

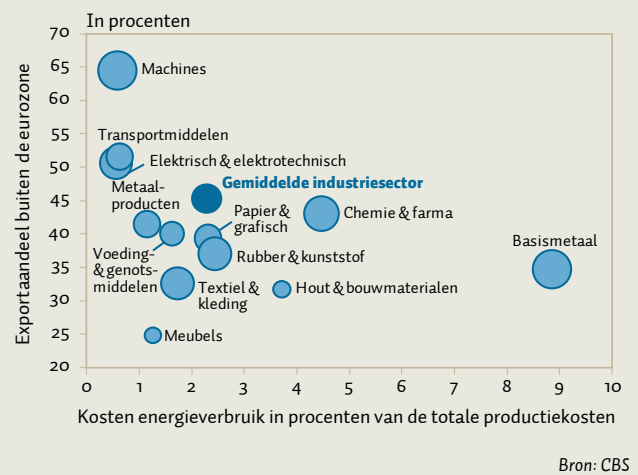
## Industrie gevoelig voor koers- en olieprijsontwikkelingen

INTERNATIONAAL

De euro en de energieprijzen zijn twee belangrijke stimulansen voor de financiële gezondheid van industriële bedrijven. Wisselkoersen en energiekosten beïnvloeden immers de afzetprijzen en het kostenniveau. Dankzij het open karakter van de Nederlandse economie profiteert de industriële sector van het mondiale economische herstel. Zo is de exportintensiteit – de verhouding tussen exportwaarde en totale omzet, in de figuur aangeduid met de grootte van de cirkels – van deze sector met 37 procent bovengemiddeld. Maar deze grote afhankelijkheid brengt ook valutarisico's met zich mee wanneer bedrijven exporteren naar landen buiten de eurozone en de euro in waarde stijgt ten opzichte van de tegenvaluta's. Uit de figuur blijkt dat valutarisico's het hoogst zijn in de sectoren machines, transportmiddelen en elektrische & elektrotechnische producten. De industriële sector is ook een grootverbruiker van energie. In het totale energieverbruik van Nederland heeft de industrie een aandeel van ruim 35 procent. De totale energieconsumptie van de industrie in 2013 bestaat voor ruim de helft uit olie en voor een kwart uit gas. Prijsschommelingen van olie en gas zijn dus zeer relevant voor de financiële bedrijfsresultaten. De figuur toont aan dat vooral de basismetaal-, chemische & farmaceutische, hout- & bouwmaterialen- en rubber- & kunststofindustrie relatief sterk afhankelijk zijn van prijsontwikkelingen in energie. Een lagere olieprijs werkt daar gunstiger door in de marges dan in de overige branches. Van alle industriële branches is de chemische & farmaceutische industrie het meest gevoelig voor een combinatie van beide grootheden, terwijl de meubelindustrie het minst gevoelig blijkt. De chemie kent een relatief hoge internationale concurr-

rentiedruk, met name vanuit Azië. Daar worden vergelijkbare chemische producten gemaakt maar tegen veel lagere kosten. Met de combinatie van een relatief lagere olieprijs en de goedkopere euro zullen de condities echter verbeteren. ■ **CASPER BURGERING** (ABN AMRO)

### Exportaandeel en energiekosten naar industrie-subsector



Bron: CBS

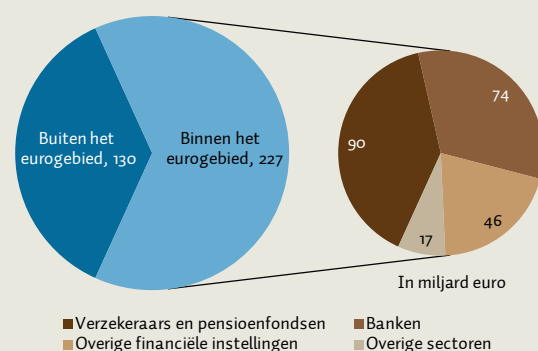
## De crediteuren van de Nederlandse staat

