

Bedankt voor het downloaden van dit artikel. De artikelen uit de (online)tijdschriften van Uitgeverij Boom zijn auteursrechtelijk beschermd. U kunt er natuurlijk uit citeren (voorzien van een bronvermelding) maar voor reproductie in welke vorm dan ook moet toestemming aan de uitgever worden gevraagd.

Boom

Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch door fotokopieën, opnamen of enig andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikelen 16h t/m 16m Auteurswet 1912 jo. Besluit van 27 november 2002, Stb 575, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht te Hoofddorp (postbus 3060, 2130 KB, www.reprorecht.nl) of contact op te nemen met de uitgever voor het treffen van een rechtstreekse regeling in de zin van art. 16l, vijfde lid, Auteurswet 1912.

Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16, Auteurswet 1912) kan men zich wenden tot de Stichting PRO (Stichting Publicatie- en Reproductierechten, postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, www.cedar.nl/pro).

No part of this book may be reproduced in any way whatsoever without the written permission of the publisher.

info@boomamsterdam.nl
www.boomuitgeversamsterdam.nl

Wat de kredietcrisis ten goede kan keren

De kredietcrisis creëert draagvlak om tot een andere inrichting van de economie te komen. Door de crisis kan de balans tussen consumeren en investeren en tussen private en collectieve verantwoordelijkheid worden hersteld. Ook kan het besef van eigen verantwoordelijkheid terugkeren en ontstaat er ruimte voor het nemen van onorthodoxe maatregelen.

.....
 door Jaap van Duijn

De oud-topman van de Robeco Groep is publicist en econoom. Zijn laatste boeken zijn *De groei voorbij* en *Trends en cycli*.

DE KREDIETCRISIS, DIE IN DE ZOMER VAN 2007 in de Verenigde Staten oplaaide en in het najaar van 2008 ontaardde in een wereldwijde economische recessie, is een van de ernstige perioden van neergang in het Westen sinds de Tweede Wereldoorlog. De abruptheid en de snelheid waarmee de economische bedrijvigheid na september 2008 in zakte laat zich alleen vergelijken met wat na de eerste oliecrisis (1974-1975) en in mindere mate tijdens de Amerikaanse *credit crunch* van 1980 gebeurde. Ook toen was er sprake van een plotselinge en omvangrijke vraaguitval.

Het is geheel onzeker hoe lang deze recessie gaat duren. Aan de ene kant zijn er een niet goed functionerend en ernstig verzwakt financieel stelsel en grote onzekerheid bij consumenten en producenten. Aan de andere kant is er sprake van een ongekende mate van monetaire and budgettaire stimulering door centrale banken en overheden in de meeste getroffen landen, terwijl tegelijkertijd prijsdalingen op grondstoffen- en energie-markten tot omvangrijke kostenreducties voor productieondernemingen leiden. De economische geschiedenis laat genoeg voorbeelden zien van productieaanpassingen die zo drastisch plaatsvonden, dat de conjunctu-

rele bodem heel snel bereikt was en het herstel ook vrij snel kon inzetten. Hoe het deze keer zal gaan is echter nog totaal onzeker.

De kredietcrisis en de economische recessie hebben twee effecten: een inkomenseffect en een vermogenseffect, waarbij geldt dat het laatste het eerste beïnvloedt. Het inkomenseffect betreft de daling van het bruto binnenlands product (bbp), de som van alle toegevoegde waarden die in een economie worden gevormd. In Nederland zou het bbp in 2009 zeer wel met 2% kunnen afnemen, wat dan de grootste daling sinds de Tweede Wereldoorlog zou zijn. Over zo'n krimp moet evenwel niet dramatisch worden gedaan. Zou het bbp in 2009 inderdaad 2% lager zijn dan in 2008, dan zou het qua niveau nog steeds het op twee na hoogste bbp aller tijden zijn en zou Nederland voor wat betreft het inkomen per hoofd van de bevolking nog steeds tot de allerrijkste landen ter wereld behoren.

De vermogensdaling is veel ingrijpender dan de inkomensdaling. Dat komt omdat aandelenbeurzen in 2008 tot 50% en meer zijn gedaald — in Nederland is sprake van de grootste daling in meer dan honderd jaar — terwijl ook de waarde van veel andere vermogensobjecten soms zeer aanzienlijk is gedaald. De vermogens van een aantal grote pensioenfondsen namen met 20% af; die van particulieren dikwijls veel meer. Met het inkomen valt het dus wel mee, maar we zijn wel, in ieder geval op papier, een stuk armer geworden.

