

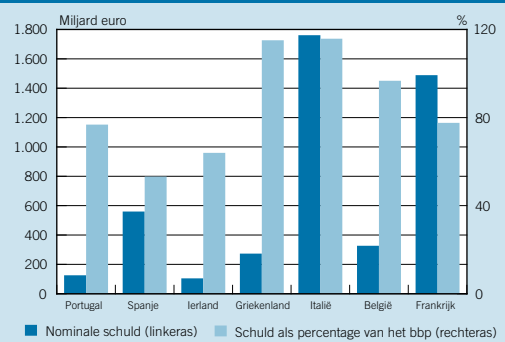
### Eigenbelang dient het belang van de eurozone

Het reddingspakket voor Griekenland heeft de zorgen over dit land nog niet weggenomen. Deze zorgen houden verband met de aanzienlijke aanpassingen die Griekenland in de komende jaren zal moeten ondergaan om weer concurrerend te worden. In dit aanpassingsproces kan het land de concurrentiepositie niet zelfstandig verbeteren via de valuta. Ondanks het feit dat het lidmaatschap van de eurozone een aanpassing via valutadepreciatie in de weg staat, is Griekenlands belangrijkste activum echter juist het lidmaatschap van de eurozone. Gesteld kan worden dat in de verhouding tussen een crediteur en een debiteur de laatstgenoemde een aanzienlijke machtspositie heeft indien de schuld groot genoeg is en de debiteur dus geloofwaardig kan dreigen om niet te betalen. De nominale staatsschuld van Griekenland is met 273 miljard euro per ultimo 2009 op zichzelf weliswaar relatief klein in vergelijking tot de totale Europese staatsschuld, maar uit de ontwikkelingen op financiële markten in de afgelopen weken blijkt dat de zorgen over overheidsstekorten en -schulden zich niet beperken tot Griekenland.

Aan het eind van 2009 bedroeg de gezamenlijke publieke schuld van Griekenland, Portugal, Spanje, Ierland en Italië 2.824 miljard euro: 40% van de totale publieke schuld in de eurozone. Een groot gedeelte van deze schuld is in handen van Europese financiële instellingen. Een uitdijende schuldencrisis zou de financiële sector onvermijdelijk terugwerpen in een diepe solvabiliteitscrisis en daarmee de problemen voor alle overheden in de eurozone alleen maar vergroten. Vanwege de machtspositie van landen als Griekenland, Portugal en Spanje hebben crediteurlanden met grote vorderingen op deze landen dan ook geen

andere optie dan in te staan voor de schulden van de tekortlanden. De garantieregeling die de eurolanden onlangs overeenkwamen vloeit derhalve niet zozeer voort uit solidariteit, maar dient een rechtstreeks eigenbelang. Om dergelijke financieringsproblemen in de toekomst te voorkomen zijn de garanties wellicht een eerste aanzet voor een permanent Europees financieringsmechanisme.

