



## Zuid-Europa en Ierland in actie

*Of landen die financiële steun nodig hebben hun overheidsfinanciën en economie ten goede willen en kunnen veranderen is bepalend voor het verdere verloop van de Europese schulden-crisis. In dit Themabericht laten wij op hoofdlijnen zien dat er inmiddels in Zuid-Europa en Ierland veel is gedaan en veranderd.*

### De Noord-Zuid-oplossing

In het politieke krachtenveld van de eurozone ligt de oplossing voor de eurocrisis met zo weinig mogelijk wanbetaling zowel bij de Noord-Europese bereidheid om financiële steun te verlenen als bij de Zuid-Europese bereidheid om forse bezuinigingen en economische hervormingen door te voeren. Beide zijn bovendien van elkaar afhankelijk. Voor het succesvol wegwerken van begrotingstekorten en het versterken van de economie is tijd nodig. Alleen bezuinigingen en hervormen zal wanbetaling niet kunnen voorkomen als Noord-Europa niet financieel bijspringt. Tegelijkertijd is de financiële hulp voorwaardelijk, en is deze alleen effectief als men in Zuid-Europa voldoende doet. Europese reddingsfondsen alleen kunnen wanbetaling dus ook niet voorkomen.

### Noodzakelijke veranderingen

De belangrijkste noodzakelijke veranderingen in Zuid-Europa en Ierland zijn:

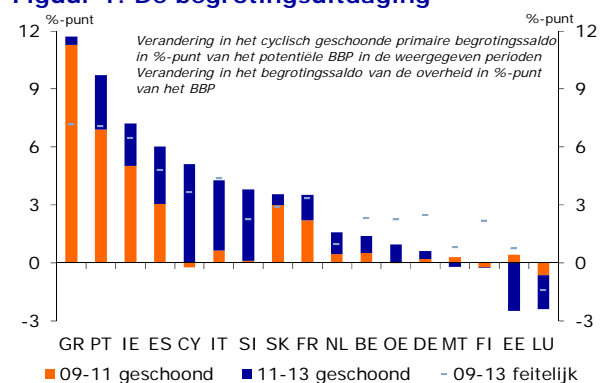
- 1) het verlagen van het begrotingstekort van de overheid door bezuinigingen en lastenverzwaringen;
- 2) het structureel aanpassen van de inkomsten en uitgaven in de publieke pensioen- en zorgvoorziening, zodat vergrijzing van de bevolking niet meer voor een automatische toekomstige verslechtering van het begrotingssaldo zal zorgen;
- 3) het doorvoeren van structurele economische hervormingen die het concurrentievermogen herstellen en het economische groeipotentieel in de toekomst kunnen vergroten.

### Begrotingsbeleid

Forse bezuinigingen en lastenverzwaringen hebben zeker op korte termijn een negatief effect op de economische activiteit. Door een fors gestegen staatsschuld en hogere rentes op staatsleningen nemen de rentelasten voor de overheid de afgelopen jaren bovendien toe. Door de negatieve economische ontwikkeling en de hogere rentelasten is de verandering in het begrotingssaldo niet representatief voor de begrotingsinspanning die in de verschillende landen wordt geleverd. Een beter beeld van de begrotingsinspanning wordt gegeven door het cyclisch geschoonde primaire begrotingssaldo. Daarbij wordt het begrotingssaldo gecorrigeerd voor de stand van de economie (de cyclische correctie) en de rentelasten (om tot het primaire saldo te komen). Omdat voor deze berekeningen een inschatting moet worden gemaakt van de stand van de conjunctuur moeten deze cijfers overigens wel met enige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd.

Tussen 2009 en 2011 hebben Griekenland, Portugal en Ierland een buitengewoon grote begrotingsinspanning geleverd (figuur 1). Ook in Spanje is in de afgelopen twee jaar een behoorlijke begrotingsaanpassing gerealiseerd. Na publicatie van de in figuur 1 weergegeven verwachtingen heeft Spanje nieuwe beleidspakketten aangekondigd, waardoor de beleidsinspanning uiteindelijk nog groter zal zijn.