Het Chinese karakter voor 'crisis' heeft ook een andere betekenis, namelijk 'kans'. Een crisis schept mogelijkheden tot verandering die zonder die crisis niet of veel moeilijker te realiseren zouden zijn geweest. De huidige crisis in het Westen zou precies datgene kunnen zijn wat we nodig hadden om tot een andere, meer gewenste inrichting van onze economie te komen. Crises zijn altijd uitbarstingen aan het einde van een periode van toenemende onevenwichtigheden. De economische geschiedenis kent tal van voorbeelden waarbij een herstel van evenwicht geleidelijk plaatsvond, zonder dat er een acute crisis voor nodig was. Soms lopen we langs de rand van de afgrond maar tuimelen we er niet in. Zo had het ook nu kunnen aflopen. Maar het bijna omvallen van de hypotheekbanken Fannie Mae en Freddie Mac en het daadwerkelijk failliet gaan van de zakenbank Lehman Brothers — twee gebeurtenissen die zich binnen een week in september 2008 voltrokken — waren de *tipping points* die deze financiële crisis in een brede vertrouwenscrisis deden omslaan.

GEVOLGEN EN KANSEN

Wat zijn nu de kansen die de kredietcrisis van 2008-2009 biedt?

In de eerste plaats zou de crisis tot gevolg kunnen hebben dat er een betere balans ontstaat tussen consumeren en investeren. De kredietcrisis

was de ontlading na een periode van ongeveer een kwarteeuw waarin de schuldquotes in vrijwel alle landen sterk toenamen, de besparingen daalden en de consumptie als deel van het inkomen gestaag toenam. In de Verenigde Staten daalde de gezinsspaarquote van ongeveer 10% naar nul (nu is zij weer positief). De Amerikaanse maatschappij was daarmee een consumptiemaatschappij geworden. Maar niet alleen in de VS nam de spaarquote af. In Japan en in Europa gebeurde het net zo goed. De 'vrije' spaarquote van Nederlandse gezinnen was de afgelopen jaren zelfs negatief. We spaarden nog wel, maar dat waren uitsluitend 'gedwongen' besparingen via de afdrachten voor de pensioenvoorziening.

Een lage spaarquote en een hoge consumptiequote gaan samen met een lage investeringsquote. In een gesloten economie moeten de investeringen worden gefinancierd uit de besparingen. In een open economie kunnen overschotlanden (als China) de overconsumptie in tekortlanden (als

de Verenigde Staten) financieren, althans zolang zij nog voldoende vertrouwen hebben in de toekomstperspectieven van die tekortlanden.

Consumenten nu gaat ten koste van investeren voor de toekomst.

De naoorlogse generaties zijn

*De naoorlogse generaties
gedragen zich zelfzuchtig*

zich steeds zelfzuchtiger gaan gedragen en zijn zich steeds minder gaan bekommeren om de volgende generaties. Hun horizon is steeds smaller geworden.

De belangrijkste aanjager van de consumptiedrang was de dalende rente. Tussen 1981 en 2005 daalde de kapitaalmarktrente in alle westerse landen. De dalingen werden slechts onderbroken door tijdelijke rentestijgingen in perioden van aantrekkende conjunctuur. De trendmatige daling van de rente in deze kwarteeuw kan verklaard worden uit de trendmatig afnemende inflatie, en deze kan op haar beurt weer verklaard worden door de ruime beschikbaarheid van arbeid gedurende de jaren '80 en '90. Eerst was er de hoge werkloosheid in het Westen die de arbeidskosten drukte, later kon China, door de toestroom van Chinese arbeid van het binnenland naar de kust, tegen zeer lage prijzen het Westen van consumptiegoederen voorzien. Ten slotte hielpen de ontwikkelingen in de informatietechnologie om IT-producten in absolute zin steeds goedkoper te maken.

Hoe lager de rente, hoe meer geld mensen kunnen lenen zonder dat de rentelasten toenemen. In Nederland vertaalde de rentedaling zich in sterk stijgende huizenprijzen. Voor ons land geldt ook nog eens de bijzondere omstandigheid dat gezinnen vanwege de hypotheekrenteaftrek een extreem lage nettorente betalen. De gezinsschulden als percentage van het

beschikbare inkomen zijn hier dan ook hoger dan in de VS. Ook Nederlanders zijn op de pof gaan leven.

Een tweede gevolg van de kredietcrisis is dat de betrokkenheid van de overheid bij het economische proces sterk is toegenomen. Het tijdperk van de terugtrekkende overheid lijkt ten einde te zijn gekomen. De verkoop van staatsdeelnemingen in de afgelopen jaren wordt meer dan gecompenseerd door de aankoop van ABN AMRO en Fortis. De banken zijn een bron van maatschappelijke instabiliteit geworden en een paar maanden van conjuncturele neergang is al voldoende om de ene na de andere cyclische sector een beroep op overheidssteun te laten doen. De zelfredzaamheid van de marktsector is zeer beperkt gebleken.

