

Winstgroei en buffers ondersteunen investeringsherstel

Na de snelle daling van de bedrijfswinsten door de kredietcrisis, is er recentelijk weer sprake van winstherstel. De crisis heeft echter geen gat geslagen in de grote financiële buffers van bedrijven. Winstherstel en buffers geven bedrijven een goede uitgangspositie om hun investeringen uit te breiden.

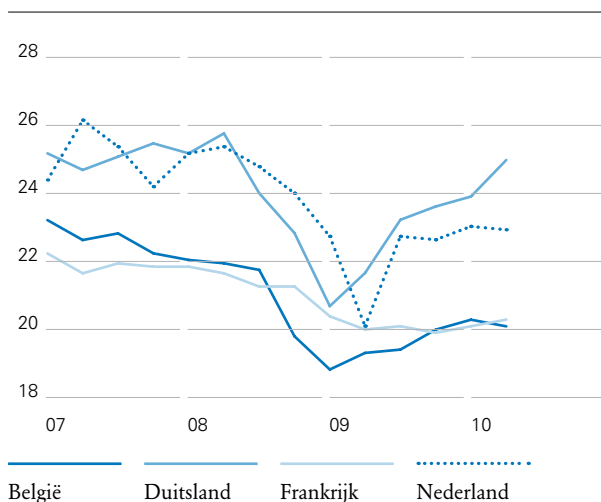
Groei bedrijfswinst na forse terugval

De bedrijfswinsten in Nederland nemen weer toe. In het tweede kwartaal groeide het netto-exploitatietoershot van niet-financiële bedrijven – een indicator voor de winst van bedrijven op de binnenlandse productie – met ruim 30% ten opzichte van een jaar eerder. Dit is een welkome ontwikkeling na vijf kwartalen van dalende winsten. Vooral in het tweede kwartaal van vorig jaar nam de winst sterk af.

In het laatste kwartaal van 2008 zette de economische crisis onverwacht snel in. De vraag naar producten stortte in. De uitvoer daalde met meer dan 10% in twee opeenvolgende kwartalen. De consumptieve bestedingen van huishoudens namen met ruim 2,5% af in de eerste twee kwartalen van 2009. Deels konden bedrijven deze vraaguitval opvangen door hun productie en inkoop van intermediaire goederen terug te schroeven. Het was echter op korte termijn vaak niet mogelijk om de vaste lasten voldoende te verlagen. Waar mogelijk werden snel aanpassingen doorgevoerd. Zo daalde het aantal uitzenduren fors. Daarnaast introduceerde de overheid een regeling voor werktijdverkorting, die later overging in de deeltijd-ww, waardoor de zwaar door de crisis geraakte bedrijven hun loonkosten tijdelijk konden verlagen zonder daarvoor personeel te hoeven ontslaan. Desalniettemin stegen de loonkosten ten opzichte van de totale toegevoegde waarde van bedrijven en daalde de winst. Op dit moment is het omgekeerde

Grafiek 1 Winstquote in internationaal perspectief

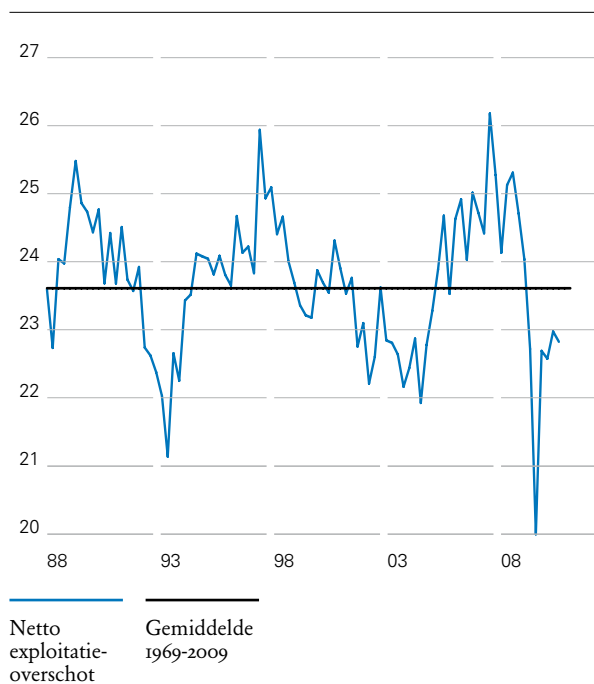
Netto exploitatieoverschot totale economie in procenten bbp



Toelichting: Seizoensgecorrigeerd.
Bron: Eurostat.

