

Economische ontwikkelingen en vooruitzichten voor Nederland

Na een krachtige opleving in de opkomende economieën, zijn de meeste ontwikkelde economieën uit de recessie gekropen. In hoeverre het herstel in de ontwikkelde wereld echt doorzet is onzeker. De vooruitzichten voor Nederland zijn op korte termijn verbeterd, maar het algehele beeld blijft somber. Na een krimp van 4% in 2009 wordt een traag herstel voorzien, met een groei van 0,7% in 2010 en 1,2% in 2011. De werkloosheid loopt verder op en de inflatie blijft laag. Door de zwakke economie is een daling van de kredietverlening aan bedrijven niet uit te sluiten.

Het mondiale herstel is ingezet

Het economische beeld voor de geïndustrialiseerde wereld is na de zomer verbeterd. De vs, het eurogebied en Nederland kropen in het derde kwartaal uit een langdurige recessie. Ook de Japanse economie is met twee kwartalen van groei langzaam opgekrabbeld, na de sterke terugval rond de jaarwisseling. Die ommekeer is nog niet in de gehele geïndustrialiseerde wereld zichtbaar. Zo viel in het vk het bruto binnenlands product (BBP) in het derde kwartaal andermaal terug. Terugkijkend over een wat langere periode, blijkt dat de financiële crisis diepe sporen heeft achtergelaten. De belangrijkste geïndustrialiseerde regio's zijn qua BBP-niveau meerde jaren in de tijd teruggezet, zoals grafiek 1 illustreert.

De financiële crisis dreunt in de opkomende economieën veel minder hard door, met uitzondering van

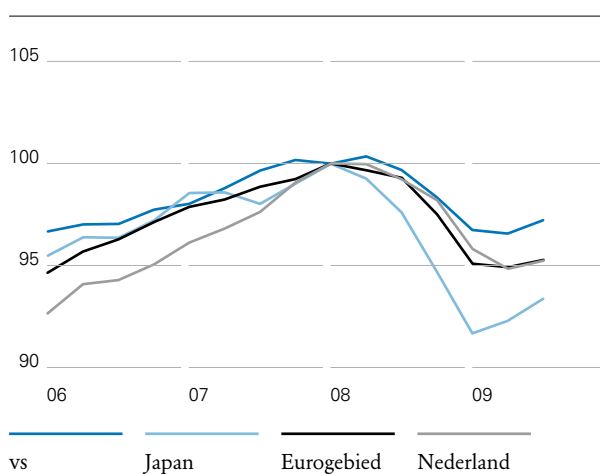
de kleinere economieën in Centraal en Oost-Europa, die door de zeer hoge private schulden kwetsbaar zijn gebleken en hun BBP nog veel verder hebben zien terugvallen dan de geïndustrialiseerde landen. Maar de meeste economieën in Azië en Latijns-Amerika zijn er beter aan toe. Daar is de financiële sector veelal nauwelijks geraakt, zijn de overheidsfinanciën beter op orde, en gaat de private sector onder een geringere schuldenlast gebukt. Landen zoals Brazilië, India en China kunnen daardoor weer gemakkelijk op het oude groeipad terugkeren. Met een hoge groei zetten zij hun inhaalproces voort, waardoor hun aandeel in de wereldeconomie dit jaar verder toeneemt. Zeker in het geval van China is het de vraag in hoeverre dit hoge groeipad houdbaar is, gegeven het ruime monetaire beleid, de sterke kredietgroei en de hoge investeringen. Daardoor ontstaat een risico van overcapaciteit.

Het krachtige herstel in de opkomende regio's heeft de groei in de rest van de wereld aangezwengeld. Zo is de huidige opleving in Japan en Duitsland mede terug te voeren op een hogere exportvraag uit opkomend Azië naar duurzame consumptiegoederen en kapitaalgoederen. Van de opkomende regio's zijn in de aankomende tijd echter geen wonderen te verwachten. Hun importvraag vormt maar een beperkt deel van de totale mondiale invoer, waardoor zij onmogelijk in staat zijn de gehele wereldeconomie voor langere tijd op sleeptouw te nemen.

Voor de meeste landen is het gevaar van meerdere achtereenvolgende jaren van krimp nu sterk afgenomen. Hierbij is behulpzaam geweest dat centrale banken de beleidsrente naar een naoorlogs dieptepunt hebben gebracht, het bankwezen van extra liquiditeiten hebben voorzien en (soms) extra schuld papier op de balans hebben genomen om de monetaire condities verder te verruimen. Dit zeer stimulerende beleid is passend in een economie die ver onder haar potentiële niveau presteert en waar het risico op inflatie gering is. Het budgettaire beleid heeft evenzeer een belangrijke stabiliserende rol vervuld. Terwijl de particuliere bestedingen ver zijn teruggevallen, werden de overheidsuitgaven in de afgelopen kwartalen in praktisch de gehele geïndustrialiseerde wereld stevig opgevoerd, ook voor tijdelijke doelen als werktijdverkorting en de stimulering van woning- en autoaankopen. Het langzaam terugkerende vertrouwen in de financiële wereld is mede te danken aan het crisismanagement van overheden. Zo is de situatie op de interbancaire geldmarkt in het afgelopen halfjaar geleidelijk genormaliseerd.

