

Nederland

Bergopwaarts

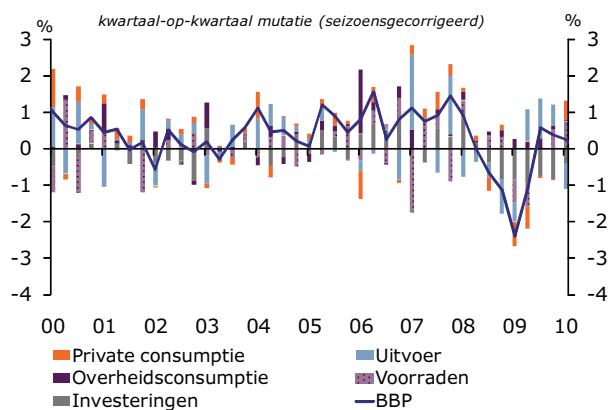
Bergaf gaat sneller dan bergop. Zo ging het ook met de economie. Na de enorme duikvlucht aan het eind van 2008 en het begin van 2009 krabbelt de Nederlandse economie sinds medio 2009 langzaam uit het dal. De economie groeit dit jaar naar verwachting met 1½%. Dat is veel minder dan in de jaren voor de crisis, maar steekt gunstig af bij de krimp van 4% in 2009. Dat het herstel moeizaam is, komt onder meer doordat de consument voorzichtig blijft. Het vertrouwen onder consumenten lijdt onder de onzekerheid over de bezuinigingsplannen van de nieuwe regering, de situatie op de arbeidsmarkt en de problemen binnen de eurozone. Ook bedrijven zijn terughoudend met investeren. De trekkracht komt van de wereldhandel. Die zorgt voor een stijging van het uitvoervolume.

Groei gehandhaafd, maar afnemend

Het volume van de Nederlandse economie is in het eerste kwartaal van 2010 met 0,2% gegroeid ten opzichte van het vierde kwartaal van 2009. De groei lijkt hiermee wat af te vlakken, na groeipercentages van 0,6% en 0,4% in respectievelijk het derde en het vierde kwartaal van 2009 (figuur 1). Hoewel het tempo van de groei lijkt af te nemen, is de samenstelling ervan in het eerste kwartaal gunstig. Zo droegen zowel de consumenten als de private investeringen weer positief bij aan de groei, zij het mondjesmaat.

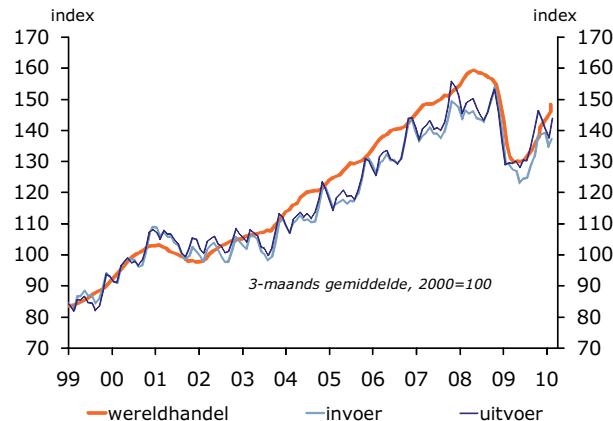
Het herstel wordt overschaduwd door aanhoudende risico's. De onrust binnen de eurozone als gevolg van de penibele situatie van de Griekse overheid laat nog maar eens zien hoe kwetsbaar dat herstel is (box 1). De risico's zullen nog wel even aanhouden en vragen om een alerte en daadkrachtige houding van overheden en centrale banken. Het nieuwe Nederlands kabinet kan dus meteen de handen uit de mouwen steken. Niet alleen om op korte termijn problemen bij de kop te pakken, maar vooral ook om ervoor te zorgen dat de Nederlandse economie op de lange termijn klaar is voor de uitdagingen van de toekomst.

