

Economische ontwikkelingen en vooruitzichten voor Nederland

In 2010 groeit de Nederlandse economie naar verwachting met 1,2%. Vanwege de Europese schulden crisis zijn de ramingen voor de komende jaren dit keer omgeven door ongebruikelijk grote onzekerheden omtrent de uitgangspunten. Indien Nederland en andere eurolanden het overheidstekort binnen korte tijd sterk terugbrengen, zal de Nederlandse groei waarschijnlijk langzaam toenemen tot 1,3% in 2011 en 1,7% in 2012 én worden de fundamenteën gelegd voor een duurzaam herstel. Echter, als de eurolanden hun overheidsfinanciën onverhoopt niet op orde weten te brengen, is de kans groot dat de Nederlandse economie slechts beperkt zal groeien op de langere termijn.

Het Nederlandse economische herstel

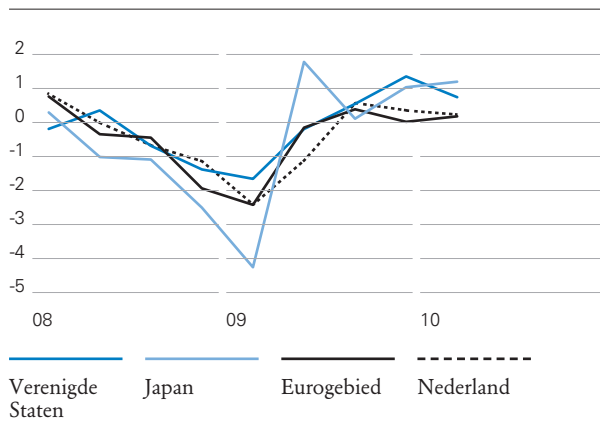
In het eerste kwartaal van 2010 groeide het Nederlandse bruto binnenlands product (bbp) met 0,2%. Met drie achtereenvolgende kwartalen van positieve groei klimt Nederland uit het diepe dal van de kredietcrisis, na de val van meer dan 5% in de tweede helft van 2008 en de eerste helft van 2009. Echter, de gemiddelde groei van 0,4% tijdens deze herstelfase duidt niet op een bijzonder krachtig herstel.

Exportherstel door gunstiger internationale omgeving

Zoals gebruikelijk levert de export in deze eerste fase van het conjuncturele herstel de belangrijkste groeibijdrage. Sinds het einde van de Nederlandse recessie midden 2009 is de Nederlandse export met bijna 9% gegroeid. De wederuitvoer is zeer sterk toegenomen, maar ook de binnenlands geproduceerde uitvoer ontwikkelt zich

Grafiek 1 Economische groei

Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode



Bron: Thomson Financial.

voorspoedig. De Nederlandse uitvoer profiteert van het herstel dat zich in verschillende delen van de wereld voortzet.

Vooralsnog gunstig. Door de zeer sterke groei in China – die door het kredietgedreven karakter onhoudbaar lijkt – neemt de activiteit in opkomend Azië in het eerste kwartaal met 2,3% toe. Dat geeft, zolang het duurt, ook de ontwikkelde landen in deze regio een krachtige impuls, getuige ook de groei van 1,2% in Japan. In de ontwikkelde wereld loopt de kracht van het herstel duidelijk uiteen (grafiek 1). Terwijl in de VS de gunstige lijn van de laatste kwartalen van 2009 zich voortzet met een groei van 0,8%, blijft de groei in het eurogebied steken op 0,2% in het eerste kwartaal van 2010 na een weinig overtuigende tweede helft van 2009. Het grootste zorgenkind is Griekenland waar het bbp in het eerste kwartaal met 0,8% afneemt, terwijl Spanje met een minieme groei van 0,1% na acht kwartalen van krimp eindelijk uit de recessie kruipt. In andere eurolanden, zoals Duitsland (0,2%), Frankrijk (0,1%), en België (0,1%) is het herstel nog traag. Ook het herstel in het VK (0,2%) is langzaam. Als de groei in deze, naburige landen hoger zou zijn geweest, was het Nederlandse exportherstel nog veel dynamischer geweest, want voor de Nederlandse exporteurs wegen de ontwikkelingen in de naburige landen het zwaarst.

Door het exportherstel ligt de Nederlandse industriële productie in het eerste kwartaal van 2010 5% hoger dan een jaar geleden. Daarmee loopt de industrie voorop in het herstel want de productie in de gehele Nederlandse economie bevindt zich in het eerste kwartaal maar een fractie boven het niveau van een jaar geleden (0,1%). Het producentenvertrouwen is vanaf december vorig jaar gestaag verbeterd en komt – ondanks de hernieuwde financiële onrust – in mei voor het eerst sinds augustus 2008 boven het nulniveau uit. In lijn met de gunstigere verwachtingen in het Nederlandse bedrijfsleven zijn de voorraden in het eerste kwartaal na drie kwartalen van krimp weer aangevuld en komt nu ook een einde aan de diepe terugval van de bedrijfsinvesteringen, die bijna 20% bedroeg in 2009.

