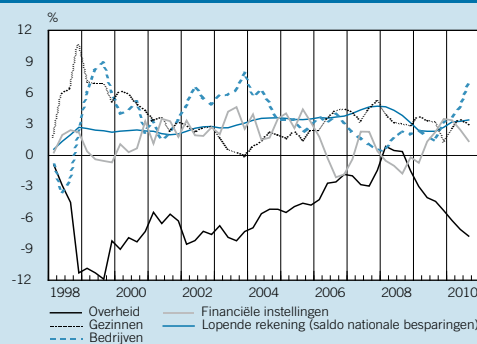


Besparingsoverschot Japan onder druk

Het is nog te vroeg om een juiste inschatting maken van de economische impact van de aardbeving in Japan; niettemin is het duidelijk dat het gaat om een ramp van extreme proporties die ook zijn uitwerking zal hebben op de Japanse economie. Op korte termijn is er sprake van productie-uitval, doordat de energievoorziening voor enige tijd aangetast is en vanwege schade aan de kapitaalgoederenvoorraad. Ook de rol van toeleveringsbedrijven zal hierbij relevant zijn; aanpassingen in de toeleveringsketens zullen enige tijd vergen. Omdat de Japanse industriële productie in grote mate exportgeoriënteerd is, komt de export waarschijnlijk onder druk. Dit komt tot uitdrukking in een lager overschot op de handelsbalans. Op wat langere termijn is er de behoefte aan het herbouwen van infrastructuur en onroerend goed in de getroffen gebieden. Dit zal het nationale besparingsoverschot, dat per definitie gelijk is aan het lopende-rekeningoverschot, waarschijnlijk onder druk zetten. De effecten zijn te onderscheiden naar sectoren. Het financieringstekort van de overheid zal hoogstwaarschijnlijk oplopen. Japan heeft al jaren een flink overheidstekort, waar tegenover staat dat alle andere sectoren (de gezinnen, bedrijven en financiële instellingen) aanzienlijke besparingsoverschotten hebben opgebouwd (figuur). Dit wordt doorgaans beschouwd als een afspiegeling van de stagnatie in Japan in de afgelopen jaren, wat tot uitdrukking komt in de terughoudendheid van de sector gezinnen om te consumeren en van het bedrijfsleven om te investeren. Deze besparingen waren ruim voldoende om het overheidstekort binnenlands te financieren, en daarnaast hebben Japanse financiële instellingen veel beleggingen in het buitenland, in bijvoorbeeld Amerikaanse staatsobligaties. Niettemin zullen

de besparingen van de sectoren gezinnen en bedrijven, op korte termijn vanwege de productie-uitval en op wat langere termijn vanwege de noodzakelijke investeringen, kleiner worden. Het effect op korte termijn op de Japanse yen is moeilijk in te schatten, vanwege de mogelijke repatriëring van buitenlandse beleggingen en vanwege de interventies door de G7. Op wat langere termijn zal de opwaartse druk vanuit de reële sfeer afnemen.

Lopende rekening en financieringssaldi van binnenlandse sectoren Japan in procenten van het bbp.



