

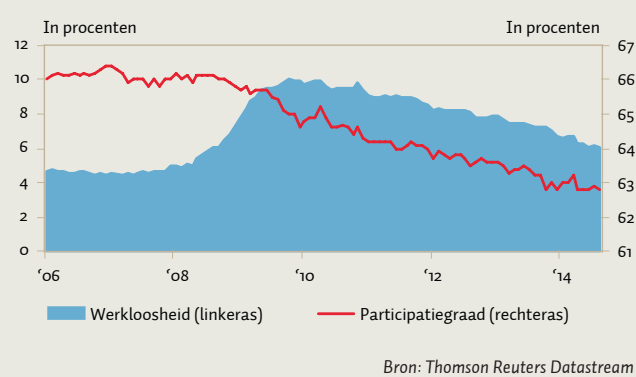
De Amerikaanse arbeidsmarkt volgens de Fed

INTERNATIONAAL

Een interessant discussiepunt in de Verenigde Staten is momenteel hoe gezond de arbeidsmarkt is en wat dit betekent voor het monetair beleid. De Federal Reserve (Fed) heeft als stelsel van centrale banken een dubbel mandaat: volledige werkgelegenheid en prijsstabiliteit. De discussie over de arbeidsmarkt moet in het perspectief van dit mandaat worden geplaatst. Volgens voorstanders van verdere monetaire stimulering is de overcapaciteit op de arbeidsmarkt grotendeels het gevolg van de economische vertraging en dus cyclisch van karakter. Volgens het kamp dat de monetaire teugels wil aanhalen, nadert de werkgelegenheid de grenzen van haar potentieel en creëert dit inflatiedruk. In dit geval verhinderen demografische en andere structurele factoren een volledige werkgelegenheid. De beleidsmakers van de Fed kijken niet alleen naar het werkloosheidspercentage en het aantal banen, maar ook naar bredere indicatoren zoals de participatiegraad, vacatures en ontslagen. De Amerikaanse arbeidsmarkt toont tekenen van verbetering; dit blijkt uit meerdere indicatoren. Zo is de werkloosheid in het afgelopen jaar met 1,1 procentpunt afgenomen, de snelste daling in bijna 30 jaar. Verder is de banengroei dit jaar versneld: sinds begin 2014 zijn er 1,7 miljoen banen bijgekomen, het hoogste aantal sinds 1999. Een punt van zorg is echter de participatiegraad (figuur), die is gedaald van 66 procent van de bevolking in 2007 naar circa 63 procent. Deze terugval is voor een groot deel structureel van aard. Door de vergrijzing gaan meer mensen met pensioen en zij maken daarmee niet langer deel uit van de beroepsbevolking. Een cyclisch aspect betreft ontmoedigde werkzoekenden die door de zwakke economie de arbeidsmarkt de rug hebben toegekeerd.

Zal een ruim monetair beleid hen doen besluiten om een nieuwe kans te wagen op de arbeidsmarkt of zal verdere verruiming de arbeidsmarkt ongemoeid laten en alleen maar de inflatiedruk aanwakkeren? Het antwoord op deze vraag zal de besluitvorming door de beleidsmakers in belangrijke mate bepalen. Als het economisch herstel doorzet, valt te verwachten dat de Fed in 2015 de beleidsrente zal verhogen. ■ **MARITZA CABEZAS** (ABN AMRO)

Tegengestelde signalen arbeidsmarkt VS



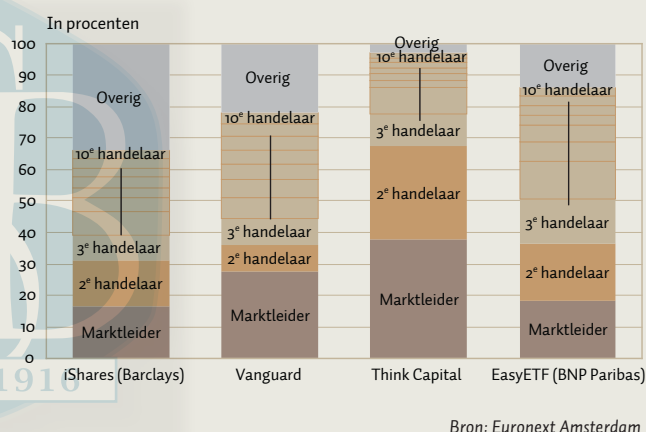
Concentratie ETF-handelaren op Euronext Amsterdam

