

Economische ontwikkelingen

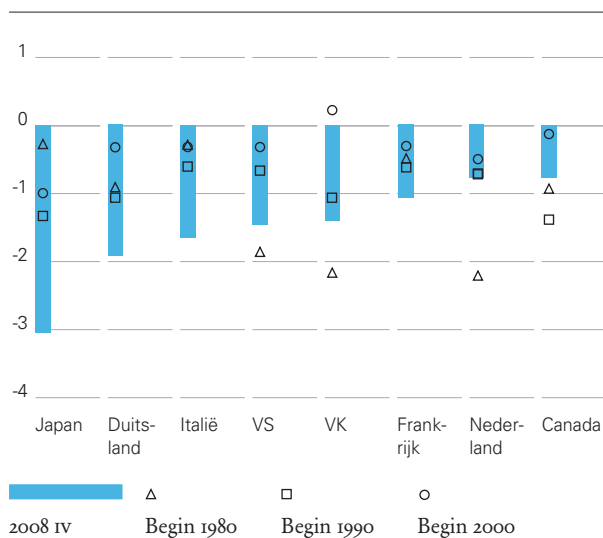
Als gevolg van acute vraaguitval is de wereldeconomie in het afgelopen kwartaal in een ongekend hoog tempo ingezakt. De woninginvesteringen en bedrijfsinvesteringen namen in diverse regio's fors af. De mondiale consumptie komt onder steeds grotere druk nu het vermogen van huishoudens is aangetast door gedaalde huizenprijzen en beursverliezen, terwijl de mondiale werkloosheid sterk oploopt. Veel landen maakten in het vierde kwartaal de sterkste krimp van de laatste decennia door. Ook in Nederland viel het bbp terug. De particuliere consumptie bleef in ons land weliswaar redelijk op peil, maar de exporten en de investeringen zakten ineen.

Ongekend forse, snelle verslechtering van de wereldeconomie

Het heeft enige tijd geduurd, maar inmiddels zijn de gevolgen van de financieel-economische crisis voor de reële economie in volle hevigheid zichtbaar. In het vierde kwartaal van vorig jaar maakte een groot deel van de geïndustrialiseerde wereld de sterkste krimp van de laatste decennia door (grafiek 1). Een verslechtering van deze omvang in één enkel kwartaal, simultaan in het eurogebied, de vs, het vk en in veel andere geïndustrialiseerde landen, deed zich nooit eerder voor. Tijdens

Grafiek 1 Maximale krimp BBP eerdere recessies ten opzichte van krimp vierde kwartaal 2008

Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaand kwartaal



Bron: oESO en Thomson Financial.

eerdere neergaande conjunctuurcycli waren er grotere faseverschillen tussen landen.

Nationale economieën zijn in dit decennium veel nauwer verweven geraakt door de fors toegenomen internationale handels- en kapitaalstromen. Omdat daarnaast het bedrijfsleven, meer dan vroeger, de voorraden tot een minimum probeert te beperken, bereikt een vraaguitval in een mum van tijd alle uithoeken van de wereldeconomie. Als de vraag uitvalt in een deel van de geïndustrialiseerde wereld, zoals in de vs in het afgelopen kwartaal, heeft dat bijna direct negatieve effecten in de rest van de geïndustrialiseerde wereld, en daarbuiten in de opkomende economieën. De ongekend scherpe daling van de wereldhandel met 6% ten opzichte van het voorgaande kwartaal weerspiegelt dit. Vooralsnog is de afname van der wereldhandel minder groot dan tijdens de eerste oliecrisis, toen de wereldhandel met 10% op jaarbasis afnam. Maar aan de huidige daling is nog geen eind gekomen. In de jaren dertig zakte het wereldhandelvolumen zelfs met meer dan een kwart, mede vanwege allerlei protectionistische handelsmaatregelen. Door een betere internationale samenwerking kan een schadelijke protectionistische golf nu worden voorkomen.