Figuur 1: Bescheiden economisch herstel



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 2: Wereldhandel stijgt fors



Bron: CBS, CPB

Nederland

Afhankelijkheid buitenland blijft

De constante factor van het huidige herstel is dat het tempo ervan voornamelijk wordt bepaald buiten onze landsgrenzen. De Nederlandse economie profiteert van de aantrekkende wereldhandel, door de groeiende vraag vanuit het buitenland en de wereldwijde stimuleringsmaatregelen van overheden. In maart 2010 lag het volume van de uitvoer 10,9% hoger dan in maart 2009 (driemaandsgemiddelde). Hiermee ligt het niveau nog bijna 8% onder de piek van november 2007, maar ruim 12% hoger dan het dieptepunt in juni 2009. Het tempo waarmee de uitvoer herstelt, vlakt wel af. In de periode januari-maart 2010 nam het volume van de uitvoer toe met 0,2% ten opzichte van de vorige driemaandsperiode. Het beeld voor het invoervolume is vergelijkbaar met dat van de uitvoer. In maart 2010 groeide het volume van de invoer met 6,5% in vergelijking met een jaar geleden (driemaandsgemiddelde), terwijl de kwartaal-op-kwartaal cijfers licht negatief waren (figuur 2).

In de rest van 2010 zal de internationale handel naar verwachting verder groeien. De stimuleringsmaatregelen van overheden, in combinatie met de economische groei in Azië en verdere afname van de voorraadafbouw, zorgen voor extra buitenlandse vraag naar Nederlandse goederen. Ook de verzwakking van de euro ten opzichte van de dollar speelt een rol. Door de waardevermindering van de euro wordt de concurrentiepositie van Nederlandse goederen op de wereldmarkt versterkt, wat de buitenlandse vraag naar onze goederen extra kan stimuleren. In 2010 zal het uitvoervolume naar verwachting met 7% stijgen ten opzichte van een jaar geleden. In 2011 zal het uitvoervolume minder hard groeien, onder meer omdat de stimuleringsmaatregelen van overheden dan aflopen en overheden in veel landen dan juist zullen bezuinigen.

De invoer lift deels mee op de groei van de uitvoer. Het volume van de invoer neemt in 2010 naar verwachting met 5½% toe. De verklaring hiervoor is dat de helft van het Nederlandse uitvoerpakket bestaat uit invoer die na een geringe bewerking ons land weer verlaat, de zogenaamde wederuitvoer. Tevens gaan bedrijven in de loop van 2010 weer iets meer investeren en consumenten meer besteden. Een deel van deze bestedingen wordt gedaan in het buitenland, waardoor het invoervolume stijgt. In 2011 stijgt het invoervolume eveneens, zij het in een lager tempo. Oorzaak hiervan is een minder sterke groei van het uitvoervolume door geringere positieve vraageffecten vanuit de stimuleringspakketten van overheden en de voorraadcyclus.

Productie op de weg terug

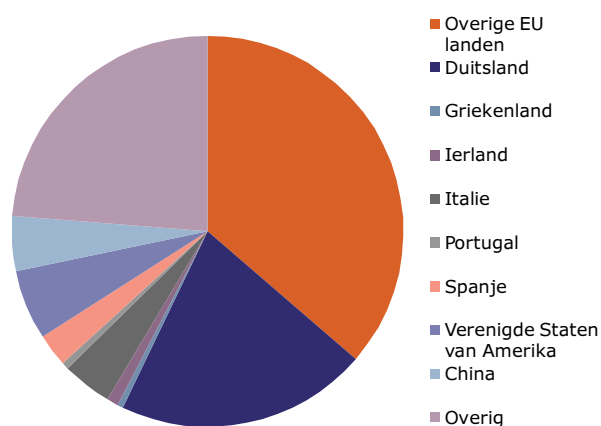
De Nederlandse economie had in 2008 en 2009 flink te lijden onder de terugval van de nationale en internationale productie. Inmiddels klimt zowel de internationale als de Nederlandse industrie uit het dal. De productievolumes nemen in omvang weer toe, evenals de orderportefeuille. In vergelijking met een jaar geleden ligt het productievolume van de industrie 5,3% hoger. Maar zelfs met dit

Nederland

Box 1 Wat zijn de gevolgen voor Nederland als landen omvallen?

