

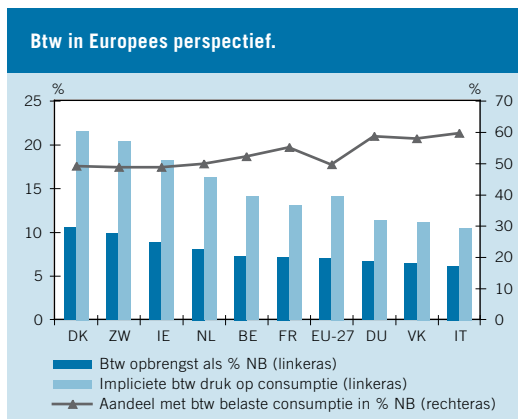
### Btw in internationaal perspectief

In Nederland is overwogen om het algemene btw-tarief te verhogen naar 20%. Er is uiteindelijk van afgezien. In deze bijdrage wordt de btw-druk in Europa vanuit twee invalshoeken belicht, de impliciete gemiddelde druk op de consumptie en de macrodruk als percentage van de Nationale Bestedingen.

De algemene btw-tarieven in de Europese Unie lopen sterk uiteen en variëren van 15% tot 25%. Daarnaast kennen de EU-landen specifiek verlaagde btw-tarieven en vrijstellingen. Door de btw-opbrengst te delen door de particuliere consumptie wordt de impliciete gemiddelde btw-druk op de consumptie van huishoudens verkregen.

De macrodruk van de btw-opbrengst als percentage van de Nationale Bestedingen kan hiervan afwijken doordat het aandeel van de consumptieve bestedingen in de Nationale Bestedingen per land verschilt, bijvoorbeeld als gevolg van een relatief hoge investeringsquote of een groot aandeel van de overheidssector. In de bijgaande figuur zijn voor Nederland en enkele naaste concurrenten de cijfers weergegeven. Denemarken heeft de hoogste impliciete gemiddelde druk van 21,6%. Het aandeel van de consumptie in de nationale bestedingen is gemiddeld, zodat Denemarken ook de hoogste btw-opbrengst heeft van 10,6%. Nederland heeft een gemiddelde impliciete druk van 16,3% op de consumptie. Ons aandeel van de consumptie is ongeveer even groot als in Denemarken. Het verschil in de macrodruk met Denemarken kan daarom volledig verklaard worden uit het verschil in de impliciete belastingdruk op consumptie. De macrodruk in Nederland bedraagt 8,1%. Italië heeft de laagste gemiddelde impliciete druk op de consumptie van 10,5%. Dankzij een groot aandeel van de

consumptie in de Nationale Bestedingen leidt de lage impliciete btw-druk op de consumptie echter niet tot een evenredige lage opbrengst als percentage van de Nationale Bestedingen. Kortom, de relatief lage gemiddelde impliciete druk van de btw op consumptie is deels mogelijk door een relatief groot aandeel van de met btw-opbrengst belaste grondslag. Dit beeld geldt ook meer in het algemeen, zoals uit de figuur blijkt.



Bron: Eurostat

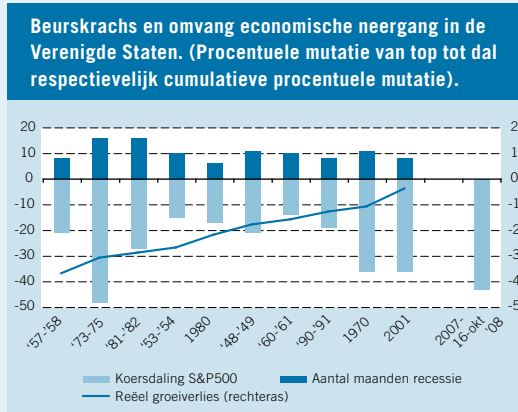
## Monetaire Zaken

MARTIN ADMIRAAL (DNB)

### Beursdaling niet altijd een voorbode van een recessie in de VS

Vergeleken met eerdere beurscrises is de koersval in de huidige kredietcrisis bijzonder groot. Sinds het begin van de problemen in juli 2007 heeft de AEX van de top tot het dal ruim 54% van zijn waarde verloren. De Amerikaanse S&P500 daalde in dezelfde periode met bijna 43%. Aandelen van financiële instellingen daalden zelfs nog spectaculairder. De financiële sector binnen de S&P500 ging met 54% omlaag, en in de AEX, waar de financiële sector maar uit drie bedrijven bestaat, zelfs met 66%. Sinds het begin van de twintigste eeuw zijn dit soort koersdalingen vergelijkbaar met het knappen van de Dotcombubbel in 2001, de eerste oliecrisis in 1973-75 en de beurscrach in 1929.

