



# Economisch Beleid en de Grote Recessie

Prof. dr. B. Jacobs  
Erasmus Universiteit Rotterdam

Masterclass  
ING Personal Banking



# Personalia

- 37 jaar, geboren in Bolsward, woon sinds 1991 in Amsterdam
- Huidige vriendin sinds 2004, geen kinderen
- 1991– 1997 Economie UvA
- 1997 – 2002 Promotieonderzoek UvA
- 1999 – 2005 Onderzoeker Centraal Planbureau
- 2003 – 2004 Postdoc onderzoeker UvA
- 2004 – 2005 Onderzoeker EUI Florence
- 2005 – 2007 Universitair docent UvA en UvT
- 2007 – heden hoogleraar economie en overheidsfinanciën EUR
- Gastonderzoeker universiteiten Chicago, München, Bergen, Oxford
- Onderzoeksfellow Tinbergen Instituut, Netspar en CESifo
- Academic partner Centraal Planbureau
- Adviseur redactie Buitenhof





# Activiteiten

- **Wetenschappelijk onderzoek**
  - openbare financiën,
  - macro-economie,
  - welvaartstheorie,
  - onderwijseconomie,
  - arbeidsmarkteconomie
- **Beleidsonderzoek**
  - belastingen,
  - vergrijzing,
  - overheidsfinanciën,
  - studiefinanciering,
  - verzorgingsstaat,
  - innovatiebeleid
- **Bijdragen maatschappelijk debat**
  - columnist Groene Amsterdammer,
  - weblog [basjacobs.wordpress.com](http://basjacobs.wordpress.com),
  - artikelen in kranten, optredens radio/TV, lezingen

Zie [www.xs4all.nl/~jacobs73](http://www.xs4all.nl/~jacobs73) voor informatie

# Economisch beleid na de grote recessie: wat betekent het voor u?



- Macro-economische ontwikkelingen: wat wordt het rendement op uw beleggingen?
- Redding banken: hoeveel risico loopt u op uw spaargeld en geïnvesteerde vermogen?
- Monetair beleid: hoe zal de inflatie uw rendement opeten?
- Budgettair beleid: wat wordt het rendement op staatsobligaties en welke effecten hebben bezuinigingen op de economie?
- Economische politiek: hoe zou overheidsbeleid eruit moeten zien (belastingen, pensioenen, zorg, eigen huis, arbeidsmarkt)?

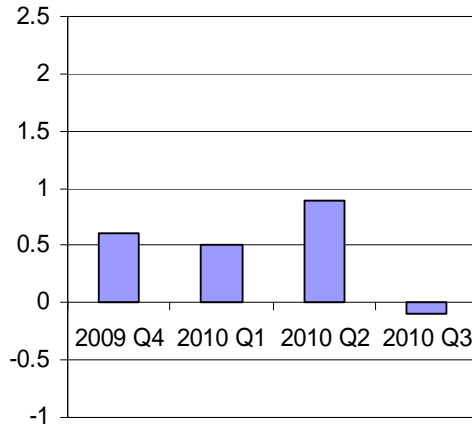


Denkt u dat er een dubbeldip komt?

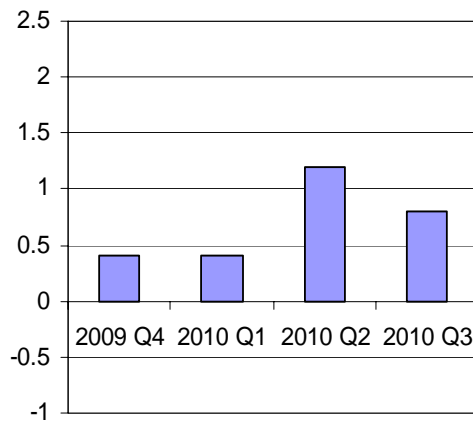
# Economische groei (%bbp, kwartaal-op-kwartaal cijfers)



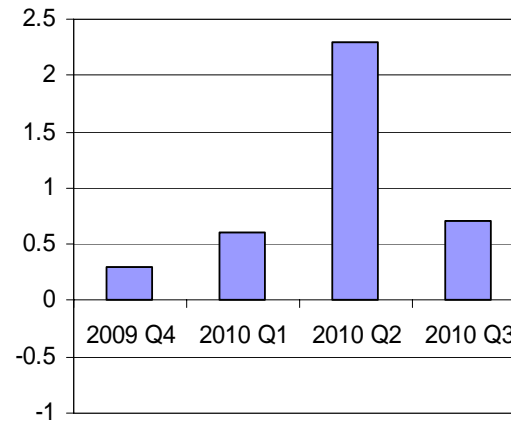
Nederland



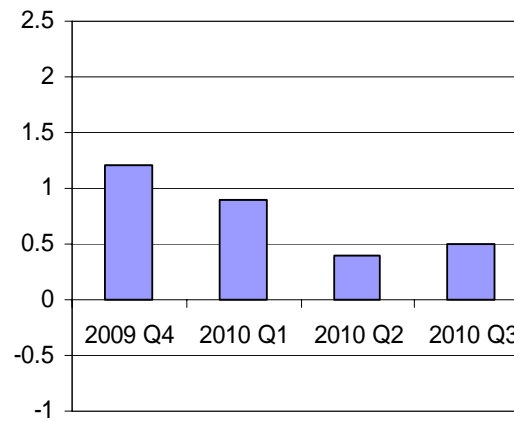
VK



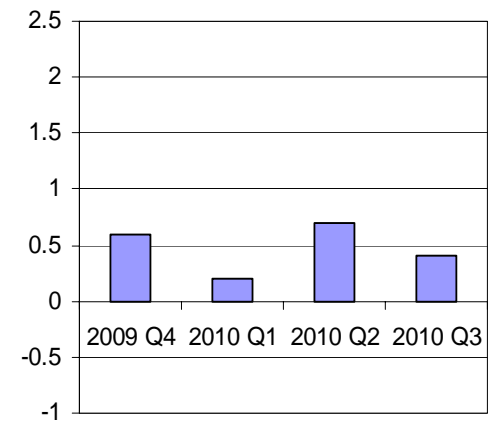
Duitsland



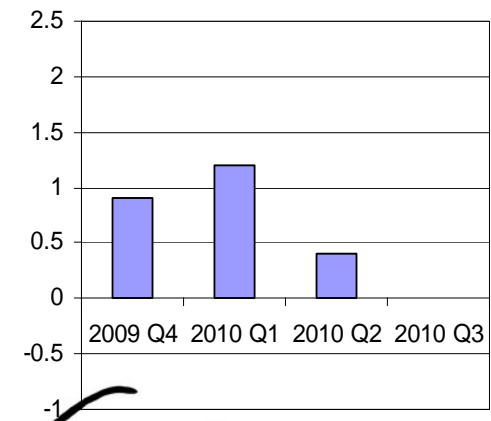
VS



Frankrijk



Japan

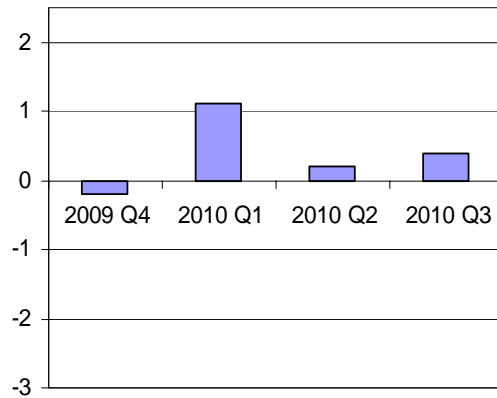


Bron: Eurostat (2010)

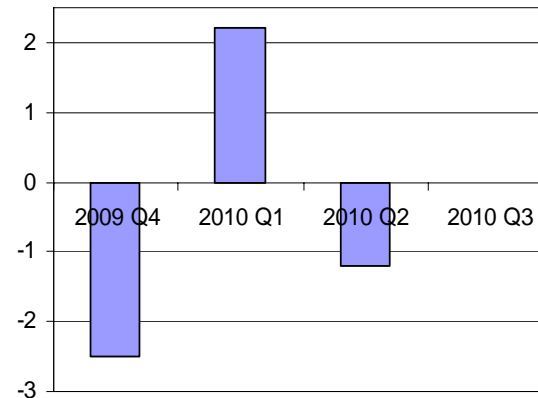
# Economische groei (%bbp, kwartaal-op-kwartaal cijfers)



