

Economische ontwikkelingen

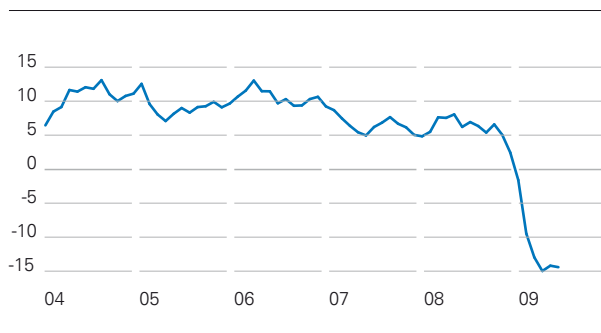
De recessie is nog niet ten einde, maar een lichte verbetering is zichtbaar. In het tweede kwartaal kwam vrijwel wereldwijd een einde aan het ongekende tempo van de teruggang. Dit blijkt vooral uit het stabiliseren van de wereldhandel, nadat deze eind vorig jaar in een vrije val raakte. Mede daardoor is de onzekerheid afgenomen en verbeterde het vertrouwen van ondernemers en consumenten. Het is nog de vraag of de recente verbetering meer is dan een reactie op een te ver doorgeschoten krimp. De Nederlandse economie kromp in het tweede kwartaal met 0,9%. De werkloosheid is inmiddels opgelopen naar bijna 5% en het aantal faillissementen is snel gestegen. Door de afgenomen energieprijzen werd de inflatie negatief.

Voorzichtig positieve signalen voor de wereldeconomie

Terugkijkend naar het begin van dit jaar blijkt nog eens hoe zwaar de klap was die de wereldeconomie kreeg door de kredietcrisis. De wereldhandel kromp in de eerste drie maanden in ongekende mate ten opzichte van het voorafgaande jaar (grafiek 1). Deze sterke krimp van de exporten past in het beeld dat de gevoeligheid van de internationale handel voor een economische teruggang in de loop van de laatste decennia is toegenomen. Door de grotere internationale verwevenheid van productieprocessen hebben terugvallende bestedingen sneller gevolgen voor de productie in andere landen. Hierdoor is de internationale doorwerking van de economische krimp via het handelskanaal sterker dan bij voorafgaande recessies. Alle belangrijke exportlanden hebben daar in de huidige recessie de gevolgen van ondervon-

Grafiek 1 Exportkrimp gestabiliseerd

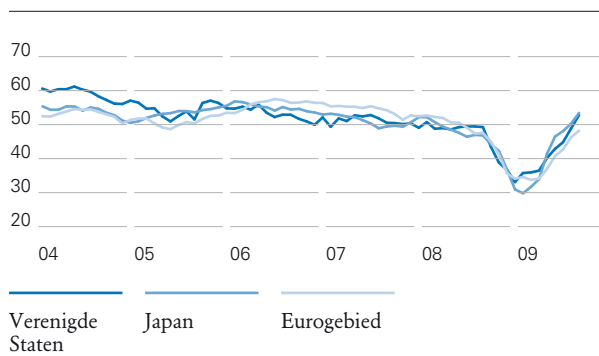
Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Toelichting: Volume; driemaandsvoortschrijdende gemiddelden.
Bron: Thomson Financial en IMF.

Grafiek 2 Internationaal vertrouwensherstel

Index, PMI



Toelichting: Geen verandering in economische situatie = 50.
Bron: Thomson Financial.

den: Aziatische exportlanden als Japan en China en Europese exporteurs als Duitsland en Nederland.

Op de financiële markten zijn de omstandigheden verbeterd, ondersteund door de krachtige monetaire verruiming. De tarieven op de geldmarkt wijken veel minder sterk dan voorheen af van de officiële rentetarieven. Op de kapitaalmarkt is de rentemarge tussen staatsobligaties en bedrijfsleningen minder groot geworden. Andere financiële indicatoren die wijzen op een verbetering van het sentiment zijn de stijgende koersen en de afgenomen volatiliteit op de aandelenmarkt. Het koersherstel sinds het laatste dieptepunt (in maart) is een naoorlogs record: de Amerikaanse S & P-index steeg tot medio september met 50%.

