

10

Macro-economische onevenwichtigheden in Nederland

- Het scorebord
- Saldo lopende rekening
- Aandeel wereldhandel
- Particuliere schulden
- Overheidsschuld
- Overige indicatoren
- Conclusies
- Literatuur

Macro-economische onevenwichtigheden in Nederland

Wouter Jonkers

Door de uitbraak van de kredietcrisis in 2008 en de daaropvolgende Europese schulden-crisis is het duidelijk geworden dat er grote macro-economische onevenwichtigheden bestaan binnen Europa. De Europese Unie heeft daarom de zogenaamde macro-economische onevenwichtigheidsprocedure opgesteld. Met behulp van een scorebord beoordeelt de Europese Commissie de lidstaten op mogelijke zwakke schakels binnen de nationale economie.

Na constatering van onevenwichtigheden kan de Commissie een uitgebreidere analyse uitvoeren naar de ontwikkelingen in de betreffende lidstaat en een land vragen een actieplan op te stellen. Hierin moeten concrete maatregelen worden opgenomen om de onevenwichtigheden weg te werken. Indien het actieplan twee maal op rij niet voldoet of de lidstaat het plan na goedkeuring onvoldoende uitvoert, kan de Europese Unie de lidstaat een boete opleggen.

Dit artikel geeft een analyse van de indicatoren waar Nederland volgens de Commissie onvoldoende op heeft gescoord. Op deze manier wordt er een actueel overzicht verkregen van de risico's waar de Nederlandse economie aan bloot staat.

Het scorebord

Onderstaande tabel toont de tien indicatoren die in het scorebord zijn opgenomen, alsmede de drempelwaarden (min) en de plafondwaarden (plus) die de Europese Unie (EU) heeft vastgesteld. Tevens is het laatst beschikbare jaarcijfer voor Nederland opgenomen. Hieruit blijkt dat Nederland, volgens de huidige stand van zaken, bij vier indicatoren niet aan de eisen voldoet: het saldo op de lopende rekening, de ontwikkeling van het aandeel in de wereldhandel, de particuliere schulden en de overheidsschuld. In de rest van dit artikel zal de focus op deze indicatoren liggen.

10.1 Scorebord macro-economische indicatoren

	Eenheid	Periode	Minimum	Maximum	Nederland ¹⁾
Saldo lopende rekening	% bbp	2009/2011	-4	6	6,8
Netto internationale investeringspositie	% bbp	2011	-35	nvt	37
Reële effectieve wisselkoers	% mutatie t.o.v. drie jaar eerder	2010	-5	5	-1
Aandeel wereldhandel	% mutatie t.o.v. vijf jaar eerder	2010	-6	nvt	-7,3
Nominale loonkosten per eenheid product	% mutatie t.o.v. drie jaar eerder	2010	nvt	9	4,9
Gedefleerde huizenprijzen	% mutatie t.o.v. één jaar eerder	2010	nvt	6	-2,9
Particuliere kredietstroom	% bbp	2010	nvt	15	-0,7
Particuliere schulden	% bbp	2011	nvt	160	220
Staatsschuld	% bbp	2011	nvt	60	65,5
Werkloosheid	%	2009/2011	nvt	10	4,2

Bron: Eurostat, ECB.

¹⁾ Een groen cijfer betekent dat Nederland binnen de gestelde drempel- en plafondwaarde scoort. Een rood cijfer duidt een overschrijding van één van beide waardes aan.

Saldo lopende rekening

De eerste indicator waarbij Nederland niet voldoet aan de eisen is het saldo op de lopende rekening. De lopende rekening geeft een overzicht van de transacties van een land met het buitenland. Daarbij gaat het om de in- en uitvoer van goederen en diensten (de handelsbalans), maar ook om betalingen van bijvoorbeeld lonen, rente en dividenden van en aan het buitenland (de inkomensrekening). Een tekort op de lopende rekening betekent dat een land meer besteedt dan het ontvangt, een overschot het tegenovergestelde. Het saldo op de lopende rekening is dan ook per definitie gelijk aan het nationaal spaarsaldo.