**Schuldpositie eurolanden in miljarden euro en percentage van het bbp.**



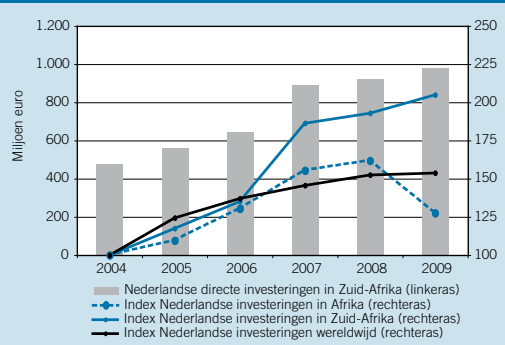
Bron: Eurostat

## Monetaire zaken

### Stijging directe investeringen Zuid-Afrika

De stand van de Nederlandse directe investeringen in Zuid-Afrika bedroeg ultimo 2009 bijna 1 miljard euro (figuur). Vanaf 2004 zijn deze investeringen met gemiddeld 15% per jaar toegenomen. Het groeitempo is vanaf 2008 wel afgezwakt, iets dat overigens geldt voor alle directe investeringen uit Nederland. Ultimo 2009 bedroeg het aandeel van Nederlandse directe investeringen in Zuid-Afrika 14% op het totaal van Nederlandse directe investeringen in Afrika van 7 miljard euro. In 2004 was dit minder dan 10%. Zuid-Afrika heeft de grootste economie van het continent. Het Nederlandse bankwezen heeft nauwelijks directe investeringen in Afrika, het is bijna uitsluitend de niet-financiële sector die in Afrika investeert. Directe investeringen in Afrika vertegenwoordigen slechts een fractie, zo'n 1,5%, van de wereldwijde directe investeringen vanuit Nederland. Buitenlandse directe investeringen kunnen een belangrijke bijdrage leveren aan de economische groei en vermindering van armoede in ontwikkelingslanden. Ze kunnen het bestemmingsland toegang verschaffen tot nieuwe geldbronnen, technologieën en kennis, en voor de investeerders nieuwe afzetmarkten openen. Zuid-Afrika probeert met onder andere fiscale stimuli inkomende directe investeringen uit het buitenland te stimuleren, in het kader van een economisch beleid gericht op het ontwikkelen van een sterke particuliere sector. Het land profileert zich nadrukkelijk als land om in te investeren, gesteund door de wereldwijde aandacht voor het wereldkampioenschap voetbal. De afgelopen jaren zijn verschillende overheidsbedrijven geheel of gedeeltelijke geprivatiseerd, maar was er ook sprake van publiek-private samenwerking. Het relatieve aandeel van directe investeringen in Zuid-Afrika is de laatste jaren sterk toegenomen ten opzichte van de totale investeringen vanuit Nederland en de Nederlandse investeringen in Afrika als geheel. Van 2004 tot en met 2006

**Stand Nederlandse directe investeringen in Zuid-Afrika in miljoen euro en indexcijfers (basis 2004).**



Bron: DNB

hielden alle drie nog gelijke tred (figuur), maar vanaf 2007 is een kentering zichtbaar: de investeringen in Zuid-Afrika nemen nog gestaag toe, maar de totale directe investeringen vanuit Nederland vlakken sterk af en die in heel Afrika dalen sterk. In hoeverre de ontwikkeling van directe investeringen in Zuid-Afrika gerelateerd kan worden aan het wereldkampioenschap voetbal is lastig in te schatten. Aangenomen mag worden dat de Zuid-Afrikaanse economie reeds een significante impuls heeft gekregen van de organisatie van het wereldkampioenschap voetbal.

## Gewijzigde wetgeving beurzenlandschap

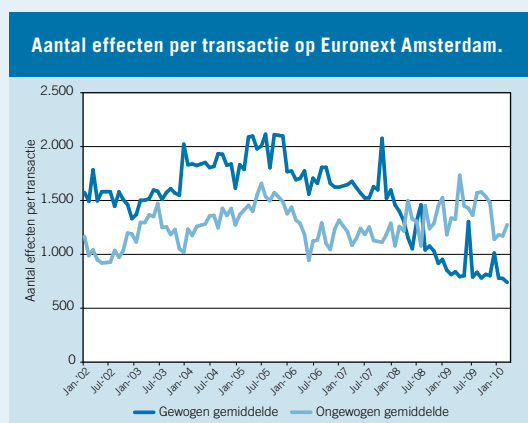
Sinds de invoering op 1 november 2007 van de EU-beleggingsrichtlijn MiFID, de *Markets in Financial Instruments Directive*, bestaan er meer mogelijkheden voor nieuwe handelsplatformen om de concurrentie aan te gaan met de gevestigde handelsplatformen.

Het ontstaan van nieuwe handelsplatformen is een stimulans geweest voor de ontwikkeling van elek-

tronische *market makers*. Dit zijn partijen die met behulp van snelle computersystemen en handelsalgoritmes prijzen berekenen waarvoor ze een effect zouden willen kopen en verkopen. Gezien de snel veranderende factoren waarop deze prijzen gebaseerd zijn, moeten de prijzen ook snel aangepast kunnen worden; dit kan tegenwoordig binnen enkele microseconden.

Er zit een maximum aan het aantal effecten dat voor een afgegeven prijs gekocht of verkocht kan worden, daarna zal er door de market maker een nieuwe prijs berekend moeten worden. Een voorwaarde voor elektronische market makers om te handelen in een bepaald fonds is dat er voldoende vraag en aanbod naar het fonds is. De figuur laat de ontwikkeling zien van het aantal verhandelde effecten per transactie op Nederlands grootste handelsplatform, Euronext Amsterdam.