Bron: FDA

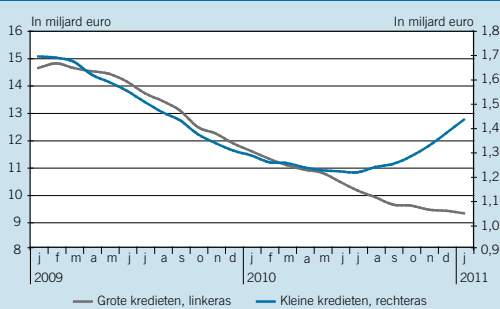
Monetaire zaken

Groeiherstel van kleine bedrijfskredieten

Sinds de financiële crisis is de groei van de Nederlandse bancaire kredietverlening aan bedrijven sterk gedaald. Bewoog deze groei begin 2008 zich nog rond de 15% per jaar, sindsdien daalde het groeitempo van bedrijfskredietverlening en beweegt deze zich het laatste halfjaar rond een stijgingspercentage van circa 2%. In januari 2011 trok de groei iets aan, tot 2,9% jaar-op-jaar, wat duidt op een voorzichtig herstel. Enig inzicht in de drijvende factoren achter het herstel kunnen de cijfers over de nieuwe kredietcontracten bieden. Dat zijn alle contracten waarop voor de eerste keer een rente wordt overeengekomen of waarop bestaande voorwaarden worden gewijzigd, ofwel nieuw krediet of vernieuwd krediet. Van de nieuwe afgesloten kredietcontracten blijken juist de kleine kredieten tot en met een miljoen euro gedurende het laatste halfjaar een duidelijke groei te vertonen (figuur).

De gemiddelde maandproductie van nieuwe kleine leningen lag medio 2010 op een niveau van 1,2 miljard euro, maar is inmiddels gestegen naar ruim 1,4 miljard euro per maand. Overigens liggen deze nieuwe leningvolumes nog wel duidelijk onder de gemiddelde maandproductie van 2 miljard euro van voor 2007. Het volume van de bedrijfskredieten groter dan 1 miljoen euro laat nog geen opgaande beweging zien; wel lijkt hier de daling langzaam af te vlakken.

Nieuwe contracten voor leningen aan bedrijven, exclusief rekening-courant (twaalfmaands-voortschrijdend gemiddelde in miljard euro).

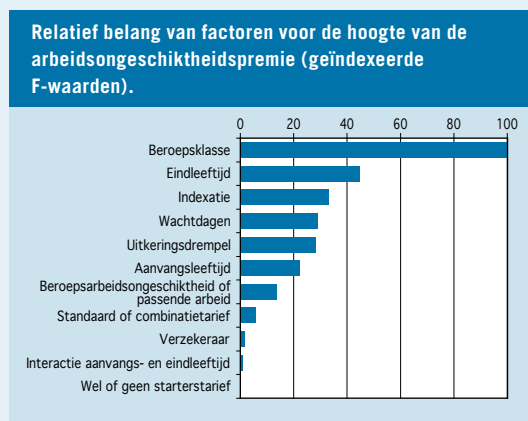


Bron: DNB



De premie van een arbeidsongeschiktheidsverzekering

Op basis van een databestand van MoneyView met meer dan 200.000 premiebedragen uit 2009 is gemodelleerd welke aspecten de meeste invloed hebben op de hoogte van de jaarpremie voor een arbeidsongeschiktheidsverzekering (AOV) met volledige dekking. Het model verklaart 85% van de variantie in premies. In de figuur is de invloed van



Bron: MoneyView; AFM

beroepsklasse op 100 gesteld en alle andere variabelen zijn hierop geschaald. Beroepsklasse heeft in het model de meeste invloed op de verzekeringspremie. Een verzekerde uit beroepsklasse 1, bijvoorbeeld een adviseur, betaalt in het model bijna 2400 euro minder dan dezelfde AOV voor iemand uit beroepsklasse 4, zoals een installateur. Eindleeftijd heeft ruim de helft minder invloed dan beroepsklasse. Een AOV die op 55-jarige leeftijd afloopt, is in het model bijna 2000 euro goedkoper dan diezelfde verzekering tot 65 jaar. Aanvangsleeftijd is weer half zo belangrijk als eindleeftijd. Een AOV vanaf 28-jarige leeftijd is bijna 1500 euro goedkoper dan vanaf 46 jaar. De interactiecomponent tussen begin- en eindleeftijd heeft ook een klein effect: kortlopende verzekeringen vanaf jonge leeftijd zijn relatief duurder dan langlopende of vanaf latere leeftijd ingaande verzekeringen. Dit effect is kleiner dan 1% van de invloed van beroepsklasse. Indexatie, wachtdagen en uitkeringsdrempel hebben een invloed op de premie van krap een derde van het effect van beroepsklasse. Volledig geïndexeerde verzekeringen zijn duurder dan gelijkblijvende jaarrentes, een AOV is goedkoper met 90 wachtdagen dan met 30 wachtdagen, en een verzekerde betaalt meer premie naarmate de uitkeringsdrempel lager is. Verder is een verzekering voor beroepsarbeidsongeschiktheid duurder dan voor passende arbeid. Een AOV met starterstarief is 44 euro duurder, en een combinatietarief met leeftijdsafhankelijke premie is goedkoper dan het standaardtarief. In de dataset zijn 13 verzekeraars opgenomen; het effect van de verzekeringsmaatschappij op de hoogte van de premie is relatief klein. Variatie in AOV-premie hangt dus meer af van productfactoren dan van de aanbieder. Toch is in dit model de goedkoopste verzekeraar ruim 900 euro goedkoper dan de duurste.