De grotere rol van de overheid lijkt meer dan een cyclisch fenomeen. Een les van de kredietcrisis is het besef dat een economie strategische sectoren kent, waar de overheid hetzij een beleidsbepalend belang moet eisen (de vervoersinfrastructuur, de energievoorziening, de zorg), hetzij streng toezicht op moet uitoefenen (de financiële sector). Voor de bancaire sector is in dit verband de term 'systeembank' recent populair geworden: dat is een bank die essentieel is voor het functioneren van het financiële stelsel. Vrijwel zeker heeft de kredietcrisis een einde gemaakt aan de privatiseringsgolf. Wellicht gaat het besef nog eens doordringen dat ook de privatisering van de energiemaatschappijen strategisch gezien niet zo'n slimme zet was.

De invloed van de overheid op het economische proces zal ook om andere redenen gaan toenemen. In onze consumptiemaatschappij zijn alle gewone materiële behoeften allang vervuld. De onvervulde behoeften zijn vrijwel allemaal collectieve behoeften, waarin alleen maar door overheidsbeleid en -coördinatie kan worden voorzien: de behoefte aan veiligheid, een schoon milieu, bescherming tegen de gevolgen van klimaatverandering, een goede vervoersinfrastructuur, ruimtelijke ordening. Ook goed onderwijs en adequate zorgverlening kunnen, in ieder geval op het basisniveau, tot de collectieve behoeften worden gerekend.

Het lijkt daarom waarschijnlijk dat de invloed van de overheid op het economische proces in de komende decennia weer gaat toenemen. Niet alleen is gebleken dat de particuliere sector in tijden van nood niet in staat is de eigen problemen zelf op te lossen, ook is overheidsbemoeienis nodig om in de onvervulde behoeften van onze materieel zeer welvarende maatschappij te voorzien.

Het onvermijdelijke gevolg van de verschuiving tussen privaat en collectief zal zijn dat de belastingdruk gaat toenemen. Het vervullen van de collectieve behoeften zal omvangrijke investeringen vragen. Die zullen deels worden gefinancierd uit de lopende inkomsten van de staat, en deels door de uitgifte van langlopende obligatieleningen. Voor wat betreft de

tweede mogelijkheid geldt natuurlijk dat de rentelasten op de overheidsbegroting zullen drukken.

In veel meer dan één opzicht markeert de kredietcrisis het einde van een tijdperk. Het falen van de banken betekent naar alle waarschijnlijkheid ook het einde van de graaicultuur, de zelfverrijking aan de top, die gedurende de jaren '80 begon, maar met name na 1995 escaleerde. In de economische geschiedenis van de Verenigde Staten zijn drie perioden van sterk oplopende inkomensongelijkheid te onderscheiden: de *Gilded Age* (ca. 1873-1893), de *Roaring Twenties* (1920-1929) en de recente episode (1995-heden). De omvangrijke staatssteun en de noodgedwongen nationalisatie van een aantal banken hebben de overheid plotseling de middelen verschaft om daadwerkelijk in de beloningsstructuur van de banken in te grijpen: matiging aan de top is voorwaarde geworden voor het ontvangen van steun. Maar een cultuuromslag vindt nooit van de ene op de andere dag plaats. Terwijl Amerikaanse banken al aan het overheidsinfuus lagen zag de leiding van die banken er toch geen been in om over het rampjaar 2008 nog voor miljarden aan bonussen uit te keren.

De inkomensverschillen tussen de managers aan de top en de gewone werknemers konden de laatste twintig jaar zo sterk toenemen omdat de omvang en de winst van bedrijven navenant steeg. De tientallen miljoenen die aan CEO's werden uitbetaald waren bij de grote ondernemingen toch maar een gering percentage van de bedrijfswinst, met als gevolg dat aandeelhouders zich niet materieel benadeeld voelden en dus zelden tegen de hoge beloningen stemden. Daarmee werd de zelfverrijking aan de top een morele kwestie: bedrijfseconomisch kon het, de Raden van Commissarissen hadden geen economisch belang om haar tegen te gaan, maar er was geen enkele micro-economische, laat staan morele rechtvaardiging voor beloningen voor CEO's, die in de VS op de top van de markt (2007) gemiddeld driehonderd maal die van gewone productiemedewerkers bedroegen.