Grafiek 1 Reëel BBP

2008-1 = 100



Bron: Thomson Financial.

Tegelijkertijd blijven veel financiële markten kwetsbaar en is het financiële stelsel de gevolgen van de crisis nog niet volledig te boven.

De internationale omgeving in 2009-2011

De internationale omgeving heeft in een half jaar tijd een ander aanzien gekregen. Tabel 1 toont de belangrijkste internationale uitgangspunten die bij de huidige raming voor de Nederlandse economie in 2009-2011 zijn gehanteerd. De eurokoers, die net als de andere wisselkoersen over de horizon constant wordt gehouden op het niveau ten tijde van het afsluiten van deze raming, is hoger dan een half jaar geleden. Evenzo is de projectie voor de olieprijs, op basis van de prijzen van futures, verhoogd, wat samenhangt met de gunstigere internationale groeiverwachtingen, met name in de opkomende economieën. De korte (driemaands-) en lange (tienjarige) rente zijn tot slot afgeleid uit de renteverwachtingen van financiële markten. Zij sporen dus niet noodzakelijk met de rentevisie van het Eurosysteem.

Verreweg de belangrijkste bijstelling komt voort uit het sneller dan verwachte mondiale herstel. Het groeibeeld voor alle belangrijke Nederlandse handelspartners is verbeterd, zodat de relevante wereldhandel flink opwaarts is bijgesteld ten opzichte van de vorige raming. Het huidige herstel van de wereldhandel komt ongeveer een half jaar eerder dan waar destijds vanuit werd gegaan. Omdat tegelijkertijd de verwachtingen voor begin 2010 hoger zijn gestemd, ligt de huidige raming voor de relevante wereldhandel in 2010 zelfs 2 à 3 procentpunt hoger dan in de vorige raming. Voor 2011 zijn de bijstellingen van veel geringere omvang, doordat ook onzeker is in hoeverre het herstel zich ook

echt doorzet. Kortom, het internationale groeibeeld is voor de korte termijn (2009/2010) veel sterker verbeterd dan voor de langere termijn (2011).

De ommekeer in het voor Nederland relevante afzetgebied blijkt ook uit tal van conjunctuurindicatoren. Zo vertoont het producentenvertrouwen in diverse landen, zoals Duitsland, de VS en Japan, al sinds het begin van dit jaar een opwaartse trend. De voorlopende conjunctuurindicator van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) geeft aan dat in bijna alle ontwikkelde regio's de economische activiteit in een opgaande lijn zit, dan wel dat een omslag nabij is. Het eurogebied is volgens de voorlopende indicator van de OESO het omslagpunt al duidelijk gepasseerd, mede door de gunstige ontwikkelingen in Frankrijk en Italië. Het positieve beeld wordt bevestigd door de DNB-conjunctuurindicator voor het eurogebied, weergegeven in grafiek 2. Deze conjunctuurindicator raamt de economische vooruitzichten op grond van negen indicatoren, zoals de bouwvergunningen, de werkgelegenheidsverwachting in de detailhandel, de financiële situatie van consumenten en de geldhoeveelheid. De meeste componenten van deze indicator geven momenteel een duidelijke opgaande lijn weer.

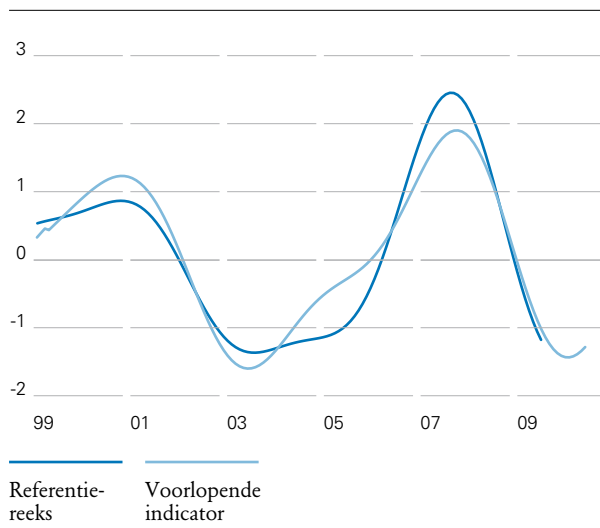
Het korte termijn beeld voor de internationale economie mag dan zijn verbeterd, de groei-impulsen zijn vooralsnog vooral van tijdelijke aard. Ten eerste is het sterke exportherstel in veel landen voor een belangrijk deel een correctie op de ver weggezakte export in het vierde kwartaal van 2008 en eerste kwartaal van 2009. In die periode stortte de wereldhandel in doordat de vraag naar duurzame consumptiegoederen en kapitaal-

Tabel 1 Internationale uitgangspunten

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2008	2009	2010	2011
Volume relevante wereldhandel ¹	2,2	-11,4	3,0	3,6
BBP-volume vs	0,4	-2,5	1,9	2,3
BBP-volume eurogebied	0,6	-4,1 - 3,9	0,1 - 1,5	0,2 - 2,2
BBP-volume opkomende economieën	5,6	1,2	4,8	5,3
Korte rente eurogebied (niveau, %)	4,6	1,2	1,2	2,4
Lange rente eurogebied (niveau, %)	4,2	3,7	3,9	4,3
Eurokoers (niveau, USD)	1,47	1,40	1,49	1,49
Olieprijs (niveau, UK Brent in USD per vat)	97,7	62,2	81,4	85,9

¹ Dit betreft het voor Nederland relevante wereldhandelsvolume van goederen en diensten.