De enorme stijging van de overheidsuitgaven om de economie uit het slop te trekken, heeft een keerzijde. De financiële markten hebben namelijk twijfels of een aantal landen zijn schulden kan afbetalen. De risico's die hiermee gepaard gaan, vormen een bedreiging voor het economisch herstel. Vooral nog lijkt een nieuwe crisis bezworen met de aankondiging van een Europees noodfonds. Maar wat zijn de gevolgen voor Nederland als deze maatregelen niet helpen?

Figuur 3: Handel naar land



Bron: CBS

Landen die in dit perspectief voornamelijk worden genoemd, zijn Griekenland, Spanje, Portugal, Italië en Ierland. In het geval dat een van deze landen niet meer in staat zou zijn om zijn schulden af te betalen (wat door de Europese maatregelen niet erg waarschijnlijk is), lijken de directe gevolgen voor Nederland relatief klein. De belangrijkste Nederlandse handelspartners zijn Duitsland, België

en het Verenigd Koninkrijk. Ook met China, Frankrijk en de Verenigde Staten doen Nederlandse bedrijven veel zaken. De directe handel met Griekenland, Portugal, Spanje, Italië en Ierland bedraagt slechts 9% van het totaal (figuur 3); 6% van de totale invoerwaarde en 11% van de uitvoerwaarde gaat naar die landen. Daarnaast hoeft een faillissement van bijvoorbeeld Griekenland niet te betekenen dat de handel met Griekse bedrijven onmogelijk is. Sommige bedrijven zullen zelfs in deze roerige tijden overeind blijven. Ook het directe effect van een overheidsfaillissement op de Nederlandse banken is minimaal, aangezien slechts een klein deel van het totale vermogen is belegd in deze landen.¹

De indirecte effecten zijn moeilijk te kwantificeren en waarschijnlijk een stuk groter dan de directe effecten. Een scenario vergelijkbaar met Lehman Brothers zou kunnen ontstaan, ditmaal met de kanttekening dat niet alle overheden in staat zijn om nogmaals banken te redden of de economie te stimuleren. De kans dat een dergelijk scenario zich nu nog ontwikkelt, is uitermate klein. Daarom wordt er in onze ramingen geen rekening mee gehouden. Maar het geeft wel de noodzaak aan tot bezuinigingen om de overheidsfinanciën weer op orde te brengen.

krachtige herstel in groeitermen, blijft het productieniveau nog ruimschoots achter bij het niveau van voor de crisis. In vergelijking met de top in februari 2008 is het niveau van de productie nog 8,5% lager (driemaandsgemiddelde).

¹ Zie voor de effecten op Oost-Europa pagina 46 van dit Kwartaalbericht en Macro Economic Comment 10/11 'Limited direct Greek contagion through banking sector'.

