

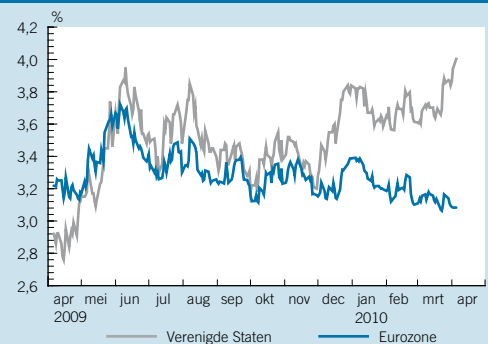
### Amerikaanse en Britse rentes stijgen sterker

De economie begint zich in vrijwel alle industrielanden voorzichtig te herstellen van de huidige recessie. Dit betekent echter nog niet dat de problemen achter de rug zijn. Het economische herstel is deels ongetwijfeld toe te schrijven aan daadkrachtig optreden van overheden. Maar deze daadkracht heeft ook zijn keerzijde. In de meeste industrielanden heeft dit geresulteerd in overheidstekorten en overheidsschulden die, indien deze niet worden teruggebracht, voor de langere termijn een onhoudbare dynamiek in de overheidsfinanciën kunnen veroorzaken. Deze onhoudbaarheid is onlangs ook betoogd door het Centraal Planbureau. In de eurozone is een Griekse crisis inmiddels verworpen tot de ernstigste schuldencrisis in het nog jonge bestaan van de EMU, waar begrotingsposities en overheidsfinanciën de werkelijke aanleiding voor vormden. In dat verband kan benadrukt worden dat, hoewel binnen de eurozone een aantal landen een buitensporig overheidstekort vertoont, de eurozone als geheel er in internationaal perspectief relatief goed voorstaat. Voor de eurozone als geheel wordt voor dit jaar een overheidstekort van ongeveer 6% van het bruto binnenlands product voorzien, terwijl dit in zowel het Verenigd Koninkrijk als in de Verenigde Staten op ongeveer het dubbele zal uitkomen. Bovendien zijn in de eurozone de waarborgen en vooruitzichten voor een vermindering van de tekorten beduidend beter verankerd dan in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, onder meer als gevolg van de belemmeringen die de EMU oplegt in het Stabiliteits- en Groeiact.

Aan de hoge tekorten wordt onder meer het risico voor oplopende inflatie toegevoegd. Immers, pogingen om het tekort te redresseren zullen vaak via inflatoire

maatregelen gestalte krijgen. Het is denkbaar dat zowel het grote financieringsberoep van de overheid op de kapitaalmarkt als de oplopende inflatierisico's tot opwaartse druk op de kapitaalmarktrenten zullen leiden. Gegeven de achtergrond van hoge Amerikaanse en Britse overheidstekorten is het dan ook niet verwonderlijk dat deze opwaartse druk zich nu reeds vertaalt in een oplopende rente in deze twee landen.

