

Door de recessie heen naar structureel herstel

Voorkomen moet worden dat de financiële crisis een langdurig negatief effect heeft op de Nederlandse economie. In dat kader is het van belang hysteresis op de arbeidsmarkt te beperken, solide bankieren te bevorderen en de openbare financiën weer op orde te brengen. Vanwege de budgettaire krapte en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën neemt tevens de noodzaak van institutionele hervormingen toe ter versterking van de economische structuur.

De omvang en de ernst van de crisis blijken inmiddels niet alleen meer uit de telkens neerwaarts bijgestelde ramingen, maar ook uit de realisaties. De Nederlandse economie is in het eerste kwartaal van 2009 met 2,8 procent gekrompen ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Ten opzichte van het eerste kwartaal van 2008 kromp de Nederlandse economie met 4,5 procent. Zelfs als het bruto binnenlands product (bbp) na het eerste kwartaal niet verder afneemt, betekent dit op jaarbasis al een krimp van de Nederlandse economie met vier procent in 2009 ten opzichte van 2008. Volgens het CPB daalt het bbp-volume in 2009 met 4,75 procent.

Het mondiale karakter van deze recessie is uniek in de naoorlogse geschiedenis. Tegelijk is het een illustratie van de toegenomen verwevenheid van economieën. De recessie slaat in het eerste kwartaal harder neer in Europa en Japan dan in de Verenigde Staten. Voor een deel is dit het gevolg van fasering: de kredietcrisis is gestart in de Verenigde Staten en de economische neergang is daardoor in de Verenigde Staten eerder ingezet dan in Europa. Binnen Europa doet Duitsland het slecht. Dit land wordt zo fors getroffen omdat het relatief sterk afhankelijk is van export.

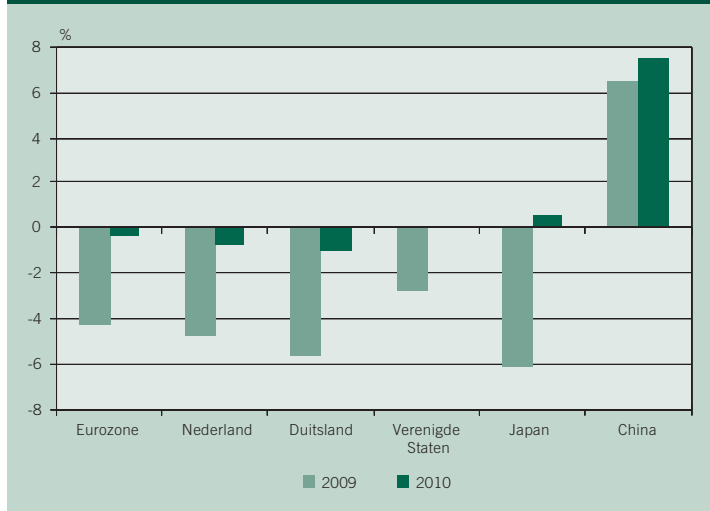
Hoewel de verwachtingen iets somberder zijn dan voor het eurogebied gemiddeld, doet Nederland het minder slecht dan Duitsland, ondanks het relatief open karakter van de Nederlandse economie en de relatief grote bankensector. Mede bepalend daarbij is dat de exportmix van de Nederlandse economie iets minder conjunctuurgevoelig is dan bijvoorbeeld de Duitse, namelijk relatief meer export van voedingsmiddelen en minder van kapitaalgoederen.

