

Inflatieverwachtingen eurozone naar dieptepunt

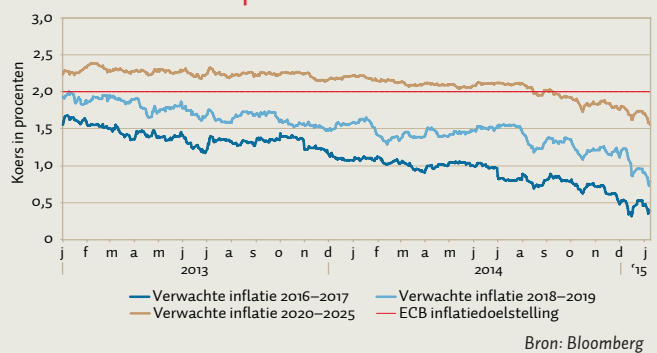
INTERNATIONAAL

In de eurozone is sprake van deflatoire druk, in december 2014 bedroeg de inflatie -0,2 procent (jaar-op-jaar). Verschillende oorzaken dragen bij aan de lage inflatie, zoals dalende grondstofprijzen, lage consumentenvraag en lage investeringen. Op dit moment is de daling van grondstofprijzen een belangrijke component in die lage inflatie en daarom een positieve stimulans voor de economie. Maar andere componenten duiden daarentegen op een langdurige periode van lage inflatie. Een indicator hiervoor zijn inflatieverwachtingen voor de middellange termijn, zoals die tot uitdrukking komen in rentes op financiële markten. Zolang deze inflatieverwachtingen stabiel zijn, en rond de inflatiedoelstelling van de ECB liggen (2 procent), duidt dat erop dat de financiële markten vertrouwen dat de ECB haar beleidsdoelstelling haalt. Volgens de ECB profiteert de economie optimaal van prijsstabiliteit bij een inflatie van ongeveer 2 procent; een korte periode van lagere inflatie is geen reden tot zorg, maar een langere tijd onder deze doelstelling kan de economie schaden. Begin 2013 lagen de inflatieverwachtingen in de markt, voor zowel de korte als de middellange termijn, rond het door de ECB gewenste niveau. Sindsdien zijn de verwachtingen echter gestaag aan het dalen. Dat begon met de kortetermijnverwachtingen, maar vanaf de tweede helft van 2014 zijn ook de inflatieverwachtingen voor de middellange termijn dalende. Dit wordt zichtbaar in de figuur, waarin verschillende *forward inflation swap rates* zijn weergegeven. Een inflation swap is een financieel contract tussen twee partijen met een specifieke hoofdsom en looptijd. Eén partij betaalt een vaste nominale rente en ontvangt van de andere partij de gereali-

seerde inflatie. Vooral de 5j5j is een belangrijke indicator, die ook door de ECB zelf als graadmeter voor de inflatieverwachtingen op middellange termijn wordt gebruikt. De 5j5j forward inflation swap rate vertegenwoordigt een *swap* die ingaat over 5 jaar met een looptijd van 5 jaar, dit geeft dus een verwachting voor de inflatie tussen 2020 en 2025 weer. Begin januari was de koers van een 5j5j forward inflation swap gedaald tot 1,55 procent (figuur). Dit duidt er dus op dat financiële markten verwachten dat de inflatie voor een lange tijd ruim onder de ECB-doelstelling blijft. Volgt dan toch een periode van aanhoudende lage inflatie?

■ **WOUTER ELSBURG EN LARS KROESE** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Verwachte inflatie Eurozone op basis van de koers van de swaprente



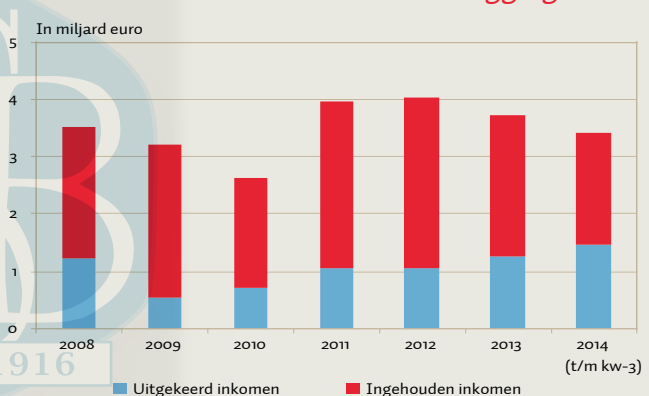
Nieuwe richtlijnen beïnvloeden lopende rekening