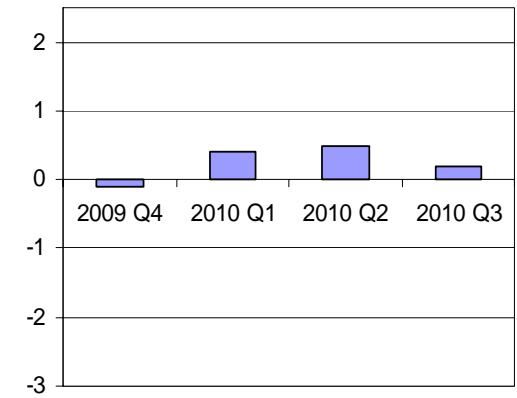
Portugal



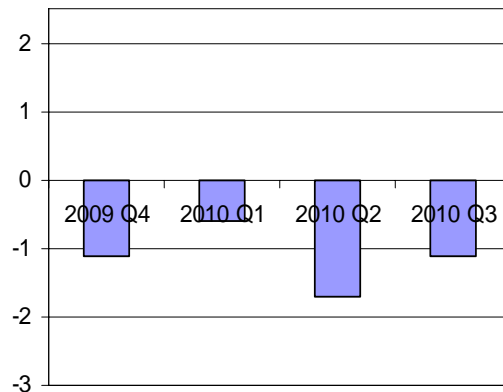
Ierland



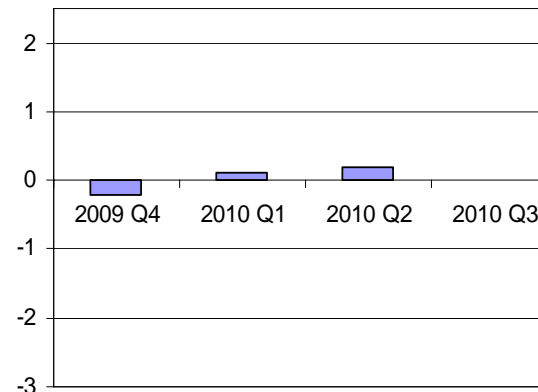
Italië



Griekenland

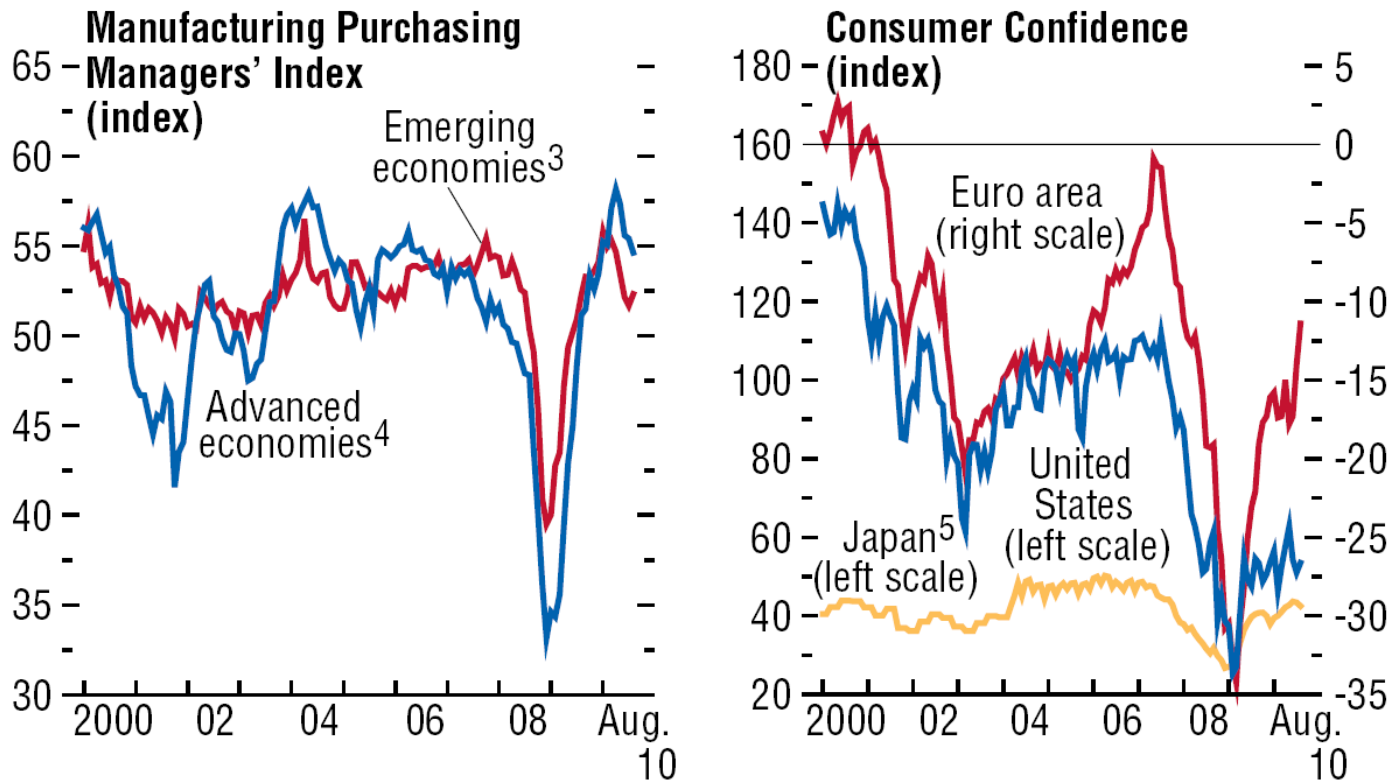


Spanje



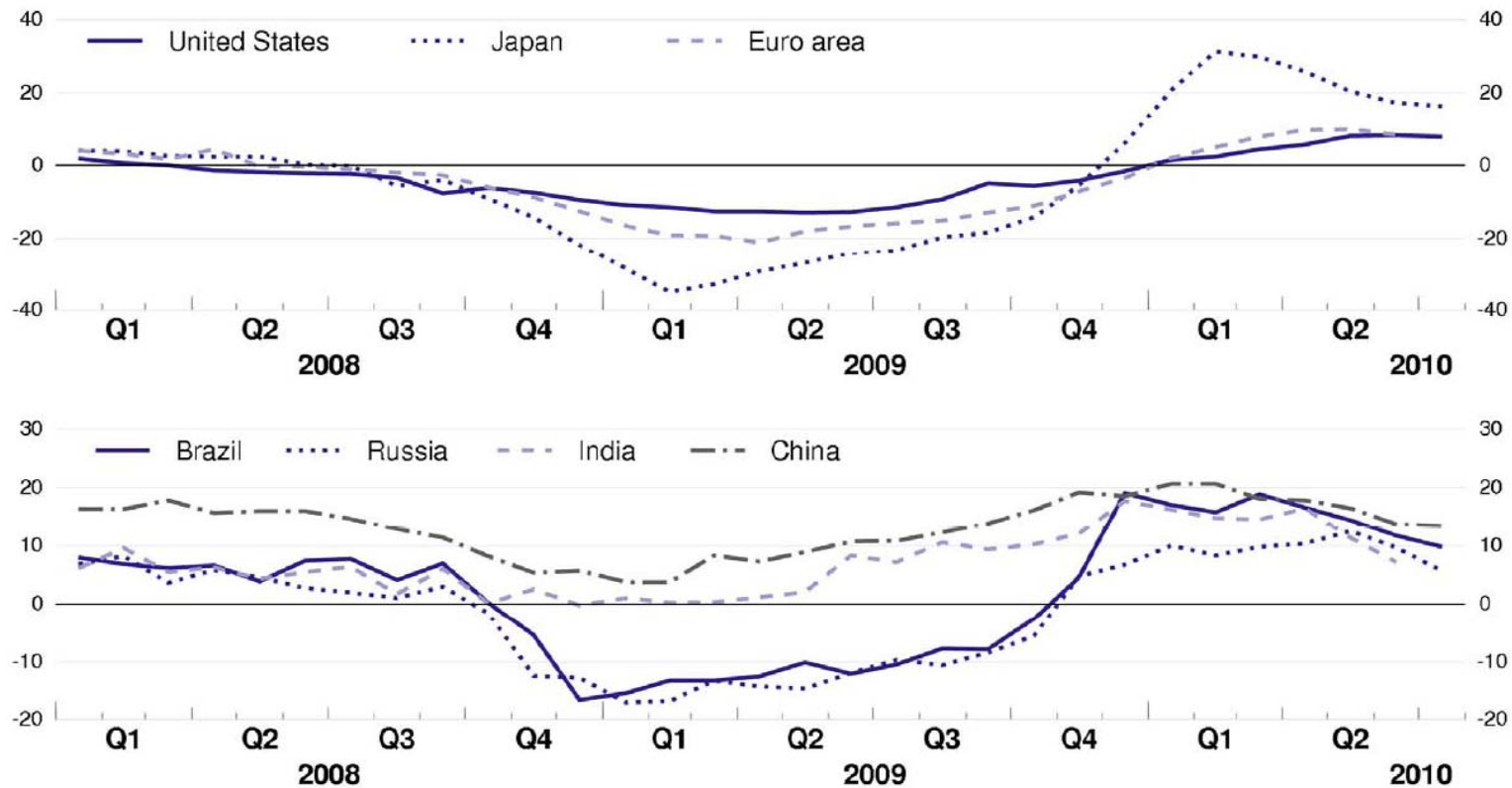
Bron: Eurostat (2010)

