

# De Nederlandse economie in 2008-2010: een raming voor 2008-2009 en verkenningen voor 2010

*De gevolgen van de kredietcrisis beginnen voelbaar te worden voor de Nederlandse economie. Vanaf eind 2008 vallen de bedrijfsinvesteringen ver terug, neemt de particuliere consumptie af en vertraagt de exportgroei. Dit leidt tot een krimpende economie in 2009 (-0,5%). Door afnemende krapte op de arbeidsmarkt en lagere energieprijzen blijft de inflatie beperkt tot 2,1% in 2008 en 2,0% in 2009. Dit blijkt uit ramingen met MORKMON, het macro-econometrische structuurmodel voor Nederland van de Nederlandsche Bank waarmee twee keer per jaar voorspellingen worden gedaan. Vanwege de bijzondere onzekerheid waarmee de ramingen zijn omgeven worden voor 2010 twee scenario's verkend. De onzekerheden waarmee rekening wordt gehouden betreffen de wereldhandelsgroei, de kredietverlening en het bestedingspatroon van consumenten.*

## Inleiding

Twee keer per jaar publiceert de Nederlandsche Bank voorspellingen voor de Nederlandse economie. Deze voorspelling wordt opgesteld met MORKMON, het macro-econometrische structuurmodel voor Nederland van de Nederlandsche Bank. Dit artikel bespreekt de meest recente voorspellingen voor de periode 2008-2009. De gerealiseerde cijfers tot en met de recente flashraming van het CBS voor het derde kwartaal van dit jaar zijn meegenomen. Ten gevolge van de kredietcrisis is het ramen van economische ontwikkelingen ditmaal met grote onzekerheid omgeven. Daarom worden voor 2010 twee scenario's verkend.

## Uitgangspunten

Tabel 1 toont de uitgangspunten waarop de vooruitzichten voor de Nederlandse economie zijn gebaseerd. De financieel-monetaire en internationale uitgangspunten zijn ontleend aan de aannames die zijn gebruikt voor de gemeenschappelijke voorspelling binnen het Eurosysteem.

Van groot belang voor de Nederlandse economie is de ontwikkeling van de relevante wereldhandel. Deze groeide in de afgelopen jaren uitbundig. In 2007 werd nog een groei van 5,4% gerealiseerd. Door de kredietcrisis is de internationale omgeving echter zeer sterk veranderd. Aandelenkoersen zijn wereldwijd gezakt, financieringskosten zijn vrijwel overal gestegen en een aantal grote economieën kampt met dalende huizenprijzen. De kredietcrisis zet daarom een stevige rem op de wereldvraag naar geïmporteerde goederen en diensten. De groei van de voor Nederland relevante wereldhandel valt terug tot 0,7% in 2009. Volgens de aannames van het Eurosysteem herstelt deze groei zich in 2010 tot 4,2%. Deze aanname is echter erg onzeker onder de huidige omstandigheden, omdat de duur van de gevolgen van de wereldwijde kredietcrisis moeilijk in te schatten is. In vergelijking tot de economische neergang na het barsten van de *dot-com bubble* is deze aanname aan de optimistische kant. Destijds daalde de groei van de wereldhandel van 11,7% in 2000 naar 2% in 2001 en 1,9% in 2002. De economische schade geleden door de kredietcrisis lijkt naar alle maatstaven groter te zijn dan die veroorzaakt door de *dot-com bubble*. Als een aantrekkende wereldhandel in 2010 uitblijft, dan zal dit

**Tabel 1** Uitgangspunten

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2007	2008	2009	2010
<b>Internationaal</b> <sup>1</sup>				
Volume relevante wereldhandel <sup>2</sup>	5,4	3,3	0,7	4,2   0,7 <sup>3</sup>
Bbp-volumegroei vs	2,0	1,4	-0,7	0,9
Bbp-volumegroei wereld exclusief eurogebied	5,1	3,9	2,4	3,6
Korte rente eurogebied (niveau, %)	4,3	4,7	2,8	3,2
Lange rente Nederland (niveau, %)	4,3	4,3	4,3	4,5
Eurokoers (niveau, USD)	1,37	1,46	1,27	1,27
Olieprijs (niveau, UK Brent in USD per vat)	72,7	99,9	67,3	76,6
Grondstoffenprijzen exclusief energie, in USD	17,1	10,7	-18,3	5,8
Invoerprijs goederen en diensten in euro	1,3	4,7	1,7	2,4
Uitvoerprijs goederen en diensten concurrenten, in euro <sup>2</sup>	0,2	2,4	4,5	1,2
<b>Binnenland</b>				
Arbeidsvolume overheid (niveau, in 1000 arbeidsjaren)	1070	1077	1084	1090
Volumegroei overheidsconsumptie	3,0	0,9	1,8	1,8
Volumegroei bruto investeringen overheid	5,2	1,8	2,3	2,6

<sup>1</sup> De internationale uitgangspunten zijn ontleend aan de Broad Macroeconomic Projection Exercise (december 2008, Eurosysteem).