MONETAIR

Op 22 januari 2015 heeft de Europese Centrale Bank besloten om staatsobligaties op te kopen. Voor dit programma is het relevant om te weten welke partijen in het financiële systeem deze obligaties aanhouden, en waar deze partijen zich bevinden. De nieuwe Europese statistiek over het houderschap van effecten, de Securities Holdings Statistics, biedt een goed beeld van wie het Nederlandse staatspapier bezit. Per eind september 2014 bedroeg het totale bedrag aan Nederlands staatspapier 357 miljard euro nominaal. Daarvan was volgens de nieuwe cijfers 41 procent (145 miljard euro) in Nederlandse handen (figuur). Naast Nederlandse beleggers hielden met name beleggers uit België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Luxemburg en Oostenrijk grote posities aan (73 miljard euro). De resterende eurolanden hielden nog eens 9 miljard euro aan. In totaal was bijna twee derde van de Nederlandse staatsschuld in het bezit van beleggers in het eurogebied, inclusief Nederland. Verzekeraars en pensioenfondsen waren met beleggingen van 90 miljard euro de grootste bezitters van de Nederlandse staatsschuld. Ook banken hielden grote posities aan (74 miljard euro), mede voor onderpand- en liquiditeitsdoeleinden. Gezamenlijk waren banken, pensioenfondsen en verzekeraars verantwoordelijk voor ruim 72 procent van het bezit binnen het eurogebied van de Nederlandse staatsschuld. De overige financiële instellingen – waaronder beleggingsfondsen, financiële hulpbedrijven en captives – belegden 46 miljard euro in Nederlands schuld papier en de overige sectoren zoals monetaire autoriteiten, huishoudens en niet-financiële instellingen 17 miljard euro. De centrale banken in het eurogebied richten hun aankopen uitsluitend op staatspapier met een resterende looptijd tussen de twee en dertig

jaar gedenomineerd in euro's. Van het totaal aan 357 miljard euro aan Nederlandse staatsobligaties voldeed 252 miljard euro aan deze eisen per eind september 2014. De verdeling van het houderschap van dit schuld papier week iets af van het algemene gemiddelde. Nederlandse ingezetenen hadden 50 procent van dit papier in bezit, de overige eurolanden 22 procent, en buiten het eurogebied werd 28 procent aangehouden. Als gevolg van het opkoopprogramma zal naar verwachting een substantieel deel van het bezit van de staatsschuld het komende jaar verschuiven naar de sector monetaire autoriteiten. ■ **MARTIJN BOERMANS EN RAYMOND CHAUDRON** (DNB)

### Bezit staatsschuld naar regio en sector

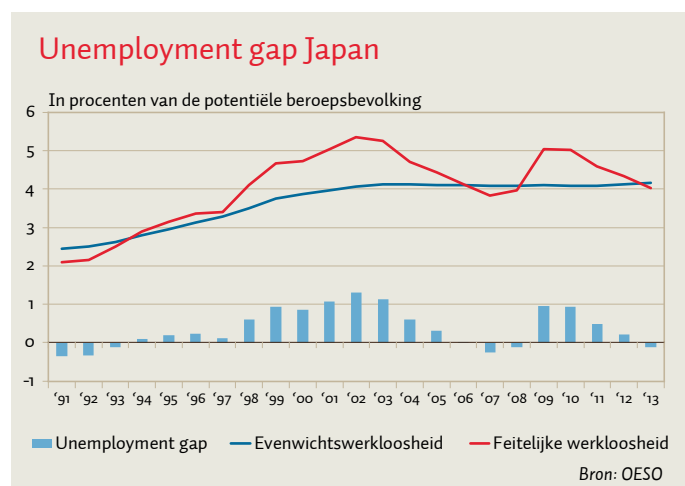


Bron: Eurosysteem

## Unemployment gap in Japan

GROEI &amp; CONJUNCTUUR

Sinds het klappen van de onroerendgoedzeepbel in 1991 kent de Japanse economie langdurige stagnatie. Gezien deze zwakke bbp-ontwikkeling is het werkloosheidspercentage in internationaal opzicht opvallend lang laag gebleven, met een maximum in jaarcijfers van 5,4 procent van de potentiële beroepsbevolking in 2002. De figuur toont OESO-cijfers voor de unemployment gap tussen 1991 en 2013 – het verschil tussen de feitelijke werkloosheid en de evenwichtswerkloosheid. In 1991 en 1992 was er in Japan nog sprake van enige spanning op de arbeidsmarkt, als afgegaan wordt op de negatieve unemployment gap.