Terughoudendheid bij Nederlandse huishoudens

De Nederlandse huishoudens zijn nog steeds pessimistisch gestemd. Het consumentenvertrouwen ligt ver onder het nulniveau en vertoont in recente maanden geen enkel teken van verbetering. Dat de particuliere consumptiegroei van 1,1% in het eerste kwartaal niet-

temin de grootste groei in meer dan vijf jaar was, valt toe te schrijven aan tijdelijke factoren, zoals de hogere gasconsumptie door de strenge winter en de hoge autoverkopen door aantrekkelijke kortingen. Die hogere autoverkopen voegen echter niet zoveel toe aan het Nederlandse bbp, omdat de auto's vooral uit andere eurolanden worden geïmporteerd. Dat is gecombineerd met de voorraadaanvullingen een van de belangrijkste redenen voor de zeer hoge importgroei (4,9%) in het eerste kwartaal.

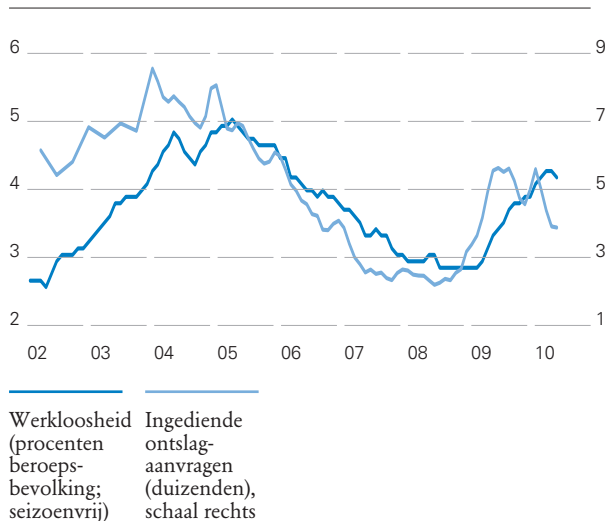
Met andere uitgaven blijven Nederlandse huishoudens terughoudend, wat begrijpelijk is in het licht van de ontwikkeling van de lonen en van de werkgelegenheid. Zo is de contractuele loongroei in een half jaar tijd met 1 procentpunt gedaald tot 1,3% in april. De meeste nieuwe collectieve arbeidsovereenkomsten bevatten loonstijgingen die daar nog onder liggen. Daarnaast lag het aantal banen in het eerste kwartaal 0,5% lager dan in het voorgaande kwartaal en nam de werkloosheid toe tot 4,0%, tegen 3,9% in het vierde kwartaal.

Dat de werkloze beroepsbevolking – een maatstaf waarbij alleen mensen worden meegerekend die 12 uur of meer per week werken, of dergelijk werk zoeken – licht afneemt van 5,8% in februari tot 5,6% in maart wijst niet op de verhoopde trendbreuk, maar wordt veroorzaakt doordat meer mensen zich terugtrekken uit de arbeidsmarkt. Niettemin zijn er wel tekenen dat de schade voor de arbeidsmarkt, binnen de perken kan blijven, in tegenstelling tot wat eerder werd verwacht. De werkloosheid – volgens de Europese geharmoniseer-

de definitie waarbij alle werkenden en werkzoekenden worden meegerekend – ligt nog onder de piek van de vorige cyclus, terwijl het aantal afgegeven ontslagvergunningen al daalt (grafiek 2). Voorts is het aantal vacatures in de marktsector gestabiliseerd en is het aantal uitzenduren praktisch gelijk aan een jaar geleden. Dat de werkloosheid nog relatief laag is, hangt samen met de zeer gespannen arbeidsmarkt van enkele jaren terug. In afwachting van betere tijden zetten werkgevers het moeizaam geworven personeel niet zomaar aan de kant. Tegelijkertijd hebben zij, meer dan in vorige cycli, de inhuur van zelfstandigen sterk teruggebracht, met als gevolg dat die categorie werkenden minder declarabele uren maakt.

