de jaren 1981–1984 verdienen nog steeds een lager loon dan op basis van andere kenmerken zou mogen worden verwacht.³⁴ Het gaat hierbij echter om slechts 1 procent verschil in het bruto-uurloon. Bovendien is de kans op werkloosheid of inactiviteit niet groter dan voor andere cohorten en behalen zij ook een vergelijkbaar beroepsniveau. Van een «verloren generatie» uit de jaren tachtig blijkt zodoende nauwelijks sprake te zijn.

Beleidsreactie

Om te bepalen wat we kunnen doen aan deze problematiek is het van belang te onderkennen dat er al veel staand beleid is. Van groot belang is te bepalen waarin de arbeidsproblematiek van de huidige recessie verschilt van die in eerdere jaren.

Toename jeugdwerkloosheid
nieuw...

Zoals we hebben gezien kan werkloosheid voor ouderen grote gevolgen hebben. Tegelijkertijd is deze problematiek relatief ongevoelig voor de stand van de conjunctuur. Voor deze problematiek ligt het daarom voor de hand in grote mate het huidige beleid voort te zetten, zoals bijvoorbeeld de premievrijstelling voor het aannemen van oudere werklozen. Het *nieuwe* aan de arbeidsmarktproblematiek in de komende jaren is de grote toename van werkloosheid onder jongeren. Zeker gezien de ernst van de recessie zal deze werkloosheid veel grotere hoogten bereiken dan waar het huidige beleid op geënt is. Daarom is het *nieuwe* beleid met name gericht op jongeren. Om jeugdwerkloosheid te voorkomen zijn afspraken gemaakt met sociale partners. Zij trachten iedere jongere die langer dan 3 maanden werkloos is een leer- of werkplek aan te bieden. Ook is er 250 miljoen euro extra uitgetrokken voor de bestrijding van jeugdwerkloosheid en nog eens 250 miljoen euro voor mbo's. Het geld wordt besteed aan de creatie van extra stageplaatsen en de mogelijkheid om langer op school te blijven. Zo wordt voor jongeren een alternatief geboden voor het verhogen of op peil houden van hun menselijk kapitaal. Werklozen van alle leeftijdsgroepen profiteren van mobiliteitscentra die zijn ingericht om er voor te zorgen dat werknemers weer op een plek terecht komen, waar hun opgebouwde specifieke kennis het best tot zijn recht komt. Hierbij is uiteraard ook veel aandacht voor de vacatures in de publieke sector. Ook is er extra geld beschikbaar gesteld voor re-integratie en scholing.

...evenals tijdelijk probleem vraag-
kant arbeidsmarkt

Een tweede verschil is dat een belangrijk deel van de stijging van de werkloosheid de komende jaren te maken heeft met de vraagkant van de arbeidsmarkt. Box 3.6 gaat hier op in. De overheid speelt automatisch een stabiliserende rol in de vraag naar arbeid. Dit komt doordat de vraag naar leraren, zorgverleners en agenten niet afhankelijk is van de conjunctuur. Ook nu zijn er nog veel vacatures in de publieke sector.

³⁴ Researchcentrum voor Onderwijs en Arbeidsmarkt, 2009. Ibid.

Box 3.6: Arbeidsmarkt: nu ook een vraagprobleem

Sinds de jaren tachtig hebben we vooral geworsteld met imperfecties aan de aanbodzijde van de arbeidsmarkt. Er werd minder gewerkt dan maatschappelijk optimaal is. Om deze problematiek te beperken, zijn de laatste jaren veel maatregelen genomen om het aanbod te stimuleren zoals het verlagen van de marginale druk (bijvoorbeeld via arbeidskortingen) en het activerender maken van uitkeringsregelingen. Deze aanpak blijft belangrijk, mede in het licht van de arbeidstekorten die op de lange termijn dreigen door de vergrijzing.

De komende jaren hebben we voor veel groepen echter ook te maken met een probleem aan de vraagzijde. Er zijn meer mensen die willen werken dan dat er banen zijn. Maatregelen die de vraag naar werknemers stimuleerden werden in het verleden slechts voor zeer selecte groepen toegepast omdat voor de meeste mensen gold dat zij ook zonder deze maatregelen werk konden vinden. Er werd ook spaarzaam omgegaan met maatregelen die een alternatief boden voor regulier werk, omdat de angst bestond dat hierdoor een mogelijkheid in de markt niet werd benut. Deze risico's zijn nu afgenomen. Door de vraaguitval kan het daarom nu wel opportuun worden om voor meer groepen maatregelen te nemen die de vraag naar werk stimuleren. Tegelijkertijd blijft het belangrijk om de doorstroom op de arbeidsmarkt te behouden. Ook in een economisch dal is het belangrijk dat de herstructurering van de economie niet belemmerd wordt.

Als mensen die wel willen werken geen werk kunnen vinden, klinkt vaak de roep om het eerlijker verdelen van werk. Zo werd in de jaren tachtig getracht de werkloosheid te bestrijden door ouderen vervroegd te laten uittraden.³⁵ Zoals te zien was in figuur 3.15 had dit met name een *structureel* effect op de nettoarbeidsparticipatie van ouderen en was dit instrument dus weinig effectief om effecten van een conjunctuurschommeling op te vangen.³⁶ Dat werkverdeling op macroschaal weinig effectief is, komt doordat mensen die zonder werk zitten niet altijd in staat zijn het werk van de mensen die minder gaan werken over te nemen (vanwege verschillen in vaardigheden). Als gevolg hiervan kan het verkorten van de werkduur van sommige werknemers er zelfs toe leiden dat het totaal aantal gewerkte uren afneemt. Door de inkomensdaling die hiervan het gevolg is, neemt vervolgens de vraag naar arbeid nog verder af.