<sup>2</sup> Dit betreft het voor Nederland relevante wereldhandelsvolume en de voor Nederland relevante wereldhandelsprijs.

<sup>3</sup> Aanname voor de groei van de wereldhandel in 2010 onder respectievelijk het herstelscenario en het crisisscenario.

het herstel van de Nederlandse economie vertragen. Dit is één van de kernelementen van het crisisscenario dat in het navolgende nader wordt uitgewerkt.

Wisselkoersen worden, zoals gebruikelijk bij deze ramingen, gedurende het verdere verloop van de voor­spel­periode constant verondersteld op het niveau waar­op zij stonden op het moment van het afsluiten van de voorspelling (medio november). Voor de dollar komt dit neer op een wisselkoers van 1,27 dollar per euro. Dit houdt voor 2009 een depreciatie van de euro van 13% in ten opzichte van het gemiddelde niveau gedurende 2008. In principe stuwt dit de invoerprijzen omhoog. Desondanks groeien deze in 2009 (1,7%) veel minder snel dan in 2008 (4,7%). Dalende energie- en grondstof­feprijzen zijn hiervan de oorzaak. De olieprijs is in 2009 33% lager dan in 2008 door de afnemende wereld­vraag.

Over de geprojecteerde rente-ontwikkelingen dient te worden opgemerkt dat de gehanteerde aanname voor de korte rente puur technisch is en niet nood­zakelijkerwijs overeenkomt met de rentevisie van het Eurosysteem. De korte (driemaands-) en lange (tienja­rige) rente worden verondersteld zich te ontwikkelen in lijn met de verwachtingen van financiële markten. De korte rente valt op basis van deze verwachtingen sterk terug, van 4,7% in 2008 naar 2,8% in 2009. Deze daling komt doordat de rente in het huidige jaar histo­risch hoog ligt vanwege de grote liquiditeitspremie ten gevolge van de kredietcrisis.

De binnenlandse beleidsuitgangspunten zijn voor­namelijk gebaseerd op de weergave van het voorgenomen overheidsbeleid zoals neergelegd in de Miljoenennota 2009. Voor 2009 is mede rekening gehouden met de reductie van de ww-premies. Daarnaast is de overheids­assistentie die gedurende 2008 aan het bank- en ver­zekeringswezen is verleend in de cijfers verwerkt. De aankondiging van economische steunmaatregelen op 21 november 2008 kwam na afsluiting van deze raming en is daarom niet in de cijfers verwerkt.

### Vooruitzichten 2008-2010

Tabel 2 geeft een overzicht van de basisprojectie voor de belangrijkste macro-economische variabelen in 2008 en 2009. Vanwege de grote onzekerheden worden voor 2010 twee scenario's verkend. De kolom 'Snel herstel' presenteert een situatie waarin zowel de wereldecono­mie als de Nederlandse economie zich in 2010 snel herstelt van de gevolgen van de financiële crisis. De kolom 'Crisisscenario' presenteert een beeld waarin een

behoedzaam bestedingspatroon van Nederlandse huis­houdens, kredietransoenering, en geen herstel van de wereldhandel zijn vervat. In het hiernavolgende wordt allereerst aandacht besteed aan de jaren 2008 en 2009. Vervolgens wordt ingegaan op de vooruitzichten voor 2010 in de genoemde scenario's.