**Kapitaalmarktrenten op tienjaars-overheidsobligaties in de Verenigde Staten en de eurozone.**



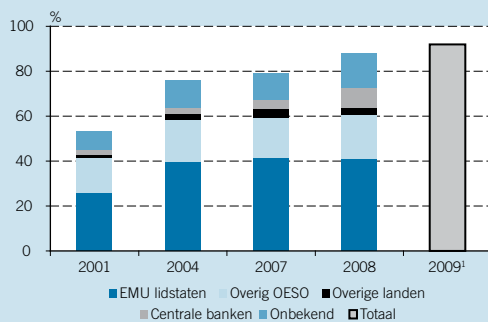
Bron: FDA

## Monetaire zaken

### Buitenland financiert Nederlandse staat

Ter financiering van steun aan de financiële sector eind 2008 en het oplopende begrotingstekort in 2009 heeft de rijksoverheid de afgelopen twee kalenderjaren per saldo voor 62 miljard euro aan schuld papier uitgegeven. Hiervoor bestond grote belangstelling bij buitenlandse beleggers, die in 2008 en 2009 voor in totaal 70 miljard euro aan Nederlands overheidspapier kochten, terwijl Nederlandse beleggers juist per saldo voor 8 miljard euro aflostten. Het buitenlandse bezit nam hiermee toe tot 92 procent van de uitstaande schuld (à 270 miljard euro, figuur). Over het buitenlandse houderschap per land kan een indicatie worden verkregen uit een IMF-enquête (CPIS). Deze enquête naar het effectenbezit van een groot aantal aangesloten landen is uitgesplitst naar centrale banken en private partijen. De afgelopen jaren was het grootste deel van de Nederlandse overheidsschuld in handen van private partijen uit het eurogebied. Uit de laatst bekende CPIS-gegevens, die over 2008, blijkt dat private partijen uit OESO-landen verantwoordelijk waren voor de helft van de netto 76 miljard euro aan buitenlandse aankopen van Nederlands overheidspapier in dat jaar. Centrale banken waren goed voor ongeveer een kwart, waardoor hun bezit aan Nederlands overheidspapier bij benadering verdrievoudigde. Vooral centrale banken van opkomende economieën en Japan vergrootten in 2008 hun officiële reserves door aankopen van buitenlands schuld papier van vooral EMU-lidstaten, de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Japan. Voor het overige kwart was de herkomst van kopers niet bekend, omdat diverse landen, waaronder China, geen gegevens over het effectenbezit van hun ingezetenen beschikbaar stellen. De belangstelling van buitenlandse beleggers voor Nederlands overheidspapier sloot aan bij de tijdens de kredietcrisis sterk toegenomen vraag naar overheidspapier van door beleggers als kredietwaardig beschouwde landen, zoals

**Aandeel buitenlands bezit van Nederlands overheidspapier en geschatte geografische uitsplitsing.**



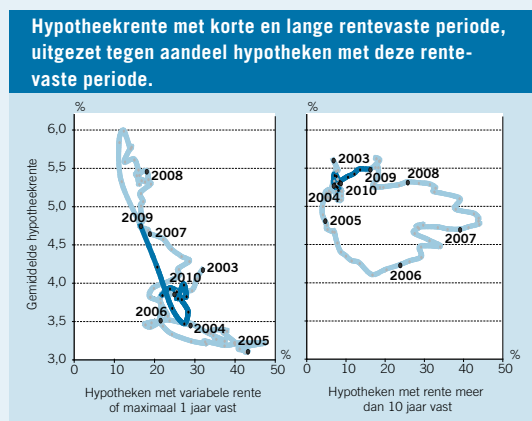
<sup>1</sup> Geen geografische uitsplitsing beschikbaar.

Bron: DNB; IMF

de Verenigde Staten en Duitsland. Deze vraag kwam voort uit de toegenomen onzekerheid bij beleggers over de rendementen op veel andere activa en ging gepaard met dalende rendementen. Het rendement op Nederlands papier bleef tot de laagste in het eurogebied horen, al lag het tijdelijk aanzienlijk boven dat op Duits staatspapier: 79 basispunten in maart 2009, waar vóór 2007 minder dan 10 basispunten gebruikelijk was. Eind 2009 was het renteverskil weer gedaald tot 26 basispunten, het laagste verschil in het EMU-gebied.

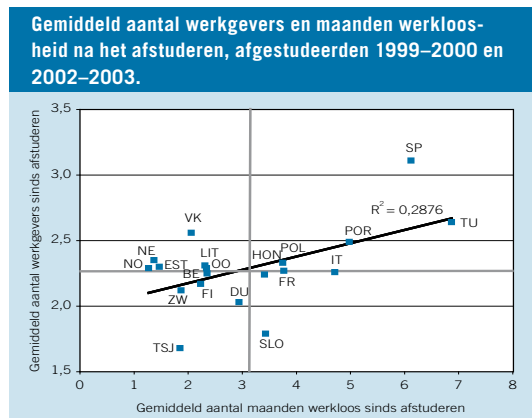
### Rentevaste periodes bij hypotheek

De afgelopen jaren bewogen de korte en de lange rente relatief onafhankelijk van elkaar. Medio 2007 was de korte rente zelfs hoger dan de lange rente, in 2009 is de korte rente gedaald terwijl de lange rente relatief constant bleef. Met korte rente wordt in dit verband een variabele rente bedoeld of een rente die maximaal 1 jaar vast staat, bij lange rentevaste periodes staat de rente meer dan 10 jaar vast.