3.6 Gevolgen voor het bedrijfsleven

Ook het bedrijfsleven wordt hard geraakt door de crisis. In de eerste helft van 2009 werden 3 500 bedrijven failliet verklaard. Sinds het begin van de jaren tachtig, toen het CBS begon met de faillissementenstatistiek, zijn er in een half jaar nog nooit zo veel faillissementen geweest.³⁷ De persoon-

³⁵ Ook in de jaren dertig kwam dit punt op. Zo was er veel kritiek op gehuwde vrouwen die betaald werk verrichtten en daarmee huisvaders «het brood uit de mond stoten». De minister van Sociale Zaken Romme heeft destijds zelfs onsuccesvol getracht de ondernemingsarbeid voor vrouwen te verbieden. R. Aerts, H. de Liagre Bohll, P. de Rooy en H. te Velde, 1999, *Land van kleine gebaren*, p. 225.

³⁶ Een recente, uitgebreide studie naar het verband tussen de arbeidsparticipatie van jongeren en ouderen in 12 landen (waaronder Nederland) komt tot de conclusie dat er geen bewijs is dat een verhoogde participatie onder ouderen de participatie of werkloosheid onder jongeren negatief beïnvloedt. J. Gruber, K. Milligan en D.A.Wise, 2009, *Social Security Programs and Retirement around the World: the Relationship to Youth Employment*, NBER Working Paper 14647.

³⁷ CBS, 2009, *Faillissementen in handel en zakelijke diensverlening meer dan verdubbeld*, Webmagazine, 12 augustus. Dit cijfer is exclusief eenmanszaken. Deze worden meegenomen onder faillissementen van natuurlijke personen. Ook het aantal faillissementen van natuurlijke personen, 1 800, is nog nooit zo hoog geweest.

lijke gevolgen van faillissementen kunnen groot zijn, juist in een tijd waarin het moeilijk is om nieuw werk te vinden. Maatregelen om de gevolgen van inkomensverlies en werkloosheid te beperken worden besproken in paragraaf 3.5 en 3.7. Deze paragraaf gaat in op de vraag op welke wijze de recessie de gezondheid van het bedrijfsleven na de recessie beïnvloedt. Komt het bedrijfsleven als geheel sterker uit de crisis?

Recessie versterkt vernietiging...

Creatieve vernietiging leidt tot een hogere productiviteit...

Economische vooruitgang is in een markteconomie sterk verbonden met wat Schumpeter «creatieve vernietiging» heeft genoemd. In de meeste markteconomieën wordt bijvoorbeeld circa 10 procent van de banen in een jaar vernietigd. Doordat werknemers hierdoor in andere bedrijven productiever worden ingezet, stijgt hun loon en neemt de economische groei toe. Als bedrijven met een hoge productiviteit bedrijven met een lage productiviteit wegconcurreren is dit ook goed voor de economie als geheel. Een recessie versterkt dit vernietigingsproces; het aantal faillissementen neemt toe. Dit is op korte termijn een bittere pil voor direct betrokkenen. Maar als dit op de lange termijn leidt tot een bedrijfspopulatie met een hogere productiviteit en daarmee hogere salarissen voor werknemers is de uiteindelijke uitkomst positief.

...maar een bankencrisis kan leiden tot vernietiging van productieve bedrijven

Een bankencrisis kan er echter toe leiden dat zelfs bedrijven met een hoge productiviteit bedreigd worden. Als banken terughoudender worden in de kredietverlening kan het voorkomen dat in principe productieve bedrijven die afhankelijk zijn van bancaire financiering, het hoofd niet boven water kunnen houden. Dit probleem speelt vooral bij jonge, kleinere bedrijven. Zij zijn vaker afhankelijk van bankkrediet omdat zij geen toegang hebben tot de obligatiemarkt. Daarnaast hebben zij vaak minder financiële reserves. Bovendien hebben zij vaak geen of een kortere kredietgeschiedenis en minder onderpand dat kan worden gebruikt om kredieten te verkrijgen bij liquiditeitsproblemen. Ook het innovatieve vermogen kan in een bankencrisis extra onder druk komen te staan. Een studie van het Innovatieplatform laat zien dat bijna 40 procent van de private R&D bij bedrijven zit met een voor de kredietcrisis kwetsbare financiële basis.³⁸ Internationaal toonaangevende clusters van kennis en bedrijvigheid op gebieden als hightechsystemen, water, voeding en chemie kunnen daardoor verloren gaan.

...en verzwakt creatie

Jonge en innovatieve bedrijven vaak slachtoffer

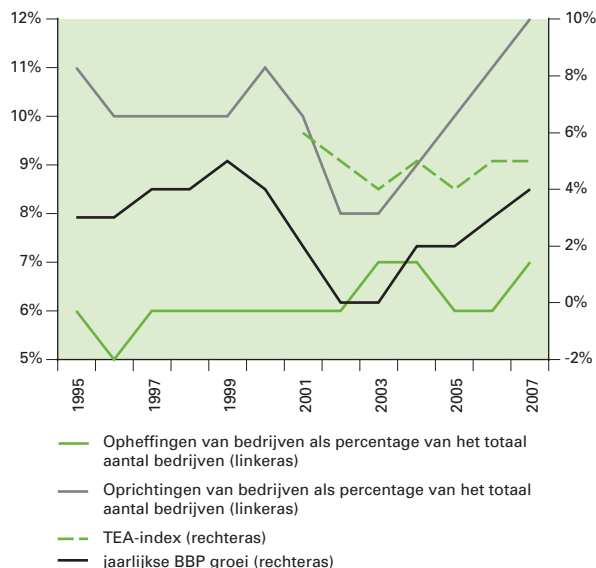
Daarnaast wordt nog wel eens vergeten dat Schumpeter het niet alleen had over vernietiging maar ook over creatie. De gemiddelde productiviteit stijgt niet alleen doordat minder productieve bedrijven verdwijnen. De stijging komt ook doordat nieuwe bedrijven ontstaan die potentieel nog productiever zijn dan *alle* bestaande bedrijven en doordat bestaande bedrijven door innovaties steeds productiever worden. Helaas blijkt ook de creërende kracht te kunnen lijden onder recessies. In de laatste recessie in Nederland zien we dat met name het aantal oprichtingen van bedrijven daalt (zie figuur 3.17). Dit komt ook tot uiting in de conjunctuurgevoeligheid van de TEA-index; een maatstaf voor startende en jonge (jonger dan 3,5 jaar) bedrijven. Voor startende bedrijven geldt bovendien dezelfde problematiek als voor de kleine, jonge bedrijven die we hierboven beschreven hebben. Wanneer de kredietverlening stilvalt, zijn zij vaak het eerste slachtoffer. In recessies wordt ook weinig geïnoveerd.³⁹