Nederland

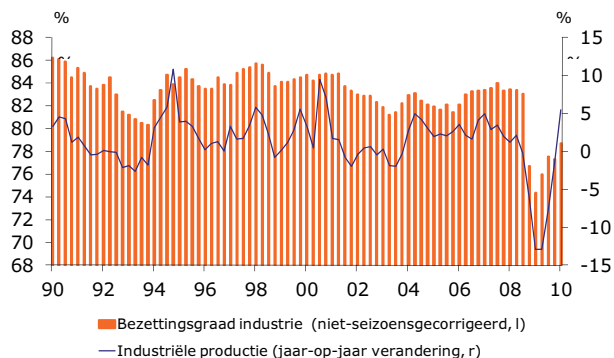
Het stijgende productievolume heeft een positief effect op de bezettingsgraad van bedrijven (figuur 4). Sinds het eerste kwartaal van 2009 is de bezettingsgraad gestegen van 74,4% naar 78,7% in het eerste kwartaal van 2010 (niet-seizoensgecorrigeerd). Dit in combinatie met de stijgende orderportefeuille geeft bedrijven een aanknopingspunt om langzaamaan weer de focus te verleggen van het snijden in uitbreidingsinvesteringen naar mogelijkheden om optimaal bij het economische herstel aan te pikken door de juiste investeringen te gaan plannen. Bovendien bevindt de lange rente zich op een historisch laag niveau, wat investeren aantrekkelijk maakt. In de resterende kwartalen van 2010 verwachten we dan ook dat de investeringen voorzichtig zullen aantrekken, kwartaal-op-kwartaal. Maar door het zwakke vertrekpunt in 2009 neemt het volume van de investeringen in 2010 met gemiddeld 5% af ten opzichte van 2009. In 2011 zal deze trend zich voortzetten, wat zal resulteren in een groei van het investeringsvolume van 2½%.

Consument warmt zich op

De consument heeft in maart 2010 0,8% meer uitgegeven dan een jaar eerder. De strenge vorst van de afgelopen winter dwong huishoudens tot hogere aardgasuitgaven. Daarnaast was het de overheid die de consument met de sloopregeling voor oude auto's wist te verleiden tot de aanschaf van een nieuwe auto. Samen zorgden de extra uitgaven in het eerste kwartaal van dit jaar voor een toename van het volume van de consumptie van 1,1% ten opzichte van een kwartaal eerder (figuur 5).

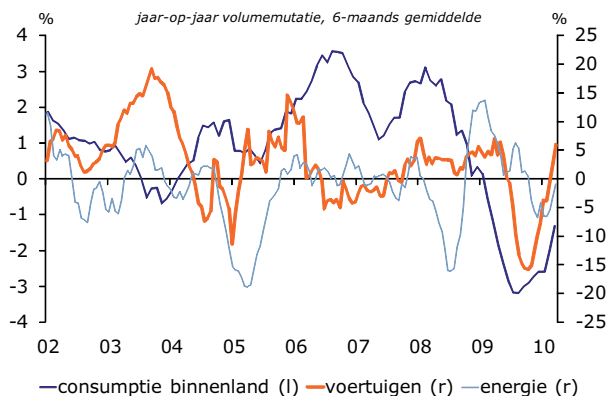
Ten opzichte van een jaar eerder was er nog wel sprake van een daling van het bestedingsvolume, maar die was met 0,4% veel minder groot dan in de maanden ervoor. Ondanks de relatieve verbetering van het consumptievolume bevinden de bestedingen zich nog altijd op een laag niveau. Consumenten zijn bovendien nog altijd somber over de Nederlandse economische ontwikkelingen. Het consumentenvertrouwen verbeterde in de eerste maanden van dit jaar niet,

Figuur 4: Productie herstelt



Bron: CBS

Figuur 5: Consument laat zich verleiden



Bron: CBS

Nederland

terwijl deze indicator in 2009 nog een forse verbetering liet zien. In mei stond het consumentenvertrouwen op -16 (figuur 6).

