

## Negatieve rente Nederlands schatkistpapier

OPENBARE FINANCIËN

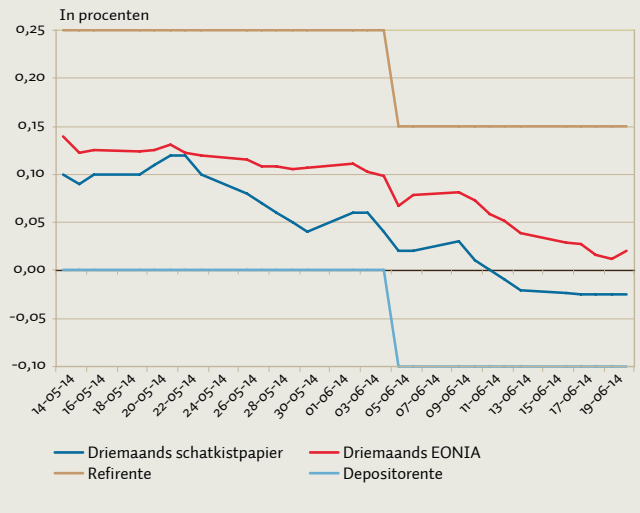
Op 5 juni 2014 kondigde Mario Draghi, de president van de Europese Centrale Bank (ECB), een maatregelenpakket aan tegen de dreigende deflatie in de eurozone. Onderdeel van het pakket was een verlaging van het refrentetarief van 0,25 naar 0,15 procent en een verlaging van de depositorente van 0 naar -0,10 procent. De refrente is het tarief dat banken in de eurozone betalen voor het lenen van geld bij de ECB en de depositorente is het tarief dat banken ontvangen voor het plaatsen van deposito's bij de ECB. Met de renteverlagingen stimuleert de ECB banken om goedkopere leningen te verstrekken en hun overtollige geld bij marktpartijen te plaatsen.

De figuur geeft de rente weer voor driemaands Nederlands schatkistpapier en de European Overnight Index Average (EONIA) voor een contractduur van drie maanden. EONIA geeft de gemiddelde rentekosten voor banken in de eurozone weer. Nederlands schatkistpapier heeft in de regel een lagere rente dan EONIA met eenzelfde looptijd, als gevolg van de hogere kredietwaardigheid.

Door de lage Europese inflatiecijfers in de maand mei rekenden financiële markten al op renteverlagingen door de ECB en anticipeerden hierop door voorafgaand aan de bijeenkomst op 5 juni vastrentende obligaties op te kopen. Ook na het ECB-besluit daalden de rentes verder. Er wordt namelijk verwacht dat de ECB in de toekomst nog meer verruimende monetaire maatregelen zal aankondigen. Als gevolg hiervan daalde de rente op Nederlands schatkistpapier per 12 juni zelfs tot onder de 0 procent. De Nederlandse staat ontvangt dus rente op geld dat wordt geleend. De depositorente van -0,10 procent vormt op dit moment een

ondergrens. Banken kunnen immers ongelimiteerd geld stallen bij de ECB tegen de depositorente. ■ **RENS POLS** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### Driemaands Nederlands schatkistpapier en driemaands EONIA