Recent, in het tweede kwartaal van dit jaar, is eveneens een kentering in de krimp van de reële economie opgetreden (grafiek 2). Enquêtes onder bedrijven geven aan dat de verwachtingen voor buitenlandse afzet verbeteren en meerdere landen rapporteren een toename van de export. Het vertrouwen van ondernemers in de industriële sector verbetert al enkele maanden en in Duitsland, Japan en de vs steeg de industriële productie weer. Hoewel veel landen, waaronder de vs en Nederland, nog steeds in een recessie verkeren, laten voorlopige cijfers een positieve groei zien voor landen als Frankrijk, Duitsland en Japan. Dat de wereldeconomie zich niet langer alleen maar neerwaarts ontwikkelt blijkt ook uit de stijgende grondstoffenprijzen. Nadat de olieprijs eind 2008 was gedaald naar ongeveer USD 35 per vat, is de prijs sindsdien verdubbeld naar USD 70. Ook de prijzen van andere grondstoffen en metalen, zoals nikkel en zink, stegen sinds het begin van dit jaar met tientallen procenten.

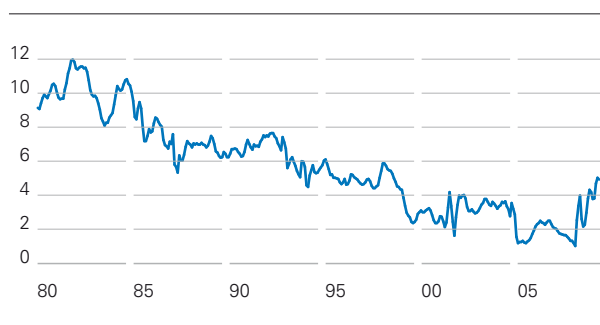
Al met al duiden de recente ontwikkelingen op een langzaam stabiliserende internationale economie. Onzekerheid over de kracht van het verwachte herstel – eind dit jaar dan wel in 2010 – voert vooralsnog de boventoon. Een deel van de recente verbetering hangt samen met de voorraadcyclus. Bedrijven vullen hun voorraden weer enigszins aan, nu de scherpste afzetdalingen voorbij zijn. Naarmate een einde komt aan het expansieve overheidsbeleid en de stimulansen voor extra bestedingen, zoals in de auto-industrie, zal het herstel verder ook vanuit andere sectoren moeten komen. Daarnaast zijn er nog diverse factoren die het herstel kunnen afremmen. Prijsdalingen op huizenmarkten zijn nog niet overal tot staan gebracht, de financiële sector is nog steeds kwetsbaar en de financiële reserves van huishoudens en bedrijven zijn aangetast. De financiële positie van overheden is eveneens fors verslechterd, wat voor langere tijd tot uitdrukking zal komen in hoge begrotingstekorten. In de toekomst zal verder een einde komen aan het zeer ruime monetaire beleid van de centrale banken. De timing daarvan hangt af van de kracht van het herstel.

Nog geen einde aan recessie in vs

De Amerikaanse recessie duurt voort en is inmiddels de langdurigste recessie in de naoorlogse geschiedenis. In het tweede kwartaal kromp de Amerikaanse economie met 0,3% ten opzichte van het eerste kwartaal. Niettemin was dit een minder negatief cijfer dan de drie voorafgaande keren, vooral door de impuls van de hogere overheidsbestedingen. De particuliere bestedingen namen in het tweede kwartaal af met 0,2%. Er zijn nog niet veel aanwijzingen dat de bestedingen van huishoudens de groei-impuls van de overheidsmaatregelen

Grafiek 3 Spaarquote gezinnen Verenigde Staten

Procenten beschikbaar inkomen



Toelichting: driemaandsvoortschrijdende gemiddelden.
Bron: Thomson Financial.

kunnen overnemen. Hoewel het consumentenvertrouwen weer is verbeterd, na het dieptepunt begin 2009, namen de detailhandelsverkopen de laatste maanden verder af of zijn geflatteerd door de tijdelijke impuls vanuit de subsidies op autoverkopen.