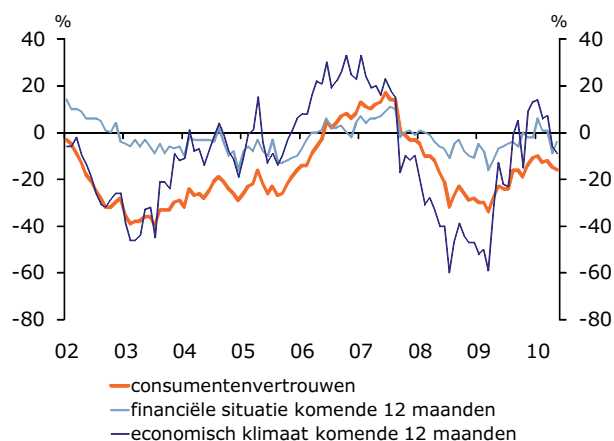
Het vertrouwen van consumenten is een noodzakelijke voorwaarde voor een duurzaam en substantieel herstel van de binnenlandse bestedingen. De oplopende werkloosheid, het vooruitzicht van bezuinigingen op de overheidsuitgaven in combinatie met mogelijke lastenverzwaringen en de onzekerheid binnen de eurozone dragen niet bij aan dat vertrouwen. De reële lonen stijgen in 2010 bovendien nauwelijks. Het volume van de consumptie neemt dit jaar naar verwachting dan ook mondjesmaat toe, met gemiddeld ½% ten opzichte van 2009. Dit is wat zuinig in vergelijking met het langjarig gemiddelde. In de periode voor de crises (1990-2008) groeide de consumptie met gemiddeld 2,1% per jaar. Maar in vergelijking met 2009, waarin de consumptie met 2,5 daalde, steekt de verwachte groei van ½% in 2010 gunstig af.

Is het in 2010 vooral het nieuws over de op handen zijnde bezuinigingen dat de consumptie via het vertrouwen beïnvloedt, vanaf 2011 gaan consumenten de nog vorm te geven bezuinigingen ook echt voelen in hun portemonnee. In dat jaar zal bovendien de situatie op de arbeidsmarkt nog weinig aanleiding geven tot veel extra consumptie, door de relatief hoge werkloosheid en de beperkte loonontwikkeling. Het consumptievolume ligt volgend jaar naar verwachting gemiddeld zo'n ¾% hoger dan in 2010.

Eerste tekenen van stabilisatie op de arbeidsmarkt

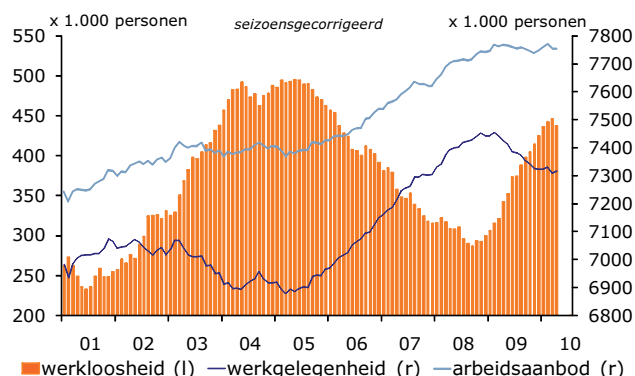
In de eerste drie maanden van 2010 nam de seizoensgecorrigeerde werkloosheid met gemiddeld 6.000 personen per maand toe (figuur 7). Dat was al een veel geringere stijging dan in 2009, toen de werkloosheid gemiddeld met 10.000 mensen per maand steeg. In de periode februari-april 2010 daalde het aantal werklozen zelfs, voor het eerst in bijna anderhalf jaar. Het werkloosheids-

Figuur 6: Consumenten somberder over de toekomst



Bron: CBS

Figuur 7: Aantal werklozen stijgt minder snel

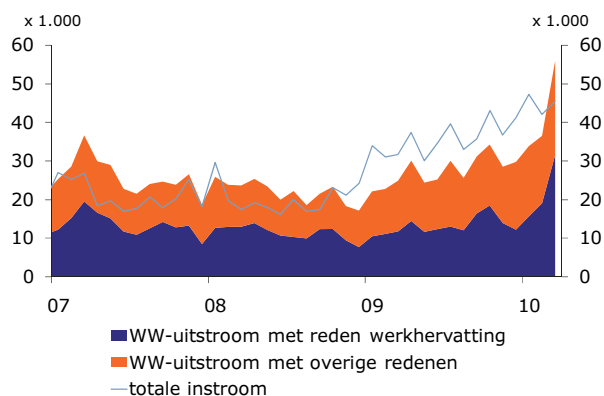


Bron: CBS

Nederland

percentage kwam in april uit op 5,6%. Deze eerste voorzichtige tekenen van stabilisatie op de arbeidsmarkt worden ondersteund door gegevens over het aantal werkloosheidsuitkeringen in het eerste kwartaal van dit jaar. Dat aantal

