

Onduidelijkheid over eurocrisis, woningmarkt en pensioen

De drie grootste problemen voor de Nederlandse economie, die om een oplossing van de nieuwe regering vragen, zijn de eurocrisis, de woningmarkt en de pensioenvoorziening. Als op deze gebieden langetermijnhervormingen worden doorgevoerd is een minder hard saneringsbeleid nodig voor de overheidsfinanciën dan de meeste politieke partijen nu bepleiten. Dit om grotere balansproblemen in de private sector en een recessie in 2013 te voorkomen.

BAS JACOBS

Hoogleraar aan de
Erasmus Universiteit
Rotterdam

Uit de Macro Economische Verkenningen blijkt dat de Nederlandse economie in 2013 verder kwakkelde. Het Centraal Planbureau (CPB) neemt aan dat de overheden in de eurozone al het noodzakelijke doen om verdere escalatie van de eurocrisis te voorkomen. Dan zal het bruto binnenlands product (bbp) in 2013 groeien met een magere 0,75 procent. Die groei is te danken aan een exportgroei van 4,25 procent en het aantrekken van de Nederlandse investeringen met 3,25 procent. Daarentegen groeit de Nederlandse consumptie niet, terwijl de overheidsbestedingen in 2013 met 0,75 procent afnemen. Al deze en latere cijfers komen van het CPB (2012b).

Het consumentenvertrouwen blijft hangen op uiterst lage crisisniveaus, vergelijkbaar met na de val van Lehman Brothers in 2008. Het producentenvertrouwen loopt in 2012 weer hard terug na een korte opleving afgelopen jaar. Het bbp is in 2013 nog niet teruggekeerd op het niveau van 2008. De koopkracht krimpt voor het vierde jaar achtereenvolgend, cumulatief met zo'n vier procent. Dat komt voornamelijk door aanhoudende lastenverzwaringen van het kabinet-Rutte en het begrotingsakkoord: 16,75 miljard euro gedurende 2011-2013. De economie kampt met balansproblemen in de woningmarkt en bij de pensioenen. Door huizenprijzdalingen en ver-

mogensverliezen bij de pensioenen laat de consumptiegroei het al jaren afweten. Ook de gestegen werkloosheid draagt daaraan bij. Daar waar werkgevers rond 2009 nog werknemers hamsterden, leidt de economische krimp van 2011 met vertraging tot een oplopende werkloosheid tot 5,75 procent van de beroepsbevolking in 2013. De werkgelegenheid neemt zowel dit als volgend jaar af, terwijl het arbeidsaanbod groeit.

OPLOSSING EUROCRISIS

Overheden in de eurozone strompelen in de goede richting om de eurocrisis op te lossen. Afgelopen zomer hebben de eurolanden voorzichtige eerste stappen gezet in de richting van een bankenunie. Het Spaanse bankwezen zal worden gesaneerd en kan eventueel met 100 miljard worden geherkapitaliseerd. Het Duitse hooggerechtshof in Karlsruhe maakte de weg vrij voor invoering van het nieuwe permanente noodfonds ESM. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft aangekondigd lener-in-laatste-instantie te zijn en ongelimiteerd obligaties van overheden te willen opkopen, mits die overheden zich bij het noodfonds melden en zich aan een IMF-programma onderwerpen. Een belangrijke systeemfout – het ontbreken van een lener-in-laatste-instantie voor overheden in de eurozone – lijkt hiermee gerepareerd. Alle aandacht moet de komende tijd worden gericht op het repareren van de andere defecten in het eurosysteem (Buiter en Rahbari, 2011). De kans op een financiële crash in de eurozone is weliswaar een stuk kleiner geworden, maar zeker niet geweken.

Nederland geeft als klein land in de eurozone natuurlijk niet de doorslag in de besluitvorming, maar kan zich wel constructiever opstellen dan in laatste jaren gebruikelijk was. De eurosceptische koers van strikte begrotingsdiscipline en het dreigen met uitzetting van landen die zich niet aan de begrotingsregels houden, heeft mede voeding gegeven aan een sluipende bank run in de periferie, maar ook aan verdieping van de eurocrisis. De eurocrisis is ontstaan door ongebreidelde kredietverlening van kernlanden aan met name de private sectoren in de periferie – behalve in Griekenland en misschien in

Portugal. De systeemdefecten van de euro werden manifest toen die kredietverlening stokte. Resulterende begrotingstekorten waren het gevolg, niet de oorzaak van de eurocrisis (Jacobs, 2012). Bezuinigingen waren aanvankelijk symptoombestrijding, maar zijn helaas door escalatie van de crisis onvermijdelijk geworden in de perifere landen.