MONETAIR

In 2009 heeft het IMF nieuwe richtlijnen uitgebracht voor de opstelling van de betalingsbalans – de Balance of Payments Manual (BPM6). DNB heeft deze richtlijnen aan het einde van 2014 in de Nederlandse betalingsbalans doorgevoerd – vooraansnog voor de periode vanaf 2008. De vernieuwingen in BPM6 zijn voor een belangrijk deel ingegeven door de voortgeschreden economische globalisering en financiële innovatie die heeft plaatsgevonden sinds het verschijnen van het vorige betalingsbalanshandboek in 1993. Een inzicht dat met de introductie van BPM6 is doorgevoerd, is dat inkomen dat door beleggingsfondsen wordt ontvangen op hun beleggingen – in de vorm van rente en dividend – toekomt aan de participanten in de fondsen, ook als het nog niet uitgekeerd is. Terwijl tot nog toe alleen het aan fondsparticipanten daadwerkelijk uitgekeerde resultaat werd opgenomen in de primaire inkomens van de lopende rekening, schrijft BPM6 voor dat ook het niet-uitgekeerde inkomen in de betalingsbalans moet worden geregistreerd. Omdat de beleggingen van Nederlandse ingezetenen in buitenlandse beleggingsfondsen fors groter zijn dan omgekeerd – 230 miljard euro respectievelijk 13 miljard euro per eind september 2014 – heeft deze methodologische wijziging geresulteerd in een stijging van het primaire inkomenssaldo van de lopende rekening. Jaarlijks wordt 2 tot 3 miljard euro aan extra ontvangsten geregistreerd in de vorm van door buitenlandse beleggingsfondsen ingehouden inkomens dat aan de Nederlandse fondsparticipanten wordt toegerekend (figuur). Dit bedrag komt bovenop de aan Nederlandse participanten uitgekeerde inkomens, die in de laatste jaren ongeveer 1 miljard euro bedroegen. Daartegenover

staan aan de uitgavenkant extra uitgaven van minder dan 200 miljoen euro per jaar, die worden opgeteld bij uitgekeerde inkomens aan buitenlandse participanten van ongeveer 100 miljoen euro. Overigens hebben correcties die tegelijkertijd met de introductie van BPM6 zijn doorgevoerd – maar niet gerelateerd zijn aan BPM6 – tot gevolg dat het saldo op de lopende rekening na de invoering van BPM6 vrijwel ongewijzigd is ten opzichte van het daarvoor gepubliceerde saldo. In 2013 resulteerde een overschot op de Nederlandse lopende rekening van 66 miljard euro, oftewel 11 procent van het bbp. ■ **ERIK BIELEVELDT** (DNB)

Inkomen uit buitenlandse fondsbeleggingen



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.

Kwart EU-bevolking loopt risico op armoede of uitsluiting

OVERIG

In 2013 liepen circa 123 miljoen inwoners – bijna een kwart van de bevolking – van de Europese Unie het risico op armoede of sociale uitsluiting (figuur). In Nederland was het aandeel inwoners met 15,9 procent relatief laag. Alleen in Tsjechië was dit lager. Bulgarije kende met bijna de helft het grootste aandeel. Volgens de EU-definitie wordt dit risico bepaald door drie indicatoren. Van een hoge kans op inkomensarmoede – de eerste indicator – is sprake als het huishoudensinkomen lager is dan 60 procent van het doorsnee-inkomen in het

Risico op armoede of sociale uitsluiting in 2013, in procenten

Lidstaat	(1) Inkomensarmoede	(2) Materiële deprivatie	(3) Lage werkintensiteit	Risico
EU-28	16,7	9,6	10,7	24,5
Tsjechië	8,6	6,6	6,9	14,6
Nederland	10,4	2,5	9,4	15,9
Zweden	14,8	1,4	7,1	16,4
Frankrijk	13,7	5,1	7,9	18,1
Duitsland	16,1	5,4	9,9	20,3
België	15,1	5,1	14,0	20,8
Italië	19,1	12,4	11,0	28,4
Griekenland	23,1	20,3	18,2	35,7
Bulgarije	21,0	43,0	13,0	48