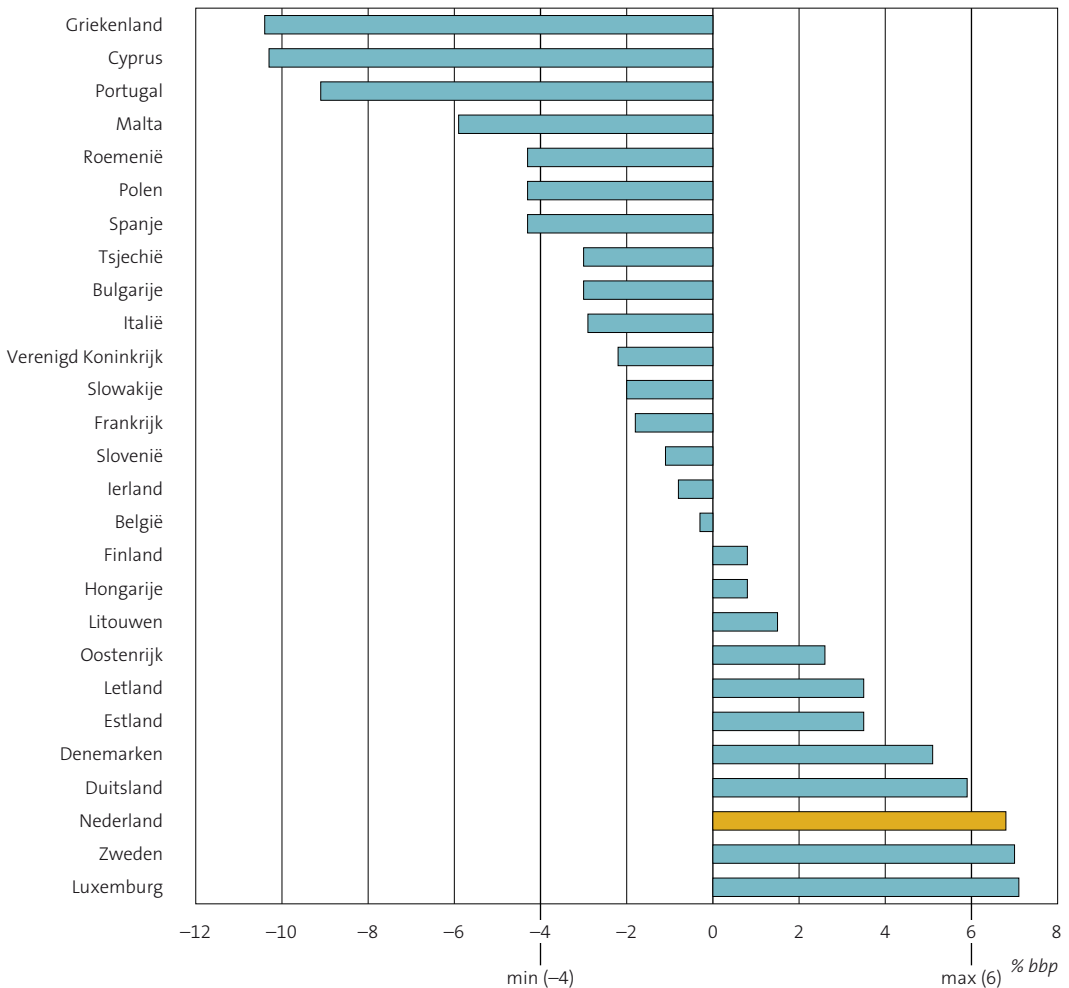
In de afgelopen jaren zijn de overschotten van Noord-Europese landen en de tekorten van Zuid-Europese landen binnen de EU steeds groter geworden. De Europese Commissie ziet niet alleen de tekorten, maar ook de overschotten als een potentieel probleem. Een overschot in een land kan immers leiden tot tekorten in andere EU-landen. Daarom heeft de Europese Commissie zowel plafond- als drempelwaarden ingesteld.

Al dertig jaar overschot op lopende rekening

Overschot op de handelsbalans

Nederland heeft al dertig jaar lang een overschot op de lopende rekening. Het driejaars-gemiddelde van het saldo over 2009/2011 bedraagt 6,8 procent van het bbp. Van alle EU-landen hebben alleen Luxemburg en Zweden een hoger saldo. Het overschot van Nederland op de lopende rekening is hoger dan het plafond dat de EU heeft geïntroduceerd (6 procent).