# Producentenvertrouwen (links) en consumentenvertrouwen (rechts)



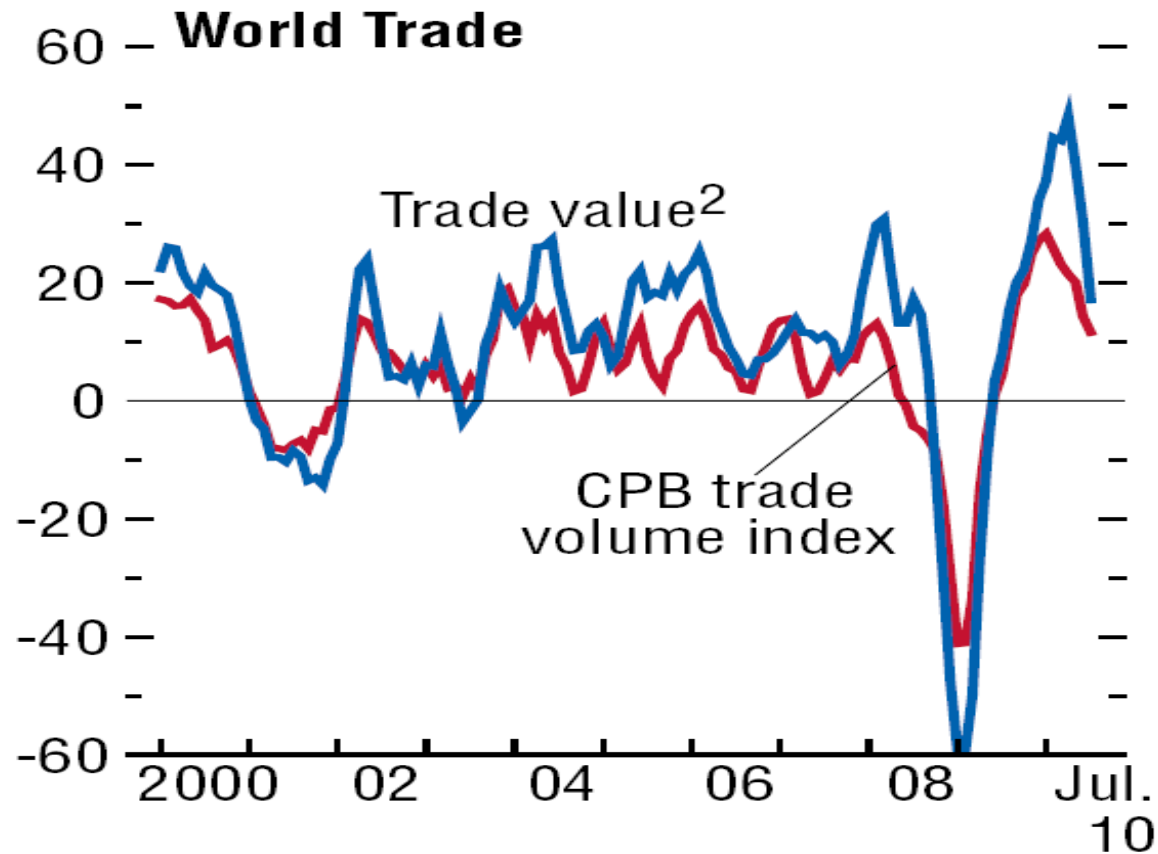
Bron: IMF World Economic Outlook 2010

# Opleving industriële productie valt terug (verandering in % per jaar)



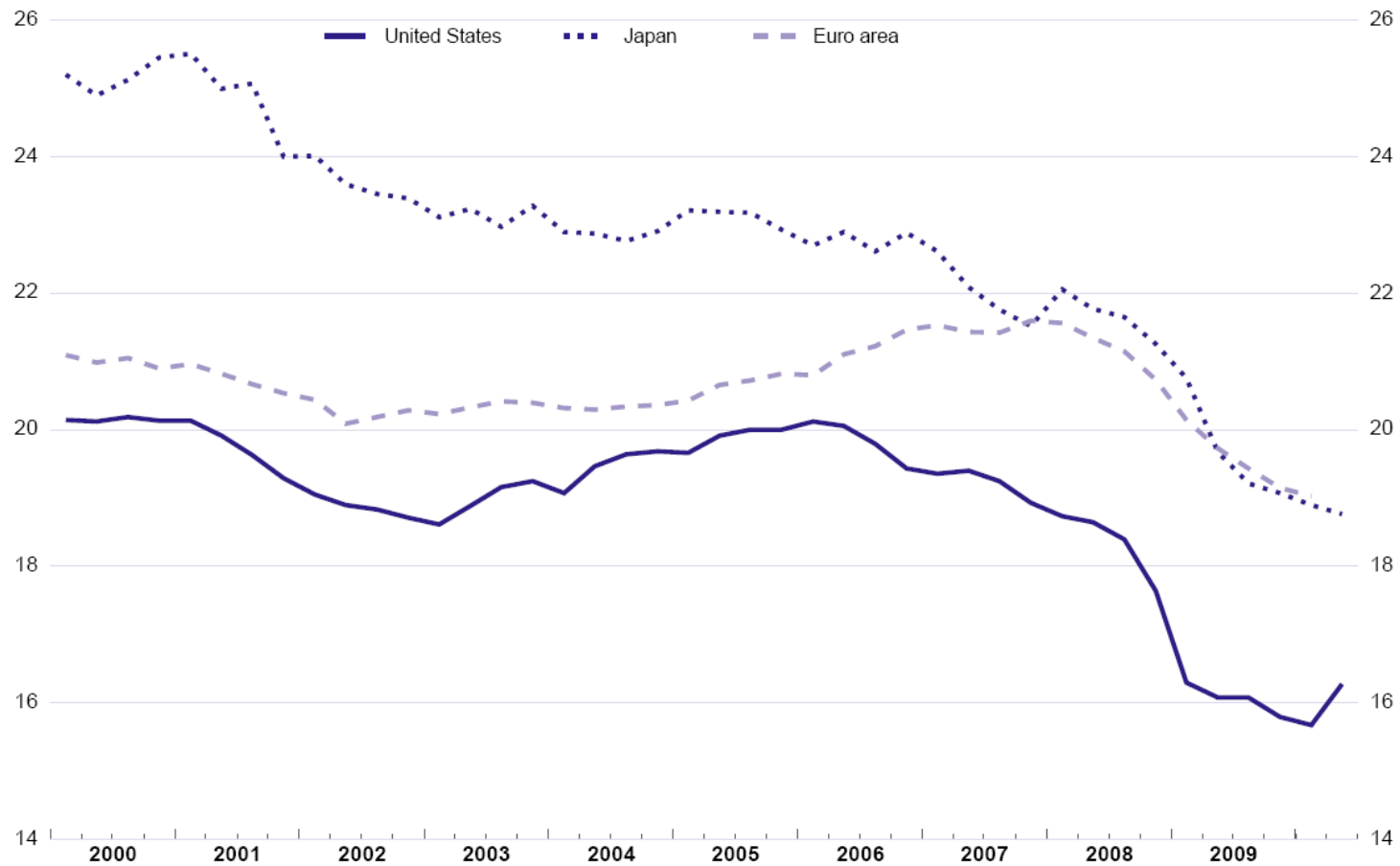
Bron: OESO Economic Outlook 2010

# Herstel wereldhandel valt terug



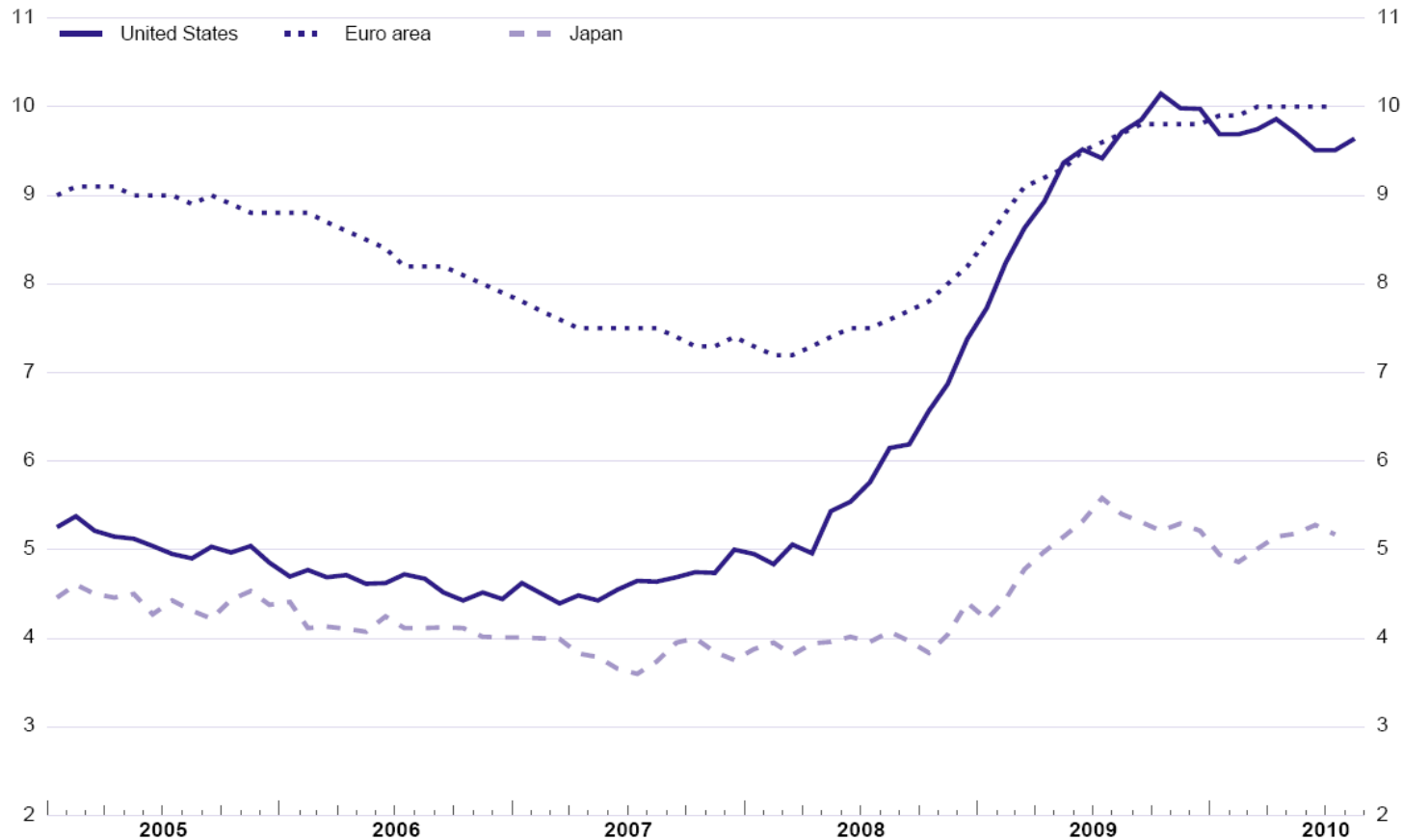
Bron: IMF World Economic Outlook 2010

# Investerings blijven laag (% bbp)



Bron: OESO Economic Outlook 2010

# Werkloosheid internationaal zeer hoog (% beroepsbevolking)



Bron: OESO Economic Outlook 2010

# Groeivertraging zeker, kans op dubbeldip niet geweken



- Overheidsstimulansen uitgewerkt: overheidsschulden nog nooit zo hoog zonder oorlog
- Monetaire instrument bot ('liquidity trap')
- (Beleids)onzekerheid groot
- Politieke patstellingen
- Handels/valutaoorlogen
- Herstel van financiële crisis langdurig
- Conclusie: magere beleggingsjaren voor de boeg



Denkt u dat overheden de lessen van de depressiejaren 30 hebben geleerd?

# Economisch beleid na de grote recessie: wat betekent het voor u?



- Macro-economische ontwikkelingen: wat wordt het rendement op uw beleggingen?
- Redding banken: hoeveel risico loopt u op uw spaargeld en geïnvesteerde vermogen?
- Monetair beleid: hoe zal de inflatie uw rendement opeten?
- Budgettair beleid: wat wordt het rendement op staatsobligaties en welke effecten hebben bezuinigingen op de economie?
