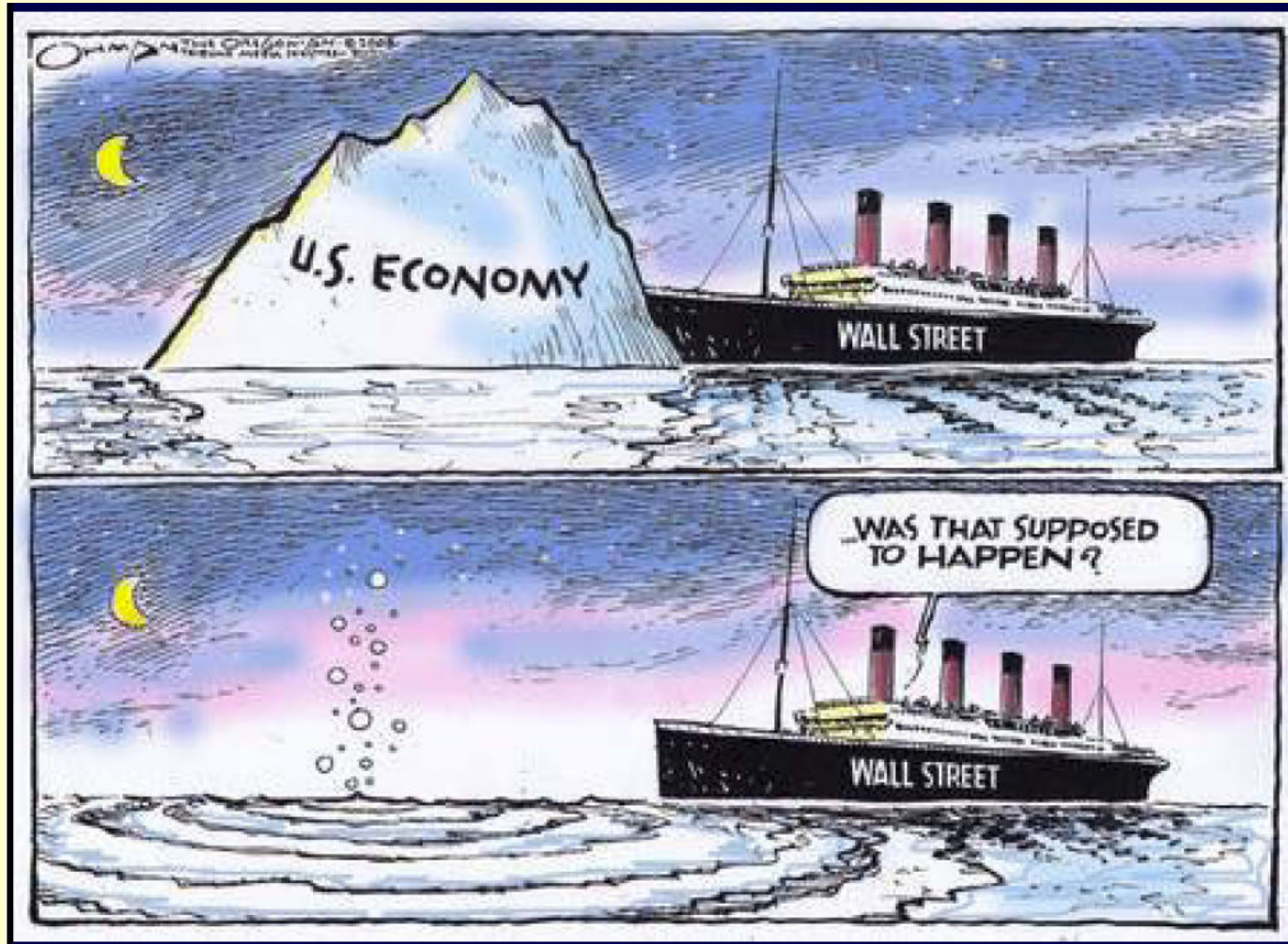


Kredietcrisis: oorzaken en gevolgen

G.M.M. Gelauff



Opzet

1. Achtergronden financiële crisis
2. Gevolgen voor de economie
3. Maatregelen overheden
4. Gevolgen voor burgers
5. Kijk op de wereld

1. Achtergronden financiële crisis



Een explosief mengsel

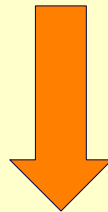
1. Grote mondiale onevenwichtigheden
2. Lage rente en risicoperceptie in m.n. VS
3. Financiële innovatie en achterblijvend toezicht

⇒ zeepbellen bij huizen en aandelen

⇒ uiteenspatten zeepbellen:
→ uitholling vermogen banken
→ minder kredietverlening

Mondiale onevenwichtigheden

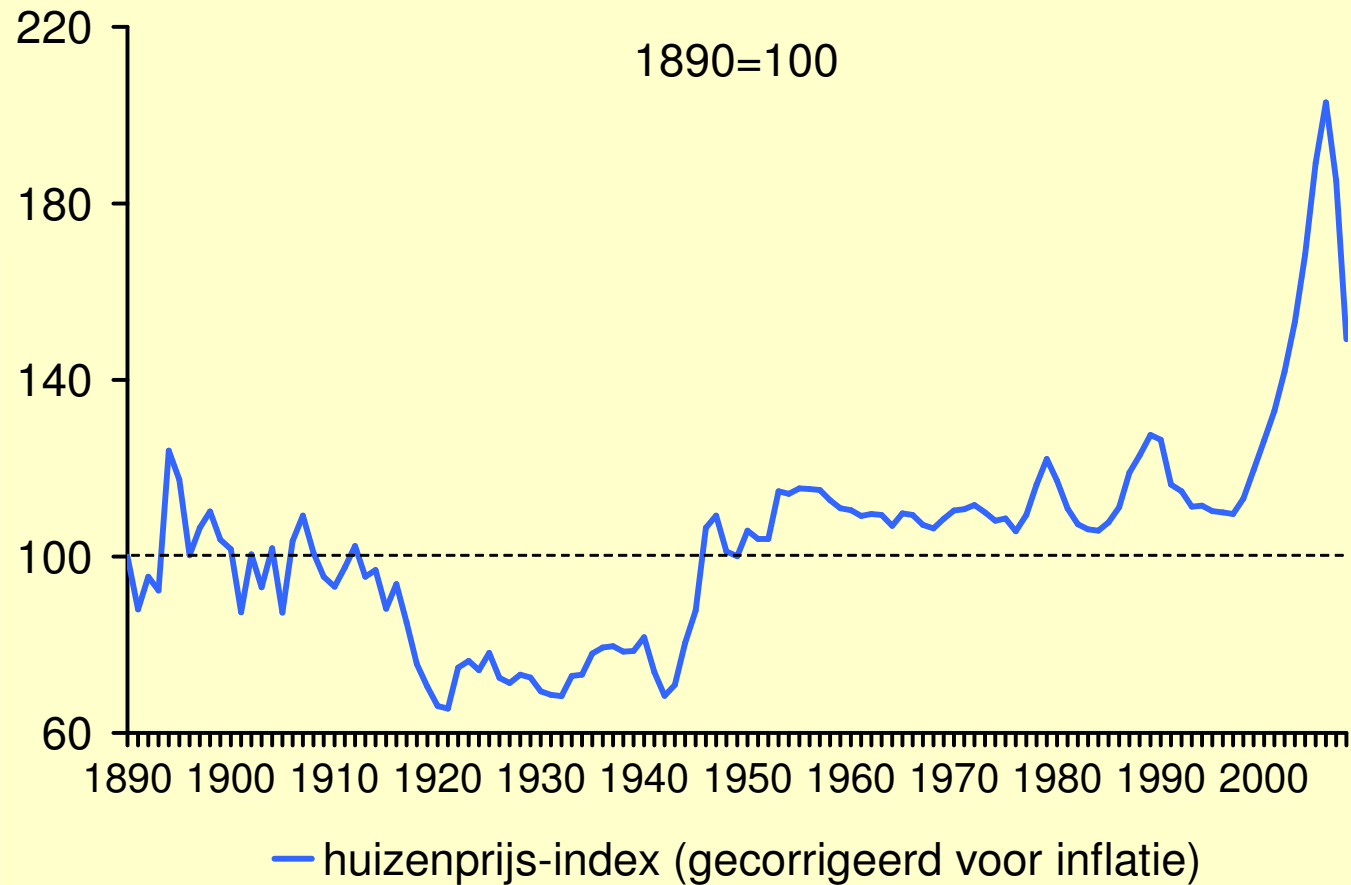
- China en olielanden: veel sparen
 - ▶ China: geen sociale zekerheid en AOW
 - ▶ Olielanden: hoge opbrengsten olie
 - ▶ Financiële markten zwak