³⁸ Innovatieplatform, 2009, *Sterker uit de storm. Investeren in mensen en kennis om beter uit de crisis te komen.*

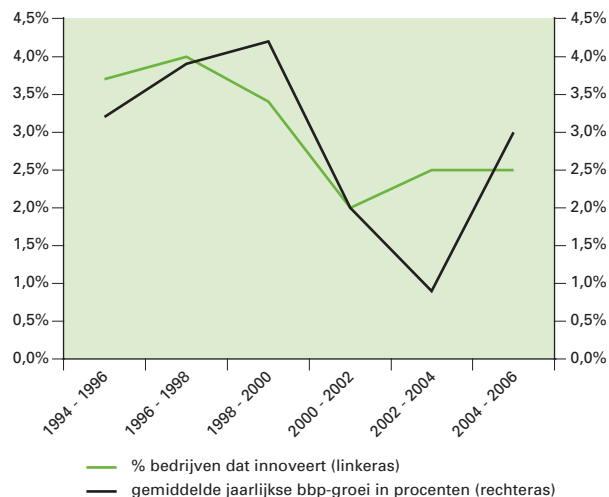
³⁹ G. Barlevy, 2004, *On the Timing of innovation in stochastic schumpeterian growth models*, NBER Working Paper 10741.

Bedrijven weten dat hun innovaties maar een beperkte tijd tot een concurrentievoordeel leiden. Dit komt onder andere omdat andere bedrijven de innovaties op den duur kopiëren. Om die reden zijn ze terughoudend met innoveren in slechte economische tijden; het is beter te wachten op een periode waarin meer winst met de innovatie kan worden gemaakt. Het percentage bedrijven dat innoveert blijkt in Nederland dan ook sterk samen te hangen met de economische groei (zie figuur 3.18). In de huidige financiële crisis kan dit effect versterkt worden door de kwetsbare financiële basis van innoverende bedrijven.

Figuur 3.17 Opheffingen van bedrijven en TEA-index



Figuur 3.18 Innoverende bedrijven en bbp-groei



Bron: CBS-statline. De TEA-index staat voor het aantal mensen dat bezig is een bedrijf op te richten of dat een bedrijf jonger dan 3,5 jaar bezit als percentage van de beroepsbevolking.

Uitkomst is onzeker

Of we de recessie uitkomen met een productievare bedrijvenpopulatie dan waarmee we de recessie ingingen is zeer de vraag. De ervaring in andere landen wijst erop dat dit helemaal niet zeker is. In de VS werden in voorgaande recessies inderdaad veel banen vernietigd, maar werden ook weinig nieuwe (productievare) banen gecreëerd. Ook in de eerste jaren na de recessies werden er weinig nieuwe banen geschapen. Dat de werkloosheid toch terugliep, kwam vooral doordat na de recessie minder bestaande banen verdwenen dan normaal (er was dus ook minder baancreatie nodig om de werkloosheid te doen dalen).⁴⁰ De arbeidsproductiviteit nam in de VS door recessies dan ook af.⁴¹ In Japan bleek in de jaren negentig dat juist bedrijven met een hogere productiviteit de recessie niet overleefden.⁴² Volgens sommigen is de aanhoudend lage groei in Japan dan ook met name het gevolg van het disfunctioneren van het proces van creatieve vernietiging. Hierbij wordt gewezen op het

⁴⁰ R.J. Caballero, en M.L. Hammour, 2000, *Creative Destruction in Development: institutions, crises and restructuring*, NBER Working Paper 7849.

⁴¹ M. Ouyang, 2009, *The scarring effect of recessions*, Journal of Monetary Economics.

⁴² K.G. Nishimura, T. Nakanjima en K. Kiyota, 2005, *Does the natural selection mechanism still work in severe recessions?: Examination of the Japanese economy in the 1990s*, Journal of Economic Behavior & Organization.

verschil in herstructurering met Finland; de sectorale verschuivingen gedurende de crisis waren daar veel groter.⁴³ Dit kan een verklaring zijn voor het feit dat Finland op termijn weer een robuuste groei heeft weten te realiseren, terwijl de economische groei in Japan nog steeds op een laag niveau ligt.

De beleidsreactie

Steun aan individuele bedrijven
onverstandig...

De overheid kan het proces van creatieve vernietiging beïnvloeden zowel via de vernietigingskant als via de scheppingskant. Over de vernietigingskant hebben we in paragraaf 3.3 gezien dat het laten bestaan van «zombiebanken» ertoe kan leiden dat de vernietiging te weinig ruimte krijgt; verliesgevende bedrijven die normaliter zouden verdwijnen blijven bestaan en bemoeilijken de opkomst van nieuwe bedrijven. Daarnaast kan de overheid helpen voorkomen dat in de kern gezonde bedrijven failliet gaan. In het verleden zijn hiervoor vaak individuele steunmaatregelen gehanteerd. Dit kan echter onbedoeld negatief uitwerken. Deze maatregelen blijken vaak met name grote bestaande bedrijven te ondersteunen (zij hebben vaak de beste contacten en kunnen meer pressie uitoefenen doordat er veel arbeidsplaatsen in het geding zijn). Dit terwijl het de vraag is of deze bedrijven een hogere productiviteit kennen dan kleinere ondernemingen. In Nederland werd er in de jaren zeventig op grote schaal financiële steun aan *individuele* bedrijven gegeven om de werkgelegenheid te behouden. Tussen 1973 en 1979 werd er voor 7 miljard gulden gesteund, ongeveer 10 miljard euro tegen huidige prijzen. Van dit bedrag ging 60 procent naar zeven grote bedrijven, in 1979 ging zelfs 90 procent van het steunbedrag naar vijf grote ondernemingen. Hoewel de steun officieel enkel bedoeld was voor levensvatbare bedrijven die in tijdelijke problemen verkeerden, was er slechts in de helft van de gevallen na de steun sprake van een redelijke situatie of herstel. Ook het feit dat de repeteersteun opliep naar 97 procent in 1979 geeft aan dat de tijdelijkheid van de steun met een korreltje zout moest worden genomen.⁴⁴