- Economische politiek: hoe zou overheidsbeleid eruit moeten zien (belastingen, pensioenen, zorg, eigen huis, arbeidsmarkt)?

# Meltdown financiële sector voorkomen



- Wereldwijd banken gered (nationalisaties/kapitaalinjecties), opkopen getroubleerde assets, spaartegoeden gegarandeerd, garanties kredietverlening, etc
- Circa  $\frac{3}{4}$  probleemassets (totaal: \$2,2 biljoen) afgeschreven
- Financiële condities hersteld: lagere rentes en risicopremies, toegang kapitaalmarkt beter
- Kredietverlening zwak door deleveraging banken
- Banksysteem wordt door beleggers als fragiel gezien
- Binnenkort moet \$4 biljoen aan kortlopende bankschulden worden geherfinancierd
- Grote hoeveelheden kortlopende overheidsschulden worden geherfinancierd



Vindt u dat de financiële sector voldoende wordt hervormd?



# IMF over financiële sector



- “The global financial system is still in a period of significant uncertainty and remains the Achilles’ heel of the economic recovery.”
- “Considering the devastating consequences of the crisis and the magnitude of the challenge, progress is still very slow, hampered by narrow national interests.”
- “Much of the proposed financial reform agenda remains unfinished.”
- “Policymakers should not squander opportunities to strengthen and recapitalize banking systems, address too-important-to-fail entities, reduce contingent liabilities, and place sovereigns on a credible fiscal path”

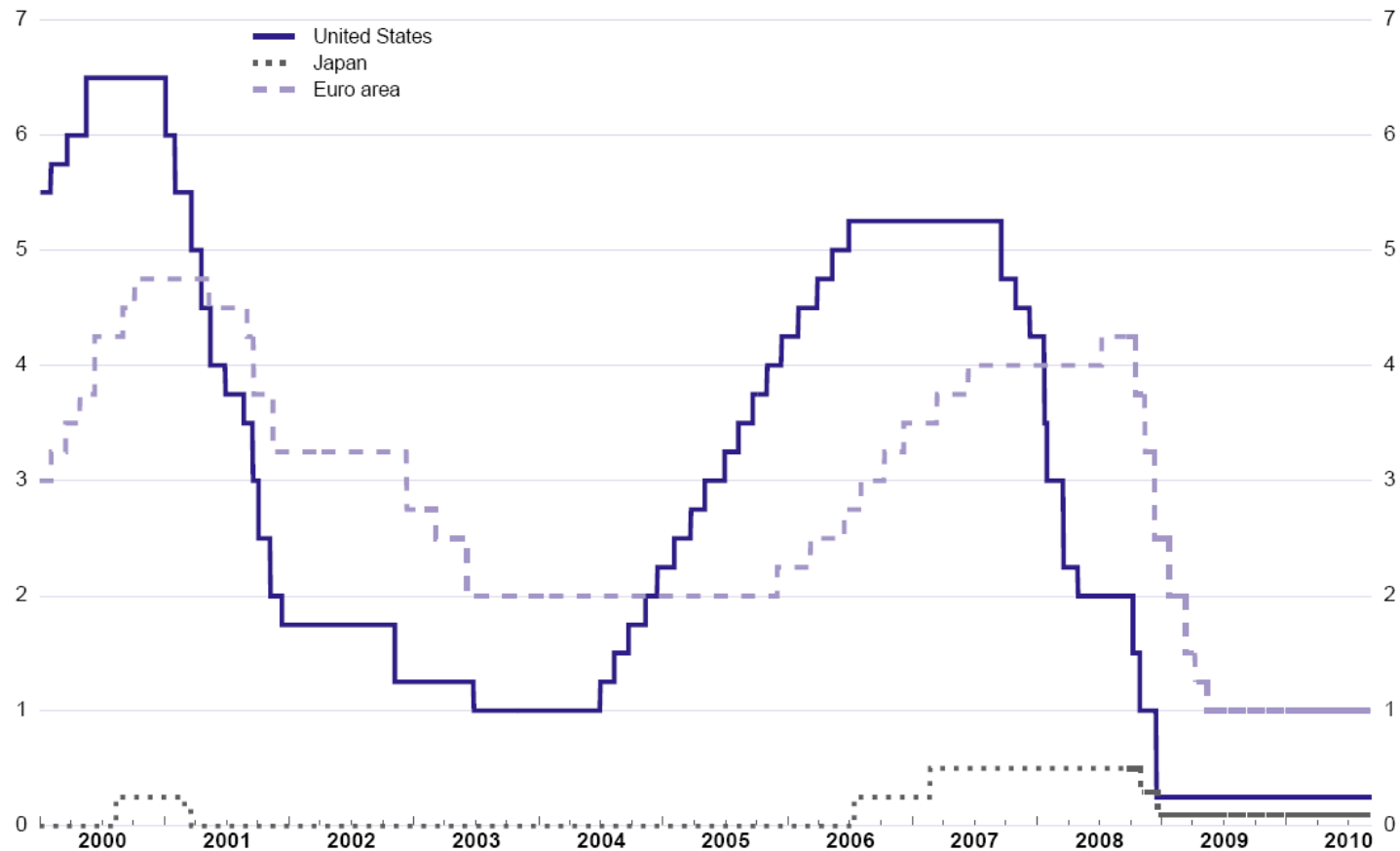
Bronnen: IMF Global Financial Stability Report 2010 en IMF World Economic Outlook 2010

