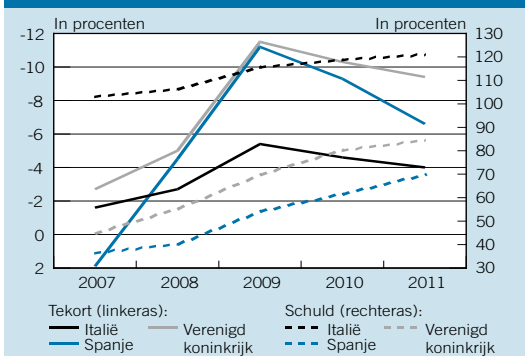


Centrale banken spelen belangrijke rol bij liquiditeit landen

De Europese obligatiemarkt wordt steeds meer gekenmerkt door een vlucht naar veiligheid, waarbij de divergentie tussen de risicowaardering van debiteuren steeds groter wordt. Dit is met name het geval binnen het eurogebied. De Eurotoppen van 21 juli en 26 oktober jongstleden, waarbij besluiten werden genomen om de staatsschuld van Griekenland – voor zover in private handen – af te waarderen, kan gezien worden als een belangrijk keerpunt in de crisis, aangezien het duidelijk maakte dat beleggers niet meer zeker kunnen zijn van de terugbetaling van de hoofdsom van een Europese soevereine debiteur. Voor andere landen moeten beleggers zich nu eveneens meer dan voorheen een opinie vormen over de debiteurengegoedheid van een overheid, met grote consequenties voor de tarieven waartegen bijvoorbeeld Italiaanse en Spaanse overheden zich op de kapitaalmarkt kunnen financieren. Hierbij valt op dat een belangrijk onderscheid wordt gemaakt tussen debiteuren binnen en buiten het eurogebied, ook tussen landen met op het oog een vergelijkbare ontwikkeling van de schuldquote. Voor het Verenigd Koninkrijk zien beleggers bijvoorbeeld geen noemenswaardige problemen, de huidige tienjaarsrente ligt ongeveer veertig basispunten boven de Duitse, en is in het afgelopen jaar nauwelijks veranderd. Niettemin is de trend van de schuldquote en financieringstekorten vergelijkbaar met die in Zuid-Europese landen (figuur). Natuurlijk kijken beleggers vooruit; en er zijn wellicht redenen voor een hogere inschatting van het risico van insolventie van Spanje of Italië dan voor het Verenigd Koninkrijk, en de mogelijkheden om groei te genereren door middel van een depreciatie van de wisselkoers. Wellicht de belangrijkste reden voor het verschil is echter dat beleidsmakers in het Verenigd Koninkrijk een belangrijk wapen

tot hun beschikking hebben om de liquiditeit van de overheid te waarborgen, namelijk het opkopen van staatsschuld door de Bank of England. Het huidige raamwerk van de EMU vereist dat landen zelf hun toegang tot de financiële markten behouden door passende en tijdige maatregelen te treffen om hun begrotingen in het gareel te houden; het is de ECB slechts in beperkte mate en alleen bij uiterste noodzaak toegestaan om ondersteuningsaankopen te doen.

Financieringstekort en bruto schuld in procenten van het bbp in Spanje, Italië en het Verenigd Koninkrijk.



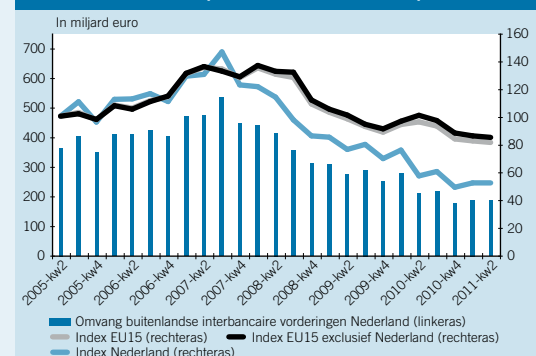
Bron: European economic forecast, autumn 2011

