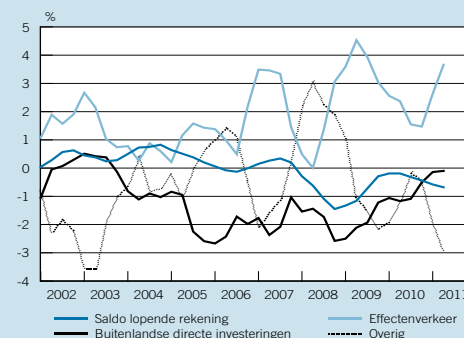


Evenwichtige eurozone toch kwetsbaar

Met de turbulentie in financiële markten en de overheidsschuldencrisis in Europa in gedachten is het gemakkelijk om tot de conclusie te komen dat de betalingsbalans van de eurozone onevenwichtig is ten opzichte van andere belangrijke economische blokken. Zo'n conclusie is echter alleen te verklaren uit de neiging om niet naar de eurozone als één geheel te kijken. In zijn geheel is de eurozone evenwichtiger dan de andere grote economische blokken: de Verenigde Staten, China of Japan. Hoewel binnen het eurogebied wel degelijk sprake is van grote onderlinge onevenwichtigheden, is de lopende rekening in de eurozone nagenoeg in evenwicht. In de afgelopen tien jaar schommelde het saldo tussen de +1 en -1 procent van het bbp (figuur), in tegenstelling tot de omvangrijke overschotten in China en Japan en het grote tekort in de Verenigde Staten. De lopende rekening van een land is de optelsom van de financieringssaldi van de binnenlandse sectoren. Het overheidstekort in de eurozone bedraagt in 2011 circa 5 procent van het bbp, dat op zichzelf slechts de helft is van de tekorten in de Verenigde Staten en Japan. De evenwichtige lopende rekening betekent dat het tekort van de overheid geheel gefinancierd kan worden door besparingen van de andere sectoren, de gezinnen en bedrijven. Ook de kapitaalrekening, van belang voor de financiering van het nog resterende geringe tekort op de lopende rekening, is solide, terwijl een structureel overschot in het effectenverkeer gepaard gaat met een gering en afnemend tekort van de buitenlandse directe netto investeringen. Deze boodschap gaat de laatste twee jaar echter aan financiële markten groten-deels voorbij. Dit is niet verwonderlijk zolang er geen mechanisme bestaat dat er ook in tijden van spanningen voor zorgt dat binnen het eurogebied besparin-

gen in overschotlanden worden gekanaliseerd naar tekortlanden. Zolang dat mechanisme niet is gecreëerd en operationeel is, blijven financiële markten vatbaar voor speculatieve aanvallen, met overheidsobligaties van periferielanden en ook banken als doelwit.

Betalingsbalans eurozone in procenten van het bbp. Per kwartaal, vier kwartalen cumulatief.



Bron: Europese Centrale Bank

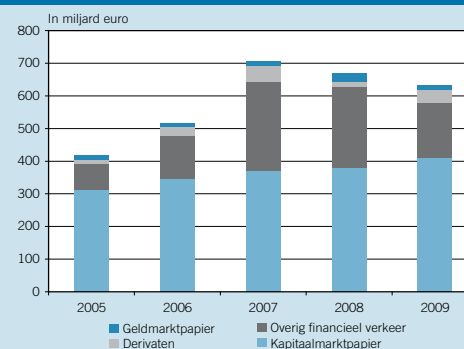
Monetaire zaken

Bijzondere financiële instellingen ook actief op kapitaalmarkt

In Nederland zijn ruim 13.000 bijzondere financiële instellingen (bfi's) actief, waarvan de 1300 grootste instellingen meer dan 90 procent van de financiële transacties voor hun rekening nemen. Bfi's zijn instellingen die op grote schaal financiële middelen doorsluizen tussen verschillende buitenlandse onderdelen van multinationale concerns. In 2010 lag het totaal van de in- en uitgaande financiële stromen door Nederland via bfi's op ruim 10.000 miljard euro. Dat is minder dan in het topjaar 2008 waarin 12.800 miljard euro werd doorgesluisd. De belangrijke positie van Nederland als vestigingsplaats voor de uitoefening van dit type activiteiten blijkt uit het feit dat meer dan 10 procent van de wereldwijde uitstaande directe investeringen in 2009 was gerealiseerd via Nederlandse bfi's.

