

Monetair beleid krupper dan het lijkt

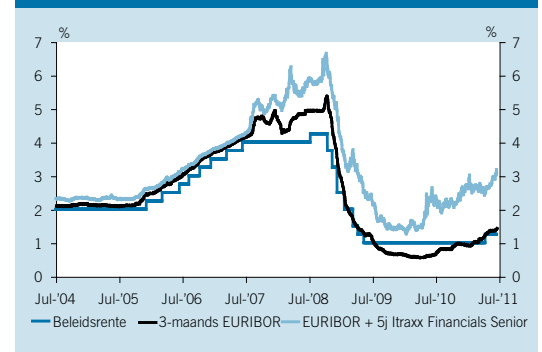
Ook nu de Europese Centrale Bank (ECB) rentestappen heeft gezet, ligt de beleidsrente nog altijd op een historisch laag niveau. De suggestie van verschillende centrale bankiers dat de monetaire condities daarmee momenteel ook historisch ruim zijn, behoeft echter nuancering.

De ECB-beleidsrente geldt doorgaans als bodem in de rentetarieven die banken elkaar en hun klanten doorberekenen. Doorgaans, want in 2009 noteerde de driemaands EURIBOR-rente tot ruim 40 basispunten onder de beleidsrente. Dit omdat het onconventionele monetaire beleid van de ECB de hoeveelheid liquiditeit dermate had vergroot, dat niet langer de beleidsrente maar de depositorente de bodem in de geldmarkt vormde. Met het terugdraaien van de extreem ruime liquiditeitscondities sinds medio vorig jaar ligt de EURIBOR-rente inmiddels weer boven de beleidsrente, wat impliciet al een monetaire verkrapping vormt bovenop de recente verhoging van de beleidsrente.

Daar komt nog bij dat banken naast de oplopende interbancaire tarieven ook nog eens fors duurder uit zijn met het inlenen van middelen. Dit door een combinatie van een sterke fundingbehoefte door banken en een hogere beprijzing van het risico in de markt. Deze oplopende fundingkosten zijn bijvoorbeeld af te lezen aan de Itraxx Financials Senior index, die het rendement weergeeft op een mandje met verzekeringen op het kredietrisico op grote Europese banken. De figuur toont naast de ECB-beleidsrente en de EURIBOR-tarieven ook EURIBOR vermeerderd met deze indicator voor extra fundingkosten. De rente op basis waarvan banken de tarieven voor hun klanten bepalen staat derhalve sinds begin juni alweer boven de 3%. Dit tegen een achtergrond van een economische

groei in de eurozone van 2,5% jaar-op-jaar en een werkloosheid van rond 10%. Ter vergelijking, toen de economie in de eurozone herstelde van de recessie van 2003 en halverwege 2004 een groeitempo van rond 2% jaar-op-jaar bereikte bij een werkloosheid van rond 9%, noteerde deze rente rond 2,3%. Het monetaire beleid was destijds dus ruimer bij ruwweg vergelijkbare groei en een veel minder ruime arbeidsmarkt.

Europese rentevoeten.



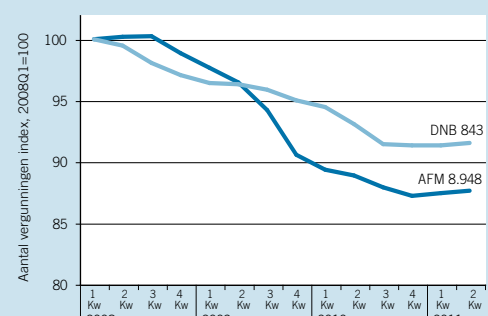
Bron: Reuters EcoWin; Bloomberg; Rabobank