### Vooruitzichten 2008 en 2009

Na jaren van hoge groei kantelt het beeld nu abrupt van­wege de kredietcrisis. De gevolgen van de kredietcrisis bereiken in 2008 de reële economie en zullen de groei in Nederland sterk beïnvloeden. Naar verwachting loopt de economische groei terug van 2,1% in 2008 naar -0,5% in 2009. Een scherpe afname van de binnenlandse vraag wordt voorzien. Het volume van de particuliere con­sumptie groeit in 2009 met -0,6%, terwijl deze in 2008 nog groeit met 1,5%. Dit is slechts deels te herleiden tot een lagere groei van het beschikbare inkomen, welke vertraagt van 1,3% in 2008 naar 0,7% in 2009. De ver­mogenseffecten van de kredietcrisis zijn namelijk groot. Aandelenkoersen zijn, zoals bekend, sterk gedaald sinds het begin van de kredietcrisis. De ontwikkelingen in de Nederlandse huizenprijzen vormen voorts nog een negatief risico voor de vermogens, aangezien in het basispad wordt uitgegaan van ongeveer constante hui­zenprijzen. Een abrupte kanteling op de huizenmarkt is echter niet uit te sluiten, zeker wanneer hypotheekver­strek­kers zich tot kredietransoenering gedwongen zien en hun leenvoorwaarden aanscherpen.

Daarnaast is ook het consumentenvertrouwen snel afgenomen. De indicator van het consumentenvertrou­wen daalde tussen september en november 2008 sterk en nadert nu de waarde die werd bereikt in 2003, toen voor deze indicator de laagste waarde sinds 1982 werd genoteerd. Door deze vermogens- en vertrouwensfac­to­ren worden huishoudens meer behoudend in hun uitgaven, zodat de spaarquote oploopt. Voor de vrije spaarquote wordt een stijging voorzien van -0,3% in 2008 naar 1,0% in 2009. Gezien de sterke daling van vermogens en van vertrouwensindicatoren is deze inschatting eigenlijk nog vrij mild. Zo liep tijdens de economische neergang aan het begin van dit millen­nium de vrije spaarquote op van -1% in 2000 naar 1% in 2002, terwijl destijds het consumentenvertrouwen trager afnam. Ook waren de verliezen op de aandelen­markt kleiner: tussen eind 2000 en eind 2002 daalde de koerswaarde van de AEX met 43% tegenover meer dan 60% sinds november 2007.

Nog abrupter dan de afname van de particuliere consumptie is die van de investeringen. Het volume van de bedrijfsinvesteringen (exclusief woningen) groeit

in 2008 nog met 9,4%. De gevolgen van de kredietcrisis voor financiële instellingen leiden er echter toe dat de kredietverlening aan bedrijven vermindert, wat de financiering van investeringen bemoeilijkt. Daarnaast hebben de sterk verslechterde economische vooruitzichten sinds het derde kwartaal van 2008 geleid tot een sterk dalend producentenvertrouwen. De indicator van het producentenvertrouwen daalde in de twee maanden september en oktober 2008 sterker dan in de twee jaren 2001 en 2002 tezamen. In november 2008 is het producentenvertrouwen verder gedaald. Deze indicator

staat nu nog maar een fractie boven de laagste punten (1993 en 2003) die werden bereikt sinds de meting begon in 1985.

Voor 2009 wordt een krimp van 5,0% in de bedrijfsinvesteringen (exclusief woningen) voorspeld. Weliswaar stijgen de loonkosten door de kredietcrisis minder hard dan in voorgaande ramingen werd voorzien, maar dit positieve effect op de winstgevendheid van bedrijven wordt volledig teniet gedaan door de afnemende vraag. Investeringen in woningen krimpen ook, hoewel iets minder sterk dan de bedrijfsinvesteringen: -3,4% in

**Tabel 2 Kerngegevens basisprojectie Nederlandse economie**

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	Basisprojectie			Snel herstel scenario	Crisis scenario
	2007	2008	2009	2010	2010
<b>Volume bestedingen en productie</b>					
Particuliere consumptie	2,1	1,5	-0,6	0,1	-1,0
Bruto investeringen bedrijven (excl. woningen)	4,9	9,4	-5,0	-3,7	-8,0
Uitvoer goederen en diensten	6,5	4,6	1,4	2,9	0,7
Invoer goederen en diensten	5,7	5,6	1,1	2,6	0,1
Bruto binnenlands product	3,5	2,1	-0,5	0,5	-0,8
<b>Lonen en prijzen</b>					
Contractloon per werknemer bedrijven	1,8	3,3	3,3	2,5	2,3
Loonsom per werknemer bedrijven	3,5	4,5	3,5	2,9	2,6
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,6	2,3	2,0	1,7	1,6
Prijsconcurrentiepositie <sup>1</sup>	-0,9	-2,2	2,8	-0,9	-0,8
Prijspeil bruto binnenlands product	1,5	2,4	2,7	2,0	1,8
<b>Arbeidsmarkt</b>					
Werkgelegenheid (personen)	2,5	1,7	-0,2	-0,8	-1,1
Arbeidsaanbod (personen)	1,7	1,3	0,7	0,1	0,1
Mutatie werkloosheid (niveau, personen x 1000)	-57	-26	83	80	114
<b>Collectieve sector</b>					
EMU-Vorderingensaldo (niveau, % bbp)	0,3	1,1	-0,4	-1,7	-2,5
Bruto schuld (niveau, ultimo, % bbp)	45,8	56,5	50,0	50,6	51,7
<b>Overig</b>					
Handelsbalans goederen en diensten (niveau, % bbp)	8,6	8,2	8,4	8,6	8,7
Arbeidsinkomensquote bedrijven (niveau, %)	72,8	74,1	75,2	75,1	75,8

