



De crisis voorbij?

- Jaap Koelewijn
- 13 oktober 2011

Agenda

- Kennismaking
- De internationale context
- Specifiek voor Nederland
- Gevolgen voor bedrijven en overheid
- Discussie



Kluwer

a Wolters Kluwer business

Kennismaking

- Jaap Koelewijn, 1956
- Studie macro-economie aan de VU
- Promotie bedrijfseconomisch toezicht (1992)
- Aandelen analist, hoofd research bij diverse instellingen
- Eigen praktijk sinds 1999; deeltijd hoogleraar governance Nyenrode



Kluwer

a Wolters Kluwer business

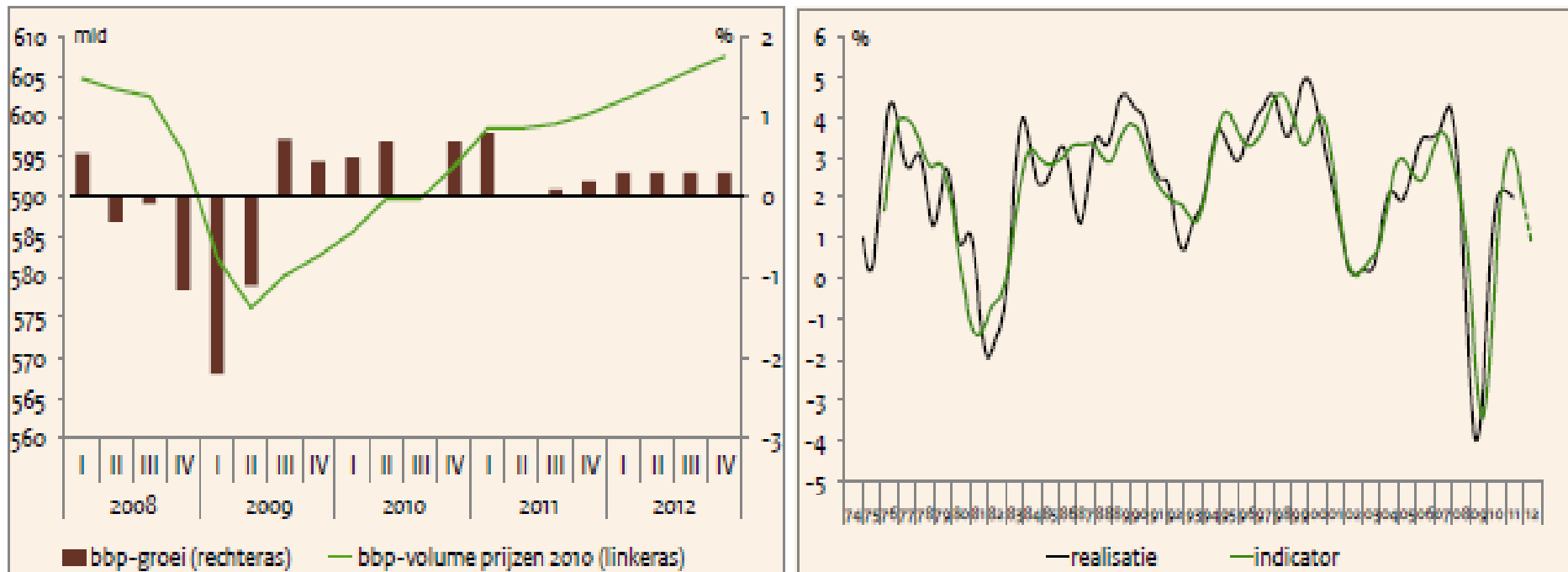
Het vertrekpunt

- Na de kredietcrisis was er sprake van een redelijk herstel van de internationale conjunctuur
- Krachtige ingrepen:
 - Sterke financiële impulsen (begrotingen)
 - Herkapitalisatie van banken
 - Enige vorm van internationale afstemming beleid
 - Wellicht bij toeval, maar het werkte



We waren bijna terug op oude niveau

Figuur 1.4 Matige groei in het vooruitzicht, ook volgens voorlopende indicatoren (rechts)