Bron: DNB

Bijgevoegde figuren gaan in op het verband tussen korte of lange rente enerzijds, en het aandeel hypotheek met die rentelooptijd anderzijds. Op de verticale as van de figuur is te zien dat 44% van het volume gesloten hypotheek in maart 2007 een rentevaste periode van meer dan 10 jaar had. Eind 2004 was dit minder dan 5%. In januari 2010 had bijna 9% van de gesloten hypotheek een lange rentevaste periode. Relatief de meeste hypotheek met een korte rentevaste periode werden in maart 2005 gesloten, bijna de helft van de hypotheek had toen een rente die maximaal een jaar vast stond. Bijna een kwart van de nieuw gesloten hypotheek in januari 2010 had een korte rentevaste periode. De korte hypotheekrente fluctueert tussen 3,1% in december 2004 en 6,0% in oktober 2008. De lange rente fluctueert tussen 4,1% in november 2005 en 5,6% in november 2008. In januari 2010 was de gemiddelde hypotheekrente 3,9% voor korte, en 5,3% voor lange rentevaste periodes. In de figuur is te zien dat er een verband is tussen het rentepercentage en het aandeel huishoudens dat kiest voor een hypotheek met een korte rentevaste periode. Hoge rentes leiden tot een lager relatief volume hypotheek met een korte rentevaste periode. In de figuur is bijvoorbeeld te zien dat de korte rente hoog is in oktober 2008. Daarna daalt deze vrij snel naar 3,5% in april 2009. In die periode neemt het aandeel hypotheek met een korte rente toe. Voor lange rentevaste periodes lijkt er geen verband aanwezig tussen de hoogte van de rente en het aandeel hypotheek met een lange rentevaste periode. Een mogelijke verklaring is dat consumenten die voor een lange rentevastperiode kiezen dat vooral doen om de zekerheid die dat biedt, en zich minder laten leiden door de rentestand. Hypotheeksluiters die wel korte looptijden overwegen lijken meer prijsgevoelig.



Bron: REFLEX, 2005; HEGESCO, 2008; bewerking ROA

### Zekerheid en flexibiliteit in de eerste vijf arbeidsjaren

De meeste afgestudeerden hopen niet alleen op een soepele overgang van hun opleiding in het hoger onderwijs naar de arbeidsmarkt, maar ook op een zekere mate van stabiliteit in de beginfase van hun carrière. Er zijn verschillende manieren om loopbaanstabiel te beschrijven. Twee relevante indicatoren hiervoor zijn het aantal werkgevers sinds afstuderen en de totale tijd dat afgestudeerden werkloos zijn geweest in de eerste vijf jaar van hun

carrière. Hiervoor zijn data van REFLEX en HEGESCO gebruikt: twee internationale onderzoeksprojecten waarin afgestudeerden uit 19 Europese landen vijf jaar na afstuderen bevestigd zijn in respectievelijk 2005 de REFLEX-landen, en 2008 de HEGESCO-landen. De meest stabiele carrières zijn links onder in de figuur te vinden: afgestudeerden die nauwelijks werkloos zijn geweest in de eerste vijf jaar van hun loopbaan en die bovendien weinig verschillende werkgevers hebben gehad. Vooral afgestudeerden uit Tsjechië hebben vaak een begin van hun carrière waarin zij relatief snel na afstuderen een baan vinden bij een bedrijf of organisatie en daar vervolgens meerdere jaren blijven. Deze afgestudeerden hebben dus vooral zekerheid. De minst stabiele loopbanen zijn rechtsboven in de figuur te vinden. Dit scenario komt het meest voor onder afgestudeerden uit Turkije, Spanje en in mindere mate Portugal. In deze landen blijven afgestudeerden niet lang bij dezelfde werkgever en zijn ze ook vaak periodes werkloos voor zij een nieuwe baan vinden. De arbeidsmarktsituatie kan daar meer als flexibel worden geschetst. Er is een verband tussen beide indicatoren van loopbaanstabiel. Dit is echter niet zo vreemd, want afgestudeerden die minder werkgevers hebben gehad, hadden immers ook minder potentiële periodes van werkloosheid. Toch geldt dit zeker niet voor alle landen. De vroege loopbanen van Nederlandse afgestudeerden, maar ook van afgestudeerden uit Estland, Litouwen, Noorwegen en het Verenigd Koninkrijk, worden gekarakteriseerd door het regelmatig veranderen van werkgever, maar dit gaat niet samen met lange periodes van werkloosheid tussen twee banen. Mogelijk nemen deze afgestudeerden relatief snel een baan aan, maar vertrekken zij ook weer als zij een betere baan kunnen krijgen. Voor afgestudeerden uit Slovenië en in mindere mate ook Duitsland geldt het tegenovergestelde: zij veranderen niet veel van baan, maar hun totale werkloosheidsduur is toch gemiddeld.