

# Economische ontwikkelingen

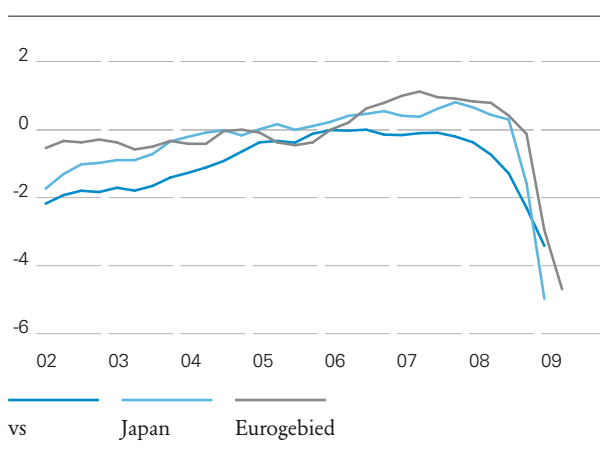
*De ongekend snelle verslechtering van de wereldeconomie in de laatste maanden van 2008, zette zich in het eerste kwartaal van dit jaar door. De wereldeconomie is met anderhalf procent gekrompen. De wereldwijde economische malaise zet huishoudens en bedrijven ertoe aan hun verslechterde vermogenspositie te verbeteren door de vrije besparingen te verhogen en consumptie en investeringen uit te stellen. Tegelijkertijd voeren overheden en monetaire autoriteiten krachtig beleid om de vraag weer aan te zwengelen. Een groeiend aantal indicatoren wijst erop dat het vertrouwen in de economie de laatste maanden enigszins begint te herstellen. Hiermee lijkt de vrije val van de economie ten einde te zijn gekomen. De werkloosheid zal de komende tijd echter verder oplopen.*

## Economie wereldwijd verder ingezakt

Als gevolg van de grootste financiële crisis sinds de Grote Depressie bevindt de Amerikaanse economie zich in een zware recessie. De afgelopen twee kwartalen was sprake van een forse economische krimp van ruim 1,5% per kwartaal. Net als in veel andere landen kampt de industrie in de Verenigde Staten met de laagste bezettingsgraad in decennia als gevolg van de sterke vraaguitval (grafiek 1). De investeringen vielen snel terug, mede als gevolg van de stringenter financieeringscondities. De krimp in het eerste kwartaal van zowel de bedrijfs- als de woninginvesteringen bedroeg ruim 11%, de sterkste terugval van de investeringen ooit.

## Grafiek 1 Bezettingsgraad

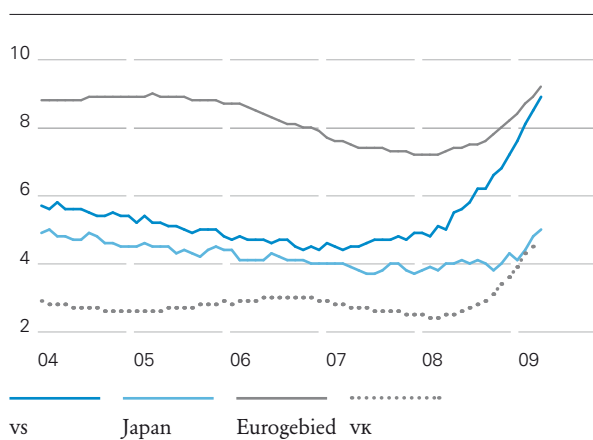
Genormaliseerd



Toelichting: Bezettingsgraad verwerkende industrie; normalisatie bezettingsgraad vanaf 1985.  
Bron: Thomson Financial.