Besparingen

- VS: veel beleggen en besteden
 - ▶ Onderschatten risico's
 - ▶ Federal reserve houdt rente laag
 - ▶ Stijgende huizenprijzen en aandelenkoersen
 - ▶ Stimuleert consumptie

Zeepbel huizenmarkt VS?



Bron: Robert J Shiller, Irrational exuberance

Financiële innovatie en achterblijvend toezicht

- Subprime hypotheke
 - ▶ Voor mensen met lage inkomens
 - ▶ Alleen betaalbaar bij stijgende huizenprijzen
- Opknippen en doorverkopen bundels hypotheke
 - ▶ Regulering ontwijken: buiten de balans
- Falend risicomanagement bij banken
 - ▶ Risico spreiden = cliënten slechter monitoren
- Verkeerde inschattingen kredietbeoordelaars
 - ▶ Belangenconflict: betaald door te beoordelen klanten
- Achterblijvende regulering en toezicht
 - ▶ Te veel vertrouwd op zelfregulering markten

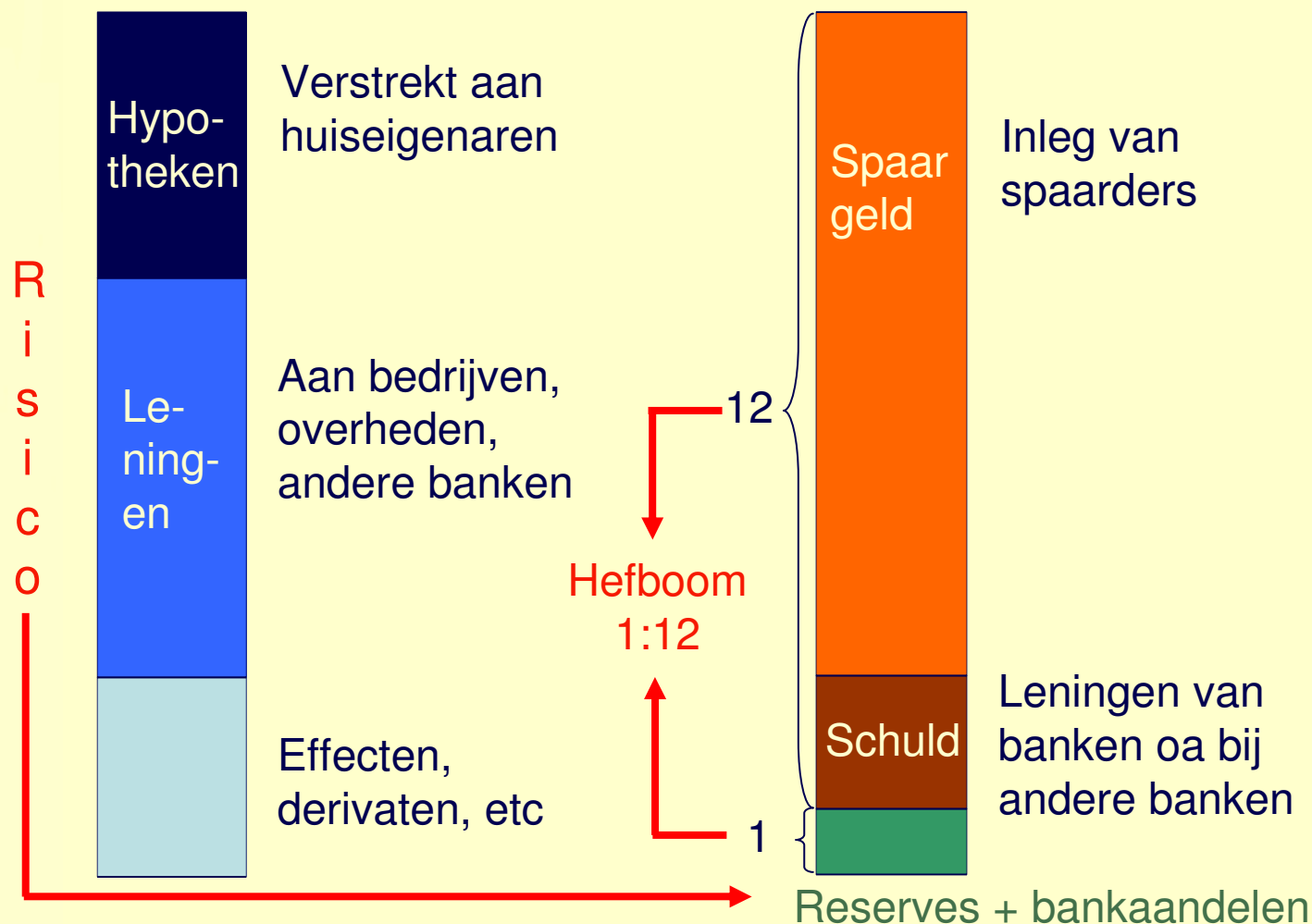
Banken: balans op hoofdlijnen

Kredietcrisis

Delft
21-4-2009

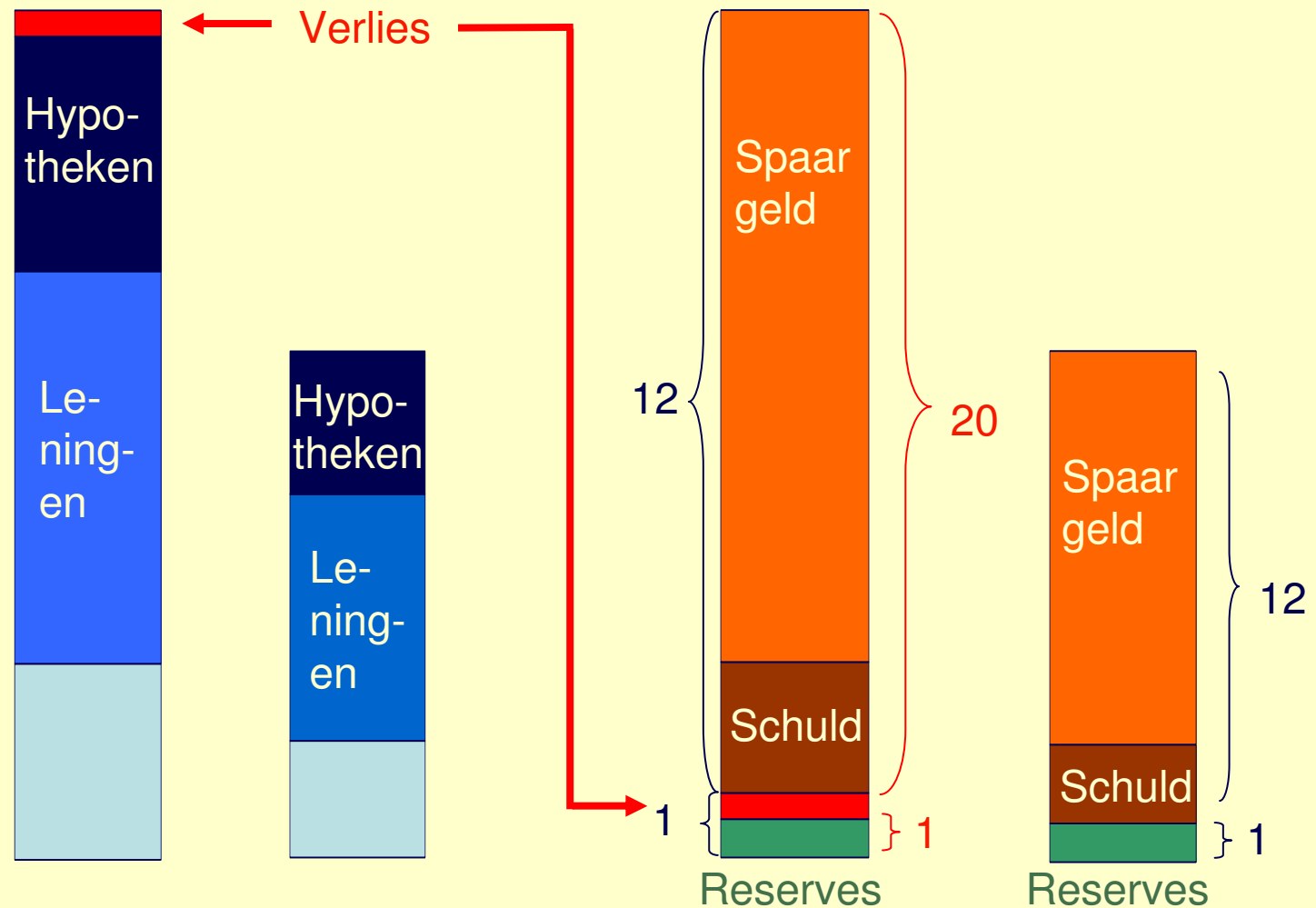
Activa, bezittingen

Passiva, schulden



De hefboom in werking

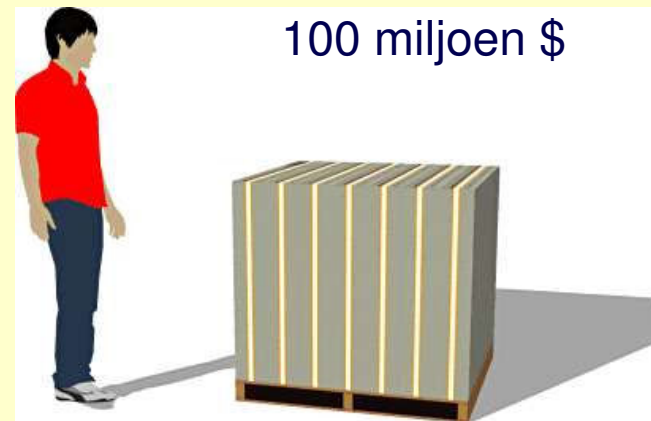
1000 mld \$ subprime verlies → 12000 mld \$ minder krediet