Figuur 8: Minder uitkeringen



Bron: CBS, UWV

daalde in die periode met ruim 3% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder (figuur 8). Het aantal beëindigde uitkeringen steeg in maart met ruim 53%. Een ruime meerderheid daarvan (66%) werd beëindigd met werkhervatting als reden.

Ondanks deze lichtpuntjes neemt het werkloosheidspercentage in 2010 verder toe. Dat komt omdat de werkgelegenheid dit jaar naar verwachting verder daalt. In 2010 en 2011 komt de werkloosheid naar verwachting uit op 6¼% gemiddeld per jaar. Daarmee blijft de Nederlandse werkloosheid in internationaal perspectief laag. Op de langere termijn zorgt de vergrijzing er bovendien voor dat de situa-

tie op de arbeidsmarkt vanzelf krappere wordt door een afname van het arbeidsaanbod.²

Prijddruk blijft beperkt

De lage inflatie geeft consumenten een steuntje in de rug. De consumentenprijsindex steeg in de twaalf maanden tot april gemiddeld met minder dan 1% per jaar (figuur 9), de laagste inflatie sinds 2006. In de ramingsperiode zal de geldontwaarding naar verwachting slechts beperkt toenemen, tot 1¼% gemiddeld in 2010 en 2011. De inflatie in Nederland was in de eerste maanden van dit jaar lager dan in de rest van de eurozone. Dat komt omdat de stijging van de olieprijs in Nederland minder snel doorwerkt in de prijzen door een vertraagde aanpassing van de energieprijzen.

De stijging van de olieprijs in de eerste maanden van dit jaar komt in Nederland pas in juli tot uitdrukking in de energieprijzen. In de ramingsperiode gaan we uit van een beperkte verdere stijging van de olieprijs, waardoor het effect op de inflatie gering is. De daling van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar en het Britse pond kan voor wat inflatiedruk zorgen door de hogere invoerprijzen. Daar staat tegenover dat de lage bezettingsgraad bij veel bedrijven en de beperkte binnenlandse economische dynamiek op de prijzen drukt. Zolang het economische herstel niet overtuigend van de grond komt, is het inflatierisico – ondanks het ruime beleid van de ECB – daarom beperkt.

² Zie ook het hoofdstuk 'Het angstbeeld van de jaren tachtig' in de Rabobank Visie op 2010

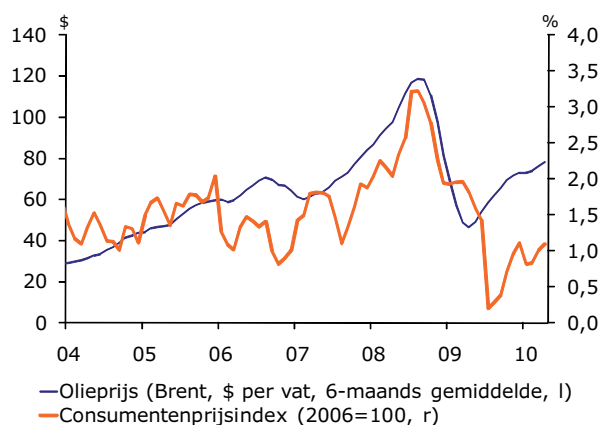
Nederland

Het nieuwe kabinet gaat fors bezuinigen

Op 9 juni stemt Nederland over de verdeling van de zetels in de Tweede Kamer. De zittende regering heeft het vertrouwen van de kiezer verloren en mag daar-