# Economisch beleid na de grote recessie: wat betekent het voor u?



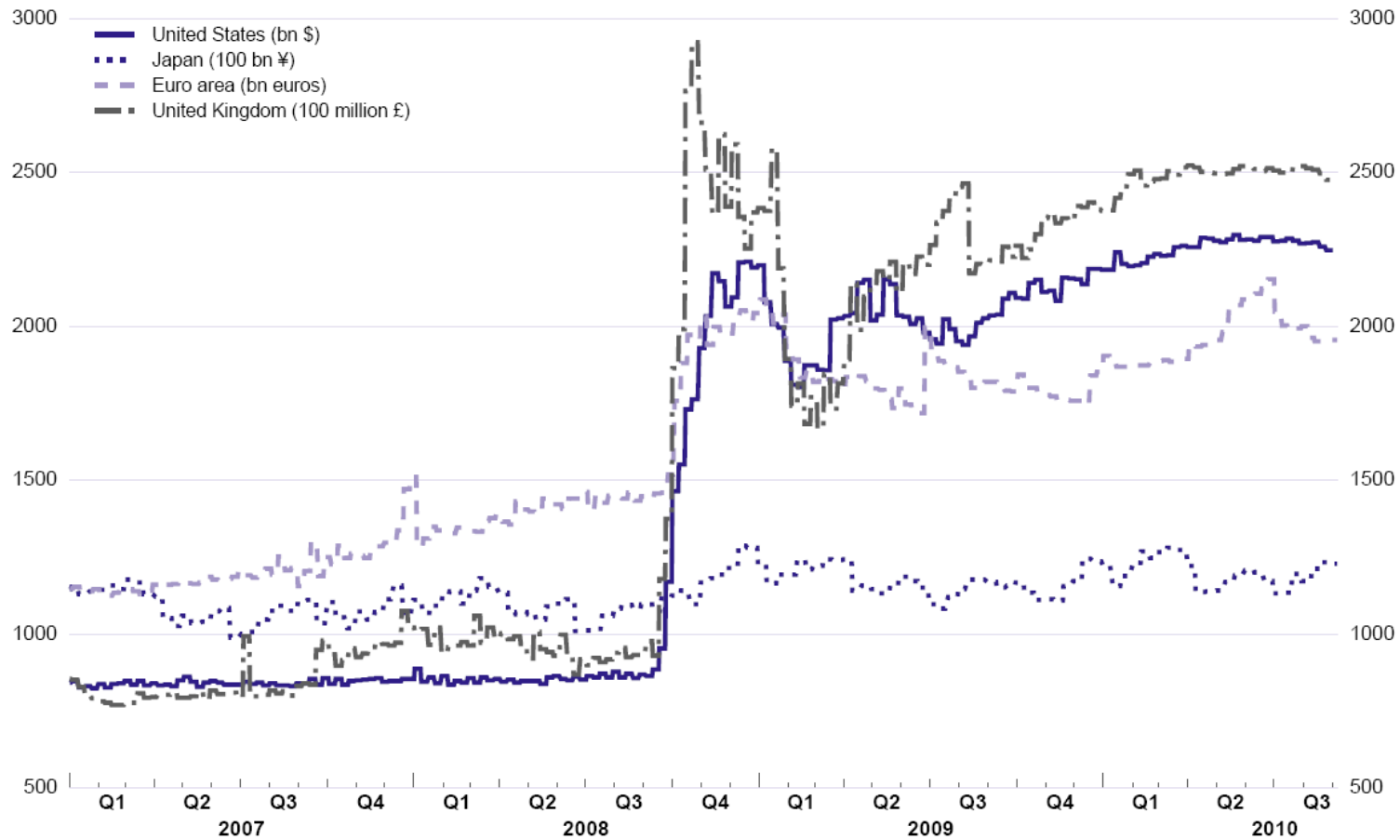
- Macro-economische ontwikkelingen: wat wordt het rendement op uw beleggingen?
- Redding banken: hoeveel risico loopt u op uw spaargeld en geïnvesteerde vermogen?
- **Monetair beleid: hoe zal de inflatie uw rendement opeten?**
- Budgettair beleid: wat wordt het rendement op staatsobligaties en welke effecten hebben bezuinigingen op de economie?
- Economische politiek: hoe zou overheidsbeleid eruit moeten zien (belastingen, pensioenen, zorg, eigen huis, arbeidsmarkt)?

# Rentetarieven centrale banken (%)



Bron: OESO Economic Outlook 2010

# Centrale bankbalansen blijven opgeblazen



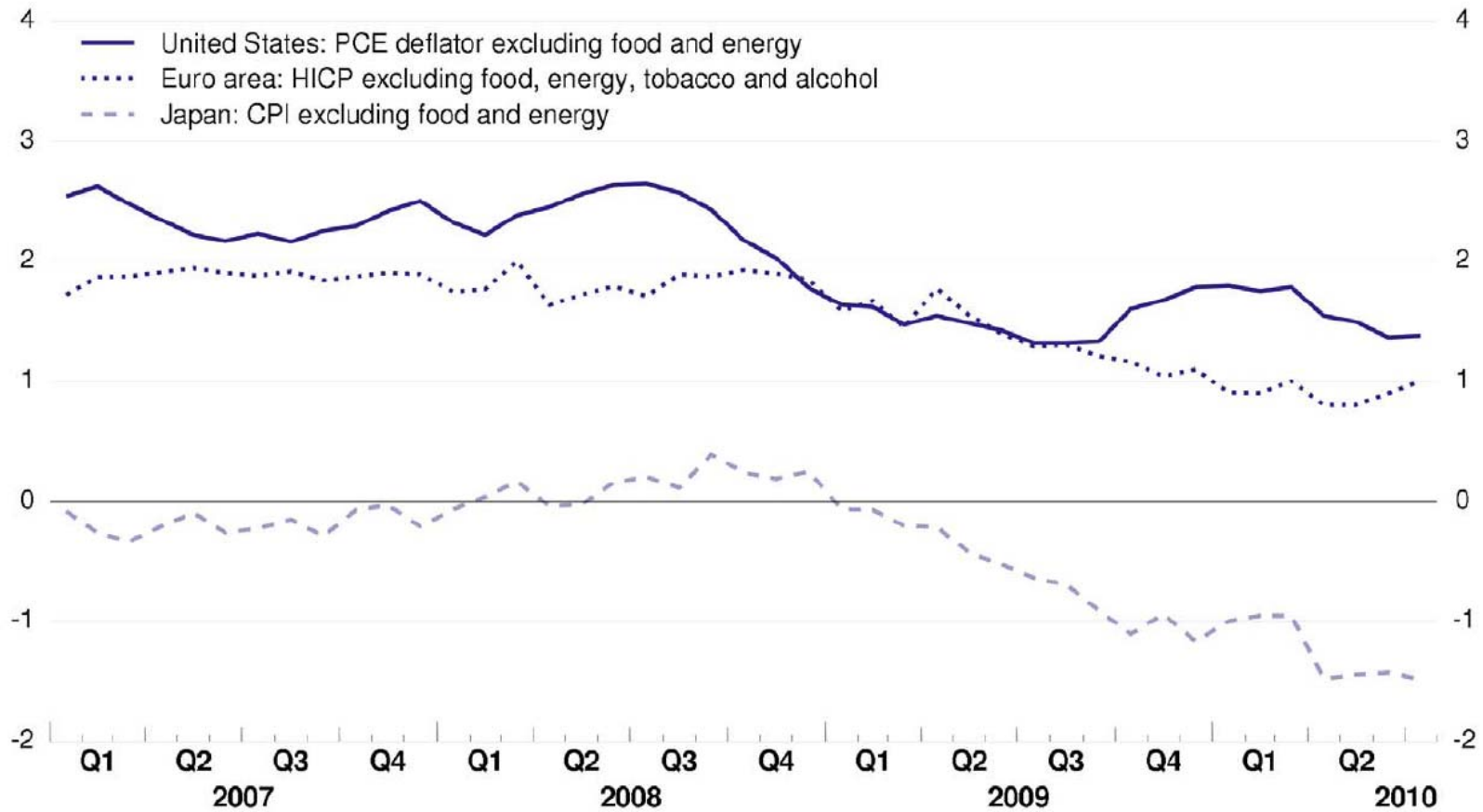
Bron: OESO Economic Outlook 2010



Moet volgens u de Europese Centrale Bank de rente snel verhogen?