...wel generieke maatregelen gericht
op kredietverlening en groene
innovatie

Omdat het steun verlenen aan individuele bedrijven dus snel contraproductief kan uitwerken, wordt het bedrijfsleven op een generieke manier ondersteund. Het kabinet houdt nauwlettend in het oog dat de kredietverlening aan gezonde bedrijven adequaat blijft en heeft in dit kader voor het mkb het EZ-instrumentarium voor borgstelling en exportkredietverzekering al in een vroeg stadium verruimd. Daarnaast worden fiscale maatregelen genomen zoals de mogelijkheid van kwartaalaangifte van de btw en ruimere mogelijkheden om verliezen fiscaal te compenseren en versneld fiscaal af te schrijven. Om te voorkomen dat bedrijven door tijdelijke problemen belangrijke vakkrachten verliezen is de deeltijd-WW ingevoerd. Deze steun is tijdelijk en er zijn bovendien financiële consequenties voor bedrijven die alsnog mensen ontslaan. Hierdoor is de maatregel gericht op in de kern gezonde bedrijven. Ten slotte is het weer gezond maken van de financiële sector natuurlijk een zeer belangrijke maatregel, zeker gezien de afhankelijkheid van bankkrediet bij sommige ondernemers. Met het oog op de innovatie wordt een belangrijk deel van het stimuleringspakket bestemd voor maatregelen die ook de innovatie ten goede komen, zoals het verhogen van de WBSO, de kenniswerkersregeling, het stimuleren van energie besparen en duurzaam ondernemen, en wordt naast deze middelen in totaal bijna 900 miljoen (waarvan de financiering al rond was) ingezet voor projecten die de innovatiekracht van Nederland versterken. Door de nadruk op duurzaam-

⁴³ Europese Commissie, 2009, *European Economy, Occasional Papers* 49.

⁴⁴ R.J. Spierenburg, 1980, *De steunverleningen aan noodlijdende bedrijven in de jaren zeventig*, Economische beleid uit de klem.

heid stellen deze maatregelen bedrijven in staat om slimmer, met minder grondstoffen te produceren, zodat er minder impact is op het milieu.

3.7 Gevolgen op inkomens en vermogens

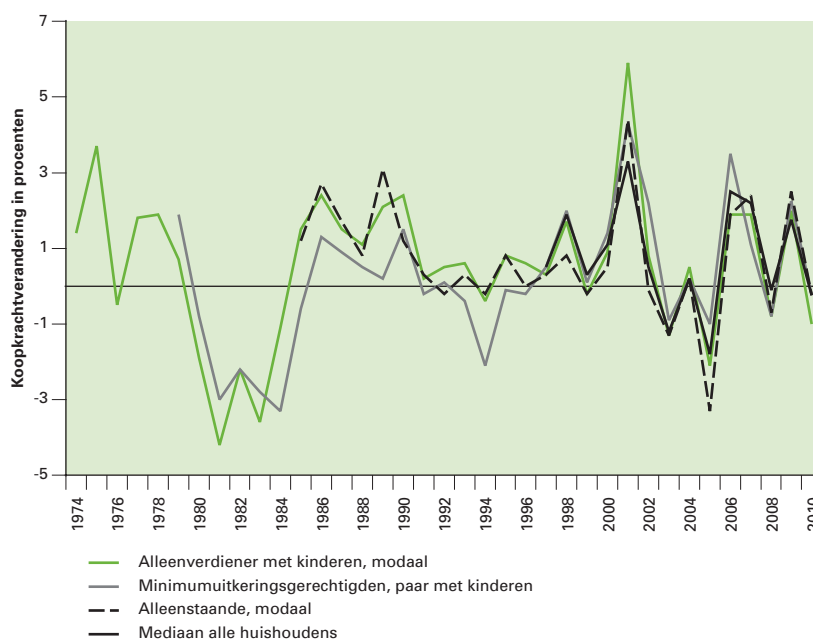
Wanneer het inkomen dat we met zijn allen verdienen (het bbp), met bijna 5 procent daalt, zullen er ook op individueel niveau belangrijke inkomensverliezen optreden. Bovendien zullen prijsdalingen op de aandelen- en huizenmarkt ook tot vermogensverliezen leiden. Hoe groot is deze problematiek en wie wordt met name getroffen?

Statische koopkracht stijgt ondanks de crisis

Koopkracht stijgt...

De zogenaamde statische koopkrachtverandering – de verandering in koopkracht wanneer er niets aan de huishoudsituatie verandert, zoals het verlies van een baan – is vooralsnog geen reden tot zorg. De maatregelen die genomen zijn om de economische vraag te ondersteunen (geen verhoging van belastingen ondanks tegenvallers; geen ingrepen in de uitkeringen), betekenen ook een koopkrachtontwikkeling die voor crisistijden meevalt. De mediane koopkrachtontwikkeling is voor 2009 1¾ procent en voor 2010 – ¼ procent. Dit betekent dat mensen na de crisis een hoger besteedbaar inkomen hebben dan voor de crisis! Een belangrijke reden hiervoor is dat de daling het bbp op dit moment wordt opgevangen door de overheid: daardoor loopt de overheidsschuld op. Op de korte termijn betekent dit dat individuele burgers erop vooruit gaan. Op de lange termijn zal de overheidsschuldverslechtering echter weer goed moeten worden gemaakt via lagere uitgaven of hogere belastinginkomsten. Het is daarom niet uitgesloten dat de statische koopkracht in latere jaren minder snel zal stijgen dan anders.

Figuur 3.19 Statistische koopkrachtontwikkeling 1975–2010



Bron: CPB. De data zijn niet voor alle standaardhuishoudens tot 1974 beschikbaar.

Lagere inkomens, alleenstaanden en zelfstandigen het kwetsbaarst voor inkomensverlies door werkloosheid

...inkomensverlies bij laag inkomen kleiner dan bij hoog inkomen...