Financiële markten

Kentering in daling vergunninghouders financiële dienstverlening

Sinds januari 2006, bij de invoering van de Wet financiële dienstverlening, moeten bemiddelaars en adviseurs van financiële producten een vergunning hebben. Door deze wet, later opgegaan in de Wet op het financieel toezicht, is een grote groep instellingen onder toezicht komen te staan van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Voorheen volstond een inschrijving bij de Sociaal Economische Raad. Bedrijven die al actief waren, moesten een aanvraag hebben ingediend bij de AFM. Begin 2008 waren er ruim 11.000 vergunningen, meer dan 10.000 door de AFM verstrekt en meer dan 1.000 "van rechtswege". Banken en veel verzekeraars die een vergunning van De Nederlandsche Bank hebben, mogen van rechtswege ook bemiddelen en adviseren in voor hen relevante producten. Al deze partijen staan ingeschreven in het register van de AFM. Er zijn vergunningen voor negen producten, waaronder consumptief krediet, hypothecair krediet, schadeverzekeringen en levensverzekeringen. Per 1 januari 2012 wordt de deelvergunning pensioenverzekeringen geïntroduceerd. Voor financieel dienstverleners die adviseren of bemiddelen in tweedepijler-pensioenverzekeringen betekent dit dat aanvullende vakbekwaamheid vereist is. Een vergunninghouder kan een vergunning hebben voor meerdere product-dienstcombinaties. Met een vergunning voor bemiddelen mag ook geadviseerd worden, andersom niet. Met name in 2009 is het aantal AFM-vergunninghouders sterk gedaald (figuur). Aan het begin van 2010 waren er bijna 10% minder adviseurs en bemiddelaars dan aan het begin van 2009. In 2010 was er nog steeds een dalende trend, maar begin 2011 lijkt er een stabilisatie opgetreden. Het huidige aantal vergunninghoudende adviseurs en bemiddelaars is met 8948 zelfs iets hoger dan eind 2010. De trend voor aanbieders die ook adviseren en bemiddelen is wat geleidelijker. Ook daar is een daling sinds 2008 zichtbaar, die eind 2010

Vergunninghouders financiële dienstverlening.



Bron: AFM

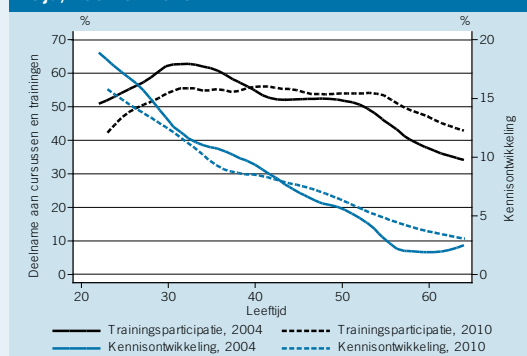
lijkt te stabiliseren. De afgelopen kwartalen is het aantal vergunningen verstrekt door DNB constant. Medio 2011 bevat het register 843 vergunningen van rechtswege. Vanaf 1 januari 2013 zal een provisieverbod gaan gelden voor complexe financiële producten. Een klant betaalt dan rechtstreeks aan de adviseur voor het advies dat hij krijgt. Dit is een belangrijke wijziging in de markt voor financiële dienstverlening. Ook op aantallen en ontwikkelingen in de vergunningenregisters zal het provisieverbod waarschijnlijk invloed gaan hebben.

Kennisontwikkeling van oudere werkenden

In Nederland is er veel aandacht voor de mate waarin de beroepsbevolking verder leert. Een intensiever leerproces kan leiden tot meer kennis en vaardigheden en daarmee iemands duurzame inzetbaarheid op de arbeidsmarkt vergroten. Vanuit het beleid maakt men zich zorgen over de trainingsdeelname en de inzetbaarheid van oudere werknemers. Recente cijfers uit de Levenslang Leren Enquête van