# Inflatievoeten dalen



Bron: OESO Economic Outlook 2010

# Monetair beleid gevangen in liquiditeitsval



- Liquiditeitsval: rente op nul en lage rente wordt niet doorgegeven
- Lage rente nodig voor financiële stabiliteit
- ‘Nucleaire optie’: opkopen staatspapier
- Deflatie vs inflatie?
- Gevolgen voor spaarders en beleggers:
  - Op korte termijn blijft rente vermoedelijk laag, op lange termijn stijgt de rente als inflatie toeneemt
  - Voor inflatie gecorrigeerde rente (reëel rendement) blijft laag door vergrijzing
  - Hogere rendementen door hogere prijs risico

# Reinhart en Rogoff: 800 jaar financieel-economische geschiedenis



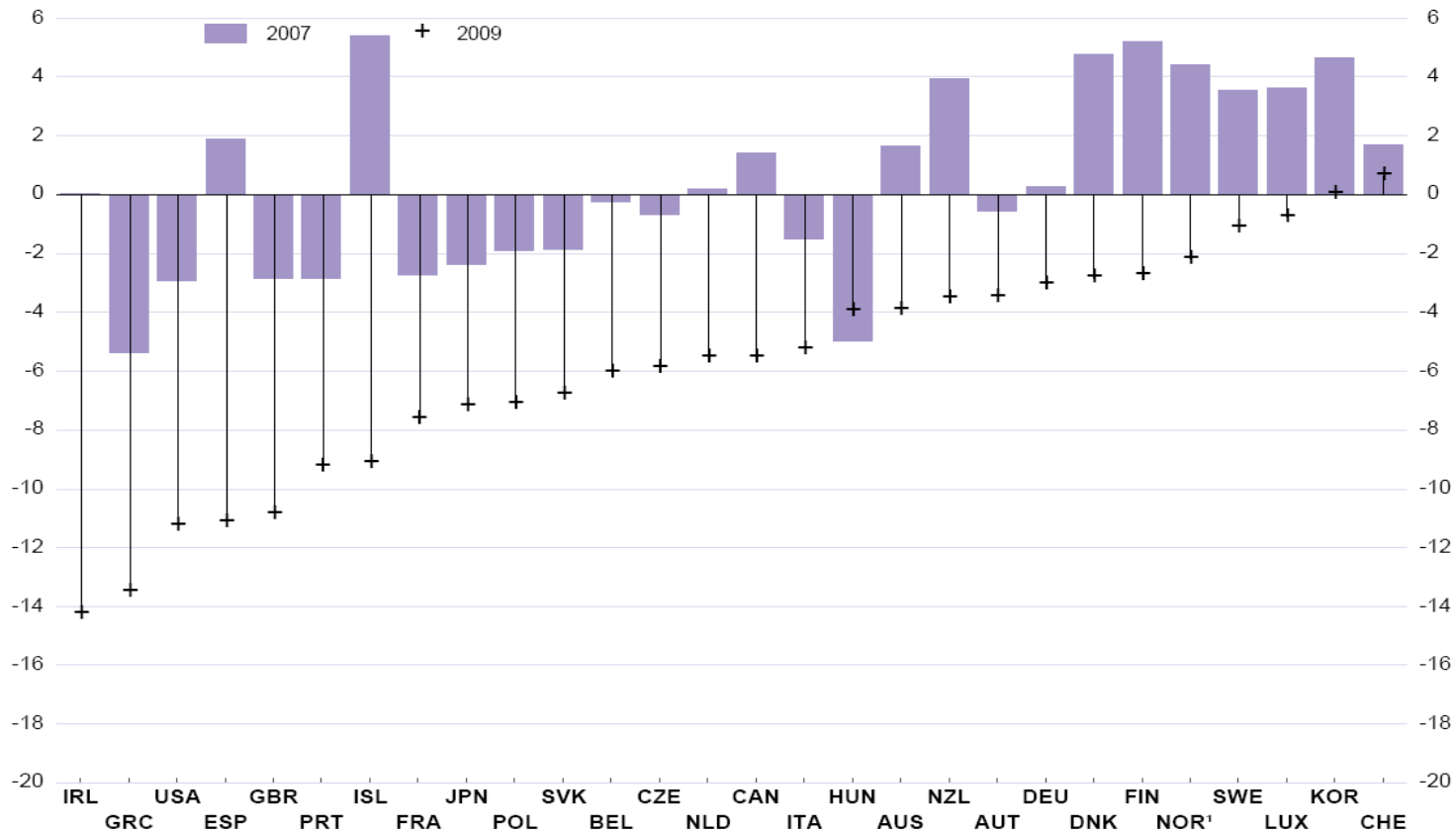
- Financiële sector in problemen door teveel schuldverlening ->
- Overheden moeten redden om instorten economie te voorkomen en nemen schulden over ->
- Financiële markten geloven niet langer dat overheidsschulden worden afgelost ->
- Overheid zet geldpers aan om schulden weg te infleren ->
- Inflatie ->
- Mensen met spaargeld en vermogen betalen uiteindelijk voor diegenen die teveel hebben geleend
- Reinhart en Rogoff: “This time is not different”

# Economisch beleid na de grote recessie: wat betekent het voor u?



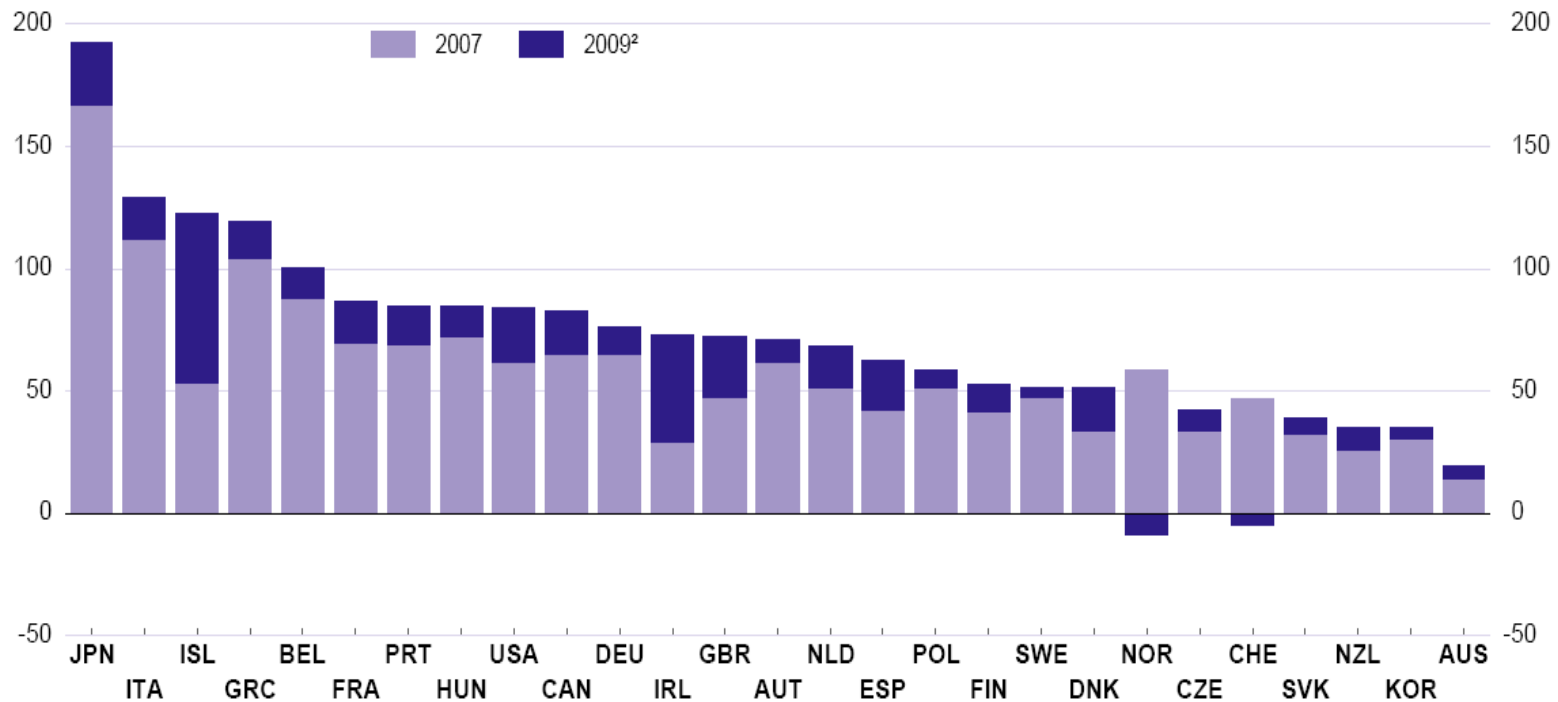
- Macro-economische ontwikkelingen: wat wordt het rendement op uw beleggingen?
- Redding banken: hoeveel risico loopt u op uw spaargeld en geïnvesteerde vermogen?
- Monetair beleid: hoe zal de inflatie uw rendement opeten?
- Budgettair beleid: wat wordt het rendement op staatsobligaties en welke effecten hebben bezuinigingen op de economie?
- Economische politiek: hoe zou overheidsbeleid eruit moeten zien (belastingen, pensioenen, zorg, eigen huis, arbeidsmarkt)?