Grafiek 2 Winstquote in historisch perspectief

Netto exploitatieoverschot totale economie in procenten bbp



Toelichting: Seizoensgecorrigeerd.
Bron: CBS.

proces zichtbaar. Terwijl de productie weer langzaam toeneemt, nemen de loonkosten juist wat af door een combinatie van gematigde loongroei en personeelsreductie, waardoor de winst weer stijgt.

De mate waarin de winstgevendheid tijdens de crisis terugviel, liep uiteen tussen verschillende bedrijfstakken. Vooral de machine-industrie, producenten van chemische basisproducten, en bedrijven in transport en groothandel werden hard geraakt. Maar ook bedrijfstakken die meer op de binnenlandse economie zijn gericht, zoals de detailhandel en de horeca, zagen hun winsten slinken. Andere sectoren waren juist minder gevoelig voor de recessie. De winst in de voedings- en genotsmiddelenindustrie nam in 2009 bijvoorbeeld juist toe. Al met al heeft de recessie veel bedrijven in de problemen gebracht. Het aantal faillissementen steeg in 2009 met 55% ten opzichte van het jaar ervoor tot ruim 10.500, het hoogste niveau ooit.

Winstontwikkeling in perspectief

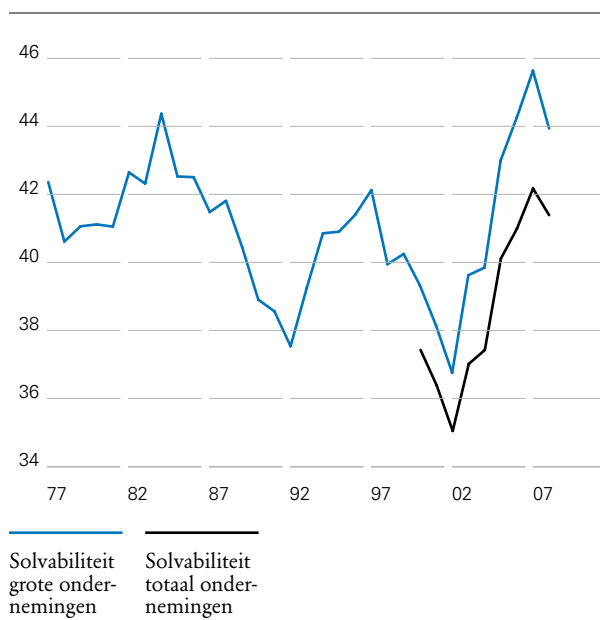
De crisis heeft ook de winsten in het buitenland aangetaast. Daardoor daalden de dividendinkomsten en de ingehouden winsten vanuit buitenlandse bedrijfs-

derdelen in 2009 sterk. De afgelopen kwartalen is ook hier enig herstel zichtbaar. Gedurende de crisis toonde de ontwikkeling van de Nederlandse winstquote – hier gedefinieerd als het netto exploitatieoverschot van de gehele economie als percentage van het bbp – veel gelijkenissen met die in de ons omringende landen (grafiek 1). Vanaf 2008 daalt de winstquote in al deze landen aanmerkelijk en vanaf 2009 is sprake van, al dan niet voorzichtig, herstel. Het valt daarbij vooral op dat de ontwikkeling van de winstquote in Nederland en die in Duitsland sterk op elkaar lijken, al is het winstherstel in Duitsland de afgelopen kwartalen nog wat sterker geweest. Deze gelijkenis vloeit voort uit het feit dat beide landen sterk exportgericht zijn en daarmee sterk afhankelijk zijn van de ontwikkeling van de wereldhandel.