Grafiek 2 DNB-conjunctuurindicator eurogebied

Toelichting: Een toenemende (afnemende) index betekent boven (beneden) potentiële groei.

goederen wegviel. Nu de rust is weergekeerd kan een inhaalslag worden gemaakt, waarbij eerder uitgestelde bestedingen alsnog worden verricht. Dit betekent echter niet dat die groei-impuls ook voor de jaren daarna aanhoudt. Ten tweede geven de overheidsmaatregelen nu voor korte tijd een impuls die op termijn zal wegvallen. De sloopregeling in de vs bijvoorbeeld, die verantwoordelijk is voor de helft van de groei in het derde kwartaal, is beëindigd. Ook in het eurogebied lopen veel nationale regelingen ter stimulering van de auto aankopen binnenkort af. Ten derde is de impuls uit de voorraadvorming slechts tijdelijk. Door de abrupte mondiale vraaguitval liepen de voorraden in het bedrijfsleven rond de jaarwisseling onverwacht sterk op. De voorraden zijn in de afgelopen kwartalen in snel tempo afgebouwd, wat de groei heeft gedrukt. Nu, aan het einde van de huidige voorraadcyclus, wordt de groeibijdrage kortstondig weer positief.

Voor een duurzaam herstel is nodig dat de tijdelijke vraagfactoren een steviger fundament krijgen. De binnenlandse vraag zal in veel oeso-landen echter maar moeizaam van de grond komen. Van de particuliere consumptie valt niet zo snel een robuuste impuls te verwachten zolang de situatie op de arbeidsmarkt nog verder verslechtert. Doordat het bedrijfsleven op dit moment volop in de kosten snijdt, zullen de werkgelegenheidsverliezen in de meeste landen nog oplopen, en zal de werkloosheid in die landen pas volgend jaar pieken, of zelfs nog later. Uit grafiek 3 blijkt hoezeer de arbeidsmarktreactie tussen landen in het oeso-gebied uiteenloopt, ondanks een min of meer vergelijkbare

terugval van het bbp. Niettemin ligt de werkloosheid in sommige landen, waaronder de vs, al op het hoogste niveau sinds meerdere decennia. Wat het herstel eveneens bemoeilijkt is dat de vermogens van de private sector in veel landen zwaar gehavend zijn. De financiële buffers van huishoudens, bedrijven, pensioenfondsen, banken en andere financiële instellingen zijn sterk gedaald. Het noodzakelijke herstel van de buffers drukt de bestedingen bij bedrijven en huishoudens. Ten slotte hebben ook de overheden en de financiële sector nog een aanpassingsproces voor de boeg, terwijl monetaire beleidsmakers voor de uitdaging staan om de verruimende maatregelen op het juiste moment terug te draaien. Enerzijds mag het economische herstelproces niet worden geschaad, anderzijds dient het vertrouwen van de internationale financiële markten te worden behouden.

Al met al betekent dit voor de internationale uitgangspunten in de raming dat de groei in de vs en het eurogebied tot aan het einde van de voorspelhorizon blijft steken onder de niveaus die voor de crisis gebruikelijk waren. De opkomende economieën zitten daarentegen in 2011 nog maar een fractie onder het oude groeiniveau.

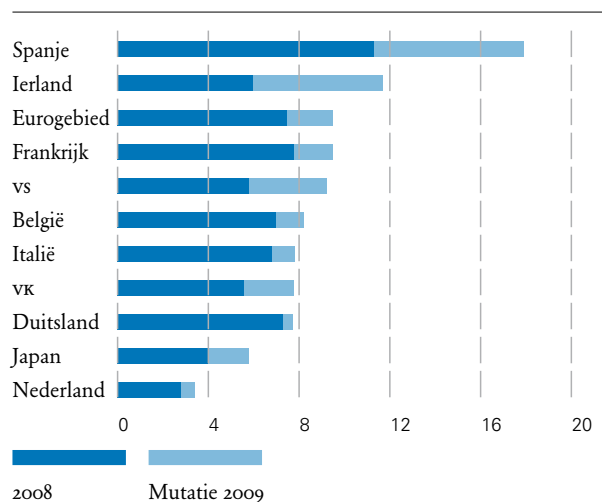
Traag herstel van de Nederlandse economie

Een korte terugblik

Het Nederlandse bbp groeide in het derde kwartaal van 2009 met 0,4% ten opzichte van het voorgaande

Grafiek 3 Werkloosheid in 2008-2009

Procenten beroepsbevolking



Bron: Europese Commissie, European Economic Forecast, Autumn 2009.

kwartaal. Nederland is daarmee uit de recessie, na vier kwartalen van zware krimp. De aantrekkende activiteit was voornamelijk het gevolg van de grotere vraag uit het buitenland. In het derde kwartaal namen de exporten met 2,8% toe, terwijl de importen slechts met 1,5% stegen. Dit resulteerde in een groeibijdrage van de netto uitvoer van 1,1 procentpunt. Al tijdens de zomer dienden de eerste tekenen van een ommekeer zich aan, toen de export-orders flink toenamen en de industriële productie meerdere maanden achtereen groeide. Die positieve trend is in de afgelopen maanden voortgezet.

