

Internationaal

Een aanvullende maatstaf voor relatieve schuldhoudbaarheid

Naast meer geavanceerde indicatoren voor schuldhoudbaarheid die bijvoorbeeld het Centraal Planbureau hanteert, zijn er ook relatief eenvoudige maatstaven om de schuldhoudbaarheid van verschillende landen met elkaar te vergelijken. De Wereldbank hanteert regelmatig de reguliere schuldquote als maatstaf. De schuldquote geeft een goede indruk van de relatieve schuld niveaus van landen (tabel); die loopt in de westerse economieën en Japan sterk uiteen van 64 procent van het bbp in Nederland tot 206 procent van het bbp in Japan. Het laat echter de capaciteit van de overheid om uit de totale economische productie inkomsten te genereren, waarmee schulden kunnen worden afgelost, buiten beschouwing.

Om daar een indruk van te krijgen, kan gekeken worden naar de overheidsschuld als percentage van de totale overheidsinkomsten. Nederland heeft wat deze maatstaf betreft een relatief gunstige positie. Japan valt op in negatieve zin: de overheidsschuld is 5,8 keer zo groot als de jaarlijkse overheidsinkomsten. Een ander resultaat is dat Frankrijk vanwege relatief grotere overheidsinkomsten een lagere inkomsten-schuld ratio heeft dan Duitsland. Spanje heeft, ondanks een lagere overheidsschuld, juist een hogere inkomsten-schuld ratio dan Duitsland. De ratio van de Verenigde Staten (3,15) is een stuk hoger dan bijvoorbeeld die van Italië (2,63). Dit betekent echter niet dat Italië een gunstigere schuldpositie heeft dan de Verenigde Staten. Inkomsten die de overheid ophaalt, worden voor een beperkt deel aangewend voor schuldaflissing. Los van de politieke haalbaarheid of economische wenselijkheid, geldt dat landen waar de overheidsinkomsten relatief laag zijn in verhouding tot de totale economische productie, zoals de

SYLVIA TEUNISSEN (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Verenigde Staten, relatief meer ruimte hebben om de overheidsinkomsten te laten groeien en daarmee de inkomsten-schuld ratio te laten dalen, dan een land als Italië, waar de overheidsinkomsten ruim 45 procent van het bbp vertegenwoordigen. Italië moet de overheidsinkomsten ten minste op dit niveau handhaven om de gunstige inkomsten-schuld ratio te behouden.

Inkomsten-schuld ratio's van een groep ontwikkelde economieën, voorspelling voor 2011.

	Overheids-schuld in procenten van het bbp	Overheids-inkomsten in procenten van het bbp	Inkomsten-schuld ratio
Duitsland	81,7	44,4	1,84
Frankrijk	85,4	50,8	1,68
Italië	120,5	45,8	2,63
Spanje	69,6	36,4	1,91
Nederland	64,2	46,0	1,40
Verenigd Koninkrijk	88,8	40,4	2,20
Eurogebied	88,0	44,6	1,97
Verenigde Staten	101,0	32,1	3,15
Japan	206,2	35,6	5,79

Bron: EC, European economic forecast, autumn 2011

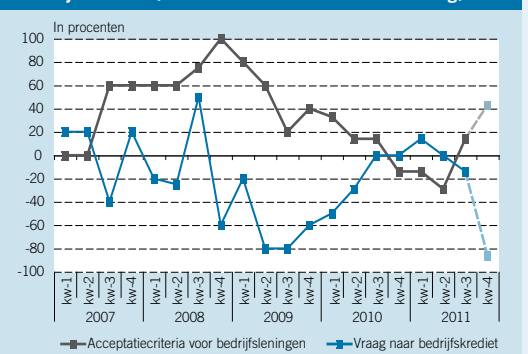
Monetaire zaken

KOEN VAN DER VEER (DNB)