<sup>1</sup> Mutatie prijspeil uitvoer goederen en diensten concurrenten minus mutatie prijspeil Nederlandse uitvoer goederen en diensten.

2009. Dit type investeringen is minder volatiel, en groeide ook in de afgelopen jaren minder hard dan de bedrijfsinvesteringen.

De groei van het uitvoervolume van goederen en diensten valt terug van 4,6% in 2008 naar 1,4% in 2009. Dit ondanks het feit dat de prijsconcurrentiepositie van Nederlandse exporteurs in 2009 verbetert. De groei van het invoervolume daalt harder dan die van het exportvolume: van 5,6% in 2008 naar 1,1% in 2009. Dit komt mede door de depreciatie van de euro. De handelsbalans verbetert daarom in 2009.

#### *2010: snel herstel of diepere crisis?*

De wereldeconomie maakt, vooral in de financiële, maar in toenemende mate ook in de reële sfeer een ongekend aanpassingsproces door. Onder de huidige economische omstandigheden met zeer sterk fluctuerende financiële markten, financiële instellingen die onder grote druk staan, vallende vertrouwensindicatoren en overheden die verschillende steunoperaties doorvoeren, is de raming met beduidend meer dan de gewone onzekerheid omgeven. Om aan deze onzekerheden recht te doen, worden twee mogelijke scenario's verkend voor 2010: een herstelscenario en een crisisscenario. De laatste twee kolommen van tabel 2 tonen de uitkomsten voor de belangrijkste macro-economische variabelen.

Het herstelscenario gaat uit van een snelle normalisatie van economische processen in 2010. De gevolgen van de financiële crisis zijn onder dit scenario beperkt. Zo herstelt de groei van de wereldhandel in snel tempo van 0,7% in 2009 naar 4,2% in 2010. Dit patroon veronderstelt slechts een korte economische neergang. Echter, na het barsten van de *dot-com bubble* liep de groei van de wereldhandel met bijna 10 procentpunten terug van 11,7% in 2000 naar 2% in 2001. In 2002 daalde deze groei nog verder (tot 1,9%). Gezien de omvang van de huidige kredietcrisis, lijkt het daarom geenszins onrealistisch om te veronderstellen dat er in 2010 geen herstel van de wereldhandelsgroei optreedt. Zo is het onwaarschijnlijk dat de Verenigde Staten en China andermaal als aanjagers van een aantrekkende vraag in 2010 zullen dienen. In het crisisscenario wordt de groei van de wereldhandel in 2010 met 0,7% constant gehouden ten opzichte van 2009.

Het crisisscenario presenteert verder een somber beeld over de kredietverlening aan bedrijven. Blijvende onzekerheid in samenhang met de kredietcrisis kan financiële instellingen ertoe nopen de kredietverlening sterk terug te brengen. Het optreden van kredietrantsoenering is niet ondenkbaar. Als de kredietcrisis deze

gevolgen voor de kredietverlening met zich meebrengt, dan zal dit de groei van de economie schaden. In het crisisscenario wordt rekening gehouden met een vijf procentpunt lagere groei van de leningen aan bedrijven in 2010 dan in het herstelscenario.

Ten slotte omvat het crisisscenario een behoedzaam gedrag van consumenten. Wanneer wereldwijd de gevolgen van de kredietcrisis voor de kredietverlening groot en langdurig blijken te zijn, zal in veel landen de groei laag uitvallen. Een beperkter aanbod van krediet en lagere exporten leiden tot een negatieve economische ontwikkeling in Nederland, welke langs vermogens- en vertrouwenskanalen doorwerkt op de koopbereidheid van consumenten. In lijn hiermee loopt in het crisisscenario de vrije spaarquote op tot 2,3% in 2010. In het herstelscenario zijn de consumenten al eerder bereid hun bestedingen op te schroeven. De vrije spaarquote blijft in het geval van een snel herstel op 1,5% liggen.