De binnenlandse vraag bleef echter ver achter bij de buitenlandse vraag. Weliswaar nam de overheidsconsumptie toe (1%), maar dat kon de sterke afname van de particuliere consumptie (-0,4%) en de bruto-investeringen (-2,5%) niet goedmaken. De particuliere consumptie heeft het dit jaar zwaar te verduren door de grotere spaardrift van Nederlandse huishoudens, samenhangend met de omslag op de huizenmarkt en de verslechterende arbeidsmarkt. De huizenprijzen zijn in de meeste regio's 5% lager dan een jaar geleden en

de werkloosheid is sindsdien ongeveer 1 procentpunt gestegen. De bruto investeringen vielen in het derde kwartaal terug, door verder afnemende bedrijfs- en woninginvesteringen. Beide type investeringen liggen circa 18% lager dan in het derde kwartaal van 2008. Voor de bedrijfsinvesteringen is dit te verklaren uit de zeer lage bezettingsgraad, de ongunstige afzetverwachtingen, de sterk afgenomen winstgevendheid en de grotere behoefte aan liquide middelen.

Vooruitzichten: minder diepe recessie dan eerder geraamd

De vooruitzichten voor de Nederlandse economie zijn weliswaar verbeterd, maar nog altijd aan de sombere kant. Het Nederlandse BBP krimpt in 2009 naar verwachting met 4,0%, waarna een langzaam herstel inzet, met een groei van 0,7% in 2010 en 1,2% in 2011 (tabel 2).

Toen de vorige DNB-raming werd opgesteld, waren de vooruitzichten nog negatiever en leken scenario's waarin de Nederlandse economie in 2010 een tweede jaar zou krimpen, niet uitgesloten. Grafiek 4 toont het kwartaalprofiel dat bij de raming behoort. Dat de

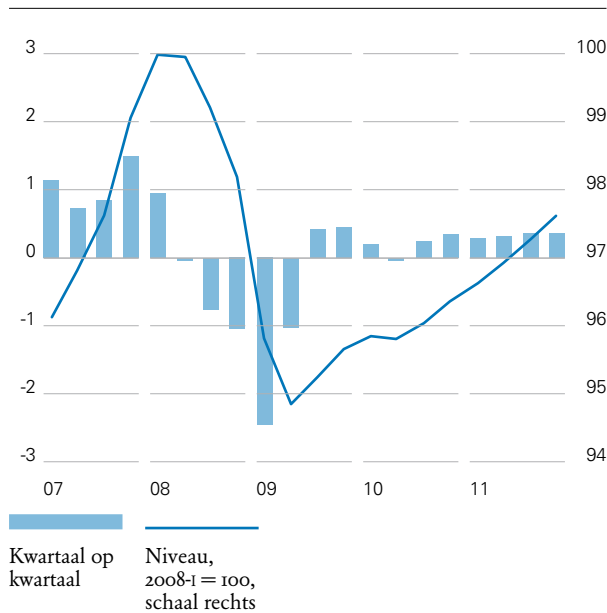
Tabel 2 Kerngegevens basisprojectie Nederlandse economie

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2008	2009	2010	2011
Volume bestedingen en productie				
Particuliere consumptie	1,3	-2,7	-0,1	1,4
Bruto investeringen in vaste activa	4,9	-12,1	-4,0	-0,5
w.v. bruto investeringen woningen	0,9	-12,1	-4,9	0,0
bruto investeringen bedrijven (exclusief woningen)	6,6	-16,8	-6,3	2,1
bruto investeringen overheid	6,2	3,5	3,5	-7,3
Uitvoer goederen en diensten	2,7	-8,9	4,1	3,9
Invoer goederen en diensten	3,7	-9,3	3,0	3,6
Bruto binnenlands product	2,0	-4,0	0,7	1,2
Lonen en prijzen				
Contractloon per werknemer bedrijven	3,4	2,8	1,0	0,7
Loonsom per werknemer bedrijven	3,4	1,6	1,5	0,9
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,2	1,0	0,2	0,7
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	1,5	-1,1	-2,4	-0,8
Arbeidsaanbod (personen, groei)	1,0	-0,4	-0,5	0,5
Werkloosheid (personen, *1000)	244	303	468	577
Collectieve sector				
EMU-vorderingensaldo (niveau, % bbp)	0,7	-5,0	-6,3	-6,1
Bruto schuld (niveau, ultimo, % bbp)	58,2	62,5	68,3	72,6

Grafiek 4 Economische groei Nederland

Procentuele mutaties



Bron: CBS en DNB.

vooruitzichten somber blijven, blijkt wel uit het feit dat de kwartaal-op-kwartaal groei de gehele horizon onder 0,4% blijft. Eind 2011 ligt het BBP daardoor nog altijd meer dan 2% onder het niveau van eind 2007.

