



Rabobank

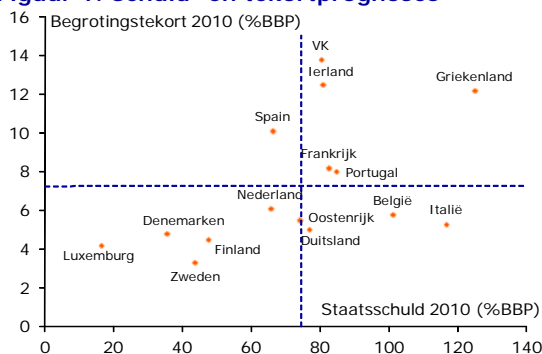
Vooruitzicht Zuid-Europa grijs en grauw

De aandacht voor Zuid-Europa concentreert zich op de gapende begrotingsgaten van dit moment en de gedeelde malaise in de betreffende landen. Geen van beide zijn helemaal terecht. Zuid-Europa kent namelijk naast het huidige begrotingspuin de komende decennia de sterkste vergrijzing van de eurozone en dat vereist óók budgettaire en fiscale aandacht. Daarnaast zijn er op dit vlak duidelijke verschillen tussen de landen. Vooral de Grieken, maar ook de Spanjaarden moeten het mes na de acute budgettaire saneringsslag ook in de pensioenvoorzieningen gaan zetten.

Overheidstekorten en -schulden

De overheidsfinanciën in Zuid-Europa –Portugal, Italië, Griekenland en Spanje– zijn zondermeer zwaar getroffen door de financiële en economische crisis. Gemiddeld zagen deze landen het begrotingstekort oplopen van 1½%-BBP in 2007 tot naar verwachting bijna 9%-BBP in 2010. De staatsschuld liep gemiddeld over de vier landen op van bijna 75%-BBP in 2007 naar afgerond 100%-BBP in 2010. Spanje wordt hierbij het zwaarst getroffen met een toename van het tekort en de schuld met respectievelijk 12%-punt (van +2%-BBP naar -10%-BBP) en 30%-punt (van 32%-BBP naar 62%-BBP). Italië steekt daar met 4%-punt, respectievelijk 13%-punt relatief gunstig bij af, al kende dat land in 2007 al wel de hoogste staatsschuld (105%-BBP).

Figuur 1: Schuld- en tekortprognoses



Bron: Europese Commissie, Rabobank

In vergelijking met de Europese Monetaire Unie (waarbij we vanwege hun uitermate geringe omvang Slovenië, Cyprus, Malta en Slowakije buiten beschouwing laten), het VK, Denemarken en Zweden ligt de situatie al wat genuanceerder, zie figuur 1. Hieruit valt direct af te lezen dat vrijwel geen enkel land momenteel voldoet aan de Europese tekort- (max. 3%-BBP) en schuldafspraken (max. 60%-BBP). De blauwe stippellijnen in de figuur geven het gemiddelde schuld- en tekortniveau weer. Het buitensporige tekort op de Spaanse begroting wordt verzacht door de benedengemiddelde schuldpositie, terwijl de buitensporige Italiaanse staatsschuld wordt verzacht door een benedengemiddeld begrotingstekort. Portugal presteert op beide vlakken enigszins slechter dan het gemiddelde, terwijl Griekenland er op beide vlakken (ver) bovenuit springt. Hieruit volgt direct de urgentie waarmee Griekenland –onder druk van de markt en de Europese Commissie– haar overheidsfinanciën weer op orde probeert te brengen en ook de nervositeit –wederom vanuit zowel de markt als Brussel– over de Portugese ontwikkelingen. Spanje heeft vanwege haar lage schuldniveau ietwat meer tijd, terwijl de grote Italiaanse schuldenlast het minst snel in omvang toeneemt.

Deze keer geen 'groeikuurtje'

Wat de Zuid-Europese landen met elkaar gemeen hebben is de onwaarschijnlijkheid dat een hoge economische groei hen de komende jaren uit de begrotingsproblemen zal helpen. Dat was tot eind jaren negentig in Portugal nog wel het geval en in Spanje en Griekenland was hoge groei zelfs het recept tot aan de vooravond van de huidige financiële crisis. De economische groei gaat er in de toekomst echter voor langere tijd een stuk lager uitkomen dan het afgelopen anderhalve decennium het geval is geweest. Zuid-Europa staat namelijk aan de vooravond van een sterke vergrijzing van haar bevolking. Dat resulteert in een geringere

toename van de factor arbeid in het productieproces en langs die weg in een lager tempo van productiegroei.