Bovendien zullen er ook veel mensen geconfronteerd worden met inkomensverlies door werkloosheid of door faillissementen van hun bedrijf. Het inkomensverlies als gevolg van werkloosheid is voor mensen met een laag inkomen kleiner dan voor mensen met een hoog inkomen (zie figuur 3.20). Dit komt doordat het bijstandniveau vaak hoger ligt dan de 70 procent van het laatstverdiende loon waar de WW recht op geeft. Bovendien hebben mensen met een laag inkomen vaker recht op inkomensafhankelijke regelingen die groeien in waarde wanneer het inkomen daalt (zoals de huurtoeslag).⁴⁵ Deze kleinere inkomensachteruitgang voor lagere inkomens is ook noodzakelijk. Bij lagere inkomens gaat het vaak om mensen met een lage opleiding die bij werkloosheid minder makkelijk een nieuwe baan kunnen vinden. Zodoende is de periode waarin ze geconfronteerd worden met de inkomensval dikwijls langer. Bovendien hebben zij door het lage inkomen vaak ook een kleinere buffer om inkomensverliezen op te vangen.

...alleenverdieners maken bij werkloosheid grote val...

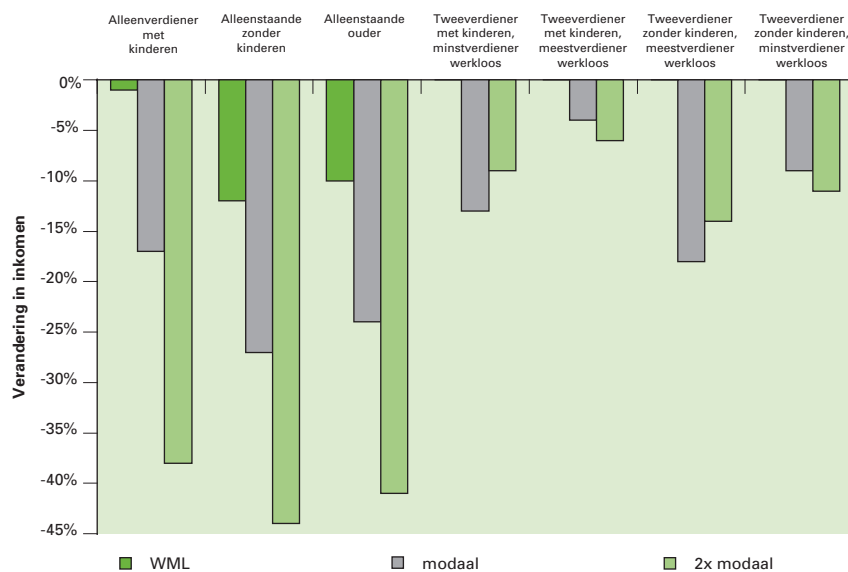
Figuur 3.20 laat ook zien dat alleenstaanden en alleenverdieners een grotere inkomensval maken bij werkloosheid dan huishoudens waarbij beide partners werken. Bij meerverdieners worden arbeidsmarktrisico's gespreid. Bij het verlies van een baan door een van de partners is de inkomenssterugval beperkt. Dit is een reden waarom de huidige crisis op huishoudniveau mogelijk minder gevolgen heeft dan eerdere crisissen, want tegenwoordig is het aantal huishoudens waarvan beide partners werken hoger dan in het verleden.

...en zelfstandigen extra kwetsbaar

Een groep die extra kwetsbaar is voor inkomensverlies is de groep zelfstandigen. Het aantal zelfstandigen is de afgelopen jaren toegenomen tot ongeveer 900 duizend. In goede tijden hebben zelfstandigen als voordeel dat ze geen sociale premies hoeven af te dragen en recht hebben op meer aftrekposten dan werknemers. Hier staat wel tegenover dat ze geen vast salaris, recht op ontslagvergoedingen of verzekering tegen werkloosheid hebben. Wanneer de economie tegenzit, zijn zij dus extra kwetsbaar. Uiteraard is de bijstand ook voor deze groep toegankelijk.

⁴⁵ Bovenmodale inkomens zien vaak een nog grotere inkomenssterugval dan modale inkomens. Dit komt onder andere doordat de WW aan een maximumdagloon is gekoppeld. Wie meer dan 1½ keer modaal verdient, krijgt bij werkloosheid minder dan 70 procent van het laatstverdiende loon.

Figuur 3.20 Daling in besteedbaar inkomen bij baanverlies



Bron: Berekeningen ministerie van SZW. In deze figuur is ook rekening gehouden met huurtoeslag, het gebruik van kinderopvang en kwijtschelding van gemeentelijke belastingen. Tweeverdieners met WML zijn niet opgenomen, omdat deze huishoudens in de praktijk vrijwel niet voorkomen.

