

Europese economieën lopen behoorlijk synchroon

GROEI & CONJUNCTUUR

De *outputgap* – het procentuele verschil tussen het huidige bruto binnenlands product (bbp) en het potentiële bbp – is een maatstaf voor de ontwikkeling van de conjunctuur. De symmetrie en uitslag ten opzichte van het gemiddelde (dispersie) van outputgaps tussen landen in de eurozone vormt een indicatie van de mate waarin eurolanden geraakt worden door landspecifieke schokken.

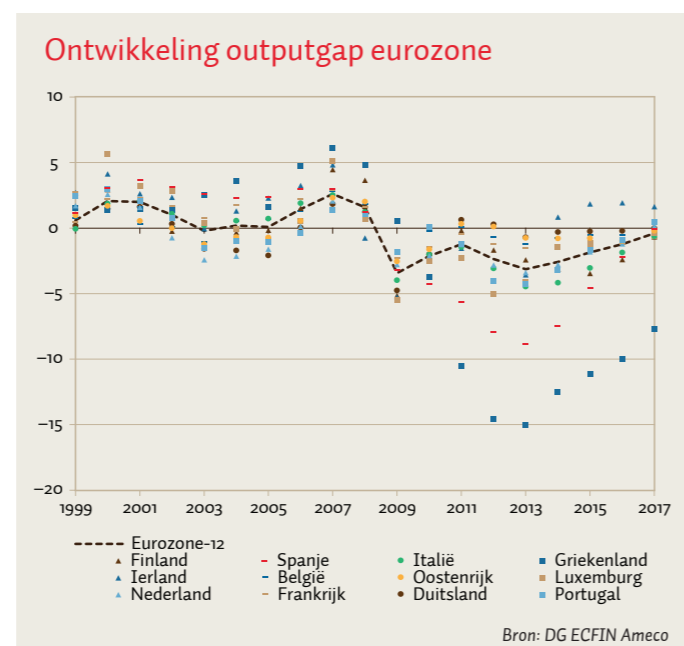
De ontwikkeling van outputgaps van de twaalf oorspronkelijke landen in het eurogebied is tussen 1999 en 2017 behoorlijk symmetrisch (figuur): ze sloten gelijktijdig, en de outputgaps van vrijwel alle landen waren gelijktijdig positief of negatief, behalve in de jaren dat het gemiddelde dicht bij nul lag. Ook is de dispersie – het verschil met de gemiddelde outputgap in de eurozone – klein. De conjunctuur van lidstaten bewoog dus mee met het gemiddelde van de eurozone. Dat suggereert dat landspecifieke conjunctuurschokken maar beperkt voorkwamen.

Voor Griekenland en Spanje valt op dat outputgaps zich weliswaar symmetrisch met het gemiddelde van de eurozone ontwikkelden, maar dat de dispersie ervan groter was dan voor andere landen. De outputgap lag voor Griekenland en Spanje in de periode voor 2009 boven het gemiddelde, en na 2009 ruim eronder.

Een grote dispersie in outputgaps, of een asymmetrische ontwikkeling ervan kan een aanleiding vormen voor maatregelen die landen beter in staat stellen om de gevolgen van landspecifieke schokken op te vangen. Stabilisatie van landspecifieke conjunctuurschokken kan bijvoorbeeld worden bevorderd door de opbouw en anticyclische inzet van buffers in nationale begrotingen. Daarnaast kan private risicodeling via krediet-

verlening of grensoverschrijdend kapitaalbezit helpen om schokken op te vangen. Voor liquiditeitssteun in geval van grote schokken is met het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) een noodfonds opgericht.

• **JESPER HANSON EN TOEP VAN DIJK** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)



Lopende-rekeningoverschot vertekend door winsten

INTERNATIONAAL

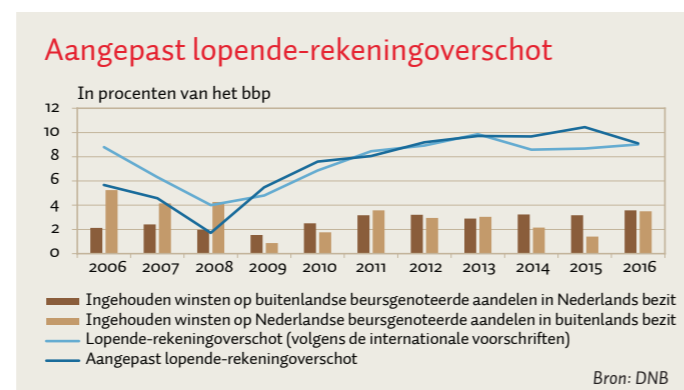
Nederland kent structureel een overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. Dit komt grotendeels door een positief saldo in de goederenhandel. Het saldo primaire inkomens – grensoverschrijdende inkomens op arbeid of kapitaal, zoals loon en dividend – is door de jaren heen afwisselend positief en negatief. De manier waarop primaire inkomens berekend worden, heeft echter invloed op het saldo.