Bfi's functioneren niet alleen als financieel tussenstation voor de buitenlandse investeringen van een concern, maar trekken ook externe financiering aan. In 2009 bevatte de balans van Nederlandse bfi's een totaal van 2270 miljard euro aan buitenlandse passiva. Dit bedrag bestond voor 73 procent ofwel 1640 miljard euro uit directe investeringen vanuit een concern. De overige 630 miljard euro was samengesteld uit extern aangetrokken financiering op de kapitaalmarkt en de geldmarkt, alsmede het overig financieel verkeer, bestaande uit bancaire financiering en handelskrediet. De belangrijkste vorm van externe financiering door bfi's is de uitgifte van kapitaalmarktpapier. Het uitstaande kapitaalmarktpapier van bfi's in Nederland steeg van 310 miljard euro in 2005 tot 410 miljard euro in 2009 (figuur). De door bfi's aangetrokken financiering bij banken vertoont in 2009 een sterke daling van ruim 30 procent ten opzichte van 2008. Vooral bfi's die onderdeel uitmaakten van financiële concerns financierden zich hoofdzakelijk buiten concernverband. In 2009 hadden de 65 grootste bfi's uit

Externe financiering bfi's in Nederland.



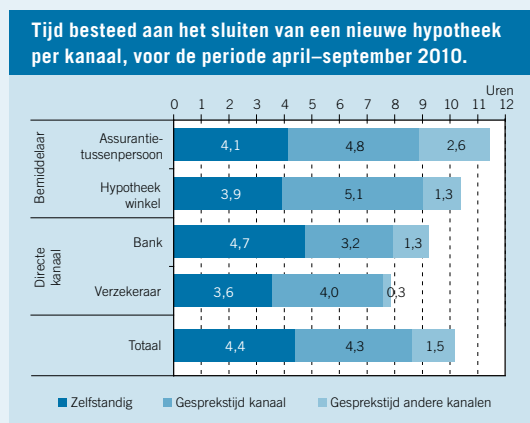
Bron: Betalingsbalansrapportages aan DNB

deze categorie 68 miljard euro gefinancierd met directe investeringen uit het concern, terwijl zij voor 145 miljard euro aan kapitaalmarktpapier, geldmarktpapier en derivaten hadden uitstaan. 38 miljard euro was bancair gefinancierd. Aan de actiefzijde van de balans hadden de uitzettingen van deze bfi's een vrijwel uitsluitend intraconcern karakter. Het gaat hier om directe investeringen van 93 miljard, kapitaalmarktpapier en derivaten van samen 74 miljard, en bancaire vorderingen van 85 miljard euro.

Hypotheekadviesgesprekken

Voor de AFM Consumentenmonitor van oktober 2010 zijn consumenten ondervraagd die in het voorafgaande halfjaar een hypotheek hebben gesloten. Hieruit blijkt dat een kwart van deze recente hypotheeksluiters starter is. Starters voeren gemiddeld drie adviesgesprekken met een bemiddelaar of een aanbieder. Doorstromers, die van koopwoning naar koopwoning verhuizen, voeren gemiddeld 1,9 gesprekken en zijn