## Grafiek 2 Werkloosheid

Procenten beroepsbevolking



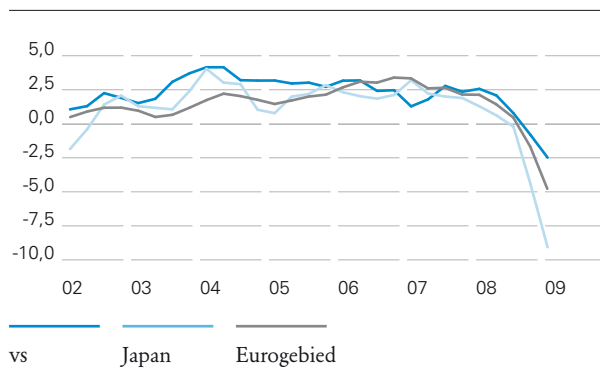
Toelichting: Nationale definities.  
Bron: Thomson Financial.

Amerikaanse consumenten hebben grote vermogensverliezen geleden als gevolg van de correctie op huizen- en aandelenmarkten. Bovendien is de onzekerheid over hun baan toegenomen. De werkloosheid steeg in april tot 8,9%, een niveau vergelijkbaar met dat in het eurogebied (grafiek 2). De afgelopen periode gingen meer dan 500.000 banen per maand verloren, waarmee het totale banenverlies in de Verenigde Staten de afgelopen anderhalf jaar inmiddels de zes miljoen heeft bereikt. Per week worden op dit moment twee keer zoveel nieuwe werkloosheidsuitkeringen aangevraagd als in 2007. Tegen de verwachting in nam de Amerikaanse consumptie van huishoudens in het eerste kwartaal van dit jaar licht toe, na twee kwartalen te zijn gekrompen. Ook huizen- en autoverkoop stegen licht, zij het van een erg laag niveau. Het vertrouwen van de Amerikaanse consumenten is de laatste maanden dan ook weer wat opgeveerd, vooral als gevolg van minder slechte verwachtingen over de toekomst. De recessie heeft Amerikaanse huishoudens ertoe aangezet hun besparingen op te voeren. De spaarquote is gestegen tot 5,7% in april 2009, van een niveau van 0,2% een jaar eerder.

De economie van het eurogebied kromp in het eerste kwartaal met 2,5% nog sterker dan de Amerikaanse economie. Dit is de grootste krimp sinds de Tweede Wereldoorlog. De productie van intermediaire en kapitaalgoederen, alsmede duurzame consumptiegoederen daalde in maart sterk. De bezettingsgraad viel sterker terug dan in de Verenigde Staten. In Duitsland

### Grafiek 3 Economische groei

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Bron: Thomson Financial.

bedroeg de economische krimp in het eerste kwartaal van dit jaar 3,8% en in Frankrijk 1,2%. Na 1,6% krimp in het vierde kwartaal, ligt de economische activiteit in het eurogebied nu 4,8% lager dan een jaar geleden (grafiek 3). De meest recente ramingen van het IMF en de Europese Commissie, die ervan uitgingen dat de economie van het eurogebied in 2009 met circa 4% zou krimpen, zijn daarmee eensklaps optimistische scenario's geworden.

De werkloosheid in het eurogebied is verder opgelopen tot 9,2% in april. Hoewel deze stijging in bijna alle lidstaten zichtbaar is, loopt het tempo uiteen. In Ierland en Spanje, die beide een sterke correctie van de bouwnijverheid kennen, stijgt de werkloosheid het snelst. De werkloosheid in Spanje ligt inmiddels boven de 18%, een toename met bijna 8%-punt gedurende het laatste jaar. Omdat de situatie op de arbeidsmarkt over het algemeen enigszins na-ijlt bij de economische situatie zijn de vooruitzichten niet florissant. De Europese Commissie verwacht dat de werkloosheid in het eurogebied volgend jaar dicht bij de 11% zal komen te liggen.