cpb

Kredietcrisis

Delft
21-4-2009

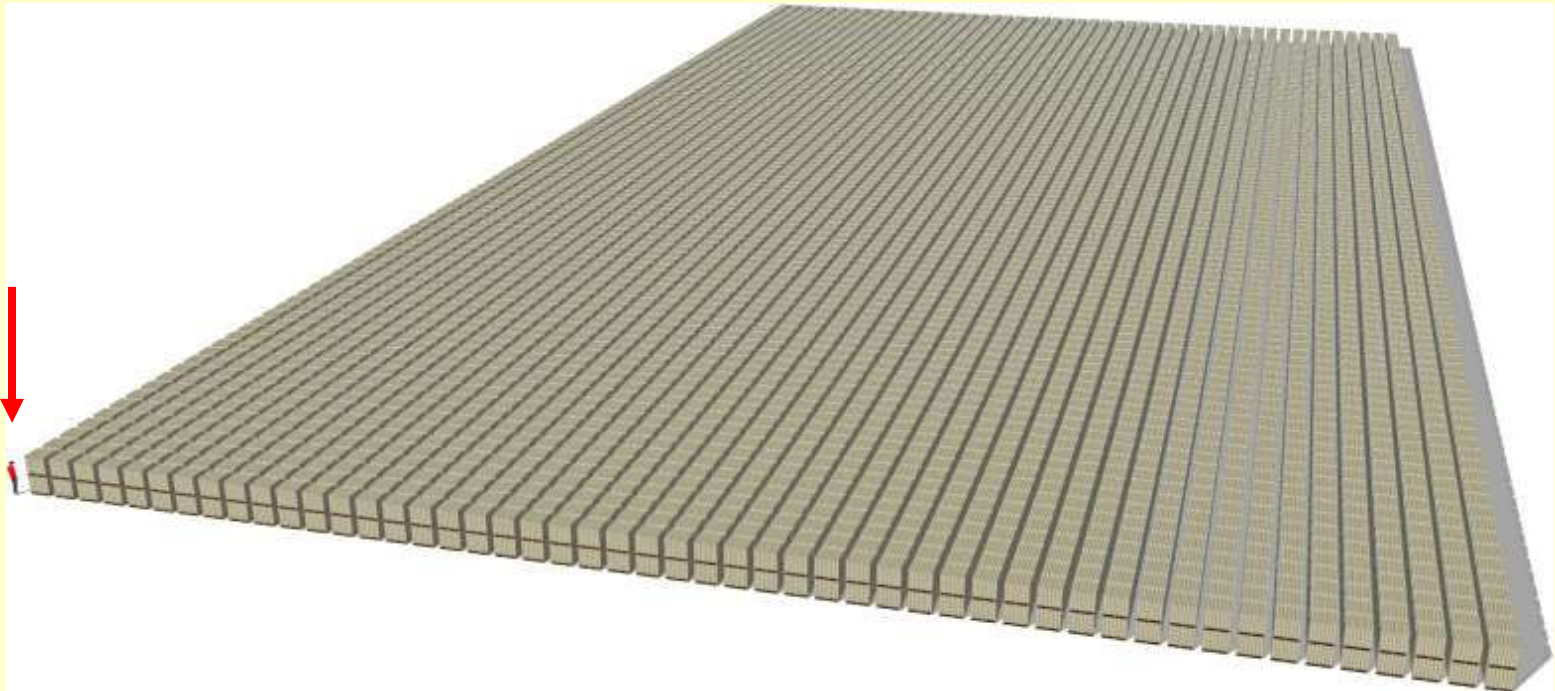


cpb

Kredietcrisis

Delft
21-4-2009

1 biljoen \$

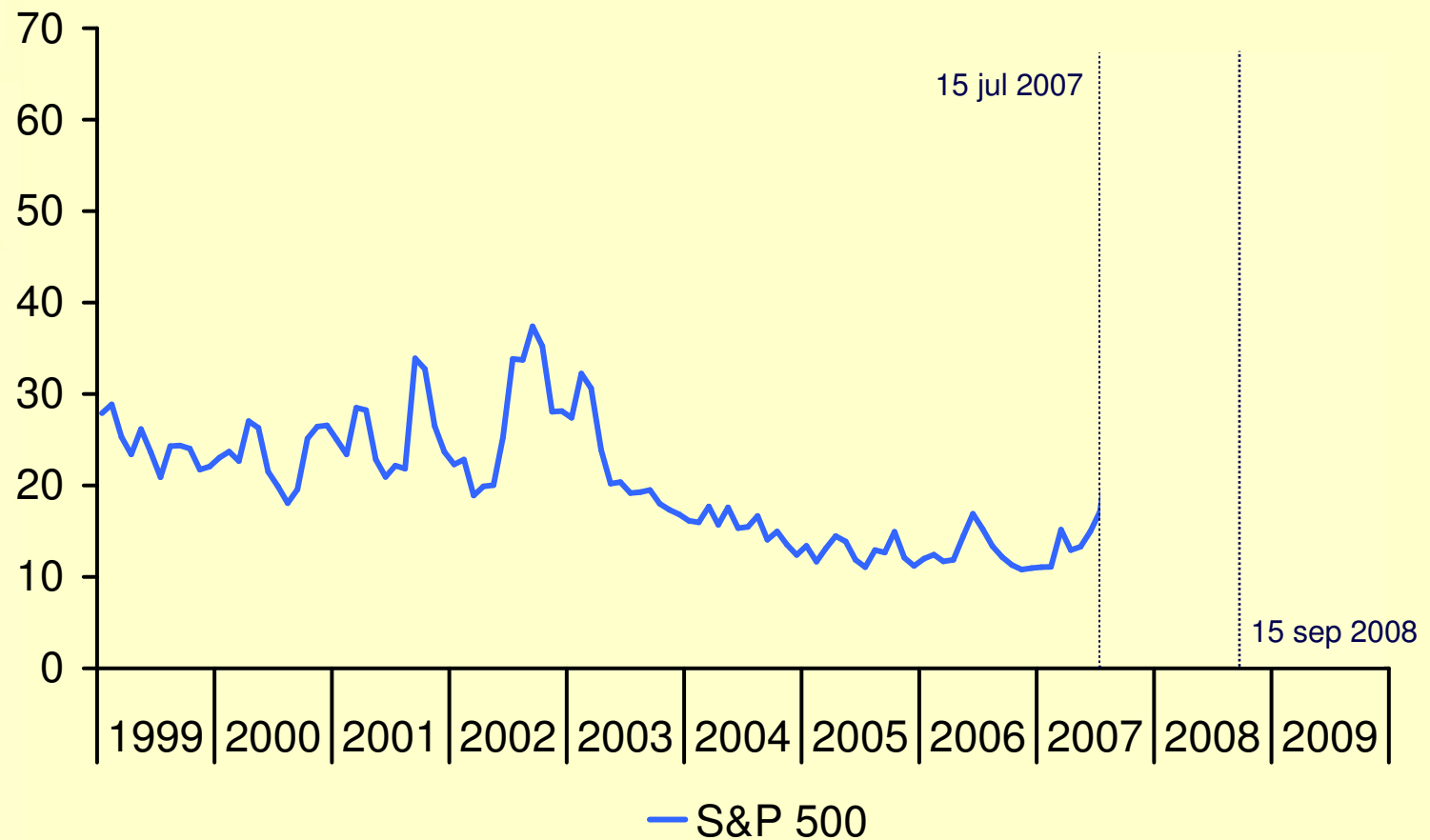


Verlies aan kredietcapaciteit 20 biljoen \$: dit maal 20
Staatsschuld VS in april 2009: 11 biljoen \$
Mondiale bruto binnenlandsproduct in 2007: 54 biljoen \$

