

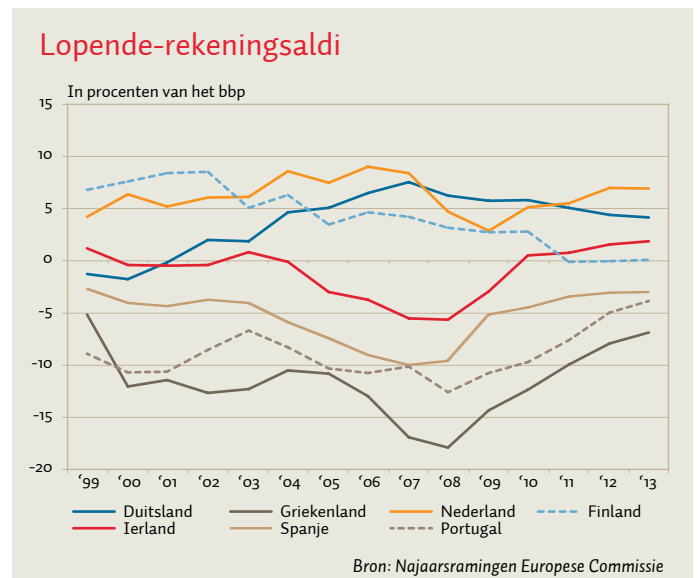
Onevenwichtigheden eurogebied nemen af

INTERNATIONAAL

Sinds de schulden crisis bestaat er veel aandacht voor de economische verschillen tussen landen binnen het eurogebied. Deze komen scherp naar voren in het saldo op de lopende rekening. De figuur laat de ontwikkeling zien van het saldo op de lopende rekening van Duitsland, Nederland, Finland, Ierland, Spanje, Portugal en Griekenland voor de periode 1999–2013. Het saldo op de lopende rekening wordt door de handelsbalans en door uitgaande en ontvangen inkomsten en inkomstenoverdrachten uit het buitenland bepaald. Te zien is dat de tekorten en overschotten op de lopende rekening snel groter werden aan het begin van het vorige decennium. Deze situatie leidde destijds tot een debat of deze ‘onevenwichtigheden op de lopende rekening’ schadelijk zouden kunnen zijn op de langere termijn.

In de nasleep van de kredietcrisis bleek dat de landen die in de jaren daarvoor de grootste tekorten hadden genoteerd, gemiddeld genomen ook het hardst geraakt werden. Jarenlang waren de lonen in deze landen sneller gegroeid dan de productiviteit, en was de concurrentiekracht achteruit gegaan. Verder was er sprake geweest van zeepbellen op de financiële en huizenmarkten. Investerders waren na 2008 niet meer bereid om de hoge tekorten op de lopende rekening te financieren en trokken hun investeringen terug. In 2010 is besloten om in EU-verband een procedure in het leven te roepen om de schadelijke effecten van onevenwichtigheden in het vervolg te voorkomen. Deze Macro-Economische Onevenwichtigheidsprocedure is in 2012 in werking getreden. De bedoeling is dat in een vroeg stadium gesignaleerd wordt dat een lidstaat een verhoogd risico loopt op een onevenwichtigheid.

Sinds 2008 is een duidelijke kentering te zien in de trend van groeiende tekorten en overschotten op de lopende rekening. De figuur laat zien dat de tekorten en overschotten onder invloed van de crisis kleiner worden. Tekortlanden zijn sindsdien duidelijk minder gaan lenen, en hebben daarmee hun risico's verkleind. ■ MARTIN LINSSEN (MINISTERIE VAN FINANCIËN)



Huishoudens zetten hun geld langer vast

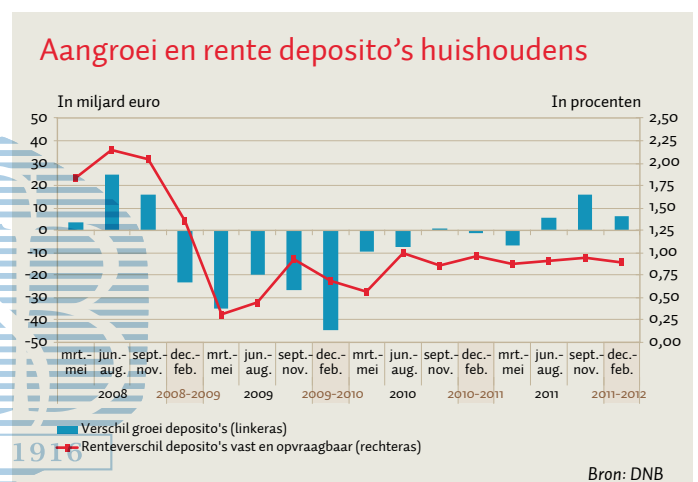
MONETAIR

In de laatste driemaandsperiode (december tot en met februari), zijn de deposito's met een vaste looptijd van de Nederlandse huishoudens met netto 6,8 miljard euro gegroeid. Hierdoor is het aandeel van deposito's met vaste looptijd (53 miljard euro) in de totale deposito's die aangehouden worden door huishoudens (367 miljard euro) gestegen tot 14,5 procent. Ruim de helft van de deposito's met vaste looptijd hebben een looptijd langer dan twee jaar. In deze laatste driemaandsperiode zijn relatief veel nieuwe contracten afgesloten met een looptijd tussen de één en twee jaar.