De wereldwijde vraaguitval leidt tot een scherpe afname van de wereldhandel. Deze daalde, na de afgelopen jaren gemiddeld meer dan 8% per jaar gegroeid te zijn, in het eerste kwartaal met 15% (grafiek 4). Dit raakt exportafhankelijke economieën, zoals de Aziatische, hard. In Japan viel het bbp de laatste kwartalen veel sterker terug dan in de andere geavanceerde economieën, resulterend in een daling met 9,1% ten opzichte van het jaar daarvoor. Door de sterke val van de exporten liet de Japanse handelsbalans voor het eerst sinds 1980 een tekort zien. De export van voertuigen lag in maart 63% lager dan een jaar eerder. Ook andere

Aziatische landen worden hard geraakt door de instortende wereldhandel. Behalve door vraaguitval werd de terugval van de wereldhandel versterkt door toegenomen terughoudendheid van banken om handelskredieten te verstrekken. Dit heeft vooral een sterk effect op handelstromen met ontwikkelingslanden. In China zakte de economische groei in het eerste kwartaal tot 6%, de laagste groei in het afgelopen decennium. Investerings en binnenlandse consumptie ontwikkelden zich positief als gevolg van een stevig budgettaire stimuleringspakket van de Chinese overheid.

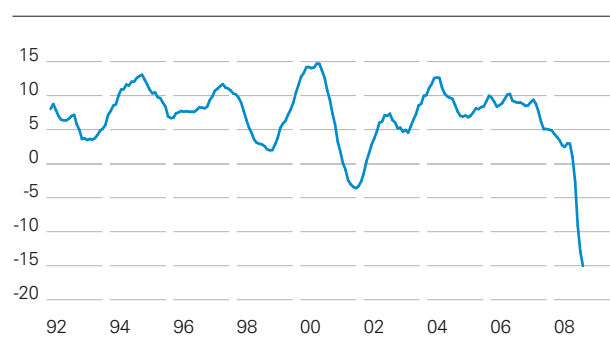
### Vertrouwensindicatoren enigszins verbeterd

De recente macro-economische gegevens laten in het eerste kwartaal van 2009 een sterke krimp van de economische activiteit zien. Om een gevoel te krijgen voor de recentere ontwikkelingen kunnen andere indicatoren, zoals financiële data en gegevens uit enquêtes, behulpzaam zijn. Hierin schemert het beeld door dat de ergste economische terugval achter de rug is.

Zo lijkt het vertrouwen in financiële markten zich wat te hebben hersteld. De risicopremie die banken betalen op de interbancaire geldmarkt is bijvoorbeeld de laatste maanden weer sterk teruggezakt en bereikte in mei een niveau rond de 50 basispunten (grafiek 5). Dit is vergelijkbaar met de situatie voorafgaand aan de val van Lehman Brothers in september 2008. Vooral de uitkomsten van de stresstesten in de vs lijken te hebben bijgedragen aan het positieve sentiment. De publicatie in mei van de stresstest onder negentien grote Amerikaanse financiële instellingen wees uit dat tien hiervan onvoldoende kapitaal hadden om toekomstige

### Grafiek 4 Wereldhandelsindicator

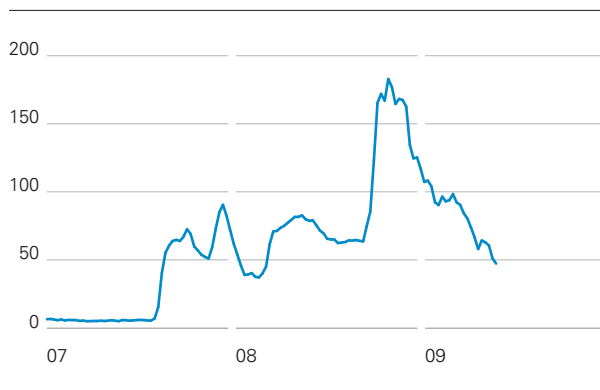
Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Toelichting: Driemaandsgemiddelden.  
Bron: CPB.