**Figuur 1: De begrotingsuitdaging**



Bron: EU AMECO; IE gecorrigeerd voor steun banken

In Italië kon de beleidsinspanning beperkt blijven omdat het begrotingstekort tijdens de grote recessie in 2009 relatief beperkt bleef en de Italiaanse economie in 2010 en 2011 weer voorzichtig groeide. Dit zorgde er samen met de beperkte beleidsinspanning voor dat het feitelijke begrotingstekort in 2011 teruggebracht was tot 3,8%-BBP. Onder druk van de financiële markten wordt in 2012 en 2013 echter fors verder bezuinigd om het tekort sneller dan eerder gepland weg te werken.

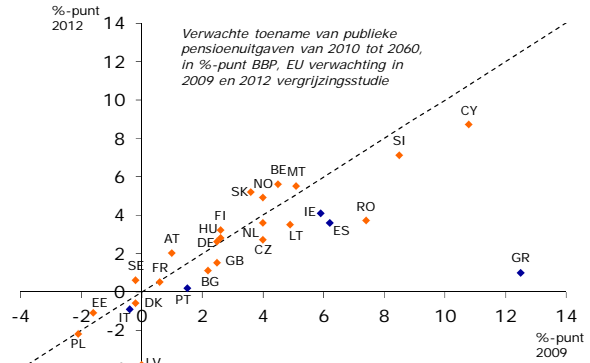
In de verwachtingen van de Europese commissie, waarin alleen concreet vastgelegd beleid wordt meegenomen, neemt de beleidsinspanning van Griekenland dit en volgend jaar af. Het gevolg daarvan is dat het begrotingstekort in 2013 weer toeneemt ten opzichte van 2012. Omdat dit niet volgens de afspraken is, probeert de Griekse regering nu aanvullende bezuinigingen en lastenverzwaringen overeen te komen.

Al met al is de begrotingsinspanning in Zuid-Europa al groot geweest en zal zij dit en volgend jaar ook groot blijven. Duidelijk is echter ook dat de verwachte vermindering van het feitelijke begrotingstekort in de meeste landen achter zal blijven bij de beleidsinspanning omdat de economische ontwikkeling zeer negatief is (figuur 1). In de Noordelijke lidstaten zien we juist het tegenovergestelde. In Duitsland, België en Oostenrijk verwacht de Europese Commissie een afname van de feitelijke tekorten tussen 2009 en 2013 die voor een groot deel tot stand komt door een voorzichtige economische groei.

### Vergrijzingsopgave

Alle Europese landen krijgen de komende decennia te maken met de gevolgen van een vergrijzende bevolking. Doordat een groter deel van de bevolking aanspraak zal maken op publieke pensioenen en publiek betaalde gezondheidszorg bestaat het risico dat dit bij ongewijzigd beleid automatisch voor een verslechtering van het begrotingssaldo zal zorgen.

**Figuur 2: De vergrijzingsuitdaging**



Bron: Europese Commissie (2012)

De Europese Commissie (EC) berekent regelmatig de te voorziene toename van de vergrijzingsgerelateerde publieke uitgaven. In figuur 2 wordt voor de publieke pensioenen een vergelijking gemaakt tussen de voorziene stijging tussen 2010 en 2060 in de vergrijzingsstudie uit 2009 en de studie uit 2012. Nog meer dan bij de cyclisch geschoonde begrotingssaldi zijn hier de cijfers afhankelijk van een waslijst aan aannames. Bovendien waren in 2010 de daadwerkelijke vergrijzingsgerelateerde kosten in verhouding tot het BBP door de grote recessie achteraf veel hoger dan in de studie van 2009 werd aangenomen. Daardoor is bij eenzelfde inschatting van het niveau van de kostenratio in 2060 de voorziene stijging ineens een stuk kleiner. Toch geven de schattingen van de EC een beeld van de automatische verslechtering van het begrotingssaldo die zal ontstaan.

Opvallend zijn Italië en Portugal. In die landen was in 2009 al zo veel veranderd aan de publieke pensioenen dat de publieke pensioenkosten als percentage van het BBP in de komende decennia ondanks de vergrijzing nauwelijks nog zullen stijgen en in het geval van Italië zelfs zullen dalen. In de studie uit 2012 is deze voorziene daling in Italië door verdere hervormingen nog iets groter geworden. Voor Portugal is een voorziene stijging van de kostenratio gedaald van 1,5%-punt naar 0,2%-punt. Voor deze landen geldt dus dat wanneer men het huidige begrotingstekort heeft omgebogen in een begrotingsoverschot dit niet