Monetaire zaken

Buitenlandse interbancaire vorderingen van het Nederlandse bankwezen

Sinds de aanvang van de kredietcrisis in het derde kwartaal van 2007 zijn de buitenlandse interbancaire vorderingen van het Nederlandse bankwezen – inclusief dochters en kantoren in het buitenland maar exclusief grensoverschrijdende intraconcern vorderingen – met 65 procent afgenomen (figuur). Medio 2011 bedragen de buitenlandse interbancaire vorderingen van het Nederlandse bankwezen 189 miljard euro ten opzichte van 535 miljard euro op het hoogtepunt in het derde kwartaal van 2007. De buitenlandse interbancaire vorderingen van het totale bankwezen in de EU15-landen zijn over dezelfde periode afgenomen met 40 procent. De EU15 is een samengestelde EU-groep op basis van beschikbare BIS-statistiek die bestaat uit België, Duitsland, Denemarken, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Luxemburg, Portugal, Spanje, Zweden, Finland en Oostenrijk. De afname voor Nederland is dus fors groter dan voor de EU15-landen; deze is voor een substantieel deel toe te schrijven aan het uiteenvallen van ABN-AMRO. Vanaf het eerste kwartaal van 2011 lijkt voor zowel het Nederlandse bankwezen als voor de EU15-landen sprake te zijn van enige stabilisatie. De afname van de buitenlandse interbancaire vorderingen van het Nederlandse bankwezen wordt eveneens weerspiegeld in de samenstelling van de bankbalans. Zo bedraagt het aandeel van de buitenlandse interbancaire vorderingen op de totale bankbalans 8 procent medio 2011 ten opzichte van 18 procent in het derde kwartaal van 2007. Dit brengt de toegenomen onzekerheid op de interbancaire markt tot uitdrukking. Daarnaast hebben zich noemenswaardige verschuivingen voorgedaan in de geografische samenstelling van de buitenlandse bancaire tegenpartijen. Zo is het aandeel van Europese tegenpartijen teruggelopen van 77 procent in het derde kwartaal

Buitenlandse interbancaire vorderingen van Nederland en de EU15-landen (index: 2005-kw2 = 100).



Bron: DNB

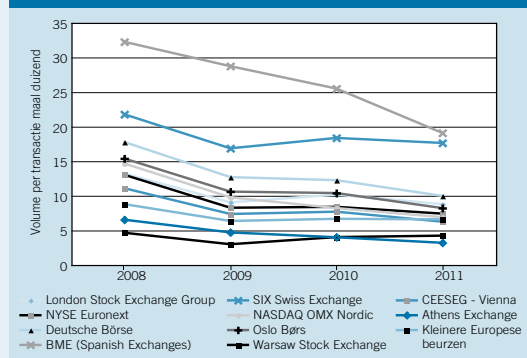
van 2007 tot 72 procent medio 2011, waarvan circa 3 procentpunten zijn toe te schrijven aan de afgenomen interbancaire vorderingen op de GIIPS-landen (Griekenland, Ierland, Italië, Portugal en Spanje). Ondanks het verminderde aandeel blijft de verwevenheid van het Nederlandse bankwezen met Europa omvangrijk. Het aandeel dat uitstaat op bancaire tegenpartijen in Noord-Amerika is in dezelfde periode van 14 naar 11 procent gedaald. Hiertegenover staat een toename op Aziatische bancaire tegenpartijen van 6 naar 11 procent.

Effectenhandel op meerdere plaatsen

De invoering van de Europese richtlijn Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) in 2008 heeft het eenvoudiger gemaakt om effecten op meerdere handelsplaatsen te verhandelen. Voorheen vond de handel in fondsen vaak maar op één handelsplaats tegelijk plaats. Deze ontwikkeling heeft de concurrentie tussen beurzen en andere handelsplaatsen gestimuleerd. Het heeft verder een moderniseringslag van

de systemen van handelsplaatsen en handelaren in de hand gewerkt, zodat er aan de behoeften van handelaren en investeerders op het gebied van kostenefficiëntie tegemoetgekomen wordt. Sinds de invoering van MiFID neemt de gemiddelde transactiegrootte op veel beurzen af (figuur). In de figuur is te zien dat dit sinds 2008 voor vrijwel alle Europese beurzen inderdaad het geval is. Een eenduidige verklaring voor deze trend is echter niet direct te geven omdat er meerdere factoren te benoemen zijn. Een eerste verklarende factor is de snelle ontwikkeling van handelssystemen waarmee handelsorders op de meest efficiënte manier ten uitvoer gebracht kunnen worden. Dit zorgt ervoor dat een grote order gemakkelijker met behulp van meerdere deeltransacties uitgevoerd kan worden. Ten tweede worden marktpartijen beter in het herkennen van grotere orders, wat andere marktpartijen dwingt om hun orders nog beter te spreiden om invloed op de prijs te verminderen. Ten derde zijn de totale verhandelde volumes op effectenbeurzen in de afgelopen jaren afgenomen, wat ook zijn weerslag heeft op de verhandelde gemiddelde transactiegrootte op een beurs. Deels komt dit door de afgenomen gemiddelde waarde van effecten, het is echter ook een gevolg van toegenomen handel op andere handelsplaatsen dan de traditionele beurzen. Ten vierde verschillen de beurzen ook in de mate waarin de verhandelde fondsen ook op andere plaatsen verhandeld kunnen worden. Zo is het in het geval van de Spaanse beurzen vrijwel niet mogelijk om verhandelde fondsen ook op andere handelsplaatsen te verhandelen, een verklarende factor voor het feit dat gemiddelde transacties hier groter zijn. Ten vijfde verschillen beurzen ook in de mate waarin handelaren met geavanceerde handelssystemen kunnen werken. De geschetste factoren zijn een illustratie van het belang van nuance in de opinievorming over de efficiëntie van de werking van de Europese kapitaalmarkten.

