

## Overheidssteun aan de financiële sector

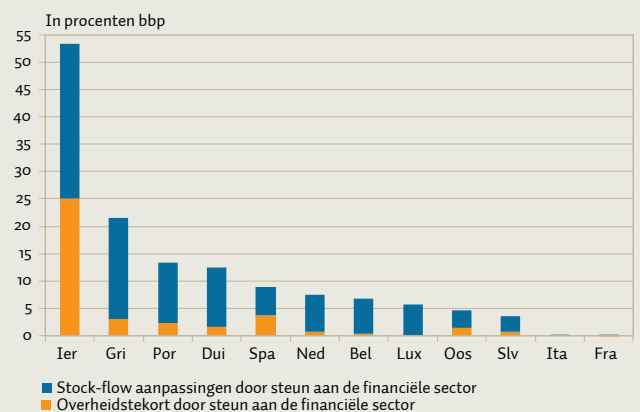
INTERNATIONAAL

gedurende de crisis hebben financiële instellingen in verschillende eurolanden financiële steun ontvangen van de nationale overheid. Huidige cijfers duiden erop dat de rendabiliteit van deze steun voor de overheden varieert, maar dat mogelijk een substantieel deel van het staatskapitaal ooit wordt terugbetaald door de banken. Door overheidssteun aan de bankensector is de publieke schuldratio in deze landen toegenomen via ofwel het overheidstekort ofwel stock-flow aanpassingen. De post 'stock-flow aanpassingen' bevat componenten die wel invloed hebben op de overheidsschuld, maar niet meegenomen worden in het tekort. De manier waarop de financiële steun in de nationale rekeningen geboekt dient te worden, is bepaald door richtlijnen van de Europese Commissie. Het komt erop neer dat als het staatskapitaal naar verwachting terugverdiend wordt, het onder de post 'stock-flow aanpassingen' komt te staan. Als die verwachting er niet is, dient het geboekt te worden als overheidsbestedingen en verslechtert het dus de begrotingsbalans. Dit is bijvoorbeeld het geval als financiële activa boven de marktprijs gekocht worden; het verschil tussen de aankoopprijs en de marktprijs wordt dan geboekt als overheidsbesteding en de rest valt onder stock-flow aanpassingen. Ook een lening die naar verwachting niet afbetaald wordt, kwijtschelding van schuld en uitbetaling van overheids-garanties aan banken voeden het overheidstekort.

Tussen begin 2008 en eind 2012 heeft Ierland veruit de grootste toename in de schuldratio door steun aan de financiële sector gekend (53,3 procent). Ondanks dat er in Ierland een groot percentage in het overheidstekort is geslopen, evenals in Spanje, zijn de meeste kapitaalinjecties in

de Europese bankensector geboekt onder stock-flow aanpassingen. Dit duidt erop, dat er nu verwacht wordt dat een substantiële hoeveelheid van het hiervoor gebruikte staatskapitaal in de toekomst terugvloeit naar de staatskas. Dat zou een gunstige ontwikkeling zijn voor de schuldhoudbaarheid in deze landen, omdat het de bruto-schuldposities zou verlagen. In Nederland is dat al deels gebeurd: 6,1 procent-bbp is inmiddels door de Nederlandse regering terugverdiend sinds 2008. ■ **MAARTJE WIJFFELAARS** (RABOBANK)

### Overheidssteun aan de financiële sector



Bron: Eurostat

## OTC-derivatenhandel en de gevolgen van Europese wetgeving

MONETAIR

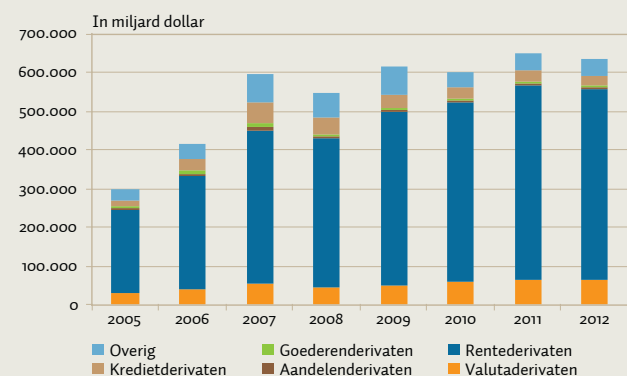
In het afgelopen decennium is de handel in onderhandse derivaten sterk gegroeid. Onderhandse derivaten, ook wel bekend als OTC-derivaten (*over-the-counter*), worden buiten de beurs om afgesloten. De figuur toont de ontwikkeling van de wereldwijde handel in OTC-derivaten tussen 2005 en 2012. De omvang van de OTC-derivatenmarkt is in deze periode gestegen van 300.000 miljard Amerikaanse dollar (nominale waarde) naar ruim 630.000 miljard dollar. Ter vergelijking, de totale omvang van de derivaten die op de beurs worden verhandeld, bedraagt ultimo 2012 24.000 miljard dollar.