2. Gevolgen voor de economie

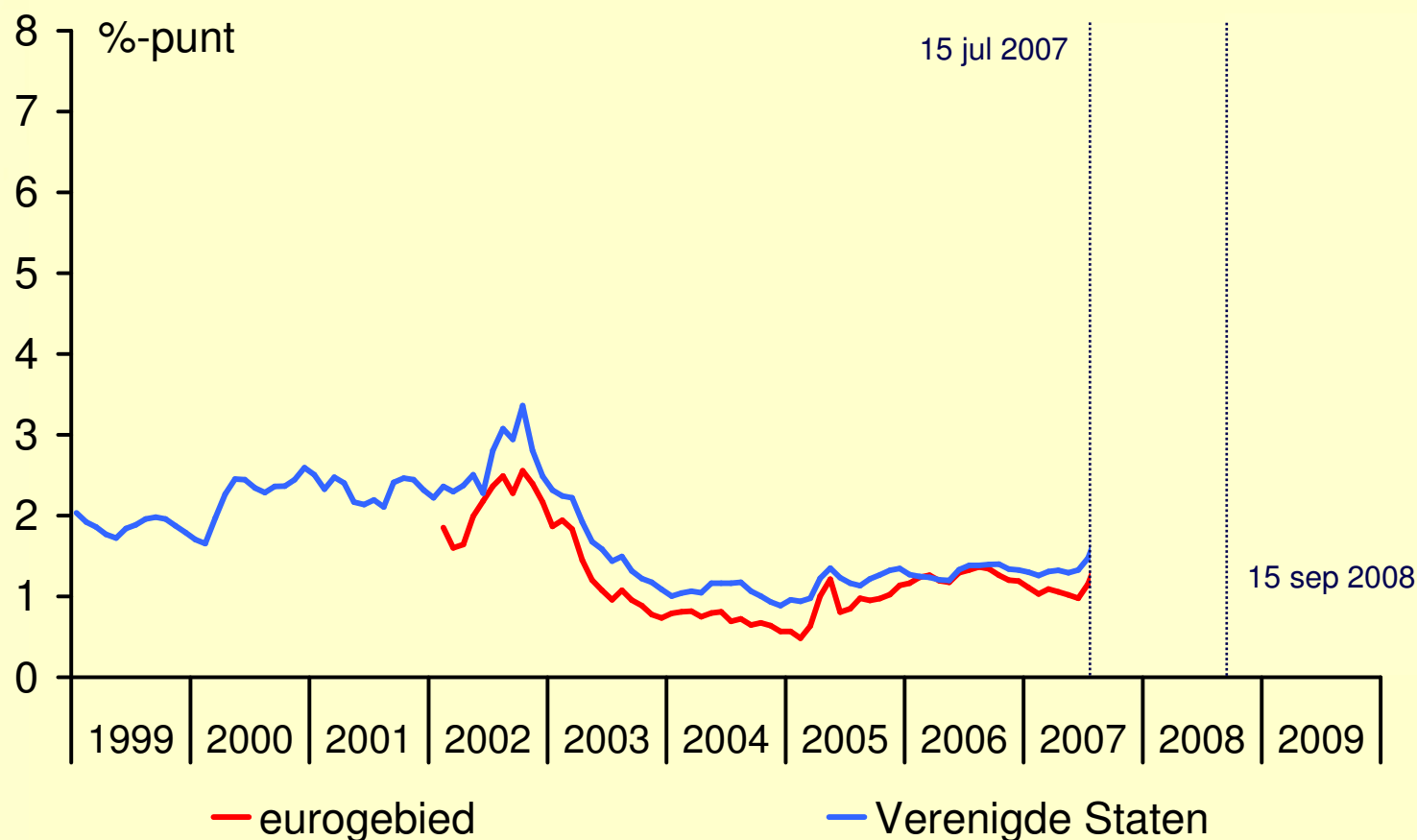


Grote onzekerheid: volatiliteit aandelenmarkten



Sterke stijging kosten van krediet voor bedrijven

Rente-opslag bedrijfsobligaties VS (BBB-rating)



Gevolgen mondiaal

■ Bedrijven

- ▶ Banken verhogen kosten krediet
- ▶ Daling waarde onroerend goed => minder onderpand
- ▶ Onzekerheid en duur krediet => investeringen dalen
- ▶ Dure handelskredieten => handel loopt terug
- ▶ Negatieve afzetverwachtingen