De evenwichtswerkloosheid en in veel sterkere mate de feitelijke werkloosheid stegen daarna. De unemployment gap werd positief en bereikte in 2002 een piek van 1,3 procent van de potentiële beroepsbevolking, toen ook de feitelijke werkloosheid in jaarcijfers piekte. Daarna daalden de feitelijke werkloosheid en de unemployment gap gezamenlijk tot en met 2007, toen de Grote Recessie voor een onderbreking zorgde. Er zijn een aantal redenen voor de lage unemployment gap en het lage werkloosheidspercentage. In het bijzonder stellen de Japanse cultuur en de daarbij heersende normen die werkgelegenheid veel meer centraal dan andere landen dat doen, met als gevolg dat het aantal gewerkte uren en de beloningen, zowel nominaal als reëel, flexibeler zijn dan in andere landen. Hierbij helpt het dat een groot deel van de beloningen, vaak een kwart, als bonus wordt uitbetaald. Een andere verklaring is het feit dat bedrijven werknemers vanaf 60 jaar kunnen verplichten het bedrijf te verlaten, om deze gepensioneerd vervolgens tegen tientallen procenten lagere lonen weer aan te nemen op tijdelijke contracten. Beleidswijzigingen die bijdragen aan behoud van werkgelegenheid en een lage unemployment gap zijn onder andere de verruiming van de mogelijkheden voor flexibele contracten en de werkweekverkorting. Dat de unemployment gap zo laag is komt bovendien doordat de evenwichtswerkloosheid opliep, van 2,5 procent in 1991 naar 4,2 procent in 2013. Die was altijd erg laag in Japan maar lijkt nu meer op die in andere OESO-landen.

■ **MARCEL KLOK** (CPB)

## Toename grote flexbanen bij groeiende werkgelegenheid

ARBEIDSMARKT

Vanaf 2015 is het Centraal Bureau voor de Statistiek in de publicaties over de beroepsbevolking overgestapt op de internationale richtlijnen van de International Labour Organization. De werkzame beroepsbevolking is bijna één miljoen personen groter door de toevoeging van banen voor minder dan 12 uur per week. De helft van

deze personen zijn 15- tot 25-jarigen die een gering aantal uren per week werken in een flexibel dienstverband. Het gaat dan vooral om oproep- en invalkrachten. De ontwikkeling in deze kleine (flex)banen heeft in de afgelopen jaren weinig invloed gehad op de totale werkgelegenheid (figuur). Het voorzichtige herstel van de arbeidsmarkt in 2014 betrof namelijk vooral voltijd- en grote deeltijdbanen. Zo kwam er een einde aan de daling van het aantal werknemers dat voltijd werkt in een vaste baan. Tegelijkertijd groeide het aantal uitzendkrachten, vooral met een voltijd- of grote deeltijdbaan. In de tweede helft van 2014 groeide ook het aantal mensen met een overig flexibel dienstverband van 12 uur of meer per week, met name door een groter aantal oproep- of invalbanen of ander tijdelijke dienstverbanden zonder vaste uren, maar wel voor gemiddeld meer dan 12 uur per week. De toename in het aantal kleine flexibele dienstverbanden vlakke juist af, ook vooral bij oproep- of invalbanen. Ook in 2013 waren er meer mensen met een groot flexibel dienstverband dan een jaar eerder, maar die toename werd gedurende het jaar steeds kleiner. Het aantal personen met een kleine oproep- of invalbaan nam dat jaar wel nog voortdurend toe. Het aantal zelfstandigen steeg zowel in 2013 als in 2014 gestaag. ■ **MARTIJN SOUREN** (CBS)