Bron: Eurostat

betreffende land. Weinig inkomen kan ertoe leiden dat huishoudens niet kunnen beschikken over gangbare goederen zoals een kleurentelevisie, telefoon of een wasmachine. Ook een warme maaltijd om de dag, jaarlijks een week op vakantie, het verwarmen van de woning of het doen van onverwachte noodzakelijke uitgaven kunnen er dan bij inschieten. Ook kan achterstand in de betaling van woonlasten ontstaan. Ernstige materiële deprivatie – de tweede indicator – houdt in dat men geconfronteerd wordt met ten minste vier van dergelijke financiële beperkingen. De derde indicator heeft betrekking op de mate waarin volwassenen van een huishouden die deel uitmaken van de potentiële beroepsbevolking daadwerkelijk werkzaam zijn. Bij een lage werkintensiteit is het risico op armoede of sociale uitsluiting groter. Het percentage inwoners met kans op inkomensarmoede varieerde van 8,6 procent in Tsjechië tot ruim 23 procent in Griekenland. Nederland kende met 10,4 procent het op één na laagste percentage. De verschillen tussen de lidstaten zijn relatief gering, omdat het gehanteerde, relatieve, inkomenscriterium afhangt van het welvaartsniveau in het betreffende land. De verschillen in levensstandaard zijn beter zichtbaar bij de tweede indicator. Het aandeel inwoners dat kampt met ernstige financiële beperkingen varieert van 1,4 procent in Luxemburg tot 43 procent in Bulgarije. In Nederland zag 2,5 procent van de bevolking zich hiermee geconfronteerd. Bijna 11 procent van de EU-bevolking behoorde tot een huishouden met een lage werkintensiteit. Griekenland en Ierland kenden de hoogste percentages. Nederland had met 9,4 procent een gemiddeld aandeel inwoners met een lage werkintensiteit. ■ **BART HUYNEN** (CBS)

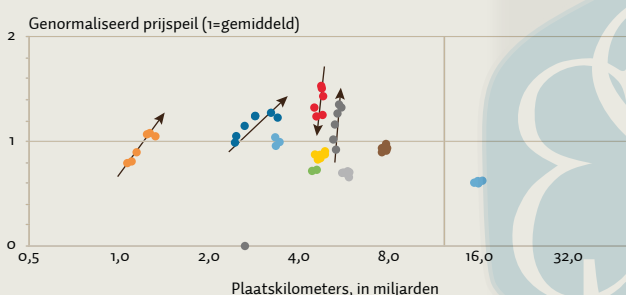
Kosten per plaatskilometer in het ov

ECONOMIE EN SAMENLEVING

Sinds 2000 wordt een groot deel van het openbaar vervoer in Nederland aanbesteed. Daarbij concurreren ov-bedrijven om de gunning van een ov-concessie. Een ov-concessie regelt dat een ov-bedrijf in een bepaalde regio, gedurende een bepaalde periode en tegen bepaalde voorwaarden het openbaar vervoer exploiteert. In een aantal grote steden in Nederland is niet al het ov aanbesteed en worden ov-concessies, zonder concurrentie, direct gegund aan de eigen gemeentelijke ov-bedrijven. Er is dan sprake van inbesteden. Het ov wordt in de praktijk vaak gesubsidieerd en daarom zijn de Europese staatssteun-

regels van toepassing op de wijze waarop die subsidies worden verstrekt. Volgens die regels is het aanbesteden van gesubsidieerd ov niet verplicht. Wanneer een overheid ervoor kiest om een ov-concessie niet aan te besteden, en zonder concurrentie te gunnen aan een ov-bedrijf, leggen de staatssteunregels wel extra verplichtingen op. Eén daarvan is dat de overheid de subsidie baseert op de kosten van 'de gemiddelde, goed beheerde onderneming'. Een manier om dat te doen is door benchmarkanalyse. De figuur bevat de uitkomsten van zo'n analyse op basis van openbare jaarverslaggegevens. Daarin zijn de kosten per plaatskilometer voor verschillende West-Europese ov-bedrijven geschat, waarbij gecorrigeerd is voor verschillen in verhoudingen tussen modaliteiten (bus, tram, metro, trein), voor verschillen in brandstofkosten, loonkostenniveau, algemeen prijspeil en voor schaalvoordelen. De plaatskilometers zijn het aantal gereden kilometers vermenigvuldigd met het aantal beschikbare plaatsen. De pijlen door de puntenwolken geven weer in welke richting de kosten per plaatskilometer zich bewegen tussen 2008 en 2013. In Bern, Genève en Zürich stijgen de kosten per plaatskilometer over de tijd van (net) onder, tot boven het gemiddelde. Barcelona is gesplitst in bus (lichtblauwe punten op het gemiddelde) en metro (lichtblauwe punten geheel rechts, onder het gemiddelde). Keulen, Helsinki en Frankfurt kennen lagere kosten per plaatskilometer dan gemiddeld. Rotterdam kent in de periode 2008-2013 hogere kosten per plaatskilometer dan gemiddeld, maar deze dalen in de richting van het gemiddelde.

Kostenverloop per plaatskilometer, 2008-2013



Bron: jaarverslagen van OV-bedrijven

■ **KOERT VAN BUIREN EN TOM SMITS** (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.