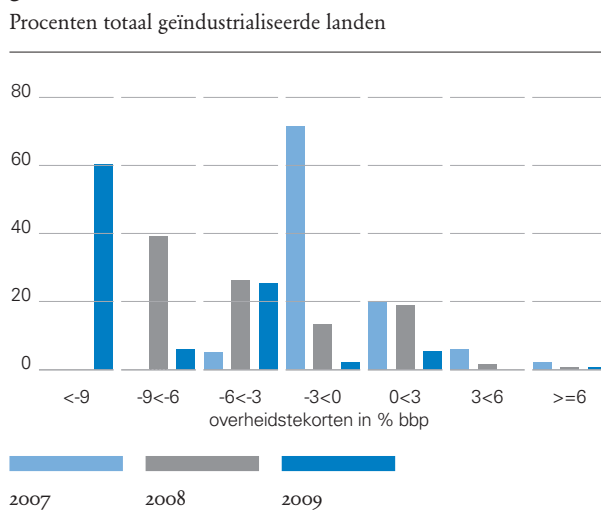
Ook op de Nederlandse huizenmarkt is sprake van een kentering. In het eerste kwartaal heeft de huizenprijs zich gestabiliseerd en is het aantal verkochte huizen toegenomen. Niettemin is de voorraad onverkochte huizen nog altijd groot en is het aantal dagen dat een woning te koop staat toegenomen. Het aanpassingsproces van vraag en aanbod verloopt via een reductie van het aantal gestarte nieuwbouwprojecten. Daarvan getuigt de afname van de woninginvesteringen gedurende 2009 met 17%. De verdere daling van de woninginvesteringen in het eerste kwartaal, met bijna 6% ten opzichte van een kwartaal eerder, is echter vooral een klimatologisch effect van het grote aantal vorstdagen.

Grafiek 2 Werkloosheid en ontslagaanvragen



Bron: Eurostat en UWV.
Toelichting: Werkloosheid ILO-definitie; ontslagaanvragen driemaandsgemiddelden.

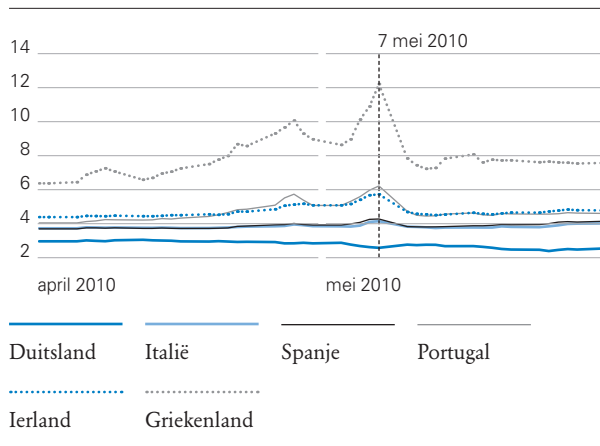
Grafiek 3 Sterk opgelopen overheidstekorten in de geïndustrialiseerde wereld



Bron: IMF.
Toelichting: Aandeel op basis van bbp op ppp-basis.

Grafiek 4 Rente overheidsobligaties eurogebied

Procenten; dagcijfers



Bron: Thomson Financial.
Toelichting: 10-jaars overheidsobligaties.

Nieuwe fase in kredietcrisis met turbulentie bij de Europese overheidsfinanciën

Nu de kredietcrisis een nieuwe fase heeft bereikt, met grote turbulentie vanuit de Europese overheidsfinanciën, is het prille economische herstel nog meer dan voorheen met grote onzekerheden omgeven. Het eurogebied is niet de enige regio die in een moeilijke budgettaire positie verkeert. In tegenstelling tot in de opkomende economieën is het overheidstekort in de gehele ontwikkelde wereld sterk verslechterd. Vlak voor de kredietcrisis in 2007 had 95% van de ontwikkelde landen een tekort van minder dan 3%; in 2009 had 60% een tekort van meer dan 9% (grafiek 3). Voor het eurogebied als geheel is het tekort van 6,3% in 2009 kleiner dan voor het VK (11,5%) en de VS (12,5%). Dat desalniettemin juist in het eurogebied een schuldencrisis is uitgebroken, komt door de sterk uiteenlopende soliditeit van de overheidsfinanciën en de in internationaal perspectief zwakke groeivoorzichten.

Geleidelijk zijn de financiële marktpartijen daarbij afgestapt van hun eerdere geloof dat het overheidspapier van alle Europese overheden praktisch even kredietwaardig zou zijn. Zo zijn de Nederlandse rentevoeten in het spoor van de Duitse rentevoeten tot een zeer laag niveau gedaald. Het huidige marktvertrouwen in de houdbaarheid van de Nederlandse overheidsfinanciën is geen garantie voor de toekomst en zal met een geloofwaardige consolidatiestrategie moeten worden bevestigd. De risico's blijken uit de recente ontwikkelingen in andere eurolanden, zoals Spanje, Portugal, Ierland en Griekenland, waar de tekorten zeer scherp

zijn opgelopen en de economische vooruitzichten relatief somber zijn. Na het uitbreken van de kredietcrisis waren de lange rentevoeten van die landen door de veranderde marktperceptie al gestegen ten opzichte van de Duitse rentevoet. Die trend werd in april en mei versterkt (grafiek 4), mede door de plotseling scherp oplopende risicoaversie bij beleggers en de 'flight to quality' in Duitse – en Nederlandse – obligaties.