#### *2010: twee verkenningen*

De combinatie van het uitblijven van herstel in de wereldhandel, het optreden van kredietrantsoenering en een behoedzame reactie van consumenten leidt in het crisisscenario tot een bbp-groei in 2010 van -0,8%. Mocht een snel herstel zich voordoen, dan zal de bbp-groei 0,5% bedragen. De negatieve groei in het crisisscenario hangt samen met een dalende particuliere consumptie, een forse krimp van de bedrijfsinvesteringen en een lagere exportgroei. In het crisisscenario daalt de particuliere consumptie met 1,0%, terwijl in het herstelscenario sprake is van een lichte stijging. De bedrijfsinvesteringen krimpen in het crisisscenario met 8,0%, zowel door de meer beperkte kredietverlening als het verslechterde economische klimaat. In het herstelscenario is de daling van de bedrijfsinvesteringen beperkter van omvang (-3,7%). De exportgroei komt in 2010 uit op 0,7%, wat 2,2 procentpunten lager is dan in het herstelscenario. Bezuinigingen bij bedrijven leiden tot een snellere toename van de werkloosheid. Het aantal werkzoekenden stijgt in 2010 met 114.000 ten opzichte van 80.000 in het herstelscenario. In het crisisscenario hebben lagere belastinginkomsten en grotere uitgaven aan uitkeringen een aanzienlijk effect op de overheidsfinanciën: het EMU-saldo komt uit op -2,5% van het bbp.

#### *Arbeidsmarkt en lonen*

De laatste jaren is de werkloosheid historisch laag geweest. Vanaf 2009 wordt echter een rap oplopende werkloosheid voorspeld. De groei van de werkgelegenheid valt terug van 1,7% in 2008 tot -0,2% in 2009.

Doordat contracten veelal voor langere tijd vaststaan, ligt ondanks de afkoelende arbeidsmarkt de groei van contractlonen in 2009 niet lager dan in 2008 (zie tabel 3). In de incidentele looncomponent (waaronder promoties en bonussen) is de verminderde krapte daarentegen direct te merken, omdat werkgevers hierin snel aanpassingen kunnen doorvoeren. De bijdrage van het incidentele loon valt voor de jaren 2008 en 2009 terug tot rond een half procentpunt ten opzichte van twee procentpunten in 2007. De reductie van de ww-premies in 2009 heeft een drukkend effect op de lonen. Desondanks stijgen de arbeidskosten per eenheid product in 2009 nog fors (3,7%). De oorzaak hiervan is niet alleen de trage aanpassing van het contractloon, maar ook een dalende arbeidsproductiviteit. De arbeidsinkomensquote loopt in 2009 met 1,1 procentpunt op tot 75,2%. Deze stijging is te wijten aan de combinatie van stijgende arbeidskosten en de dalende winstgevendheid van bedrijven.

Dat de werkgelegenheid in 2010 in beide scenario's harder krimpt dan in 2009, komt doordat werkgevers voorzichtig reageren op de economische ontwikkelingen. Aan het begin van de neergang zijn zij vaak afwachtend met ontslagen en kan er in bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt nog krapte bestaan, zoals nu bij hoogopgeleiden. Dat de werkloosheid ondanks de krimpende werkgelegenheid niet nog verder oploopt is een gevolg van de verminderde groei van het arbeidsaanbod. Naast demografische ontwikkelingen gaat het

hier ook om een zogenaamd *discouraged worker effect*. De minder gunstige arbeidsmarkt lokt in vergelijking met voorgaande jaren maar weinig nieuwe participanten. Groeide het arbeidsaanbod in 2008 nog met 1,3% – met name dankzij de grotere arbeidsparticipatie van vrouwen – voor 2009 en 2010 wordt 0,7% en 0,1% geraamd. In 2010 groeien de arbeidskosten per eenheid product in beide scenario's minder sterk (1,7% in het herstelscenario en 2,4% in het crisisscenario), zowel door de minder sterke loonstijging als door een toenemende arbeidsproductiviteit. Het verschil tussen de twee scenario's in de ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product wordt met name veroorzaakt door het beloop van de arbeidsproductiviteit. In het crisisscenario stijgt deze veel minder sterk dan in het herstelscenario.