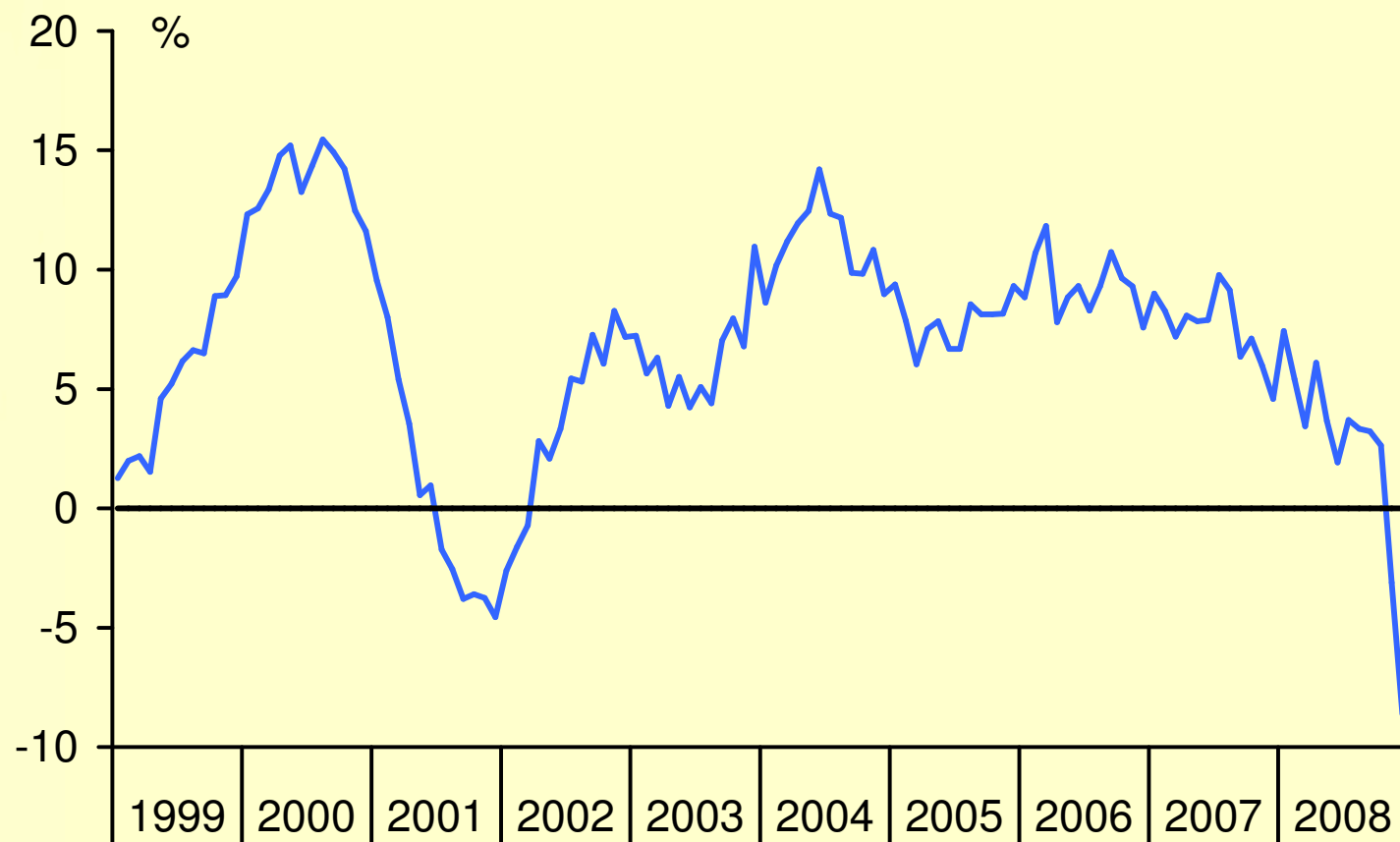
■ Gezinnen

- ▶ Huiseigenaren in problemen
- ▶ Vermogensverlies => sparen ipv consumeren



Vraaguitval

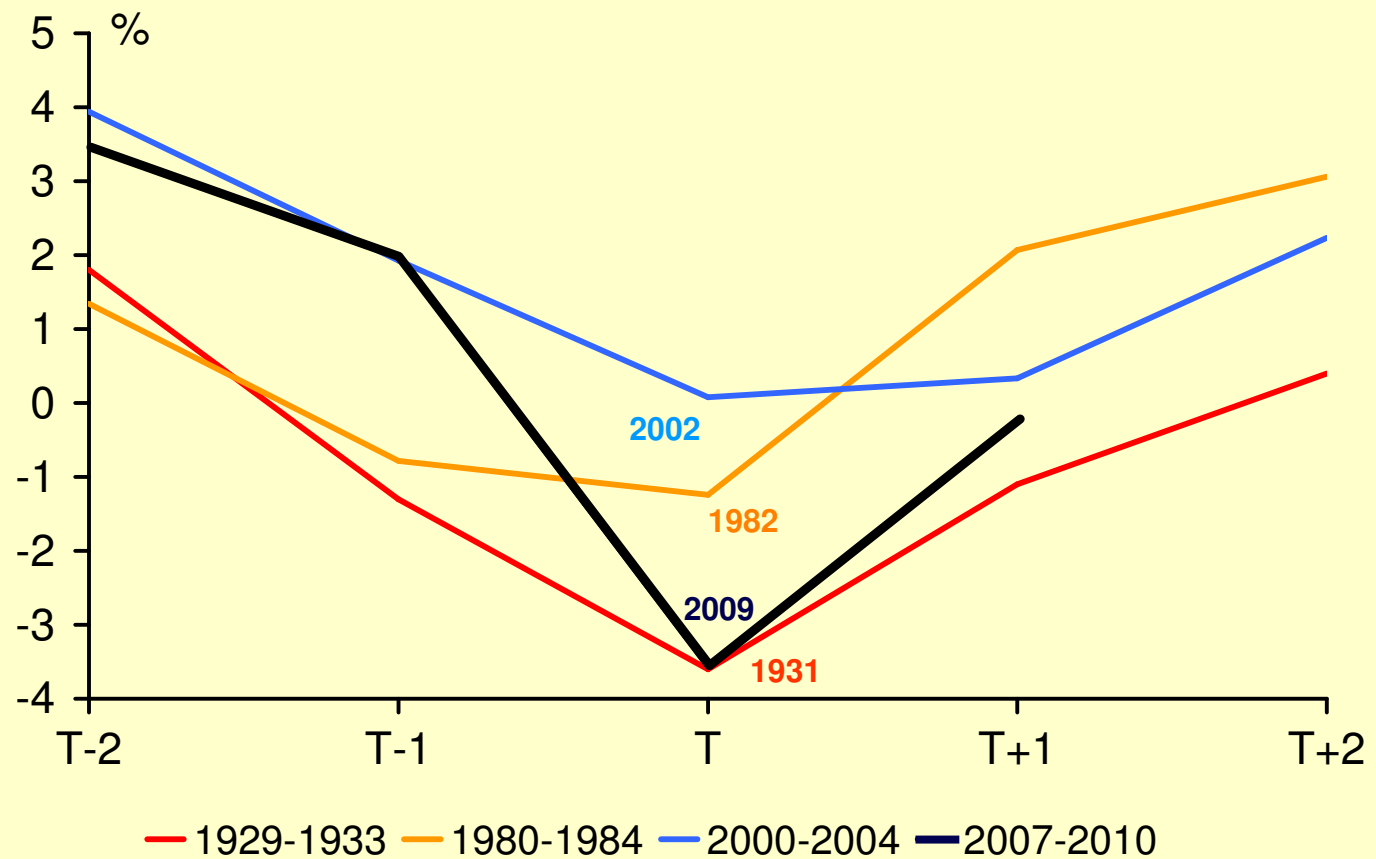
Effect op groei van de wereldhandel



Nederland: crisis raakt vooral investeringen en export

	2008	2009	2010
		(groei in %)	
Consumptie	1,7	-1/4	-1/2
Investerings woningen	1,6	-7	-4 1/2
Bedrijfsinvesteringen	9,8	-10 3/4	-12
Overheidsbestedingen	1,2	2	1
Uitvoer	1,4	-11 3/4	1 1/2
Totaal BBP	2,0	-3 1/2	-1/4

Groei BBP Historische vergelijking



3. Maatregelen overheden



Korte termijn: financiële sector redden