De Amerikaanse consument is zwaar aangeslagen door de gevolgen van de crisis, met name via de woningmarkt en de arbeidsmarkt. In het tweede kwartaal had 13% van de houders van hypotheek een betalingsachterstand van meer dan 30 dagen. Het aantal gedwongen huizenverkopen bereikte in juli met 360.000 een record. In totaal zijn in de eerste zeven maanden van dit jaar 2,3 miljoen woningbezitters zodanig in betalingsproblemen geraakt dat uithuiszetting of executieverkoop volgde. Door de gedaalde huizenprijzen is het netto vermogen (bezittingen minus schulden) van alle Amerikaanse huishoudens tezamen fors gekelderd. In 2007 was dit vermogen nog gelijk aan ruim zes maal het jaarlijks besteedbare inkomen. Begin van dit jaar was het gedaald naar vier en een half maal het inkomen. Dit betekent dat veel huishoudens een groot vermogensverlies hebben geleden, wat nog langere tijd tot extra besparingen zal leiden. In de eerste helft van dit jaar was de spaarquote gemiddeld 4,4% van het inkomen, tegen 1,9% in de jaren 2005-2007 (grafiek 3). Tot nu toe hoefde dit nauwelijks ten koste van de bestedingen te gaan, omdat er dit jaar een forse inkomensstijging is opgetreden via het stimuleringspakket van de Amerikaanse overheid (ruim 5% van het bruto binnenlands product (bbp) verdeeld over 2008-2010). Een verdere stijging van de besparingen is echter niet uitgesloten – in de jaren 70 en 80 was de spaarquote bijna 10%. Dit betekent een reële mogelijkheid dat de bestedingen de komende tijd verder onder druk blijven staan. Hier komt bij dat de werkloosheid snel is gestegen, wat het besteedbaar inkomen en daarmee de bestedingen verder neerwaarts beïnvloedt. In augustus daalde het aantal banen voor de twintigste achtereenvolgende maand, waardoor het werkloosheidspercentage is opgelopen naar 9,7%, het hoogste percentage in 25 jaar. Daar komt bij dat veel werknemers gedwongen zijn hun normale arbeidsduur te verminderen.

Door de zwakke economische groei en de lagere energieprijzen is de inflatie in de vs snel gedaald van 4% eind vorig jaar naar -0,8% jaar-op-jaar in augustus. Verder beperkt de hoge werkloosheid de loongroei, bij een gunstige arbeidsproductiviteitsontwikkeling, zodat vanuit de arbeidsmarkt nauwelijks prijsdruk optreedt. De Federal Reserve verwacht dat de kerninflatie in 2010 tussen 0,5% en 2,0% zal liggen.

Omslag Japanse groeicijfers

Na vier kwartalen van krimp, eindigend met -3,1% in het begin van dit jaar, groeide de Japanse economie in het tweede kwartaal weer met 0,9% kwartaal-op-kwartaal (k-o-k). Toch is het Japanse bbp ten opzichte van een jaar geleden met 6,5% gedaald. De groei van de particuliere consumptie herstelde zich van -1,2% naar 0,8% k-o-k, mede door het stimuleringspakket van 150 miljard dollar, waarmee onder andere auto's en duurzame consumptiegoederen worden gesubsidieerd. De exportgroei maakte een flinke omslag van 22,5% krimp naar 6,3% k-o-k groei, wat echter betekent dat de export nog steeds op een fors lager niveau ligt. De inflatie gaat in Japan al weer enige tijd omlaag. De laatste jaren schommelde de inflatie rond de 0%, om in 2008 op te lopen naar 2%. Dit jaar is de prijsstijging weer gekelderd, naar -2,2% in juli. Ook exclusief de volatiele energie- en voedselcomponenten is de inflatie negatief. Deze kerninflatie bedroeg in juli -0,9%. Dat de problemen voor de Japanse economie nog niet voorbij zijn blijkt uit de werkloosheid, die in juli verder toenam naar een recordniveau van 5,7%.

