

## Goedkoper lenen met dollarobligaties door de Staat

INTERNATIONAAL

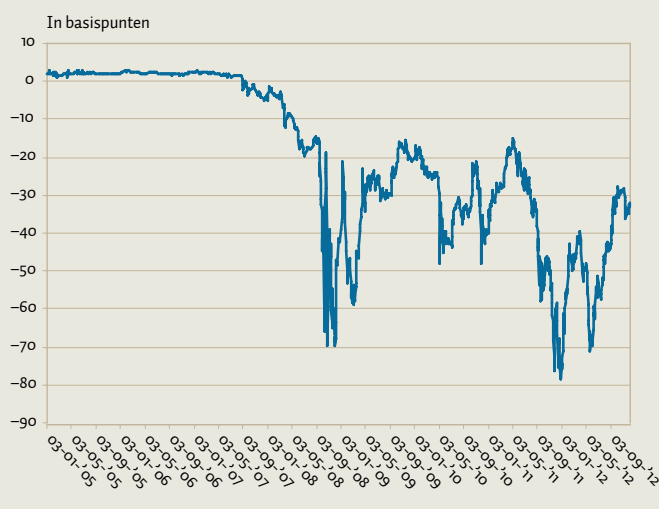
In februari en september 2012 heeft Nederland staatsobligaties geveild in Amerikaanse dollars. Door uitgifte van obligaties in de Amerikaanse valuta was het mogelijk om een financieringsvoordeel te behalen ten opzichte van eenzelfde obligatie in euro's. Om het valutarisico af te dekken is gebruikgemaakt van een zogenaamde Cross Currency Swap (CCS), waardoor er effectief in euro's wordt geleend en de bijbehorende rentebetalingen dus ook in euro's zijn. Omdat er feitelijk een synthetische eurolening is gecreëerd, liggen de rentelasten voor deze lening volledig vast. Het feit dat deze synthetische eurolening goedkoper is dan een 'echte' eurolening, betekent dat er arbitragemogelijkheden zijn en dat er inefficiënties in de markt bestaan.

Deze inefficiënties zijn met name ontstaan aan het eind van 2007 tijdens de financiële crisis. Amerikaanse financiële instellingen werden toen terughoudender met het verstrekken van dollars aan niet-Amerikaanse financiële instellingen. Dit effect is onder meer terug te zien in de basisspread van euro-dollar-swaps (figuur). Deze basisspread is een premie die betaald moet worden om dollars te kunnen lenen. Omdat de Nederlandse staat in dollars heeft geleend en deze dollars door middel van een CCS heeft geruild naar euro's zit Nederland aan de gunstige kant van de spread, en kan er geprofiteerd worden van de inefficiënties.

Het zijn echter niet alleen deze inefficiënties die het voordelig maken om obligaties in dollars uit te geven. Veel landen in bijvoorbeeld Azië en het Midden-Oosten hebben grote dollarreserves, die veelal geïnvesteerd worden in Amerikaanse dollarobligaties. Doordat Nederland dollarobligaties heeft uitgegeven was het mogelijk om nieuwe investeerders

uit onder andere deze landen aan te trekken, wat ertoe heeft geleid dat de investeersgroep in Nederlandse obligaties aanzienlijk is uitgebreid. Ook het feit dat er maar weinig landen met een AAA-status zijn die dollarobligaties uitgeven, heeft ertoe geleid dat de Nederlandse dollarobligaties vanuit het oogpunt van diversificatie aantrekkelijk zijn voor investeerders. ■ MICHEL GEURTS (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### Basisspread van euro-dollar-swaps