De meeste raminginstituten verwachten dat wereldwijd de economie vanaf begin 2010 weer licht aantrekt (IMF, 2009b; OESO, 2009). In de recente CPB-prognose neemt het bbp-volume in Nederland in 2010 nog met een half procent af. De onzekerheden over het conjuncturele herstel zijn echter groot. Zo moeten financiële instellingen wereldwijd waarschijnlijk nog verder afschrijven op hun huidige bezittingen. Volgens recente berekeningen van het IMF is wereldwijd slechts een derde van de *bad assets* van financiële instellingen afgeschreven (IMF, 2009a). Bovendien kunnen consumenten en bedrijven door de recessie problemen krijgen met de betaling van rente op en aflossing van hun leningen, waardoor een verdere verslechtering van de activa van banken plaats zal vinden. Een scenario met een nieuwe terugval na een eerste, kortstondige opleving is daarom denkbaar. Her en der duiken de eerste positieve signalen op over de economische ontwikkeling, zoals vertrouwensindicatoren die herstellen. Tegelijkertijd moet een groot deel van de negatieve reële gevolgen van de crisis nog komen: de werkloosheid zal nog sterk oplopen en ook het aantal bedrijven in problemen zal nog toenemen. Deze gevolgen komen vertraagd tot uitdrukking, omdat bedrijven capaciteitsaanpassingen zo lang mogelijk uitstellen. Dit

CHRIS BUIJINK
Secretaris-generaal
van het Ministerie van
Economische Zaken

Figuur 1

Raming bbp-groei 2009 en 2010.



Bron: IMF, 2009b

verschil in fasering tussen indicatoren die herstel te zien geven en de barre werkelijkheid van faillissementen en werkloosheid plaatst beleidsadviseurs en vooral politici voor een lastige opgave. De moeilijke maatregelen ter beperking van de structurele schade moeten worden uitgevoerd te midden van de eerste lichtpuntjes en de grote economische en maatschappelijke effecten van de crisis.

Voorwaarden voor herstel

Een aantrekkelijke wereldhandel is cruciaal voor conjunctureel herstel in Nederland, gezien de exportgevoeligheid van de economie. Individuele landen die in een conjunctureel dal zitten, kunnen zich doorgaans uit de crisis exporteren, mede doordat export aantrekkelijker wordt vanwege gunstiger wisselkoersen en lagere loonkosten. Nu er sprake is van een mondiale recessie, is dit niet zo gemakkelijk. In de Verenigde Staten, waar de kredietcrisis begon, is de verwachting dat herstel in de loop van 2010 inzet. Gunstige voortekenen hiervoor zijn dat een aantal banken in de Verenigde Staten nu al weer kapitaal kan aantrekken, terwijl er enige tekenen zijn dat de huizenmarkt in de Verenigde Staten de bodem heeft bereikt. Verder dragen extreem ruim monetair beleid en een omvangrijk stimuleringspakket van de Amerikaanse overheid bij aan het herstel. In China trekt sinds begin van dit jaar de maandelijkse industriële productie weer aan en neemt het producentenvertrouwen toe. Hoewel de omvang van China in de wereldeconomie nog relatief beperkt is, kan ook een snel herstel in China een bijdrage leveren aan de wereldhandel en daarmee aan een economische opleving in het eurogebied.

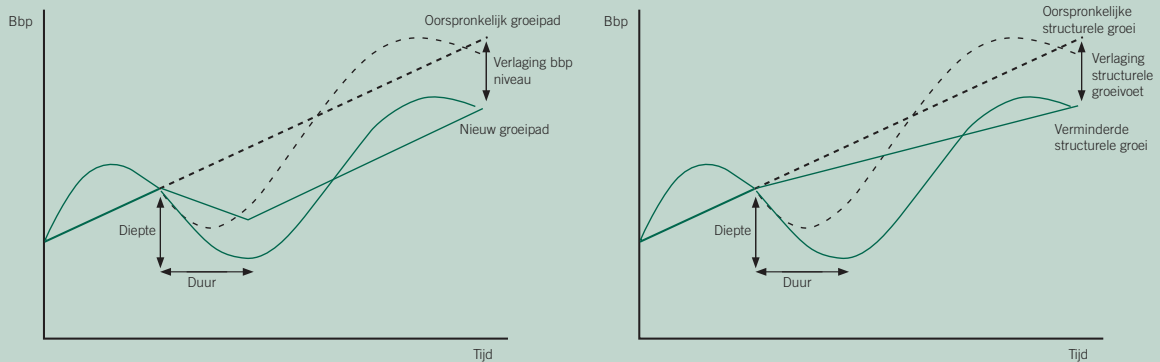
Gezonde ondernemingen en rendabele investeringen moeten, met erkenning van vaak de noodzaak tot herstructurering, krediet kunnen krijgen om door de huidige recessie heen te komen en de weg naar