Nederland: lage groei naar recessie



Kluwer

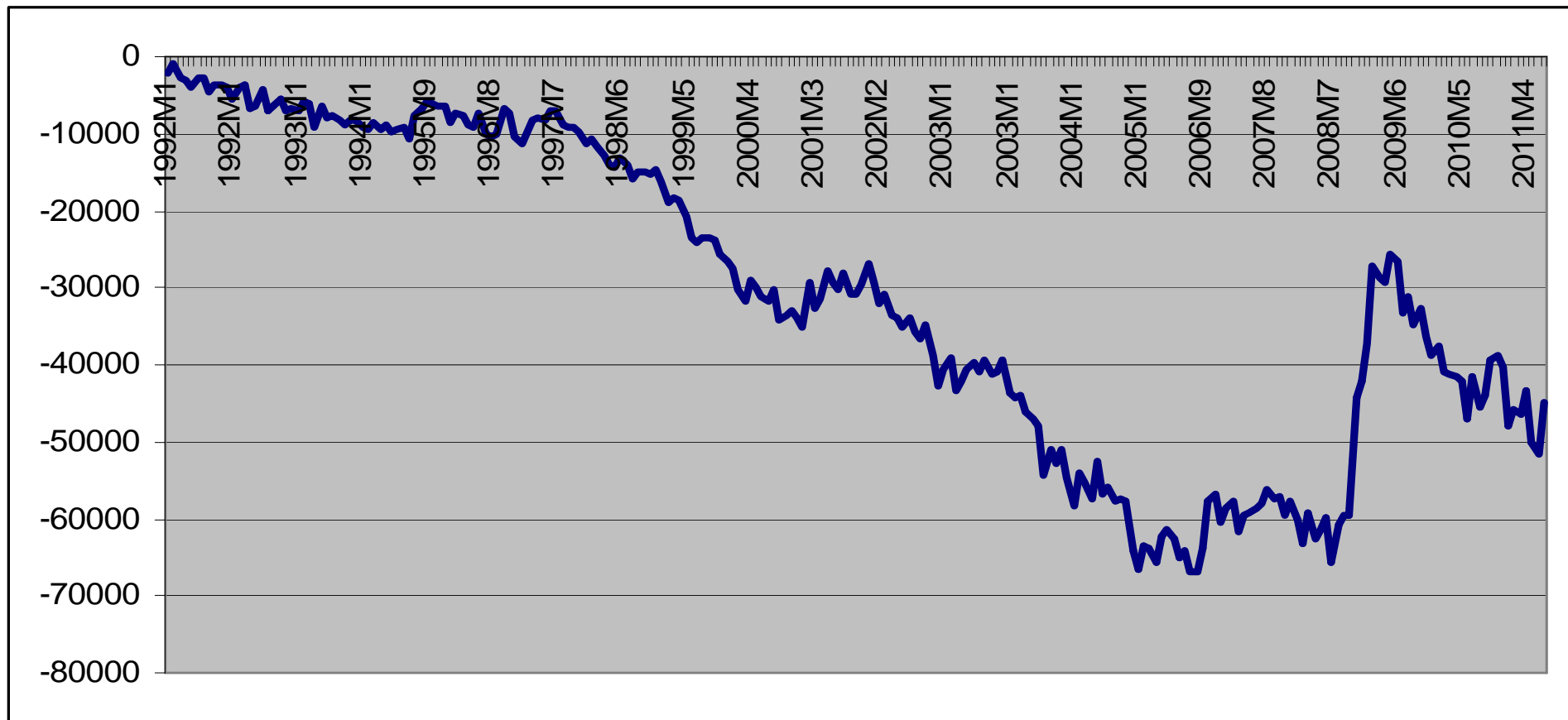
a Wolters Kluwer business

Wat ging er fout?

- De crisis in het bankwezen werd opgelost door overheden, die daardoor steeds dieper in de schulden kwamen. Zwakte Zuid- Europa werd zichtbaar
- Structurele onevenwichtigheden werden niet opgelost:
 - VS versus China
 - Europa, zowel intern als extern
- Onevenwichtigheden resulteren opnieuw in een vertrouwenscrisis



Handelstekort VS, \$ mln.