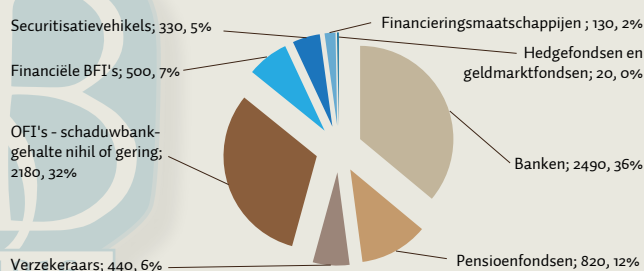
## De omvang van het schaduwbankwezen

MONETAIR &amp; FINANCIËEL

Door de kredietcrisis komen schaduwbanken steeds meer voor het voetlicht. Dit zijn niet-bancaire instellingen die zich bezighouden met kredietintermediatie, bijvoorbeeld door kredieten te verstrekken of verhandelbaar te maken via securitisatie. Schaduwbanken staan niet of beperkt onder toezicht. De omvang van het schaduwbankwezen is moeilijk exact vast te stellen. Het is niet georganiseerd langs nationale of sectorale scheidslijnen, terwijl veel schaduwbanken niet hoeven te rapporteren aan de autoriteiten. De Financial Stability Board (FSB) kiest als vertrekpunt een brede maatstaf voor het schaduwbankwezen: alle Overige Financiële Instellingen (OFI's), oftewel alle financiële instellingen behalve banken, verzekeraars en pensioenfondsen. Op grond van deze indicator heeft Nederland na de VS en het VK de grootste OFI-sector met totale activa van zo'n 3000 miljard euro. Circa twee derde daarvan komt voor rekening van Bijzondere Financiële Instellingen (BFI's). Zij zijn doorgaans onderdeel van buitenlandse multinationals en dienen om financiële stromen tussen groepsonderdelen via Nederland te laten lopen. Andere OFI's zijn beleggingsfondsen, securitisatievehikels, holdings van financiële instellingen, financieringsmaatschappijen, effectenbemiddelaars en vermogensbeheerders. Niet al deze instellingen kunnen echter als schaduwbank worden aangemerkt. Zo zijn BFI's veelal verbonden met niet-financiële moederondernemingen, zoals oliemaatschappijen of telecombedrijven, waardoor zij niet moeten worden gezien als financiële intermediairs. Zoals de FSB ook zelf aangeeft, is het daarom belangrijk om schaduwbanken door middel van verdiepende analyses preciezer af te bakenen. Uit de figuur blijkt dat het Nederlandse

schaduwbankwezen een derde van de OFI-sector bedraagt. BFI's worden alleen tot de schaduwbanken gerekend indien ze onderdeel zijn van buitenlandse financiële instellingen, omdat zij daarmee het financiële intermediatieproces faciliteren. Verder bevat het Nederlandse schaduwbankwezen vooral securitisatievehikels en financieringsmaatschappijen. Geldmarktfondsen en hedgefondsen hebben ook schaduwbankkenmerken, maar spelen een marginale rol. Aldus resulteert een omvang voor het Nederlandse schaduwbankwezen van circa 1000 miljard euro. Dit is nog steeds substantieel, maar wel aanzienlijk kleiner dan het reguliere bankwezen. ■ JAN KAKES EN ERIC KLAAIJSEN (DNB)

### Totale activa Nederlandse financiële sector per 2011, in miljard euro, respectievelijk in procenten



Bron: DNB Occasional Study 10(5); CBS

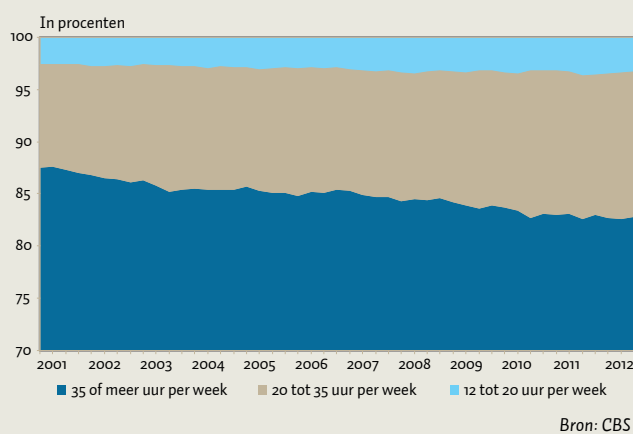
De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

## Mannen werken steeds vaker in deeltijd

ARBEIDSMARKT

**M**annen zijn de laatste jaren minder uren per week gaan werken. Begin 2001 werkte 87 procent van de mannen in voltijd, in het derde kwartaal van 2012 was dat 83 procent (figuur). Daardoor is de gemiddelde werkweek afgenomen van bijna 40 uur per week tot 39 uur per week. Vrouwen zijn in deze periode daarentegen nauwelijks minder uren gaan werken, zij bleven gemiddeld ruim 28 uur per week werken.

### Arbeidsduur werkzame beroepsbevolking (in klassen), mannen 2001–2012 (kwartaalcijfers)



Vooral het aandeel werkzame mannen met een deeltijdbaan van 20 tot 35 uur per week is toegenomen. Begin 2001 had nog 10 procent van de werkende mannen zo'n baan, inmiddels is dat 14 procent. Ongeveer 3 procent heeft een deeltijdbaan van 12 tot 20 uur per week. Dit aandeel is al jaren vrijwel constant.

