

Dalende rentekosten bij hogere staatsschuld

INTERNATIONAAL

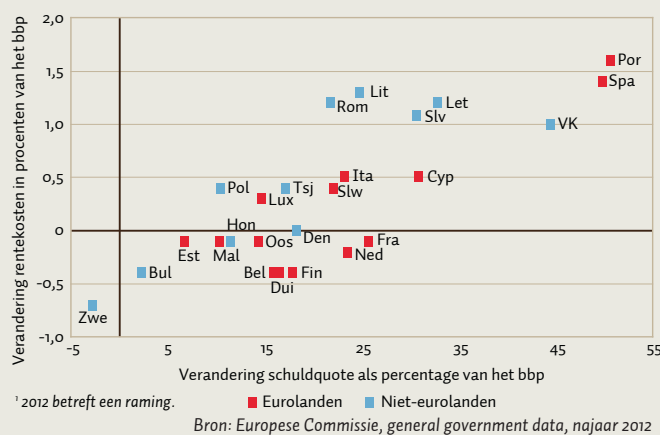
Sinds het uitbreken van de kredietcrisis zijn de effectieve rentes op Nederlandse staatsobligaties fors gedaald. Tegelijkertijd is de omvang van de EMU-schuld gestegen. De figuur geeft de verandering tussen 2007 en 2012 weer van zowel de omvang van de EMU-schuld als de verandering in de rentelasten voor de landen van de Europese Unie (exclusief Ierland en Griekenland, deze liggen te ver rechtsboven om helder in dezelfde figuur weer te geven).

Voor alle eurolanden geldt dat de omvang van de EMU-schuld is toegenomen. Dankzij dalende rentetarieven zijn voor de meeste noordelijke eurolanden de rentelasten echter gedaald. Deze daling is het sterkst in Duitsland, Finland en België. Veel zuidelijke eurolanden hebben de afgelopen jaren zowel de staatsschuld als de rentelasten zien oplopen. Portugal en Spanje betalen hierdoor ongeveer 1,5 procent van hun bbp extra aan rente. Bij de niet-eurolanden zijn er grote verschillen: in Zweden zijn zowel de schuldomvang als de rentekosten gedaald, mede door een overschot op de begroting in 2004–2008 en doordat de overheidsuitgaven nauwelijks stegen. In het Verenigd Koninkrijk stijgen de overheidsuitgaven juist fors met 4,9 procent bbp, waardoor het begrotingstekort, de EMU-schuld en de rentelasten toenemen.

De rentelasten worden bepaald door zowel de omvang van de schuld als het rentetarief. Hoe snel wijzigingen in het rentetarief doorwerken op de rentekosten hangt af van de manier waarop de schuld is gefinancierd. Voor de Nederlandse staatsschuld geldt dat elk jaar ongeveer een zevende deel nieuw wordt gefinancierd. Wijzigingen in de rente werken dus met vertraging door in de rentelasten. Van 2008 tot 2013 is de rente vijf jaar

achtereen gedaald. Een deel van de staatsschuld is dus nog gefinancierd tegen de renteniveaus van voor de crisis. De Nederlandse rentelasten zijn gedaald van 12,5 miljard euro in 2007 naar 12,2 miljard euro in 2012. In dezelfde periode nam de schuldquote met meer dan de helft toe, van 45,3 procent van het bbp in 2007 tot 68,8 procent van het bbp in 2012. Zonder de rentedaling waren de rentelasten op termijn dus ook met meer dan de helft gestegen. ■ **DIRK ROELOFSEN** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Verandering rentekosten en staatsschuld EU-landen, 2007–2012¹