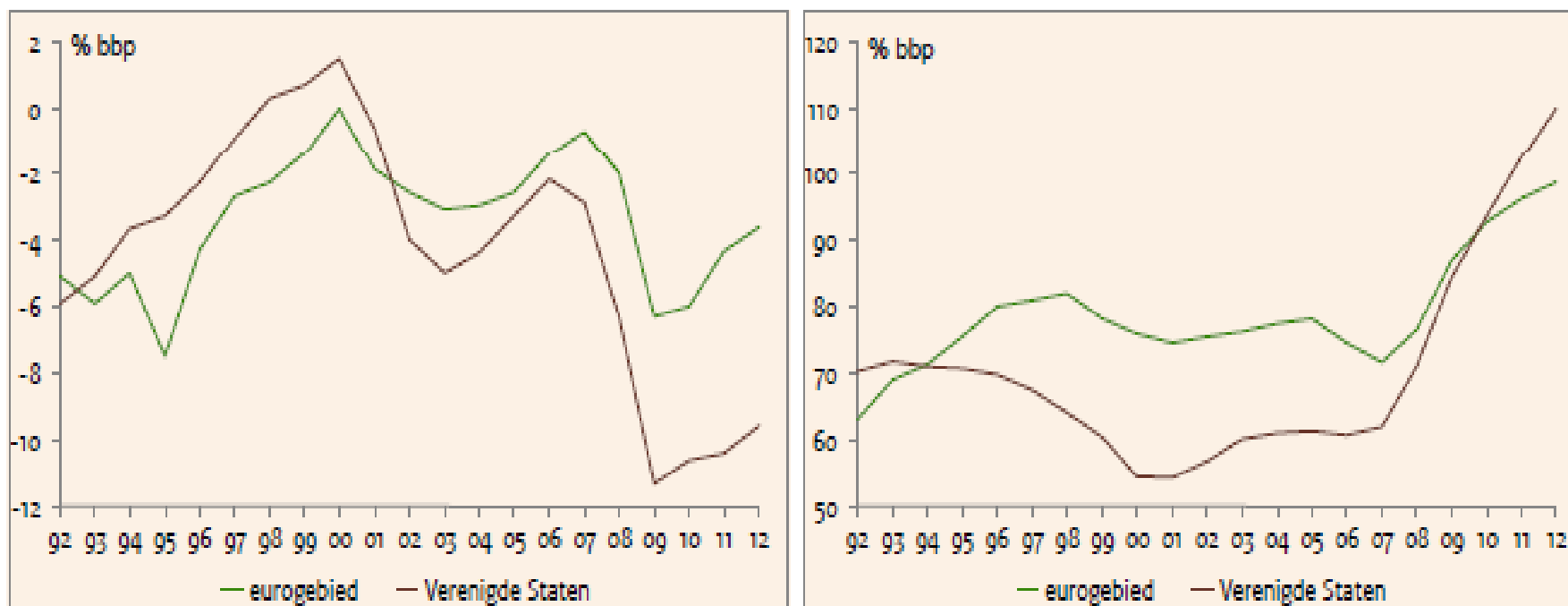


Kluwer

a Wolters Kluwer business

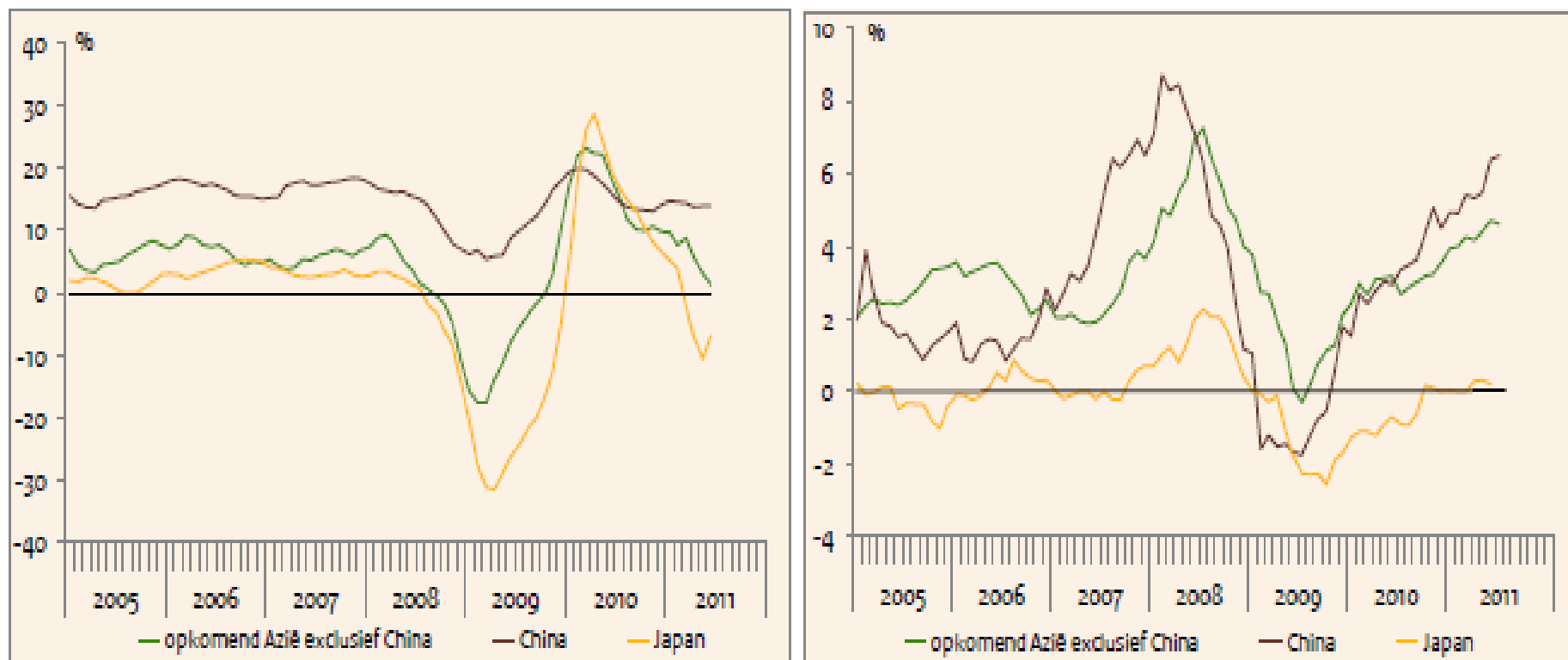
Sterke stijging overheidstekorten

Figuur 2.4 Wie doet het beter – of slechter? Vorderingsaldo (links) en bruto overheidsschuld (rechts), eurogebied en Verenigde Staten



Azië (ex Japan) groeit weer hard

Figuur 2.8 Industriële productie (links) en inflatie (rechts), Aziatische economieën (a)