#### Prijzen

Tabel 4 geeft een overzicht van de geraamde ontwikkeling van het prijspeil van de particuliere consumptie en de decompositie ervan. Het algemene beeld is dat van een matige inflatie: 2,1% in 2008, 2,0% in 2009 en tussen 1,6% en 1,7% in 2010. Dit staat in sterk contrast tot de raming van juni 2008. Destijds werd voorzien dat de inflatie zou uitkomen op 2,6% in 2008, 3,4% in 2009 en 2,2% in 2010. Deze bijstelling hangt vooral samen met de fors lagere olieprijs en het afzien van de verhoging van het btw-tarief per 1 januari 2009.

De decompositie geeft aan dat over de jaren 2008-2010 een verschuiving in de opbouw van de inflatie

**Tabel 3 Opbouw arbeidskosten per eenheid product bij bedrijven**

Bijdragen in procentpunten

	Basisprojectie			Snel herstel scenario	Crisis scenario
	2007	2008	2009	2010	2010
Contractloon	1,8	3,3	3,3	2,5	2,3
Incidenteel	2,0	0,6	0,4	0,3	0,2
Sociale lasten werkgevers	-0,3	0,6	-0,2	0,1	0,1
Loonsom per werknemer	3,5	4,5	3,5	2,9	2,6
Arbeidsproductiviteit <sup>1</sup>	1,5	0,6	-0,2	1,2	0,2
Arbeidskosten per eenheid product <sup>2</sup>	2,0	3,9	3,7	1,7	2,4

<sup>1</sup> Bruto toegevoegde waarde bedrijven per werkende (in arbeidsjaren).

<sup>2</sup> Loonsom per werknemer bedrijven in arbeidsjaren, minus de arbeidsproductiviteit.

**Tabel 4 Stijging consumptieprijs naar onderdelen**

Bijdragen in procentpunten

	Basisprojectie			Snel herstel scenario	Crisis scenario
	2007	2008	2009	2010	2010
Invoer	0,5	1,6	0,6	0,8	0,8
Indirecte belastingen, aardgas, huur en quartaire diensten	0,6	0,9	1,3	1,0	1,0
Arbeidskosten per eenheid product <sup>1</sup>	0,8	1,6	1,5	0,7	1,0
Bruto margeverbetering <sup>2</sup>	-0,3	-2,0	-1,4	-0,8	-1,2
Prijsspeil particuliere consumptie	1,6	2,1	2,0	1,7	1,6
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,6	2,3	2,0	1,7	1,6

<sup>1</sup> Loonsom per werknemer in arbeidsjaren, gedeeld door het bbp tegen marktprijzen per werkende in arbeidsjaren.

<sup>2</sup> Inclusief kapitaalkosten.

plaatsvindt. In 2008 zijn het nog met name de invoerprijzen die snel toenemen, als gevolg van de olieprijsstijgingen. Hier tegenover staat het feit dat bedrijven met een verslechtering van de bruto winstmarge worden geconfronteerd. De bijdrage van deze marge aan het prijspeil van de particuliere consumptie daalt door toegenomen internationale concurrentie in 2008 met twee procentpunten. Dit effect verzwakt in de komende jaren. In 2009 en 2010 verslechtert de winstmarge weliswaar nog steeds, maar minder dan voorheen (-1,4 en tussen -1,2 en -0,8 procentpunt bijdrage aan het prijspeil, respectievelijk). Hierdoor blijft de inflatie in 2009 ten opzichte van 2008 ondanks de lagere olieprijs vrij stabiel. Dat voor beide scenario's in 2010 een lichte daling van de inflatie voorzien wordt, komt door de lagere groei van de arbeidskosten per eenheid product.

#### Overheidsfinanciën

Uit Tabel 2 blijkt dat de overheidsfinanciën aanzienlijk zullen verslechteren. Het EMU-saldo daalt van 1,1% in 2008 tot tussen -1,7% (herstelscenario) en -2,5% (crisis-scenario) in 2010. Teruglopende aardgasbaten zijn een belangrijke reden hiervoor. Daarnaast treden bij economische achteruitgang zogeheten automatische stabilisatoren in werking, zoals werkloosheidsuitkeringen, en dalen de belastinginkomsten. De financiering van de overheidssteun aan de financiële sector heeft voornamelijk gevolgen voor de bruto schuldquote. Deze stijgt van 45,8% in 2007 naar 56,5% in 2008 en daalt vervolgens

naar 50%. In het herstelscenario stijgt de schuldquote in 2010 licht (naar 50,6%), terwijl in het crisisscenario de stijging sterker is (naar 51,7%).