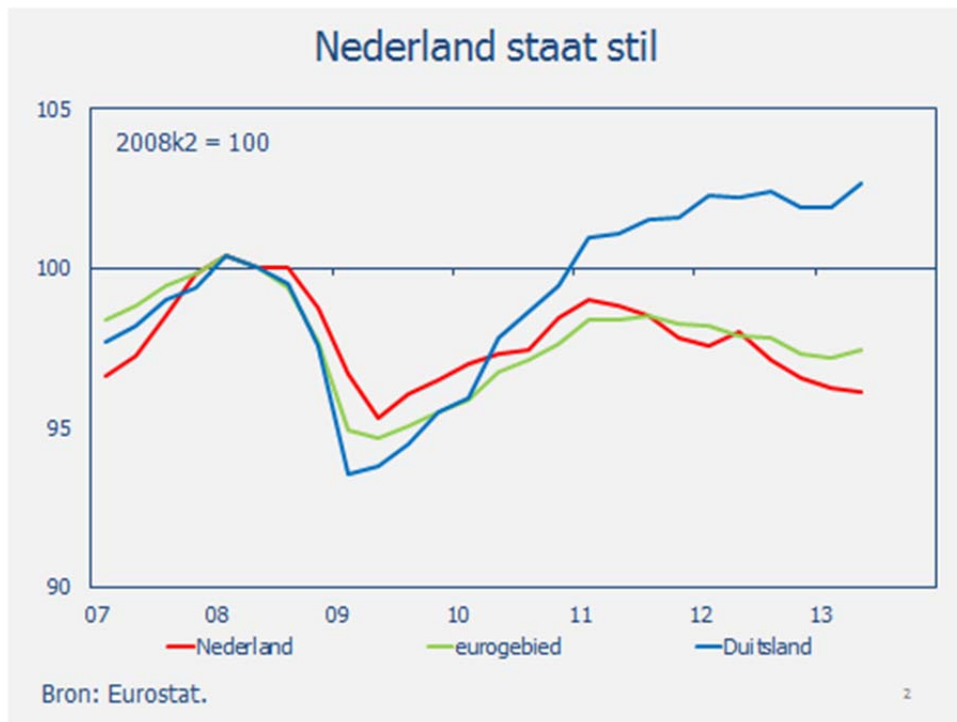


Stilstand op een hoog niveau – Lezing Klaas Knot tgv bijeenkomst  
RUG-alumni, Nederlandse ambassade, Washington, 11 oktober 2013