FINANCIËLE MARKTEN

Het totale wereldwijd beheerde vermogen wordt momenteel geschat op zo'n 63 biljoen euro. In het vermogensbeheer wordt vaak onderscheid gemaakt tussen actief en passief beheer. Het aandeel van passief beheer is de laatste jaren sterk gestegen, van zo'n 5 procent in 2002 tot circa 13 procent in 2013. *Exchange traded funds* (ETF's), die vaak een specifieke marktindex repliceren, vormen op hun beurt een steeds belangrijker deel van dit passief beheerde vermogen. De markt groeide de afgelopen 5 jaar jaarlijks met circa 30 procent, tot 1,5 biljoen euro eind 2013 – ofwel circa 25 procent van het passief beheerde vermogen en 2,3 procent van het totaal. ETF's onderscheiden zich van andere beleggingsfondsen door hun verhandelbaarheid op een beurs. Op Euronext Amsterdam worden momenteel 570 verschillende ETF's verhandeld. De grootste aanbieder ervan – ook wel sponsor genoemd – op Euronext Amsterdam is momenteel iShares (eigendom van Barclays) met 85 procent. Andere aanbieders zijn Vanguard met 6 procent, Think ETF's met 4 procent en EasyETF met 3 procent. Naast de aanbieders van ETF's zijn ook *high frequency traders* van belang. Deze partijen zorgen voor een verhandelbaarheid en prijsvorming van de ETF's door constant bied- en laatkoersen te stellen en, in geval van contractuele afspraken, voor de sponsor de aan de index onderliggende effecten te aan- of verkopen voor uitgifte of terugkoop van ETF's. Verder zijn particuliere en institutionele beleggers belangrijk in de markt voor ETF's. In Nederland worden beleggingen in ETF's voor een belangrijk deel door particulieren gedaan. Deze verrichten hun handel doorgaans via een *broker* die aangesloten is op Euronext Amsterdam. De handel in

ETF's is geconcentreerd bij een relatief beperkt aantal marktpartijen, namelijk een aantal high frequency traders en brokers. Hun marktaandeel zijn te zien in de figuur – de handelaren zijn met opzet anoniem gelaten. De figuur laat de top 10 van handelaren zien – gemeten naar handelsvolume – in de ETF's van de 4 belangrijkste aanbieders. De figuur is gebaseerd op cijfers over de periode maart tot augustus 2014, en laat zien dat het marktaandeel per handelaar vrij snel afloopt. Deze aandelen zijn over de gemeten periode redelijk stabiel. ■ **BAS VERSCHOOR** (AFM)

Marktaandeel per handelaar



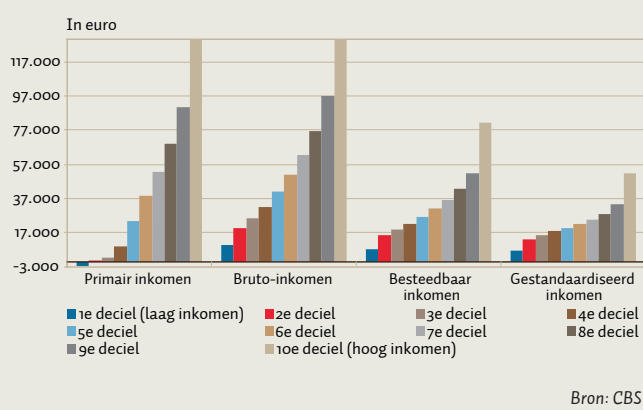
De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Inkomensverdeling verschilt per inkomensbegrip

GROEI & CONJUNCTUUR

Recente studies naar inkomensongelijkheid creëren een divers beeld van de inkomensongelijkheid in Nederland, wat deels wordt gevormd door de toepassing van verschillende inkomensconcepten en verschillende definities. In de figuur worden de vier voornaamste inkomensconcepten weergegeven, zoals het CBS die hanteert. De figuur laat zien dat niet alleen de hoogte van de inkomens afhangt van het gebruikte inkomensbegrip maar ook de onderliggende verdeling van het inkomen tussen de decielen per begrip uiteenloopt.