Hierbij speelt mee dat de kredietcrisis in het eurogebied relatief hard heeft toegeslagen, mede door de flinke huizenmarktcorrectie in enkele landen. Zo neemt de economische activiteit in Spanje, Griekenland, Italië en Ierland in twee opeenvolgende jaren af, terwijl de krimp in de rest van de ontwikkelde wereld tot een jaar beperkt blijft. De last van een inflexibele arbeidsmarkt en een zwakke concurrentiepositie is door de kredietcrisis aanmerkelijk zwaarder geworden. Vooral de Zuid-Europese landen hebben zich in het afgelopen decennium met hoge loonstijgingen uit de markt geprijsd, en ondervinden door de samenstelling van hun exportpakket grote concurrentie uit lagelonenlanden.

Crisismaatregelen Europese beleidsmakers

Het toenemende wantrouwen in de Europese overheidsfinanciën ontketende een acute schuldencrisis toen de Griekse rentevoeten in april tot zeer grote hoogte stegen en de markten het vertrouwen opzegden in de Griekse overheidsleningen. In reactie daarop hebben de Europese regeringsleiders, in samenspraak met het IMF, financieringssteun gegeven aan Griekenland (zie het artikel 'Financiële stabiliteit'). Toen vrijdag 7 mei de vertrouwenscrisis desondanks naar andere landen dreigde over te slaan, presenteerden zij in het daaropvolgende weekend een omvangrijk steunpakket voor eurolanden in nood. Hierop heeft ook de ECB een aantal maatregelen genomen waarvan het tijdelijke opkoopprogramma van publiek en privaat schuld papier de meest in het oog springende is. Met dit Securities Markets Programme richt de ECB zich op niet-functionerende segmenten van de obligatiemarkt die de monetaire transmissie dreigden te verstoren. Met haar monetaire beleid stuurt de ECB immers de korte geldmarktrente, die vervolgens moet doorwerken in de langere rentes van onder meer overheidsleningen, waarop ook veel private contracten zijn gebaseerd. Omdat die transmissie in een aantal markten door vertrouwensverlies werd ondermijnd, heeft de ECB ingegrepen. Het opkoopprogramma is niet inflatoir want het geld dat de ECB door de opkopen in omloop brengt, wordt direct weer uit de markt gehaald en vastgezet op rekeningen bij de ECB. Het opkoopprogramma vormt natuurlijk

geen oplossing voor de onderliggende budgettaire problemen. Overheden zullen versneld hun financiën op orde moeten krijgen en de geloofwaardigheid van het Groei- en Stabieleitpact dienen te herstellen.

Herstel met grotere onzekerheden omgeven

Vanwege de grote financieel-economische schokken tijdens de kredietcrisis zal het conjuncturele herstel in de ontwikkelde wereld langzamer verlopen dan in eerdere conjunctuurcycli. De binnenlandse vraag zal waarschijnlijk langdurig onder druk blijven staan, vooral in de VS en het eurogebied. Zo moeten huishoudens zich herstellen van de schade van lagere huizenprijzen en gedaalde aandelenkoersen, op een moment dat de arbeidsmarkt nog zeer zwak is. Onder deze omstandigheden is het begrijpelijk dat het consumentenvertrouwen zich in veel landen op een niveau bevindt dat normaal alleen tijdens recessies wordt waargenomen en de geneigdheid tot sparen groter is dan vóór de kredietcrisis.

Nu de kredietcrisis met het tumult rondom de Europese overheidsfinanciën een nieuwe fase is ingegaan, zijn de onzekerheden nog verder toegenomen. Financiële marktpartijen zijn aanzienlijk somberder geworden over vooruitzichten voor de wereldeconomie, getuige de lagere beurskoersen en de lagere olieprijs in dollars. Voorts is de euro sinds het uitbreken van de Europese schulden crisis gedeprimeerd tot het laagste niveau sinds 2004. Vanwege de grotere structurele problemen in verschillende eurolanden is de kans groot dat het herstel in het eurogebied achter blijft bij dat in de VS. Tegen deze achtergrond zijn ook de economische vooruitzichten voor Nederland in 2010-2012 een stuk onzekerder geworden.

Raming zonder consolidatiemaatregelen

Bij het opstellen van de economische vooruitzichten voor hun eigen land gebruiken alle centrale banken in het eurogebied uniforme uitgangspunten. Tabel 1 geeft deze uitgangspunten weer. Om de onderlinge consistentie te waarborgen, is afgesproken dat centrale banken in de raming voor de eigen economie alleen rekening houden met overheidsmaatregelen die al door het parlement zijn bekrachtigd. De raming wordt zo opgezet dat deze 'beleidsarm' is. Dit betekent dat DNB voor Nederland geen extra tekortreducerende beleidsmaatregelen voor 2011 en 2012 heeft ingecalculeerd, hoewel alle politieke partijen in hun verkiezingsprogramma's wel plannen daartoe hebben opgenomen. Zeker in het licht van de Europese schulden crisis is dit beleidsarme pad niet heel waarschijnlijk.