## Grafiek 5 Spread geldmarkt eurogebied

Basispunten, weekgemiddelden



Toelichting: driemaands euribor minus driemaands eonia.  
Bron: Thomson Financial.

schokken op te vangen. Zij moesten gezamenlijk ongeveer 75 miljard dollar aan additioneel kapitaal ophalen. Ondanks het optimisme blijven de risico's aanzienlijk. Over een iets langere termijn bekeken blijft de risicopremie op de geldmarkt uitzonderlijk hoog, wat erop duidt dat het financiële stelsel nog steeds bijzonder kwetsbaar is. De Amerikaanse huizenmarkt lijkt de bodem nog niet te hebben bereikt. De afschrijvingen in verband met de kredietcrisis blijven verder oplopen. Financiële instellingen hebben sinds het derde kwartaal van 2007 wereldwijd inmiddels voor circa EUR 1050 miljard afgeschreven, verdeeld over banken, verzekeringsmaatschappijen en de Amerikaanse instellingen Fannie Mae en Freddie Mac.

De ontwikkeling op de aandelenbeurzen, waar de in maart begonnen opwaartse rally ook de maanden daarna doorzette, laat zien dat ook beleggers meer vertrouwen krijgen in de economische situatie (grafiek 6). De opwaartse beweging is wereldwijd zichtbaar, ook bij de AEX-index. In mei was deze ten opzichte van het laagste punt in maart weer met ruim 30% gestegen.

Ook het vertrouwen van consumenten is in april en mei wereldwijd weer wat aangetrokken. Vooral in de veerde het vertrouwen sterk op. Daarnaast laten enquêtes onder producenten zien dat ook deze de afgelopen maand minder negatief geworden zijn. Uit een maandelijkse enquête onder Europese inkopers (PMI) blijkt bijvoorbeeld dat zij minder negatief zijn over de verwachte ontwikkeling van de productie. De verbetering werd vooral gedreven door een minder sterke terugval van het aantal nieuwe orders. De meeste cijfers duiden echter nog steeds op een achteruitgang van de conjunctuur, zij het in een minder hoog tempo.

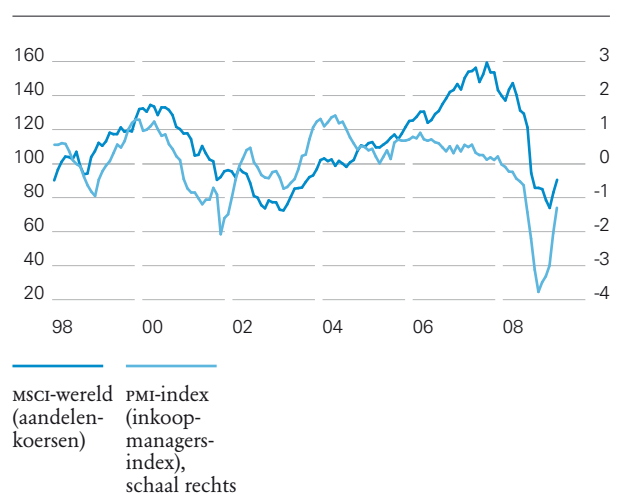
## Inflatie op historisch lage niveaus

De inflatie in het eurogebied daalde de afgelopen maanden verder tot 0,0% in mei, op het laagste inflatieniveau sinds de oprichting van de Economische en Monetaire Unie. Ook in de decennia daarvoor kwam de gezamenlijke inflatie in de eurolanden nooit op een dergelijk laag niveau te liggen. De daling van de energieprijzen speelde een belangrijke rol en zal ook de komende maanden een drukkend effect blijven uitoefenen (grafiek 7). Geschoond voor energie kwam de inflatie in het eurogebied uit op 1,7% in april. In lijn met de afgenomen inflatiedruk en de sterke economische achteruitgang heeft de ECB de beleidsrente verder verlaagd tot 1% en ligt deze daarmee nu 3,25%-punten lager dan in oktober 2008. Daarnaast heeft de ECB aangekondigd om, in navolging van een aantal andere centrale banken, over te gaan tot het opkopen van schuld papier van de private sector. Er is besloten dat in het eurogebied voor 60 miljard euro aan 'covered bonds' zal worden opgekocht. Dit zijn obligaties uitgegeven door banken, die gedekt zijn door overheidspapier, hypothecaire leningen en/of ander bancair krediet.