In het ongewogen gemiddeld aantal verhandelde effecten per transactie is geen duidelijke trend te ontdekken. Wanneer een gewogen gemiddelde naar omzet wordt berekend, en het aandeel van de omzet van een bepaald fonds in de totale omzet dus het aandeel van datzelfde fonds voor het gemiddeld aantal effecten per transactie bepaalt, dan wordt duidelijk zichtbaar dat het gemiddeld aantal effecten per transactie voor de grotere fondsen sterk gedaald is in de afgelopen jaren. Dit zijn juist fondsen waar de elektronische market makers handel in drijven. Een van de bezwaren van grotere institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, bij deze ontwikkeling, is dat er voor het uitvoeren van grote aan- en verkooporders steeds meer transacties nodig zijn. Dit brengt extra handelskosten met zich mee. Tegenargument van de elektronische market makers is dat de prijzen die door hen worden afgegeven scherper zijn dan voorheen, waardoor beleggers lagere handelskosten hebben.



Bron: Euronext, bewerking AFM

## DIDIER FOUARGE (ROA)

## Arbeidsmarkt

Bereidheid om aan postinitiële scholing deel te nemen (coëfficiënten uit geordend probit-model).				
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<b>Laagopgeleid</b>	Referentie	Referentie	Referentie	Referentie
<b>Middelbaar opgeleid</b>		0,171**	0,132*	0,134
<b>Hoogopgeleid</b>	0,312***	0,278***	0,204***	0,123
<b>Examenangst</b>	Nee	Ja	Ja	Ja
<b>Economische voorkeuren en locus of control</b>	Nee	Nee	Ja	Ja
<b>Persoonlijkheid</b>	Nee	Nee	Nee	Ja

\* Significant op tienprocent-niveau; \*\* significant op vijfprocent-niveau; \*\*\* significant op éénprocent-niveau.

Bron: Fouarge, Schils en De Grip, 2010

## Bereidheid tot scholing

Laagopgeleiden nemen minder vaak deel aan cursussen en trainingen dan hoogopgeleiden. Zo blijkt uit cijfers van het CBS dat de deelname aan postinitieel onderwijs door vmbo'ers gelijk was aan 9,4% in 2008 terwijl het gelijk was aan 21,9% voor wo'ers. De ROA Levenslang Leren Enquête laat een vergelijkbaar beeld zien. In deze enquête wordt in 2004 en 2007 aan respondenten gevraagd hoe

groot de kans is dat zij zouden deelnemen aan een door de werkgever bekostigde cursus. Het gaat hierbij om het trainen van competenties die de respondent zelf belangrijk vindt voor het werk. De cursus vindt plaats onder werktijd met een beperkte inbreng van de eigen tijd van de respondent: een avond in de week gedurende een half jaar. Gemiddeld zegt 44% van de werkenden dit zeker of vrijwel zeker te doen, terwijl de laagopgeleiden dit minder vaak zeggen, namelijk 36%, dan de hoogopgeleiden, die dit in 47% van de gevallen zeggen. Examenangst is een van de redenen waarom laagopgeleiden minder aan scholing deelnemen, maar economische voorkeuren en persoonlijkheid spelen ook een rol. De ROA Levenslang Leren Enquête is gekoppeld aan de DNB Household Survey die informatie bevat rond economische voorkeuren, dit is een schaal voor toekomstoriëntatie, een begrip dat gerelateerd is aan tijdsvoorkeur; economische *locus of control*, dit is een schaal voor de mate waarin men het economisch lot in eigen hand denkt te hebben; en vijf schalen voor de verschillende dimensies van persoonlijkheid, zoals zorgvuldigheid, intellectuele autonomie, extravertie, vriendelijkheid en emotionele stabiliteit. In opeenvolgende modellen is, naast variabelen als geslacht, leeftijd en sector van activiteit, voor deze persoonskenmerken gecontroleerd. De analyses laten zien dat het verschil in bereidheid om aan scholing deel te nemen tussen laag- en hoogopgeleiden kleiner wordt als er rekening wordt gehouden met verschillen in economische voorkeuren en locus of control. Nadat gecontroleerd wordt voor persoonlijkheid zijn de verschillen in bereidheid tot scholing niet meer significant. Economische voorkeuren en persoonlijkheid worden in de literatuur vaak als tijdsconstante kenmerken gezien. Gelet op het belang van deze persoonskenmerken in de keuze om zich te scholen is het de vraag of beleid veel effect kan hebben op de scholingsdeelname van laaggeschoolden.