economisch herstel te kunnen inslaan. Dit is een *conditio sine qua non*. Bovenop de gebruikelijke en begrijpelijke terughoudendheid bij banken in perioden van laagconjunctuur zet de crisis in de financiële sector een extra rem op het aanbod van krediet. Het is van belang goed inzicht te hebben in de ontwikkelingen die achter het macrocijfer van de kredietverlening schuil gaan. Dit inzicht is nodig voor het bepalen van eventueel aanvullend beleid ter ondersteuning van kredietverlening aan bedrijven. Indicaties dat bedrijven problemen ondervinden bij het verkrijgen van kredieten geven alle aanleiding de komende tijd samen met de banken en het bedrijfsleven de onderliggende ontwikkelingen te blijven analyseren. Niet in de laatste plaats omdat de overheid enkele banken heeft overgenomen, banken van kapitaalinjecties heeft voorzien en zich garant heeft gesteld voor leningen, heeft het kabinet een financiële *melt down* weten af te wenden. Door de ingestorte economische vooruitzichten is het risicoprofiel voor uitstaande bedrijfskredieten echter verder verslechterd. De snel inzakkende bedrijfsresultaten kunnen leiden tot meer wanbetalingen op bedrijfsleningen. Beide ontwikkelingen nopen banken de komende tijd het eigen vermogen extra te versterken. Dit maakt ze begrijpelijkerwijs terughoudend bij het verstrekken van nieuwe kredieten. Natuurlijk moeten banken geen onverantwoorde risico's nemen, maar risico is op zich een element dat onlosmakelijk verbonden is aan ondernemen. Het is van maatschappelijk belang dat er financiering beschikbaar blijft om te ondernemen. De economische teruggang manifesteert zich in ons land pas gedurende de laatste maanden in volle omvang en de uitwerking daarvan op de banken en hun kredietverstrekking is voorlopig nog niet ten einde. Het grootste probleem op de markt voor kredietverlening zal zich mogelijk voordoen bij bedragen tussen de vijftig en tweehonderd à tweehonderdvijftig miljoen euro. Voor kleinere bedragen kunnen banken het risico immers delen met de overheid en voor grotere bedragen kunnen bedrijven terecht op de obligatiemarkt die weer goed functioneert. Er zijn kansen om in overleg met de banken de kredietverlening



Figuur 2

Grafische weergave lager bbp-niveau en lagere bbp-groeivoet.



in dit middensegment te bevorderen. Het is bijvoorbeeld het overwegen waard het huidige plafond van vijftig miljoen voor de garantieregeling verder op te trekken, indien toekomstige *monitoring* uitwijst dat er op dit segment van de markt een probleem is.