In de rest van de wereld daalde de inflatie ook sterk. Zowel in Japan als in de Verenigde Staten was sprake van een daling van de consumentenprijzen op jaarbasis. In Japan ligt de inflatie in april net onder nul (-0,1%). In de VS daalden de prijzen in april zelfs met 0,7%, de laagste inflatie sinds 1955. In het Verenigd Koninkrijk is de inflatie in april verder gedaald tot de 2,3%. De Bank of England voorziet dat de inflatie in de

## Grafiek 6 Aandelenkoersen en PMI wereld

1998 = 100 en genormaliseerd (PMI)



Bron: Thomson Financial.

tweede helft van dit jaar onder de doelstelling van 2% uit zal komen. In mei kondigde zij aan haar aankoopprogramma verder uit te breiden. Zo zal meer overheidspapier worden gekocht. De rente op overheidsobligaties is desondanks opgelopen. Dit jaar wordt in het Verenigd Koninkrijk een overheidstekort voorzien van 12%. Ook in andere Europese landen heeft de economische recessie forse budgettaire consequenties. Volgens de laatste ramingen van de Europese Commissie zullen de tekorten van de overheden in het eurogebied meer dan verdubbelen tot 5,3% van het bbp in 2009 en in 2010 zelfs nog wat verder oplopen tot 6,5%. Dit is vooral het gevolg van lagere verwachte belastinginkomsten en hogere uitgaven aan sociale zekerheid.

### Arbeidsmarktaanpassing Nederland voor de boeg

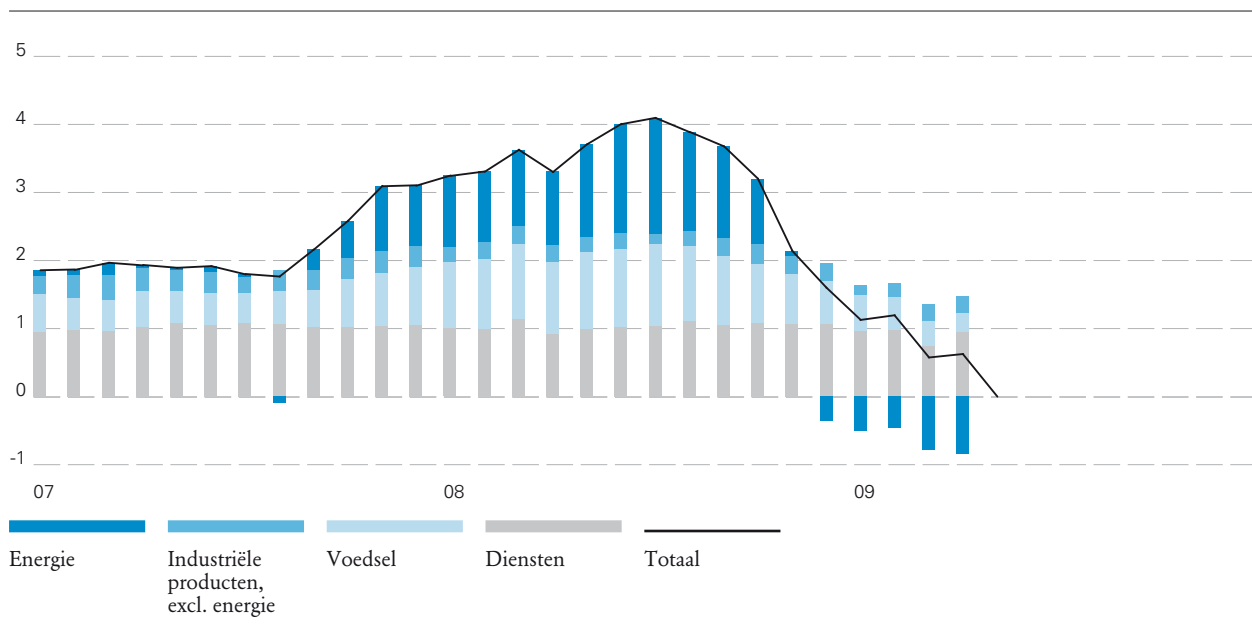
Nadat Nederland in eerste instantie vooral werd geraakt door de terugvallende wereldhandel, nam in het eerste kwartaal ook de binnenlandse vraag fors af. De Nederlandse economie kromp met 2,8% ten opzichte van het vorige kwartaal (tabel 1). Na vier kwartalen van krimp ligt de economische activiteit nu 4,5% lager dan een jaar eerder. Dit is de sterkste krimp van de Nederlandse economie sinds de Tweede Wereldoorlog. Het Nederlandse bedrijfsleven krijgt rake klappen. Het aan-