De destructieve spiraal tussen bankschulden en overheidsschulden moet worden doorbroken. Daarvoor is invoering van een bankenunie minimaal vereist. Een bankenunie bestaat uit vier elementen. Ten eerste, een Europese toezichthouder, die moet voorkomen dat de financiële sector weer veel teveel risico cumuleert door krediet te verlenen aan banken, huishoudens en overheden met een hoog wanbetalingsrisico. Ten tweede, een Europees depositogarantiestelsel dat de sluipende bankcrash in de perifere landen moet stoppen. Ten derde is een Europees crisisresolutieregime noodzakelijk. Zombiebanken moeten worden gesaneerd en verborgen verliezen op bankbalansen dienen te worden genomen. Daarnaast moeten vreemd- en eigenvermogenverschaffers hun verlies nemen voordat belastinggeld wordt ingezet. Ten vierde, Europese (nood)fondsen zijn nodig voor de reddingsoperaties en herkapitalisaties van banken, bijvoorbeeld door het ESM direct de banken te laten herkapitaliseren.

Een tweede onderdeel van de oplossing voor de eurocrisis is het gedeeltelijk herstructureren van schulden van gedeeltelijk insolvable overheden. Dat geldt nog steeds voor Griekenland en vermoedelijk ook voor Ierland en Portugal. Ook dit zal uiteraard onder strikte voorwaarden van conditionaliteit moeten geschieden, bijvoorbeeld via het IMF of de Trojka (IMF, ECB en EC).

Tot slot zal de regering duidelijkheid moeten verschaffen over de vraag of stappen richting een politieke unie gewenst zijn. Deze zijn overigens niet noodzakelijk voor het overleven van de euro (Buiter en Rahbari, 2011).

HERVORMING HYPOTHEEKRENTAFTREK

Huizenprijzen dalen tussen 2007 en 2013 nominaal zo'n 13 procent en reëel circa 18 procent. Tegelijkertijd is het aantal transacties in de huizenmarkt in 2012 op het laagste punt sinds 2000 aanbeland. Met de ingrepen van het begrotingsakkoord heeft de politiek het signaal gegeven de hypotheekrenteaftrek te gaan beperken. Maar tot op heden heeft dit de onzekerheid op de woningmarkt alleen maar vergroot, niet verkleind. Het begrotingsakkoord geeft niet het definitieve antwoord op de vraag hoe het regime voor het eigen huis eruit gaat zien de komende decennia.

Er is afgesproken om alleen nog hypotheekrenteaftrek toe te staan voor nieuwe eigenhuisbezitters die in dertig jaar hun hypotheek volledig aflossen. Aanvankelijk was het plan ook renteaftrek toe te staan bij een fictieve aflossing, zodat ook mensen met bijvoorbeeld een spaarhypotheek nog renteaftrek zouden krijgen. Maar dat is fiscaal-technisch ingewikkeld en komt niet meer voor in het Belastingplan 2013.

Met de voorgestelde maatregel is niet de werkelijke oorzaak van de problemen met de renteaftrek weggenomen: de ongelijke fiscale behandeling van eigen en geleend geld geïnvesteerd in het eigen huis. Bovendien moedigt de maatregel huishoudens nog steeds aan om zo veel mogelijk hypotheekschuld te nemen. De overheid interfereert op hevige wijze in het levensloopprefiel van besparingen. Met name de starters

op de woningmarkt, die in het midden van het leven vastzitten door hoge vaste lasten, worden hard door de maatregel geraakt. De maatregel stimuleert onnodig om nog meer te sparen, bovenop de pensioenvoorziening, en frustreert daarmee de mogelijkheden om consumptie gelijkmatiger over het leven te verdelen (Bovenberg en Jacobs, 2012).

De maatregel uit het begrotingsakkoord zou geheel moeten worden herzien. Het eigen huis zou op lange termijn fiscaal net als spaargeld moeten worden behandeld, in box-3. Gedurende enige decennia kan daarom het aftrektarief worden beperkt tot 30 procent (Bovenberg en Schoemaker *et al.*, 2012). Daarnaast kan het eigen woningforfait worden opgehoogd totdat de effectieve belasting 1,2 procent van de totale WOZ-waarde bedraagt. Dat komt overeen met de heffing op vermogen in box-3. Huishoudens hebben dan geen prikkel meer om zoveel mogelijk hypotheekschulden te maken, de subsidies op het eigenhuisbezit worden geneutraliseerd – waarmee de belastingen verlaagd kunnen worden –, huishoudens worden niet geprikkeld om – met name in het midden van het leven – nog meer te sparen en het regime is fiscaal-technisch uitvoerbaar.