Bij de opvraagbare deposito's (deposito's met een opzegtermijn en de girale deposito's) vond van december tot en met februari bij huishoudens een stijging plaats van 0,7 miljard euro zodat de groei van alle deposito's tezamen uitkwam op 7,5 miljard euro. Het is het derde kwartaal op rij dat de vaste deposito's harder stijgen dan de opvraagbare deposito's (figuur). Bij een positief verschil is de groei van deposito's met een vaste looptijd groter dan de groei van opvraagbare deposito's. De groei in de vaste deposito's kan erop duiden dat huishoudens het nu aantrekkelijker of veiliger vinden om hun spaargeld voor langere tijd vast te zetten tegen een rente die weliswaar historisch niet erg hoog is, maar wel boven het niveau van de afgelopen twee jaar ligt. Bovendien ligt de gemiddelde rente op nieuwe deposito's met vaste looptijd (3,15 procent) nu ruim boven het gemiddelde rendement op tienjarige Nederlandse staatsobligaties (2,24 procent).

Bij een vergelijking over de laatste vier jaar valt op dat er vanaf eind 2008, mede onder invloed van een vermindering van het renteverval, tussen beide spaarvormen, vooral sprake is geweest van een verschuiving naar op-

vraagbare deposito's. Op dit moment staat het renteverval op een niveau van 0,9 procentpunten en heeft het dus nog lang niet de stand van medio 2008 bereikt, toen de rente voor deposito's met een vaste looptijd 2,14 procentpunten hoger lag dan voor de opvraagbare deposito's. De toename van deposito's met een vaste looptijd sinds medio 2011 lijkt dan ook niet alleen toegeschreven te kunnen worden aan de ontwikkelingen in de rentestanden, maar zou ook een teken van een wat verminderde onzekerheid ten aanzien van de toekomst kunnen zijn. ■ JOS SMEEHUIJZEN (DNB)



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.

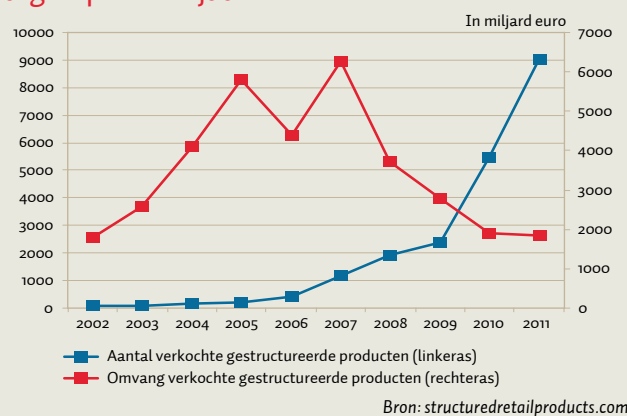
Gestructureerde hefboomproducten populairder

FINANCIËLE MARKTEN

Wanneer consumenten gaan beleggen, kiezen zij in beginsel uit aandelen, obligaties of beleggingsfondsen. Zij kunnen echter ook in gestructureerde producten beleggen; deze worden samengesteld uit verschillende financiële producten of derivaten, zoals futures en opties. Veelgebruikte combinaties zijn bijvoorbeeld een obligatie gecombineerd met een optie of een derivaat waaraan een 'hefboom' is toegevoegd. De laatste jaren is vooral de omzet in de laatstgenoemde categorie toegenomen. Hefboomproducten werken als volgt. Een belegger besluit bijvoorbeeld dat een bepaald aandeel (de 'onderliggende waarde') aantrekkelijk genoeg is om in te gaan investeren. Beleggen met een hefboom betekent dan dat de aanbieder van het hefboomproduct een extra bedrag toevoegt aan het bedrag waarmee de belegger gaat beleggen. Deze hefboom zorgt voor extra grote schommelingen in de resultaten van deze producten, zowel in positieve als in negatieve zin. Vaak is de enige waarborg die de belegger heeft de knock-out. Deze houdt in dat bij een vooraf bepaalde koers van de onderliggende waarde het product wordt opgeheven en de belegger zijn inleg kwijt is, maar zijn verlies beperkt ziet. De risico's voor de belegger schuilen in de grote volatiliteit van deze producten, maar ook de kosten zijn een belangrijk punt van aandacht. De hefboom die door de uitgever wordt toegevoegd aan het product is niet gratis: per dag worden deze kosten onttrokken aan het product. Ook moet de belegger, net als bij een directe belegging in de onderliggende waarde, letten op de spread ofwel het verschil tussen de aankoopkoers en de verkoopkoers. Per aanbieder kunnen deze kosten ook verschillen. Uit de figuur blijkt dat het aantal uitgegeven gestructu-

