

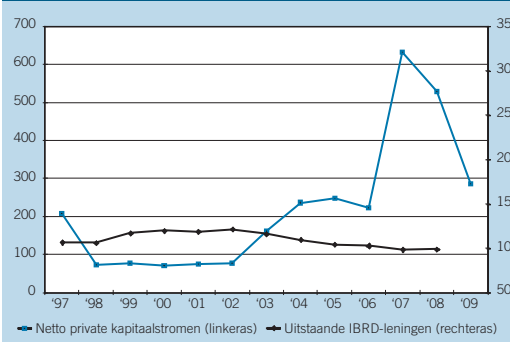
### De populariteit van Wereldbank leningen

De leningen van de International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), een onderdeel van de Wereldbank, zijn bedoeld voor landen die beperkt toegang hebben tot internationale kapitaalmarkten. In de afgelopen jaren is de toegang van opkomende economieën en ontwikkelingslanden tot internationale kapitaalmarkten sterk verbeterd. De risicopremies voor de middeninkomenslanden die in aanmerking komen voor IBRD-leningen zijn sinds 1999 enorm gedaald en deze landen kunnen daardoor steeds goedkoper lenen op de internationale private kapitaalmarkt. Dit heeft geleid tot een verzesvoudiging van de netto private kapitaalstromen naar ontwikkelingslanden tussen 2002 en 2007. In dezelfde periode zijn de IBRD-leningen minder populair geworden: de omvang van de leningenportefeuille van de IBRD liep terug van ruim 120 miljard dollar in 2002 naar minder dan 100 miljard dollar in 2007. Om deze trend te keren heeft de IBRD in 2007/2008 onder andere de prijzen van haar leningen verlaagd en de looptijden verlengd, om zo haar leningen aantrekkelijker te maken.

Aan de verbeterde toegang van ontwikkelingslanden tot internationale kapitaalmarkten is dit jaar abrupt een einde gekomen. De huidige financiële crisis heeft geleid tot een zeer sterke afname van de private kapitaalstromen naar ontwikkelingslanden, en die daling zal naar verwachting in 2009 doorzetten. De omvang van private kapitaalstromen halveert hierdoor in twee jaar tijd. Tegelijk neemt het beroep op de IBRD toe. In 2008 was er sprake van een lichte stijging, en de verwachte nieuwe toezeggingen voor 2009 kunnen de omvang van de portefeuille doen toenemen tot 120 miljard dollar. Hiermee zou het totaal aan uitstaande leningen weer terugkomen op het niveau van 2002. De negatieve relatie tussen

de omvang van de leningenportefeuille van de IBRD en de netto private kapitaalstromen naar opkomende economieën en ontwikkelingslanden laat zien dat de IBRD bijdraagt aan het opvangen van schommelingen in de beschikbaarheid van privaat kapitaal. Naar verwachting zal de toename van de leningen de terugval in private kapitaalstromen echter niet geheel kunnen compenseren.

**Omvang private kapitaalstromen en IBRD-leningen (in miljarden dollars).**



Bronnen: Wereldbank, 2008 en World Economic Outlook, IMF, 2008

## Monetaire Zaken

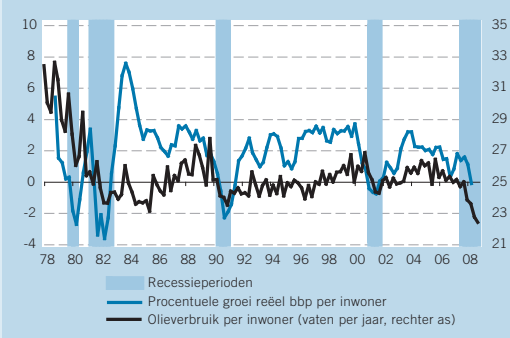
MARTIN ADMIRAAL (DNB)