Het effect van de afschaffing prepensioen op de arbeidsparticipatie.				
Kwartiel bevologenheid	0-25	25-50	50-75	75-100
Verwachte pensioenleeftijd in jaren	0,429**	0,423**	0,577**	0,809**
Overuren aan de hand van dummyvariabelen	-0,034	-0,010	-0,062	-0,105*
Aantal onbetaalde overuren per week	-1,246	0,276	-2,734	-4,854*

*/** Statistisch significant op respectievelijk vijf- of eenprocentniveau.

Bron: ROA

Bevologenheid en duurzame inzetbaarheid

De pensioenhervormingen van de afgelopen jaren zorgen ervoor dat mensen met versoerde pensioenrechten langer blijven doorwerken. De bereidheid om langer door te werken hangt echter sterk samen met de bevologenheid van werknemers voor hun werk. Dit blijkt uit de enquêteresultaten die betrekking hebben op een groep mannelijke werknemers in de overheids- en onderwijssector die geboren zijn in 1949 of 1950. Werknemers geboren in 1950 hebben geen recht

meer op de oude hogere pensioenrechten, terwijl degenen die in 1949 geboren zijn nog onder de oude regeling vallen. Het begrip bevologenheid ofwel engagement komt uit de arbeidspsychologie en heeft betrekking op een positieve gevoelsmatige toestand die werknemers motiveert om hun werkdoelen beter en sneller te bereiken en daarmee het belang te dienen van de organisatie waarin zij werken. Voor dit onderzoek is gebruikgemaakt van een verkorte versie van de Utrecht Work Engagement Schaal (UWES). De tabel bevat regressieresultaten voor het effect van de afschaffing van het prepensioen op de verwachte pensioenleeftijd en de gemaakte overuren. De eerste kolom bevat regressieresultaten voor de mensen die het minst bevologen zijn in hun werk, terwijl de vierde kolom de resultaten laat zien voor degenen die het meest bevologen zijn. De opdeling in kwartielen van bevologenheid zijn afzonderlijk uitgevoerd voor de groepen 1949 en 1950. Uit de coëfficiënt voor de verwachte pensioenleeftijd in jaren (0,809) blijkt dat de meest bevologen mannen in de 1950-groep bijna tien maanden langer denken te werken dan degenen in de 1949-groep en ongeveer vier maanden langer denken door te werken dan de minder bevologen werknemers in de 1950-groep. Hoewel bevologen mensen gemiddeld genomen het meest overwerken, twaalf uur onbetaald per maand, blijkt echter ook dat de meest bevologen mannen die in 1950 geboren zijn significant minder vaak onbetaalde overuren maken. Men werkte per maand gemiddeld bijna vijf uur minder onbetaald over dan de bevologen werknemers die geboren zijn in 1949. Het lijkt er dus op dat bevologen werknemers de verlenging van hun loopbaan compenseren door hun werkinzet te verlagen.