In de beleidsarme raming wint het Nederlandse herstel geleidelijk aan kracht (tabel 2). De Nederlandse groei neemt toe van 1,2% in 2010 naar 1,9% in 2011 en 2,3% in 2012. In 2010 wordt de groei voornamelijk door de uitvoer gedreven. In 2011 en 2012 loopt de groei van de uitvoer echter terug ten opzichte van 2010, omdat de groei van de wereldhandel afvlakt. In die jaren geeft de binnenlandse vraag echter weer meer ondersteuning aan de groei. Na een daling in 2009 van 2,5% versnelt de Nederlandse consumptiegroei tot 1,1% in 2010 en 2,0% in 2012 in lijn met de geleidelijk toenemende groei van het reëel beschikbaar inkomen. Ook de bedrijfsinvesteringen leveren weer een positieve groei bijdrage wanneer het herstel vastere grond krijgt, terwijl de woninginvesteringen profiteren van de stabiliserende huizenmarkt en de aantrekkende groei van het reële inkomen.

Tabel 1 Internationale uitgangspunten

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2009	2010	2011	2012
Volume relevante wereldhandel ¹	-11,1	6,5	4,3	5,5
BBP-volume VS	-2,4	3,1	2,2	2,8
BBP-volume eurogebied	-4,0	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2	–
BBP-volume opkomende economieën	1,6	6,1	5,4	6,0
Korte rente eurogebied (niveau, %)	1,1	0,8	1,1	1,7
Lange rente eurogebied (niveau, %)	3,7	3,2	3,6	4,0
Eurokoers (niveau, USD)	1,39	1,29	1,26	1,26
Olieprijs (niveau, UK Brent in USD per vat)	62,4	79,5	83,7	86,3
Grondstoffenprijzen exclusief energie, in USD	-21,9	16,5	1,5	5,4

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

Tabel 2 Kerngegevens Nederland in beleidsarme raming

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2009	2010	2011	2012
Volume bestedingen en productie				
Particuliere consumptie	-2,5	1,1	1,9	2,0
Bruto investeringen bedrijven (exclusief woningen)	-19,4	-5,9	4,9	6,0
Uitvoer goederen en diensten	-8,2	8,5	4,4	5,6
Invoer goederen en diensten	-8,7	8,1	4,4	6,0
Bruto binnenlands product	-4,0	1,2	1,9	2,3
Lonen en prijzen				
Contractloon per werknemer bedrijven	2,8	1,4	1,2	1,4
Loonsom per werknemer bedrijven	1,8	2,2	2,3	1,7
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,0	1,0	1,6	1,5
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	-0,9	-1,2	0,3	1,1
Arbeidsaanbod (personen, groei)	-0,2	-0,2	0,5	0,8
Werkloosheid (personen, x 1000)	304	386	409	390
Werkloosheid (niveau, %)	3,5	4,4	4,6	4,4
Collectieve sector				
EMU-vorderingensaldo (niveau, % bbp)	-5,3	-6,4	-5,4	-5,0
Bruto schuld (niveau, ultimo, % bbp)	60,9	66,6	69,1	72,0

De inflatiedruk uit de externe omgeving is door de lagere euro hoger. Tegelijkertijd nemen de inflatoire spanningen binnen Nederland door het gestage herstel maar zeer langzaam toe. De groei van de arbeidskosten per eenheid product blijft beperkt door de matiging van de lonen in combinatie met de sterk toenemende productiviteit. De inflatie van de niet-energie goederen stijgt van circa 1,1% in 2010 en 2011 tot 1,4% in 2012. Al met al komt de inflatie – volgens de Europese geharmoniseerde definitie – in 2010 uit op 1,0%, om daarna door hogere energieprijzen te stijgen tot iets boven 1,5% in 2011 en 2012.

De Nederlandse werkloosheid piekt in de beleidsarme raming in de tweede helft van 2011 op 4,6% om daarna langzaam te dalen. Bedrijven hebben in 2010 nog genoeg personeel om aan de vraag te voldoen. Pas vanaf 2011 zien zij reden om weer werknemers aan te nemen. Tegelijkertijd stijgt het arbeidsaanbod in 2011 en 2012 weer, nadat het gedurende de crisisjaren terugliep. Veel studenten die er in 2009-2010 voor kozen om langer door te studeren, zullen in 2011-2012 naar werk gaan zoeken.

