



*"A good head and a good heart are always a formidable combination."*

Nelson Mandela

## Eurozone gaat het nog moeilijk krijgen

januari 2019

Het leek zo mooi, de euro als gemeenschappelijke munt en Brussel als het vernieuwende centrum van de macht. Met 326 miljoen inwoners is de Eurozone vergelijkbaar met de VS maar qua GDP (bruto binnenlands product) lopen wij flink uit de pas. Ons GDP zit net onder de \$ 13.000 miljard terwijl de Amerikanen eind 2018 een GDP hadden van ruim \$ 20.000 miljard. En dan te bedenken dat deze machtsblokken begin 2008 ieder een GDP van \$ 14.000 miljard hadden. In dollars gemeten is de Eurozone sinds 2008 dus grofweg 7% in z'n achteruit terwijl het GDP van de Amerikanen in dezelfde periode ruim 43% is gegroeid! En dat zien we ook terug in de standen van de aandelenindices: de Eurostoxx 50 is sinds het begin van 2008 ruim 32% gedaald terwijl de Dow Jones in dezelfde periode 76% is gestegen. Natuurlijk hebben de tekortkomingen van de euro een rol gespeeld maar feitelijk is de structuur van onze economie hopeloos verouderd. Dit blijkt ook wel omdat maar 5% van de grootste mondiale techbedrijven in onze regio is gevestigd. De andere 95% zitten in de VS en Azië. Misschien zouden de Eurolanden de economische krachten moeten bundelen en een variant op Silicon Valley ontwikkelen en een voorbeeld nemen aan de VS en China. Deze landen investeren al 15 jaar lang 1,5% per jaar meer van het GDP in technologische vooruitgang dan wij. Alleen al voor 2019 is dat een verschil van \$ 500 miljard! Werner Hoyer, baas van de Europese Investeringsbank, noemt het onnozel om te denken dat zo'n groot verschil geen gevolgen heeft. Of we deze achterstand in de komende decennia gaan inlopen is hoogst onwaarschijnlijk. Immers, het bejubelde Junckerfonds zet, voor wat betreft Nederland, in op tunnels, ziekenhuizen en laadpalen.

### Belastingdruk voor consumenten is te hoog

Sinds 1977 is ons netto reëel besteedbaar inkomen van de huishoudens nauwelijks toegenomen en gaat een steeds groter deel van het inkomen richting de overheid. Tegelijkertijd is de 'bijdrage' van vooral de grote bedrijven gedaald. En dat heeft z'n weerslag op de bestedingen van consumenten die op 45% van het GDP blijft steken terwijl dat in de VS bijna 69% is. Je zou dus kunnen stellen dat de overheden onevenredig veel afpakken van de burgerij. In een economie die nauwelijks innoveert zouden de verschillende overheden wat vaker moeten nadenken over de risico's van de hoge belastingdruk. Want niet alleen de bestedingen komen in het gedrang, ook de vermogensopbouw zal afnemen terwijl de vergrijzing nu pas echt op gang begint te komen. Gelukkig hebben de meeste ouderen nog voldoende financiële buffers maar het is te verwachten dat deze minder zullen worden, temeer omdat kortingen op pensioenen onvermijdelijk zijn. Immers, de pensioenfondsen moeten jaarlijks de 'theoretische' rekenrente verlagen. Was de UFR (Ultimate Forward Rate) van DNB eind 2017 nog 2,6%, de 5-jaars projectie zal dit in de loop van dit jaar waarschijnlijk onder de 1,4% uitkomen. Zorgwekkend is ook de hoge werkeloosheid in landen zoals Italië waar 35% van de jongeren geen werk heeft, de staatsschuld is opgelopen tot 135% van het GDP terwijl het land weer in een recessie zit. En niet alleen Italië heeft last van afnemende groei. Berlijn denkt dat de groei van het GDP in 2019 nog maar 1% zal bedragen! Het is dan ook niet vreemd dat Amerikaanse economen voorzien dat de ECB straks weer moet gaan stimuleren. Behoudens een klein wonder zullen onze aandelenindices de komende jaren blijven onderpresteren en moeten we er ook niet op rekenen dat de (spaar)rente binnenkort weer zal 'normaliseren'. Er is simpelweg te weinig groei, te weinig inflatie en de schuldratio's in de meeste Eurolanden zijn veel te hoog.