Houderschap van Europese staatsobligaties

MONETAIR & FINANCIËEL

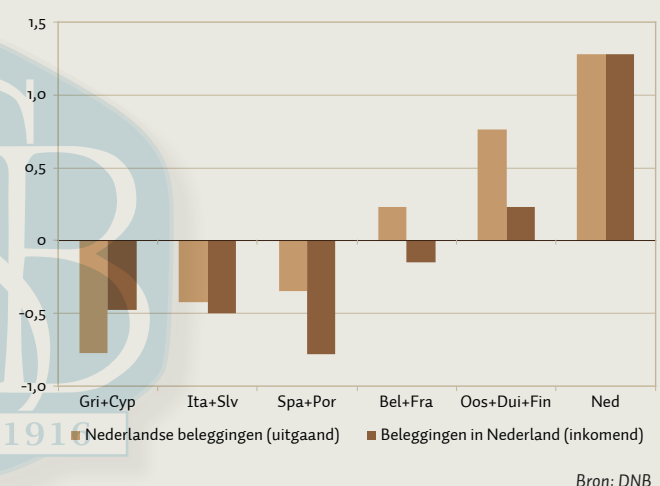
Om hun toenemende schulden te kunnen financieren, geven overheden voor recordbedragen aan obligaties uit. Eind 2012-kw3 bereikte de gezamenlijke staatsschuld van landen uit het eurogebied uitgedrukt als percentage van het bruto binnenlands product met 90 procent een record, gevoed door grote tekorten en tegenvallende groei cijfers van Italië, Frankrijk en Spanje. Nederland is geen uitzondering. In de periode 2009-kw1 – 2012-kw3 steeg de stand van uitstaande Nederlandse staatsobligaties met 43 procent naar een recordhoogte van 294 miljard euro.

De figuur toont, tegen marktwaarden, de procentuele verandering van de aangehouden posities op langlopende staatsobligaties (met een oorspronkelijke looptijd van langer dan één jaar), zowel door Nederlandse beleggers als beleggingen vanuit andere eurolanden in Nederland. Hieruit blijkt ten eerste dat de aangehouden posities op Nederlandse staatsobligaties van Nederlandse ingezetenen met maar liefst 128 procent stegen. De Nederlandse staatsobligaties waren in 2012-kw3 voor 35 procent in handen van Nederlandse beleggers, tegenover 17 procent in 2009-kw1. Ten tweede vergrootten Nederlandse beleggers (met name banken, verzekeraars en pensioenfondsen) hun posities op Noord-Europese landen als België, Duitsland en Finland. Nederlandse beleggers verkleinden juist posities op Zuid-Europese landen als Italië, Portugal en Spanje, met afnames tussen de 35 en 77 procent per land.

Ten derde was er een grote verandering in de compositie van beleggers in Nederlandse staatsobligaties. Het aandeel van Zuid-Europese landen is sterk afgenomen; zo daalden de posities van bijvoorbeeld Italië en Spanje

met meer dan 50 procent. Vooral Franse, Italiaanse en Spaanse banken hebben hun posities sterk verlaagd. Tegenover deze afname stonden relatief grote investeringen uit Duitsland en Finland in Nederlandse staatsobligaties. ■ **MARTIJN BOERMANS** (DNB)

Procentuele verandering houderschap staatsobligaties, 2009-kw1 – 2012-kw3¹



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Verdeling van bonussen over werknemers

ARBEIDSMARKT

Werknemers in Nederland krijgen naast hun periodieke contractloon ook bijzondere beloningen. Deze bestaan uit vakantiegeld, overeengekomen toeslagen die vastliggen in de arbeidsovereenkomst en incidentele toeslagen ofwel bonussen. Bonussen zijn niet gelijkmatig verdeeld over werknemers in Nederland: in 2011 kreeg één procent van de werknemers gezamenlijk een derde van de totale bonusom, de rest werd verdeeld over de overige 99 procent. Aan de top is de verdeling nog schever: in 2011 kreeg één promille van

de werknemers samen een zesde van de totale bonusom. Een algemene maat voor de gelijkwaardigheid van verdelingen is de Gini-coëfficiënt. Als iedereen hetzelfde krijgt, heeft de Gini-coëfficiënt de waarde 0; wanneer één persoon alles krijgt en de rest niets, wordt deze coëfficiënt 1. In de tabel staan voor een tiental bedrijfstakken de Gini-coëfficiënten ten aanzien van de bonus in 2011. Deze zijn zowel bepaald voor de totale populatie werknemers per bedrijfstak, als voor alleen die werknemers binnen een bedrijfstak die een bonus kregen. Bedrijfstakken met de laagste Gini-coëfficiënten – en dus de meest gelijk verdeelde bonusuitbetaling – zijn de energiesector en het onderwijs. Een verschil tussen deze bedrijfstakken is wel dat de gemiddelde bonus in de energiesector hoog is en in het onderwijs juist beneden-gemiddeld. Aan de andere kant van het spectrum liggen sectoren als landbouw, horeca en handel, met zeer hoge Gini-coëfficiënten. Een van de verklaringen hiervoor is dat dit bedrijfstakken zijn met relatief veel korte baantjes en relatief veel deeltijdbanen. In deze sectoren krijgen dan ook veel werknemers geen bonus. De delfstoffenwinning is de sector waarin de hoogste gemiddelde bonussen worden uitbetaald. In de tabel is te zien dat in deze sector de bonus-verdeling redelijk gelijk is. ■ **MARJOLIJN TRIJSSENAAR** (CBS)

