

1. Nederlandse economie: sterk, maar volatiel

1.1 Nederlandse economie volatieler geworden

Consumentenvertrouwen op historisch dieptepunt

Het consumentenvertrouwen in Nederland bevindt zich op een historisch dieptepunt. Dit hangt samen met de aanhoudende recessie, de verontrustende ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en de negatieve gevolgen voor de overheidsfinanciën. Dit speelt ook in andere Europese landen. Nieuw en uniek voor Nederland is de negatieve interactie tussen de reële en de financiële sfeer. Deze manifesteert zich vooral in de negatieve wisselwerkingen tussen woningmarkt, bankwezen en pensioensector. Deze verkenning richt zich dan ook vooral op de woningmarkt, het bankwezen en de pensioensector. Alleen al de daling van de huizenprijzen verklaart ruwweg de helft van de daling in de consumptie.

Toch heeft Nederland een degelijke uitgangspositie ...

De structurele uitgangspunten van Nederland en van de Nederlandse economie zijn goed. In internationale vergelijkingen komt Nederland steeds goed uit de bus. Van een Europese middenmoter is ons land de afgelopen twintig jaar opgeklimmen tot het op Luxemburg na meest welvarende land van de Europese Unie. In de nieuwste Global Competitiveness Index 2012/3 is ons land opgeklimmen van een zevende naar een vijfde positie. Welvaart en welzijn zijn ons land hoog. In de 'Better life' index van 2011 neemt Nederland met Finland een vierde/vijfde positie in.

... door een consequent hervormingsbeleid sinds het akkoord van Wassenaar

Deze vooraanstaande posities zijn te danken aan diverse structurele hervormingen die de afgelopen twintig jaar zijn doorgevoerd op markten van goederen, diensten en arbeid. Het niveau van arbeidsparticipatie is daarbij sterk opgetrokken. De evenwichtswerkloosheid is één van de laagste in Europa. De hoge kwaliteit van de Nederlandse beroepsbevolking, de goede arbeidsverhoudingen, de sociale cohesie en de goede fysieke infrastructuur vormen sterke punten van de Nederlandse economie.

De Nederlandse economie is intussen wel volatieler geworden

De Nederlandse economie lijkt in de afgelopen twintig jaar echter gevoeliger te zijn geworden voor macro-economische schokken. Die grotere volatiliteit is van binnenlandse makelij. Het heeft te maken met de inrichting van de woningmarkt, de financiering via het bankwezen van krediet- en hypotheekverlening en het pensioenstelsel. Om de Nederlandse economie stabiel te maken zijn daar structurele hervormingen nodig.

Consumenten willen zekerheid op financieel-economisch terrein

Vertrouwen (of het ontbreken daarvan) van consumenten en producenten heeft de neiging de onderliggende volatiliteit van de Nederlandse economie nog te versterken. Daarom verdient de vraag hoe vertrouwen van consumenten en producenten kan worden versterkt, nu gerichte aandacht. Een breed gedeeld inzicht in de aard van de problemen en van de oplossingsrichtingen zal daarbij behulpzaam zijn.

Uit een recente enquête in het CentERpanel komt duidelijk naar voren dat de Nederlandse consument nu behoefte heeft aan zekerheid op financieel-economisch terrein¹. Herstel van de woningmarkt en zekerheid over het eigen pensioen zijn – naast meer inkomen, zekerheid over betaalbare gezondheidszorg, baanzekerheid en terugdringen van de eurocrisis – van belang voor het versterken van consumentenvertrouwen.

¹ Daarbij spreken de ondervraagden zich ook uit over bezuinigingen en de aanpassingen van de hypotheekrenteaftrek en het ontslagrecht. Zie de rapportage van Ad Stokman en Maarten van Rooij, 11 februari 2013.

Moeizaam opkrabbelen na de dotcom-crisis ...