De huidige vraaguitval richt in alle exportgedreven economieën grote schade aan. Een fors lagere export verklaart bijvoorbeeld waarom de bbp-krimp in Duitsland relatief groot is. Ook Azië wordt hard getroffen. Zo bestaat het Japanse exportpakket voor een belangrijk deel uit consumentenelektronica en auto's. Vooral naar deze goederen is de wereldvraag sterk afgenomen. Tezamen met de appreciatie van de yen, verklaart dit waarom de Japanse export in het vierde kwartaal ongeveer een vijfde lager lag dan een jaar eerder. Als gevolg daarvan beleefde Japan met een krimp van 3% het slechtste kwartaal in meer dan dertig jaar.

Het plotselinge karakter van de mondiale groeiomslag komt behalve in de teruggezakte wereldhandel ook tot uiting in het opmerkelijke beloop van de industriële productie. Tot aan september was de vertraging van de industriële productie in de meeste regio's niet werkelijk verschillend van die tijdens eerdere, 'normale' conjunctuurcycli. Parallel aan de toename van de financiële onzekerheid, na de ondergang van Lehman Brothers in september, kwam echter een nauwelijks stuitbare dynamiek op gang. De industriële productie werd in de laatste maanden van vorig jaar in alle werelddelen zeer fors aangepast in reactie op uitblijvende orders en oplopende voorraden. In eerste instantie gebeurde dit in de

auto-industrie, maar al snel ook in andere industrieën. Getuige de ver teruggevallen bezettingsgraad in tal van landen staat momenteel een ongebruikelijk groot deel van de mondiale productiecapaciteit buiten gebruik. In Nederland holt de industriële productie harder achteruit dan tijdens de industriële malaise van begin jaren tachtig. In december lag de Nederlandse industriële productie 13% lager dan een jaar eerder, en daalde de bezettingsgraad van de Nederlandse industrie tot 76,5%, van een niveau van 83% een maand tevoren.

Naarmate in de afgelopen maanden steeds meer slechte data naar buiten kwamen, zijn de groeiramingen voor alle regio's van de wereldeconomie fors naar beneden bijgesteld (grafiek 2). Werd in september vorig jaar voor de meeste geïndustrialiseerde landen voor 2009 nog uitgegaan van een bescheiden groei, nu wordt zonder uitzondering een sterke krimp verwacht, van 2% of zelfs meer. Voor 2010 zijn de verwachtingen evenmin hooggestemd. De historie leert dat een recessie als gevolg van een financieel-economische crisis doorgaans zwaarder is dan de gemiddelde recessie. De huidige Amerikaanse recessie die in december 2007 begon, duurt vermoedelijk langer dan de recessies na de twee oliecrises midden jaren zeventig en begin jaren tachtig, die beide zestien maanden duurden. De enige recessie die langer duurde, was de 'Grote Depressie' in de jaren dertig, met een duur van 43 maanden.

Als gevolg van de plotselinge omslag in het mondiale groeiklimaat is ook de inflatiedruk over de gehele wereld pijlsnel afgenomen. De olieprijs raakte na een hoogtepunt van USD 147 in de zomer van vorig jaar in

een vrije val, en daalde tot een niveau van circa USD 40. De prijzen van metalen en andere grondstoffen namen eveneens met tientallen procenten af. Hiermee samenhangend is de inflatie na een piek in de zomer van 4,0% in het eurogebied, 2,3% in Japan, en 5,6% in de vs ver teruggevallen. Momenteel ligt de inflatie in het eurogebied op 1,2%, in Japan op 0,4% en in de vs op 0%. De Nederlandse inflatie is van een piek van 3% in augustus gedaald tot 1,9% in februari. Dat hier de inflatie iets hoger ligt dan elders in de wereld houdt met name verband met een hogere energierekening aan het begin van dit jaar, door een vertraagde doorberekening van de hogere olieprijs van afgelopen zomer.