Huishoudelijk inkomen per inkomensbegrip, 2012



Het primaire inkomen bestaat uit inkomen uit arbeid (loon), eigen onderneming (winst) of kapitaal (rente). In Nederland vallen met name ondernemers met een negatieve winst in het eerste deciel. Het hoogste deciel stijgt sterk boven de andere decielen uit. Het bruto-inkomen is het primaire inkomen plus positieve inkomensoverdrachten zoals uitkeringen en subsidies. Alle decielen genieten nu een gemiddeld positief inkomen. Huishoudens die niet participeren op de arbeidsmarkt hebben na inkomensoverdrachten wel een positief inkomen. De overgang van het primaire naar het bruto-inkomen heeft de grootste implicaties voor de onderste decielen. Het inkomen dat een gezin maandelijks netto ontvangt heet het besteedbaar inkomen, ofwel het secundair inkomen. Dit is het bruto-inkomen minus loon- en vermogensbelasting en premieheffing. Als gevolg van het stelsel van belastingen en overdrachten vinden er een aantal verschuivingen plaats. Opvallend is dat de verschillen in het gemiddeld inkomen tussen de decielen afneemt. De overgang van het bruto-inkomen naar het besteedbaar inkomen raakt vooral de hogere inkomensgroepen, met name het hoogste deciel. Het laatste begrip is het gestandaardiseerd besteedbaar inkomen. Standaardisering corrigeert voor huishoudgrootte, maar ook voor schaalvoordelen waar meerpersoonshuishoudens van profiteren. Als dit begrip wordt gehanteerd, zijn de inkomensverschillen tussen de decielen het kleinst. Ieder inkomensbegrip heeft een andere definitie, niveau en onderliggende verdeling. Tijdens het interpreteren en vergelijken van uitkomsten rondom inkomen en inkomensongelijkheid is het belangrijk hierbij stil te staan. ■ **TAHNEE OOMS** (CPB)

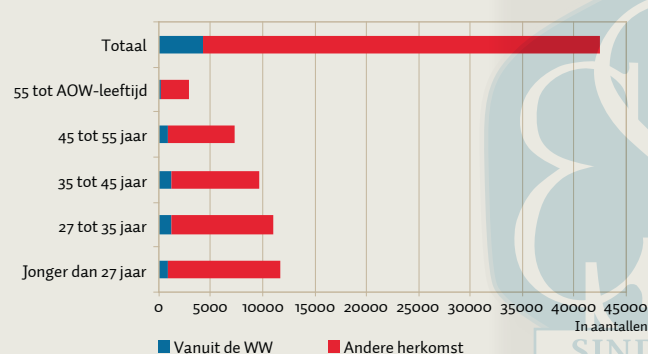
Een tiende van bijstandinstromers afkomstig uit WW

SOCIALE ZEKERHEID

Tussen begin 2013 en halverwege 2014 is het aantal personen tot de AOW-leeftijd met een bijstandsuitkering elke kwartaal toegenomen. Gemiddeld kwam de stijging neer op bijna 9.000 per kwartaal. De toename per kwartaal is in feite het verschil tussen de personen die de bijstand instromen en degenen die de uitkering verlaten. Zo kwamen er in het eerste kwartaal van 2014 bijna 43.000 personen in de bijstand, terwijl er 29.000 uitstroonden. Een kleine minderheid van de instromers betrof mensen van wie de WW-uitkering maximaal

een maand eerder was beëindigd. Het gaat om 4.200 personen ofwel bijna 10 procent van de totale instroom in de bijstand. Overigens komt slechts een klein deel van de personen die de WW verlaten, kort daarna in de bijstand terecht. Ter illustratie: in het eerste kwartaal van 2014 verlieten ongeveer 150.000 mensen de WW. De meesten van hen, meer dan de helft, stroomden door naar betaald werk. Om voor bijstand in aanmerking te komen dient men geen of nauwelijks inkomsten te hebben. Ook is niet meer dan een klein vermogen toegestaan. Omdat bijstand wordt verstrekt aan huishoudens, worden bij de aanvraag van de uitkering ook het inkomen en het vermogen van een eventuele partner meegewogen bij het bepalen of er recht op uitkering bestaat. Het percentage instromers in de bijstand dat net uit de WW komt varieert duidelijk per leeftijdsgroep. Bij de jongeren tot 27 jaar gaat het om bijna 8 procent. Voor de groepen tussen de 27 en 55 jaar ligt het percentage tussen de 10 en 12 procent. De 55-plussers die de bijstand instromen zijn duidelijk minder vaak afkomstig uit de WW. Het gaat om 4 procent. Het lagere percentage bij deze groep hangt deels samen met beschikbaarheid (na de WW) van speciaal op ouderen gerichte uitkeringsregelingen, de IOAW en de IOW. Deze regelingen kennen gunstigere voorwaarden ten aanzien van vermogen dan de Wet werk en bijstand. Daarnaast zullen ouderen die niet voor deze regelingen in aanmerking komen, door hun langere arbeidsverleden gemiddeld meer vermogen hebben opgebouwd dan jongere instromers. Voordat van bijstand sprake kan zijn dient het teveel aan vermogen te zijn opgemaakt.

Aantal instromers in de bijstand, eerste kwartaal

■ **JEREMY WEIDUM** (CBS)

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.