Het Nederlandse overheidstekort blijft zonder extra tekortreducerende maatregelen op een te hoog niveau.¹ Weliswaar leidt het geleidelijke economische herstel tot een verbetering van het tekort met 1,2 procentpunt van het bbp tussen 2010 en 2012, maar met 5,0% van het bbp in 2012 blijft het tekort ver boven dat van voor de crisis. De vertraagde reactie van de arbeidsmarkt leidt ertoe dat ook de overheidsfinanciën slechts langzaam herstellen. De inkomsten uit de loonbelasting blijven enigszins dalen, maar bovenal stijgen de uitkeringsuitgaven. Omdat daarnaast bedrijven hun verliezen uit de voorgaande jaren mogen verrekenen, blijven de inkomsten uit de vennootschapsbelasting tot 2012 laag, ondanks de toenemende winsten. Los van de nasleep van de crisis, zetten ook demografische factoren de overheidsfinanciën onder druk: in de komende jaren bereiken relatief veel mensen de pensioengerechtigde leeftijd, waardoor de AOW-uitgaven fors toenemen.

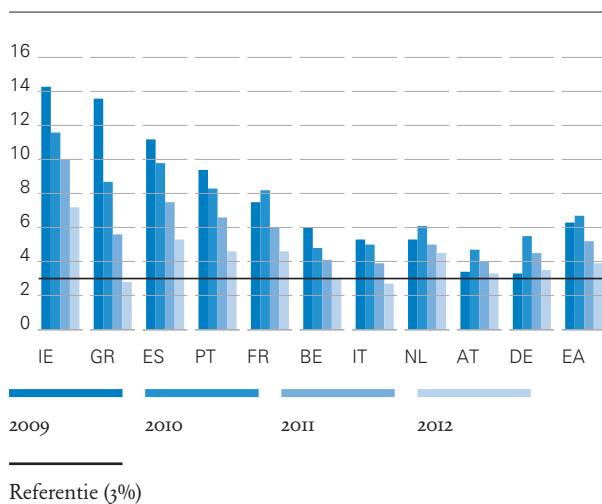
Raming met consolidatiemaatregelen

Houdbare overheidsfinanciën in Nederland en elders in het eurogebied vormen een essentiële voorwaarde voor een duurzaam herstel. Volgens de excessive deficit procedure (EDP) in het kader van het Groei- en Stabi­liteitspact moeten de meeste eurolanden in 2013 terug naar een tekort van hoogstens 3%. Om de mogelijke economische gevolgen van consolidatie voor Nederland in 2011 en 2012 in kaart te brengen, zijn de effecten berekend van een pad waarin het Nederlandse tekort afneemt tot 4,0% in 2012. Tegelijkertijd wordt verondersteld dat ook elders in het eurogebied de overheidsfinanciën op orde worden gebracht. De veronderstelde extra consolidatiemaatregelen in Nederland en daarbuiten hebben nog geen effect op de Nederlandse groei in 2010.

In Nederland wordt vanaf 2011 bezuinigd op de overheidsconsumptie en de uitkeringen, terwijl het ambtenarenbestand geleidelijk wordt verkleind. Tegelijk stijgen zowel de directe als de indirecte belastingen. In vergelijking tot de eerdere bezuinigingsoperaties die in Nederland tijdens de laatste drie decennia hebben plaatsgevonden, is de hier veronderstelde consolidatie niet uitzonderlijk groot. De maatregelen bedragen gezamenlijk ongeveer 1,5% van het bbp (noodzakelijk voor de vereiste tekortreductie van 5,0% naar 4,0% bbp, omdat de maatregelen de groei van het bbp drukken). In de laatste drie decennia zijn meerdere consolidaties ondernomen van een vergelijkbare orde van grootte.

Grafiek 5 Vergelijking EU-consolidaties

Procenten bbp



Bron: Europese Commissie (2010).

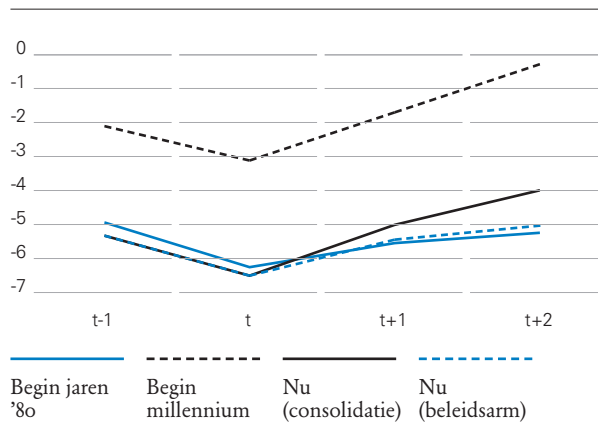
Voor het eurogebied wordt aangenomen dat de landen zich aan het consolidatiepad houden om uit te komen op de EDP-doelstellingen.² Grafiek 5 geeft voor ieder land het tekort in 2009 weer, en de geplande tekorten voor 2010, 2011 en 2012 in het kader van de EDP. Ook de VS en het VK zullen hun tekort beduidend verder omlaag brengen. Het internationale effect blijkt duidelijk uit het beloop van de voor Nederland relevante wereldhandel. De wereldhandelsgroei komt met 2,7% in 2011 en 3,8% in 2012 ruim 1,5 procentpunt lager uit dan in het beleidsarme pad. De consolidatie in andere landen drukt immers de vraag naar Nederlandse producten.