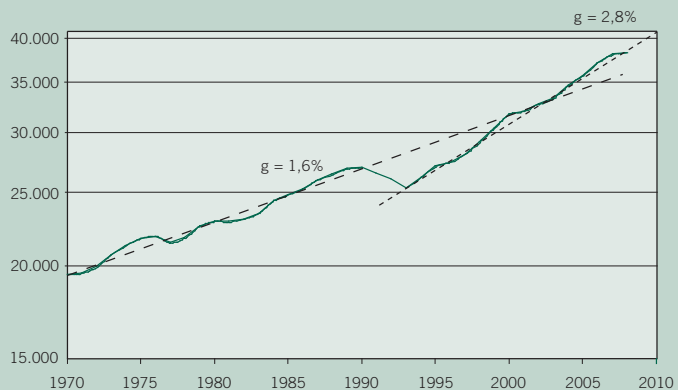
Structurele effecten van de crisis

Ervaringen met bankencrises in verschillende andere landen in het verleden leren dat zij een langdurig negatief effect kunnen hebben op de economie (Reinhart en Rogoff, 2009). In tegenstelling tot een traditionele conjunctuurbeweging, waarbij de feitelijke economische ontwikkeling zich beweegt rondom een trendmatig groeipad, laat het verleden zien dat financiële crises er doorgaans toe leiden dat het bbp-niveau en de groeivoet van het bbp na de crisis blijvend lager uitkomen (figuur 2). Zo hebben Maleisië (1997) en Thailand (1997) een neerwaartse aanpassing van het bbp-niveau gekend, terwijl Japan (1992) en Mexico (1994) een structurele daling van de groeivoet over een langere periode hebben laten zien. Zweden (1991) heeft met structuurversterkende maatregelen laten zien dat ook een sterker-uit-de-crisis-scenario mogelijk is, waarbij een structureel hogere groeivoet tot stand komt (figuur 3). Arbeidsmarkteffecten vormen een dominante verklaring waarom het bbp niet terugkeert naar het oorspronkelijke niveau. Dit doet zich

voor als, na een periode van oplopende werkloosheid, een grote groep mensen niet in staat is om bij een aantrekkende economie weer een plek op de arbeidsmarkt te bemachtigen (hysteresis). Een daling van de groeivoet over een langere periode treedt vooral op bij landen die trachten met verkeerde beleidsrecepten de gevolgen van de crisis te beteugelen. Denk aan protectionistische maatregelen, het verhogen van belastingen en premies gedurende de crisis en overheidsingrijpen dat het aanpassingsproces naar een nieuw evenwicht belemmert door bijvoorbeeld steun aan zwakke bedrijven en sectoren. Juist nu blijkt de grote betekenis van de Europese Unie. Het feit dat Europa beschikt over een goed functionerende interne markt, strikte regels op het gebied van staatssteun en een Europese handelspolitiek die voorkomt dat individuele lidstaten teruggrijpen op protectionistische maatregelen, is van onschatbare waarde. Om maar te zwijgen over de voordelen

Figuur 3

Bbp per capita (logaritmen) in Zweden, 1970–2008, constante prijzen van 2008.



Bron: The Conference Board, 2009

van de euro voor de deelnemende landen van het eurogebied.

Wat betekent het bovenstaande voor de huidige situatie in Nederland? De reacties op drie beleidsterreinen zijn doorslaggevend bij de vraag hoe Nederland uit de crisis komt: ten eerste de arbeidsmarkt, ten tweede de overheidsfinanciën en ten derde de inspanningen op het gebied van onderwijs, kennis, innovatie, infrastructuur en duurzame ontwikkeling.

Wat betreft de arbeidsmarkt geldt dat Nederland relatief gevoelig is voor bovengenoemde hystereseeffecten. Dit geldt allereerst voor die oudere werknemers die hun baan zullen verliezen: de arbeidsmarkt voor oudere werknemers werkt dusdanig slecht, dat het risico bestaat dat een groot aantal van hen er niet op kan terugkeren. Zowel de probleemanalyse als de oplossingsrichtingen voor de lange termijn mogen bekend worden verondersteld (CPB, 2009b). Voor veel van de voorgestelde maatregelen, zoals aanpassing van de ontslagbescherming en aanpassing van de beloningsstructuur van oudere en jongere werknemers, geldt echter dat deze voor de nabije toekomst geen soelaas bieden voor oudere werknemers. Dit betekent dat de komende jaren alles op alles moet worden gezet om het in dienst nemen van oudere werknemers te stimuleren. Ten tweede dreigt voor jongeren het gevaar dat de arbeidsmarkt voor hen gesloten blijft; juist in economisch slechte tijden worden *outsiders* getroffen door de relatief hoge bescherming van *insiders*. Voorkomen moet worden dat oplopende jeugdwerkloosheid leidt tot een langdurig verlies aan menselijk kapitaal, doordat jongeren aan het begin van hun loopbaan geen nuttige werkervaring kunnen opdoen. Een derde risico is om in tijden van economische teruggang de beschikbare hoeveelheid werk via arbeidstijdverkorting over meer mensen te verdelen. Hoewel een dergelijke beweging voor de korte termijn zinvol kan zijn, bijvoorbeeld in het kader van de WTV en deeltijd-WW, is een meer generieke ontwikkeling in die richting ongewenst. Deze les uit de jaren tachtig is des te relevanter nu Nederland aan de vooravond staat van structurele krapte op de arbeidsmarkt. Binnen de Europese Unie blijkt deze les breed gedragen: geen van de lidstaten probeert oplopende werkloosheid te bestrijden door openeinderegelingen voor arbeidstijdverkorting of door vervroegd uittreden te stimuleren.