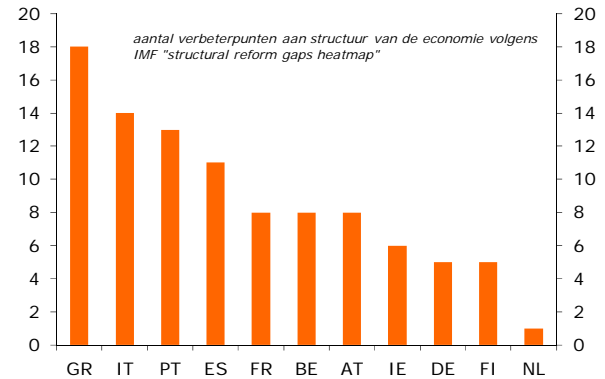
automatisch weer terug zal keren naar een tekort. Dit is van groot belang, omdat beide landen nog jarenlang in ieder geval een primair overschot op de begroting zullen moeten boeken om de staatsschuldratio voldoende snel omlaag te brengen. Griekenland heeft een zeer forse aanpassing in het pensioenstelsel doorgevoerd, waardoor een voorziene stijging van 12,5%-punt terug is gebracht tot 1%-punt. In Spanje en Ierland is de voorziene stijging van de publieke pensioenkosten aanzienlijk lager dan drie jaar geleden. De Spaanse regering kondigde onlangs een verdere aanpassing van het pensioenstelsel aan.

Nogmaals, dit soort verwachtingen moeten met een zekere terughoudendheid worden geïnterpreteerd. Om tot de cijfers te komen moet onder andere een verwachting over de toekomstige economische groei worden geformuleerd. Dit bepaalt immers de omvang van het BBP waarop de verwachte stijging van de uitgaven wordt gebaseerd. Ook los van de vergrijzingsplaatjes is toekomstige economische groei overigens een belangrijke variabele in de beoordeling van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën van landen.

### Structurele economische hervormingen

Een houdbare schuldpositie voor de overheid wordt bepaald door de hoogte van de schuld, de hoogte van de rente op staatsleningen, de nominale economische groei en het primaire begrotingssaldo. Als de economische groei kan worden bevorderd dan maakt dit het primaire begrotingsoverschot dat nodig is om de staatsschuldquote te verlagen minder groot, waardoor het houdbaar maken van de overheidsfinanciën politiek gemakkelijker haalbaar en bovenal sociaal-economisch prettiger is. Als beleggers bovendien geloven dat de toekomstige economische groei sterker zal zijn dan neemt daarmee het ingeschatte risico op wanbetaling door de overheid af waardoor de rente op staatsleningen daalt en het benodigde primaire begrotingssaldo nog verder afneemt.

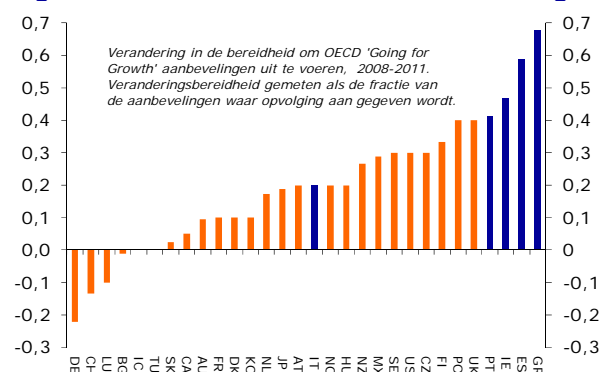
**Figuur 3: De hervormingsuitdaging**



Bron: Allard & Everaert (2010)

In 2010 concludeerden IMF-economen dat binnen Europa in Zuid-Europese landen het meest mis was met de structuur van de economie (figuur 3). Het is dan ook van groot belang dat deze landen met structurele hervormingen hun economische potentieel vergroten. Daarbij gaat het om het liberaliseren van productmarkten en de arbeidsmarkt, het verlagen van de administratieve druk en het vergroten van de innovatieve kracht van de economie. De OESO concludeerde onlangs dat de mate waarin de verschillende lidstaten naar haar aanbevelingen luisteren om de structuur van de economie te versterken in Zuid-Europa en Ierland sinds 2008 fors is toegenomen (figuur 4). Italië blijft hierin wel duidelijk achter. Met de parlementaire goedkeuring van de liberalisering van een aantal productmarkten in maart en arbeidsmarktliberalisering in juni 2012 zal Italië bij de volgende beoordeling van de OECD waarschijnlijk wel een betere beoordeling krijgen.