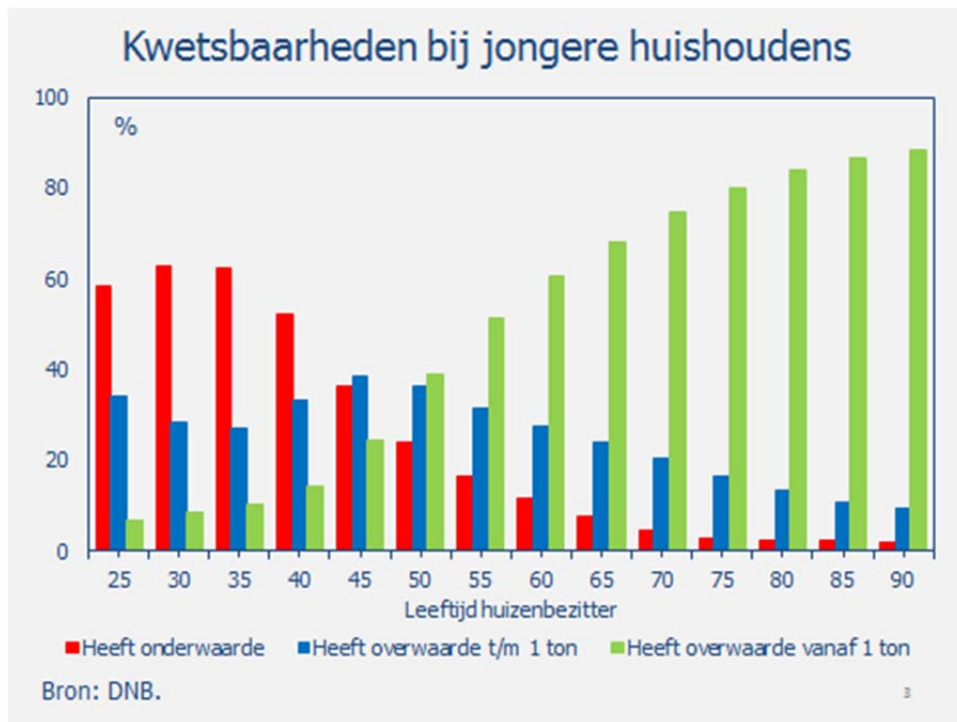


- Vandaag wil ik mijn visie geven op:
  - De zwakke Nederlandse groeiprestaties.
  - De onderliggende kracht van de Nederlandse economie.
- De huidige Nederlandse situatie is te typeren als:
  - Stilstand op een hoog niveau.



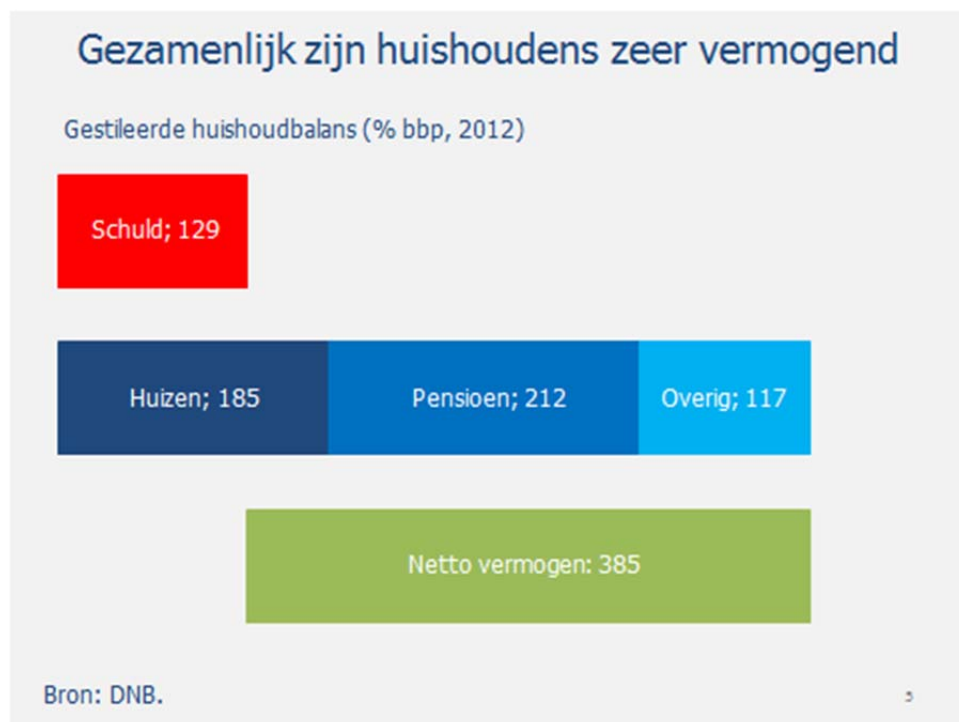
- Nederland verkeert voor de tweede keer in een dip sinds het begin van de crisis in 2008.
  - Eerste dip door buitenland veroorzaakt. Sterke terugval wereldhandel na faillissement Lehman, op dieptepunt daling van 17% jaar-op-jaar.
  - Tweede dip – krimp in 8 van laatste 9 kwartalen – van binnenlandse makelij.
  - Per saldo is het huidige bbp in NL kleiner dan zes jaar geleden.
- Anders dan in Nederland ligt bbp in Duitsland wel hoger dan vóór de crisis. Vorig jaar en dit jaar een fors groeiverschil tussen NL en DE.
  - 2012 bijna 2 %-punt verschil. Groei: NL -0,9%, en DE 0,9%. [EA -0,6%]
  - 2013 (IMF-raming) ruim 1%-punt verschil. Groei: NL -0,5%, DE 0,6%. [EA -0,3%]
- De Nederlandse bedrijven zijn sinds crisis iets huiveriger om te investeren. Sinds top in 2008K2:
  - Bedrijfsinvesteringen ruim 20% lager in NL.
    - In DE bijna 10% lager.
    - [In EA bijna 18% lager]
- Het grote verschil met Duitsland ligt bij lagere uitgaven van Nederlandse huishoudens. Zij houden de *hand op de knip*. Sinds top in 2008K2:

- Particuliere consumptie meer dan 6,5% lager in NL, ter vergelijking:
  - Ruim 5% *hoger* in DE.
  - [Bijna 2% lager in EA.]
- Woninginvesteringen bijna 40% lager in NL, ter vergelijking:
  - Liefst 15% *hoger* in DE.
  - [Ruim 20% lager in EA.]



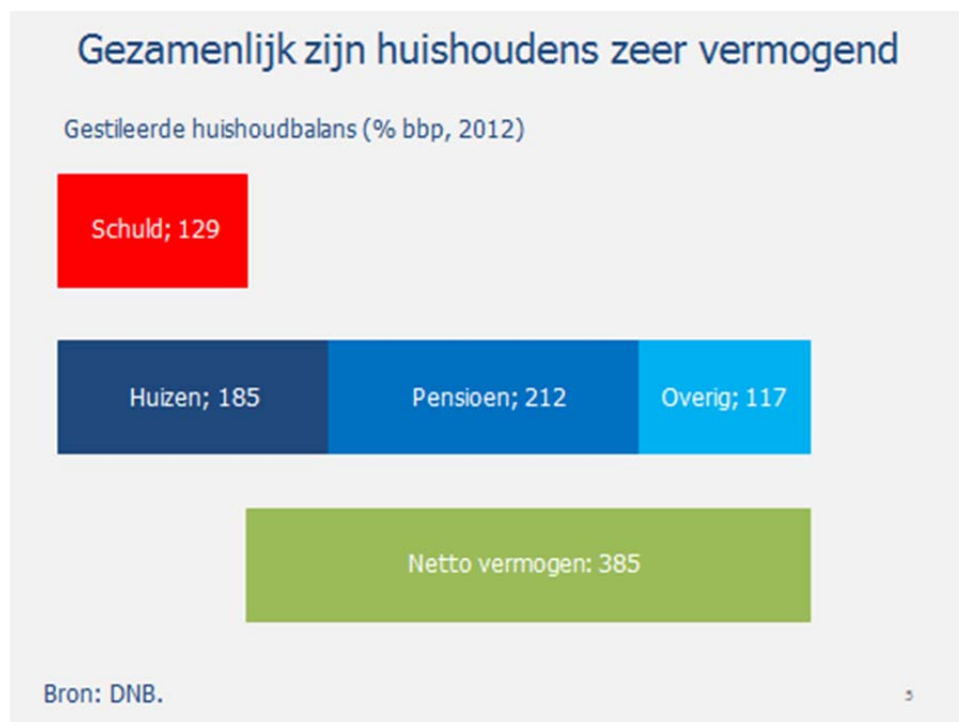
- Het vertrouwen van Nederlandse consumenten is veel lager dan in andere kernlanden. Huidige niveau vergelijkbaar met historische dieptepunt tijdens vorige, ernstige crisis (begin jaren tachtig).
- Vertrouwenscrisis deels te verklaren uit onzekerheid over beleidsmaatregelen:
  - Onduidelijkheid hypotheekrenteaftrek.
  - Pensioenkortingen (dreigend en daadwerkelijk doorgevoerd).
  - Mogelijke herziening WW en ontslagbescherming.
- Maar belangrijkere verklaring is de moeilijkere financieel-economische situatie:
  - Nederlandse huishoudens onzekerder over baan (ILO-werkloosheid nu 7%, hoogste niveau sinds halverwege jaren negentig).
  - Nederlandse huishoudens krijgen *minder geld in de knip*.