Omdat OTC-derivaten niet op een beurs worden verhandeld, is er meer ruimte voor flexibiliteit bij het bepalen van de economische en juridische voorwaarden van contracten. Het gevolg hiervan zijn complexe en meer op maat gemaakte contracten. Dit maakt het lastig voor marktpartijen om de aard en omvang van de onderliggende risico's exact vast te stellen. Zo slaagden veel partijen in de OTC-derivatenmarkt er tijdens de kredietcrisis en daarvoor onvoldoende in om de risico's die zij op elkaar liepen correct in te schatten, met als gevolg dat ze geen adequate reserves aanhielden ter afdekking van dit risico. De OTC-derivatenmarkt kenmerkt zich daarnaast door weinig transparantie. Dit zorgt ervoor dat het niet alleen voor marktpartijen zelf maar ook voor beleidsmakers en toezichthouders lastig was om een overzicht te krijgen van de uitstaande risicoposities in deze markt.

De leiders van de G20 hebben hierop besloten dat de handel in OTC-derivaten zowel veiliger als transparanter moet. Dit heeft geleid tot de Europese Verordening, genaamd European Market Infrastructure Regu-

lation (EMIR). Om het tegenpartijrisico te reduceren, verplicht EMIR tegenpartijen om OTC-derivaten deels te laten afwickelen via zogenaamde centrale tegenpartijen (CCPs). Daarnaast gelden er bilaterale onderpandvereisten voor contracten die niet centraal afgewikkeld worden. Om de transparantie te bevorderen verplicht EMIR marktpartijen om alle derivatentransacties te rapporteren aan transactieregisters (Trade Repositories), die regelgevers en toezichthouders meer inzicht moeten verschaffen in de (OTC-)derivatenmarkt. Deze verplichtingen zullen in de loop van 2013 en 2014 van kracht worden. ■ **JEROEN VAN DE WEIJER** (AFM)

### Wereldwijde OTC-derivatenmarkt



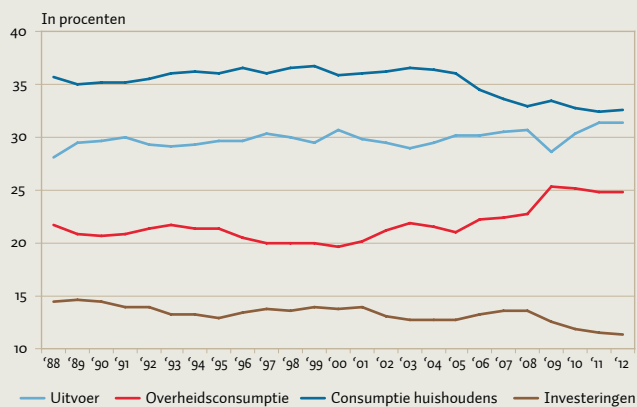
Bron: BIS

## Aandeel uitvoer in productie stabiel

GROEI &amp; CONJUNCTUUR

De uitvoer is de belangrijkste motor voor de Nederlandse economie. De reële groei van de economie in de afgelopen tien jaren (gemiddeld 1,25 procent per jaar) voor driekwart procentpunt te danken aan de toename van de uitvoer. Daarnaast hebben de consumptieve overheidsbestedingen daar met een half procentpunt gemiddeld per jaar substantieel aan bijgedragen. De consumptie van huishoudens en de bedrijfsinvesteringen hebben, vooral door de krimp in de jaren 2009–2012, per saldo geen stimulans gegeven aan de economie.

### Aandeel bestedingen in nominale bbp



Toch blijkt het uitvoeraandeel in de productie heel stabiel te zijn en al vele jaren rond de 30 procent te fluctueren. Dat is af te leiden uit input-output-tabellen van het CBS die inzicht geven in het belang van de binnenlandse bestedingen en de uitvoer, door te corrigeren voor het verschil in invoerintensiteiten tussen de bestedingscategorieën. Op basis van de reële ontwikkeling zou het uitvoeraandeel jaarlijks met een kwart procentpunt toenemen. Maar dat wordt over een langere periode helemaal gecompenseerd door uitvoerprijzen die licht achterblijven bij de gemiddelde prijsstijging. Daardoor zijn de aandelen van de binnenlandse bestedingen en de uitvoer binnen de productie redelijk stabiel, over een langere periode bezien.