Omslag kredietbeleid en kredietvraag

De Nederlandse economie is in het derde kwartaal van dit jaar gekrompen, na twee jaar van economische groei. Een neergaande conjunctuur gaat doorgaans gepaard met een vertraging van de zakelijke kredietverlening. Zo leidt de vermindering van de economische activiteit tot een afname van de financieringsbehoefte van bedrijven. Tegelijkertijd hanteren banken tijdens een neergang vaak strengere eisen voor hun kredietverlening om het risico op toekomstige verliezen te beperken. Dergelijke ontwikkelingen in de kredietvraag van bedrijven en het kredietbeleid van banken worden door De Nederlandsche Bank ieder kwartaal gemonitord met behulp van een enquête onder Nederlandse banken, de Bank Lending Survey. De figuur toont de verhouding tussen positieve en negatieve antwoorden van banken op vragen over acceptatiecriteria voor bedrijfsleningen en vraag naar bedrijfskrediet. Deze verhouding is weergegeven als het nettoprocentage banken dat de acceptatiecriteria aanscherpt dan wel versoepelt, en de kredietvraag ziet groeien dan wel ziet dalen. Als bijvoorbeeld 20 procent van de banken een toename in kredietvraag waarneemt en 30 procent een afname, dan is het nettoprocentage minus 10 procent. De resultaten in de figuur wijzen op een omslag in zowel het kredietbeleid van banken als de kredietvraag van bedrijven. Sinds het derde kwartaal van 2010 gaven banken in meerderheid aan hun acceptatiecriteria voor bedrijfsleningen te hebben versoepeld. Die ontwikkeling is in het derde kwartaal van 2011 onderbroken. Zo verscherpte per saldo 14 procent van de banken de acceptatiecriteria voor leningen en kredietlijnen aan bedrijven. Factoren die hebben bijgedragen aan de strengere kredietvoorwaarden zijn de verslechterde economische vooruitzichten en de risico's met betrekking tot het vereiste onderpand, aldus de banken. Voor het vierde kwartaal verwacht een meerderheid van banken een verdere aanscherping van de kredietvoorwaarden. Maar ook de kredietvraag vanuit bedrijven is in de perceptie van banken omgeslagen. Zo

Acceptatiecriteria voor bedrijfsleningen en vraag naar bedrijfskrediet (2011-kw4 betreft een verwachting).



Bron: DNB, Bank Lending Survey

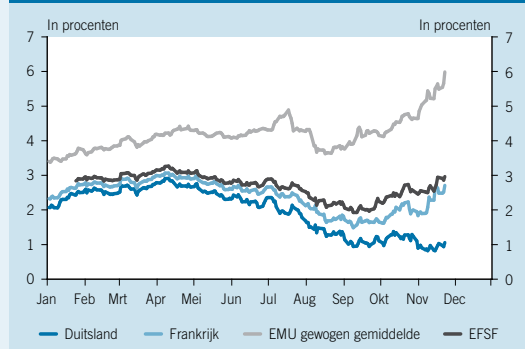
geven banken in meerderheid aan dat de door hen waargenomen kredietvraag in het derde kwartaal is afgenomen (figuur). Onderliggende factoren zijn een afname van de vaste investeringen, een verminderde behoefte aan voorraden en werkkapitaal en een afname van de fusies en acquisities. De banken verwachten dat de daling van de kredietvraag in het vierde kwartaal doorzet. Al met al lijken deze uitkomsten van de Bank Lending Survey te wijzen op een aanstaande vertraging van de zakelijke kredietverlening, in lijn met de neergaande conjunctuur. 6

Ook EFSF dreigt uit de gratie van beleggers te raken

De afgelopen maanden steeg het rendement op staatsobligaties van Spanje, Italië en uiteindelijk ook Frankrijk sterk. Daardoor is de naar staats-schuld omvang gewogen gemiddelde staatsrente in de eurozone in 3 maanden tijd van 4 naar 6 procent gestegen. Ook het renteverskil tussen Duitse staatsobligaties en obligaties van het European