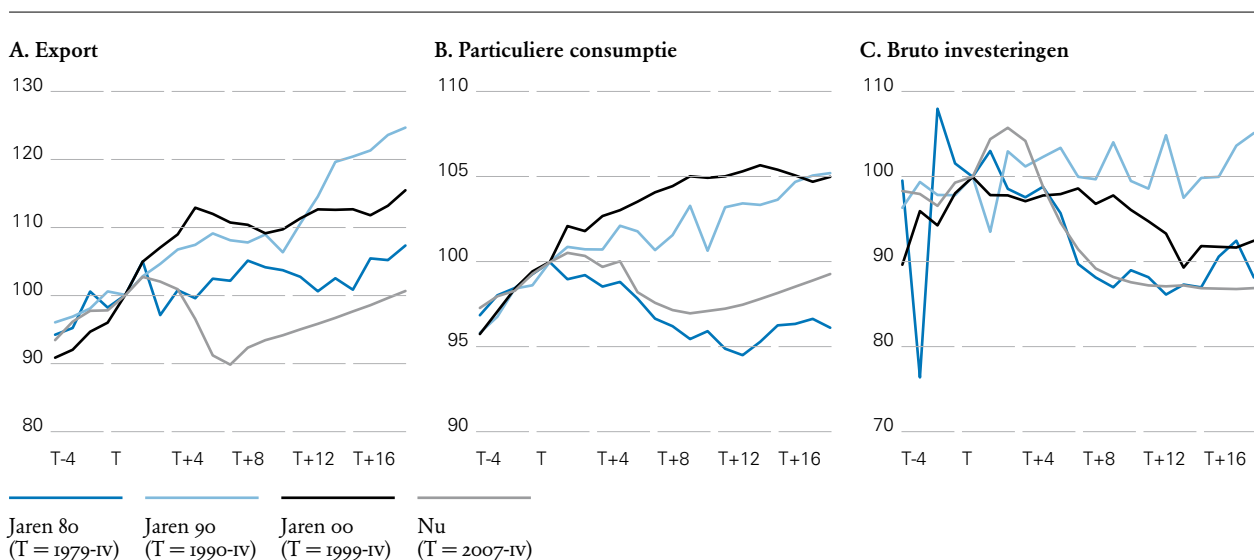
Dat de wereldhandel op korte termijn veel krachtiger aantrekt dan destijds werd voorzien, is de belangrijkste reden voor de wat minder negatieve vooruitzichten. In de huidige raming komt het uitvoervolume

van goederen en diensten in 2009 8,9% lager uit dan in 2008, waarna herstel optreedt met een groei van 4,1% in 2010 en 3,9% in 2011. De geraamde uitvoergroei ligt iets boven de groei van de relevante wereldhandel door de relatief gunstige prijsconcurrentiepositie. In de vorige raming volgde na een sterkere uitvoerkrimp in 2009 een verdere krimp in 2010.

De vooruitzichten voor de binnenlandse vraag zijn weliswaar ook iets verbeterd, maar blijven weinig optimistisch. Zo krompen de bedrijfsinvesteringen (exclusief woningen) zowel dit jaar als het komend jaar, om pas in 2011 weer aan te trekken. Voor de woninginvesteringen wordt voor de gehele ramingshorizon nog geen groei voorzien. De extra overheidsinvesteringen van 2009 en 2010 komen in 2011 niet terug. In percentage van het BBP bevinden de bruto investeringen zich aan het einde van de ramingshorizon op het laagste niveau ooit. De particuliere consumptie herstelt al iets eerder. Na een daling met 2,7% in 2009 volgt een stabilisatie in 2010 en een gematigde groei van 1,4% in 2011. Het zwakke consumptieprofiel hangt grotendeels samen met de teleurstellende ontwikkeling van het reëel beschikbaar inkomen. De reële beloning per werknemer blijft door de lage inflatie in 2009 goed op peil, maar daalt in latere jaren in lijn met de voorziene contractloonmatiging. Daarnaast staan inkomens onder druk omdat mensen die werkloos worden terugvallen op een uitkering en door de daling van het winstinkomen van zelfstandigen in 2009, die minder uren maken. Dat de particuliere consumptie in 2011 weer iets aantrekt, is het gevolg van een lichte daling van de besparingen.

Grafiek 5 Huidige cyclus in perspectief

Index



Grafiek 6 Nederlandse werkloosheid

Procenten beroepsbevolking



Bron: CBS, DNB en Eurostat.