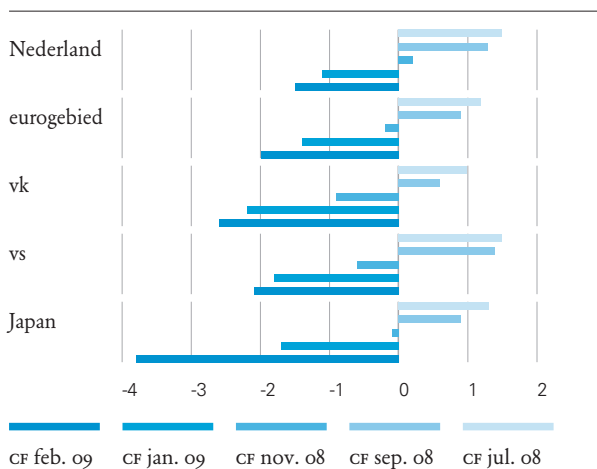
Sterke mondiale vraaguitval

De sterke mondiale vraaguitval in het vierde kwartaal komt voor een belangrijk deel voort uit een sterke afname van de investeringen. Zo namen bijvoorbeeld de investeringen in de vs met bijna 4,5% af ten opzichte van het voorgaande kwartaal, en in Spanje bedroeg de afname meer dan 5%. In deze en andere landen waar zich een huizenmarktcorrectie voltrekt, zijn de woninginvesteringen ver teruggevallen. Daarnaast stellen bedrijven overal ter wereld de aankoop van transportmiddelen en andere kapitaalgoederen uit, vanwege de sombere afzetverwachtingen, de lagere winstgevendheid en de verslechterde externe financieringscondities. In het huidige onzekere klimaat ligt de prioriteit bij een versterking van de balans door winstinhouding en uitsstel van dividendbetaling. Tegelijkertijd worden de kosten gereduceerd door overtalig personeel op straat te zetten en toeleveranciers tot prijsskortingen te dwingen. Desondanks zijn financiële problemen voor veel bedrijven in de vs en andere delen van de geïndustrialiseerde wereld vanwege de zeer sterke omzetsdaling onafwendbaar. Financiële kengetallen overschrijden de kritische grenswaarden die in de contracten met banken en andere financiers zijn afgesproken. Verschillende bedrijven die in de afgelopen gunstige groei-jaren hun *leverage* hebben opgevoerd, hebben vanwege de ondraaglijk grote schuldenlast al faillissement moeten aanvragen.

Verder is de vraaguitval in het vierde kwartaal te herleiden tot een terughoudender opstelling van de mondiale consument. Het consumentenvertrouwen is in veel landen op een dieptepunt beland (grafiek 3), uitgezonderd Nederland waar de consument in 2003 en 1983 nog neerslachtiger was. Ondanks de door de fors lagere olieprijs ontstane extra bestedingsruimte hebben consumenten in veel regio's en masse bezuinigd op