- Het grote verschil met EA ligt bij reëel beschikbaar inkomen. Dat daalt in Nederland in 2009-2013 met ruim 7% (helpt van die klap in 2013) en in EA in die periode met 3%.
  - Groei van de contractlonen ligt al drie jaar onder Nederlandse inflatie.
  - Negatief 'incidenteel loon' omdat bedrijven besparen op promoties en bonussen.
  - Werkgelegenheid in arbeidsjaren 2% lager dan vorig jaar.
- Ook de huizenmarktcorrectie heeft vertrouwen van Nederlandse consumenten aangetast.
  - Nominale huizenprijs sinds augustus 2008 bijna 20% lager (27% in reële termen).
  - Huizenprijs terug op het niveau van begin 2013.
  - Huizenprijzdaling lijkt wel iets uit te bodemen; in augustus -4,4% jaar-op-jaar.



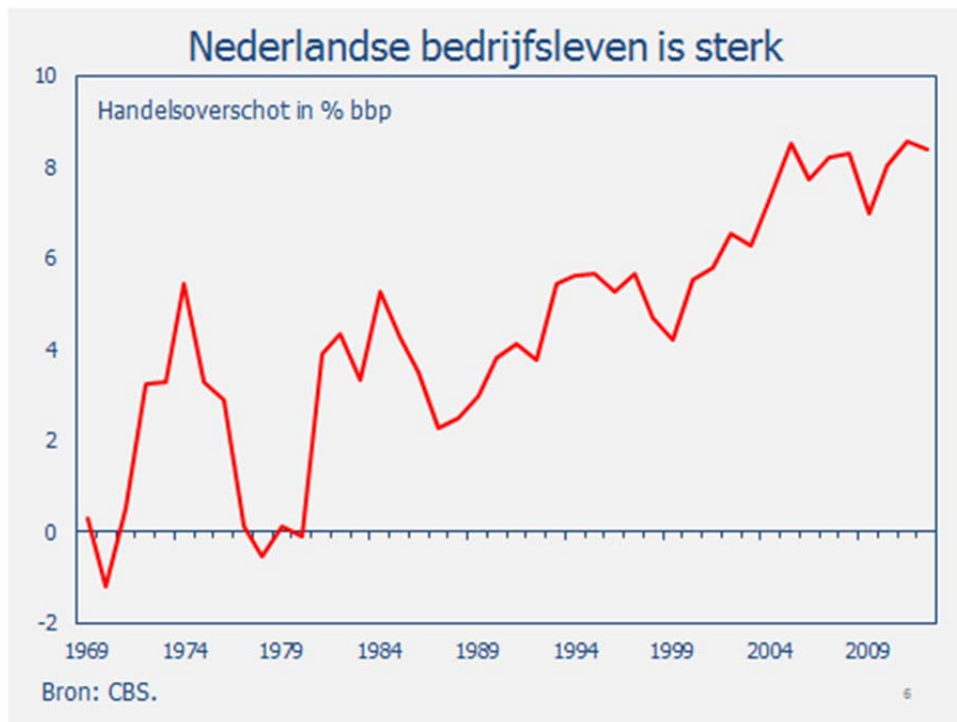
- Veel jongere huizenbezitters staan onder water; zij zijn op 'ongelukkig moment' ingestapt.
  - Schattingen over het aantal huishoudens met onderwaarde variëren. Maar het gaat om meer dan één miljoen huishoudens (*DNB-berekeningen*).
  - Niet iedereen uit deze groep is kwetsbaar. Sommigen hebben spaartegoeden, anderen rijke ouders, en velen hebben zekerheid van een vast arbeidscontract.

- Veel oudere huizenbezitters hebben een zeer ruime overwaarde, vaak van meer dan 1 ton, omdat zij op een gunstiger moment hun eerste huis hebben gekocht.
  - Zij hebben prijsexplosie in 2e helft jaren 90 meegemaakt
    - Meerdere jaren stijgingen van meer dan 15%.
    - Tussen 1995 en 2000 is de huizenprijs bijna verdubbeld. [Gedreven door veel ruimere hypothecaire kredietverlening]
  - Overigens, een deel van deze ouderen heeft eind jaren 90 de flink gestegen overwaarde al deels verzilverd met een tweede of zelfs derde hypotheek. Gaf een sterke
  - groei-impuls:
    - Particuliere consumptie groeide indertijd gemiddeld met bijna 4,5%.