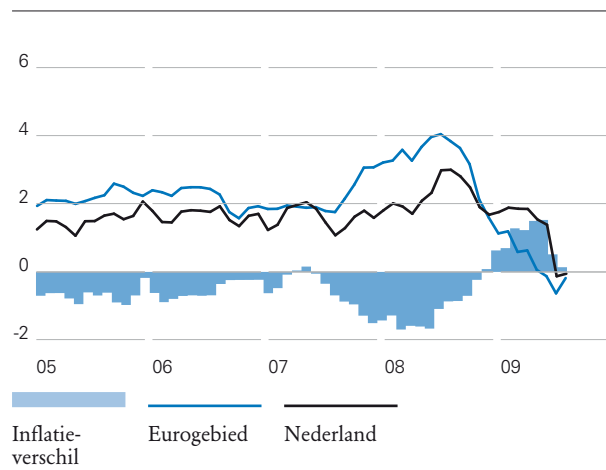
Verbetering van Europese groei

Na vier kwartalen van krimp is het Europese bbp in het tweede kwartaal van dit jaar vrijwel stabiel gebleven. Volgens de eerste ramingen is het bbp in het eurogebied met 0,1% gedaald (k-o-k). Dit is een relatief gunstig groeicijfer, vergeleken met de zeer grote krimp in de twee voorafgaande kwartalen (-2,5% en -1,8% k-o-k). Niettemin krimpt de Europese economie nu al vijf achtereenvolgende kwartalen. Ten opzichte van een jaar geleden is het bbp met 4,7% afgenomen.

Binnen het eurogebied zijn grote verschillen in economische groei zichtbaar, de k-o-k cijfers lopen uiteen van -1,1% (Spanje) en -0,9% (Nederland) tot +0,3% (Duitsland, Frankrijk). Vooral het herstel in Duitsland en Frankrijk is een positieve ontwikkeling. Beide landen hebben vier kwartalen van krimp achter de rug, met vooral in Duitsland zeer lage groeicijfers in de twee laatste kwartalen. Het herstel van de groei in Duitsland hangt voor een deel samen met het stimuleringspakket van de overheid. Een onderdeel daarvan is de sloopregeling voor auto's, waardoor het aantal autoregistraties in het tweede kwartaal met 40% toenam. De bestedingen van gezinnen bleven verder op peil door de subsidie-regeling voor werktijdverkorting, waar in juni 1,4 miljoen werknemers onder vielen. Daarnaast profiteert

Grafiek 4 Inflatie valt snel terug

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Bron: Eurostat.

Duitsland van de stabiliserende wereldhandel. Hoewel de export over het gehele tweede kwartaal nog afnam, groeide de export van mei op juni met 7%. Door de oplevende export steeg het aantal uitstaande orders voor de industrie in juni met 4,5%. Ook in Frankrijk is de opleving van de wereldhandel zichtbaar: de export nam toe met 1% (k-o-k). Naast het groeisherstel van Duitsland en Frankrijk viel het bbp-cijfer in het Verenigd Koninkrijk tegen, met een krimp van 0,7%.