Het zijn met name jonge mannen van 15 tot 25 jaar die vaker in deeltijd werken. Het aandeel jonge werkzame mannen met een deeltijdbaan groeide van 30 naar 46 procent. Ook mannen van 25 tot 55 werken inmiddels iets vaker in deeltijd, maar dit aandeel is met 11 procent in 2012 nog steeds betrekkelijk klein. Van de 55-plussers werkt ongeveer 18 procent in deeltijd. Dat is even veel als in 2001.

Het overgrote deel van de mannen wil zijn arbeidsduur niet veranderen. Dat aandeel is de afgelopen jaren nauwelijks veranderd. Wel is in alle leeftijdsgroepen het aandeel mannen dat meer uren wil werken tussen 2001 en 2011 toegenomen, terwijl het aandeel dat minder uren wil werken is afgenomen. Jongeren willen het vaakst hun arbeidsduur uitbreiden: 13 procent van hen zou meer uren willen werken. Het aandeel werknemers dat minder uren wil werken is onder 55-plussers het grootst (12 procent). Tien jaar geleden was dit aandeel nog twee keer zo groot.

■ MARTINE MOL (CBS)

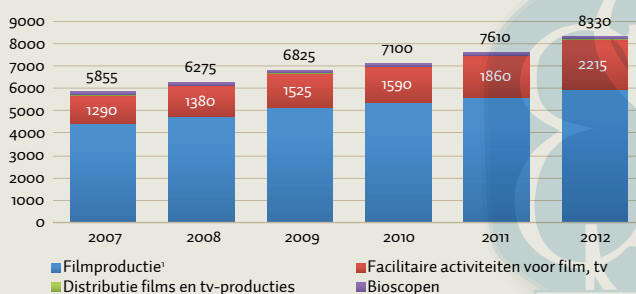
## Bedrijvigheid in de Nederlandse filmsector

ECONOMIE &amp; SAMENLEVING

**I**n 2011 werden 46 Nederlandse filmproducties vertoond in de bioscopen en filmtheaters. Deze films waren goed voor 22 procent van de totale bioscoopomzet. Het aandeel Nederlandse films in de bruto-recette van bioscopen en filmtheaters is verdubbeld in de afgelopen tien jaar.

De figuur toont de ontwikkeling van het aantal bedrijven dat zich bezighoudt met productie van, toelevering aan, distributie van en vertoning van films. Het gaat hier in 2012 om ruim 8000 bedrijven waarvan ongeveer driekwart actief is met filmproductie. Daarnaast zijn er 2200

### Ontwikkeling van het aantal bedrijven in de Nederlandse filmsector



<sup>1</sup>Inclusief filmproducties ten behoeve van reclamadoeleinden, exclusief televisiefilms.

bedrijven die facilitaire activiteiten verrichten, bijvoorbeeld montage, special effects, beeld- en geluidstechnici, cameramensen en verhuur van apparatuur. De producties worden gedistribueerd door ongeveer 30 distributeurs en vertoond door 110 bioscoopbedrijven. Net als veel andere creatieve sectoren kenmerkt de filmsector zich door kleinschaligheid. Voor filmproductie en facilitaire activiteiten is ongeveer 90 procent van de bedrijven zzp'er. Het is daarbij opvallend dat het aantal bedrijven met één werkzame persoon veel sneller is gegroeid dan het aantal grotere bedrijven. De groei van het aantal bedrijven in deze sector vertaalt zich dus niet noodzakelijk in meer werkgelegenheid. Voor facilitaire activiteiten is tussen 2007 en 2011, ondanks de stijging van het aantal bedrijven, een werkgelegenheidskrimp van 11,5 procent gemeten. Daartegenover staat dat de werkgelegenheid in de filmproductie in dezelfde periode met ongeveer 25 procent is toegenomen. Een verklaring voor deze tegengestelde ontwikkeling kan liggen in het uitbesteden van post-productieactiviteiten naar landen als België en Luxemburg, waar fiscale maatregelen van kracht zijn om filmproductieactiviteiten te bevorderen. In totaal zijn ongeveer 20.000 mensen werkzaam in de Nederlandse filmsector.

Nederlandse filmproducties worden gestimuleerd met subsidies van het Filmfonds. Van de 37 speelfilms die in 2011 in de bioscoop verschenen, ontvingen er 31 Filmfondsondersteuning. De toegevoegde waarde van de sector wordt becijferd op 845 miljoen, ongeveer 0,17 procent van de totale toegevoegde waarde van de economie. Deze waarde ligt iets onder het EU-15-gemiddelde van 0,19 procent voor de filmsector. ■ **WARD**

**ROUGOUR** (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

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.