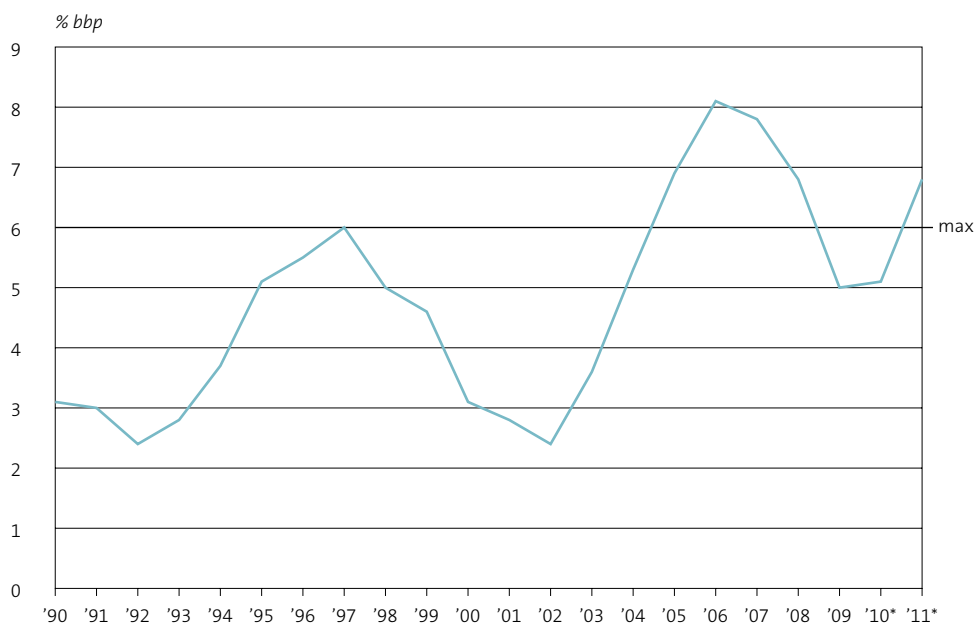
10.2 Saldo lopende rekening, driejaarsgemiddelden 2009/2011



Bron: Eurostat.

Het hoge saldo op de lopende rekening wordt veroorzaakt door een groot overschot op de handelsbalans. Nederland voert veel meer uit dan in. Ons land is vooral een grote netto-exporteur van voedings- en genotmiddelen, chemische producten, aardolieproducten, landbouwproducten en aardgas. Het saldo op de inkomensrekening is daarentegen al jaren negatief. Dit is deels toe te schrijven aan het saldo van de inkomensoverdrachten. Deze post bestaat onder meer uit afdrachten aan de EU en inkomensoverdrachten in het kader van ontwikkelingshulp.

10.3 Saldo lopende rekening Nederland, driejaarsgemiddelden



Bron: Eurostat.

Groot spaaroverschot ondernemingen

Een andere manier om naar het overschot op de lopende rekening te kijken is via het nationaal spaaroverschot. Dit spaaroverschot wordt verkregen door de consumptieve bestedingen en investeringen van het nationaal beschikbaar inkomen af te trekken en is per definitie gelijk aan het overschot op de lopende rekening. Op deze manier kan de bijdrage aan het overschot op de lopende rekening per sector worden opgesplitst. Bij deze benadering wordt er voor zowel ondernemingen, huishoudens als de overheid bekeken hoe de bestedingen zich verhouden tot de inkomsten.

De overheid draagt met haar financieringstekorten negatief bij aan dit overschot. De bijdrage van de huishoudens is positief, maar klein. Enerzijds leveren hun pensioenbesparingen een positieve bijdrage aan het spaaroverschot, maar hier staat tegenover dat de overige netto gezinsbesparingen laag zijn als gevolg van het fiscaal ontmoedigen van het aflossen van hypothecaire leningen door middel van de hypotheekrenteaftrek.¹⁾

Het omvangrijke nationale spaaroverschot hangt dan ook vooral samen met een spaaroverschot van de ondernemingen. Sinds het midden van de jaren negentig zijn de bedrijfsbesparingen flink opgelopen en bleef de ontwikkeling van de in Nederland gedane bedrijfsinvesteringen daarbij achter. Volgens De Nederlandsche Bank is dit waarschijnlijk te verklaren door de internationalisering van het bedrijfsleven: de mogelijkheden om in het buitenland te investeren zijn sinds de jaren negentig steeds groter geworden als gevolg van de liberalisatie van het kapitaalverkeer in de EU in 1990, het verdwijnen van wisselkoersrisico's door de introductie van de euro in 1999 en technologische ontwikkelingen op ICT-gebied.²⁾

Overigens is het niet altijd zo geweest dat het grote spaaroverschot grotendeels was toe te schrijven aan de bedrijven. Tot eind jaren negentig was het grote nationale spaaroverschot vooral het gevolg van de spaardrift van huishoudens. Sinds 2003 zijn de vrije besparingen van huishoudens echter negatief. Dit was mede mogelijk doordat huishoudens voor een deel consumeerden uit de overwaarde op eigen woningen.

Saldo lopende rekening geen groot probleem

Dat het overschot van Nederland op de lopende rekening hoger is dan de plafondwaarde, lijkt niet erg problematisch. Het huidige overschot is immers niet zozeer het gevolg van overheidsbeleid, maar vooral van hoge bedrijfsbesparingen.