Maatregelen Nederland

- **Spaarders beschermen**
 - ▶ Depositogarantie: 20.000 => 100.000 euro
- **Kapitaalinjecties banken**
 - ▶ Nationalisatie Fortis/ABN-Amro: 17 mld euro
 - ▶ ING, Aegon, SNS Reaal: 13,75 mld euro
- **Kredietverlening banken**
 - ▶ Overbruggingskrediet Fortis/ABN-Amro: 44 mld euro
 - ▶ Garantie aan ING op hypotheek VS: 35,1 mld dollar
- **Totale steun: ongeveer 5% BBP**
 - ▶ Geen lopende uitgaven: risico dragende investeringen
 - ▶ Onvermijdelijk: financiële sector cruciaal

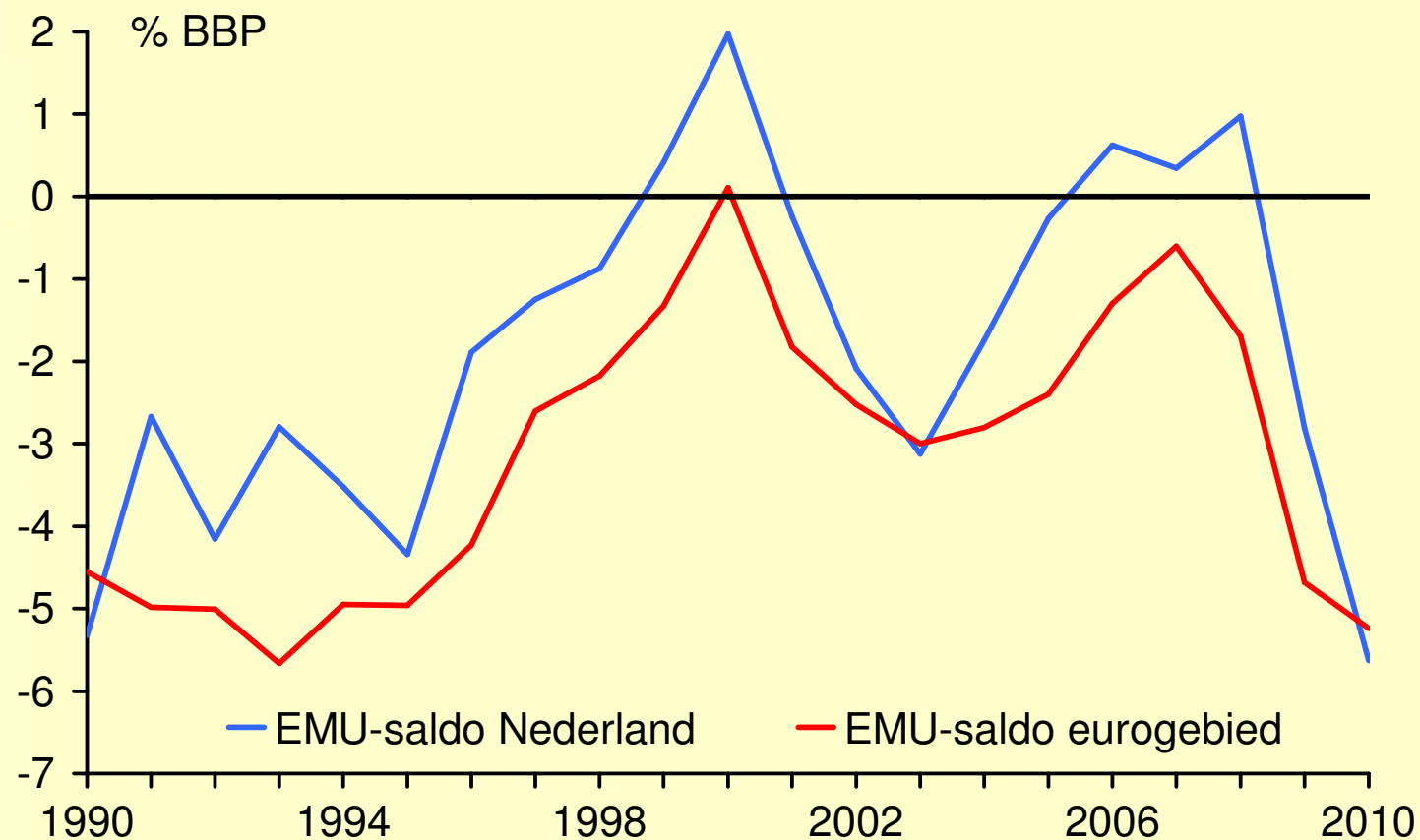
Lange termijn: regulering financiële sector