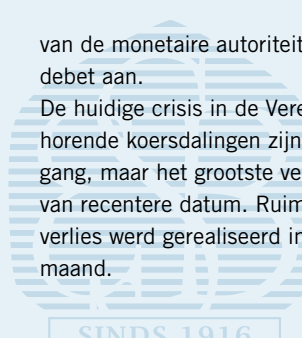
Vaak worden beurscrachs gevolgd door een periode van lage economische groei of zelfs recessie. Maar dit is niet altijd het geval. De koersdaling van 32% van de S&P500 in oktober 1987 (Black Monday) heeft bijvoorbeeld niet tot krimp geleid. Voor de Verenigde Staten zijn de naoorlogse recessieperiodes tot heden vergeleken en de bijbehorende koersdalingen op een rij gezet. In de figuur zijn gegevens over beurscrachs en cumulatieve bbp-dalingen gerangschikt op afnemend reëel groeiverlies. Daarnaast is de duur van de recessie, bepaald door het National Bureau of Economic Research (NBER), weergegeven. Opvallend is dat de omvang van de totale koersval op zichzelf geen indicatie is voor de tijdsduur of diepte van een economische teruggang. De koersdalingen in de jaren vijftig en tachtig waren bijvoorbeeld belangrijk minder groot dan de huidige terwijl het gecumuleerde groeiverlies opliep tot boven de twee procent. De Dotcom-crisis, waarbij de koers van de S&P500 in een tijdsbestek van 31 maanden met 36% daalde, is een voorbeeld van een groot beursverlies dat niet tot sterk groeiverlies heeft geleid. In dit laatste geval bleef zowel de duur als de omvang van de economische teruggang veel beperkter dan tijdens de vorige crises. De reactie



Bron: Thomson Financial, NBER en Bureau of Economic Analysis.

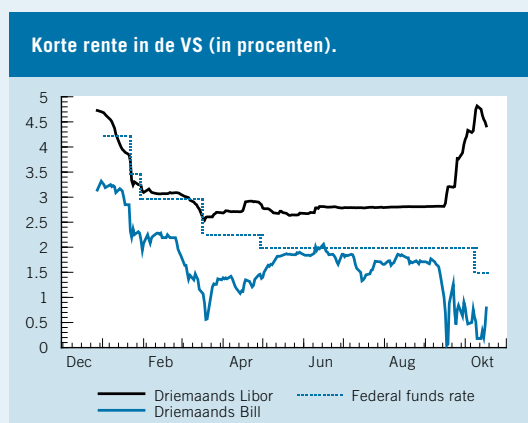
van de monetaire autoriteiten was hier wellicht mede debet aan.

De huidige crisis in de Verenigde Staten en bijbehorende koersdalingen zijn nu 15 maanden aan de gang, maar het grootste verlies op de beursvloer is van recentere datum. Ruim driekwart van het koersverlies werd gerealiseerd in de laatste anderhalve maand.



## Geldmarkten op slot

Het financiële stelsel is in een vertrouwenscrisis geraakt. Na de IJslandse bankenaire begint het woord vertrouwen nu ook bij het grote publiek bekendheid te krijgen. Voor het financieel stelsel is vertrouwen essentieel. Een van de meest sprekende uitingen van niet-functionerende kredietmarkten is de interbancaire markt. In vrijwel alle landen liggen hier de rentetarieven reeds geruime tijd fors boven het streefniveau zoals dat door de centrale banken is