### Sterke daling Amerikaanse olievraag

De Amerikaanse vraag naar olie is in de loop van 2008 sterk verminderd. Deze ontwikkeling komt het duidelijkst tot uitdrukking in het olieconsumptie per inwoner, dat op een vooralsnog historisch dieptepunt van 22,5 vaten per jaar is gekomen. Eind jaren zeventig was er eveneens sprake van significante vraaguitval. Destijds leidde een prijsstijging tot honderd dollar per vat, omgerekend in prijzen van 2007, tot een scherpe terugval in de totale olievraag en in het olieconsumptie per inwoner. De daling van de reële olieprijs die hierop volgde, zorgde weliswaar dat de totale olievraag zich herstelde tot er een nieuwe top van 21,5 miljoen vaten in 2005 werd bereikt, maar tegelijkertijd bleef het verbruik per inwoner op een structureel lager niveau steken. Zo nam de consumptie per inwoner van de Verenigde Staten af van 32 tot gemiddeld 25 vaten per jaar in de periode 1982 tot 2007. Overigens is dit nog ruim twee maal zo hoog als in de meeste West-Europese landen.

Wanneer de verbruiksdaling per inwoner in de huidige recessie wordt vergeleken met de daling in vorige recessieperiodes, dan valt het op dat de huidige verbruiksdaling met tien procent procentueel al even groot is als tijdens de recessies van 1982 en 2001, maar nog wel minder dan de daling met vijftien procent in 1991, terwijl nu de conjuncturele bodem nog niet is bereikt. In absolute termen is het olieconsumptie historisch laag en wordt er per eenheid reële bbp nu ruim zestig procent minder olie verbruikt in vergelijking met 1978. Of er in de Verenigde Staten nu sprake is van een versnelde overgang naar grotere energie-efficiëntie kan pas over enige tijd worden vastgesteld, al zijn hiervoor wel indicaties. Zo stijgt de vraag naar energiezuinige auto's en zal de nieuwe Amerikaanse regering waarschijnlijk meer aandacht schenken aan energiebesparing.

**Economische groei en olieconsumptie in de Verenigde Staten.**

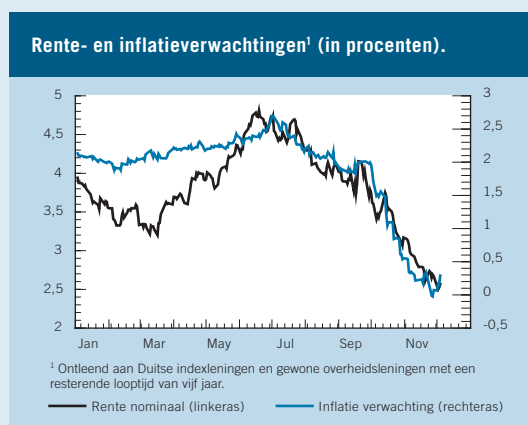


Bron: DNB



### Markt ziet flinke daling inflatie

De ontwikkelingen op de financiële markten en in de economie zijn in de laatste maanden spectaculair te noemen. De crisis in de financiële sector heeft in toenemende mate effect op de reële economie. De Europese Centrale Bank verlaagde onlangs de verwachting voor de economische bedrijvigheid in 2009 in de eurozone van een toename van 1,2% naar een daling van 0,5%.