## Bij beleggers geplaatste securitisaties met helft afgenomen

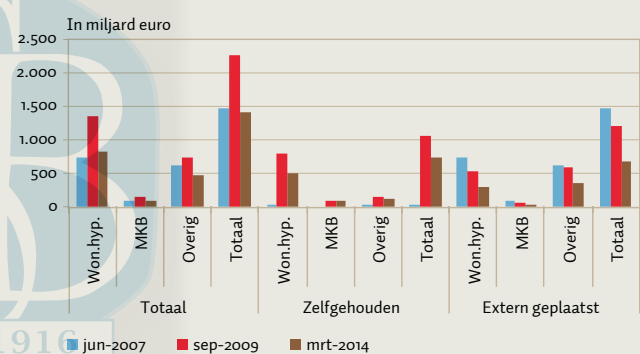
MONETAIR

Securitisaties zijn leningen aan huishoudens en bedrijven die worden gebundeld en als verhandelbare effecten worden verpakt en verkocht. Tot het uitbreken van de financiële crisis medio 2007 waren dit vooral externe securitisaties ofwel securitisaties die voornamelijk gekocht werden door externe beleggers. Het uitstaande volume aan Europese securitisaties bedroeg toen 1.460 miljard euro. Daarna namen interne ofwel zelfgehouden securitisaties een hoge vlucht. Banken creëren deze securitisaties vooral om als onderpand te kunnen gebruiken voor liquiditeitsoperaties van centrale banken. Daardoor stond in september 2009 een recordbedrag van 2.270 miljard euro aan Europese securitisaties uit, waarvan ruim de helft extern. In 2010 ontstond weer meer interesse van beleggers in securitisaties. De uitgifte van externe securitisaties lagen echter circa twee derde lager dan vóór de crisis en vertonen na 2010 zelfs een dalende trend. Belangrijke redenen hiervoor zijn de zwakke economische groei, de onzekere toekomstige behandeling van securitisaties onder verschillende toezichtregimes en de monetaire omstandigheden waarin banken goedkope financiering van de centrale banken kunnen verkrijgen. Daardoor bedragen de uitstaande externe securitisaties eind maart 2014 nog maar de helft (685 miljard euro) van de omvang zeven jaar geleden.

Woninghypotheek vormen met 830 miljard euro (58 procent) de grootste onderpandcategorie van alle uitstaande securitisaties in Europa. Nederland is het land met de meeste securitisaties van woninghypotheek (30 procent), gevolgd door het Verenigd Koninkrijk (28 procent). De extern geplaatste securitisaties van woninghypotheek bedragen 307 miljard euro.

Een categorie die in de belangstelling staat vanwege gewenste stimulering van leningen, betreft de securitisatie van bedrijfskredieten aan het midden- en kleinbedrijf (mkb). De Europese securisatiemarkt daarvan is met 108 miljard euro (8 procent van totaal) beperkt. Spanje heeft daarin het grootste aandeel (27 procent), gevolgd door Italië (26 procent). In Nederland staat 8 miljard euro aan mkb-securitisaties uit (7 procent). Van al deze Europese mkb-securitisaties is een relatief gering deel, 16 miljard euro, in bezit van externe beleggers. ■ **ERIC KLAAIJSEN** (DNB)

### Uitstaande Europese securitisaties



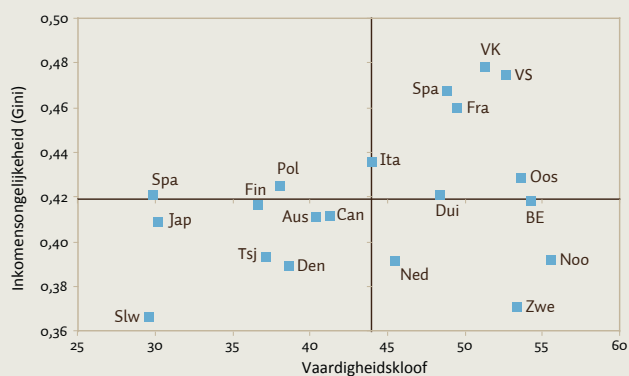
Bron: DNB, SIFMA

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.

## Vaardigheden en ongelijkheid

Sinds de publicatie van Thomas Piketty's boek *Capital in the 21st century* staat het thema van de ongelijkheid opnieuw centraal op de economische en politieke agenda. Verondersteld kan worden dat verschillen in vaardigheden gerelateerd zijn aan inkomensverschillen. Immers, de twee grote krachten – globalisering en technologische vooruitgang – die de voorbije decennia de wereldeconomie beheersten, werkten ongelijkheid in de hand. Wie hoger op de vaardigheidsladder stond, had een bevoorrechte positie.

### Samenhang tussen vaardigheden en inkomen



Bron: OESO Survey of Adult Skills

In de figuur wordt het verschil in geletterdheidscore voor laag- en hooggeschoolde beroepen als benadering genomen voor de kloof op de vaardigheidsladder. Dit wordt gekoppeld aan de inkomensongelijkheid die wordt benaderd met de Gini-coëfficiënt vóór belastingen en overdrachten.