Grafiek 2 Abrupte bijstelling mondiale groei

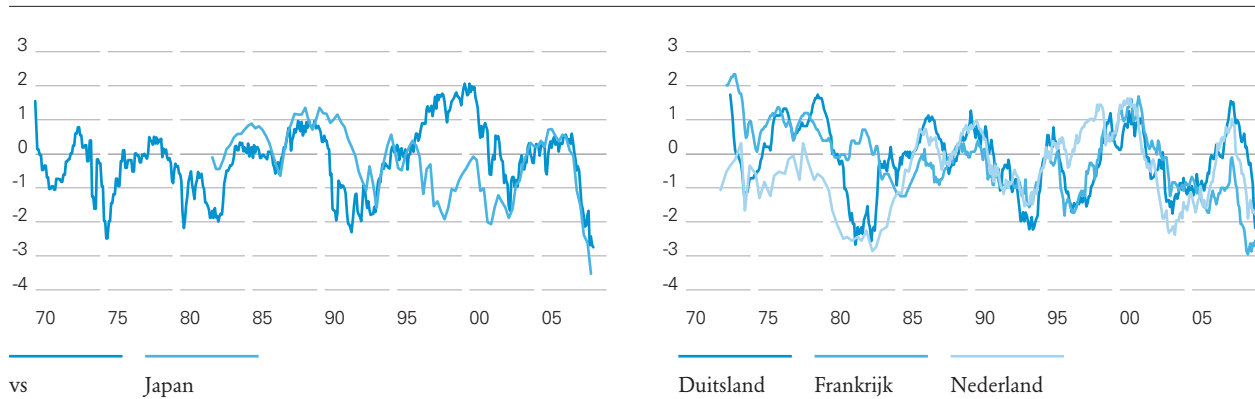
Consensus forecast voor 2009



Bron: Consensus Forecast.

Grafiek 3 Mondiaal consumentenvertrouwen

Genormaliseerd



Toelichting: Japan kwartaalcijfers.
Bron: Thomson Financial.

de aankoop van auto's en andere duurzame consumptiegoederen. Ten opzichte van een jaar geleden liggen de autoverkopen in alle wereldregio's fors lager: in de vs 40%, in Japan 30%, in het eurogebied 20% en in Nederland 15%.

Een deel van de verklaring voor deze terughoudendheid ligt in de sterk verslechterde arbeidsmarktsituatie. Veelzeggend is dat de Japanse werkloosheid in de maand december met liefst 0,5 procentpunt toenam tot 4,4%, de grootste sprong in meer dan veertig jaar, en dat in de vs in de afgelopen maanden ruim een half miljoen arbeidsplaatsen per maand zijn verdwenen. De Amerikaanse werkloosheid is met 8,1% 2,5 procentpunt hoger dan anderhalf jaar geleden. In het eurogebied volgen de arbeidsmarktaanpassingen doorgaans met een wat grotere vertraging op de economische omslag. De werkloosheid van 8% in het eurogebied is bijna 1 procentpunt hoger dan een jaar geleden. Dat is mede te wijten aan Spanje waar veel flexibele arbeidskrachten op straat zijn gezet en de werkloosheid in iets meer dan een jaar 6 procentpunt is opgelopen, tot het huidige niveau van 14%.

Daarnaast heeft de particuliere consumptie in veel landen te lijden onder de vermogensverliezen van huishoudens op de aandelen- en huizenmarkt. Extra besparingen drukken de particuliere consumptie omlaag. De overwaarde van het huis waarmee in afgelopen jaren in landen als de vs, het vk en Spanje op grote schaal consumptieve uitgaven zijn gefinancierd, neemt door de daling van de huizenprijzen zienderogen af. In dit opzicht bestaan er voor de wereldeconomie nog aanzienlijke risico's. In de vs en het vk, waar de cor-

rectie al geruime tijd gaande is, lijkt de bodem op de huizenmarkt nog niet in zicht, ondanks respectievelijke dalingen van meer dan 25% en ruim 15%. In het eurogebied is de correctie op de huizenmarkt van latere datum, getuige de huizenprijsverandering in Spanje en Frankrijk van respectievelijk -3% en 0,5% ten opzichte van een jaar terug. De Nederlandse huizenprijsstijging lag in januari op 1,2% ten opzichte van het voorgaande jaar. Gemiddeld over de afgelopen drie maanden is er sprake van een lichte daling, terwijl het aantal transacties in recente maanden scherp is gedaald. In ons land zijn echter minder aanwijzingen voor een substantiële overwaarding dan in de eerdergenoemde landen.