De Europese inflatie, gemeten volgens de HICP definitie, was van juni tot en met augustus negatief (grafiek 4). Het cijfer van juni was de eerste negatieve inflatie sinds de start van de EMU (-0,1%). De inflatie in juli kwam op -0,7%, waarna een lichte toename naar -0,2% in augustus volgde. Een jaar geleden stegen de prijzen nog met 4%. Ook in Nederland is de inflatie zeer snel afgenomen en werd de HICP-inflatie in juli voor het eerst negatief (-0,1% in juli en augustus). Verreweg de belangrijkste oorzaak van de lage Nederlandse inflatie is de daling van energieprijzen. De prijzen van brandstoffen voor transport daalden in juli jaar-op-jaar (j-o-j) met 17%, wat een neerwaarts effect op de inflatie had van 0,9 procentpunt. De kerninflatie (gecorrigeerd voor energie en onbewerkt voedsel) is afgenomen tot 1,4%. Over de afgelopen twaalf maanden tot augustus daalde de kerninflatie met 0,5 procentpunt, veel minder dan de afname van de totale inflatie.

De werkloosheid in het eurogebied lag in juli op 9,5% van de beroepsbevolking. Dit is het hoogste niveau in tien jaar en een toename van 2 procentpunt in een jaar. Volgens de Europese definitie had Nederland (3,4%) de laagste werkloosheid; de hoogste werkloosheid hebben

Spanje (18,5%) en Ierland (12,5%). Het is te verwachten dat de werkloosheid in veel Europese landen de komende maanden verder zal oplopen. Aangezien de inkomens daardoor onder druk blijven staan, blijft vanuit de hoge werkloosheid een significante neerwaartse druk op de binnenlandse bestedingen aanwezig.

Ondanks de recente verbetering van de bbp-groei, is een fors groeierstel op korte termijn niet te verwachten. Vooral het verdere oplopen van de werkloosheid vormt een remmende factor. Door de werkloosheid blijven de bestedingen onder druk staan en daardoor is het voor bedrijven minder aantrekkelijk om te investeren in nieuwe productiecapaciteit. Niettemin is het een gunstig signaal dat de recente indicatoren voor het Europese ondernemersvertrouwen een verbetering laten zien. Enkele onderdelen van de inkoopmanagersindex (PMI) stegen in augustus voor het eerst weer boven de 50, het niveau dat duidt op een toename van de productie. Voor bedrijven staat de beschikbaarheid van nieuw krediet echter onder druk, omdat de balansen van banken nog verdere opschoning nodig hebben. Verder speelt een rol dat veel Europese overheden dit jaar krachtige steunmaatregelen hebben ingezet, waarvan de positieve invloed op de economische groei op den duur uitgewerkt raakt.

Verdere krimp van Nederlandse economie

De Nederlandse economie is nog niet uit de recessie. Vooral nog is het dieptepunt van de kwartaalgroecijfers echter achter de rug. Na -2,7% bbp-groei in het eerste kwartaal, is de Nederlandse economie in het tweede kwartaal met 0,9% gekrompen (k-o-k). Ten opzichte van een jaar geleden lag het bbp 5,1% lager. Hoewel de kracht van de teruggang duidelijk is afgezwakt, moet worden vastgesteld dat een krimp van 0,9% nog altijd dieper is dan de grootste krimp in de twee vorige recessies. De krimp van de export bleef beperkt tot -0,1% (k-o-k), waarmee de export profiteerde van de stabiliserende buitenlandse vraag. Nederlandse toeleveranciers aan de auto-industrie hadden bijvoorbeeld voordeel van de aanvulling van de werkvoorraden van Duitse autofabrikanten. Door de eerdere, zeer sterke achteruitgang in het voorafgaande halfjaar lag het Nederlandse uitvoervolume in het tweede kwartaal ruim 10% lager dan een jaar geleden.

