

Volatiliteit in crisistijd

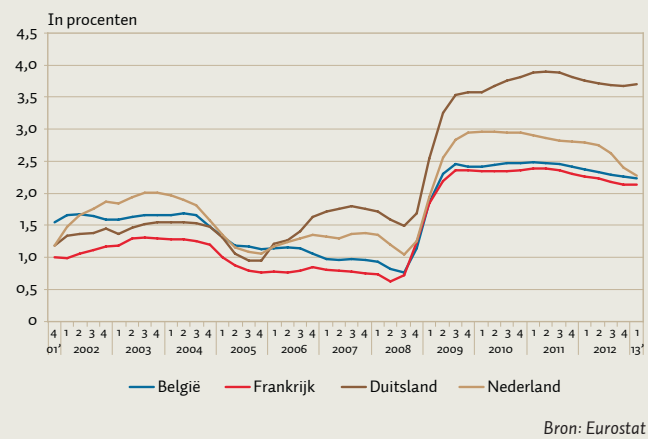
INTERNATIONAAL

De volatiliteit van bbp-groei is vanaf de jaren tachtig tot aan het begin van de crisis in vrijwel alle rijke landen, waaronder Nederland, sterk afgenomen. De lange periode van lagere volatiliteit, ook wel de Great Moderation genoemd, deed vermoeden dat zowel de schokgevoeligheid als het aantal schokken structureel afgenomen zouden zijn. Met de grote, mondiale schok van de crisis kwam echter abrupt een einde aan deze lange periode van macro-economische stabiliteit. Het open karakter van de Nederlandse economie, de binnenlandse (pensioen)instituties en de ontwikkeling van de binnenlandse consumptie resulteren veelal in de verwachting dat onze economie meer fluctueert in crisistijden dan andere economieën.

De figuur schetst echter een ander beeld. De macro-economische volatiliteit wordt in de figuur weergegeven aan de hand van 'een rollend sample' van de standaarddeviatie van de groeicijfers van twintig kwartalen. Het eerste datapunt (2001-kw4) geeft dus de standaarddeviatie weer van de groeicijfers van het eerste kwartaal 1997 tot en met het laatste kwartaal 2001, dit is de gebruikelijke meetwijze van volatiliteit. Dit rollend sample is voor alle vier de landen twee à drie keer zo groot in de laatste kwartalen van 2009 als in het derde kwartaal van 2008. Naast deze overeenkomsten zijn ook de verschillen groot: de volatiliteit in Duitsland lag bijvoorbeeld al hoger voor het begin van de crisis en is sterker gestegen dan die in België, Frankrijk en Nederland. Wanneer we alle landen van de EU15, waaronder de Zuid-Europese, in de analyse betrekken, houdt dit beeld stand. De afgelopen vijftien jaar is de bbp-ontwikkeling in Nederland minder volatiel gebleken dan bijvoorbeeld die van Duitsland,

Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk. De Nederlandse bbp-ontwikkeling fluctueerde echter meer dan de Franse, Belgische en Spaanse. Het open karakter van de Nederlandse economie en de binnenlandse instituties resulteren in de huidige crisis niet in een –voor huidige Europese begrippen – hoge macro-economische volatiliteit. Dit neemt uiteraard niet weg dat de Nederlandse economie vóór de crisis relatief hard is gegroeid en momenteel relatief achterblijft. ■ **SUZANNE KOK** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Volatiliteit van bbp-groei



Meer inzicht met nieuwe cijfers over schuldpapier

MONETAIR

De financiële crisis heeft een aantal zwaktes aan het licht gebracht in de economische en financiële gegevens die landen publiceren. Vooral als het gaat om indicatoren voor de onderlinge verwevenheid van economieën, de opbouw van risico's in de financiële sector en de kwetsbaarheden van individuele landen voor externe schokken is verbetering mogelijk. Het IMF heeft daarom vorig jaar een nieuwe en hogere standaard voor statistiek in het leven geroepen genaamd SDDS Plus, met name gericht op landen met een grote financiële sector.

Sinds kort plaatst De Nederlandsche Bank ieder kwartaal een actueel overzicht van het bezit van Nederlands schuldpapier naar sector van emittent en houder op haar site, een van de negen vereisten van SDDS Plus.