**Figuur 4: Luisteren naar beleidsaanbevelingen**



Bron: OESO (2012)

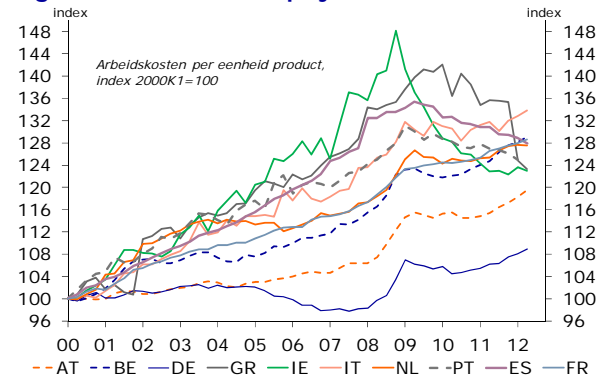
Ook in de andere landen zijn sinds het OESO-rapport verdere hervormingen doorgevoerd en staan er nog verdere hervormingen op het programma. Dat Griekenland ondanks de grote positieve verandering in de bereidheid om aanbevelingen op te volgen toch niet voldoet aan de eisen van Europa en het IMF heeft te maken met de enorme hervormingsopgave waar het land zich voor gesteld ziet. Griekenland en Italië blijven vooralsnog structureel de zwakste economieën van het eurogebied.

### Eerste tekenen van herbalancering

Om de schuldenlast van de landen als geheel terug te brengen is behalve economische groei ook een herbalancering van de groei van binnenlandse bestedingen naar export noodzakelijk. Daarmee moet het tekort op de lopende rekening van de handelsbalans blijvend worden weggewerkt zodat de in het verleden opgebouwde netto internationale debetpositie zal stabiliseren en liefst zelfs kan worden afgebouwd. In alle landen in Zuid-Europa en Ierland is de afgelopen tijd sprake van een verlaging van het tekort op de handelsbalans. Dit is voor een belangrijk deel het gevolg van een forse daling van de binnenlandse bestedingen. In Ierland, Portugal en Spanje heeft een gestage toename van het exportvolume inmiddels echter ook al een belangrijke rol gespeeld.

Voor een houdbare verbetering van het saldo op de lopende rekening is een verbetering van de concurrentiekracht nodig. De economische omstandigheden hebben in alle landen behalve Italië geleid tot een afname van de arbeidskosten per eenheid product terwijl deze in de rest van Europa stijgen (figuur 5). Daardoor is een begin gemaakt met het terugwinnen van de prijsconcurrentiekracht die in de jaren voor de crisis verloren is gegaan. Achter de verlaging van de arbeidskosten per eenheid product gaan echter grote verschillen schuil. In Ierland is deze tot stand gebracht door een combinatie van productiviteitsstijging en lagere lonen.

**Figuur 5: Herstel van prijsconcurrentiekracht**



Bron: Reuters EcoWin

In Spanje zijn de lonen nog verder gestegen maar zorgde een hogere arbeidsproductiviteit desondanks voor een daling van de arbeidskosten per eenheid product. Voor een verdere en houdbare verbetering van de prijsconcurrentiepositie is het noodzakelijk dat ook de nominale lonen in Spanje flexibeler worden dan deze nu nog zijn. De recente arbeidsmarkthervorming moet er toe leiden dat de ingezette herbalancering van de economie wordt voortgezet.

### Conclusie

*Voor het geven van financiële hulp aan de hulpbehoevende leden van het eurogebied zijn bezuinigingen en hervormingen in Zuid-Europa en Ierland een belangrijke eis. Hoewel er nog een lange weg te gaan is, blijkt dat in de afgelopen jaren al zeer veel is gedaan en dat de eerste tekenen van herbalancering zichtbaar zijn.*

september 2012

Tim Legierse (030 – 2131104)

T.Legierse@rn.rabobank.nl

www.rabobank.com/economie

### Bronnen

Allard, C. & L. Everaert (2010), *Lifting Euro Area Growth: Priorities for Structural Reforms and Governance*. IMF Staff Position Note 10/19.

Europese Commissie (2012), *The 2012 Ageing Report; Economic and Budgetary Projections for the 27 EU Member States (2010-2060)*. European Economy 2/2012.

OESO (2012), *Economic Policy reforms 2012: Going for Growth*. OECD Publishing.