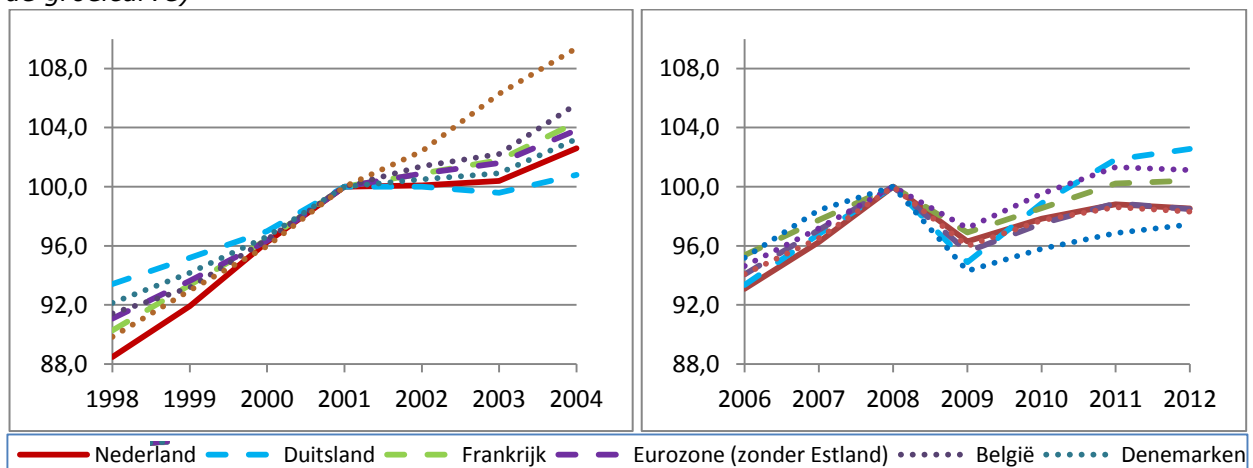
Ons land werd voor het eerst geconfronteerd met een moeizaam opkrabbelen van de economie bij het leeglopen van de internetzeepbel in 2002-2003. Zoals figuur 1 laat zien is de Nederlandse economie in de jaren daarvoor harder gegroeid dan omringende landen. Vergeleken met Duitsland gaat het om 5%. De forse daling van de aandelenmarkt in 2002-2003 trof onze economie echter relatief zwaar, in het bijzonder de pensioenfondsen.

... nog scherpere neergang na de Grote Recessie

De periode 2006-2012 laat een vergelijkbaar beeld zien als de periode 1998-2004: relatief sterke groei in de jaren voor 2009, maar daarna ook een relatief sterke terugval. Ditmaal staat de woningmarkt centraal. In Nederland bleef de prijsdaling aanvankelijk beperkt, maar nadat deze eenmaal vaart kreeg, stagneert ook hier de groei van het bbp en loopt de werkloosheid snel op.

Figuur 1. Groei BBP in Nederland relatief onregelmatig vergeleken met Eurozone, Duitsland, Frankrijk, België en Denemarken

(links: 2001=100; rechts: 2008 = 100; hoe sneller de groei, hoe steiler de hellinghoek van de groeicurve)



1.2 De oorzaak van de toegenomen volatiliteit

De oorzaak? Niet de wereldeconomie, maar de binnenlandse bestedingen

De sterke afhankelijkheid van de internationale conjunctuur is in deze recessie niet de oorzaak van het stagneren van de Nederlandse economie. Zoals figuur 2 laat zien, is het de negatieve bijdrage van de binnenlandse bestedingen (consumptie en investeringen) aan de economische groei die ons parten speelt. Alleen voor de crisistanden Italië, Spanje en Ierland geldt dat nog sterker. Hoe komt dat?

Wat verklaart de daling in de bestedingen? Vermogenseffecten!

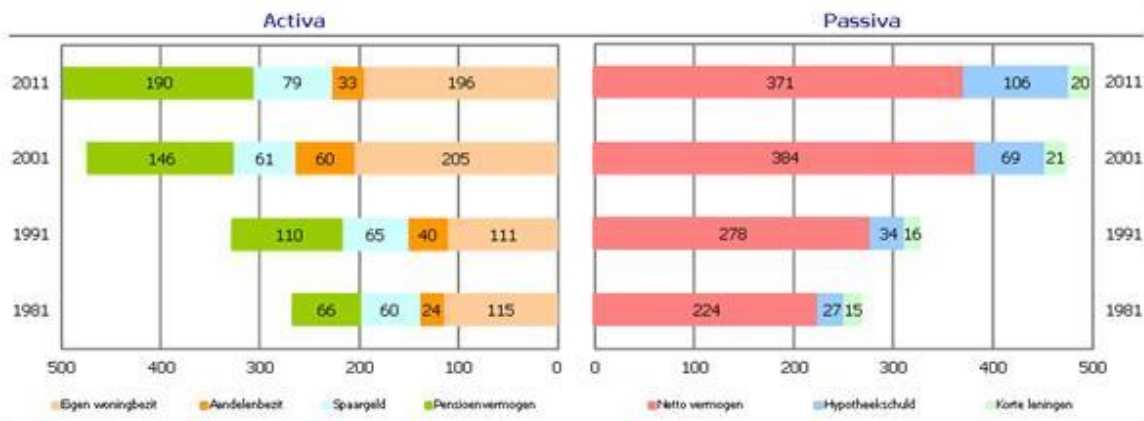
Een belangrijke oorzaak van de toegenomen volatiliteit in de bestedingen, en dan met name de consumptie, is de lange balans van onze economie. Het fiscale systeem stimuleert dat wij naast grote spaarpotten ook hoge hypotheekschulden hebben opgebouwd. De balans van huishoudens is steeds verder opgerekt (zie figuur 3). We sparen verplicht bij pensioenfondsen. Dat is aantrekkelijk gemaakt door de vermogensopbrengsten vrij te stellen van belasting. Aan de andere kant wordt het aangaan van leningen voor de koop van huizen gestimuleerd door hypotheekrente fiscaal aftrekbaar te maken, met tot voor kort geen verplichting of stimulans tot aflossing. In plaats daarvan bouwden we elders fiscaal gefaciliteerde spaarpotten op waarmee de hypotheek uiteindelijk kon worden afgelost.