tal uitgesproken faillissementen is de laatste maanden snel opgelopen en ten opzichte van augustus vorig jaar is dit aantal zelfs meer dan verdubbeld. De stijging vindt veel eerder en sneller plaats dan tijdens voorgaande recessies.

De terugval van de Nederlandse export wordt voornamelijk veroorzaakt door de stevige krimp bij de belangrijkste handelspartners. De Nederlandse exportvooruitzichten voor de nabije toekomst zijn weliswaar iets verbeterd, maar verschillende exportindicatoren bevinden zich nog steeds op een zeer laag niveau. De sterke daling van de bruto investeringen die eind 2008 begon, zette zich in het eerste kwartaal voort. De bruto investeringen krompen in het eerste kwartaal met 4,3%. De bedrijfinvesteringen daalden nog harder, met 8,5%. De bezettingsgraad is tot een absoluut dieptepunt gedaald in april benutte de Nederlandse industrie slechts 74% van de beschikbare productiecapaciteit. Wel is, parallel aan de ontwikkelingen in de rest van de wereld, het producentenvertrouwen de afgelopen maanden iets verbeterd, net als de algemene index van Nederlandse inkoopmanagers. Het aantal verkochte bedrijfsvoertuigen lag in maart 30% lager dan een jaar eerder. Ook werden minder machines en computers aangeschaft. De woninginvesteringen namen in het eerste kwartaal nog licht af met 0,6%, na reeds circa 9% gedaald te zijn in de voorgaande kwartalen. Deze daling

### Grafiek 7 Inflatie eurogebied (HICP)

Procentuele bijdrage aan HICP-inflatie



Bron: Eurostat.

**Tabel 1 Bestedingen Nederland**

Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode

	2007	2008	2007				2008				2009
			I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Bbp	3,5	2,1	0,8	0,7	1,1	1,4	0,9	-0,1	-0,5	-1,2	-2,8
Particuliere consumptie	2,1	1,6	0,7	0,2	1,5	0,7	0,1	0,0	0,0	0,5	-2,7
Particuliere investeringen <sup>1</sup>	4,9	6,2	-0,3	-2,9	3,9	0,5	6,1	1,0	-1,4	-5,9	-6,0
Overheidsbestedingen	3,3	2,0	0,8	0,2	0,9	0,6	0,4	0,3	0,6	0,4	1,0
Uitvoer	6,5	2,6	2,5	1,4	0,8	1,9	2,2	-0,6	-0,1	-4,9	-6,7
Invoer	5,7	4,1	0,0	1,8	1,6	0,8	3,0	-0,3	0,6	-3,3	-8,3

<sup>1</sup> Exclusief voorraadvorming.  
Bron: CBS.

wordt mede verklaard uit de zeer sterke afname van het aantal verkooptransacties op de huizenmarkt omdat de betaalde overdrachtsbelasting wordt geboekt als investeringen in woningen.