# Begrotingstekorten in 2007 en 2009 (% bbp)



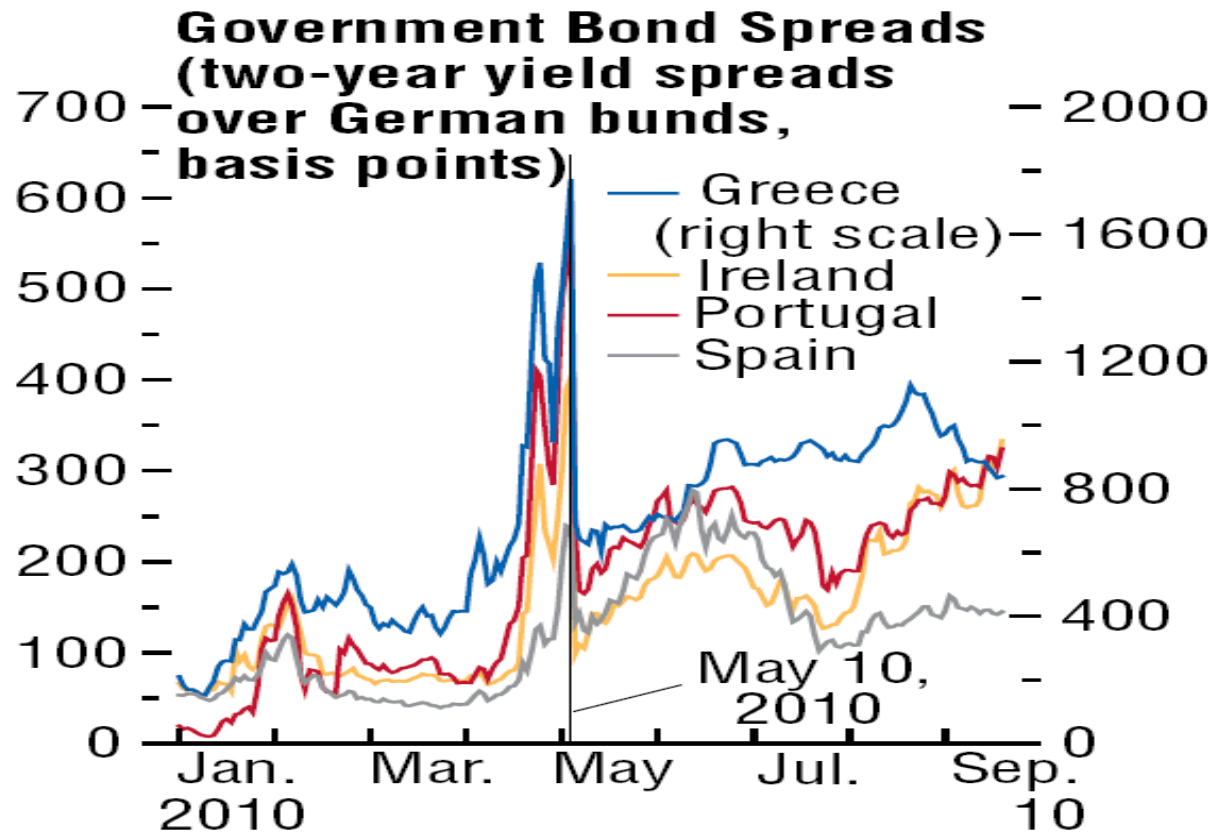
Bron: OESO Economic Outlook 2010

# Staatsschulden in 2007 en 2009 (% bbp)



Bron: OESO Economic Outlook 2010

# Wanbetalingsrisico overheden toegenomen



Bron: IMF World Economic Outlook 2010



Moeten volgens u regeringen nu bezuinigen?



# Wel of niet bezuinigen?



- Niet bezuinigen om vraaguitval en deflatie te voorkomen
- Bestedingsuitval kleiner in kleine open economie met hoge belastingen en grote (beleids-)onzekerheid
- Maar .... veel landen bezuinigen tegelijkertijd
- Problemen financiële sector en liquiditeitsval: bestedingseffecten groter
- Schuldenberg verplaatst van private naar publieke sector: probleem niet weg
- Bezuinigen om schuldspiralen te voorkomen
- Wat is wijsheid?

# Geloofwaardigheid



- Schuldspiraal ontstaan door ontbreken geloofwaardigheid dat schulden worden terugbetaald
- Structurele hervormingen in arbeidsmarkt, zorg/pensioen en fin. sector vergroten geloofwaardigheid overheid
- Oplossen schulden crisis vereist hoe dan ook aflossen schulden = minder inkomen en groei
- Vraag is niet of schulden worden afgelost, maar wanneer
- Grote bezuinigingen in Europa leiden onvermijdelijk tot lagere groei en minder werkgelegenheid
- Hard bezuinigen = meer bankproblemen

# Economisch beleid na de grote recessie: wat betekent het voor u?




- Macro-economische ontwikkelingen: wat wordt het rendement op uw beleggingen?
- Redding banken: hoeveel risico loopt u op uw spaargeld en geïnvesteerde vermogen?
- Monetair beleid: hoe zal de inflatie uw rendement opeten?
- Budgettair beleid: wat wordt het rendement op staatsobligaties en welke effecten hebben bezuinigingen op de economie?
- Economische politiek: hoe zou overheidsbeleid eruit moeten zien (belastingen, pensioenen, zorg, eigen huis, arbeidsmarkt)?

# Structurele hervormingen vereist



- Banken en financiële systeem
- Belastingen
- Pensioenen
- Gezondheidszorg
- Woningsector
- Arbeidsmarkt



Hoe vaak rept het regeerakkoord over banken of financiële instellingen?



# Hervormingen financieel systeem



- Eenzijdige focus op beloningen en bankenheffing
- Kapitaaleisen/buffers omhoog
- Herkapitaliseren zwakke banken
- Scherpere toezichtseisen op securitisatie
- Minder schaalvergroting en monopolievorming
- Stop beleidsconcurrentie toezichthouders
- Internationale coordinatie vs. nationaal toezicht
- Los 'too big too fail' probleem op
- Zonder ingrijpen: aanzienlijke risico's voor financiële instellingen, pensioenfondsen, verzekeraars, etc

# Belastingen



- Schadelijke belastingen: ib en vpb bij voorkeur niet verhogen
- Minder schadelijke belastingen: btw (door afwenteling op inactieven en 65-plussers): uniformering btw-tarief op 19 procent?
- Minst schadelijke belastingen: eigen huis, pensioen, erfenissen
- Beperking belastingsubsidies eigen huis: prijsdalingen kunnen onderpand hypotheekleningen verminderen en banken in problemen brengen
- Geen tijdelijke belastingverhoging: wel negatieve effecten op korte-termijn, geen winst op lange termijn

# Haal fiscale prikkels voor schuldfinanciering weg



- Overheid subsidieert via vpb en hypotheekrenteaftrek schuldcreatie
- Fiscale prikkels vergroten de hefboom: `boom and bust' economie
- Sleutel: symmetrische behandeling vreemd en eigen vermogen bij huizen en bedrijven
- Hypotheekrenteaftrek: eigen huis naar box-3
- Vennootschapsbelasting: rente en dividend gelijk behandelen in vpb: ACE, CBIT, of combinatie



# Pensioenen

- Dekkingsgraden onder grote druk: verdelingsconflicten jong en oud
- Lage rente probleem, maar ook hogere levensverwachting
- Bedrijven trekken zich terug
- Pensioenfondsen leggen uitruil risico-rendement niet goed uit
- Optimale beleggingsmix varieert met leeftijdssamenstelling
- Risicodeling tussen generaties dunder door veel ouderen t.o.v. jongeren en hoge premies
- Moral hazard: bedrijven en huidige generaties betalen te weinig premie als het goed gaat
- Averechtse selectie: te groot beroep op jongeren na schok

# Pensioenmaatregelen



- AOW-leeftijd naar 67 + koppeling levensverwachting
- Sterker fiscaliseren AOW-premies
- Beperking Witteveen kader of aangroei pensioenen belasten in Box-3
- Verlenging hersteltermijnen bij hervormingen pensioenstelsel
- Heldere spelregels: wat te doen bij schokken? wie betaalt de rekening? Etc
- Generatierekeningen en leeftijdspecifieke premies (geen doorsneepremies)
- Haal bedrijven uit pensioenfondsen

# Gezondheidszorg



- Meer uitgeven aan zorg op zich geen probleem zolang iedereen voor zichzelf betaalt
- Exploderende zorgpremies ondermijnen werking arbeidsmarkt en solidariteit tussen jong en oud
- Leeftijdspecifieke zorgpremies ('fiscalisering')
- Pakketverkleining
- Woondeel uit AWBZ (scheiden wonen en zorg)
- Herziening DBC's + salarissen specialisten
- Fundamentele keus: marktwerking of collectieve zorg?