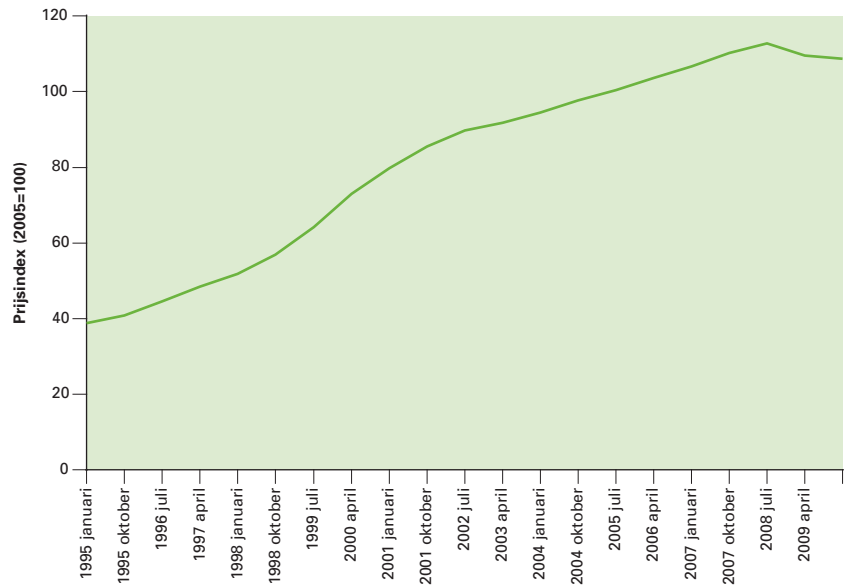
Vermogensverliezen fors

Vermogensverliezen via huizenprijzen en financiële beleggingen

Vermogensverliezen treden met name op via dalende huizenprijzen en financiële beleggingen (waaronder beleggingen via hypotheekconstructies en pensioenfondsen). Het vermogen van particulieren is gedurende de laatste decennia steeds meer gaan bestaan uit huizen en pensioenen. Als aandeel van het totale nettovermogen van particulieren steeg het eigenwoningbezit van 43 procent in 1980 naar 55 procent in 2007; het aandeel van pensioenvermogen steeg van 28 procent in 1980 naar 42 procent in 2007.⁴⁶ De huizenprijs heeft sinds augustus een daling ingezet. Deze is op dit moment beperkt (-4,4 procent jaar op jaar in juli 2009), zeker wanneer deze wordt vergeleken met de stijgingen die in het verleden zijn behaald (zie figuur 3.21). De prijsindex voor bestaande woningen ligt in juli 2009 op het niveau van april 2007. Mensen die al langer huiseigenaar zijn, zullen *gemiddeld* zodoende slechts een klein deel van de vermogenswinst uit het verleden verliezen. Voor recente kopers is dit echter niet het geval.

⁴⁶ C. Van Ewijk en H. Ter Rele, 2008, KVS bundel woningmarkt, hoofdstuk 7.

Figuur 3.21: Prijsindex bestaande woningen 1995–2009



Bron: CBS statline

Pensioenfondsen hard geraakt

De pensioenfondsen zijn hard geraakt. Door dalende beurskoersen zijn de bezittingen van pensioenfondsen sterk in waarde afgenomen. Tegelijkertijd is de waarde van de verplichtingen sterk gestegen, door een daling van de rente (hierdoor is meer vermogen nodig om in de toekomst een bepaald bedrag te kunnen uitkeren). Deze combinatie leidde tot een ongekende daling van de dekkingsgraden (een maatstaf waarmee bepaald wordt over pensioenfondsen aan hun verplichtingen kunnen voldoen; zie figuur 3.22). Dalingen van de dekkingsgraad van 40 procentpunt of meer waren geen uitzondering. De schommelingen in de dekkingsgraden zijn de afgelopen jaren zeer groot gebleken. Het Financieel Toetsingskader dat is ingesteld om de pensioenfondsen financieel gezond te houden, kent een zekerheidsmaatstaf die erop gericht is om maximaal eens in de 40 jaar onder of nabij een dekkingsgraad van 105 procent te belanden. Het afgelopen decennium maakte de meeste fondsen dat al twee keer mee.

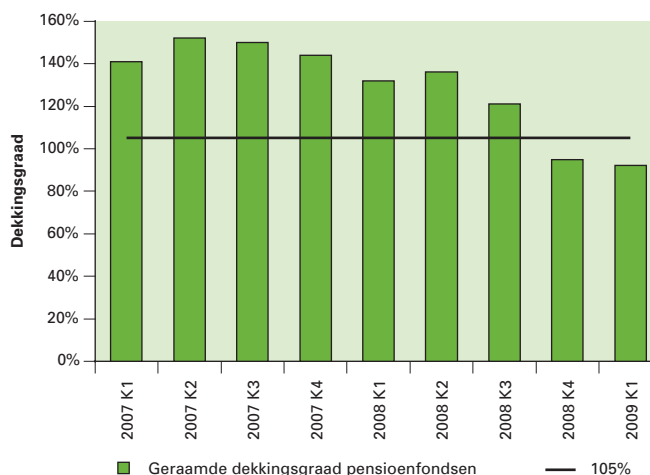
Oudere werknemers hardst getroffen

Vooralsnog is de huidige klap primair opgevangen door opgebouwde pensioenaanspraken niet meer volledig te laten meestijgen met de inflatie of lonen. Premieverhogingen dragen ook bij aan het herstel, maar in mindere mate. Dit in tegenstelling tot de reactie op de dalende dekkingsgraden begin deze eeuw. Toen werd er vooral gekozen voor hoge herstellpremies. Belangrijk nadeel hiervan is dat het de economische neergang versterkt omdat hiermee de ruimte voor consumptie en investeringen wordt beperkt. De toekomstige ontwikkeling van rendementen en rente bepaalt grotendeels in hoeverre de crisis uiteindelijk doorwerkt in de portemonnee van individuen. Als blijvende maatregelen nodig zijn om de dekkingsgraden op peil te houden, dan worden vooral oudere werknemers relatief zwaar getroffen.

Zij hebben al een groot gedeelte van hun pensioen opgebouwd. Als over deze opbouw geen indexatie plaatsvindt, raken ze dus ook een relatief groot deel van hun toekomstige inkomen kwijt. Bovendien zullen zij nog enkele jaren mee moeten betalen aan herstellpremies. Het verlies voor jongeren is beperkt; dit volgt uit het feit dat zij nog weinig pensioenvermogen hebben opgebouwd en dus ook weinig te verliezen hebben. Jongeren betalen al wel mee aan het herstel van het gezamenlijke pensioenvermogen via extra premies. Reeds gepensioneerden worden geraakt door de lagere indexatie, maar hoeven geen herstellpremies te

betalen. Als de beurskoersen en de rente snel en blijvend stijgen, zal het niet nodig zijn om de premies verder te verhogen en kan op termijn de verloren indexatie worden ingehaald (inhaalindexatie). In dat geval worden met name de huidige gepensioneerden getroffen; zij ondervinden immers nu een koopkrachtverlies door de lagere indexatie. Dat op termijn ook hun pensioen weer in lijn komt met de prijs of loonontwikkeling doet hier niets aan af.

Figuur 3.22 Dekkingsgraad pensioenfondsen 2007-2009



Bron: DNB.