Heel gestileerd bezien kan productiegroei naast het toevoegen van extra arbeiders aan het productieproces ook worden gegenereerd door de beschikbare arbeiders productiever in te zetten. Die arbeidsproductiviteitsgroei is de resultante van het toevoegen van extra kapitaal (machines, computers, etc.) of een efficiëntere benutting van de ingezette productiefactoren (zowel de arbeiders als het kapitaal). Zowel Spanje als Italië is het afgelopen decennium echter niet in staat gebleken om noemenswaardige arbeidsproductiviteitsgroei te realiseren, wat in het geval van Spanje nog effectief werd gemaskeerd door een forse netto immigratie waardoor evengoed nog een hoge economische groei werd neergezet. Portugal (1,2% gemiddeld per jaar) en Griekenland (2,3%) zagen de arbeidsproductiviteit wel toenemen, al leverde dat als gevolg van nog forsere loonstijgingen op weinig flexibele arbeidsmarkten geen prijsconcurrentiewinst op in de exportsectoren.

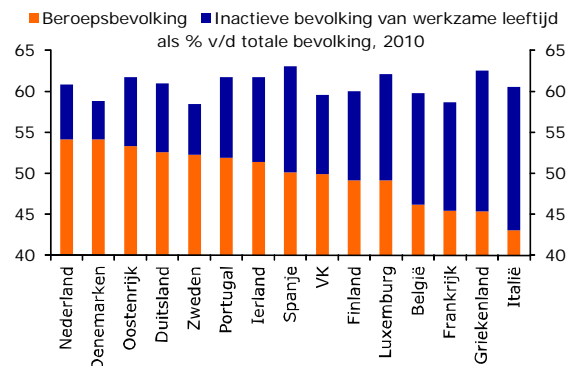
Het is dan ook begrijpelijk dat vanuit Brussel herhaaldelijk wordt aangedrongen om naast bezuinigingen ook structurele maatregelen te nemen die de economieën flexibeler en concurrerend moeten maken, zoals recent ook weer in de reactie van de Europese Commissie op de ambitieuze Griekse begrotingsplannen (16 maart jl.). Activerend arbeidsmarktbeleid, meer concurrentie in productmarkten, betere scholing en *on-the-job-training* zouden meer arbeiders actief aan het productieproces moeten binden en hen effectiever kunnen laten benutten. Een grotere arbeidsparticipatie creëert daarnaast een bredere (loon)belastingbasis en vereenvoudigt zo ook nog de vereiste budgettaire aanpassingen.

Zuid-Europa vergrijst snel

De potentiële winst van dergelijke structurele maatregelen in Zuid-Europa is aanzienlijk. Fi-

guur 2 toont dit aan de hand van de arbeidsparticipatie. De oranje balkjes meten de beroepsbevolking – zij die werken of daar actief naar op zoek zijn – als fractie van de totale bevolking. De blauwe balkjes meten het onbenutte arbeidspotentieel – de 20-64-jarigen die geen deel uitmaken van de beroepsbevolking. Griekenland en Italië scoren slecht met een relatief kleine actieve beroepsbevolking. Gezien het relatief grote onbenutte arbeidspotentieel lijkt dat vooral de resultante van weinig activerend arbeidsmarktbeleid wat via structurele maatregelen aangepakt kan worden. Spanje en Portugal scoren gemiddeld, respectievelijk bovengemiddeld op de arbeidsparticipatie, maar kunnen evengoed nog het nodige winnen met activerend arbeidsmarktbeleid.