De huidige en te verwachten problematiek op de arbeidsmarkt vormt overigens een goed moment voor additionele inspanningen om het voor werknemers makkelijker te maken een eigen bedrijf te starten als zelfstandige zonder personeel (zzp'er) en belemmeringen weg te nemen voor zzp'ers om personeel aan te nemen, en dus zelfstandige met personeel te worden.

Een tweede aandachtspunt is het sterk oplopen van het overheidstekort. Terecht heeft het kabinet in het aanvullende beleidspakket van dit voorjaar ervoor gekozen extra stimuleringsmaatregelen te koppelen aan maatregelen om de overheidsfinanciën op lange termijn te beheersen en om de economische structuur te versterken. De meest recente

Op het gebied van de openbare financiën is het belangrijk dat geen onbetaalde rekeningen naar de toekomst worden doorgeschoven

raming van het CPB laat een verdere verslechtering van het economisch beeld en de overheidsfinanciën zien. Het CPB raamt inmiddels een EMU-saldotekort van 6,7 procent bbp in 2010. Op het gebied van de openbare financiën is het belangrijk dat geen onbetaalde rekeningen naar de toekomst worden doorgeschoven. Twijfel ten aanzien

van de soliditeit van de overheidsfinanciën leidt niet alleen tot een hogere risicopremie in de rente op staatsleningen, maar ook tot de verwachting dat belastingen en premies in de toekomst zullen stijgen. Dit tast het groeivermogen van de economie aan. Het zogenaamde langetermijnhoudbaarheidstekort bedroeg ten tijde van het opstellen van het coalitieakkoord drie procent. Het CPB heeft sinds het uitbreken van de crisis geen nieuwe ramingen voor het houdbaarheidstekort gemaakt. Afgaand op de ernst van de crisis, mag evenwel worden aangenomen dat dit tekort substantieel zal stijgen. Tegen die achtergrond, en om een toekomstig tekort aan arbeidskrachten te adresseren, heeft het kabinet over de verhoging van de AOW-leeftijd aangegeven dat het onvermijdelijke onder ogen moet worden gezien. Met deze maatregel wordt 0,7 procent bbp van het houdbaarheidstekort gedekt, als onderdeel van een in het aanvullend beleidsakkoord afgesproken substantieel houdbaarheidspakket. Niet alleen zijn er weinig maatregelen die een vergelijkbare opbrengst opleveren, ook kan de maatregel niet los worden gezien van de hierboven genoemde te verwachten structurele krapte op de Nederlandse arbeidsmarkt. Tegelijkertijd geldt dat sprake blijft van een aanzienlijk houdbaarheidstekort. Bij het zoeken naar alternatieven voor de AOW-maatregel, lijkt het daarom verstandig om de zoekinspanningen ook te richten op aanvullende maatregelen die samen met de verhoging van de AOW-leeftijd onderdeel uit kunnen maken van een evenwichtig en toekomstgericht maatregelenpakket voor de lange termijn. Randvoorwaarde hierbij is vanzelfspre-



