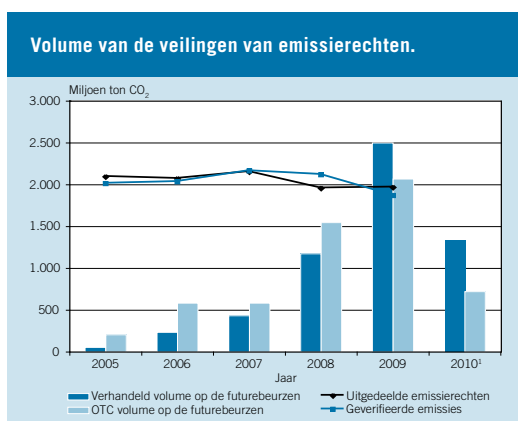


### Liquiditeit van de markt voor emissierechten neemt toe

In 2005 startte het *Emissions Trading System* (ETS) van de Europese Commissie. Het totaal aantal emissierechten dat per jaar verdeeld wordt over de bedrijven die onder het handelssysteem vallen, is ongeveer 2 miljard. Een emissierecht is equivalent voor een uitstoot van 1 ton CO<sub>2</sub>. De bedrijven die onder het ETS vallen, zijn verantwoordelijk voor ongeveer 50% van de CO<sub>2</sub>-uitstoot in de Europese Unie. Het ETS is een middel om een netto CO<sub>2</sub>-reductie van 20% in 2020 te realiseren. In het eerste jaar werden op de futuremarkt ongeveer 50 miljoen emissierechten verhandeld. Dat is slechts 2,7% van het aantal beschikbare rechten in dat jaar. De verhandelde volumes emissierechten stijgen exponentieel. In 2009 werden ongeveer 2,5 miljard *European Union Emission Allowances* op de futurebeurzen verhandeld, tegen een gemiddelde prijs van 14,4 euro. Het aantal beschikbare rechten wordt inmiddels meermalen verhandeld op de markt. In 2009 was alleen al het volume futurecontracten dat via beurzen verhandeld werd 127% van het aantal uitgegeven rechten in dat jaar. Op basis van de volumes die tot juni 2010 zijn verhandeld, is de verwachting dat de stijging zich ook dit jaar doorzet. Het Europese Emissiehandelssysteem zal in zijn derde periode van 2013 tot 2020 grondig veranderen: ongeveer 50% van het totaal aantal beschikbare emissierechten zal op de markt worden gebracht door middel van een veiling. Het verkopen of veilen van een groot volume emissierechten brengt het risico op verstoring van de secundaire markt met zich mee. Dit risico wordt verkleind naarmate de liquiditeit van de markt toeneemt. Hoe groter de dagelijks verhandelde volumes op de beurzen, hoe kleiner de prijschommeling die veroorzaakt wordt door het volume in de veiling. Het volume

aan emissierechten dat volgens de plannen van de Europese Commissie geveild gaat worden vanaf 2013, bedraagt 35% van de verhandelde volumes in 2009. Wanneer de stijgende trend zich doorzet, zal het relatieve volume van geveilde emissierechten ten opzichte van het verhandelde volume op beurzen in 2013 veel lager zijn. De kans op verstoring van de secundaire markt door veilingen neemt daardoor af.



<sup>1</sup> Tot 8 juni.

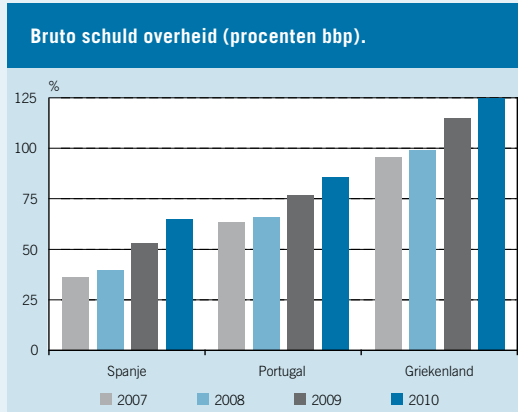
Bron: Point Carbon

## Monetaire Zaken

STEVEN JONK (DNB)