Om de huidige neergang in perspectief te plaatsen vergelijkt grafiek 5 de raming voor de uitvoer, particuliere consumptie en investeringen met drie eerdere conjunctuurcycli (ten opzichte van de piek van de vorige cyclus). De huidige neergang vertoont verreweg de grootste gelijkenis met de economische crisis van begin jaren tachtig, al zijn er wel duidelijke verschillen. Zo is de uitvoer recentelijk veel abrupter en verder teruggevallen dan toen (grafiek 5a), waardoor het niveau eind 2011 nog niet volledig hersteld zal zijn. In de jaren tachtig was de uitvoerontwikkeling zeer matig door de verzwakte prijsconcurrentiepositie, en duurde het even voordat de collectieve loonmatiging hierin verbetering kon brengen. Nu zijn er minder problemen met de prijsconcurrentiepositie, waardoor de uitvoergroei gemakkelijker van de internationale opleving kan profiteren. Het beeld voor de investeringen is heel vergelijkbaar (grafiek 5c), maar dat voor de particuliere consumptie is duidelijk minder dramatisch dan begin tachtig (grafiek 5b). Destijds verkeerde de huizenmarkt in zwaarder weer en liep de werkloosheid veel hoger op.

Minder vergaande arbeidsmarktaanpassingen

Historisch gezien is het huidige niveau van de werkloosheid nog altijd zeer laag en ver verwijderd van de top van begin jaren tachtig, zoals blijkt uit grafiek 6. In deze grafiek staat de werkloosheid afgebeeld volgens de

twee meest gebruikelijke definities voor de werkloosheid. In de DNB-raming staat de werkloosheid volgens de definitie van de International Labour Organisation (ILO) centraal, omdat dit de standaardmaatstaf is binnen het Eurosysteem en de Europese Commissie. De ILO-werkloosheid ligt in het derde kwartaal op 3,5% van de beroepsbevolking. Dat is ruim onder het niveau van de werkloze beroepsbevolking van 5,2%. Deze laatste maatstaf speelt vooral een rol in de Nederlandse beleidsdiscussie. Tot nog toe heeft de Nederlandse arbeidsmarkt zich opmerkelijk goed gehouden. Het verlies aan werkgelegenheid is relatief het grootst in de zakelijke dienstverlening, vooral door het verlies van uitzendbanen. De gedwongen ontslagen liggen nog altijd op een lager niveau dan tijdens het dieptepunt van de vorige cyclus, wat gezien de zeer sterke BBP-terugval opmerkelijk is. Ook zijn de arbeidsmarktaanpassingen in Nederland zowel in termen van werkgelegenheidsverlies als in termen van het oplopen van de werkloosheid beperkter dan in het eurogebied.

Dat de werkloosheid minder is opgelopen dan eertijds werd gevreesd, valt op verschillende manieren te verklaren. Allereerst is er een sterk discouraged worker effect mede doordat schoolverlaters en studenten de toetreding tot de arbeidsmarkt blijken uit te stellen. In 2009 neemt het arbeidsaanbod daardoor met bijna 0,4% af. Daarnaast valt het werkgelegenheidsverlies in 2009 ongeveer 1 procentpunt lager uit dan waarmee was gerekend. Bedrijven zijn door de krappe arbeidsmarkt in de uitgangssituatie lang doorgestaan met het werven van personeel. De restanten van de gespannen arbeidsmarkt zijn zichtbaar in het feit dat het aantal vacatures weliswaar is gehalveerd maar met bijna 130 duizend nog altijd ruim boven het dieptepunt van de vorige laagconjunctuur ligt (90 duizend vacatures in het derde kwartaal van 2003). Ook de werkgelegenheid in uren is sterker terug gebracht dan in personen. Hierbij spelen drie factoren een rol. Allereerst konden door de regeling voor de deeltijd-ww meer mensen hun baan behouden, terwijl zij minder uren werkten. Ten tweede is er een grotere contractuele flexibiliteit in het aantal gewerkte uren (door overwerk en variabel aantal vrije dagen) dan in het aantal personen. Het aantal uren kan worden teruggebracht zonder dat er ontslagen hoeven te vallen. Tot slot is de inhuur van zelfstandigen sterk teruggebracht, met als gevolg dat die categorie werkenden minder declarabele uren maakt.

Nu het reorganisatieproces in sommige sectoren, zoals de bouwnijverheid en de financiële sector, werkelijk op gang komt, loopt het werkgelegenheidsverlies verder op. De krimp van de werkgelegenheid versnelt

van 1,1% in 2009 tot 2,4% in 2010. In 2011 blijven de bedrijven, ondanks het economische herstel, huiverig om nieuwe werknemers aan te nemen en neemt de werkgelegenheid nog altijd af met 0,8%. Bij dit werkgelegenheidsverlies, en een krimp van het arbeidsaanbod, loopt de ILO-werkloosheid over de voorspelhorizon op van 3,4% in 2009 naar 5,4% in 2010 en 6,5% in 2011. Dat niveau ligt ruimschoots boven het hoogtepunt van 4,9% in de voorgaande cyclus. Dit zijn zonder meer forse arbeidsmarktaanpassingen, al schieten die aanpassingen vanwege de verbeterde groeivoorzichten minder ver door dan in de vorige raming werd voorzien.