- De laatste tijd staan paniekverhalen over Nederland in de internationale pers '*a nation under water*', '*the new Dutch disease*'.
- Inderdaad heeft Nederland schuldprobleem; onze hypotheekschuld is meer dan 108% bbp.
  - Hoge schuld staat bij relatief kleine groep huishoudens op balans.

- Schuldquote van circa 45% bbp in BE en DE [NL op dat niveau 25 jaar geleden].
- Maar anders dan in andere landen staan aan activazijde grote financiële bezittingen:
  - Huizenvermogen: ruim 180% bbp.
  - Pensioenvermogen: ruim 210% bbp.
  - Overig vermogen, zoals aandelen en spaargeld: bijna 120% bbp.
- Het netto huishoudvermogen bedraagt ruim 380% bbp in 2012, ofwel ongeveer EUR 2300 miljard euro. (*DNB-berekeningen*)
- NL heeft in vergelijking met buitenland een 'lange balans'. Andere landen hebben lagere schuld maar ook veel lager collectief pensioenvermogen. Balansverlenging in afgelopen decennia door:
  - Fiscale stimuli (pensioensparen en hypotheekschuld).
  - Ruime hypotheekvoorwaarden.
- Lange balans maakt NL gevoelig voor financiële schokken en vergroot economische volatiliteit:
  - In jaren negentig stegen beurskoersen en huizenprijzen, waardoor pensioenpremies omlaag konden en huishoudens overwaarde konden verzilveren.
  - Anno 2013 het omgekeerde. Pensioenfondsen moeten dekkingsgraad herstellen, wat huishoudinkomen drukt. En herstel van schade die lagere huizenprijs aan huishoudbalans heeft aangericht, zal consumptie nog lang drukken.



- Het Nederlandse bedrijfsleven is concurrerend.
  - Belangrijk bewijs is aanhoudend hoge handelsoverschot (zie SLIDE). Dat ligt rond het hoogste niveau ooit.
  - Nederland staat 8<sup>e</sup> op concurrentieranglijst WEF (door zwakke groei in afgelopen jaar wel paar plaatsen gezakt, want vorig jaar nog 5<sup>e</sup>).
  - Ons exportherstel hangt af van wereldhandel. Nu geen noodzaak tot loonmatiging zoals met het akkoord van Wassenaar. Want geen excessieve toename van arbeidskosten (zoals NL begin jaren 80, en nu in periferie).
  
- Het Nederlandse bedrijfsleven heeft –gemiddeld – een sterke balans.
  - Bedrijfsleven NL spaart ongekend veel, in 2012 bijna 10% bbp (EA minder dan 1%).
  - Vooral grote bedrijven zijn kerngezond.
    - Zijn vaker op export gericht; bij grootbedrijf exporteert de helft, bij MKB een tiende.
  - Problemen bij ‘onderkant’ van MKB.
    - Hoge faillissementen vooral in op binnenland gerichte sectoren, zoals bouwnijverheid en detailhandel.
    - Het ‘mediane’ MKB-bedrijf staat er nog redelijk voor.