- Toezicht op stabiliteit van systeem als geheel
 - ▶ Geen schaduwstelsel buiten de balans
 - ▶ Internationale coördinatie: lastig
- Risico's beter meten en reguleren
 - ▶ Kredietbeoordelaars reguleren
 - ▶ Beter risicomanagement van banken
- Beloningsprijkkels bankmanagers
 - ▶ Lange termijn component in bonussen
- Vormgeving depositogarantiestelsel
- Grenzen en dilemma's
 - ▶ Regulering kan niet alles
 - ▶ Financiële markten en innovatie goed voor groei

Beleid: bestrijden recessie

- Automatische stabilisatoren laten werken
 - ▶ minder belastinginkomsten
 - ▶ meer uitgaven, bijv. werkloosheidsuitkeringen
- Stimuleren: tijdig, tijdelijk, trefzeker
- Protectionisme voorkomen
 - ▶ Nederland profiteert van buitenlandse stimulering
- Zicht houden op herstel overheidsfinanciën

Begrotingstekort loopt hard op



4. Gevolgen voor burgers



Koopkracht en lonen

	2009	2010
Mediane koopkracht (%)		
Werknemers	2½	¼
Uitkeringsgerechtigden	1½	¼
65-plussers	½	0
Totaal	2	¼
Contractloonstijging markt	3	1½

Kwetsbare sectoren

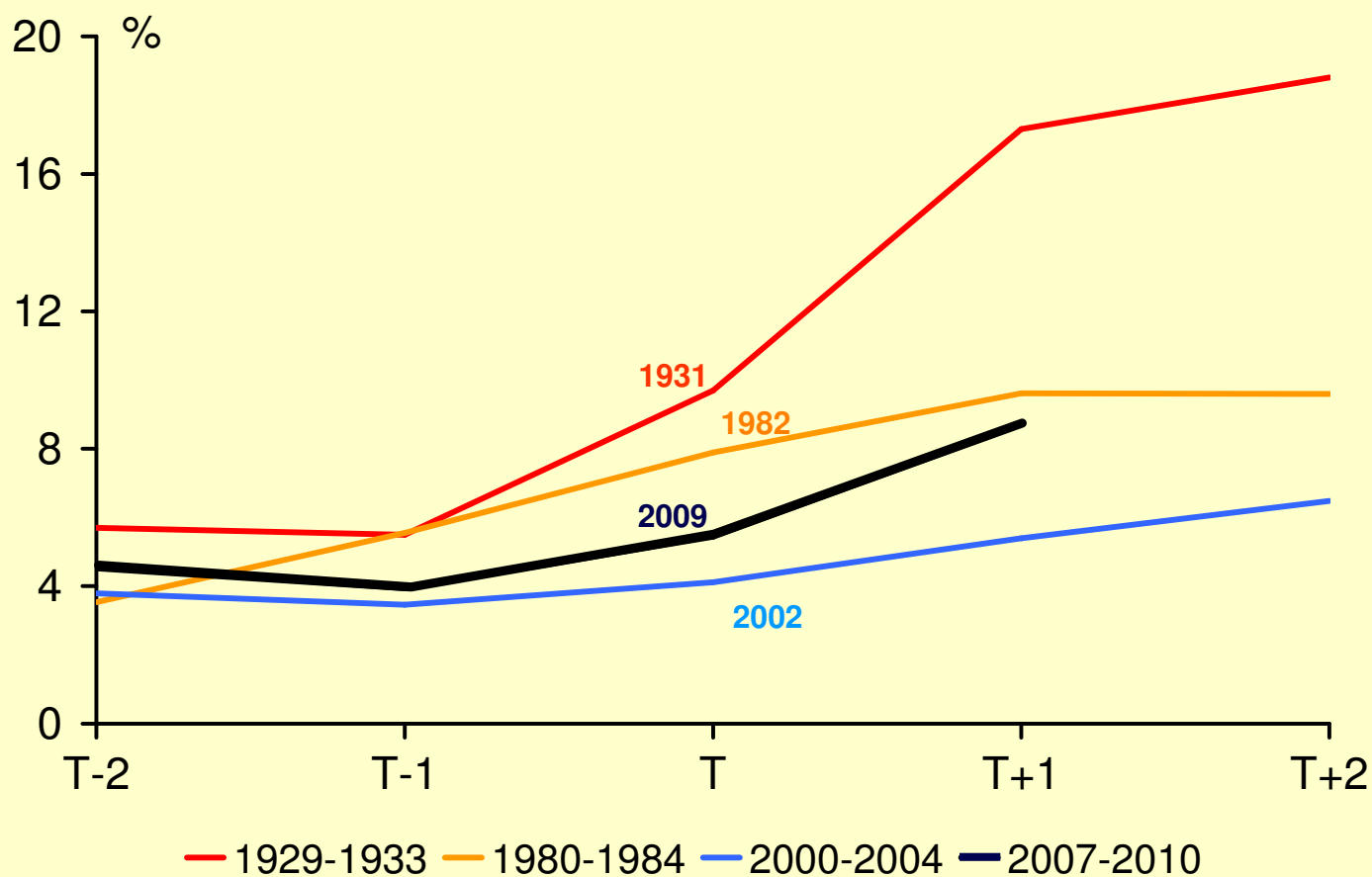
- Exporterende bedrijven: chemie, metaal
- Investeringsgoederen
- Luxe consumptiegoederen: auto's, etc.
- Nieuwbouw van woningen
- Groothandel en transport
- Horeca

cpb

Kredietcrisis

Delft
21-4-2009

Werkloosheid (% beroepsbevolking) Historische vergelijking



Pensioenen

- Financiering pensioenen
 - ▶ Premies: werkgevers en werknemers
 - ▶ Rendement op vermogen
- Pensioenfondsen van twee kanten onder druk
 - ▶ Vermogensverliezen op aandelenmarkt
 - ▶ Lage rente ==> lage opbrengsten in de toekomst
- Herstelopties
 - ▶ Premieverhoging: nadelig voor economie
 - ▶ Geen indexatie: compensatie voor prijsstijgingen
- Herstelplannen: langdurig geen indexatie
 - ▶ Gevolgen: huidige en toekomstige gepensioneerden