Lange balansen maken huishoudens en banken kwetsbaar

Nederlandse huishoudens hebben nu de hoogste langlopende schuld in de eurozone. In 1995 lag de schuldquote in Duitsland nog op hetzelfde niveau als in Nederland (zo'n 56%); inmiddels is de schuldquote van Nederlandse huishoudens dubbel zo hoog.²

Ook het Nederlandse bankwezen heeft sinds de jaren negentig zijn balansen verlengd, onder meer om de hoge hypotheekschulden te kunnen financieren. Met de krediet- en eurocrisis blijkt herfinanciering van deze hypotheekleningen duurder en niet zo vanzelfsprekend. De huizenprijzdaling is niet alleen slecht voor de binnenlandse consumptie (zie hierna), maar tast ook het onderpand aan voor uitstaande hypotheekleningen (zie hoofdstuk 2 en 3).

Figuur 3. Balans van bezittingen en schulden van huishoudens, 1981-2011



Bron: DNB

Volatiliteit maakt kwetsbaar en onzeker

Over een langere periode bezien kan de Nederlandse economie goed meekomen met onze buurlanden; het groeitempo is echter onregelmatiger. Hard omhoog als het goed gaat, harder geraakt in tijden van crisis. De grotere volatiliteit is een nadeel, want het leidt tot meer onzekerheid: voor burgers over hun baan, hun pensioen en hun inkomen; voor ondernemers over het rendement op hun investeringen. Het zou dus goed zijn om de volatiliteit in te dammen. Een volatiele economie doet een extra zwaar beroep op het aanpassingsvermogen en de flexibiliteit van burgers en bedrijven. Dat draagt mede bij aan een toenemend gebruik van flexibele contracten op de arbeidsmarkt. Wij voelen de volatiliteit het scherpst als de economie in een neergaande fase zit. Maar het probleem begint in de opgaande fase. De oorzaak van de volatiliteit is gelegen in de instituties op het gebied van de huizenmarkt, het bankwezen en onze pensioenen, waardoor de economie teveel gestimuleerd wordt in een opgaande fase, en te sterk geremd in een neergaande fase.

² CBS (2012), *De Nederlandse economie in 2011*, pp. 208-210.

1.3 Macro-economisch perspectief nodig

Huizenprijzdaling tast consumptie huidige huizenbezitters aan ...

Een daling van huizenprijzen tast het vermogen van de huidige huizenbezitters aan. Dit leidt tot minder consumptie. Uit onderzoek van het CPB komt naar voren dat bijna de helft van de daling van de particuliere consumptie kan worden toegeschreven aan het effect van dalende huizenprijzen³. Wij sparen meer, bijvoorbeeld om straks onze hypotheek te kunnen aflossen. De volgende generatie hoeft zich echter minder diep in de schulden te steken om deze huizen te kopen. Zij hebben daardoor later meer te besteden. Vroeg of laat veert de consumptie dus wel weer op. Tijdelijk is de consumptie echter lager, de economie als geheel spaart per saldo meer.

...maar leidt ook tot verschuiving tussen sectoren

In de tussentijd leidt de lagere consumptie echter tot economische problemen. Wat gebeurt er als een land plotseling meer gaat sparen? In een kleine open economie gebeurt dat vooral door een groter deel van de productie af te zetten in het buitenland en een kleiner deel op de binnenlandse markt. Dat leidt noodgedwongen tot een verschuiving van de werkgelegenheid van de sector gericht op de binnenlandse vraag ('non-tradable') naar de export sector ('tradable'). Dit verklaart de forse toename van Nederlandse betalingsbalansoverschot. Diverse onderzoeken brengen dit effect helder in beeld.⁴ Op termijn van een jaar of tien trekt de vraag naar binnenlandse diensten wel weer aan. Voorlopig hebben mensen die werken in de dienstverlening daar echter weinig aan. Zij komen niet zomaar in de exportsector aan de slag. Excessieve stijgingen en dalingen in de huizenprijzen brengen daarom potentieel grote economische en maatschappelijke kosten met zich mee. Dit is een illustratie van de eerdere conclusie dat onzekerheid hoge kosten veroorzaakt.