Bij een relatief inelastisch huizenaanbod, zoals in Nederland, werkt een ingreep in de hypotheekrenteaftrek uit als een weinig versturende kapitaalheffing op bestaande huiseigenaren via daling van de huizenprijzen. Om draagkrachtrekenen kan een overgangsregeling gewenst zijn teneinde huishoudens die door de ingreep met grote, werkelijk gerealiseerde restschulden worden geconfronteerd deels of volledig te compenseren. Het is daarnaast noodzakelijk dat de overheid zoveel mogelijk verdere huizenprijzdaling probeert te voorkomen. Dat is ook van belang voor de stabiliteit van het Nederlandse bankwezen om het onderpand voor hypotheken niet verder aan te tasten. Prijzdalingen worden sterk beperkt als onzekerheid over de hypotheekrenteaftrek voor de komende decennia zo veel mogelijk wordt weggenomen. Daarnaast wordt prijzdaling gedempt als de hogere belastingopbrengst wordt teruggesluisd in de vorm van lagere belastingen voor de groepen die het hardst worden geraakt door de ingreep.

HERVORMING AANVULLENDE PENSIOENEN

Dekkingsgraden in de pensioenfondsen waren in 2007 zo'n 144 procent en worden voor 2012 geraamd op circa 100 procent. De historisch lage lange rente van minder dan 3 procent zet de dekkingsgraden onder grote druk. De pensioenpremies van werkgevers en werknemers samen bedragen gemiddeld zo'n 16 procent van het bruto-loon, het hoogste niveau ooit.

Nog steeds woeden allerlei discussies over de rekenrente. Over hoe en hoe snel pensioenfondsen moeten herstellen – via premieverhogingen, indexatieverliezen en afstempeling van rechten – en over hoe het nieuwe pensioencontract eruit moet zien. Net als bij de hypotheekrenteaftrek heeft de overheid de discussie over een nieuw pensioenstelsel aangezwengeld, maar niet afgemaakt, en daarmee voeding gegeven aan grote onrust en voorzorgsbesparingen bij pensioen-deelnemers.

Van groot belang is dat een nieuw pensioencontract volstrekte duidelijkheid gaat bieden over de eigendomsrechten in de pensioenfondsen. Daarin schieten het huidige pensioensysteem en het afgesloten pensioenakkoord tekort. Bij een compleet pensioencontract hoeven niet voortdurend ad-hoc maatregelen te worden genomen om verliezen te verde-

len, wat alleen maar onrust aanwakkert. De huidige pensioenregeling zou kunnen worden vervangen door een collectieve, verplichte beschikbare premieregeling. Daarin is volstrekt transparant hoeveel premie wordt gestort en hoeveel pensioen wordt opgebouwd, maar ook hoe mee- en tegenvallers het pensioenresultaat beïnvloeden. Tegelijkertijd worden intransparante en mogelijk perverse overdrachten tussen jongeren en ouderen, mannen en vrouwen en laaggeschoolden en hogeschoolden voorkomen.

Daarnaast is, helaas, de discussie over het nieuwe pensioencontract belast met pogingen een ongedekte rekening in de pensioenfondsen te verdoezelen. Voor een risicovrij en inflatiegeïndexeerd pensioen is volgens het CPB (2011) een dekkinggraad van circa 145 procent nodig. Dat komt bij de huidige dekkinggraden neer op een dekkingstekort van ruwweg 400 miljard euro, zo'n 70 procent van het bbp. Een risicovrij pensioen is geen welvaartsoptimaal pensioen. Het is gewenst dat beleggingsrisico wordt genomen en dat pensioenverplichtingen zachter worden. Dan kan de rekenrente wat hoger zijn. Maar zelfs in dat geval zit er vermoedelijk een verborgen rekening van enkele honderden miljarden euro in de pensioenvoorziening, afhankelijk van hoe hard de opgebouwde pensioenrechten worden gewaardeerd. Deze ongedekte rekening moet op een eerlijke en transparante wijze worden verdeeld over de pensioendeelnemers, jong én oud.

PRO-CYCLISCH BEGROTINGSBELEID

Het houdbaarheidstekort bedraagt volgens de meest recente inzichten van het CPB (2012a) nog slechts 7 miljard euro (1,1 procent van het bbp). De verbetering van het EMU-saldo als gevolg van de maatregelen van het kabinet-Rutte en het begrotingsakkoord 2013 bedraagt circa 29 miljard euro (circa 5 procent van het bbp) door ruim 16 miljard euro lastenverzwaring en circa 13 miljard euro ombuigingen. Nederland

saneert de overheidsfinanciën daarmee met een tempo vergelijkbaar met dat van de GIIPS-landen.

Zorgen over verlies aan Nederlandse kredietwaardigheid als niet 20 miljard aan saldoverbetering wordt gerealiseerd in 2013-2017, zoals de Studiegroep Begrotingsruimte (2012) adviseert, zijn minder urgent als het houdbaarheidstekort nog maar 7 miljard euro bedraagt. De meeste politieke partijen hebben aangegeven rond de 15 miljard euro te willen bezuinigen of lasten te verzwaren gedurende 2013-2017 (CPB, 2012c). Daarmee zullen deze partijen houdbaarheidsoverschotten kweken en zetten ze het pro-cyclische begrotingsbeleid van de afgelopen jaren door. De adviezen van CPB, IMF en OESO om dat niet te doen worden daarbij stelselmatig genegeerd.