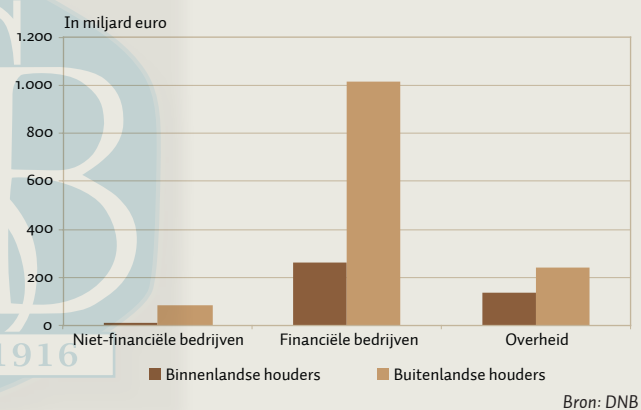
Uit de cijfers in de figuur blijkt dat de verplichtingen van Nederlandse emittenten van schuldpapier (zowel lang- als kortlopend) eind juni 2013 een marktwaarde vertegenwoordigden van 1745 miljard euro (bijna drie keer het jaarlijkse bruto binnenlands product van Nederland). Het overgrote deel hiervan (1275 miljard euro) kwam voor rekening van financiële instellingen, zoals banken, verzekeraars en beleggingsinstellingen. De overheid, voor wie schuldpapier de belangrijkste financieringsvorm is, had in totaal voor 380 miljard euro aan obligaties (langlopend) en geldmarktpapier (kortlopend) uitstaan. Ook niet-financiële bedrijven kiezen steeds vaker voor de kapitaalmarkt voor de financiering van hun activiteiten, hoewel het totaalbedrag van 91 miljard euro aan uitstaande schuld ten opzichte van de andere sectoren relatief bescheiden is. Het betreft hier vooral grote multinationals die relatief gemakkelijk toegang hebben tot de kapitaalmarkt, zoals Shell, Unilever en Heineken. Bedrij-

ven werden vooral vanaf 2009 steeds vaker aangetrokken door de relatief lage rente op obligaties, ook ten opzichte van bancaire kredieten.

Van de drie groepen emittenten hadden de niet-financiële bedrijven met ruim 90 procent het grootste percentage buitenlandse obligatiehouders. Bij de financiële instellingen was het aandeel een kleine 80 procent. Bij de overheid lag het buitenlands bezit met 64 procent het laagst. Dit komt doordat Nederlandse pensioenfondsen, verzekeraars en banken relatief veel beleggen in de veilig geachte Nederlandse staatsobligaties.

■ **EVA HAGENDOORN** (DNB)

Schuldpapier per sector naar emittent, juni 2013



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Arbeidsparticipatie en de ANW

Volgens het kabinet-Rutte II is de Algemene nabestaandenwet (Anw) aan vervanging toe. Deze wet regelt het recht op een uitkering voor de naaste verwanten van een overledene. Zowel samenwonenden als gehuwde partners kunnen in aanmerking komen voor deze regeling. De hoogte van de Anw-uitkering is afhankelijk van het inkomen van de nabestaande. Ook dient men aan bepaalde voorwaarden te voldoen, zoals een kind onder de 18 jaar hebben of voor ten minste 45 procent arbeidsongeschikt zijn.

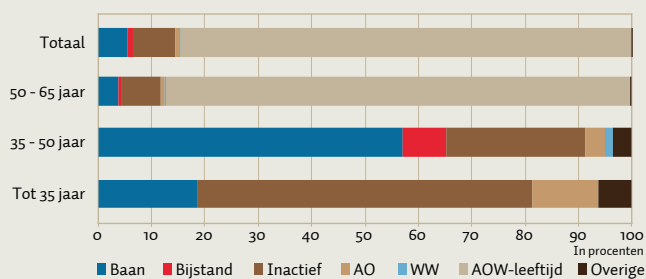
Het kabinet wil de duur van de uitkering beperken tot maximaal één jaar. Om te zien hoe het momenteel staat met de arbeidsparticipatie van de

32.000 nabestaanden die in de periode 2010–2011 de regeling hebben verlaten, is gekeken naar hun arbeidsmarktpositie 6 maanden na de beëindiging van hun Anw-uitkering. Het overgrote deel van de nabestaanden in het onderzoek bevond zich in de leeftijdscategorie 50 tot 65 jaar, ofwel ruim 96 procent. Iets meer dan 3 procent zat in de categorie 35 tot 50 jaar en 16 personen waren jonger dan 35 jaar.