De Nederlandse overheid wil haar financieringstekort terugbrengen om aan de 3 procentnorm van het Groei- en Stabiliteitspact te voldoen. Dit zal het saldo op de lopende rekening verder doen oplopen: de overheid zal namelijk minder uitgeven. De doelstellingen om het tekort van de overheid terug te brengen en tegelijkertijd het positieve saldo op de lopende rekening te verminderen bijten elkaar dus. Een andere manier om het saldo terug te brengen is het laten stijgen van de lonen in het bedrijfsleven. Gezien de kwakkelende economie, is ook dit op korte termijn een onwaarschijnlijk scenario. Het positieve saldo op de lopende rekening zal dus nog wel even aanhouden.

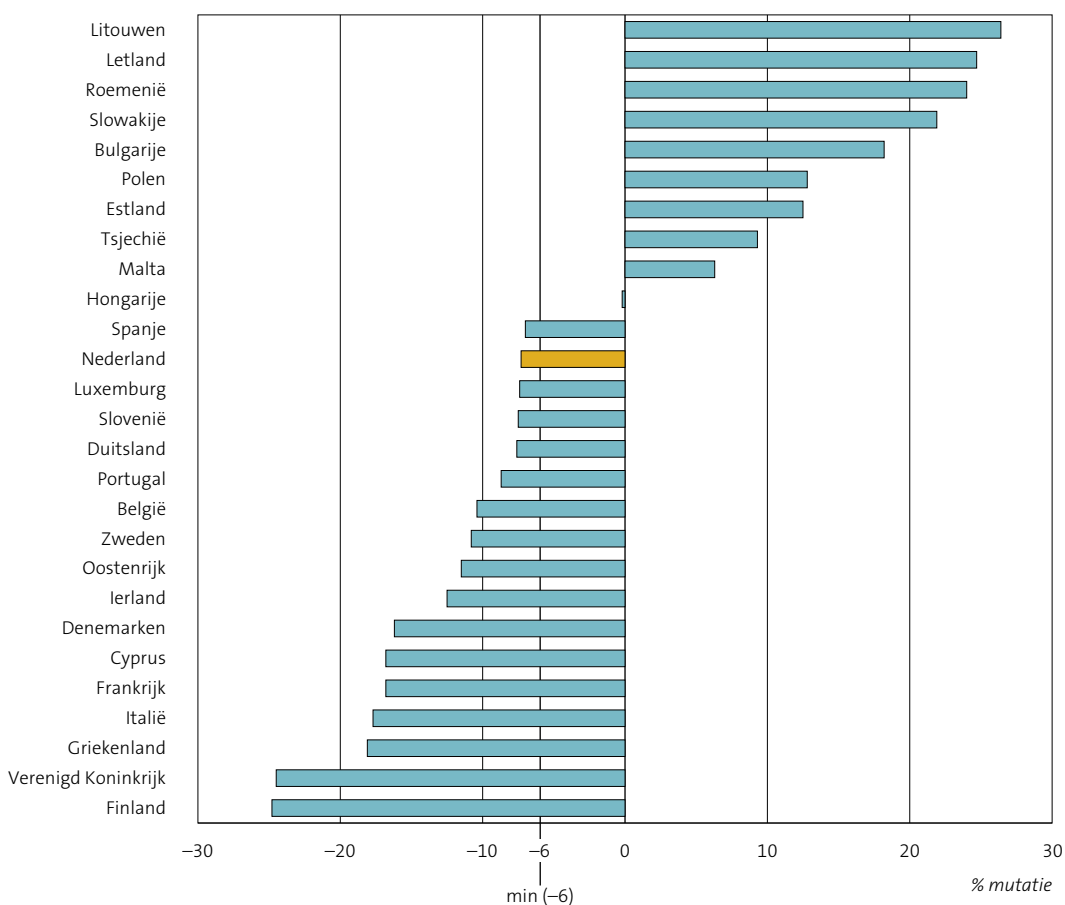
¹⁾ J.H.M. Donders (2012).

²⁾ De Nederlandsche Bank (2011).

Aandeel wereldhandel

De ontwikkeling van het Nederlandse aandeel in de wereldhandel is de tweede indicator waarvoor Nederland een onvoldoende scoort. De Europese Commissie heeft deze indicator opgenomen om een geleidelijk verlies aan concurrentiekracht te kunnen meten. Het aandeel van Nederland in de wereldhandel is in de laatste vijf jaar met ruim 7 procent gedaald. Hiermee zit Nederland iets beneden de drempelwaarde die de Europese Unie hanteert. Uit onderstaande grafiek blijkt echter dat het aandeel van vrijwel alle West-Europese landen sterk is teruggelopen. In vergelijking met de meeste andere West-Europese landen heeft Nederland relatief weinig marktaandeel verloren.