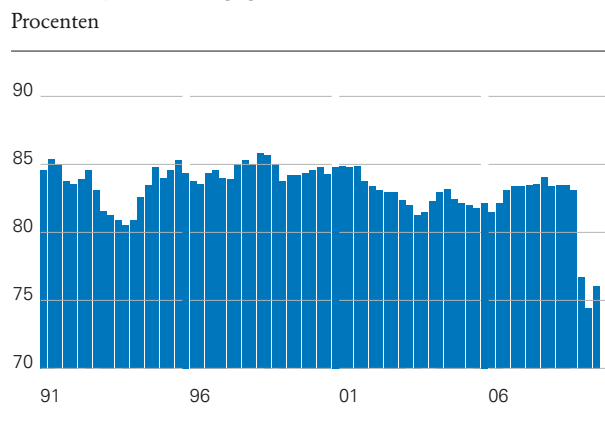
De daling van de Nederlandse investeringen was 2,5% k-o-k, een lichte verbetering vergeleken met de voorgaande twee kwartalen, toen de investeringen met 4,8 en 4,0% terugvielen. Ten opzichte van het tweede

kwartaal in 2008 zijn de bruto investeringen bijna 13% gedaald. De investeringen in woningen daalden met 4,2% k-o-k. Mede doordat veel bouwprojecten zijn stilgelegd, lagen de woninginvesteringen 14,5% lager dan een jaar geleden.

De bestedingen van Nederlandse gezinnen namen verder af, zij het in lichtere mate dan voorheen. Vooral in het eerste kwartaal is de consumptie sterk gekrompen (-1,8%), gevolgd door -0,6% in het tweede kwartaal. Het sterkst daalden de bestedingen aan duurzame goederen, waaronder woninginrichting, elektronica en auto's. De detailhandel in deze producten kampte met een fors omzetverlies. De sterkste omzetafname werd in juni waargenomen bij de winkels in woninginrichting (-10,5%) en elektronica (-16,8%). Het consumentenvertrouwen is al bijna twee jaar negatief, wat betekent dat er onder de consumenten meer pessimisten dan optimisten zijn. Na een licht herstel in april en mei steeg de indicator in augustus naar -17. Een zeer ruime meerderheid (86%) van de consumenten verwachtte in juli dat de werkloosheid het komende jaar zal oplopen.

Behalve de niet-commerciële diensten en de landbouw hebben alle bedrijfstakken te maken met een forse afname van de productie. In de bouw lag de toegevoegde waarde in het tweede kwartaal 5% lager dan een jaar eerder. De orderportefeuilles zijn verder afgenomen en in juli verwachtte slechts 2% van de bouwbedrijven de komende maanden meer personeel in dienst te zullen nemen. Meer dan een derde van de bedrijven in de woning- en utiliteitsbouw verwacht de komende maanden een afname van het personeelsbestand. In de industriële sector lag de toegevoegde waarde 12,5% lager dan een jaar geleden. De bezettingsgraad in de Nederlandse industrie is vergeleken met eerdere conjunctuurcycli sterk afgenomen (grafiek 5).

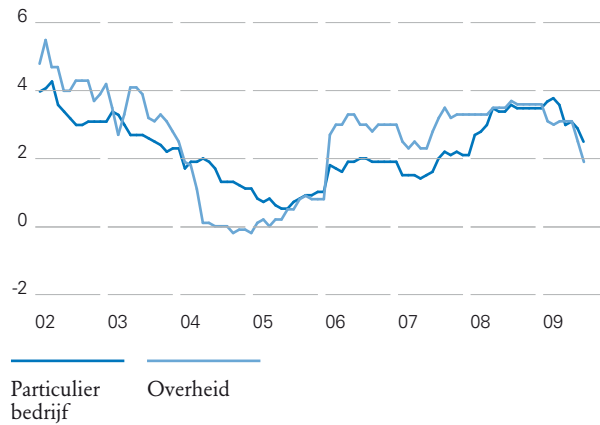
Grafiek 5 Bezettingsgraad Nederlandse industrie



Bron: CBS.

Grafiek 6 Loonstijging vlak af

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Toelichting: Cao-lonen per uur inclusief bijzondere beloningen.
Bron: CBS.