Soms is een blijvende aanpassing onvermijdelijk...

Soms is een blijvende aanpassing in de verhouding tussen de sectoren onvermijdelijk. In Spanje bijvoorbeeld steeg het aandeel van de bouw in de werkgelegenheid tussen 1997 en 2007 van 14% naar 21%. Dat laatste percentage is simpelweg te hoog. Niet voor niks is de werkgelegenheid in de bouw daarna scherp gedaald naar 13% in 2010⁵. Vroeg of laat moest die onevenwichtigheid worden hersteld. Dit gaat gepaard met grote maatschappelijke kosten.

.. maar maatvoering is cruciaal

Een land kan echter ook doorschieten. Bijvoorbeeld wanneer de huizenprijzen scherper dalen dan structureel gewenst is. Dat risico doet zich voor wanneer een huizenprijzdaling niet meer in verhouding staat tot de onderliggende fundamentele factoren en via de bestedingen en de financiële sector overgaat in een vicieuze spiraal.⁶ Door de hoge LTV-ratio's kan de Nederlandse woningmarkt huizenprijzdalingen niet goed opvangen (zie voor een verdere uitwerking paragraaf 2.1). Bij een te ver doorschieten van de huizenprijzen komt de consumptie onnodig onder druk. De werkgelegenheid in de binnenlandse dienstensector komt daardoor tijdelijk lager te liggen dan structureel wenselijk. Op dit risico

³ CPB (2013), *De Nederlandse woningmarkt – hypotheekrente, huizenprijzen en consumptie*, Notitie 14 februari 2013. De andere helft is een optelsom van reële factoren, waaronder inkomensverlies.

⁴ Zie bijvoorbeeld: Jauch, S., en S. Watzka (2012), *The Effect of Household Debt on Aggregate Demand – The Case of Spain*, *CESifo Working Paper no. 3924*; Mian, A. en A. Sufi (2012), *What Explains High Unemployment? The Aggregate Demand Channel*, *NBER Working Paper Series 17830*.

⁵ Bonhomme, S., en L. Hospido (2012), *The Cycle of Earnings Inequality: Evidence from Spanish Social Security Data*, *IZA Discussion Paper no. 6669*.

⁶ Dit risico wordt indringend geschetst door: Bénétrix, A.S., B. Eichengreen en K.H. O'Rourke (2012), *How housing slumps end*, *Economic Policy*, oktober, pp. 649-692.

moeten we alert zijn. Ons structurele overschot op de betalingsbalans suggereert in elk geval niet dat wij momenteel teveel consumeren.

Ook ons pensioenstelsel leidt tot uitstel van consumptie

Een daling van huizenprijzen is een belangrijke bron van uitstel van consumptie door de huidige huizenbezitters, ten bate van toekomstige huizenkopers. Er zijn echter meer bronnen van vraaguitval. Ook het pensioenstelsel en het budgettaire beleid kunnen grote gevolgen hebben voor de verdeling van de consumptie over de tijd. Daarom moet de samenhang tussen de verschillende beleidsterreinen niet uit het oog worden verloren. Wanneer op alle grote terreinen – woningmarkt, pensioenen en budgettair beleid – tegelijkertijd restrictieve maatregelen worden genomen, is het zaak te vermijden dat de werkgelegenheid in de binnenlandse dienstensector zwaarder wordt geraakt dan vanuit het oogpunt van gezond economisch beleid nodig is.

Macro-economische stabiliteit is cruciaal

Tot het begin van deze eeuw groeide onze economie voorspoedig en was de werkloosheid laag. Macro-economische problemen kregen daardoor relatief weinig aandacht, het algemene evenwicht in de economie gaf weinig aanleiding tot zorg. De laatste jaren is die situatie radicaal veranderd. De woningmarkt zit op slot, de kredietverstrekking staat onder druk, pensioenrechten worden niet geïndexeerd of zelfs gekort. Tegelijkertijd wil de overheid haar huishoudboekje snel op orde krijgen. De vraag is hoe de gevoelde noodzaak tot snelle verandering op al die beleidsterreinen zich vanuit macro-economisch perspectief tot elkaar verhoudt. Deze vraag heeft in Nederland jarenlang te weinig aandacht gehad.

Door een grotere macro-economische stabiliteit – minder hoge pieken, minder diepe dalen – kunnen belangrijke (aanpassings)kosten worden vermeden. Een stabielere economie komt ook een evenwichtige werking van de arbeidsmarkt ten goede.