Tabel 3 geeft de gevolgen van consolidatie weer. De consolidaties in binnen- en buitenland beperken de Nederlandse groei over de jaren 2011-2012 met cumulatief 1,2 procentpunt. Dit effect komt voor ongeveer de helft uit de buitenlandse consolidaties, in de vorm van een lagere uitvoergroei, en voor de helft uit de binnenlandse consolidatie. De inflatie blijft net als in het beleidsarme pad rond de 1,5% in 2011 en 2012. De binnenlandse vraag ontwikkelt zich weliswaar gematigder, maar de hogere btw verhoogt de inflatie. De werkloosheid neemt nog verder toe in 2012, waar deze in het beleidsarme pad dan alweer daalt.

In grafiek 6 wordt het beloop van de tekorten met en zonder consolidatie vergeleken met twee eerdere episodes van grote tekorten: begin jaren tachtig en de nasleep van de dot com bubble aan het begin van het nieuwe millennium. In deze grafiek is t het jaar van het grootste tekort (1982 voor de jaren tachtig, 2003 voor het begin van het millennium en 2009 voor de huidige crisis). Bij de ‘beleidsarme’ raming ontstaat het pad van begin jaren tachtig, waarin het tekort lang op hoge niveau

Grafiek 6 Tekorten in historisch perspectief

Procenten bbp; jaar t is dieptepunt



Tabel 3 Raming met internationale consolidatie

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2011	2012
Bruto binnenlands product	1,3	1,7
Volume relevante wereldhandel	2,7	3,8
Werkloosheid (niveau, %)	4,7	4,8
EMU-vorderingensaldo (niveau, % bbp)	-5,0	-4,0
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,6	1,4

blijft. Bij consolidatie volgt daarentegen een patroon parallel aan dat van het begin van dit millennium. Toen sloeg de economische tegenwind een gat in de begroting, dat echter door snel doorgevoerde bezuinigingen in vrij korte tijd kon worden gedicht.

Risico's bij uitblijven van consolidatiemaatregelen

Als de consolidatie uitblijft of te langzaam verloopt, blijft de basis voor het herstel zeer wankel. Indien het vertrouwen van consumenten en producenten in de ontwikkelde wereld daardoor bedrukt blijft, zou dat tot een lagere groei van de particuliere consumptie en bedrijfsinvesteringen kunnen leiden dan in de uitgangspunten in tabel 1 is vervat. Huishoudens en bedrijven beseffen dat aanpassingen onvermijdelijk zullen zijn gezien de overheidsfinanciën. Zolang consolidatie achterwege blijft, zullen zij extra financiële reserves aanhouden in de wetenschap dat zij eens met bezuinigingen zullen worden geconfronteerd. Ook is er een reële mogelijkheid dat de lange rentevoet al op de korte termijn op een hoger niveau komt te liggen dan nu in tabel 1 wordt aangenomen, doordat de risicopremies op staatsobligaties toenemen. Dat geldt des te meer als de werkelijke consolidatiemaatregelen achterblijven bij de verwachtingen van de financiële markten.

Tabel 4 geeft het mogelijke effect op de Nederlandse economie van een 'nietsdoen'-scenario. In het scenario stijgen tussen 2010 en 2012 de lange rentes in het eurogebied, de VS en het VK met totaal 1 procentpunt. De daling van het consumenten- en producentenvertrouwen leidt in alle landen tot een stijging van de spaarquote en vakt de groei van de bedrijfsinvesteringen af. Daarnaast dalen de aandelenmarkten. De groei van de

wereldhandel vertraagt hierdoor fors in 2011 en 2012, terwijl de binnenlandse vraag in Nederland weinig herstel vertoont. De groei van het bbp komt in deze jaren uit op 1,3% en 1,5%. Nog belangrijker zijn de gevolgen van 'nietsdoen' voorbij de raminghorizon. Een overheid die aarzelt om het tekort terug te brengen, beschikt in de toekomst over minder buffers om tegenslagen te kunnen opvangen. Dit ondergraaft het vertrouwen in de weerbaarheid van de economie. Ook blijft de lange rente langdurig hoog, vanwege de vraag die overheden op de kapitaalmarkt uitoefenen. Bovendien ondermijnt een geringe begrotingsdiscipline in Europa de werking van de EMU.