Oplopende werkloosheid en faillissementen

Door de lagere productie en de lage bezettingsgraad staat de Nederlandse werkgelegenheid onder grote druk. Het aantal banen nam in het tweede kwartaal af met 1,0% ten opzichte van de eerste drie maanden van het jaar. Het aantal openstaande vacatures is bijna gehalveerd ten opzichte van een jaar geleden, van bijna 240 duizend tot minder dan 130 duizend vacatures. De werkloosheidstoename is tot nu toe nog gematigd. Op zichzelf is dit een gebruikelijk patroon, waarbij de werkgelegenheid zich in eerste instantie vooral aanpast via de vacatures en de werkloosheidsstijging pas geleidelijk in betekenis toeneemt. In de periode mei-juli was 4,8% van de beroepsbevolking werkloos, vergeleken met 3,8% een jaar eerder. De deeltijd-ww heeft een beperkte neerwaartse invloed op het werkloosheidspercentage. Zonder deeltijd-ww zou de werkloosheid aan het eind van dit jaar op zijn hoogst een half procentpunt hoger uitkomen. De arbeidsmarkt past zich niet alleen aan via het aantal vacatures en werklozen, ook de contractloonstijging heeft in het begin van het jaar een snelle omslag gemaakt (grafiek 6).

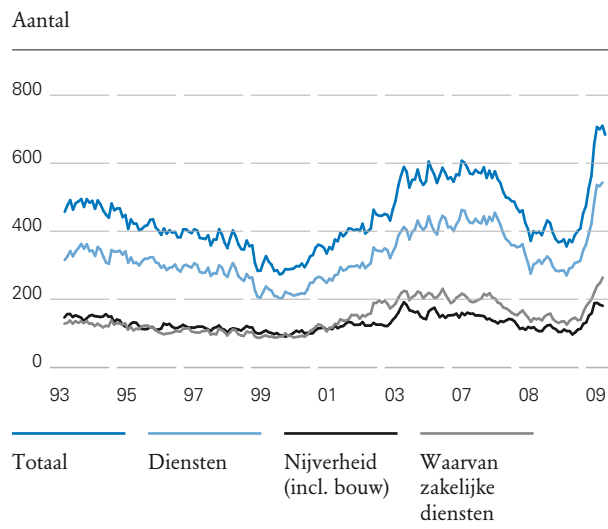
Het aantal faillissementen van bedrijven is dit jaar sterk toegenomen. In het eerste half jaar gingen 3500 bedrijven en instellingen failliet, twee keer zo veel als vorig jaar. Ruim de helft hiervan behoorde tot de sectoren handel en reparatie en de zakelijke dienstverlening. Vergeleken met de vorige recessie is de stijging van het aantal faillissementen opvallend groot. Dit hangt samen met het zeer hoge tempo waarin de economische

teruggang eind vorig jaar inzette, waardoor met name de van het buitenland afhankelijke bedrijven verrast werden (grafiek 7).

Groei van kredietverlening neemt af

De turbulente financiële omstandigheden en neergaande conjunctuur hebben gevolgen voor de bancaire kredietverlening. Sinds de tweede helft van 2007 geven banken aan dat zij de acceptatiecriteria voor krediet aan bedrijven aanscherpen. Ook in het tweede kwartaal van dit jaar was dit het geval, hoewel het aandeel van de banken dat aangeeft de criteria verder aan te scherpen afneemt. Eind 2008 rapporteerden nog alle geënquêteerde banken een aanscherping van de criteria. In het eerste kwartaal van 2009 was dit 80% en volgens de laatste gegevens was het 60% in het derde kwartaal. Voor de aanscherping van hun criteria geven banken diverse redenen. Ten eerste betreft dit redenen die samenhangen met de balanspositie van de banken: de toereikendheid van het aanwezige vermogen en de mate waarin nieuw vermogen kan worden aangetrokken. Ten tweede geven banken aan dat zij grotere risico's zien. Dit heeft onder meer betrekking op de algemeen economische, bedrijfstak- en ondernemings specifieke ontwikkelingen, alsmede een gestegen risico met betrekking tot het onderpand. Daaruit blijkt dat zowel de directe gevolgen van de kredietcrisis een rol spelen als de doorwerking daarvan naar de reële economie.