Figuur 2: Arbeidsparticipatie

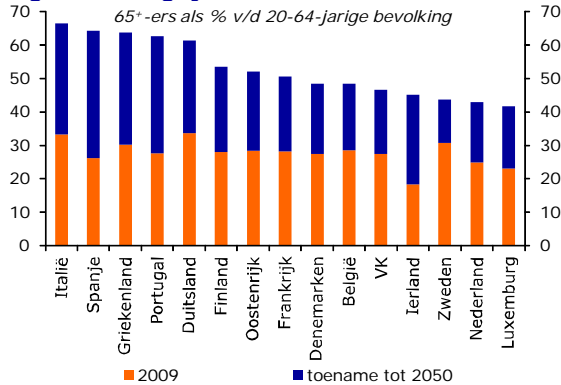


Bron: OECD, Economics Intelligence Unit

De toekomstige Zuid-Europese arbeidsparticipatie zal echter onder toenemende (grijze) druk komen te staan, zie figuur 3. En dat is zorgelijk voor wat betreft de mogelijkheid om in Zuid-Europa de arbeidsparticipatie de komende decennia juist naar een hoger plan te tillen. De vergrijzing in Zuid-Europa slaat ook veel harder toe dan in de rest van de eurozone: in 2050 ligt de grijze druk er op gemiddeld 64%, tegen 52% in de EMU als geheel. Anders gezegd worden in Zuid-Europa in 2050 twee 65+-ers onderhouden door drie mensen van werkzame leeftijd, terwijl die verhouding in de EMU als geheel dan twee op vier bedraagt. En die vergelijking is wellicht nog wat te gunstig voor Zuid-Europa, omdat bijvoorbeeld de situ-

atie in Spanje de komende tijd nog scherp kan verslechteren. Daar is namelijk de forse netto immigratie van jonge arbeiders tot stilstand gekomen als gevolg van de slechte economische vooruitzichten. Het is zelfs denkbaar dat juist de jonge en vruchtbare bevolgingscohorten de komende jaren een netto emigratie laten zien, waarmee het toekomstige vergrijzingplaatje alleen maar grijzer wordt.

Figuur 3: De grijze druk van nu en straks



Bron: OECD

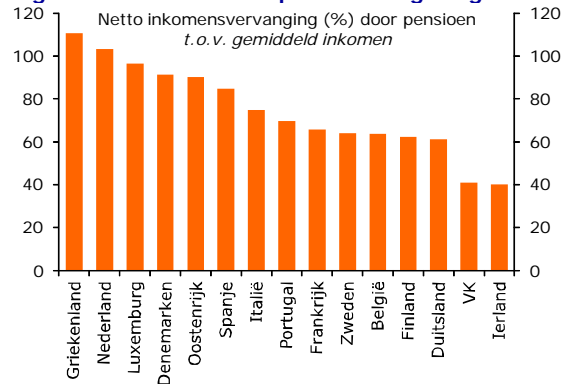
Generieuze Griekse pensioenbeloftes

Vergrijzing vormt een financieel vraagstuk omdat de hoge groei die Zuid-Europa heeft weten bij toetreding tot de euro niet werd benut om economie en overheidsfinanciën structureel op orde te krijgen. Daarmee resulteert de lastige taak om die overheidsfinanciën nu alsnog op orde te maken in een periode waarin de groei lager zal liggen en de nationale koek dus elk jaar minder snel groter wordt. Het vergrijzingvraagstuk is dus vooral een verdelingsvraagstuk en de landen riskeren op de pensioenbeloften –bijvoorbeeld de ruimhartigheid van de pensioenuitkeringen of de officiële pensioenleeftijd– en overige ouderdomsvoorzieningen als zorg te moeten interen.

De netto inkomensvervanging –het deel van het netto inkomen dat door de pensioenuitkering wordt vervangen– ligt in Griekenland op 110%, terwijl dat in de rest de EMU gemiddeld genomen 75% bedraagt (figuur 4). Het Griekse pensioenstelsel is dus bovengemiddeld gene-

reus. Uiteraard is inkomensvervanging maar één ingrediënt in de bepaling van de generositeit van een pensioenregeling. Een andere belangrijke factor is bijvoorbeeld de pensioenleeftijd. De houdbaarheid van een pensioenstelsel kan dus ook worden bekeken –en verbeterd– door middel van uitstel in plaats van afstel van de pensioenbelofte, ofwel langer doorwerken voordat de inkomensvervanging ingaat. Griekenland paste dit onlangs toe door de pensioenleeftijd voor ambtenaren te verhogen van 61 naar 63 jaar.