ROA laten zien dat ouderen inderdaad minder vaak aan cursussen en trainingen deelnemen, maar tonen ook gunstige ontwikkelingen tussen 2004 en 2010. Zo blijkt uit de figuur dat de trainingsdeelname van ouderen tussen 45 en 64 jaar, in tegenstelling tot die van jongeren, tussen 2004 en 2010 is toegenomen. Ook de ontwikkeling van kennis en vaardigheden van oudere werkenden vertoont een gunstig patroon. De kennisontwikkeling van de werkenden in Nederland wordt in de Levenslang Leren Enquête gemeten aan de hand van een vergelijking van het kennisniveau in de twee jaren voorafgaand aan de enquête. Hieruit komt naar voren dat de kennis met het stijgen van de leeftijd steeds minder snel toeneemt, maar de figuur laat zien dat er tussen 2004 en 2010 sprake is van een verschuiving van de kennisontwikkeling over de levensloop: de afname van de kennisontwikkeling met de leeftijd is vlakker geworden. Deze verschuiving blijkt statistisch significant te zijn. Bij werkenden die te maken hebben met substantiële veranderingen in hun werkzaamheden is er sprake van een sterkere kennisontwikkeling. Daarbij gaat het niet om het aantal veranderingen dat er in iemands loopbaan heeft plaatsgevonden, maar alleen om recente veranderingen in de afgelopen 5 jaar. Dit betekent dat veranderingen in taken en werkzaamheden wel degelijk een impuls geven aan de kennisontwikkeling. Dit geldt niet alleen voor jongeren, maar ook voor werkenden in de leeftijd 45–64 jaar. Dit betekent dat bij ouderen substantiële veranderingen in het werk kennisontwikkeling in de hand kunnen werken.

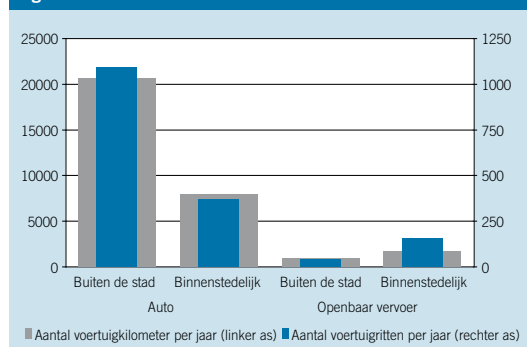
Trainingsparticipatie en kennisontwikkeling naar leeftijd, 2004 en 2010.



Bron: ROA Rapport 2011(5)

DAAN WILLEBRANDS EN CARL KOOPMANS (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

Kilometers en ritten per huishouden per jaar, stadsregio Rotterdam.



Bron: SEO rapport 2011(38)

Veel autoritten in Rotterdam

De meeste ritten in Rotterdam en omgeving worden gemaakt met de auto, niet met het openbaar vervoer (figuur). Dit geldt voor zowel huishoudens die buiten Rotterdam wonen als voor mensen in de Rotterdamse binnenstad (terwijl buitenwijken niet zijn bestudeerd). Maar liefst 96% van alle ritten buiten de stad is met de auto. Het aantal afgelegde kilometers wordt met ruim 95% eveneens gedomineerd door de auto. Ook mensen die in de binnen-

stad wonen, pakken voor 70% van de ritten de auto en zij maken daarmee zelfs 82% van hun kilometers.

Huishoudens die in de binnenstad wonen nemen relatief vaker het openbaar vervoer (ov). De beschikbaarheid van ov-voorzieningen is er groter en er zijn minder parkeerplaatsen. De gemiddelde afstand per ov-rit is in de binnenstad ook korter: 11 kilometer, tegen 24 kilometer bij huishoudens van buiten de stad. De totale reisafstand is een stuk groter bij huishoudens van buiten de stad. Zij maken ruim 20.000 kilometer met de auto per jaar, vergeleken met 7500 kilometer per huishouden uit de binnenstad. Het grotere ov-gebruik in de binnenstad maakt dat verschil nauwelijks goed. Het verschil in reisafstand is voor een groot deel toe te schrijven aan de grotere afstanden tussen werk en wonen. Daarnaast speelt een grotere afstand tot winkels en andere voorzieningen een rol. Dit is ook te zien in het totale aantal ritten met auto en ov: dat is in de binnenstad veel lager.