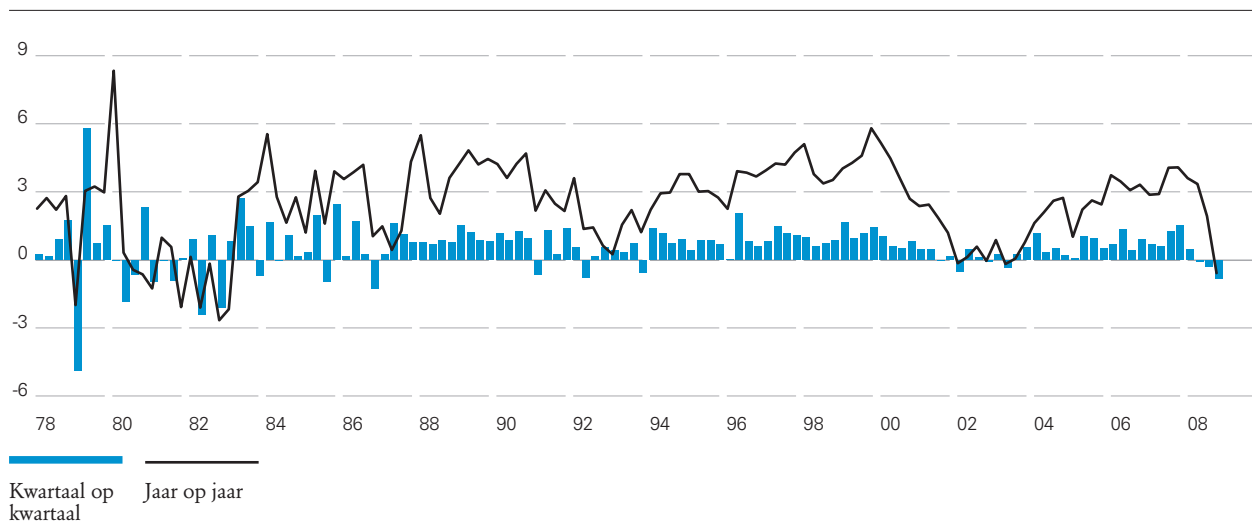
Nederland verkeert in een recessie

In het vierde kwartaal van 2008 lag het Nederlandse bbp 0,6% lager dan een jaar terug. Ten opzichte van het voorgaande kwartaal bedroeg de krimp 0,9%. In vergelijking met het eurogebied, waar het bbp met 1,5% daalde, bleef de schade nog enigszins beperkt voor Nederland. Niettemin was de afname van het Nederlandse bbp niet zo groot sinds de krimp van 1% begin 1981. Tegelijkertijd met de publicatie van de cijfers voor het vierde kwartaal vond een technische bijstelling plaats van de kwartaalop-kwartaal-groei voor het tweede kwartaal en derde kwartaal tot respectievelijk -0,1% en -0,3%. Een periode van drie opeenvolgende krimpkwartalen was sinds begin jaren tachtig niet meer voorgekomen (grafiek 4).

Net als bij eerdere cycli is een wegvallende buitenlandse vraag de belangrijkste factor achter de Nederlandse

Grafiek 4 Economische groei Nederland

Procentuele mutaties



Bron: CBS.

groeiterugval. Het spreekt vanzelf dat Nederland, als een zeer open economie met veel distributieactiviteiten, gevoeliger is voor de terugval van de wereldhandel dan veel andere landen in het eurogebied. Ten opzichte van het derde kwartaal lag het Nederlandse uitvoervolume eind vorig jaar 3,4% lager, waarbij opviel dat de uitvoer van in Nederland geproduceerde producten harder in elkaar zakte dan de wederuitvoer. Tegelijkertijd nam de import met 2,1% af. Per saldo levert de netto export daarmee een bijdrage aan de groei van -1,2 procentpunt. Op de korte termijn ligt geen herstel in het verschiet. Het oordeel van Nederlandse industriële bedrijven over hun buitenlandse afzet was in januari zelfs nog aanzienlijk slechter dan in december. Door die daling ligt het oordeel al ver onder het laagste oordeel tijdens de vorige cyclus.