### Spanje en Portugal tegenover Griekenland

Als gevolg van de economische crisis en expansief beleid is het Griekse begrotingstekort in 2009 opgelopen tot 13,6% van het bbp. Dit nieuws werd eind 2009 onverwacht gebracht door de Griekse regering. Eerdere prognoses voor het tekort lagen rond de 6% van het bbp. In de hierop volgende maanden verloren financiële markten het vertrouwen in de houdbaarheid van de Griekse overheidsfinanciën. Gevreesd wordt voor een schuldspiraal waarbij de oplopende schuld leidt tot stijgende rente en rentebetalingen. Alleen met hulp van de overige eurolanden en het IMF kon worden voorkomen dat Griekenland in gebreke moest blijven op zijn schuldverplichtingen. Bij investeerders is de angst ontstaan dat soortgelijke problemen ook in Spanje en Portugal kunnen ontstaan. Het begrotingstekort is ook in die landen snel opgelopen naar respectievelijk 11,2 en 9,4% van het bbp in 2009. Hoewel de budgettaire problemen in Spanje en Portugal groot zijn, is er een belangrijk verschil met Griekenland: het niveau van de overheidsschuld. In de figuur is voor de drie landen de ontwikkeling van de overheidsschuld te zien van 2007 tot en met dit jaar. Waar de Griekse schuld naar verwachting dit jaar oploopt tot ongeveer 125% van het bbp, blijft de schuld in Spanje en Portugal nog ver onder de 100%. Het Spaanse schuld-niveau is naar verwachting eind 2010 iets meer dan de helft van het Griekse, en het Portugese minder dan driekwart. Het gevaar van een schuldspiraal lijkt daarmee voor Spanje en Portugal een stuk verder weg dan voor Griekenland. Dit geeft beide landen meer tijd om hun begrotingstekort terug te brengen en zo de snelle oploop van de schuld te stoppen. Deze landen moeten daarbij zelf overwegen of ze een beroep willen doen op de nieuwe *European Financial Stability Facility* of het IMF. Het terugbrengen van de begrotingstekorten vergt echter evenals in Griekenland pijnlijke maatregelen. Waar Griekenland conform het EU/



Bron: Europese Commissie, Spring Forecast

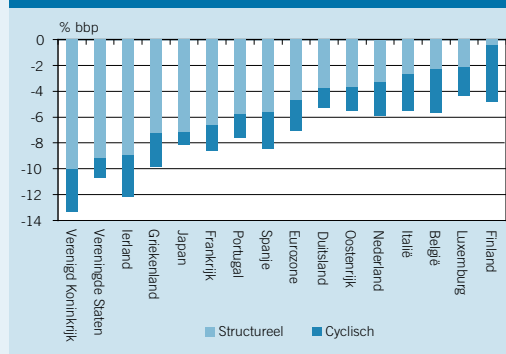
IMF-programma het saldo exclusief rente tot 2013 gemiddeld 2,8 procentpunt per jaar verbetert, moet dit voor Spanje en Portugal respectievelijk 2,4 en 1,9 procentpunt zijn om in 2013 onder de 3% te komen. Bezuinigingen, loonverlagingen voor ambtenaren en belastingverhogingen zullen de koopkracht van de burgers sterk raken. Spanje en Portugal hebben desondanks onlangs vergaande maatregelen genomen. Zij laten daarmee zien de begrotingsproblematiek serieus te nemen en te zullen doen wat nodig is om verdere escalatie van de schuldproblemen te voorkomen.

## Structurele tekorten vereisen actie

Financiële markten zijn uitermate bezorgd over met name de Europese overheidsfinanciën. Griekenland, Spanje en Portugal hebben onder druk van de markten in mei extra bezuinigingen aangekondigd en ook Italië kondigde recent aan extra te gaan bezuinigen. Er van uitgaande dat de pakketten volgens plan worden uitgevoerd, gaan de Grieken tot 2014 voor ruim 12% van het bbp bezuinigen. Spanje,

Portugal en Italië bezuinigen dit en volgend jaar 1,25 tot 1,5% van het bbp. Dit zijn noodzakelijke ingrepen, want aanzienlijke delen van de stevig opgelopen Europese begrotingstekorten zijn structureel van aard, dat wil zeggen dat ze niet automatisch verdwijnen als de economieën herstellen. Het cyclische deel van de tekorten wordt wel ingelopen als de economie herstelt, doordat de belastinginkomsten dan weer toenemen en de uitgaven aan uitkeringen afnemen. Italië, Spanje, Griekenland en Portugal beslaan ongeveer 30% van de eurozone-economie. De Zuid-Europese bezuinigingsplannen dragen voor dat deel bij aan een geringer begrotingstekort in de eurozone, dat zich toch al positief onderscheidt van bijvoorbeeld de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Voor het verder wegwerken van het structurele eurozone-tekort zijn extra inspanningen in de grootste economieën vereist. De Franse minister van Financiën stelde onlangs dat bezuinigen noodzaak zou zijn om de Franse AAA-status op termijn veilig te stellen. Duitsland kondigde recent een omvangrijk bezuinigingsplan aan waarmee het wettelijk vastgelegde begrotingsevenwicht in 2016 moet worden bereikt. Ook buiten het eurogebied zijn de begrotingstekorten ernstig opgelopen, vooral in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. En ook in die landen bestaan zij voor het overgrote deel uit structurele tekorten. Deze volgen onder andere uit de sterke terugval van de huizenmarkten en banksectoren in de betreffende landen, sectoren die normaliter bovengemiddeld aan de schatkistinkomsten bijdragen. Wat geldt voor de eurozone, geldt onverkort voor deze landen, namelijk dat forse structurele bezuinigingen nodig zijn om de overheidsfinanciën structureel te herstellen. En liefst zo snel mogelijk ingevuld met concrete maatregelen om mogelijke marktnervositeit op voorhand weg te nemen.