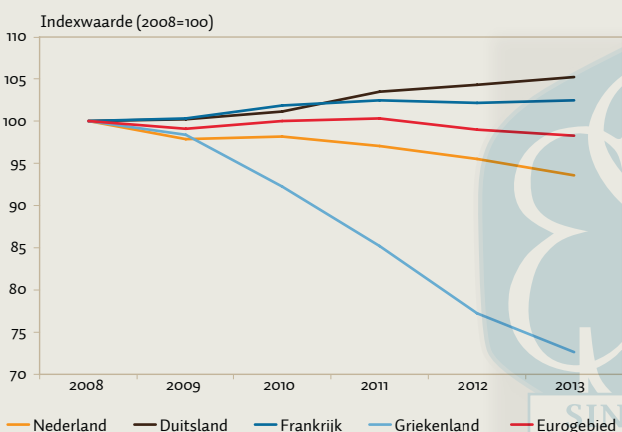
Uit de figuur blijkt slechts een zwak verband tussen verschillen in vaardigheden (in casu geletterdheid) en inkomen. De resultaten zijn zeer divers. Zo heeft Zweden een even grote inkomensongelijkheid als Slowakije, ondanks de veel grotere vaardigheidskloof. Omgekeerd kennen de Verenigde Staten met eenzelfde vaardigheidskloof een vele grotere inkomensongelijkheid. Opdeling van de figuur in kwadranten helpt de verschillende groepen landen te identificeren naargelang de vaardigheidskloof en inkomensongelijkheid boven- of ondergemiddeld zijn. Nederland kent samen met de Scandinavische landen een lage inkomensongelijkheid ondanks een grote vaardigheidskloof. De Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk hebben de grootste inkomensongelijkheid maar tevens grote vaardigheidsverschillen. Verrassend genoeg behoren ook Frankrijk en Spanje hiertoe. De Duitstalige landen en België kennen een gemiddelde inkomensongelijkheid ondanks sterke vaardigheidsverschillen. De landen die een kleine vaardigheidskloof hebben, hebben meestal ook een kleinere inkomensongelijkheid.

Ongelijkheid kent vele oorsprongen en bovendien is de tolerantie voor ongelijkheid grotendeels cultureel bepaald. Opgemerkt moet daarom worden dat verschillen in vaardigheden slechts een deel van de verklaring zijn. ■ **STEVEN VANNESTE** (BNP PARIBAS FORTIS)

## Consumptiedaling in internationaal perspectief

De consumptie van Nederlandse huishoudens is sinds het begin van de crisis fors gedaald. Tussen 2008 en 2013 nam de consumptie met meer dan 6 procent af. Deze daling is uitzonderlijk, zowel in historisch perspectief als ten opzichte van landen met een vergelijkbaar hoge economische ontwikkeling. De consumptieontwikkeling in Nederland is achtergebleven bij andere landen in het eurogebied. De tred is nagenoeg gelijk aan landen als Spanje en Italië. De

### Nederlandse consumptie daalt relatief hard



Bron: Eurostat

figuur toont de consumptie van een aantal Europese landen, waaronder Duitsland, Frankrijk, en de gemiddelde consumptie over de eurolanden. Dit beeld is enigszins vertekend door verschillen tussen overheidsuitgaven voor private doeleinden, zoals zorg en onderwijs. Na correctie blijft het beeld echter staan dat de consumptie van Nederlandse huishoudens sinds 2008 sterk is achtergebleven op in welvaart vergelijkbare landen.

De sterke daling in consumptie is te verklaren uit een sterke afname van zowel het beschikbaar inkomen als het vermogen van huishoudens.

De daling van de Nederlandse consumptie loopt nagenoeg gelijk aan het verlies van besteedbaar inkomen. Sinds 2008 daalde het besteedbaar inkomen ongeveer even hard als de consumptie. Deze afname werd met name gedreven door de toename van de werkloosheid, reële loondalingen en lastenverzwaringen. In vergelijking tot andere landen in de van Europa was deze afname substantieel. Het besteedbaar inkomen daalde iets meer dan in het eurogebied, terwijl de consumptiedaling van 6 procent aanzienlijk groter was dan in het hele eurogebied (2 procent). Het besteedbaar inkomen van Nederlandse huishoudens bleef dus achter bij de rest van Europa, maar niet zo veel als de consumptie. De verslechterde vermogenspositie van huishoudens is een tweede bepalende component voor de relatief slechte ontwikkeling van de Nederlandse consumptie. Dit vermogen bestaat voor het merendeel uit huizenvermogen, dat onder invloed van de dalende huizenprijzen sterk afnam. De nominale huizenprijzen daalden met ongeveer 20 procent sinds de piek. Deze daling bedroeg binnen het eurogebied gemiddeld zo'n 3 procent. ■ **FRANK VAN ES, JAN BONENKAMP, DEBBY LANSE EN ONA CIOCYTE** (CPB)

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.