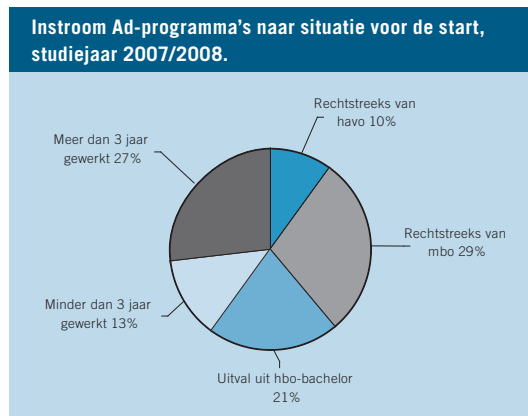


Bron: FDA

De crisis heeft zowel gevolgen voor de beurzen als voor de rente. Monetaire autoriteiten trachten met renteverlagingen de bestedingen aan te zwengelen. Centrale banken grijpen daarbij uitzonderlijk fors in. De ECB heeft de officiële rentetarieven in acht weken tijd met 1,75 procentpunt verlaagd. Een dergelijke renteverlaging had in het tienjarig bestaan van het instituut nog niet eerder plaatsgevonden. De verlagingen van andere centrale banken zijn zo mogelijk nog spectaculairder. Beleidsmakers rechtvaardigen de rentestappen door erop te wijzen dat inflatierisico's door de economische terugval en de scherpe dalingen van grondstoffenprijzen flink zijn verminderd. Dalende inflatieverwachtingen komen in het bijzonder tot uitdrukking op financiële markten met behulp van obligatieleningen waarvan de waarde en couponuitkeringen zijn gekoppeld aan de inflatie. Het verschil tussen de rente op gewone nominale leningen en deze zogenaamde index-leningen (bij dezelfde looptijd en debiteur) wordt door financiële markten, en ook door centrale banken, als een benadering van de inflatieverwachting van beleggers gezien. Sinds afgelopen zomer zijn de grondstoffenprijzen, onder andere van olie, in een vrije val terechtgekomen. Tezamen met de verslechtering van de economische situatie heeft dit de verwachting van financiële markten over de ontwikkeling van de inflatie dramatisch veranderd. De figuur toont de inflatieverwachting voor de komende vijf jaar op basis van Duitse overheidsleningen met een resterende looptijd van vijf jaar. Nadat in de eerste helft van dit jaar de inflatiezorgen nog de boventoon voerden laat deze exercitie zien dat op financiële markten zelfs met de gedachte van een deflatie wordt gespeeld. Immers, in de afgelopen maand toonde deze benadering zelfs even een inflatieverwachting van minder dan nul procent.

### SEO ECONOMISCH ONDERZOEK

## Economie en Samenleving



Bron: Graaf, D. de en E. van den Berg (2008) *Monitor Associate degree, tussenevaluatie. SEO-rapport nr 2008-79*

### Associate degree-programma is aantrekkelijk voor werkenden en mbo'ers

In het studiejaar 2006/2007 is met een aantal proefprogramma's voor de Associate degree (Ad) gestart. De proefprogramma's duren tot en met het studiejaar 2009/2010. Een Ad-programma is een tweejarig onderdeel van een vierjarige hbo-bachelor-opleiding dat met een diploma wordt afgesloten. De verwachting is dat deze nieuwe opleiding tegemoetkomt aan een behoefte die er bij verschillende

groepen is. Voor sommigen zal de optimale hoeveelheid onderwijs liggen tussen een mbo-4- en een hbo-bacheloropleiding. Voor veel mbo'ers die aarzelen over verder studeren is een tweejarig Ad-programma aantrekkelijker dan een vierjarige hbo-bachelor. Hetzelfde geldt voor werkenden die erover denken weer een studie op te pakken maar niet de mogelijkheid hebben om daar lang over te doen. Voor studenten die uit een hbo-bachelor dreigen te vallen, kan een Ad-programma een oplossing zijn. Vanuit de arbeidsmarkt komen signalen dat er behoefte bestaat aan opgeleiden op een niveau tussen mbo-4 en hbo-bachelor in. Veel banen vereisen complexere kennis en vaardigheden dan vroeger, zodat mbo-diploma's niet langer toereikend zijn om deze banen goed te kunnen uitoefenen. De overheid verwacht dat de Associate degree een bijdrage levert aan haar doelstelling om de deelname aan het hoger onderwijs te vergroten.

Begin december is een evaluatie van de proefprogramma's naar de Tweede Kamer gestuurd. Een belangrijke vraag in deze evaluatie is of de studenten in een Ad-programma uit de groepen komen die men van tevoren had verwacht. Dat blijkt inderdaad het geval. In de figuur is weergegeven waar de studenten vandaan komen. De grootste groep van de nieuwe Ad'ers in 2007/2008 komt uit een werksituatie (40%). Meestal werken ze al langer dan drie jaar. Ongeveer 30% komt rechtstreeks van het mbo. Een op de vijf Ad'ers komt vanuit een niet voltooide bachelor-opleiding en een op de tien komt rechtstreeks van de havo. De herkomst van de instroom in 2006/2007 is vergelijkbaar, al was het aandeel dat al langere tijd werkzaam was in dat jaar nog groter.