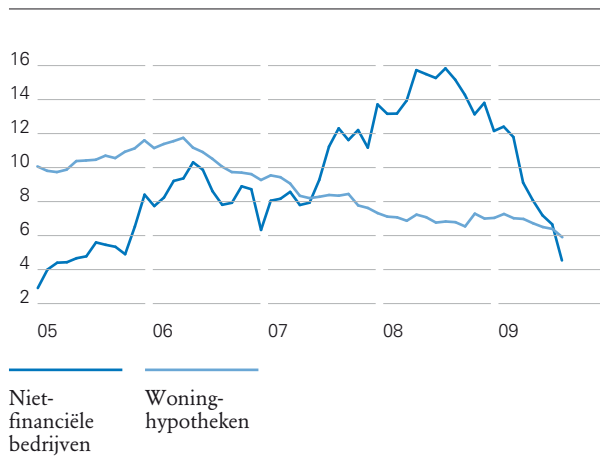
Grafiek 7 Faillissementen nemen snel toe



Toelichting: Eenmanszaken en vennootschappen e.d.; driemaandsvoortschrijdende gemiddelden.
Bron: CBS.

Grafiek 8 Groei van kredietverlening loopt terug

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Toelichting: Gecorrigeerd voor securitisaties.

De verscherpte voorwaarden betekenen op zichzelf dat het gemiddeld genomen voor bedrijven moeilijker is om nieuw krediet te verkrijgen. Bedrijven moeten bijvoorbeeld beter of meer onderpand overleggen, hogere toeslagen betalen, strengere controles ondergaan, meer informatie verstrekken, etc. Terwijl het moeilijker is om krediet te verkrijgen, staat ook de behoefte aan nieuw krediet onder druk, omdat bedrijven door de verslechterde conjunctuur minder financiering nodig hebben voor bijvoorbeeld investeringen. Daarnaast hangt de kredietbehoefte af van de prijs van bancair krediet (met name de rentetarieven) ten opzichte van alternatieve financieringskanalen, zoals aandelenemissie en lenen op de kapitaalmarkt.

De groei van het bancair krediet aan niet-financiële bedrijven is in lijn met deze remmende ontwikkelingen (grafiek 8). Sinds augustus 2008 is de groei van het uitstaand bancair krediet aan bedrijven duidelijk lager dan gedurende het eerste half jaar van 2008. In de twaalf maanden sinds augustus vorig jaar was de groei gemiddeld 0,4% maand-op-maand, in totaal 4,5% op jaarbasis. Een toename van de uitstaande kredieten in een krimpende economie is op zichzelf niet bijzonder, omdat bedrijven op dat moment nog steeds financiering voor hun lopende activiteiten en investeringen nodig hebben. Door de economische verslechtering is er echter minder behoefte aan nieuw krediet. In combinatie met de verscherpte voorwaarden is het daarom niet opmerkelijk dat de mate waarin de kredietverlening aan bedrijven groeit al enige tijd vertraagt en dat deze vertraging zich verder zal voortzetten.

Bij de hypothecaire kredietverlening van banken is eveneens een afname van de groei zichtbaar, zij het in minder sterke mate. In het begin van het jaar groeide het hypothecaire krediet van banken met 7,3% (j-o-j). In juli was dit afgenomen naar 5,9%. Dit is nog steeds een substantiële groei, ondanks de sterk afgenomen woningtransacties en de gemiddeld lagere woningprijzen. Dit komt vooral door de forse prijsstijgingen in het verleden. Woningen worden gemiddeld genomen nog steeds verkocht tegen hogere prijzen dan waar ze indertijd – vaak jaren geleden – voor zijn aangeschaft. Dit betekent dat een koper nu voor dezelfde woning een hogere hypotheek moet afsluiten dan de verkoper indertijd heeft gedaan. Ondanks het lagere aantal transacties groeit daardoor het totale uitstaande hypothecaire krediet.