# Woningmarkt



- Eigen huis in Box 3
- Huren liberaliseren of 'ouderwetse' WBC's
- Aanbodrestricties bouw wegnemen

# Arbeidsmarkt



- Grotere arbeidsparticipatie = kleiner gevaar schuldspiraal
- Aanpassingsnelheid lonen bepaalt structurele ophoop overheidsuitgaven
- Arbeidsmarktverstoringen leiden tot looninflatie = hoge loonkosten = minder potentiële werkgelegenheid
- Stijgende lonen zetten via koppelingen overheidsfinanciën en pensioenfondsen (verder) onder druk
- Structurele hervormingen arbeidsmarkt belangrijk voor houdbaarheid overheidsfinanciën en pensioensysteem:
  - Meer loon naar werk i.p.v. leeftijd, evt. met tijdelijke loonkostensubsidies ouderen
  - Ontslagrecht versoepelen en ontslagvergoedingen afschaffen
  - Max. WW-duur verkorten

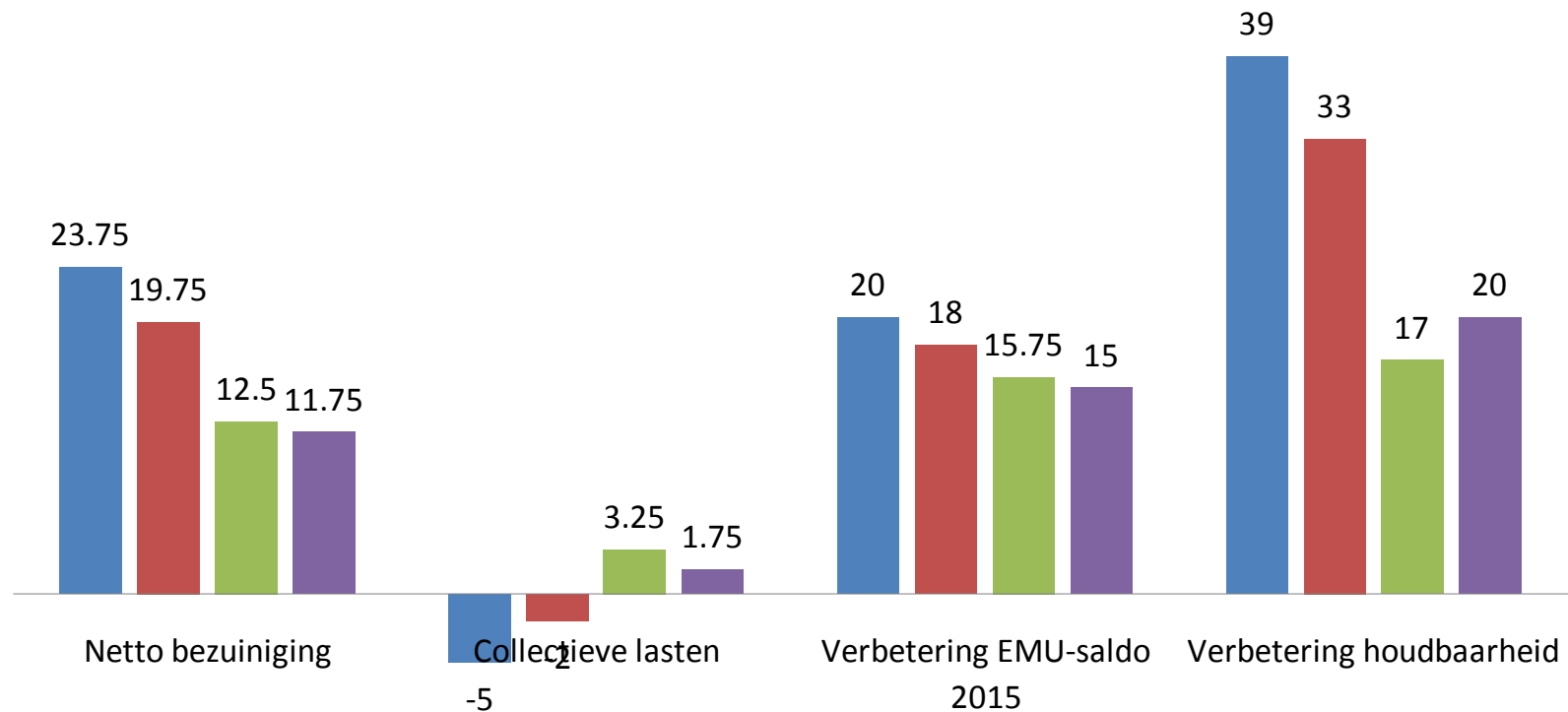


Vindt u dat regering Rutte een krachtig  
financieel-economisch programma heeft?



# Vergelijking economische prestaties regering Rutte met rechtse verkiezingsprogramma's

■ VVD ■ CDA ■ PVV ■ Rutte

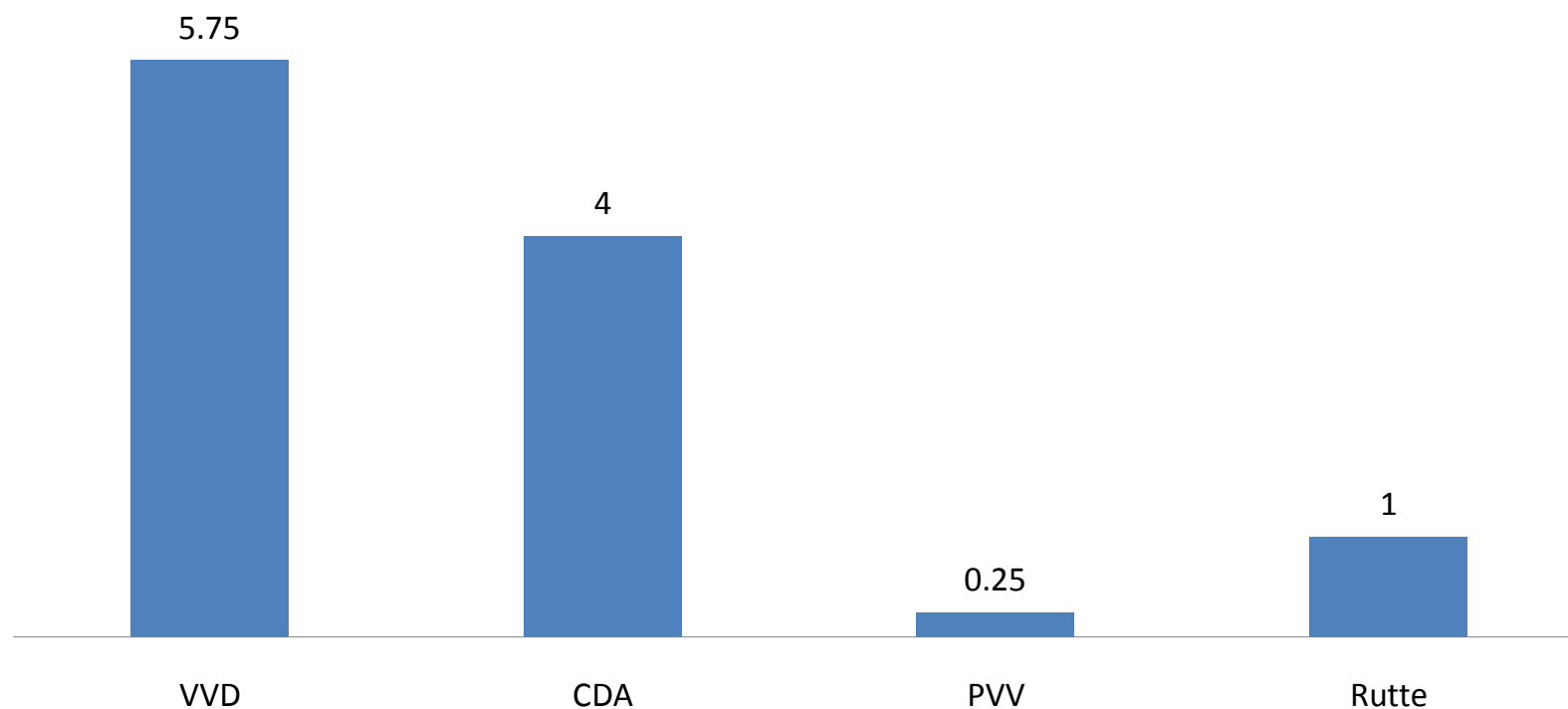


Bron: Centraal Planbureau, doorrekening verkiezingsprogramma's en regeerakkoord

# Vergelijking economische prestaties regering Rutte met rechtse verkiezingsprogramma's



Structurele werkgelegenheidswinst (%)



Bron: Centraal Planbureau, doorrekening verkiezingsprogramma's en regeerakkoord

# 4 jaar stilstand met regering Rutte



- Ontbreken grote structurele hervormingen
- Overheidsfinanciën niet houdbaar: rekeningen worden doorgeschoven
- Geen enkele hervorming financiële sector bepleit
- Arbeidsmarktprestaties (voor zover aanwezig) door toename inkomensongelijkheid
- Arbeidsmarkt en huizenmarkt niet hervormd
- AOW-maatregel te weinig en te laat
- Pensioencrisis sluimert voort

# Conclusies

- Internationaal macroeconomisch beeld somber, kans op dubbeldip niet geweken
- Herstel financiële sector noodzakelijke voorwaarde voor economisch herstel, maar blijft uit
- Houdbaarheid overheidsfinanciën probleem, mede door gebrek aan structurele maatregelen
- Saneren zonder hervormen vergroot kans op dubbeldip
- Monetair beleid staat voor formidabele uitdaging als de economie aantrekt
- Regering Rutte stelt teleur en voert niet economisch beleid dat nu nodig is