De groei van de contractlonen is afgezwakt van een niveau van meer dan 3,5% in 2008 tot ongeveer 2,5% nu. Omdat in de aankomende tijd relatief veel nieuwe CAO's zullen worden afgesloten, daalt de contractloongroei al snel, onder invloed van de verslechterende arbeidsmarkt. Door de lage inflatie en de zeer negatieve productiviteitsontwikkeling is de loonruimte in de komende jaren beperkt. In de raming ligt de contractloontwikkeling in 2011 ruim onder de 1%.

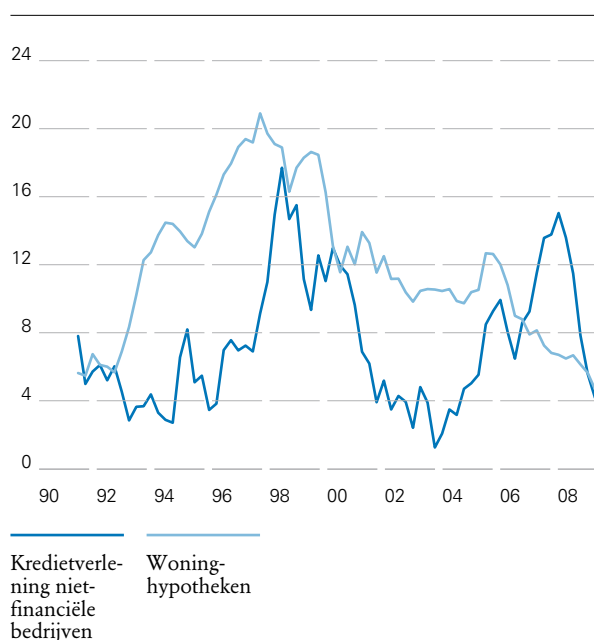
Gematigde inflatie en verslechterde overheidsfinanciën

De Nederlandse inflatie lag lange tijd lager dan de inflatie in het eurogebied, maar sinds begin 2009 is dat omgekeerd. Dit houdt vooral verband met de energieprijzen. De daling van de olieprijs, in het spoor van de vrije val van de wereldeconomie een jaar geleden, wordt in Nederland met een grotere vertraging doorgegeven in lagere energieprijzen dan in de rest van het eurogebied. Daardoor dalen de energieprijzen in 2009 en 2010. Evenzo leidt de recente stijging van de olieprijs, door de oplevende wereldeconomie, in 2011 weer tot een stijging van de energieprijzen. Tegelijkertijd neemt de binnenlandse inflatiedruk onder invloed van de zwakke economische activiteit af. De overcapaciteit bemoeilijkt prijsverhogingen op straffe van een verlies aan marktaandeel. De noodzaak tot hogere prijzen wordt ook iets weggenomen door de daling van de loonkosten in 2010 en 2011, waardoor de winstmarge al substantieel verbetert. Om deze redenen daalt de inflatie van de niet-energie goederen en diensten tot onder de 0,5%. Samen genomen leiden de prijsontwikkelingen van energie en van de overige goederen en diensten ertoe dat de inflatie in 2009-2011 voortdurend onder 1% blijft.

De raming voor de overheidsfinanciën gaat uit van de Miljoenennota. Als gevolg van de stijgende overheidsuitgaven, dalende inkomsten en noodzakelijke steunoperaties aan de financiële sector is de schade aan de overheidsfinanciën groot. De schuldquote stijgt met meer dan 14 procentpunt tussen 2008 en 2011, tot een

Grafiek 7 Kredietverlening niet-financiële bedrijven en woninghypotheken

Procentuele jaarommutaties



niveau van 72,6% BBP. Het EMU-saldo verslechtert van 0,5% in 2008 tot -5,0% in 2009, en -6,3% in 2010, waarna een verbetering van 0,2 procentpunt optreedt tot een EMU-saldo in 2011 van -6,1%, voornamelijk doordat de overheid in dat jaar naar verwachting haar investeringen terugschroeft. Door de betere groeiverwachtingen en de hogere olieprijs, die tot hogere aardgasbaten leidt, is het beeld voor de tekortontwikkeling iets gunstiger dan een half jaar geleden.

Dalende kredietverlening aan bedrijven niet uit te sluiten

Na enkele jaren van sterke groei is de zakelijke kredietgroei sinds medio 2008 sterk afgenomen. Dit blijkt uit grafiek 7. De jaar-op-jaargroei, tot voor kort nog in de dubbele cijfers, stevent af op de nullijn. Voor de kredietverlening aan huishoudens is de omslag minder groot geweest, maar zijn de gevolgen van de economische crisis eveneens zichtbaar. Grafiek 7 toont hoe de groei van de bancaire woninghypotheken inmiddels op het laagste niveau sinds begin jaren negentig ligt.