Kluwer

a Wolters Kluwer business

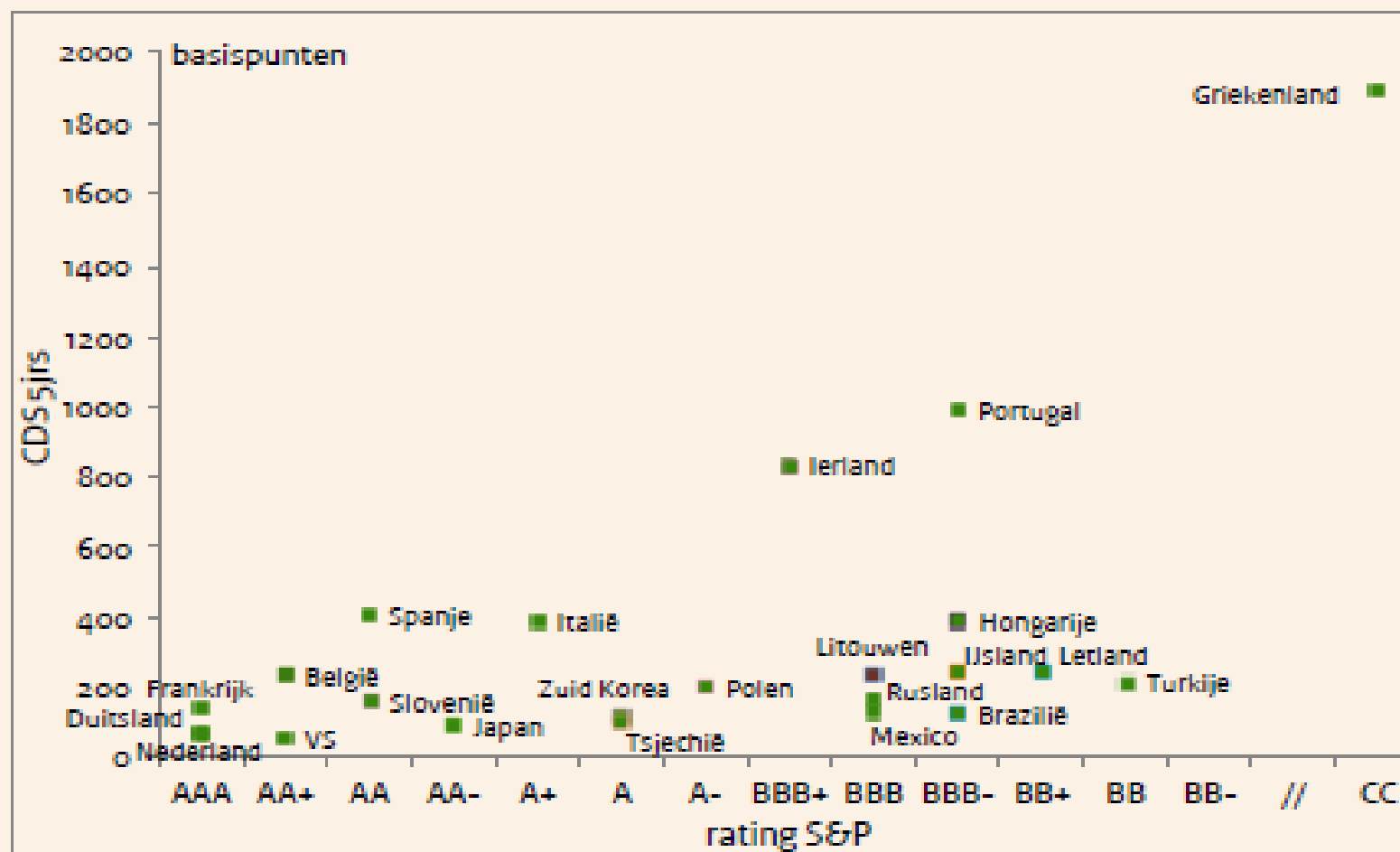
Onevenwichtigheden

- VS heeft hardnekkige tekorten, aanhoudende problemen op de woningmarkt en structureel hoge werkloosheid (9%)
- China heeft even hardnekkige overschotten
- Ze ruilen vergiftigde producten tegen vergiftigde obligaties
- Binnen Europa grote verschillen tussen Noord en Zuid



Zuid Europa heeft hoge leenkosten

Credit rating (Standard&Poors) en verzekeringspremie (CDS-spread)



Kluwer

a Wolters Kluwer business

De oplossing (?,!)

- Het huidige beleid van Europa/dit kabinet is uitzonderlijk gevaarlijk
- Men dwingt de Grieken (en andere landen) te bezuinigen en te herstructureren
- Het voorbeeld van Griekenland is duidelijk: de economie krimpt met 5% per jaar, daardoor worden de doelen niet gehaald
- Huidige schuld is 150% BBP, 20 jaar 7% overschot is noodzakelijk om de norm te halen



Schets van en oplossing

- De Griekse schulden moeten snel worden afgeboekt (minimaal 50%) en geherstructureerd
- Tegelijkertijd moeten de banken in Noord Europa (de overschotlanden) geherkapitaliseerd worden door;
 - Steun van overheid
 - Uitbreiding kapitaal (dan betalen aandeelhouders en obligatiehouders ook mee)



Risico's/maatregelen op de korte termijn

- Wegvallen van vertrouwen in met name Spanje en Italië zou een ramp zijn (Schuld Italië 1700 mld.)
- Op de korte termijn moet ECB als vangnet fungeren
 - Uitbreiding noodfonds noodzakelijk
 - Aanvullende steun IMF (internationale coördinatie)
- Zuiden moet hervormen, maar wel de ruimte krijgen om te groeien



Tussentijdse conclusie

- Nu hard afremmen in Noord Europa maakt de problemen alleen maar erger
 - Zuid Europa moet én herstructureren én bezuinigen, dat is een onhaalbare kaart
- Huidige financiële positie van Nederland en Duitsland maakt acute ingrepen niet direct noodzakelijk
- Wel moet er een agenda voor de lange termijn zijn



Vier belangrijke Nederlandse dossiers voor de lange termijn

- Om de overheidsfinanciën beheersbaar te houden zijn ingrijpende hervormingen nodig
 - Woningmarkt
 - Arbeidsmarkt/sociale zekerheid
 - Zorg
 - Demografie/vergrijzing/pensioenen