10.4 Aandeel uitvoer in de wereldhandel, 2011 t.o.v. 2006

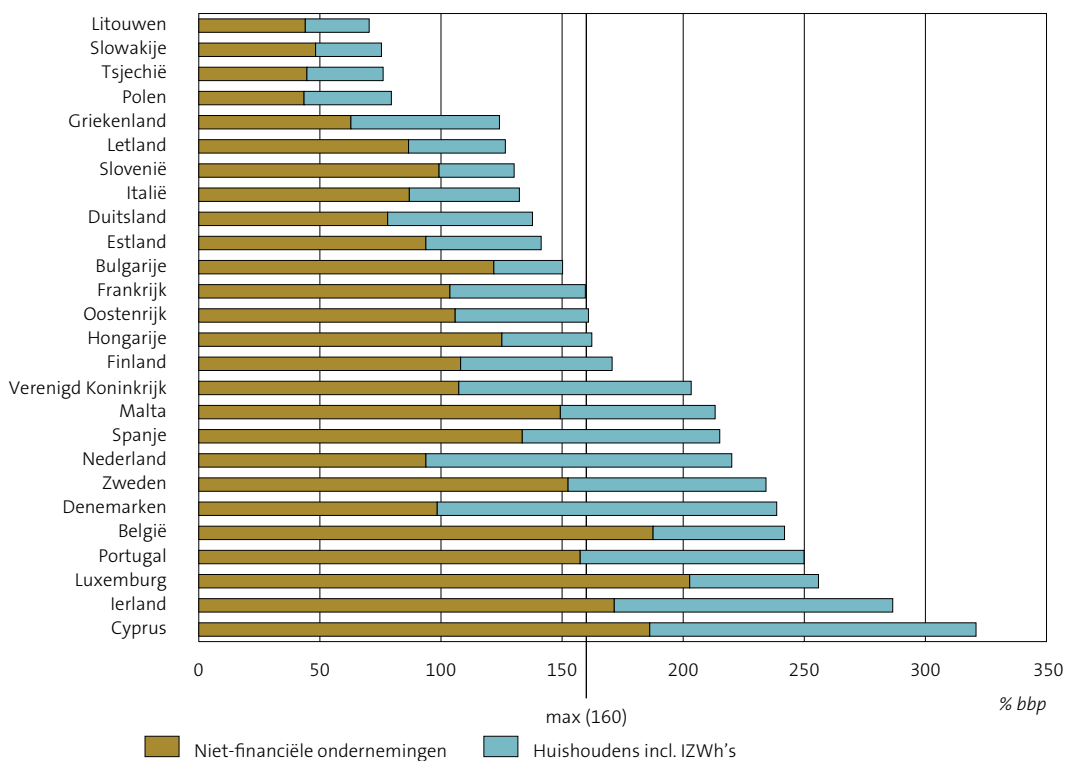


Dat het aandeel van de West-Europese landen in de wereldhandel kleiner wordt, komt voor een groot deel door de groei van opkomende economieën als die van China, India, Brazilië en Oost-Europa. Het volume van de Nederlandse export was in 2011 ruim 16 procent groter dan vijf jaar eerder. Deze uitvoergroei was echter veel kleiner dan die van de China (ruim 65 procent), en die van een Oost-Europees land als Polen (bijna 30 procent).

Particuliere schulden

De particuliere schuld is de derde indicator waaraan Nederland niet voldoet. Onder de particuliere schuld wordt de schuld van niet-financiële bedrijven, huishoudens en instellingen zonder winsttoegmerk verstaan. De Europese Commissie is van mening dat buitengewoon hoge particuliere schulden tot grote financiële risico's leiden, en dat dit een gevaar kan vormen voor de economische groei in een land.

10.5 Particuliere schulden, 2011



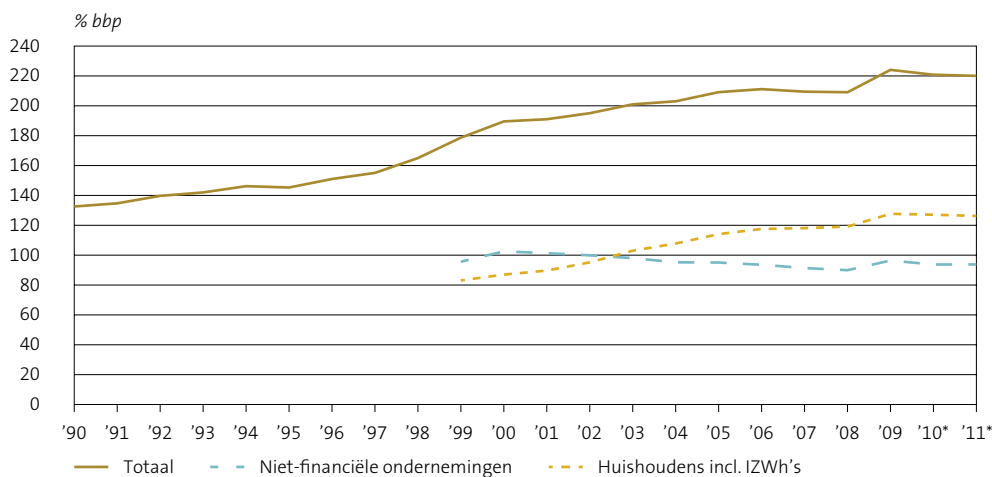
Bron: ECB.