Crisis raakt niet iedereen even hard

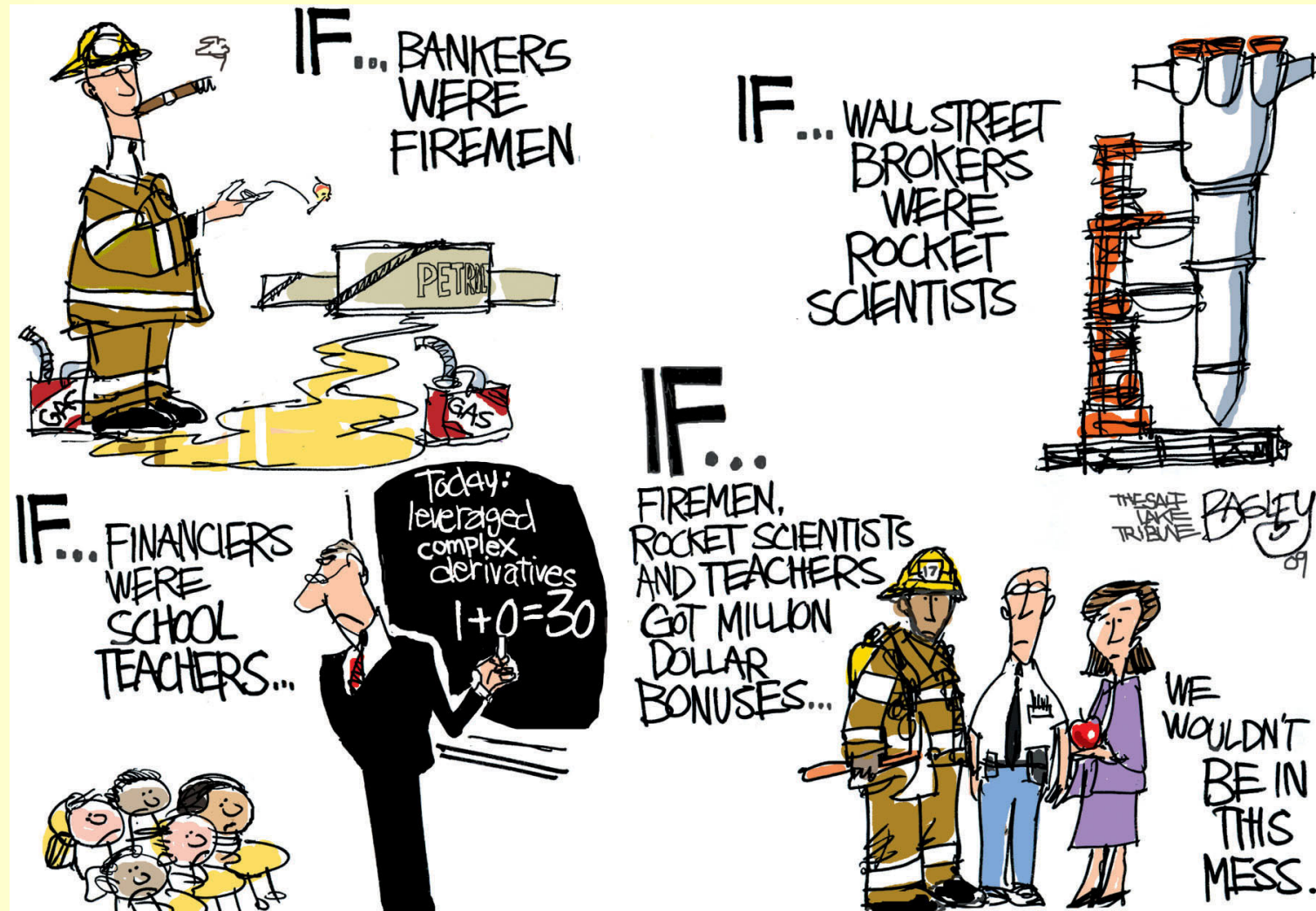
- Verliezen aandelenmarkt treffen vooral 'bovenkant' samenleving
- Koopkracht en consumptie redelijk op peil
- Incasservermogen, bv tov jaren dertig
- Prijsdalingen huizenmarkt: kansen voor starters
- Arbeidsmarkt minder krap
 - ▶ Zorg en onderwijs makkelijker mensen werven

Conclusies

- Financiële innovatie en achterblijvend toezicht
 - ▶ Belangrijke oorzaak
 - ▶ Regulering financiële markten: grote opgave
 - ▶ Internationale coördinatie lastig

- Crisis is ernstig
 - ▶ Kan aantal jaar groei kosten
 - ▶ Raakt m.n. kwetsbare groepen arbeidsmarkt
 - ▶ ...en vermogens (incl. pensioenfondsen!)
 - ▶ Lange-termijnschade overheidsfinanciën

5. Kijk op de wereld



Vertrouwen in de markt

- Washington consensus: vanaf jaren '80
 - ▶ Dereguleren, privatiseren, saneren overheidsfinanciën
 - ▶ Groei financiële sector
 - ▶ Economische stagnatie doorbroken: welvaartsgroei
 - ▶ Failliet van communisme

- Crisis: zelfregulerend vermogen markt faalt
 - ▶ Banken houden nieuwe producten buiten toezicht
 - ▶ Belangenconflict kredietbeoordelaars

- Herstelt de overheid het vertrouwen?
 - ▶ Stresstest voor crisismanagement

Inkomensongelijkheid

- Bonuscultuur en verrijking
 - ▶ Asymmetrische prikkels: risico
 - ▶ Ongelijkheid binnen bedrijven
- Madoff: 65 mld \$ fraude
- Rekening bij 'gewone man'
 - ▶ Belastingbetaler moet redden en betaalt
 - ▶ Werkloosheid
 - ▶ Pensioenen
- Solidariteit of ieder voor zich?

Globalisering

■ Dilemma

- ▶ Globalisering = een motor achter welvaartsgroei
- ▶ Verwevenheid financiële markten = een oorzaak crisis

■ Protectionisme

- ▶ Sparende versus lenende landen
- ▶ Eigen burgers / bedrijven eerst
- ▶ Les jaren dertig
- ▶ Gevolgen ontwikkelingslanden

■ Een wereld of geen wereld?

Milieu: new green deal

- Crisis remt consumptie: goed voor klimaat
- Overheid stimuleert duurzaamheid
 - ▶ Isolatie woningen
 - ▶ Veel maatregelen werken pas op lange termijn
- Groter milieubewustzijn?
 - ▶ Of straks weer net zo veel en net zo hard rijden?

Materialisme en consumptie

- Consumptie betaald uit schuld of vermogenswinst
 - ▶ Consument profiteert
 - ▶ Belastingbetaler draait op voor verlies
 - ▶ Maar consument = belastingbetaler
- Democratie slachtoffer van materialisme (Reich)?

$$\left. \begin{array}{l} \text{Consument} \\ \text{Belegger} \end{array} \right\} < = > \left\{ \begin{array}{l} \text{Werknemer} \\ \text{Burger} \end{array} \right.$$
- Inkomen en consumptie of andere waarden?
 - ▶ Veranderende bestedingspatronen

Discussie

Crisis = beslissende keuze

- Herstelt de overheid het vertrouwen?
- Solidariteit of ieder voor zich?
- Een wereld of geen wereld?
- Groter milieubewustzijn?
- Inkomen en consumptie of andere waarden?
- 'Ik zal ...' of 'Ze moeten ...'