Gemiddelde transactiegrootte sinds de invoering van de MiFID.

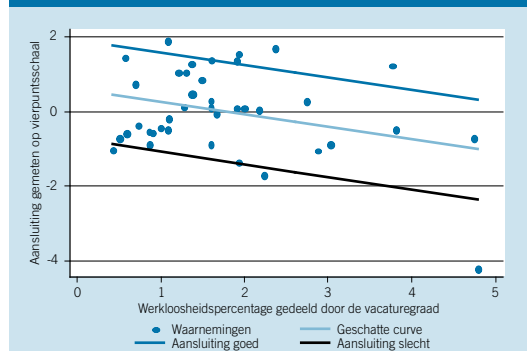


Bron: FESE

DANIËLE BERTRAND-CLOUOT (ROA)

Arbeidsmarkt

De relatie tussen de arbeidsmarktkrapte en de aansluiting van mbo-schoolverlaters voor veertig COROP-regio's in 2008.



Bron: CBS StatLine; ROA(SIS)

Regionale aansluiting van mbo-schoolverlaters

De figuur geeft een indicatie van de aansluiting op de regionale arbeidsmarkt voor gediplomeerde mbo-schoolverlaters in 2008. Er wordt gekeken naar het verband tussen enerzijds het werkloosheidspercentage gedeeld door de vacaturegraad (de U/V-ratio) van de verschillende COROP-regio's (CBS/Statline) en anderzijds de aansluiting in diezelfde regio's (ROA/SIS) op mbo-niveau. De U/V-ratio geeft aan hoeveel werkloze mbo-gediplomeerden er zijn voor

elke vacature op mbo-niveau en is een indicatie van de arbeidsmarktkrapte voor mbo-schoolverlaters. De variabele *aansluiting* geeft aan hoe werkzame mbo-gediplomeerden de aansluiting tussen de gevolgde opleiding en de arbeidsmarkt ervaren en wordt gemeten op een vierpuntsschaal (1 = slecht, 2 = matig, 3 = voldoende en 4 = goed). De figuur laat dus het – lineaire – verband zien tussen enerzijds de U/V-ratio en anderzijds de aansluiting tussen de gevolgde opleiding en de arbeidsmarkt zoals werkzame mbo-gediplomeerden uit de verschillende COROP-gebieden deze ervaren hebben. Uit de vergelijking kan worden opgemaakt in welke mate de gevolgde opleiding aansluit op de arbeidsmarkt, gegeven de arbeidsmarktkrapte. De vraagzijde van de arbeidsmarkt is hierbij de drijvende kracht achter het verband. Als bijvoorbeeld het aantal openstaande vacatures in een regio daalt, dan resulteert dit in een toename van het werkloosheidsniveau in die regio. De U/V-ratio zal dan toenemen, wat een negatief effect heeft op de mate van aansluiting in die regio. In de figuur wordt een bandbreedte van acht maal de standaarddeviatie weergegeven voor het verband, zodat duidelijk zichtbaar is welke regio's beter of slechter dan gemiddeld scoren. Regio's die met een bepaalde U/V-ratio goed scoren qua aansluiting zijn de Achterhoek, Zuidwest-Drenthe, IJmond, Zaanstreek en Oost-Groningen. Mbo-gediplomeerden die werken in deze regio's geven aan dat er een goede aansluiting is tussen de gevolgde opleiding en de arbeidsmarkt. De aansluiting van Alkmaar en omgeving bevindt zich op de grens tussen redelijk en goed. Oost-Zuid-Holland, Overig Groningen en met name Zuidwest-Friesland scoren slecht wat betreft de aansluiting tussen opleiding en arbeidsmarkt. Werkzame mbo-gediplomeerden uit Flevoland ervaren deze aansluiting als slecht/matig. Vooral Groot-Rijnmond, Zuidwest-Gelderland en Twente scoren gemiddeld qua aansluiting zoals ervaren door werkzame mbo-gediplomeerden gegeven een bepaalde U/V-ratio.