De twee vorige tijdvakken van toenemende inkomensverschillen eindigden net als de huidige met een ernstige recessie, c.q. depressie. Daarna volgde in de twee eerste gevallen een periode van herbezinning en een terugkeer naar gematigde inkomensverschillen. In de periode 1940-1970 bijvoorbeeld stegen de beloningen van de topmanagers in lijn met die van de modale werknemers, en waren ze in de VS niet driehonderd, maar circa dertig keer zo hoog.

Het opzichtig falen van de bankiers luidt wellicht ook het einde in van het 'CEO-model', het bestuursmodel waarbij de bestuursvoorzitter niet de primus inter pares van een collegiaal bestuur is, maar persoonlijk alle belangrijke beslissingen neemt. Het CEO-model veronderstelt superieure, ja haast bovenmenselijke kwaliteiten die de extreem afwijkende belonin-

gen van de voorzitter moesten rechtvaardigen, maar die natuurlijk vrijwel geen enkele ondernemingsleider bezit. Bovendien leidden de sterallures van de CEO's tot desastreuze beslissingen, waarvan de negatieve effecten uiteindelijk op de maatschappij werden afgewenteld.

Ook betekent de kredietcrisis het einde van de financiële sector als dominante groeisector van de economie, en als de sector waarin veruit de hoogste beloningen werden betaald, niet alleen aan de hoogste managers, maar ook aan de net afgestudeerde juniormedewerkers, die ondoorzichtige producten mochten bedenken die zeer profijtelijk waren voor de bank, maar waarop de klant uiteindelijk alleen maar geld verloor.

De kredietcrisis van 2007-2009 heeft tot een nooit eerder vertoond beroep op de overheid geleid, om lasten te verlichten, steun te verlenen, leningen te garanderen, kapitaalinjecties te verschaffen, belastingen te verlagen of op te schorten, regels te versoepelen en wat al niet meer. De cri-

sis maakt duidelijk dat het met de zelfredzaamheid van de particuliere sector slecht gesteld is. Het lijkt paradoxaal dat op een moment in onze geschiedenis, waarop de materiële welvaart zich op of nabij het hoogste niveau aller tijden bevindt en de vermogens van particulieren weliswaar aangetast zijn, maar nog steeds internationaal gezien zeer omvangrijk zijn, er toch zo naar de

*Het nemen van
verantwoordelijkheid voor
eigen handelen is verdrongen
door de opvatting dat de
overheid de economische
neergang moet verhelpen*

overheid wordt gekeken. De overheid wordt geacht de ontstane ongemakken weg te nemen en partijen voor het geleden verlies zo veel als maar mogelijk is te compenseren.

Toen we nog betrekkelijk arm waren, probeerden we onze problemen zo veel mogelijk zelf op te lossen; nu we rijker zijn dan ooit tevoren, roepen we bij alles de overheid te hulp. De verklaring voor dit gedrag is waarschijnlijk dat door de jaren heen de grootste ongemakken van het leven een voor een zijn weggenomen, via overheidsmaatregelen in de sociale zekerheid, de gezondheidszorg, op het terrein van de veiligheid, via garantieregelingen en verzekeringen en zo meer.

Het gedrag van gezinnen en bedrijven heeft zich aan al die beschermende maatregelen aangepast en het gevolg lijkt te zijn dat de weerbaarheid van mensen sterk is afgenomen. Een onbekommerd leven bij hoge materiële welvaart lijkt als een grondrecht te worden gezien. Economische tegenslag past daar niet bij, zeker niet nu de herinnering aan echte recessies (1957-1958, 1974-1975 en 1980-1982) inmiddels is vervaagd — recessies

die door Nederlanders die jonger zijn dan veertig jaar trouwens ook nooit bewust zijn meegemaakt.

Het nemen van de verantwoordelijkheid voor eigen handelen en daar de huishouding op inrichten is verdrongen door de opvatting dat de overheid de gevolgen van een economische neergang moet verhelpen. De kredietcrisis zou de aanzet kunnen geven tot een mentaliteitsverandering, als blijkt dat de overheid recessies hoogstens wat kan verzachten, maar ze beslist niet kan voorkomen. Het besef van de eigen verantwoordelijkheid, net zoals dat in de jaren '50 en '60 bestond, zou daarmee wellicht kunnen terugkeren.