De resultaten in de figuur laten zien dat de woonplaats ook effect heeft op het tijdsbeslag van de reis en op het milieu. Mensen van buiten de stad zitten per huishouden in Nederland 255 uur per jaar langer in de auto dan mensen die in een stad wonen. Volgens enquêtes is de waarde van reistijd 11,56 euro per uur (SEO, 2011). De waarde van deze extra reistijd is dus jaarlijks bijna 3000 euro per huishouden. Deze waarde maakt wonen in de stad aantrekkelijker, maar verhoogt wel de prijs van huizen in de stad. De extra kilometers zorgen tevens voor meer drukte op de wegen, schadelijke emissies en ongevallen. De maatschappelijke kosten van deze effecten kunnen in geld worden uitgedrukt en bedragen, zo blijkt uit literatuuronderzoek, per huishouden buiten de stad, bijna 600 euro per jaar (SEO, 2011).

Internationaal

MARCEL BOERE (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Minder directe belastingen

Dit voorjaar heeft de staatssecretaris van Financiën zijn beleidsvisie aangeboden aan de Tweede Kamer. In deze Fiscale Agenda staat dat het kabinet met de Kamer een discussie wil over mogelijkheden om de belasting op arbeid te verlagen en de belasting op consumptie te verhogen. Een optie om deze schuiving van directe naar indirecte belastingen gestalte te geven is het verhogen van de btw. Uit onderzoek van de OESO komt naar voren dat de versturende werking van indirecte belastingen zoals btw op het arbeidsaanbod kleiner is dan die van de inkomstenbelasting. Ook verstoort de btw investeringsbeslissingen minder sterk dan belasting op winst. Bovendien houdt de opbrengst van de btw gelijke tred met de ontwikkeling van het Nationaal Inkomen met een progressiefactor in de afgelopen 10 jaar van circa 1, waarmee de btw zich kwalificeert als een solide belastingsoort. Dit laatste is in het kader van zekerheid over de overheidsfinanciën belangrijk. Ondanks het feit dat het aandeel van indirecte belastingen in de belastingmix in Nederland gestaag is toegenomen, bestaat er in Europees perspectief nog ruimte om de btw en daarmee het aandeel indirecte belastingen in de totale belastingopbrengst te verhogen. De tabel laat zien dat indirecte belastingen goed zijn voor ruim 32% van de totale Nederlandse belastingopbrengst. Het EU-gemiddelde ligt in 2008 op 37,6% van de totale opbrengst. Naast de totale opbrengst uit indirecte belastingen biedt ook de Nederlandse tariefstelling in de btw ruimte voor verhoging. Qua hoogte van het standaard btw-tarief kan Nederland als achterblijver gekwalificeerd worden. Steeds meer EU-landen verhogen het standaard btw-tarief. In 2011 kennen van de EU-lidstaten alleen Luxemburg (15%), Cyprus (15%) en Spanje een standaardtarief dat lager is dan

het Nederlandse (19%). Een aantal landen – zoals het Verenigd Koninkrijk en Griekenland – heeft gekozen voor een hoger btw-tarief om de belastinginkomsten te verhogen, die als gevolg van de economische crisis onder druk zijn komen te staan. Los van economische argumenten die in de richting wijzen van lastenverschuiving van directe naar indirecte belasting, betekent een grotere opbrengst uit indirecte belastingen dus dat Nederland in Europese context in de pas blijft lopen.

Aandeel sociale premies, directe en indirecte belastingen in de totale belastingopbrengst in 2008.