Bron: FDA

bepaald, in de Verenigde Staten, de *federal funds rate*. Deze grote renteversillen zijn een teken dat de interbancaire markt, wegens gebrek aan vertrouwen tussen banken onderling, nagenoeg op slot zit. Dit heeft potentieel zeer ingrijpende en, voor het systeem als geheel, gevaarlijke consequenties. Banken kunnen hierdoor in de knel komen bij hun kortetermijnfinanciering. Als antwoord hierop zijn centrale banken gekomen met omvangrijke liquiditeitsinjecties, waardoor banken onbeperkt krediet kunnen opnemen bij de centrale bank, en verruiming van onderpandregelingen bij deze kortetermijninjecties. Daarbovenop is de overheid bereid extra garanties op de kredieten te geven bij deze interbancaire leningen. Het gebrek aan vertrouwen in het financiële systeem heeft vergaande consequenties voor tal van financiële deelmarkten. Banken willen of kunnen geen krediet meer geven aan gezinshuishoudingen en bedrijven. Banken en beleggers durven hun overtollige middelen nergens onder te brengen vanwege het risico van de kredietwaardigheid van de tegenpartij. Belangrijke financieringsmarkten, zoals de markt voor *commercial paper* in de Verenigde Staten, een markt voor kortetermijnschuldttitels die doorgaans uitgegeven worden door niet-financiële instellingen ter financiering van lopende zaken, zijn opgedroogd. Het faillissement van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers op 15 september in de Verenigde Staten heeft tot onvermoede, en ook door overheden vooraf niet goed ingeschatte, effecten in het financiële systeem geleid, wat uiteindelijk het wantrouwen in ernstige mate heeft vergroot. Beleggers vluchtten massaal naar de nog enige betrouwbaar geachte tegenpartij, de overheid, en waren daarbij even zelfs bereid om nagenoeg geen rentevergoeding te accepteren, wat leidde tot een uitzonderlijke divergentie tussen de rente op driemaands T-bills (Amerikaans schatkistpapier) en driemaands Libor (interbancair).

## SEO ECONOMISCH ONDERZOEK

Kenmerken en bijdrage aan nationale welvaart van twee nieuwe routes.		
	Barcelona	Dubai
Aantal vluchten per week	91	10
Aantal Nederlandse reizigers per jaar	560.000	54.000
Welvaartsbijdrage nieuwe verbinding per reiziger in euro's	7,50	46,50
Welvaartsbijdrage naar bestemming per jaar in euro's	4,2 mln	2,6 mln
Welvaartsbijdrage naar achterliggende markten per jaar in euro's		30,5 mln
waarvan in Midden-Oosten		0,5 mln
waarvan in Pakistan en India		24,6 mln
waarvan in Oost-Azië		2,6 mln
waarvan in Australië en Nw-Zeeland		2,7 mln
Totale welvaartsbijdrage p. j. in euro's	4,2 mln	33,1 mln

Bron: SEO Economisch Onderzoek

## Selectief groeien op Schiphol

Onlangs is de Alderstafel met een advies gekomen waarin de verdere groei van Schiphol tot 2020 is bepaald. Gegeven de krappe toekomstige capaciteit wordt kiezen noodzakelijk. Stel dat de slotcoördinator wordt geconfronteerd met twee slotaanvragen waarvan hij er slechts een kan honoreren. De twee aanvragen betreffen bijvoorbeeld een nieuwe verbinding van easyJet met Barcelona en van Emirates met Dubai. Voor iedere nieuwe verbinding is berekend wat voor de Nederlandse reizigers de reductie in

## Economie en Samenleving

reiskosten en -tijden zal zijn. Dit wordt gezien als maatstaf voor de welvaartsbijdrage. De verbinding met de grootste bijdrage zou dan een slot toegewezen kunnen krijgen.

De tabel geeft aan dat de route naar Barcelona 91 keer per week wordt bediend en Dubai slechts 10 keer. Uit berekening blijkt dat de welvaartsbijdrage per passagier van een nieuwe verbinding met Dubai 46,50 euro bedraagt tegenover 7,50 euro voor nog een vlucht op Barcelona. Maar de marktomvang op Barcelona is, gemeten in aantal Nederlandse reizigers per jaar, tien keer zo groot. Daardoor wordt de welvaartsbijdrage van een verbinding met Barcelona 4,2 miljoen euro en dat is hoger dan de 2,6 miljoen euro die een verbinding met Dubai toevoegt. De bijdrage van verbindingen beperkt zich niet tot de bestemming zelf. Barcelona is een eindbestemming. Maar Dubai is ook een overstapplaats voor veel achterliggende bestemmingen. Vooral de verbindingen met het Indiase subcontinent worden een stuk beter, omdat Emirates vanaf Dubai een fijnmazig netwerk onderhoudt naar die regio. Naar die regio alleen al is een extra welvaartsbijdrage van meer dan 24 miljoen euro zichtbaar. Indien alle achterliggende bestemmingen worden meegenomen, dan is de welvaartsbijdrage van een nieuwe Emirates-verbinding naar Dubai met 33 ten opzichte van 4 miljoen euro veel groter dan een nieuwe easyJet-verbinding met Barcelona.