RUIMTE VOOR ONORTHODOXE MAATREGELEN

Crisisomstandigheden maken maatregelen mogelijk die zonder crisis niet bespreekbaar zouden zijn, maar die op enig moment toch onvermijdelijk zijn. Drie voorbeelden:

1. De verhoging van de AOW-leeftijd van 65 naar bijvoorbeeld 67 jaar.

In Nederland hebben de vakbeweging en de meeste politieke partijen zich steeds heftig verzet tegen deze maatregel, die in de VS en een aantal ons omringende landen al eerder genomen is. De redelijkheid van het voorstel is dat sinds Drees de levensverwachting van Nederlanders met gemiddeld acht jaar is toegenomen, terwijl het aantal werkzame uren waarin het pensioen via premies moet worden bijeengespaard, is afgenomen. Er moet dus steeds meer pensioen in steeds kortere tijd worden opgebouwd. Bij een verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd naar 67 jaar snijdt het mes van twee kanten: er komen twee jaar extra om het pensioen op te bouwen, terwijl de over het resterende leven uit te keren pensioenbedragen lager zullen zijn. Het gevolg is dat de pensioenen op jaarbasis hoger kunnen zijn, zonder dat de premielasten voor werkenden — en daarmee de arbeidskosten — omhoog hoeven te gaan.

2. Het opheffen van de systematische verstoringen op de huizenmarkt.

Iedereen kan weten dat de hypotheekrenteaftrek, die de huizenprijzen in Nederland tot ver boven vergelijkbare buitenlandse niveaus heeft opgedreven, op termijn niet houdbaar is. De jaarlijkse lasten belopen nu al (bij de huidige lage rente) een paar procent van het bruto binnenlands product, met als voornaamste inkomenseffect een herverdeling van arm naar rijk. Bovendien profiteren van de rentesubsidie alleen de 'insiders' (de huizenbezitters) en maken de te hoge huizenprijzen toegang tot de markt door de 'outsiders' (jongeren die een huis zouden willen kopen) buitengewoon lastig. Wat bedoeld was als maatregel om huizenbezit te bevorderen, maakt aanschaf van een eigen koopwoning nu vrijwel onmogelijk. Het

gevolg is ook dat, wil men als 'outsider' toch een huis kopen, hypothecaire leningen moeten worden aangegaan waarvan de rentelasten zwaarder op het gezinsbudget drukken dan ooit tevoren.

De kredietcrisis biedt een uitgelezen kans om, via overgangsmaatregelen, in ieder geval een begin te maken met het opheffen van deze ernstige versterking van de woningmarkt.

3. Het naar voren halen, c.q. intensiveren van noodzakelijk infrastructuurele investeringen.

Nederland geeft, gerelateerd aan het bruto binnenlands product, minder uit aan de verbetering van de eigen infrastructuur dan in de eerste 25 jaar na de Tweede Wereldoorlog, maar ook minder dan in bijvoorbeeld de tweede helft van de negentiende eeuw. In verhouding tot hun veel lagere inkomens gaven vorige generaties meer uit aan wegen, spoorverbindingen en waterwerken dan de huidige. Tegelijkertijd kan worden geconstateerd dat het wegennet volgelopen is, het spoorwegnet aan de grenzen van zijn capaciteit zit en er op het punt van de waterveiligheid achterstallig onderhoud is, nog niet eens rekening houdende met de investeringen die nodig zijn als de klimaatverandering doorzet en de zeespiegel gaat stijgen.

Met het naar voren halen van infrastructuurele investeringen zou van de crisistijd een deugd kunnen worden gemaakt: de inspanningen die met het oog op de ontwikkelingen op lange termijn toch gedaan moeten worden, dienen dan tevens om de recessie te bestrijden. Hiermee zou bovendien benadrukt worden dat de maatschappij zich meer dan nu het geval is, om zijn toekomst dient te bekommeren.

Voor investeringen in bijvoorbeeld duurzame energie geldt natuurlijk eenzelfde redeneerlijn.

Het is zeker zo dat met de bestrijding van de kredietcrisis ook problemen naar de toekomst worden geschoven, in plaats van dat ze nu worden aangepakt. Het tot extreme niveaus verlagen van de rente bestendigt de leencultuur, die nu juist aan de basis van deze crisis ligt. Met de oproep om meer te consumeren geven overheden de indruk dat zij de crisis willen bestrijden met wat de oorzaak van de crisis was. De flink lagere oliepijzen betekenen een rem op de inspanningen om alternatieve energiebronnen rendabel te maken. De rekening van de reusachtige toename van de overheidsschulden zal door komende generaties moeten worden betaald, hetzij direct, hetzij indirect in de vorm van hogere inflatie. Bestaande onevenwichtigheden worden dus gecontinueerd, en nieuwe komen erbij.

Dat neemt niet weg dat de kredietcrisis ook allerlei kansen biedt, en draagvlak creëert, om tot een andere inrichting van de economie te komen.