Sparen in de overheidsfinanciën zou gewenst kunnen zijn aangezien het CPB de stijging van de zorguitgaven in de houdbaarheidssommen onderschat (Jacobs, 2009). Maar, het is onverstandig om midden in de zwaarste crisis sinds de Grote Depressie netto vermogen te willen opbouwen via de overheidsfinanciën. Saldoverbeteringen in de orde van 15 miljard euro zullen de economie ook in 2013 weer in een recessie duwen als we afgaan op de spoorboekjes van het CPB (CPB, 2010). Het CPB waarschuwt bovendien – op basis van vele recente onderzoeken – dat begrotingsmultipliers groter zijn dan normaal door balansproblemen in de economie (CPB, 2012b). Niet alle sectoren van de economie kunnen tegelijkertijd aan *deleveraging* ofwel balansverkorting doen zonder schade aan de economie op korte termijn via minder consumptie, lagere inkomens en minder werkgelegenheid.

Het CPB (2012b) betoogt dat hervormingen en begrotingsconsolidatie substituten zijn, geen complementen. De doorrekeningen van de verkiezingsprogramma's (CPB, 2012c) tonen ook aan dat het niet goed mogelijk is om simultaan de staatsschuld te verlagen en zeer fors te hervormen in woningmarkt of pensioenen. Het is daarom gewenst dat de aanstaande regering met name inzet op langetermijnhervormingen in de pensioenen en de woningmarkt, terwijl ze het rustiger aandoet met begrotingsconsolidatie.

CONCLUSIES

De Nederlandse economie kwakkelde al jaren door het steeds weer oplaaieren van de eurocrisis, aanhoudende onzekerheid over de hypotheekrenteaftrek en de pensioenvoorziening en het pro-cyclische begrotingsbeleid. Het zou goed zijn als Nederland een meer constructieve opstelling zou innemen bij het oplossen van de eurocrisis en zijn verzet zou staken tegen een bankenunie en grotere overdrachten en garanties, uiteraard onder voorwaarden van strikte conditionaliteit.

De Nederlandse overheid heeft een obsessieve aversie tegen overheidstekorten ontwikkeld en verliest daardoor uit het oog dat de private sector van de Nederlandse economie grote problemen heeft. De overheid moet voor de komende regeerperiode een ultieme poging doen de onrust op de woningmarkt en bij de pensioenfondsen weg te nemen door duidelijkheid te scheppen voor de lange termijn. Als ze dat doet, zal ze op korte termijn minder moeten en hoeven te bezuinigen dan de politieke partijen nu hebben aangegeven in hun verkiezingsprogramma's; zo niet, dan vergroot de overheid de balansproblemen in de private sector en zal Nederland in 2013 wederom in een recessie belanden.

LITERATUUR

Bovenberg, A.L. en B. Jacobs (2012) Een economische analyse van het wandelgangakkoord. *ESB*, 97(4635), 294-297.

Bovenberg, A.L. en D. Schoemaker et al. (2012) Een betere woningmarkt in zes stappen. Artikel op www.mejudice.nl, 23 februari.

Buiter, W.H. en E. Rahbari (2011) The Future of the euro area: fiscal union, break-up or blundering towards a 'You break it you own it Europe'. *Citi Economics, Global Economics View*, 9 september.

CPB (2010) SAFFIER II: 1 model voor de Nederlandse economie, in 2 hoedanigheden, voor 3 toepassingen. *CPB Document*, 217.

CPB (2011) Nieuw pensioencontract onvermijdelijk. *CPB Policy Brief*, 2011(01).

CPB (2012a) Juniraming 2012: lage economische groei tot 2017. *CPB Policy Brief*, 2012(01).

CPB (2012b) *Macro Economische Verkenning 2013*. Den Haag: Centraal Planbureau.

CPB (2012c) *Keuzes in Kaart 2013-2017*. Den Haag: Centraal Planbureau.

Jacobs, B. (2009), Politieke economie en methodologie van vergrijzingsommen. *Tijdschrift voor Openbare Financiën*, 41(4), 199-218.

Jacobs, B. (2012) Een politiek-economische analyse van de standpunten van de Nederlandse politieke partijen over de eurocrisis tijdens de verkiezingen van 2012. Artikel op www.few.eur.nl, 5 september.

Studiegroep Begrotingsruimte (2012) *Gezonde overheidsfinanciën als basis voor stabiliteit en vertrouwen – 14e rapport van de Studiegroep Begrotingsruimte*. Den Haag: Ministerie van Financiën.