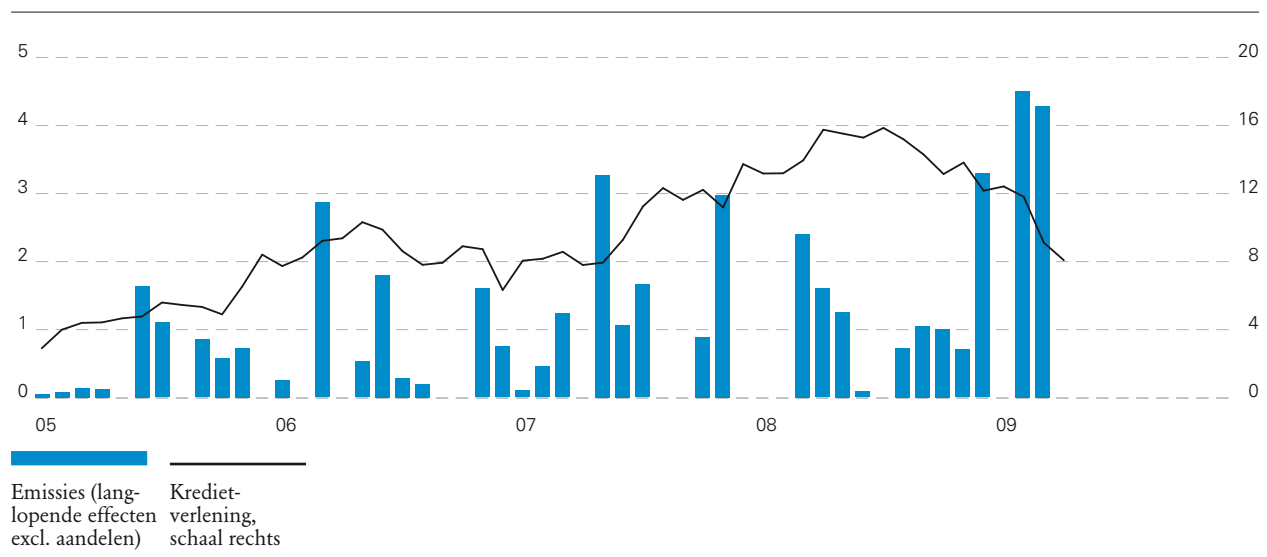
Het ongekend hoge tempo van de mondiale neergang heeft het Nederlandse bedrijfsleven duidelijk verast. Dit blijkt uit de sterke stijging van de voorraden in het vierde kwartaal ten opzichte van het derde kwartaal van 2008. In het eerste kwartaal van dit jaar zijn in reactie daarop de voorraden weer teruggebracht. Toch lagen deze bij de meeste producenten in maart nog op een ongebruikelijk hoog niveau, zodat een verde-

re voorraadcorrectie in het tweede kwartaal valt te verwachten.

Bedrijven worden geconfronteerd met lagere afzet, latere betalingen en terugvallende winsten. Het verkrijgen van externe financiering is door de crisis vaak moeilijker geworden. Risico-opslagen die moeten worden betaald op openbare kapitaalmarkten zijn historisch hoog en banken hebben hun acceptatiecriteria aangescherpt. Toch financierden bedrijven zich in het eerste kwartaal weer sterker via de openbare markt. Nederlandse bedrijven zetten in het eerste kwartaal voor circa 9 miljard aan schuld papier in de markt (grafiek 8).

**Grafiek 8 Emissies van en bancaire kredietverlening aan niet-financiële bedrijven**

Miljarden euro en procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Bron: DNB.

Ook is in het eerste kwartaal van dit jaar nog steeds sprake van een groei van de zakelijke kredietverlening van Nederlandse banken, al is deze groei sinds de tweede helft van 2008 wel teruggelopen. De verstrekking van nieuwe kredieten door banken is daarbij de laatste maanden redelijk op peil gebleven. Bij nieuwe contracten is een verschuiving zichtbaar naar leningen met een kortere rentevaste periode. Dit is aantrekkelijker geworden doordat de korte rente veel sterker is gedaald dan de lange.