De particuliere schuld in Nederland bedroeg eind 2011 ruim 220 procent van het bbp. Hiermee behoort Nederland tot de subtop in Europa. De Nederlandse niet-financiële bedrijven waren volgens de Europese Centrale Bank goed voor een schuld van 94 procent van het bbp. De schuld van huishoudens bedroeg 126 procent. In vergelijking met andere EU-landen is vooral de schuld van huishoudens hoog.

Vooraf huishoudens in de schulden

De hypotheekschuld is de laatste twee decennia sterk gestegen. De toename hangt samen met een sterke stijging van het beschikbaar inkomen en stijgende huizenprijzen. De hypotheekrenteaftrek fungeerde daarbij als aanjager. De totale particuliere schuld als percentage van het bbp steeg van 1990 tot en met 2009, maar neemt sindsdien af. Sinds het einde van de jaren negentig zijn vooral de schulden van huishoudens toegenomen, die van bedrijven veranderden maar weinig.

10.6 Nederlandse particuliere schulden



Bron: ECB en Eurostat.

Hoge tegoeden tegenover de particuliere schuld

De schuld van huishoudens is dus hoog, maar hierbij zijn wel twee kanttekeningen te plaatsen. Ten eerste wordt er in Nederland veel gebruik gemaakt van hypotheekvormen als de spaarhypotheek en de beleggingshypotheek, die door de hypotheekrenteaftrek fiscaal aantrekkelijker zijn dan annuïtaire en lineaire hypotheekvormen. Bij de spaar- en beleggingshypotheeken blijft de schuld weliswaar staan gedurende de looptijd, maar wordt er naast de schuld wel een vermogen opgebouwd. De hypotheekschuld moet dus eigen-

lijk niet los worden bekeken, maar in samenhang met de opgebouwde spaar- en beleggingstegoeden. Voor een analyse van de Nederlandse hypotheekschuld, zie Hypotheekschuld in Nederland.

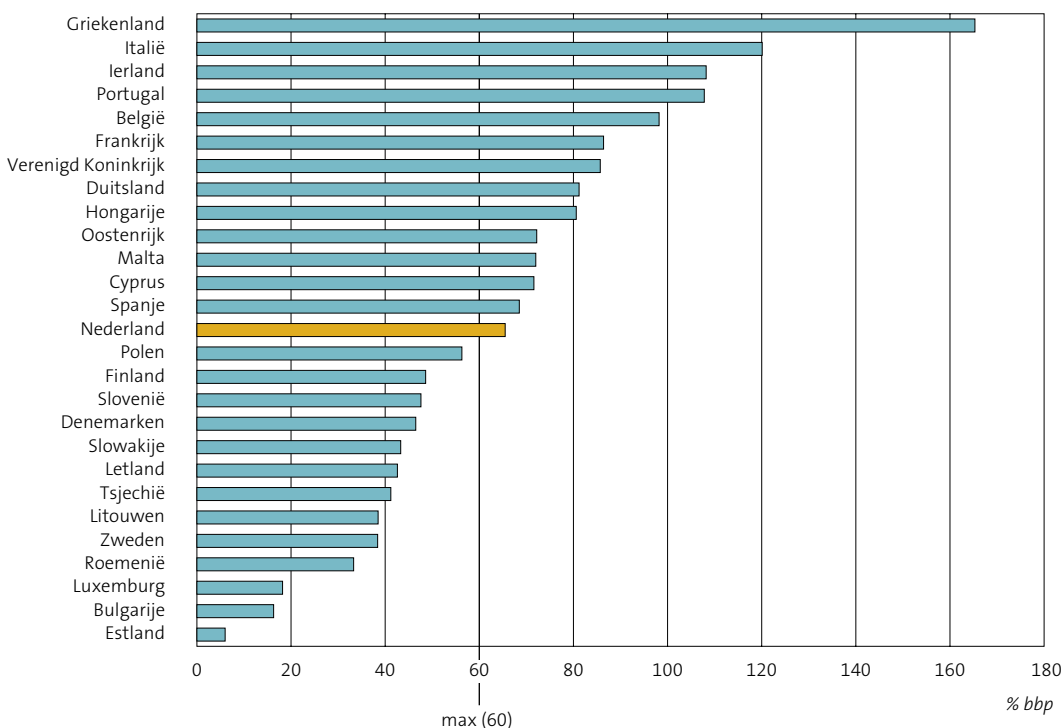
De tweede kanttekening is dat Nederland voor de aanvullende pensioenen in tegenstelling tot de meeste andere landen een kapitaaldekkingstelsel kent. Dit betekent dat de betaalde pensioenpremie wordt belegd, en dat de uitkering later uit de belegde middelen wordt betaald. In alle andere EU-landen is het pensioenstelsel grotendeels gebaseerd op omslag. Daar worden premieontvangsten nauwelijks belegd, maar voor het merendeel direct gebruikt om lopende pensioenuitkeringen te financieren. Door dit verschil hadden Nederlandse pensioenfondsen eind 2011 een groter bedrag op de balans staan dan die in alle andere eurolanden samen. De facto behoort dit kapitaal toe aan de huishoudens.