Figuur 4: Generositeit pensioenregelingen

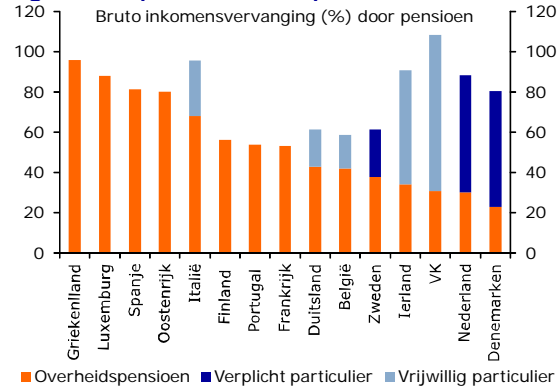


Bron: OECD

Het verband tussen de houdbaarheid van de pensioenstelsels en die van de overheidsfinanciën ligt in het deel van de inkomensvervanging door pensioen waar de overheid zich aan heeft verplicht (zie figuur 5). Zo vormen bijvoorbeeld de genereuze Nederlandse en Deense pensioenstelsels door een grote bijdrage vanuit verplichte private pensioenregelingen slechts deels een last voor de overheidsfinanciën. In Ierland en het VK wordt de relatief sobere overheidstoezegging aangevuld met vrijwillige pensioenbesparingen die ook geen directe wissel trekken op de begrotingen. De Portugese publieke verplichting aan de pensioenregelingen is gemiddeld, maar die in Italië, Spanje en Griekenland liggen daar in toenemende mate boven. Dit is ook een belangrijke peiler onder de zogenaamde houdbaarheidstekorten die de Europese Commissie (zie *Sustainability Report 2009*, European Economy 9|2009) berekent en waar Grieken-

land en Spanje relatief ongunstig uit de bus komen. Deze houdbaarheidstekorten becijferen de benodigde bezuinigingslagen om de totale financiële lasten van de vergrijzing te kunnen dragen zonder scherp oplopende staatsschuld. Voor Griekenland becijferde de EC die eind vorig jaar op liefst 11½%-BBP, terwijl voor Spanje een eveneens verontrustende 5,7%-BBP uit de bus rolde.

Figuur 5: Opbouw van de pensioenbeloftes



Bron: OECD

Lege pensioenspaarpotten

Na de benodigde opschoning van de overheidsfinanciën om de directe schade als gevolg van de financiële en economische crisis te repareren, zal in elk geval voor deze twee landen nog de zware taak van hervorming van het pensioenstelsel moeten volgen. Die taak is des te noodzakelijker omdat zij –net als de meerderheid van de EMU-landen overigens– geen of nauwelijks voorzieningen voor de pensioenbeloftes hebben getroffen en die dus te zijner tijd uit de lopende begrotingen moeten financieren (figuur 6). Italië kent nauwelijks pensioenvoorzieningen, in Portugal en Spanje zijn ze in zeer beperkte mate aangelegd.

Griekenland valt ook hier weer in negatieve zin op, met geen enkele private of publieke reserves om de pensioenverplichtingen af te dekken. Dit land combineert alles bij elkaar een uitermate genereus systeem, waar de overheid zich in het verleden voor 100% aan heeft verplicht, met een volstrekte afwezigheid van enige vorm van voorzieningen. Hervormingen

van het pensioenstelsel zijn dan ook onvermijdelijk en Griekenland opent daarvoor in april de onderhandelingen met de sociale partners. Gelet op onze Nederlandse ervaring met de weerstand tegen enkel al de verhoging van de pensioenleeftijd en het feit dat de Grieken dit jaar elke maand nog werden geconfronteerd met aanzienlijke aanvullende bezuinigingsmaatregelen en lastenverzwaringen, zullen het zware onderhandelingen worden.

Figuur 6: Omvang pensioenspaarpotten



Bron: OECD

Conclusie

De structurele economische uitdagingen van Zuid-Europa zijn groter dan de huidige uit het lood geslagen overheidsfinanciën suggereren. De regio staat namelijk aan de vooravond van een scherpe vergrijzing van haar bevolking en moet haar overheidsfinanciën ook daartegen weerbaar maken. Er zijn ook aanzienlijke verschillen tussen de landen. De Griekse en Italiaanse pensioenstelsels lijken het minst weerbaar tegen de komende vergrijzing, terwijl voor wat betreft de overheidsfinanciën de Grieken die twijfelachtige eer delen met de Spanjaarden. Het kan in Athene nog een hete zomer worden, waar de Griekse overheid komende maand aftrapt voor wat ingrijpende pensioenhervormingen moeten worden.

maart 2010

Allard Bruinshoofd (030 – 2163272)

W.A.Bruinshoofd@rn.rabobank.nl

www.rabobank.com/kennisbank