reerde producten toeneemt, maar dat de omvang van deze uitgiftprogramma's afneemt. Een logische verklaring hiervoor is een verschuiving van gestructureerde producten die voor lange termijn worden aangehouden naar gestructureerde producten die voor korte termijn worden aangehouden. Dit laatste gebeurt vooral om mee te profiteren van bepaalde, kortdurende bewegingen in de markt. Hiervoor worden vaak hefboomproducten ingezet. ■ **KRIS MARX** (AFM)

Verkochte gestructureerde producten in de afgelopen tien jaar



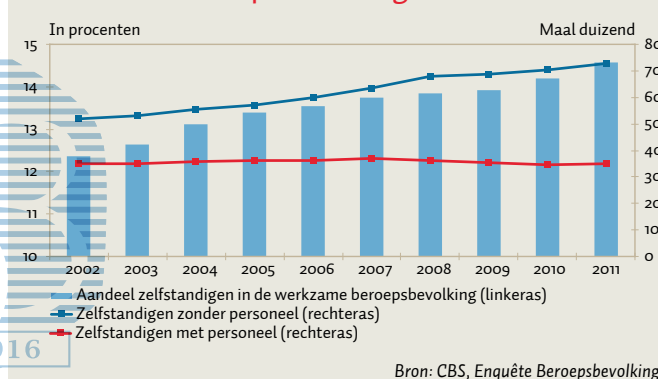
Steeds meer zelfstandigen

ARBEIDSMARKT

De afgelopen 10 jaar is zowel het aantal zelfstandigen als hun aandeel in de werkzame beroepsbevolking flink toegenomen. In 2002 verrichtte ruim 12 procent van de werkzame beroepsbevolking – dat wil zeggen iedereen die ten minste 12 uur per week werkt – arbeid als zelfstandige. In 2011 was dat opgelopen tot bijna 15 procent, ofwel bijna 1,1 miljoen personen. De groei van het aantal zelfstandigen kan geheel op het conto worden geschreven van zelfstandigen zonder personeel. Hun aantal steeg van 519 duizend personen in 2002 naar 728 duizend in 2011. Het aantal zelfstandigen met personeel – inclusief meewerkende gezinsleden – bleef vrij stabiel. Het bedroeg vorig jaar bijna 350 duizend personen. Het aantal zelfstandigen is flink toegenomen in de commerciële dienstverlening, tot ongeveer een half miljoen. Ook werken er vergeleken met 2002 meer zelfstandigen in de niet-commerciële dienstverlening en in de nijverheid, maar de toename in die sectoren was minder sterk. De groei van het aantal zelfstandigen in de nijverheid is gepaard gegaan met een daling van het aantal werknemers in die sector. Dat is niet het geval in de dienstverlening, waar het aantal werknemers steeg. In de landbouw, bosbouw en visserij is zowel het aantal zelfstandigen als het aantal werknemers de laatste jaren verder afgenomen. De aanwas van het aantal zelfstandigen deed zich vooral voor bij hogeropgeleiden. Driekwart van de totale toename betrof zelfstandigen met een hogere beroepsopleiding of met een universitaire achtergrond. Er kwamen ook meer mannelijke dan vrouwelijke, meer oudere dan jongere en meer autochtone dan allochtone zelfstandigen bij. Wel is de relatieve toename van het aantal niet-westers allochtone zelfstandigen opvallend groot: van 46 duizend personen

in 2002 naar 77 duizend in 2011. Zelfstandigen maken langere werkweken dan werknemers. In 2011 bedroeg de gebruikelijke arbeidsduur van zelfstandigen in de werkzame beroepsbevolking gemiddeld bijna 43 uur per week. Van werknemers was dat bijna 33 uur. Tegenover de groei van het aantal zelfstandigen staat de laatste paar jaar een afname van hun arbeidsduur. In 2008 werkten zelfstandigen gemiddeld nog bijna 45 uur per week, dus bijna 2 uur meer dan in 2011. De arbeidsduur van werknemers daalde in deze periode nauwelijks. ■ **JOHN MICHELS** (CBS)

Aantal en aandeel zelfstandigen in de werkzame beroepsbevolking



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.