De kanteling in de groei van krediet komt voor een belangrijk deel voort uit het feit dat het aantal woningtransacties is gedaald en er minder bedrijfsinvesteringen hoeven te worden gefinancierd. Daardoor loopt de kredietvraag snel terug. Dat blijkt bijvoorbeeld uit de Bank Lending Survey (BLS), een enquête waarin banken

onder meer wordt gevraagd naar de waargenomen en de verwachte kredietvraag van bedrijven en van huishoudens. Sinds het begin van 2009 ziet in alle categorieën de meerderheid van de banken een afname van de vraag over het laatste kwartaal. Naast dergelijke enquête-uitkomsten kan ook op basis van modelmatige analyses het belang van de vraagzijde van de markt voor de daling van de kredietgroei worden vastgesteld. Zo blijkt de ontwikkeling van de zakelijke kredietverlening samen te hangen met het BBP en de bedrijfsinvesteringen. Verder spelen kostenfactoren, zoals rentestanden, en de toegang tot andere financieringsvormen, zoals ingehouden winsten, een belangrijke rol. Op basis van deze verbanden kan ook vooruitgekeken worden, hoewel dit uiteraard met de nodige onzekerheid omgeven is.

Gegeven de DNB-raming voor de Nederlandse economie in 2009-2011 is puur op basis van bovenstaande vraagfactoren niet uit te sluiten dat de zakelijke kredietverlening gedurende enige tijd zal dalen. Dit hangt sterk samen met de laagconjunctuur. De bezettingsgraad blijft naar verwachting de komende jaren laag, zodat bedrijven nog weinig prikkels hebben om uitbreidingsinvesteringen te doen. Het is daarom mogelijk dat de groei van de kredietverlening achter gaat lopen bij die van het BBP. Een dergelijke vertraging tussen het economische herstel en een opleving van de kredietverlening is ook historisch gezien niet ongebruikelijk. Naast de lage investeringen kan ook een verbetering van bedrijfswinsten dempend op de kredietgroei werken, omdat bedrijven dan meer intern kunnen financieren. Over de raminghorizon wordt een herstel van deze winsten voorzien, mede omdat bedrijven de arbeidskosten terug brengen.

Naast de vraagzijde is het ook mogelijk dat de aanbodzijde van de kredietmarkt een rol zal spelen bij de ontwikkeling van de kredietverlening. Zo blijkt uit de BLS dat banken hun voorwaarden hebben aangescherpt, door een hogere rente te vragen of door meer onderpand te eisen bij een lening. Voor kredietverlening aan bedrijven begon de verscherping eind 2007, terwijl de criteria voor huishoudens in de loop van 2008 aangescherpt zijn. De verscherping vond op brede schaal plaats. Zo gaven in het eerste kwartaal van 2009 alle ondervraagde banken aan hun criteria voor kredietverlening aan het bedrijfsleven verscherpt te hebben. Sindsdien is het netto percentage verscherpingen overigens wel weer aan het afnemen.

Dat banken hun voorwaarden aanscherpen hoeft niet te betekenen dat zij de kredietkraan dichtdraaien. Ten gevolge van de crisis is de kredietwaardigheid van

diverse bedrijven en huishoudens in het gedrang gekomen. Zo is het aantal faillissementen van bedrijven gestegen, terwijl huizen – het onderpand voor hypotheken – aan waarde hebben verloren. De raming voorziet voorts nog een verdere stijging van dewerkloosheid, waardoor de betrokken huishoudens een financiële terugslag te verwerken krijgen. Vanuit deze overwegingen is het niet onlogisch dat banken hun leenvoorwaarden hebben aangescherpt. Maar naast deze ‘normale’, conjunctuur-gedreven aanscherping kunnen ook de bijzondere omstandigheden in de financiële sector een rol gaan spelen. Banken die zwaar geraakt zijn in de crisis, zullen hun balansen willen saneren. Dit is een traag proces, ook omdat bedrijven op basis van eerder afgesloten kredietlijnen nog toegang hebben tot bankfinanciering. Mocht op termijn de beschikbaarheid van krediet worden beperkt, zodat zelfs bedrijven met goede vooruitzichten geen nieuw krediet meer kunnen verkrijgen, zelfs tegen minder gunstige voorwaarden, dan kan men van kredietrantsoenering spreken.

Tegelijkertijd blijft het van belang om te beseffen dat een eventueel lager volume van de kredietverlening niet automatisch duidt op rantsoenering. Immers, wat betreft de zakelijke kredietverlening indiceren diverse conjuncturele factoren al dat een daling de komende twee jaren niet valt uit te sluiten. Wel blijft de mogelijkheid van rantsoenering aanwezig, zeker voorbij de huidige ramingsperiode. Juist als vanaf de tweede helft van 2011 de economie weer wat steviger op haar benen komt te staan en gezinnen en bedrijven meer willen gaan besteden, zal de kredietvraag aantrekken. Bij een onvolledige herstructurering van de balansen zouden banken echter op dat moment wellicht nog niet in de positie kunnen zijn om volledig aan de hernieuwde vraag te voldoen. Indien overheden bovendien na 2011 er onvoldoende in slagen de begrotingstekorten terug te dringen, zou het vraagoverschot in de kredietmarkt nog groter kunnen worden. In dat geval zou het gebrek aan krediet een beperkende factor kunnen worden voor verder breed gedragen economisch herstel.