Binnen de binnenlandse bestedingen is er wel een verschuiving zichtbaar. Zo is het aandeel van overheidsconsumptie vooral sinds 2000 toegenomen van 20 naar 25 procent (figuur). Deze toename valt – naast een relatief hoge volumegroei – ook toe te schrijven aan het feit dat de prijzen van overheidsconsumptie meer dan gemiddeld stijgen. Stijgende loonkosten bij de overheid en de zorgsector worden minder gecompenseerd door een hogere arbeidsproductiviteit dan in de uitvoergerelateerde sectoren en dat leidt tot relatief grotere prijsstijgingen. Het aandeel van de consumptie van huishoudens en de bedrijfsinvesteringen is de afgelopen jaren afgenomen. Dat kan slechts voor een klein deel worden toegeschreven aan institutionele veranderingen, zoals de gewijzigde financieringsstructuur van de zorguitgaven in 2006. Sinds 2002 groeit de consumptie in reële termen nauwelijks, terwijl in de twintig jaren daarvoor de groei nog tussen de 1 en 4 procent fluctueerde. ■ **HENK KRANENDONK** (CPB)

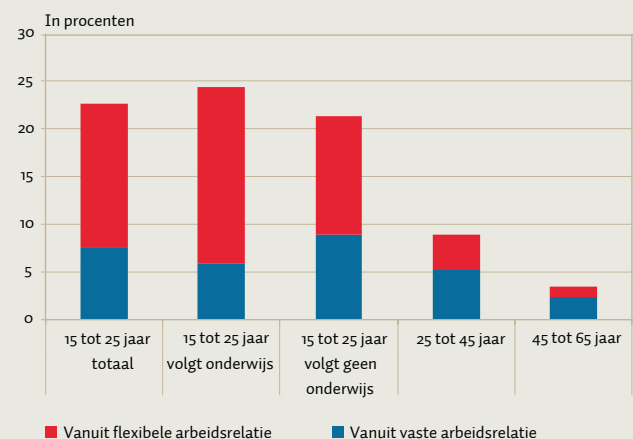
## Relatief veel werkgeverswisselingen onder jongeren

ARBEIDSMARKT

In 2012 veranderden 479.000 werknemers in hun hoofd baan van werkgever, ofwel 8 procent van alle werknemers. Het betreft werkgeverswisselingen waarbij zowel voor als na de wisseling 12 uur of meer per week gewerkt werd. Jongeren (15 tot 25 jaar) wisselden relatief vaak van baan. Iets minder dan een kwart van de jongere werknemers

had in 2012 een andere werkgever dan in 2011. Bij de 25- tot 45-jarigen was dit minder dan 10 procent en bij de ouderen (45-plus) minder dan 5 procent (figuur). Werkgeverswisselingen onder jonge werknemers betreffen vooral flexibele arbeidsrelaties. Een werknemer heeft een flexibele arbeidsrelatie als er sprake is van een arbeidsovereenkomst van beperkte duur of als er geen vast aantal uren overeengekomen is. Van de jongeren die van baan zijn veranderd en niet meer op school zaten, had 59 procent in 2011 een flexibele baan. Onder degenen die nog op school zaten, was dit percentage nog hoger, namelijk 76. Van de bijna 120.000 jongeren die in 2012 een baan vonden bij een nieuwe werkgever had ruim de helft het reguliere onderwijs verlaten. Jongeren die net van school komen, zullen vaak van baan veranderen omdat zij nog geen duurzame arbeidsrelatie hebben gevonden. Jongeren die werken en nog op school zitten, hebben andere motieven. Zij werken vaak in loondienst in een klein baantje tot 20 uur, bijvoorbeeld om wat bij te verdienen of de opleiding te financieren. Verder speelt bij hen de aansluiting van het werk bij het onderwijsniveau een minder grote rol. Vakkenvullen in een supermarkt en bedienen in een winkel zijn naar verhouding veel voorkomende activiteiten. De opstap naar een vaste baan komt bij jonge werknemers net zo vaak voor als bij 25- tot 45-jarige werknemers. Ruim een kwart had na de werkgeverswisseling in 2012 een vaste baan; de overige driekwart had ook na de wisseling nog een flexibele baan. Van de 45-plus-werknemers maakte ruim 30 procent de opstap. ■ **HARRY BIERINGS** (CBS)

### Werkgeverswisselingen naar arbeidspositie, 2011–2012



Bron: CBS, Enquête Beroepsbevolking