De groeiterugval heeft daarnaast een binnenlandse oorzaak. De investeringsdaling versnelde van -1,3% in het derde kwartaal tot -4% in het vierde kwartaal. Dit heeft een drukkend effect op de Nederlandse groei van -0,8 procentpunt. Vooral bij de bedrijfsinvesteringen was een duidelijke kentering waarneembaar. Het Nederlandse bedrijfsleven bleef, ondanks de financieel-economische crisis, lange tijd opmerkelijk positief gestemd, wat verklaart waarom in het derde kwartaal de bedrijfsinvesteringen nog nipt toenamen. Samenhangend met de vrije val van het Nederlandse producentenvertrouwen in de laatste maanden van vorig jaar, vielen de bedrijfsinvesteringen met 5,6% in het vierde kwartaal

zeer fors terug. In het spoor hiervan is ook de zakelijke kredietgroei op een lager niveau terecht gekomen (zie het artikel 'Kredietverlening aan Nederlandse bedrijven loopt terug'). De terugval van de woninginvesteringen, een andere belangrijke component van de bruto investeringen, was met circa 1,7% nog relatief beperkt. Deze geringe daling lijkt het gevolg van de zeer sterke afname van het aantal verkooptransacties op de huizenmarkt. Dit drukt de woninginvesteringen, doordat de overdrachtsbelasting die bij een aankoop van een huis wordt betaald, onder die noemer wordt geboekt. Gelet op de sterke terugval in de orderportefeuilles van bouwondernemingen, valt een verdere daling van de woninginvesteringen in de komende kwartalen te verwachten. Veel nieuwbouwprojecten worden afgeblazen, nu huizenkopers zich zo aarzelend opstellen.

Daarentegen bleef de particuliere consumptie nog redelijk overeind. De groei van 0,5%, na eerdere kwartalen van bijna stilstand, gaf met een bijdrage van 0,2 procentpunt nog enig tegenwicht aan de negatieve groei-impact van de exporten en investeringen. Dit is in zoverre opmerkelijk dat het consumentenvertrouwen niet ver meer is verwijderd van het laagste niveau ooit. Het consumentenvertrouwen is vanaf de tweede helft van 2007 snel gedaald als gevolg van de fors hogere energie-uitgaven samenhangend met de scherpe stijging van de olieprijs destijds. Dat het consumentenvertrouwen zich in de tweede helft van 2008 na de verre terugval van de olieprijs niet weer heeft hersteld,

komt door de ondertussen verslechterde economische vooruitzichten.

Op dit moment is de inkomensontwikkeling voor veel Nederlanders gunstig, maar ook onzeker. Bij een contractuele loongroei van ruimschoots 3%, lagere werkloosheidspremies en een sterk dalende inflatie is de reële inkomensontwikkeling voor werknemers die hun baan behouden dit jaar relatief florissant. Daar staat tegenover dat de arbeidsmarktsituatie danig is verslechterd omdat de werkloosheidskans is toegenomen en nieuwkomers op de arbeidsmarkt steeds grotere moeite hebben met het vinden van een baan. Zo nam het aantal vacatures in het vierde kwartaal met 20% af, de grootste terugval sinds het begin van deze reeks eind jaren 80. De vacatureddaling in de nijverheid en de commerciële dienstverlening lag nog hoger, wat weinig verrassend is gegeven de grootschalige ontslagen die industriële bedrijven, bouwondernemingen en financiële instellingen hebben aangekondigd. De duidelijkste tekenen van de verslechterde arbeidsmarktsituatie zijn dat het volume uitzendarbeid in januari meer dan 20% lager lag dan een jaar eerder, en het feit dat de werkloosheid na een langdurige daling, voor het eerst weer iets is opgelopen. Met 3,9% van de beroepsbevolking is het werkloosheidspercentage in Nederland echter nog altijd zeer laag.