Woningmarkt

- Hypotheekrenteaftrek kost 5% BBP, leidt tot een grote transfer van laag naar hoog
 - Oorspronkelijke doel is uit het oog verloren
 - Prijsopdrijvend
- Scheef wonen leidt tot oneigenlijk gebruik van sociale woningbouw
- Woningmarkt is verstopt door mismatch



Woningmarkt

- Hypotheekrente aftrek zal ter discussie moeten komen
 - Geleidelijke aanpak, anders te grote verstoringen
 - Enig eigen belang is mij niet vreemd
- Opties zijn een tax credit, geleidelijke afbouw aftrek, maximering schuld
- Huidig beleid werkt verlamdend en versterkt dalende trend

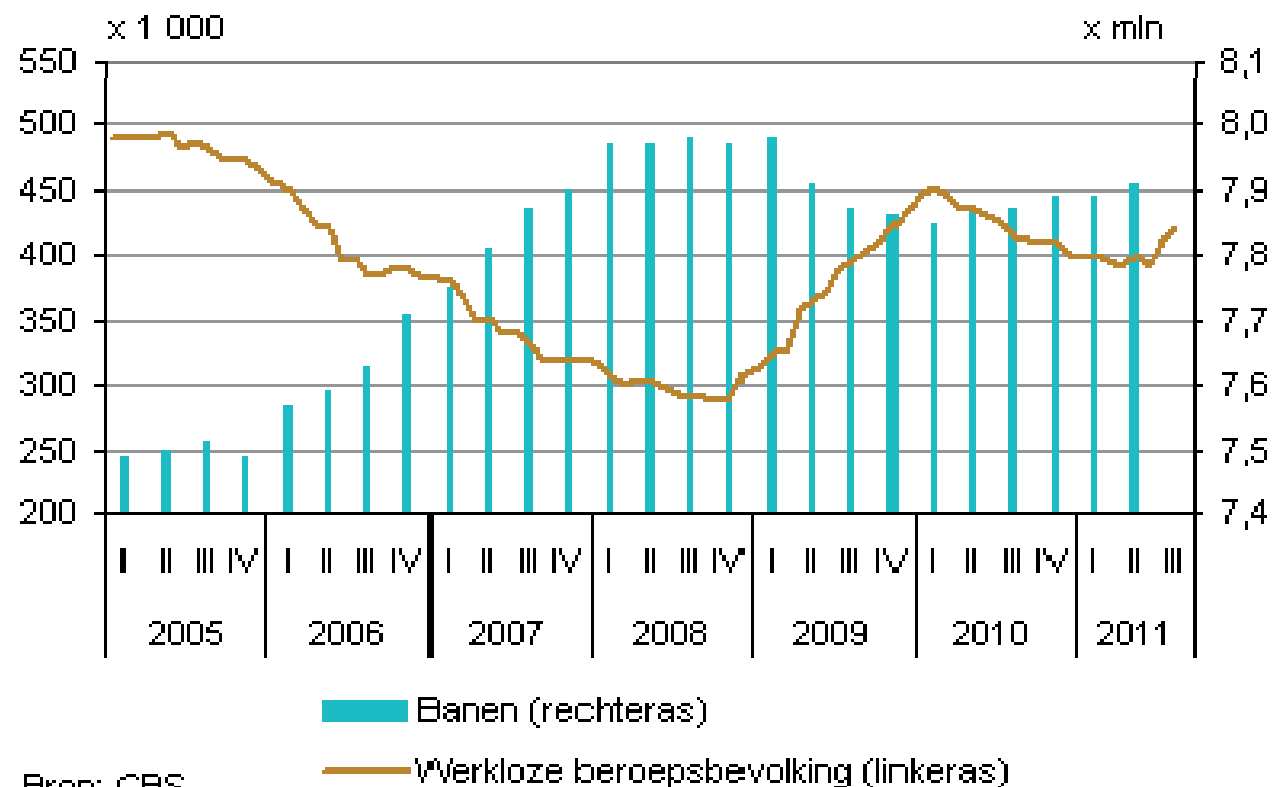


Arbeidsmarkt/sociale zekerheid

- Roep om versoepeling ontslagrecht is mij niet helemaal duidelijk
 - Nederlandse arbeidsmarkt is relatief flexibel, wel veel bescherming voor mensen met lang dienstverband
- Veel urgenter zijn: verhoging arbeidsproductiviteit en participatie (NL heeft veel parttimers)
- Spanning op de arbeidsmarkt zal snel toenemen