Betalingsbalansstatistiek rekent niet-uitgekeerde winst toch als grensoverschrijdend inkomen en dit wordt dus meegeteld in het Nederlandse primaire inkomen. Dit speelt bijvoorbeeld wanneer een Nederlandse ingezetene een aandelenbelang in een buitenlands bedrijf heeft en dit buitenlandse bedrijf de winst niet als dividend uitkeert, maar toevoegt aan de reserves. Omgekeerd, wanneer een Nederlands bedrijf winsten inhoudt, geldt natuurlijk hetzelfde.

De bepaling van de omvang van ingehouden winsten vertekent het saldo primaire inkomens. Ingehouden winsten worden alleen in de betalingsbalans meegerekend als de aandeelhouder een belang van meer dan tien procent heeft in het buitenlandse bedrijf. Op aandelen in het effectenverkeer worden ingehouden winsten dus niet toegerekend aan de aandeelhouder, omdat dit veelal om belangen van kleiner dan tien procent gaat. Ingehouden winsten van Nederlandse beursgenoteerde multinationals worden dus niet als inkomen aan het buitenland toegerekend, terwijl deze multinationals vaak wel voor veruit het grootste deel in handen van buitenlandse beleggers zijn. Omgekeerd worden de ingehouden winsten op de omvangrijke buitenlandse aandelenportefeuilles van Nederlandse pensioenfondsen niet tot de inkomsten op de Nederlandse lopende rekening gerekend.

De figuur laat een alternatieve berekening van het lopende-rekeningsaldo zien, waarbij ook de ingehouden winsten op belangen van kleiner dan tien procent toegerekend worden aan de aandeelhouder. Hoewel de effecten van winstinhouding in binnen- en buitenland elkaar in 2016 volledig compenseren, blijkt het Nederlandse lopende-rekeningoverschot in de jaren daarvoor behoorlijk gevoelig te zijn voor schommelingen. Zo resulteert in 2014 en 2015 het meerekenen van de ingehouden winsten op beursgenoteerde aandelen in een hoger lopende-rekeningoverschot. Dit komt doordat de gecorrigeerde inkomensstroom richting het buitenland in deze periode relatief laag is, mede door de lage olieprijs en de daarmee samenhangende lage ingehouden winsten van Nederlandse multinationals.

• **ELINE KORNEWAL** (DNB)



Minder werknemers in routinematige beroepen

ARBEIDSMARKT

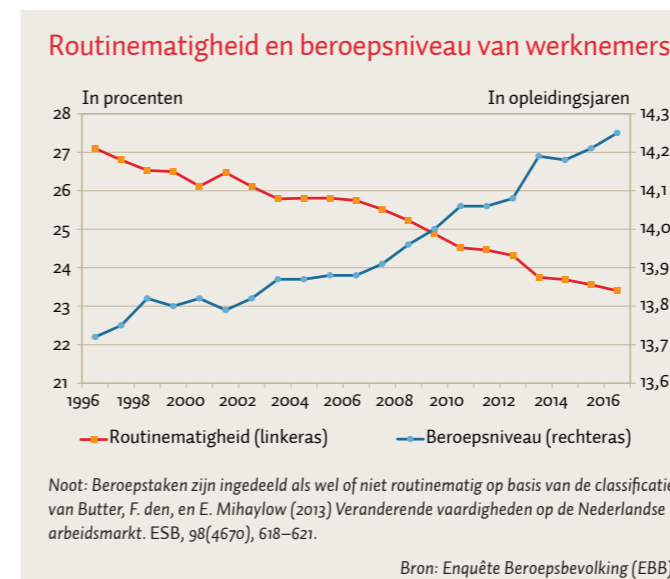
In de afgelopen twintig jaar is de beroepsstructuur in Nederland veranderd; het werken in routinematige beroepen is afgenomen en het werken in beroepen met een hoger niveau toegenomen (figuur). Dit komt vooral doordat binnen sectoren minder werknemers in routinematige beroepen zijn gaan werken en nauwelijks door een verschuiving van werk, waarbij sectoren met een groot aandeel routinematige beroe-

pen zijn gekrompen en sectoren waarin weinig in routinematige beroepen wordt gewerkt zijn gegroeid.