## Overheid heeft belangrijke stappen gezet

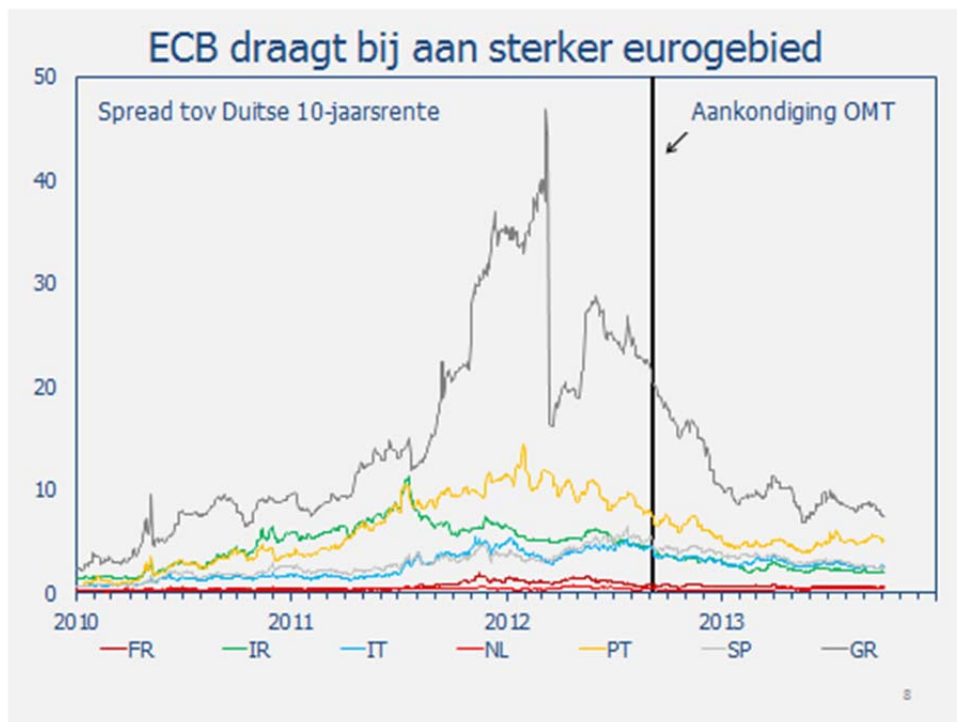


7

- Sinds de crisis heeft de overheid belangrijke stappen gezet.
  - Eindelijk aanpak te hoge Nederlandse hypotheekschuld.
    - Geleidelijke verlaging van LTV-ratio tot 100% in 2018.
    - Verlaging hypotheekrenteaftrek vanaf 2014 met jaarlijkse stap van een half procent (in 28 stappen van 52% naar 38%).
    - Sinds 2013 fiscale verplichting om minimaal annuïtair af te lossen.
  - AOW-leeftijd wordt stapsgewijs verhoogd
  - Uitgavenbeperking langdurige zorg door Zorgakkoord in april (belangrijk met oog op vergrijzing).
- Er is zichtbare voortgang bij overheidsfinanciën,
  - Afname feitelijke EMU-saldo van -5,1% bbp in 2010 tot -3,2% in 2013
  - Afname structureel EMU-saldo van -4,1% bbp in 2010 tot -1,5% in 2013.
  - In 2014: schuld 76,3% bbp en feitelijk EMU-saldo -3,3% bbp (waarmee Nederland in de buitensporigtekortprocedure blijft).
- Maar verdere consolidatie-inspanningen blijven nodig, met oog op houdbaarheid, rating en buitensporigtekortprocedure. In 2014 verbetert het structurele saldo maar met 0,1%-punt.
- Dit kabinet heeft veel (goede) beleidsplannen op tafel liggen.