Beleidsreactie

Maatregelen voor huizenbezitters en pensioenfondsen

De komende jaren zullen meer mensen geconfronteerd worden met inkomens- en vermogensverliezen dan we gewend zijn. Op individueel niveau zal veel van de problematiek echter niet anders zijn dan we in het verleden hebben meegemaakt; ook toen waren er zelfstandigen die hun klandizie kwijtraakten of werknemers die langdurig werkloos werden. Om bezuinigingen te voorkomen, is er voor gekozen uitgavenkaders te corrigeren voor de werkloosheidsuitgaven, waardoor in 2009 1,6 miljard euro en in 2010 4,5 miljard euro meer beschikbaar komt om de huidige bescherming in stand te houden. Om de vastelastenproblematiek voor huizenbezitters die een inkomensverlies ondergaan te beperken, is de werking van de woonlastenfaciliteit verbeterd. Deze faciliteit zorgt ervoor dat van huizenbezitters met een Nationale Hypotheekgarantie (NHG) die in de problemen komen door bijvoorbeeld werkloosheid rente- en aflossingsverplichtingen tijdelijk worden overgenomen. Ook financiële instellingen ontwikkelen ondersteuningstrajecten voor huishoudens met tijdelijke betalingsachterstanden. Om effecten van de crisis op de woningmarkt te bestrijden wordt onder andere de NHG uitgebreid naar woningen met een koopprijs tot 350 duizend euro. Pensioenfondsen hebben langer de tijd gekregen om hun vermogenspositie weer op peil te krijgen.

3.8 Na de crisis

Grote, hardnekkige problemen

Zoals uit de voorgaande paragrafen blijkt zal Nederland na de recessie een aantal grote en hardnekkige problemen hebben, vooral rond arbeidsmarkt en schatkist. Van een ieder zal een bijdrage gevraagd moeten worden om deze problemen op te lossen. Daartegenover staat dat van de overheid verwacht mag worden dat zij betrouwbaar en transparant handelt, een helder perspectief biedt en de lasten eerlijk verdeelt. Met het

oog daarop worden op een aantal terreinen de keuzes die aan de orde zijn fundamenteel heroverwogen, zoals beschreven in het eerste hoofdstuk van deze Miljoenennota.

dieperliggende oorzaken moeten geadresseerd...

Tegelijkertijd is het noodzakelijk dat we ons niet enkel tot symptoombestrijding beperken maar dat we ook de dieperliggende oorzaken van de crisis adresseren. De huidige crisis heeft opnieuw duidelijk gemaakt dat het nastreven van steeds meer materiële welvaart naast de nodige voordelen ook ten minste twee grote risico's met zich meebrengt.

...door te kiezen voor de lange termijn

Ten eerste wordt de soliditeit van de gewonnen welvaart te vaak overschat. In alle crises die in dit hoofdstuk aan de orde zijn geweest was sprake van luchtbellen op de onroerendgoedmarkt en/of de aandelenmarkt. De op Aziatisch krediet gebaseerde hoge consumptie in de VS was eindig. De hoge rendementen van superbelegger Madoff en rentes van Icesave bleken uiteindelijk niet waar te maken. Zoals we hebben gezien in paragraaf 3.7 zal de statische koopkracht in Nederland na de crisis op een hoger niveau liggen dan voor de crisis. Dit is echter alleen mogelijk door het laten oplopen van de overheidsschuld. Om deze winst solide te maken is het nodig dat we maatregelen nemen die de overheidsfinanciën en economie structureel gezonder maken. Hierbij gaat het niet alleen om «traditionele» economische maatregelen, zoals met betrekking tot de arbeidsmarkt. Van essentieel belang voor onze welvaart op de lange termijn is ook de ontwikkeling van het klimaat. Het gaat hierbij om onomkeerbare effecten op een zeer lange tijdschaal met mondiale desastreuze effecten. Een klimaatcrisis kan worden voorkomen tegen aanvaardbare kosten, mits we mondiaal en voortvarend samenwerken en tijdig investeren in een duurzame economie. En hoewel de onzekerheden rond het vraagstuk groot zijn, weten we een ding zeker. Niets doen komt neer op het doorschuiven en afwentelen van kosten en risico's op de toekomst. Dit zou betekenen dat we ook hier een keuze maken die op de korte termijn mogelijk de materiële welvaart iets verhoogt, maar die op de lange termijn alleen maar verliezers kent. De huidige crisis heeft ons, met andere woorden, hardhandig duidelijk gemaakt dat er een afruil bestaat tussen welvaart en welzijn, tussen welvaart en risico, en tussen welvaart op korte termijn en welvaart op lange termijn.

Herstel van vertrouwen door beroep op eigen verantwoordelijkheid...

Het tweede risico van een te grote nadruk op het nastreven van louter materiële welvaart op korte termijn is dat dit onvoldoende basis biedt voor een goed functionerende sociale markteconomie. De «onzichtbare hand» van Adam Smith is overschat.⁴⁷ In het financieel toezicht werd er te makkelijk van uitgegaan dat het nastreven van materieel eigenbelang door bankiers ook de publieke belangen zou dienen. In de woorden van Alan Greenspan: «Those of us who have looked to the self-interest of lending institutions to protect shareholder's equity (myself especially) are in a state of shocked disbelief». De crisis heeft (opnieuw) aangetoond dat voor een goed werkende sociale markteconomie meer nodig is. Mensen moeten erop kunnen vertrouwen dat anderen niet enkel hun eigenbelang nastreven, maar ook het belang van de ander in het oog houden. Wanneer zakenpartners elkaar niet vertrouwen zullen ze alleen zaken doen die contractueel tot op de laatste letter dicht te regelen zijn (het weggefallen vertrouwen tussen banken onderling heeft het interbancaire verkeer stilgelegd). Een werkgever die niet kan vertrouwen op de

⁴⁷ Net zoals bij Keynes (zie voetnoot 17) kan ook bij Smith getwijfeld worden of zijn standpunten tegenwoordig evenwichtig worden weergegeven. Zijn geloof in de werking van de «onzichtbare hand» lijkt in zijn teksten veel minder groot dan tegenwoordig vaak gesuggereerd wordt. Er zijn zelfs historici die menen dat hij de term ironisch hanteerde. E. Rothschild, 1994, *Adam Smith and the invisible hand*. American Economic Review.