Banenverlies na crisis nog niet weggewerkt



Bron: CBS

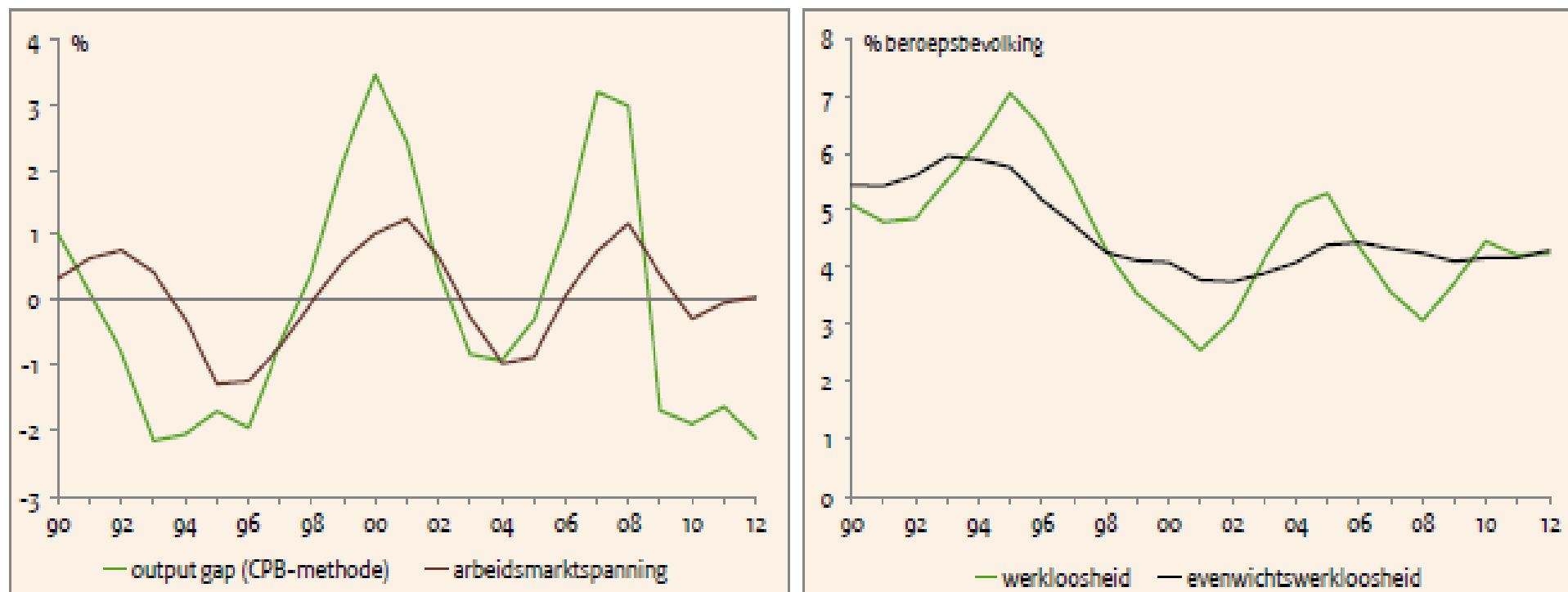


Kluwer

a Wolters Kluwer business

Arbeidsmarkt is krap, ondanks lage groei

Figuur 3.3 Output gap blijft voorlopig negatief bij evenwicht op de arbeidsmarkt



Dit is een deel van een presentatie die beschikbaar is op de website van de CPB. De presentatie is te vinden op www.cpb.nl.