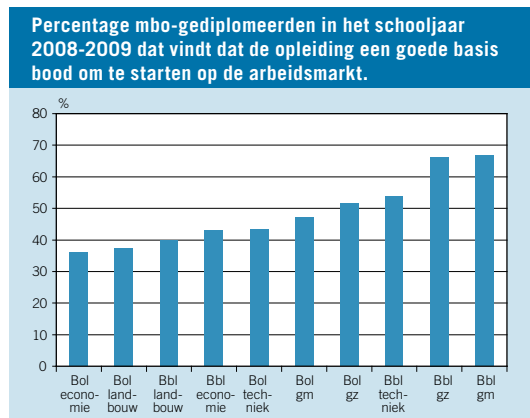
goed voor 17 procent van de afgesloten hypotheek. Andere hypotheeksluiters, bijvoorbeeld voor verbouwing of oversluiten, kopen geen nieuw huis maar sluiten wel een nieuwe hypotheek. Deze groep voert gemiddeld 1,7 adviesgesprekken. Uiteindelijk sluit 31 procent van de ondervraagde consumenten een hypotheek af via een tussenpersoon, 18 procent via een hypotheekwinkel, 44 procent via een bank en 3 procent via een verzekeraar. Een consument kan ook gebruikmaken van verschillende kanalen. Er zijn drie ongeveer even grote groepen; 33 procent gebruikt alleen het directe kanaal, 32 procent alleen een bemiddelaar en 35 procent heeft adviesgesprekken bij zowel aanbieders als bemiddelaars. Ruim de helft van de hypotheeksluiters maakt van één kanaal gebruik. Binnen een kanaal gebruikt ongeveer twee derde één unieke aanbieder of bemiddelaar. Oversluiters en consumenten die een hypotheek voor een verbouwing sluiten zijn gemiddeld iets meer dan 7 uur bezig met het hele proces om te komen tot een nieuwe hypotheek: ongeveer 3 uur eigen tijd en 4 uur tijd besteed aan adviesgesprekken. Doorstromers en starters zijn ongeveer 13 uur bezig met het hele hypotheekproces, waarvan iets meer dan de helft aan adviesgesprekken met bemiddelaars of aanbieders. Sluiters via een bemiddelaar zijn 5 uur kwijt aan adviesgesprekken, bij het directe kanaal is dat minder dan 4 uur (figuur). Het hele proces kost sluiters via een hypotheekwinkel 10,5 uur en sluiters via een tussenpersoon 11,5 uur. De laatste groep is langer bezig omdat ze ook relatief veel tijd bij andere kanalen spenderen. Sluit men de hypotheek via de bank, dan heeft de consument bijna 9 uur in het hele proces geïnvesteerd. Sluiters via een verzekeraar zijn gemiddeld bijna acht uur kwijt. De hoeveelheid tijd die de consument alleen besteedt aan het proces, verschilt nauwelijks tussen de verschillende kanalen van uiteindelijke sluiting.



Bron: AFM Consumentenmonitor, 2010

CHRISTOPH MENG EN JESPER VAN THOR (ROA)

Arbeidsmarkt



Bron: ROA SchoolverlatersInformatiesysteem, 2010

Mbo als voorbereiding op de arbeidsmarkt

Een meerderheid van de gediplomeerden van het middelbaar beroepsonderwijs (mbo) biedt zich na het behalen van het diploma aan op de arbeidsmarkt. Mbo-opleidingen moeten derhalve qua opgedane kennis en vaardigheden een goede basis bieden om te starten op de arbeidsmarkt. De gediplomeerden van het schooljaar 2008-2009 zijn echter nogal kritisch wat deze basis betreft: slechts 47 procent van de gediplomeerden van het mbo vindt dat de opleiding een goede basis bood.

Opleidingen in de beroepsbegeleidende leerweg (mbo-bbl) worden in de regel beter beoordeeld dan opleidingen in de beroepsopleidende leerweg (mbo-bol). Onder de afgestudeerden van het mbo-bbl-niveau 3 (60 procent) en het mbo-bbl-niveau 4 (63 procent) is het zelfs een duidelijke meerderheid die positief oordeelt. Vanwege het duale karakter van deze onderwijsvorm liggen deze hogere percentages in de lijn der verwachting. Naast de gevolgde leerweg speelt in het mbo ook de onderwijssector een belangrijke rol (figuur). De opleidingen in de sectoren gezondheidszorg (gz) en gedrag & maatschappij (gm) worden het meest positief beoordeeld. In beide leerwegen volgt de sector techniek op een derde plaats. De mbo-sectoren landbouw en economie doen het op dit punt het minst goed.

Binnen de sector economie zijn het de mbo-bol-opleidingen op niveau 4 die het minst goed beoordeeld worden: slechts een op de drie gediplomeerden van deze sector oordeelt positief over de basis om te starten op de arbeidsmarkt. Opvallend is daarbij dat in cohort 2007-2008 nog 39 procent van de gediplomeerden economie van bol-niveau 4 en in cohort 2006-2007 nog 46 procent positief oordeelde. Het is nog te vroeg om te kunnen concluderen of dit een algemeen dalende trend bij deze opleidingen is of dat dit veroorzaakt wordt door de economische crisis die een succesvolle start op de arbeidsmarkt in de weg kan staan. Tegen het laatste argument spreekt dat de data geen vergelijkbare dalende trend bij de economische opleidingen op mbo-bol-niveau 3 of de zusteropleidingen op mbo-bbl-niveau 4 laten zien en dat de werkloosheid onder de mbo-gediplomeerden economie tussen 2009 en 2010 niet verder is gestegen.