In historisch perspectief was de snelheid waarmee de winstquote tijdens de crisis daalde ongekend (grafiek 2). Vooral in het tweede kwartaal van vorig jaar viel de winstquote ver terug. De afgelopen kwartalen bevindt de winstquote zich weer rond de 23%. Dit is licht hoger dan op het dieptepunt van de voorgaande perioden van laagconjunctuur, maar nog steeds duidelijk onder het langjarige gemiddelde. Gezien het economische herstel dat de komende jaren wordt verwacht (zie artikel ‘Economische ontwikkelingen en vooruitzichten voor

Grafiek 3 Eigen vermogen Nederlandse ondernemingen

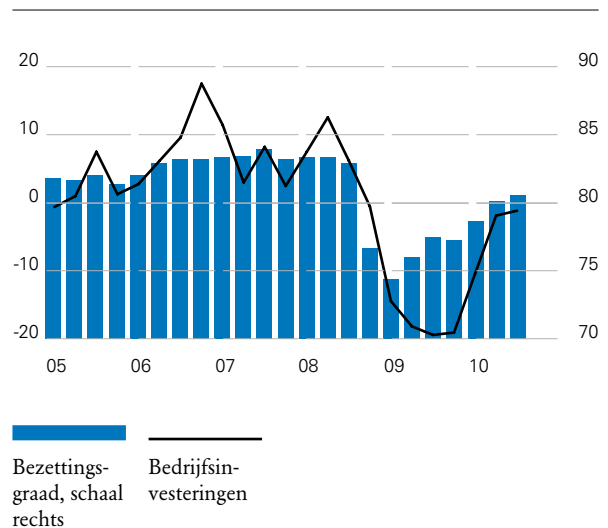
Procenten balanstotaal



Bron: CBS.

Grafiek 4 Bezettingsgraad en bedrijfsinvesteringen

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode en procenten



Toelichting: Bedrijfsinvesteringen: particuliere investeringen exclusief woningen.
Bron: CBS.

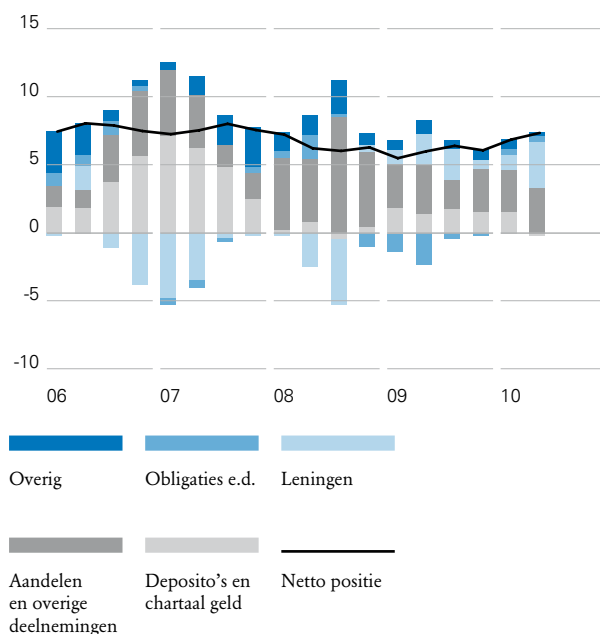
Nederland?) ligt een verdere stijging van de winstquote in het verschiet.

Sterke balanspositie bedrijfsleven voor crisis

Gemiddeld genomen stonden bedrijven er voor de crisis uitzonderlijk goed voor. De solvabiliteit – een maatstaf voor de hoeveelheid eigen vermogen ten opzichte van het totale vermogen en daarmee voor de mate waarin tegenvallers kunnen worden opgevangen – van Nederlandse bedrijven lag in 2007 op een historisch hoog punt (grafiek 3). Sinds 2003, na het barsten van de ICT-zeepbel, heeft het Nederlandse bedrijfsleven de solvabiliteit fors verbeterd. De winsten die werden gegenereerd toen de economie wereldwijd aantrok, werden deels gebruikt voor het uitbreiden van de productiecapaciteit. Daarbij investeerden Nederlandse bedrijven ook vaak in het buitenland, door middel van overnames of directe buitenlandse investeringen. Bedrijven gebruikten de winsten ook om hun financiële buffers te versterken. Zo namen de bancaire tegoeden van Nederlandse bedrijven toe van 24% van het bbp in 1999 tot 38% eind 2007.