Kluwer

a Wolters Kluwer business

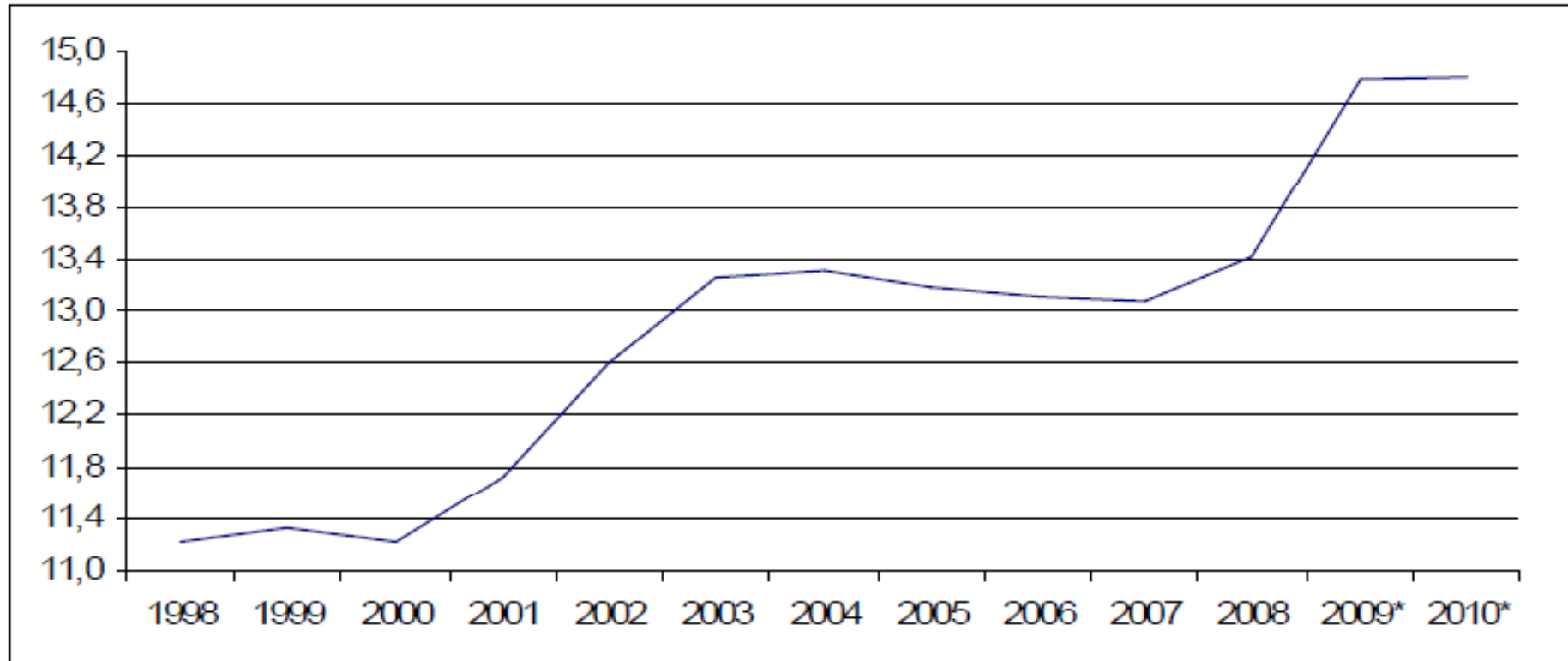
Arbeidsmarkt/sociale zekerheid

- Gegeven dat we langer moeten werken, is het noodzakelijk te blijven investeren in onderwijs en vernieuwing
- Betere faciliteiten kinderopvang
- Sterke prikkels om ouderen langer aan het werk te houden
- Onderkant van de arbeidsmarkt is een probleem



Zorg: stijgende kosten

*Uitgaven aan zorg als percentage van het bbp, 1998-2010**



**) voorlopige cijfers.*

Bron: CBS.



Kluwer

a Wolters Kluwer business

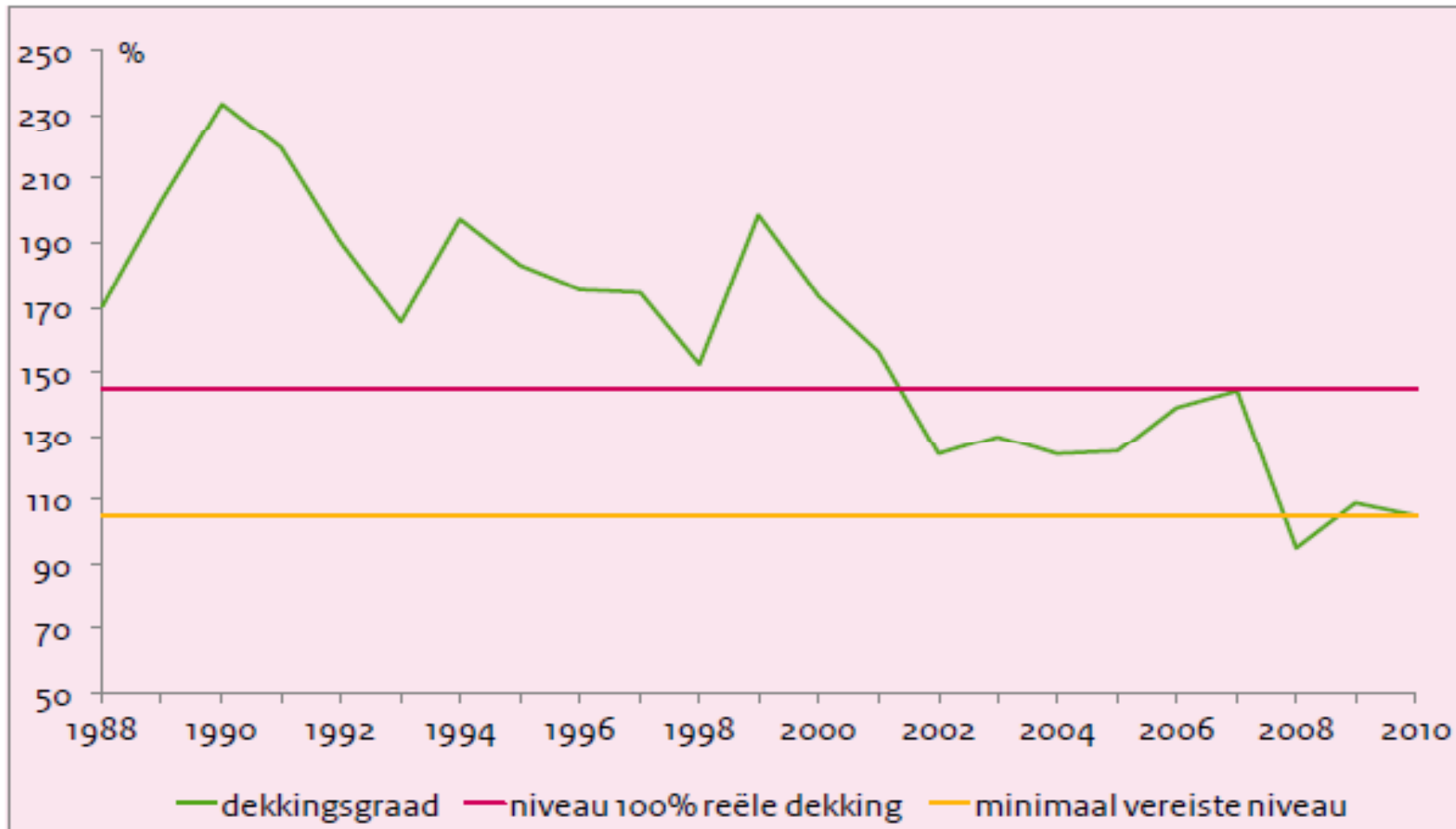
Onhoudbare trend

- Zorgkosten stijgen door vergrijzing en voortgang technologie
 - Groei van afgelopen jaren ging voor 80% naar de zorg
- Verbetering efficiency en marktwerking helpen wel, maar onvoldoende
- Marginale effecten nieuwe technologie worden steeds kleiner
- Een ethische discussie is onvermijdbaar