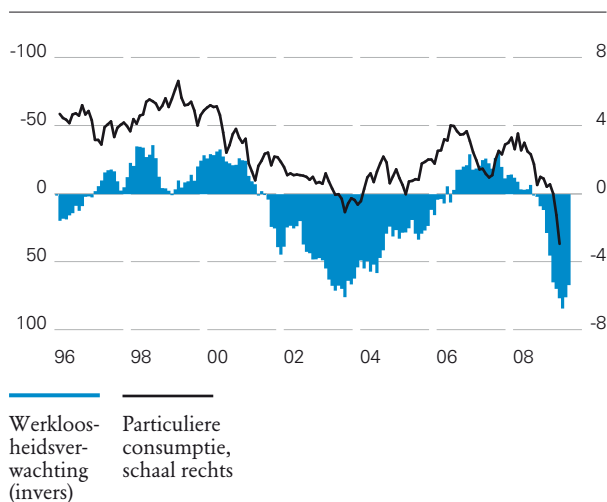
De consumptie van huishoudens, die tot nog toe op peil was gebleven, viel in het eerste kwartaal scherp terug; een krimp van 2,7% ten opzichte van het laatste kwartaal van vorig jaar. Vooral de uitgaven aan duurzame consumptiegoederen zijn fors teruggeschoefd. Autoverkoop in Nederland lagen in het eerste kwartaal ongeveer een kwart lager dan een jaar geleden. Maar ook aan andere duurzame consumptiegoederen, zoals woninginrichting, consumentenelektronica en kleding werd minder besteed. De terughoudendheid bij consumenten lijkt niet zozeer voort te komen uit de huidige ontwikkeling van het reële inkomen, die vanwege de hoge contractloonstijging en de dalende inflatie nog relatief gunstig is, als wel uit de toegenomen onzekerheid over de toekomst. Hierbij speelt ook de omgeslagen situatie op de Nederlandse huizenmarkt een rol. De sterke terugval in het aantal transacties en stijging van de gemiddelde verkooptijd zet neerwaartse druk op de huizenprijzen. Deze laten voor het eerst in lange

tijd een daling zien. De gemiddelde prijs van een verkochte bestaande woning lag in april gemiddeld 2,2% lager dan een jaar eerder. In augustus vorig jaar was nog sprake van een stijging van bijna 5%.

Al is de werkgelegenheid nog maar zeer beperkt afgenomen en de werkloosheid nog maar weinig opgelopen tot 4,4% in de periode februari-april, de situatie op de arbeidsmarkt is wel degelijk scherp omgeslagen. Zo lag het aantal gewerkte uitzenduren in april 25% lager dan een jaar eerder en is het aantal vacatures in een half jaar tijd met 100.000 afgenomen tot 150.000. De tot nu toe zeer beperkte stijging van de werkloosheid is in internationaal perspectief uitzonderlijk. Hierbij speelt mee dat de arbeidsmarkt in Nederland de afgelopen periode uitzonderlijk krap was. De stijging wordt enigszins gedrukt door het beroep van bedrijven op deeltijd-ww. Het feit dat de productie veel sterker daalt dan de werkgelegenheid duidt er echter op dat de verborgen werkloosheid flink is toegenomen. De werkloosheidsverwachtingen zijn dan ook fors opgelopen (grafiek 9). De Nederlandse economie heeft nog een belangrijk saneringsproces voor de boeg.

### Grafiek 9 Werkloosheidsverwachtingen en particuliere consumptie

Saldo en procentuele mutaties



Toelichting: Werkloosheid komende 12 maanden; Europese Commissie. Particuliere consumptie: driemaands voortschrijdende gemiddelden. Bron: CBS en Thomson Financial.