kend dat de noodzakelijke pijn in een dergelijk pakket voor alle partijen op een evenwichtige wijze wordt verdeeld. Daarnaast zou zo'n breder pakket het toekomstig groeivermogen van de Nederlandse economie moeten ondersteunen. Zo'n brede aanpak kan tevens richting geven aan een ambitieuze beleidsagenda voor de komende jaren. Een derde aandachtspunt zijn de inspanningen op het gebied van onderwijs, kennis, innovatie, infrastructuur en duurzame ontwikkeling. Het kabinet heeft in het aanvullend beleidsakkoord een goede koers ingezet door op de korte termijn gerichte stimuleringsmaatregelen waar mogelijk in te vullen met investeringen in de economische structuur. Voor de middellange termijn geldt dat de invulling van de investeringsagenda plaatsvindt tegen de achtergrond van een omvangrijke budgettaire krapte. Immers, het kabinet heeft aangegeven vanaf 2011 een pad te willen inzetten naar een verbetering van het structurele EMU-saldo met een half procentpunt bbp per jaar. Groeiversterkende institutionele vernieuwing op deze terreinen is derhalve noodzakelijk, nu de budgettaire ruimte voor additionele uitgaven beperkt is. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan vernieuwingen om universiteiten en onderwijsinstellingen te kunnen laten excelleren op Europees en mondiaal niveau. Een meer open bestel op ten minste het niveau van de universitaire masters, en verdergaande samenwerking tussen (technische) universiteiten, kennisinstellingen en bedrijven zijn mogelijke opties om dat te bereiken. Een dergelijke aanpak borduurt voort op de ambitie van het kabinet om de ontwikkeling van onderwijs, innovatie en kennis op ten minste het niveau van het OESO-gemiddelde te brengen in een nader af te spreken langetermijnpad. Gelet op de uitdagingen samenhangend met het klimaat- en het energievraagstuk blijft ook een

**Ongebreidelde
marktwerking in de
financiële sector,
in combinatie
met een excessief
beloningsbeleid
en kortzichtig
aandeelhouderschap,
hebben ieder voor zich
bijgedragen aan de
huidige crisis**

ambitieuze agenda voor energie en duurzaamheid voor de komende decennia van vitaal belang.

Modern industriebeleid

De ontwikkeling van sterke clusters, ook regionaal, draagt bij aan een aantrekkelijk vestigingsklimaat en aan het toekomstig groeivermogen van Nederland. Toenemende openheid op internationale markten vergt immers specialisering in sectoren en niches met nadruk op hoogwaardige activiteiten. Als Nederland innovatieve bedrijven, kenniswerkers en talenten uit binnen- en buitenland aan zich wil binden, dan is het van belang internationaal onderscheidend te zijn. Het moderne industriebeleid zoals dat sinds het begin van dit decennium is ingezet, concentreert zich op het investeren in en uitbouwen van (potentiële) economische sterktes.

De overheid kiest sectoren niet zelf; strategische keuzes worden gemaakt in samenspraak met het

veld. Er wordt alleen geïnvesteerd in de terreinen en activiteiten waar bedrijven en kennisinstellingen op basis van eigen kracht en eigen belang de bereidheid tonen elkaar te versterken. Enkele voorbeelden van succesvolle clusters zijn Brainport Eindhoven en Food Valley in Wageningen. Met dit industriebeleid nieuwe stijl scheidt de overheid ook duidelijkheid richting (potentiële) investeerders.

Een excellent vestigingsklimaat met betrekking tot de randvoorwaarden voor ondernemingen en het versterken van sterke clusters is het succesvolle recept waarmee economische activiteiten kunnen worden gebonden aan Nederland. Een voorbeeld is de recente aankondiging van Danone om in Nederland een nieuw onderzoekscentrum te vestigen. Het leggen van nadruk op Nederlands eigendom van bedrijven, en daarmee het pleiten voor stoppen met de vermeende uitverkoop van Nederlandse bedrijven, is niet zinvol om sterker uit de crisis te komen. Protectionistische emoties en misplaatst oranjegevoel schaden het imago van Nederland als een open economie en daarmee de economische ontwikkeling.

Een vraagstuk dat de komende tijd bijzondere aandacht vraagt is de toekomst van de financiële sector. Allereerst moet worden opgemerkt dat bij de huidige stand van het denken over de oorzaken van de financiële crisis nog veel vragen onbeantwoord zijn. Ongebreidelde marktwerking in de financiële sector, in combinatie met een excessief beloningsbeleid en kortzichtig aandeelhouderschap, hebben ieder voor zich bijgedragen aan de huidige crisis. Hierbij mag echter niet over het hoofd worden gezien dat ook overheidsbeleid in de Verenigde Staten een wezenlijke invloed heeft gehad. Denk bijvoorbeeld aan het achteraf onverantwoorde beleid van de Amerikaanse overheid om het eigenwoningbezit ook in de allerlaagste sociale klassen actief te bevorderen. Dit beleid werd mede uitgevoerd door twee oorspronkelijk door de overheid opgerichte hypotheekbanken, Fannie Mae en Freddie Mac. De daarop volgende securitisatie van hypotheekproducten werd onbedoeld