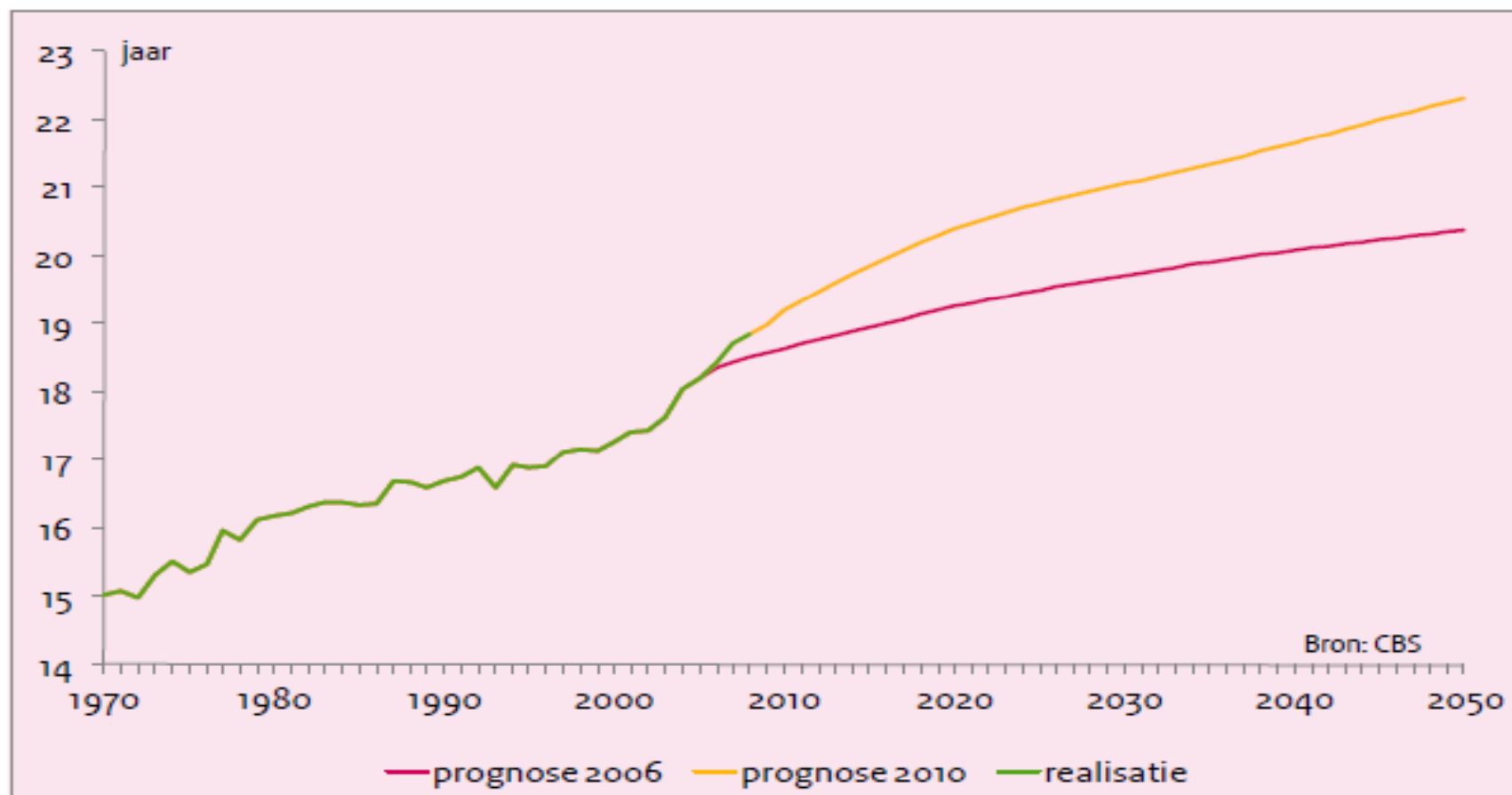
Pensioenen: dekkingsgraden onder druk

Figuur 1 De nominale dekkingsgraad van pensioenfondsen is sinds 2000 gedaald



Oorzaken: dalende rente en stijgende levensverwachting

Figuur 6 Ook de toename van de levensverwachting op 65-jarige leeftijd is onzeker



Het pensioenakkoord

- De verhoging van de pensioenleeftijd gaat veel te langzaam
- Pensioenfondsen hebben structureel een te lage dekking
- Risico van te snel indexeren is dat de rekening naar de jongeren gaat
- Belangrijke issues, zoals governance blijven onderbelicht



Mijn verlanglijstje

- Een duidelijke visie op de toekomst van Nederland in een globale setting
 - Wat zijn de kernsectoren?
 - Wat doet de overheid wel/niet?
 - Hoe houden we mensen langer aan het werk?
 - Welke keuzes in de zorg?



Kluwer

a Wolters Kluwer business

Conclusie

- De komende jaren blijft de groei in Nederland en Europa laag
 - Druk op winstmarges, bezuinigingen bij de overheid
 - Toegang tot het financiële systeem wordt weer moeilijker
- Kans op grote schokken is zeer aanzienlijk



Agenda voor 2012 en daarna

- Sorteert voor op krappe arbeidsmarkt
- Houd rekening met stijgende loonkosten (pensioenen)
- Probeer goede mensen vast te houden en bij te scholen
- Houd de toegang tot de financiële markt open
- Flexibiliseer waar mogelijk