Bonusverdeling naar bedrijfstak, 2011

| Bedrijfstak | Gini-coëfficiënt Alle werknemers | Werknemers met een bonus |
|------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|
| Energie | 0,61 | 0,53 |
| Onderwijs | 0,70 | 0,58 |
| Delfstoffenwinning | 0,76 | 0,66 |
| Zorg | 0,79 | 0,68 |
| Financiële dienstverlening | 0,80 | 0,71 |
| Industrie | 0,82 | 0,75 |
| Persoonlijke dienstverlening | 0,88 | 0,76 |
| Handel | 0,91 | 0,82 |
| Horeca | 0,93 | 0,73 |
| Landbouw | 0,95 | 0,80 |

De toekomst van overstapluchthavens

ECONOMIE EN SAMENLEVING

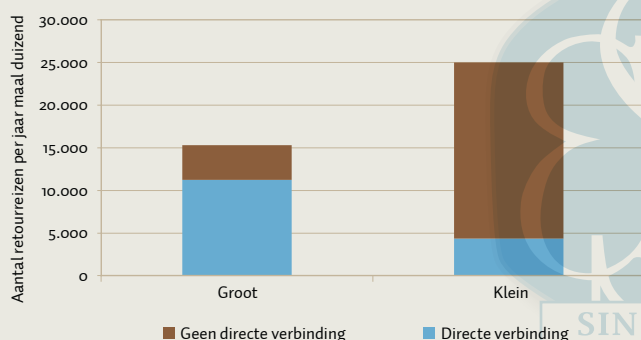
Een aanzienlijk deel van de passagiers op Schiphol betreft overstappers. Dat zijn passagiers die niet van en naar Nederland reizen, maar tussen luchthavens in derde landen. Op Schiphol is dat aandeel ruim 40 procent, maar omdat vrijwel alle overstappers met de KLM reizen is dat aandeel voor de KLM veel groter.

Dat overstappen gebeurt vooral in de intercontinentale markten. Voor de meeste daarvan zijn rechtstreekse vluchten niet mogelijk. Hun marktomvang is daarvoor te klein en bovendien zijn grote vliegtuigen nodig. Om twee redenen droogt dat overstappotentieel geleidelijk op. De eerste is dat het de verwachting is dat op langere termijn de luchtvaart groeit,

zodat de markten die nu nog net te dun zijn voor een directe verbinding, in de nabije toekomst wel het potentieel daarvoor zullen hebben. De tweede reden is dat luchtvaartmaatschappijen op langere afstanden in de laatste 15 jaar steeds kleinere vliegtuigen zijn gaan inzetten. Terwijl de Boeing-747 eerder nog het enige vliegtuig was waarmee je de oceaan over kon, zijn er nu kleinere types waarmee dat ook kan. De toekomstige marktgroei en de genoemde technologische ontwikkeling dragen ertoe bij dat het marktpotentieel voor overstappen geleidelijk opdroogt.

Het krimpend overstappotentieel treft vooral de grote markten, die nu nog geen directe verbinding hebben. De figuur geeft via het aantal retourreizen inzicht in het potentieel voor overstapluchthavens en laat zien dat zo'n 40 procent van alle passagiers op de Noord-Atlantische markt reist in de grote markten (die tussen de 30 grootste Europese en Amerikaanse luchthavens). Daarvan heeft thans ruim 70 procent de beschikking over een directe verbinding, een percentage dat in de toekomst onder invloed van genoemde factoren verder zal oplopen. Daarmee worden deze markten minder aantrekkelijk voor overstapluchthavens. De kleinere markten zijn daarvoor minder gevoelig en vele daarvan zullen ook in de verre toekomst geen directe verbindingen krijgen. Overstappen blijft nodig om dergelijke steden met elkaar te verbinden. Luchthavens, die ook in de toekomst in de overstapmarkt willen meetellen, zullen dus hun pijlen meer moeten gaan richten op de talloze kleinere markten en hun netwerk 'aan de onderkant' voortdurend moeten vernieuwen. ■ **JAN VELDHIJS** (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

Aantal retourreizen per jaar, 2011



Bron: SEO Economisch Onderzoek

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.