gestimuleerd door de eis van de Amerikaanse autoriteiten dat van de door spaarbanken in de Verenigde Staten aangetrokken spaargelden de helft uitgezet moest worden op de Amerikaanse huizenmarkt. Hiermee werd een kunstmatige vraag naar deze verpakte hypotheekproducten gecreëerd. Ten slotte moet ook gekeken worden naar de rol die de Amerikaanse monetaire (Fed) en budgettaire autoriteiten hebben gespeeld. De combinatie van langjarig expansief monetair en budgettair beleid leidde tot toenemende overkreditering in de Amerikaanse economie en was mede debet aan het ontstaan van mondiale macro-economische onevenwichtigheden. Deze observaties geven aan dat een discussie over de toekomst van de financiële sector niet gebaat is bij een eendimensionale discussie over markt of overheid. Een lastig dilemma bij het uitwerken van een toekomstvisie voor de financiële sector heeft betrekking op de omvang van de financiële sector. De huidige crisis maakt immers duidelijk dat de omvang van deze sector in relatie tot het bbp de nationale belastingbetaler met een in potentie forse rekening kan opzadelen. Dit is zeker ook voor Nederland, met een relatief grote financiële sector, een relevante overweging. Daar staat tegenover dat een sterk internationaal georiënteerde economie als de Nederlandse, met een sterk internationaal georiënteerd bedrijfsleven, blijft vragen om internationaal georiënteerde financiële instellingen. Europa zal voor veel bedrijven steeds meer de tweede thuismarkt en uitvalsbasis voor verdere ontwikkeling zijn. Om hoofdkantoren van internationaal opererende bedrijven in ons land te kunnen bedienen en zo ook te binden, behoren ook Nederlandse financiële instellingen thuis te zijn op het wereldtoneel, met oog ook voor gezonde concurrentie in eigen land, zowel voor consumenten als voor het bedrijfsleven.

Conclusie

Een adequate beleidsreactie op drie terreinen kan helpen te voorkomen dat de financiële crisis een langdurig negatief effect heeft op de Nederlandse economie. Allereerst is het van belang om hysteresis op de arbeidsmarkt zo veel mogelijk te beperken. Belangrijke uitdagingen zijn het verbeteren van de werking van de arbeidsmarkt voor oudere werknemers en het voorkomen van massale jeugdwerkloosheid. Ten tweede is het van belang om de openbare financiën weer op orde te brengen, zonder het groeivermogen van de economie te schaden. Een derde punt is dat, vanwege de budgettaire krapte, de noodzaak voor institutionele hervormingen ter versterking van de economische structuur toeneemt, mede tegen de achtergrond van de ambitie van het kabinet om de ontwikkeling van onderwijs, innovatie en kennis op tenminste het niveau van het OESO-gemiddelde te brengen. Dit past bij versterking van het groeivermogen van de Nederlandse economie via het moderne industriebeleid: naast het scheppen van randvoorwaarden voor een excellent vestigingsklimaat voor ondernemingen, het verder versterken van sterke clusters. Daarenboven moet niet toegegeven worden aan protectionistische emoties, maar moet juist Nederland zich in blijven zetten om de voorwaarden te creëren om optimaal te kunnen blijven profiteren van toenemende openheid in een steeds meer geïntegreerde wereldeconomie.

LITERATUUR

- CPB (2009a) *CPB Nieuwsbrief 2009/2 juni 2009*. Den Haag: CPB.
- CPB (2009b) *Rethinking retirement*. Den Haag: CPB.
- Conference Board. *The conference board, total economy database*. www.conference-board.org/economics
- IMF (2009a) *Global financial stability report*. Washington: IMF.
- IMF (2009b) *World economic outlook*. Washington: IMF.
- OESO (2009) *Economic outlook interim report*. Parijs: OESO.
- Reinhart, C. en K. Rogoff (2009) *The aftermath of financial crises*. NBER werkdokument 14656. Cambridge, Mass.: NBER.