Het beeld is eigenlijk nog somberder dan uit de cijfers voor het vierde kwartaal naar voren komt. De voorraadvorming droeg met 0,9 procentpunt ongewoon sterk bij aan de bbp-groei. Bij een geringere voorraadvorming was de Nederlandse kwartaalgroei dichter bij de groei

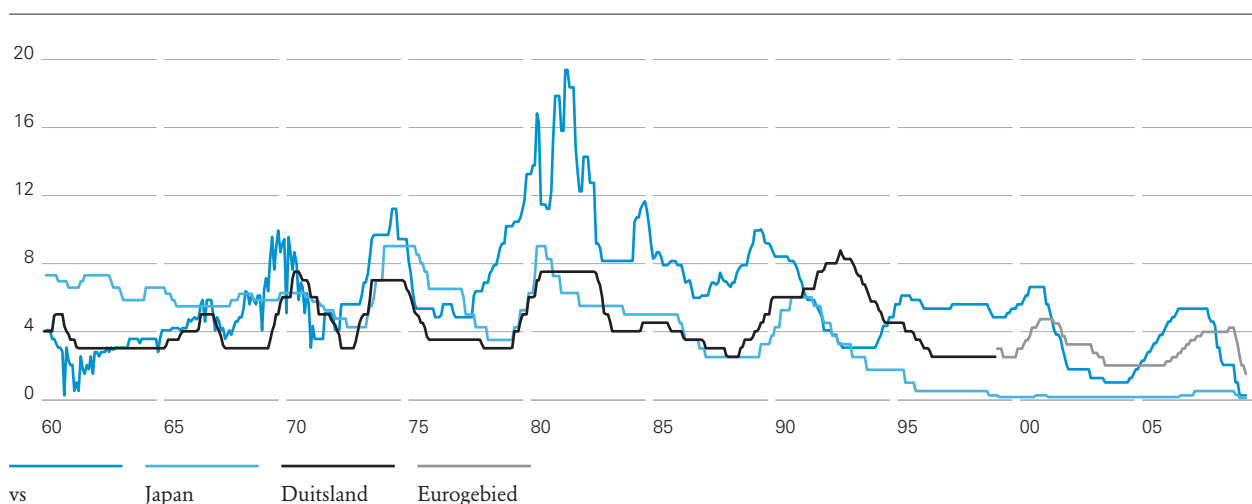
in het eurogebied van -1,5% uitgekomen. Vanwege de waarschijnlijke afbouw van de voorraden, de mogelijke verdere terugval van de investeringen, en de niet al te optimistische vooruitzichten voor de export en de particuliere consumptie is het onwaarschijnlijk dat de economische groei in het aankomende kwartaal veel beter zal zijn.

Overheden treffen maatregelen ter beperking economische schade

Ter beperking van de economische schade hebben overheden en centrale banken in de afgelopen maanden tal van maatregelen getroffen. Zo zijn in de vs en Europa overheden na de bekendmaking van nieuwe verliezen op de Amerikaanse hypotheekmarkt hun bankwezen in een nieuwe kapitaalronde te hulp geschoten. Van land tot land verschilt de precieze invulling, variërend van een 'bad bank' tot overheidsgaranties, of een modaliteit daartussen. Het totaalbedrag dat Nederland nu bij de herkapitalisatie en gedeeltelijke nationalisatie van de Nederlandse financiële sector heeft geïnvesteerd, bedraagt ruim 6% bbp (zie: Artikel recente ontwikkelingen in de financiële sector). De motivatie voor de overheidshulp is dat een naar behoren functionerende financiële sector een *conditio sine qua non* is voor economisch herstel. Dat is een belangrijke les die uit financiële crises in het verleden kan worden getrokken. Indien de kredietverlening hapert en solvabele huishoudens en bedrijven in hun bestedingen worden belemmerd, of