...en maatregelen voor financiële instellingen en semi(publieke) organisaties

inzet van zijn werknemers zal veel meer controle willen uitoefenen wat naast de directe kosten de mogelijkheden voor initiatief beperkt. Omgekeerd zal een werknemer slechts dat doen waartoe hij strikt gehouden is. Wanneer mensen er niet op vertrouwen dat de overheid hun belangen dient, zijn zij geneigd zijn hun verplichtingen tegenover de samenleving te ontlopen of te minimaliseren, wat weer extra regels en controle-inspanningen met zich meebrengt. Wanneer burgers het beeld krijgen dat (semi)publieke instellingen niet volledig gericht zijn op het publieke belang, zal het draagvlak afnemen voor zowel de financiering van deze instellingen als voor het gezag dat zij uitoefenen. De hernieuwde aandacht voor het belang van de ander is in eerste instantie de verantwoordelijkheid van elke burger zelf. Toch kan de overheid hieraan bijdragen. Het kabinet doet daarom niet alleen een beroep op de eigen verantwoordelijkheid en de beroepsethiek van bestuurders in markt- en (semi)publieke sectoren, maar neemt ook maatregelen die dat met drang en soms dwang ondersteunen.

Het gaat hierbij om twee soorten instituties in het bijzonder. Ten eerste de financiële instellingen, ten tweede de (semi)publieke organisaties. De activiteiten van financiële instellingen moeten weer gericht zijn op het leveren van betrouwbare financiële dienstverlening aan burgers en bedrijven op basis van acceptabele en transparante risico's, waarbij kosten van overmatig risicovol gedrag niet worden afgewenteld op de belastingbetaler. Zij zullen zich moeten richten op hun intermediaire functie, op activiteiten met een toegevoegde waarde voor de economie en hun risicobeheersingprocessen, beloningsbeleid en governance moeten verbeteren. De kabinetsvisie «Toekomst financiële sector» beschrijft stappen daar naartoe.⁴⁸

Het kabinet wil bij de (semi)publieke organisaties een grotere nadruk op publieke belangen bewerkstelligen door aanscherping van regels, versterking van het toezicht en herstel van morele waarden en normen. Ook hier is het zaak de balans te vinden. Box 3.7 gaat hier nader op in.

Box 3.7: Kabinetsvisie Governance

De financiële crisis en recente incidenten bij verschillende (semi)publieke organisaties veroorzaken onrust in de samenleving en kunnen negatief uitwerken op het vertrouwen in de instituties van de sociale markteconomie. Het kabinet staat voor een samenleving waarin burgers, maatschappelijke organisaties, ondernemers en overheden in vertrouwen samen vormgeven aan de samenleving. Deze incidenten zullen daarom aanleiding moeten geven om in de verschillende sectoren de oorzaken goed te onderzoeken. De betreffende organisaties zijn allereerst zelf aan zet om orde op zaken te stellen. De doelen die worden nagestreefd in de bedoelde sectoren zijn in hun algemeenheid de kwaliteit, de betaalbaarheid en de toegankelijkheid van de dienstverlening en keuzevrijheid voor de consument. Hierbij spelen verschillende orderingsvraagstukken over de verdeling van verantwoordelijkheden en bevoegdheden en de bijhorende toezichtarrangementen. Deze orderingsvragen leiden tot verschillende antwoorden in verschillende sectoren.

Een belangrijke gedeelde basis voor alle (semi)publieke organisaties is het hebben van een besef van maatschappelijke verantwoordelijkheid. De bestuurders van deze organisaties dienen te luisteren, te informeren en verantwoording af te leggen aan belanghebbenden. Juist als belanghebbenden niet voor een andere instelling of dienstverlener kunnen kiezen voor een bepaalde dienst, dan moet de mogelijkheid van breed toegankelijke inspraak geboden worden en zou dit wellicht tot strengere eisen voor medezeggenschap kunnen leiden. De kaders van het wetsvoorstel inzake de rechtsvorm maatschappelijke

⁴⁸ Visie toekomst financiële sector en voortgangsrapportage vestigingsklimaat van de Minister van Financiën, Tweede Kamer, Vergaderjaar 2008–2009, 30 107, nr. 11.

onderneming vormen een belangrijke leidraad voor deze gedeelde basis en gedeelde visie. Hiermee kan ruimte geboden worden aan ondernemerschap en privaat kapitaal.

De visie van het kabinet op goed bestuur in (semi)publieke instellingen bevat onder meer de volgende elementen. De orderingsvragen in sectoren worden beantwoord vanuit de overtuiging dat de ruimte voor degenen die de dienst uiteindelijk verlenen groot moet zijn, uitgaande van de professionaliteit, het ondernemerschap en de maatschappelijke verantwoordelijkheid van deze dienstverleners. Echter, geen ruimte zonder rekenschap, geen verantwoordelijkheden en bevoegdheden zonder verantwoording. Op alle niveaus in de sector zullen de verantwoordingsrelaties helder moeten zijn. De verantwoordelijkheid voor het functioneren van een organisatie ligt primair bij de instelling, en het interne toezicht is daarbij leidend. De kwaliteit van het interne toezicht is daarom primair van belang. Het externe toezicht kan bijdragen aan de juiste prikkels voor interne toezichthouders. Daarnaast heeft de externe toezichthouder een separate verantwoordelijkheid om in te grijpen indien het interne toezicht faalt en de betrokken maatschappelijke belangen daardoor in gevaar komen. De onafhankelijkheid van het externe toezicht zou wellicht versterkt kunnen worden door een Publieke Kamer in de rechtspraak in te stellen. Het kabinet is ervan overtuigd dat een strenger toezicht op beloningsvormen gewenst is, zowel intern als extern. Andere belangrijke prikkels kunnen gevormd worden door bijvoorbeeld benchmarks, visitaties of andere kwaliteitsinstrumenten. Resterende risico's voor de borging van het publiek belang zullen door verticaal toezicht moeten worden gedekt, zodat er geen toezichtgat kan ontstaan.

We zullen de komende jaren nog veel problemen kennen. De crisis veroorzaakt veel verliezers. In 2010 bestrijden we nog steeds de crisis en proberen we de weg omhoog weer te vinden. Maar ook richten we onze blik vooruit richting Nederland 2020.

De contouren van dat Nederland kunnen nu bepaald worden. De keuzes die dan aan de orde komen, zijn moeilijk en heftig, het perspectief uitdagend en inspirerend.