	%indir	%dir	%SP		%indir	%dir	%SP
België	29,6	38,9	31,5	Hongarije	39,6	26,3	34,1
Bulgarije	55,7	21,0	24,3	Malta	43,6	38,5	17,9
Tsjechië	31,4	23,8	44,9	Nederland	32,4	30,5	37,1
Denemarken	36,0	62,3	2,0	Oostenrijk	33,7	32,8	33,6
Duitsland	32,6	29,1	38,3	Polen	42,0	25,2	33,1
Estland	38,7	24,7	36,6	Portugal	40,5	27,1	32,5
Ierland	42,5	39,3	18,2	Roemenië	42,7	24,0	33,3
Griekenland	38,0	24,5	37,5	Slovenië	38,4	24,1	37,6
Spanje	30,8	33,9	37,1	Slowakije	36,9	22,1	41,0
Frankrijk	35,1	27,7	37,7	Finland	30,6	41,4	28,0
Italië	32,8	36,0	31,3	Zweden	39,1	37,0	23,9
Cyprus	47,4	32,9	19,7	VK	33,0	48,8	18,3
Letland	38,3	33,5	28,3	Noorwegen	26,4	52,6	21,1
Litouwen	39,5	31,0	29,7	IJsland	42,6	49,8	7,7
Luxemburg	33,7	38,0	28,3	EU-gemid.	37,6	32,4	30,2

Bron: Eurostat Taxation Trends in the European Union, 2010

Monetaire zaken

AD STOKMAN (DNB)

Oplopende inflatie en economische groei

Naast de onzekerheid rond de Europese schuldencrisis vormt de internationale prijsontwikkeling van olie en grondstoffen op dit moment een bijkomend neerwaarts risico voor de economische groei in veel landen. Vooral in ontwikkelingslanden en opkomende economieën, waar een veel groter deel van het inkomen aan voedsel en energie wordt uitgegeven, treffen de prijsstijgingen van grondstoffen consumenten hard. Net als in andere landen is in Nederland de inflatie sinds juni 2010 flink aangetrokken tot 2,25% in mei 2011 (figuur). De door de consument ervaren inflatie ligt op dit moment veel hoger. Dit komt omdat deze in de eerste plaats gevoed wordt door de prijsstijgingen van dagelijkse, veel gekochte producten als koffie, fruit en benzine. DNB verwacht dat de inflatie in Nederland dit jaar uitkomt op 2,4%, om in de jaren daarna terug te zakken tot weer onder de 2%, doordat een einde komt aan de mondiale prijsstijgingen. Maar het kan niet worden uitgesloten dat opwaartse prijsdruk blijft bestaan, bijvoorbeeld doordat verschillende landen, waaronder China, tegen oververhitting aanzitten. Simulaties met het macro-economische beleidsmodel DELFI laten zien dat een veronderstelde exportprijsstijging in de opkomende economieën met 10% in de komende vier kwartalen zal leiden tot een 0,4 procentpunt hogere inflatie en een 0,2 procentpunt lagere particuliere consumptie in 2012 (ceteris paribus). In onzekere tijden bieden indicatoren op basis van prijzen en marktinformatie een nuttige aanvulling op de groei prognoses met macro-economische modellen. Voor Nederland blijkt in het bijzonder de combinatie van inflatie, de aandelenkoers, de spread tussen de Nederlandse kapitaalmarktrente en geldmarktrente als maatstaf voor monetaire ruimte, de rentespread tussen Amerikaanse BAA-bedrijfsobligaties en overheidsobligaties als maatstaf voor internationaal kredietrisico, voorspellende waarde te hebben ten aanzien van de volumegroei van het bbp. Voor de

Inflatie Nederland.



Bron: DNB, juni 2011

twalfmaandsperiode juni 2011 tot en met mei 2012 voorziet de indicator een reële groei van 2,0% ten opzichte van juni 2010 tot en met mei 2011 voor Nederland. Als rekening gehouden wordt met de historische voorspelfout van 0,6 procentpunt voor de afgelopen 10 jaar, komt de groei raming uit tussen 1,4 en 2,6%. De indicatorvoorspelling is in lijn met de door DNB uitgebrachte macro-economische voorspelling voor de Nederlandse economie. Hierin is een reële bbp-groei voorzien van 2,2% in 2011, 1,7% in 2012 en 2,1% in 2013.