Grafiek 5 Mondiale beleidsrente

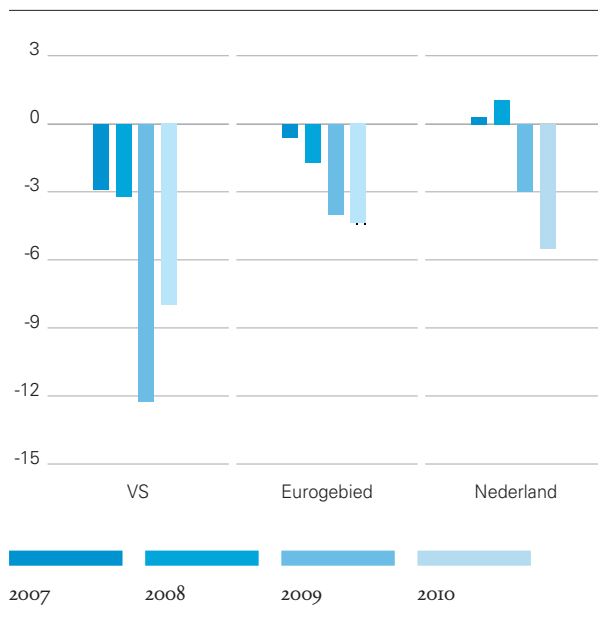
Procenten; maandultimo



Bron: Thomson Financial.

Grafiek 6 Overheidstekort

Procenten bbp



Toelichting: vs fiscale jaren.

bedrijven onvoldoende werkkapitaal krijgen, heeft dat grote negatieve gevolgen voor de economische groei.

Voorts is de beleidsrente recent in tal van landen nog verder teruggebracht. Het mondiale niveau van de beleidsrente is in historisch opzicht zeer laag (grafiek 5). In het eurogebied staat de beleidsrente nu op 1,5%. Dat is lager dan het vorige minimum van 2003. In de vs staat de beleidsrente van nagenoeg 0% op het laagste niveau ooit. Al vanaf het begin van de financiële crisis hebben veel centrale banken maatregelen genomen om de liquiditeit op interbancaire markten te bevorderen. Sinds kort worden in aanvulling daarop ook meer 'onconventionele' maatregelen ingezet ter beïnvloeding

van de tarieven op deelmarkten, bijvoorbeeld in de vs, het vk en Japan. Ten gevolge van dit beleid is de balansomvang van verschillende centrale banken in de afgelopen tijd verder toegenomen.

Ten slotte zijn in veel landen in sneltreinvaart budgettaire stimuleringspakketten in elkaar getimmerd om de vraaguitval af te zwakken. Die pakketten bevatten maatregelen als een versnelde aanleg van infrastructuur, een ondersteuning van huizenbezitters in financiële moeilijkheden, en extra inkomensondersteuning aan mensen die hun baan verliezen. In sommige pakketten wordt daarnaast de aankoop van nieuwe auto's en investeringen in het eigen huis fiscaal gestimuleerd, en het eigen bedrijfsleven financieel ondersteund. Dit laatste is niet zonder nadelen, omdat het risico bestaat dat bedrijven tijdelijk overeind worden gehouden die op de lange termijn geen bestaansrecht hebben. De impuls die van alle nieuwe samengestelde stimuleringspakketten uitgaat, is substantieel. Zo heeft China een stimuleringspakket aangekondigd van 14% bbp, waarvan ongeveer een derde nieuw beleid is, en is in de vs inmiddels een pakket ter grootte van circa 5% bbp officieel bekrachtigd. In het eurogebied kan het aanvullende pakket kleiner zijn omdat de overheidsuitgaven vanwege het uitgebreidere stelsel van sociale zekerheid in een neergang al vanzelf hard stijgen, en de belastinginkomsten sterker teruglopen. Ook de grotere omvang van de collectieve sector vormt een stabiliserende factor. De grootste additionele impulsen binnen het eurogebied zijn gegeven in Spanje en Duitsland, van respectievelijk 2,3% bbp en 1,5% bbp. De keerzijde is wel dat het overheidstekort in diverse regio's van de wereld door de neergang in combinatie met de voorgenomen budgettaire naar verwachting sterk oploopt (grafiek 6). De lange termijn houdbaarheid van de overheidsfinanciën stelt grenzen aan de korte termijn mogelijkheden tot budgettaire stimulering.