De meeste nabestaanden, bijna 84 procent, verlieten de regeling vanwege het bereiken van de AOW-gerechtigde leeftijd, want dan verliest men het recht op de Anw. Opvallend weinig mensen van wie de Anw wordt beëindigd werken in een betaalde baan, slechts 5 procent. Naar verhouding hebben de nabestaanden in de leeftijdscategorie van 35 tot 50 jaar het vaakst een baan na beëindiging van hun Anw-uitkering. Ouderen hebben het minst vaak een betaalde baan na hun Anw-uitkering. Van de groep 50- tot 65-jarigen werkt ruim een kwart. Slechts 4 procent doet een beroep op de bijstand. Het aandeel dat een arbeidsongeschiktheidsregeling ontvangt, bedraagt bij deze groep 7 procent.

Over het algemeen komt bijstandafhankelijkheid bij personen die de Anw-regeling verlaten weinig voor, en deze is geconcentreerd in de leeftijdscategorie 35–50 jaar. Binnen deze categorie komt 8 procent van de uitstroom terecht in de bijstand. Jongere nabestaanden tot 35 jaar blijven vaker dan oudere nabestaanden inactief na het verlaten van de Anw-regeling; ze hebben dan geen baan en geen andere uitkering. ■ **KATJA CHKALOVA** (CBS)

Arbeidsmarktpositie nabestaanden naar leeftijd, 2011



Bron: ?

De operationele kosten van vliegmaatschappijen

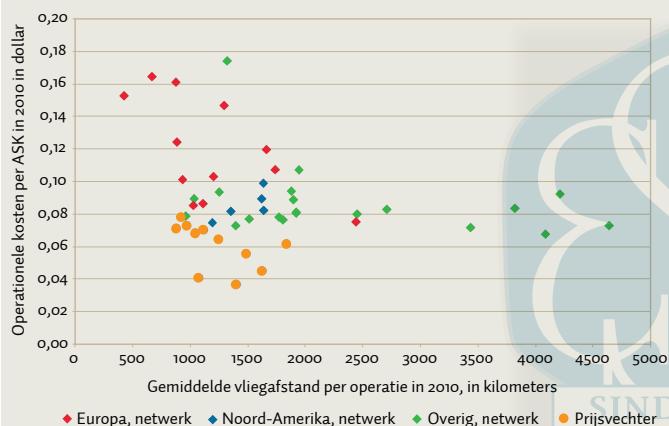
De opkomst van prijsvechters als easyJet en Ryanair in de luchtvaartsector heeft geleid tot een toename van de concurrentie en lagere tarieven. Om de nieuwe concurrenten het hoofd te kunnen bieden, worden de traditionele netwerkmaatschappijen gedwongen hun kosten terug te dringen. Nog altijd hebben prijsvechters echter een aanzienlijk lagere kostenstructuur dan de netwerkmaatschappijen. De figuur illustreert dat met de operationele kosten per aange-

boden stoelkilometer (ASK). Verrassend is dit niet, omdat het verschil sterk samenhangt met de afzonderlijke bedrijfsmodellen. Prijsvechters bieden eenvoudige luchtvaartdiensten aan, terwijl netwerkmaatschappijen veelal complexere diensten met hogere operationele kosten aanbieden, waarbij bijvoorbeeld kan worden overgestapt tussen vluchten.

Opmerkelijker zijn de relatief hoge operationele kosten van Europese netwerkmaatschappijen ten opzichte van vergelijkbare luchtvaartmaatschappijen op andere continenten. Europese netwerkmaatschappijen lijken daarmee minder goed in staat hun operationele kosten terug te dringen dan netwerkmaatschappijen elders in de wereld. Dit ligt voornamelijk aan de hogere loonkosten voor Europese netwerkmaatschappijen. Voor hen bestaan de operationele kosten, met grofweg 25 tot 35 procent, voornamelijk uit loonkosten, terwijl voor netwerkmaatschappijen op andere continenten de brandstofkosten veelal het grootste deel van de operationele kosten vormen. Ook spelen de doorgaans hogere luchthaventarieven op Europese luchthavens een rol in de hogere operationele kosten voor Europese maatschappijen.

Een andere mogelijke oorzaak voor de relatief hoge operationele kosten van Europese netwerkmaatschappijen ligt in de korte gemiddelde vliegafstand per vlucht. De figuur laat een afname zien van de operationele kosten per ASK naarmate de gemiddelde vliegafstand toeneemt, zeker als de prijsvechters buiten beschouwing worden gelaten. Dat neemt niet weg dat de Noord-Amerikaanse netwerkmaatschappijen, met vergelijkbare gemiddelde vliegafstanden, meer kostenefficiënt zijn dan de netwerkmaatschappijen in Europa. ■ **JOOST ZUIDBERG** (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

Operationele kosten versus vliegafstand



Bron: jaarverslagen luchtvaartmaatschappijen 2010; Official Airline Guide 2010

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.