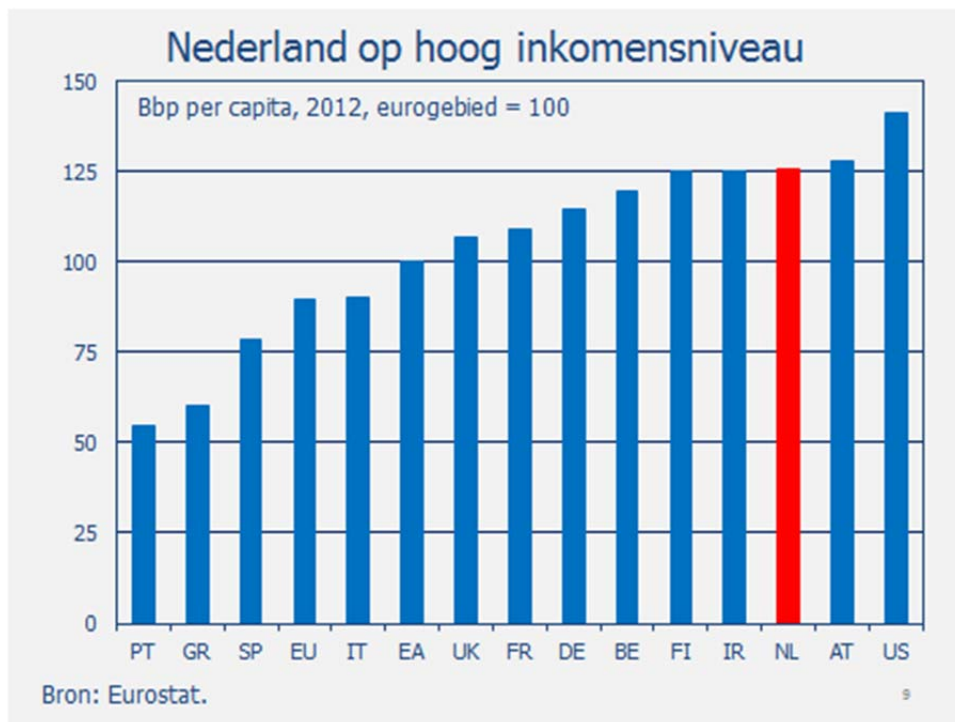


- Robuustere hypotheekfinanciering door oprichting Nationale Hypotheekinstelling.
  - Verkorting huishoudbalans, met schenkingen en fiscaal bekleemde activa.
  - Versobering WW en aanpassing ontslagbescherming.
  - Herziening van pensioenkader.
- Maar er is momenteel sprake van zeer ingewikkeld politiek speelveld. Wel een sociaal akkoord met werkgevers en werknemers, maar geen meerderheid in Eerste Kamer.



- De economische activiteit van het eurogebied herstelt sinds K2 geleidelijk vanaf een laag niveau, waarbij de inflatiedruk over de middellangetermijn gematigd blijft.
  - De ECB verwacht de beleidsrente voor langere tijd op het huidige (of een lager) niveau te houden: 0,5% sinds mei 2013.
- Maar, knelpunten in de monetaire transmissiekanalen: Ondanks de lage beleidsrente, relatief hoge bancaire leenrentes die per land sterk uiteenlopen, strenge kredietvoorwaarden en lage leenvolumes.
  - Probleem: zwakke balansen van banken in EA.
  - Oplossing: transparantie kwaliteit activa, slechte leningen afschrijven en kapitaalbuffers verbeteren.

- Instrumenten: 2014 Asset Quality Review en effectieve Europese mechanismen voor oplossing insolvable banken.
- Samenvattend: Oplossing probleem zwakke bankbalansen en Europese schuldencrisis zijn voorwaarden voor een krachtig economisch herstel.
  - Twee belangrijke stappen in de goede richting zijn reeds gezet: (1) de Europese Bankenunie en (2) Outright Monetary Transactions (OMTs) (zie grafiek).



- Nederland heeft groeiprobleem maar zit wel op een hoog inkomensniveau.
  - Bbp per capita in NL is meer dan 25% hoger dan in EA.
  - Bbp per capita in Duitsland is bijna 15% hoger dan in EA.  
[NB 2012 cijfers, niet gecorrigeerd voor koopkrachtpariteiten.]
- Nederlandse economie onderliggend sterker dan vaak wordt gedacht.
  - Al genoemd: hoog huishoudvermogen en sterk bedrijfsleven.
  - Ook belangrijk:
    - Nederland is crediteurland met hoog spaaroverschot (en dus niet afhankelijk van de instroom van volatiel buitenlands kapitaal).
    - Lage rente en hoge rating op staatspapier (al staat NL wel bij grote 3 agencies op *negative outlook*).

- Gelukkig wel voorzichtige tekenen dat groeiherstel aanstaande is.
  - De krimp neemt af (van -0,9% in 2012K3, tot -0,1% in 2013K2).
  - DNB-conjunctuurindicator stelt dat dal halverwege 2013 gepasseerd.
  - Vertrouwen bij Nederlandse bedrijven keert terug, met name bij exporteurs.
- [Laten we allerbelangrijkste niet vergeten: Nederland staat op 4<sup>e</sup> plaats World Happiness Report! En VS slechts 17<sup>e</sup>, Duitsland 26<sup>e</sup>.]