Routinematige taken zijn taken die makkelijk in regels en procedures kunnen worden beschreven en daardoor goed te automatiseren zijn. Routinematigheid is onder te verdelen in cognitieve taken, zoals berekeningen maken of boekhouden, of handvaardige taken, bijvoorbeeld het besturen of bedienen van machines. In 1996 was van alle taken in beroepen gemiddeld 27 procent routinematig, en in 2016 is dit afgenomen tot 23 procent.

Het niveau van het gemiddelde beroep is in dezelfde periode juist gestegen. In 1996 bedroeg het gemiddelde beroepsniveau 13,7 jaar aan scholing, en in 2016 is dit met ongeveer vier procent toegenomen tot 14,3 jaar. Het beroepsniveau is in dit geval afgemeten aan het gemiddelde onderwijsniveau van de werkenden in een bepaalde beroepsgroep in 2014. Hiervoor is per opleiding bepaald wat het aantal benodigde jaren scholing is om dit niveau te bereiken. Voor een individueel beroep is het beroepsniveau daardoor in alle jaren hetzelfde en de waargenomen toename van het totale beroepsniveau is een gevolg van het feit dat meer werknemers in een beroep met een hoog beroepsniveau zijn gaan werken.

Het werken in routinematige beroepen en het beroepsniveau hangen onder andere samen met de internationale oriëntatie van het bedrijf waarin men werkt. Werknemers in bedrijven onder buitenlandse zeggenschap hebben een minder routinematig beroep en een beroep van een hoger niveau dan werknemers in Nederlandse bedrijven, ook wanneer rekening wordt gehouden met achtergrondkenmerken zoals de bedrijfsomvang of persoonskenmerken. • **JASPER MENDER EN JANNES DE VRIES** (CBS)



Liever beleggen dan oude sok bij negatieve spaarrente

GEDRAG

In het voorjaar van 2016 onderzocht de Autoriteit Financiële Markten (AFM) onder de leden van haar consumentenpanel hoe mensen reageren als betaald moet worden voor het aanhouden van spaargeld bij een bank. Op dat moment was de gemiddelde spaarrente net onder de één procent gedaald en was de negatieve rente in zicht. Anderhalf

jaar later, in najaar 2017, heeft de AFM dit onderzoek herhaald om te zien of consumenten gewend zijn geraakt aan de lage rentestanden en de mogelijkheid tot negatieve rente. De spaarrente was toen gedaald tot gemiddeld 0,1 procent.

Begin 2016 gaf een derde aan hun spaargeld fysiek te gaan bewaren, en dat was toen het meest gekozen antwoord (figuur). Eind 2017 kiest ruim een kwart voor die optie, maar geven de meeste panelleden aan, 28 procent, dat zij (een deel) van het spaargeld zouden gebruiken om te beleggen. Alle andere opties zijn vergelijkbaar tussen 2016 en 2017: achttien procent van de respondenten wil spaargeld gaan gebruiken om schulden af te lossen, tien procent zou het spaargeld op de spaarrekening laten staan en vijf procent zou het spaargeld gebruiken voor consumptieve doeleinden. Bijna de helft van de 307 respondenten beantwoordde zowel in 2016 als in 2017 de vraag wat men ging doen bij een negatieve rente. Ruim de helft, 53 procent, gaf in beide jaren hetzelfde antwoord. Tien procent van de panelleden veranderde het antwoord naar beleggen. Van die tien procent had het merendeel in 2016 geantwoord dat zij hun spaargeld zouden gebruiken om schulden af te lossen of dat ze het fysiek zouden bewaren. Nog steeds wil een substantiële groep consumenten cash-geld aanhouden in huis als reactie op een negatieve spaarrente. Daar kleven echter risico's aan. Beleggen als alternatief voor sparen brengt ook risico's met zich mee, maar die risico's lijken beter op de persoonlijke situatie af te stemmen dan geld in een oude sok stoppen. Men moet echter niet zomaar in gouden bergen gaan geloven. • **MARK POOTERS EN WILTE ZIJLSTRA** (AFM)