Grafiek 5 Financiële transacties niet-financiële bedrijven

Procenten bbp (vierkwaartaalssom)



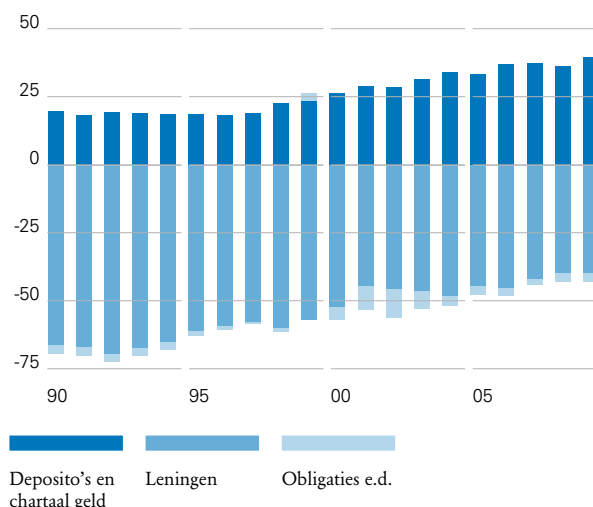
Toelichting: Netto transacties per financieel instrument.
Bron: CBS.

Financiële buffers bleven overeind

Toen tijdens de crisis de bedrijfsinkomsten en -winsten snel terugvielen en de economische vooruitzichten verslechterden, reageerden bedrijven massaal met het terugschroeven van hun investeringen. De bedrijfsinvesteringen namen in 2009 met bijna 18% af ten opzichte van het jaar ervoor. Deels was dit een reactie op de verminderde afzetverwachtingen en de toegenomen overcapaciteit. In de industrie viel de bezettingsgraad bijvoorbeeld terug naar 74% in het tweede kwartaal van 2009, een fors lager niveau dan gedurende eerdere recessies (grafiek 4). Met het terugbrengen van de investeringen wisten bedrijven de schade voor hun buffers te beperken. Grafiek 5 toont dat het Nederlandse bedrijfsleven gedurende de crisis per saldo niet op zijn financiële activa inleed. Het vorderingensaldo – het verschil tussen het besteedbare bedrijfsinkomen en de investeringen – bleef ondanks de crisis flink positief. Deels gebruikten bedrijven deze middelen voor het aankopen van aandelen en het aangaan van overige deelnemingen in andere bedrijven, bijvoorbeeld door middel van directe buitenlandse investeringen. Ook bouwden zij

Grafiek 6 Financiële middelen en schulden niet-financiële bedrijven

Procenten bbp



Toelichting: Netto positie per financieel instrument.
Bron: CBS.

langzaam en gestaag nog bancaire deposito's op en los ten per saldo meer leningen af dan ze aangingen, zelfs tijdens crisisjaar 2009. De omvangrijke financiële buffers van het Nederlandse bedrijfsleven zijn gedurende de crisis dus opvallend goed intact gebleven. Eind 2009 bevonden de bancaire tegoeden van het bedrijfsleven zich als percentage van het bbp op een historisch hoogtepunt, terwijl het saldo aan leningen juist uitzonderlijk laag was (grafiek 6). Deze laatste post betreft het saldo van het totaal aan uitgegeven leningen en aangegane leningen op de balans van bedrijven. Deze leningen staan uit bij Nederlandse banken of andere - soms buitenlandse - financiële intermediairs, maar ook bij andere bedrijven of bedrijfsonderdelen. Het uitstaande krediet van Nederlandse banken aan Nederlandse bedrijven nam gedurende de crisis nog langzaam toe. De daling van het totaal aan leningen op de bedrijfsbalans wijst er dus op dat leningen bij andere partijen zijn teruggebracht.

Financiële ruimte om investeringen uit te breiden

Al met al lijkt voor bedrijven de financiële ruimte aanwezig voor het uitbreiden van de investeringen. Na zeven kwartalen van krimp namen de bedrijfsinvesteringen in de eerste twee kwartalen van dit jaar weer

toe ten opzichte van het voorafgaande kwartaal. In het derde kwartaal was echter weer sprake van een daling. Op dit moment liggen de investeringen bijna op hetzelfde niveau als een jaar geleden. De gunstige financiële positie van bedrijven kan een faciliterende rol spelen bij verder investeringsherstel. De beschikbare financiële middelen zijn te gebruiken voor investeringen en geven tegelijkertijd ook een belangrijk signaal aan kredietverschaffers. Als bedrijven meer buffers hebben, is het eenvoudiger externe financiering te verkrijgen. Het is dan ook te verwachten dat de kredietverstrekking door banken een belangrijke financieringsbron blijft voor de investeringen van bedrijven in de komende periode.