Samenstelling van het begrotingssaldo in 2010.



Bron: OESO; Rabobank

## JAN VELDHUIS (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

Aantal inwoners per regio (miljoenen personen).

<b>Binnen circa een uur van luchthaven</b>	<b>4,8</b>
Twente	0,6
Rest Overijssel	0,5
Zuid Drenthe	0,3
<b>Noordoost Gelderland</b>	<b>1,7</b>
Münsterland	1,7
<b>Tussen circa 1 en 2 uur van luchthaven</b>	<b>23,9</b>
Noord Nederland	1,4
Nood Holland en Flevoland	3,0
Utrecht	1,2
Zuidwest Gelderland, Oost Brabant en Noord Limburg	1,9
<b>Nordrhein-Westfalen, exclusief Münsterland</b>	<b>16,4</b>

Bron: SEO

## Luchthaven Twente

De provincie Overijssel heeft op 16 juni 2010 een positief besluit genomen over de verdere ontwikkeling van de Luchthaven Twente. De provincie verwacht vanaf het jaar 2030 een passagiersaantal van 1,2 miljoen per jaar te bereiken. Een aantal van 300.000 is echter meer realistisch, en 500.000 lijkt maximaal haalbaar. Argumenten daarvoor zijn het beperkte verzorgingsgebied van de luchthaven, de sterke concurrentie met andere omliggende luchthavens en de hoeveelheid vliegvluchten van en naar

dat verzorgingsgebied. De tabel geeft een indruk van het verzorgingsgebied. De omvang van het directe achterland binnen een uur van de luchthaven, is relatief klein, nog geen 5 miljoen inwoners. Weliswaar is de luchthaven Twente dichtbij, maar deze kan zelfs met 1,2 miljoen passagiers slechts voorzien in een beperkt aantal frequenties en vliegbestemmingen. Het overgrote deel van de lokale markt moet gebruik maken van omliggende luchthavens, zoals Schiphol of Münster, zodat de luchthaven zelfs in de regio Twente zelf, met 0,6 miljoen inwoners, maar een beperkt marktaandeel van hooguit 5% kan hebben. Het marktaandeel in de andere regio's binnen een uur is naar verwachting nog kleiner. Het bevolkingsaantal in de verder weggelegen regio's tot twee uur is aanzienlijk groter: meer dan 20 miljoen. Maar hier liggen veel concurrerende luchthavens, zoals Eindhoven, Weeze en meerdere, ook grotere in het Ruhrgebied, waaronder Düsseldorf en Keulen. Het afstandsvoordeel van de luchthaven Twente is daar aanzienlijk kleiner en het marktaandeel van de luchthaven is daar dan ook te verwaarlozen. Wat betreft de hoeveelheid vliegvluchten blijkt dat de gemiddelde Nederlander eens per drie jaar en de gemiddelde Twentenaar eens per vier jaar met het vliegtuig op vakantie gaat. De invliegende buitenlandse bezoekers zullen vooral de Randstad als bestemming hebben, en daarbinnen vooral Amsterdam. Twente richt zich ook op toerisme, maar is vooral in trek bij fietsers en wandelaars. Ook het zakelijk vliegverkeer richt zich relatief wat meer op de Randstad. De conclusie is dan ook dat voor Twente per hoofd van bevolking circa 40% minder vliegvluchten worden verwacht dan voor Nederland in het algemeen. De conclusie is dat Twente zich niet rijk moet rekenen met de te verwachten passagiersaantallen omdat er per hoofd van bevolking minder vliegvluchten kunnen worden verwacht, het achterland te dun bevolkt is en de verder weggelegen bevolkingscentra te veel concurrentie ondervinden van andere luchthavens.