In een extreem scenario zou er zelfs opnieuw grote financiële turbulentie ontstaan. Wanneer marktpartijen zich massaal uit het staatspapier van verscheidene Europese landen terugtrekken, zijn de gevolgen vergelijkbaar met die na het Lehman Brothers faillissement. De daarop volgende schok in de reële economie zit nog vers in het geheugen. Zo hebben Nederlandse financiële instellingen en pensioenfondsen exposures op het staatspapier van verscheidene Zuid-Europese landen (zie het artikel 'Recente ontwikkelingen in het toezicht'). Het uitblijven van consolidatie in deze landen kan het risico op verliezen bij deze instellingen vergroten.

Groeirisico's vanuit de financiële sector

De onzekerheden voor de Nederlandse economie houden niet alleen verband met de bereidheid tot budgettaire consolidatie, maar ook met de ontwikkelingen in de financiële sector. De bancaire kredietverlening aan bedrijven vormt een belangrijke spil tussen de financiële sector en de reële economie. De sterke groeierugval die in 2008 inzette, kwam in de zomer van 2009 ten

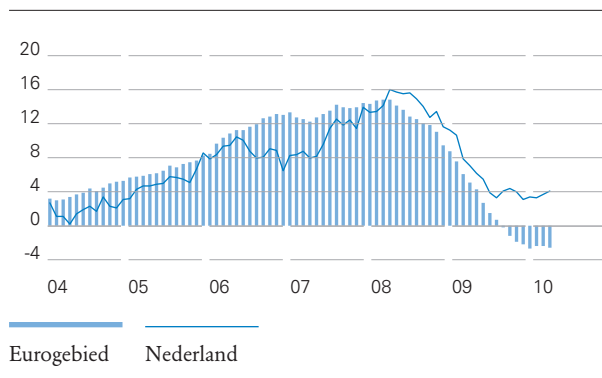
Tabel 4 Risico's bij uitblijvende consolidatie

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2011	2012
Bruto binnenlands product	1,3	1,5
Volume relevante wereldhandel	2,5	3,6
Werkloosheid (niveau, %)	4,7	4,8
EMU-vorderingensaldo (niveau, % bbp)	-5,6	-5,6
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,6	1,4

Grafiek 7 Zakelijke kredietgroei Nederland en eurogebied

Procentuele jaarmutataties



Bron: DNB en ECB.

einde (grafiek 7). Sindsdien fluctueert de kredietgroei rond 4% ten opzichte van het voorgaande jaar, wat beduidend hoger is dan gedurende de vorige recessie. Van maart op april neemt het uitstaande zakelijke krediet zelfs toe met 1%. Gegeven de veel sterkere neergang blijft de zakelijke kredietgroei goed overeind. Dat geldt ook in vergelijking met het eurogebied. Er is geen duidelijk bewijs dat de kredietontwikkelingen de groei drukken.

Toch zijn de kredietvoorwaarden op zakelijke leningen aangescherpt, zo blijkt onder andere uit de Bank Lending Survey (BLS). 33% van de ondervraagde Nederlandse banken gaf aan de kredietvoorwaarden in het eerste kwartaal van dit jaar verder te hebben verscherpt. Deze aanscherping hing bovenal samen met toegenomen risico's samenhangend met de verslechterde conjunctuur. In mindere mate geven banken echter ook aan dat de aanscherping samenhangt met de toegenomen vermogenskosten en balansrestricties. Hoewel het percentage banken dat aangeeft de voorwaarden aan te scherpen sinds begin 2009 sterk is gedaald, is er dus nog geen sprake van een versoepeling. Het risico bestaat dat aanbodfactoren een hindernis worden als de economie verder aantrekt en de kredietvraag weer gaat toenemen.

Hoewel de Nederlandse financiële sector er in vergelijking met een half jaar geleden duidelijk beter voor staat (zie artikel 'Recente ontwikkelingen in de financiële sector') bevindt deze zich nog steeds in een herstructureringsfase. Ook nieuwe maatregelen gericht op de financiële sector spelen hierbij een rol, zoals het door het Bazels Comité voor Banktoezichthouders aangekondigde pakket aan kapitaalversterkende maatregelen. Op dit moment worden de effecten van dit pakket op

het bankwezen geanalyseerd. De timing en wijze van introductie van deze maatregelen luistert nauw, opdat zij het economische herstel niet schaden.

- 1 De Voorjaarsnota 2010 van het Ministerie van Financiën verscheen na afsluiting van de raming. Hierin wordt voor 2010 een overheidstekort van 6,6% van het bbp voorzien voor Nederland.
- 2 Het Duitse pakket van bezuinigingsmaatregelen ter waarde van 80 miljard euro, dat op 7 juni 2010 werd aangekondigd, is hierbij niet meegenomen. Dit pakket is een sterkere consolidatie dan puur in het kader van de Europese afspraken voor Duitsland nodig is.