Overheidsschuld

De laatste indicator waar Nederland niet binnen de gestelde marges blijft, is de overheidsschuld. Een hoge overheidsschuld kan een bedreiging voor de stabiliteit van een economie vormen en vermindert de mogelijkheden tot overheidsingrijpen in crisissituaties. Bovendien geldt bij gelijkblijvende rente: hoe hoger de schuld, hoe duurder de financiering hiervan.

In 2011 bedroeg de schuld van de Nederlandse overheid 65,5 procent van het bbp. Dit is boven de Europese norm van 60 procent. Van de EU-landen had Estland de laagste schuldquote en Griekenland de hoogste. Nederland is wat schuld betreft een middenmoter. In vergelijking met andere West-Europese landen heeft Nederland echter een relatief lage schuldquote. Bij introductie van de euro was die 60-procentnorm overigens geen eis, maar moest de schuld van landen die er boven zaten zich wel in die richting bewegen.

10.7 Overheidsschuld, 2011



Bron: Eurostat.

Oorzaken van de stijgende Nederlandse overheidsschuld

In 2007 bedroeg de schuldquote nog 45,3 procent, maar daarna liep deze snel op. De oorzaken hiervan zijn aan de ene kant interventies bij de financiële instellingen en het verslechterde overheidssaldo, en aan de andere kant een dalend bbp in 2009, waardoor de schuldquote automatisch steeg. Dit laatste effect wordt het noemereffect genoemd.

De stijging van de schuldquote is voor een aanzienlijk deel te wijten aan de interventies van de overheid in de financiële sector. Als gevolg hiervan steeg de schuldquote in 2008 al naar 58,5 procent. Wel staat hier tegenover dat de overheid financiële activa verkreeg, onder andere in de vorm van kapitaalverstrekkingen aan financiële instellingen en aandelen ABN AMRO en Fortis.

Na 2008 steeg de schuldquote nog verder, tot 65,5 procent in 2011. In 2009 was het zogenaamde noemereffect een belangrijke oorzaak van de toename; de economie kromp met

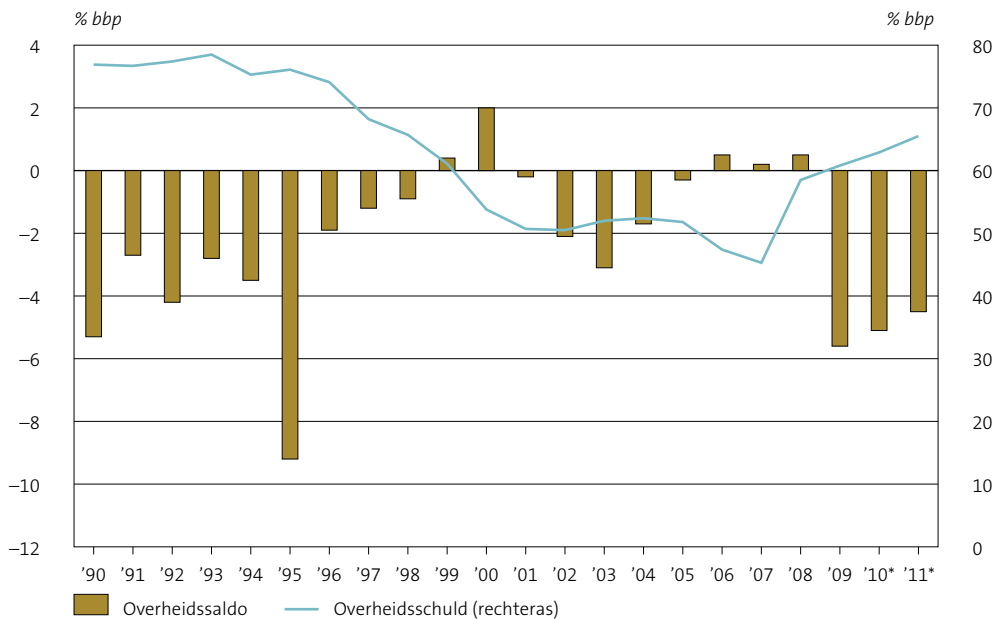
3,5 procent en bij een krimpende economie stijgt de schuldquote zelfs als inkomsten en uitgaven in balans zijn.