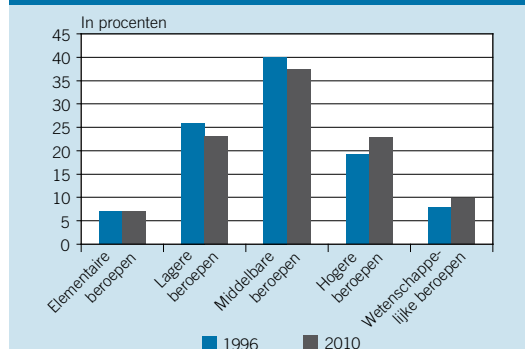
Financial Stability Fund (EFSF) is fors toegenomen. Voor vijfjaarsobligaties liep het op van 0,4 procentpunt begin mei naar 1,8 procentpunt eind november. Zorgen over de kredietwaardigheid van de Italiaanse overheid leiden via de relatief grote blootstelling van Franse banken aan Italiaanse staatsobligaties tot zorgen over de Franse kredietwaardigheid. Frankrijk is goed voor 35 procent van de door overheden met een AAA-kredietbeoordeling verstrekte garanties aan het EFSF. Twijfels over de Franse kredietwaardigheid zijn daarmee dus ook twijfels over de kredietwaardigheid van dit hulpfonds. Naast het lagere vertrouwen in de garanties van het fonds speelt ook de toegenomen kans op het gebruik ervan een rol. De toezegging van financiële steun van het EFSF aan Griekenland, Ierland en Portugal bedraagt nu maximaal ongeveer 190 miljard euro. Afgezet tegen de huidige totale garanties van 726 miljard euro, waarvan 293 miljard door de AAA-landen exclusief Frankrijk, is dit nog een relatief beperkt bedrag. Maar als het fonds ingezet moet worden voor het opkopen van staatsobligaties zoals de Europese Centrale Bank dat nu doet, voor leningen aan lidstaten ten behoeve van het herkapitaliseren van banken en voor eventuele nieuwe hulpprogramma's, dan zal de verhouding tussen de uitstaande schuld en de gegeven garanties snel minder gunstig worden. Het absolute niveau van de EFSF-rente is ondanks het opgelopen verschil met Duitsland nu nog nauwelijks hoger dan in het voorjaar. Maar bij een verdere stijging zal de rente op de nog te verstrekken noodkredieten meestijgen, waardoor het voor landen die hulp ontvangen lastiger wordt om het begrotingstekort terug te dringen. Een stijgende rente die zorgt voor grotere zorgen over de kredietwaardigheid is dus zelfs voor het hulpfonds, en daarmee voor de eurozone als geheel, een mogelijkheid.

Rente op obligaties met einde looptijd in april-juli 2016.



Bron: Bloomberg; Reuters EcoWin; Rabobank

Aandeel lagere en middelbare beroepen daalt.



Bron: CBS

Polarisatie in de polder

Een punt van discussie is of er in de afgelopen decennia een tweedeling groeit op de arbeidsmarkt. Tweedeling betekent dat het belang van de onderkant en de bovenkant van de arbeidsmarkt groter wordt en dat het midden deel inzakt. De arbeidsmarkt polariseert dan met groeipolen aan de boven- en de onderkant. De boven- en de onderkant kunnen gedefinieerd worden in termen van opleidingsniveaus, bijvoorbeeld geen startkwalificatie als onderkant en een hbo- of academische opleiding

als bovenkant. Het kan ook in termen van lage en hoge loonniveaus of in termen van lage en hogere beroepen. In empirische studies uitgevoerd voor verschillende landen wordt de hypothese van polarisatie meestal voor elk van de termen bevestigd.

In de figuur wordt gekeken of polarisatie zich ook in Nederland voordoet. Onderscheid wordt gemaakt tussen vijf beroepsgroepen, oplopend van elementaire beroepen naar academische beroepen. De figuur toont de verdeling voor 1996 en 2010. Wat opvalt, is de relatieve toename van de hogere en academische beroepen met 2 tot 3 procentpunten en de daling van de lagere en middelbare beroepen in vergelijkbare mate. Het aandeel van de elementaire beroepen blijft constant. De verschuiving is alleen relatief. In absolute aantallen blijven de middenberoepen de arbeidsmarkt domineren.

Toenemende polarisatie op de arbeidsmarkt is mogelijk een gevolg van technologische veranderingen. De automatisering die zich de afgelopen decennia in de arbeidsorganisaties voltrekt, richt zich vooral op routinematige en programmeerbare taken. Computerprogramma's kunnen niet al te gecompliceerde beslisbomen overnemen, zowel in de productie als op kantoor. Het gaat om taken die vooral door lagere en de middelbare beroepen worden verricht. Hogere beroepen nemen niet-routinematige taken en moeilijke beslisprocessen over en dat verklaart hun relatieve groei. Aan de onderkant groeit de vraag naar dienstverlening waarbij het persoonlijke aspect belangrijk is. Het zijn niet noodzakelijk ingewikkelde taken, maar ze kunnen alleen door een mens worden verricht. Denk aan zorgtaken, catering, bewaking en persoonlijke verzorging. In menig ander land neemt de vraag naar deze eenvoudige zorg meer toe dan in Nederland het geval is.