Een andere belangrijke oorzaak van de stijgende schuldquote is het tekort van de overheid. In 2009 bedroeg dit tekort 5,6 procent van het bbp, nadat de overheid in 2008 nog een positief saldo had gerealiseerd. In 2010 en 2011 nam het tekort wel wat af, maar met 4,5 procent lag het in 2011 nog steeds ver boven de grens van 3 procent. Het grote tekort kwam zowel door teruggelopen (belasting)inkomsten – zoals de opbrengsten uit de btw, de overdrachtsbelasting en de vennootschapsbelasting – als door hogere uitgaven.

Gevolgen van de lage rente op overheidsschuld

De overheidstekorten kunnen door de historisch lage rente op staatsobligaties wel goedkoop worden gefinancierd. De rente op tienjarige staatsobligaties bedroeg in juni 2012 gemiddeld 1,9 procent. Dit is het laagste niveau van de afgelopen decennia. Er zit echter ook een nadeel aan de lage rente: de dekkingsgraden van pensioenfondsen zijn onder druk komen te staan, met als gevolg dat de pensioenfondsen gedwongen worden pensioenpremies te verhogen of pensioenuitkeringen te verlagen. Dit heeft weer een negatief effect op de koopkracht en de werkgelegenheid, en indirect dus ook op de belastinginkomsten.

10.8 Overheidsschuld en -saldo, Nederland



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2011.

Overige indicatoren

In voorgaande paragrafen zijn de vier indicatoren geanalyseerd waarbij Nederland niet aan de normen van de Europese Commissie heeft voldaan. Op de zes overige indicatoren scoorde Nederland wel een voldoende. Opvallend is dat de recente daling van de huizenprijzen in Nederland volgens de criteria van de Europese Commissie geen macro-economische onevenwichtigheid is. De Commissie heeft immers alleen een bovengrens voor de huizenprijzstijging ingesteld.

In Nederland zijn de huizenprijzen in de afgelopen vier jaar gedaald, nadat ze rond de eeuwwisseling fors waren gestegen. Deze daling leidt tot vermogensverliezen, die een negatieve invloed hebben op de financiële situatie van huishoudens. Huizenbezitters met een hypotheekschuld die hoger is dan de onderliggende woningwaarde kunnen bij gedwongen verkoop in problemen komen. De dalende huizenprijzen in combinatie met de hoge hypotheekschulden vormen daardoor wel degelijk een risico.

Conclusies

Nederland voldoet bij vier van de tien indicatoren in het scorebord niet aan de eisen: het positieve saldo op de lopende rekening, de particuliere schulden en de staatsschuld zijn te hoog en Nederland verliest te veel aandeel in de wereldhandel. De overige indicatoren laten een positief beeld zien.

Bij de indicatoren waarvoor Nederland niet aan de eisen voldoet zijn echter een aantal kanttekeningen te plaatsen. Zo is het overschot op de lopende rekening wel groot, maar dit is het gevolg van hoge bedrijfsbesparingen en niet zozeer van overheidsbeleid. Verder loopt het aandeel van Nederland in de wereldhandel weliswaar terug, maar in mindere mate dan dat van de meeste andere West-Europese landen. De particuliere schulden, en dan vooral de schulden van huishoudens, zijn zeer hoog, maar hier staan wel aanzienlijke vermogens tegenover. Ten slotte is de staatsschuld in de afgelopen jaren weliswaar opgelopen, maar ook hier staat voor een deel een toename van het vermogen tegenover, in de vorm van aandelen en leningen. Wel waren de tekorten van de overheid in 2009, 2010 en 2011 hoog.

Naar aanleiding van de scores op de tien macro-economische indicatoren heeft de Europese Commissie besloten dat er in het geval van Nederland geen uitgebreid vervolgonderzoek nodig is. Dat besluit werd in februari genomen toen het saldo op de lopende rekening nog onder de plafondwaarde lag. Desalniettemin is het ook op grond van de meest recente cijfers niet te verwachten dat de Europese Commissie volgend jaar wel zal besluiten een vervolgonderzoek in te stellen.

Literatuur

DNB (2011), *Nederlands overschot op de lopende rekening hangt samen met spaaroverschot bedrijven*, DNBulletin.

Donders, J.H.M. (2012), *Het nationale spaaroverschot van Nederland*, Tijdschrift voor Openbare Financiën, 2012-1.