om nog slechts op de winkel passen. Belangrijke besluiten worden niet meer genomen sinds de val van het kabinet Balkenende IV in februari. Dat zorgt voor veel onzekerheid. Het nieuwe regeerakkoord moet een einde maken aan die onzekerheid, maar dat kan nog even op zich laten wachten. De peilingen wijzen namelijk uit dat de verkiezingsuitslag niet eenduidig zal zijn, wat een snelle formatie niet erg waarschijnlijk maakt. Bovendien zal de parlementaire besluitvorming over de te nemen maatregelen de nodige tijd kosten. Die aanhoudende onzekerheid is slecht voor het vertrouwen en zet zodoende de consumptie onder druk.

Figuur 9: Inflatie blijft laag



Bron: Reuters EcoWin

Eén ding staat echter vast: er zal worden bezuinigd. Alle politieke partijen hebben in hun verkiezingsprogramma meer of minder ombuigingsmaatregelen opgenomen om de overheidsfinanciën weer op orde te brengen. Het begrotingstekort is als gevolg van de financiële en economische crisis flink opgelopen en neemt in 2010 verder toe tot ruim 6½% van het BBP. Door het economische herstel verbetert het saldo in 2011 iets, maar ligt met 5% nog altijd ruim boven de Europese tekortnorm van 3%. De extra bezuinigingen zullen het tekort verder terugdringen, maar hebben negatieve gevolgen voor de economische groei (zie het tweede hoofdstuk van dit Kwartaalbericht 'No pain, no gain').

Box 2: Geen Griekenland aan de Noordzee

Hans Stegeman

In de verkiezingsretoriek komt regelmatig het 'Griekenland aan de Noordzee'-beeld langs, waarmee men doelt op het idee dat Nederland Griekenland achterna gaat. Daarbij wordt vooral gezinspeeld op een mogelijke afwaardering van de kredietwaardigheid van de Nederlandse overheid door rating agencies, met als gevolg hogere rentebetalingen (figuur 10). Rating agencies houden inderdaad nauwkeurig in de gaten wat overheden met hun tekorten van plan zijn. En het niet willen dichten van het huidige gat in de begroting zal door rating agencies niet worden gepikt. Er is echter een aantal redenen aan te wijzen waarom het niet snel tot een afwaardering van de AAA-status van Nederland zal komen. Ten eerste is er de reputatie van Nederland. De Nederlandse overheid is maar één keer sinds de zestiende eeuw failliet gegaan. Dat was in 1814 door toedoen van Napoleon. En je kan veel zeggen over de hoogte van het Nederlandse overheidsstekort en de schuld, in vergelijking met andere AAA-landen staat Nederland er

Nederland

relatief goed voor en heeft de Nederlandse overheid de afgelopen dertig jaar ook bewezen dat ze een hoge schuld flink kan reduceren. Ten tweede wijzen wij op de bijzonderheid van triple-A: deze hoogste kredietwaardigheid kent geen bovengrens. Een land (zoals Noorwegen) kan dus heel erg triple-A zijn, andere landen zitten dicht bij de ondergrens. Zo bezien is Nederland waarschijnlijk een goede middenmoter in triple-A land. Ten derde is de huidige politieke situatie van belang: van links tot rechts wil elke partij de overheidsfinanciën op een ongekende manier saneren. De discussie gaat dan meer over timing dan over de omvang. En een laatste reden waarom afwaardering van de kredietwaardigheid van Nederland nog wel heel erg ver weg is: op dit moment daalt de kredietopslag op Nederlandse staatsobligaties alleen maar (zie pagina 16). De financiële markten zien het dus nog helemaal zitten met Nederland, waardoor ook de rentelasten dalen.

Tot besluit

De Nederlandse economie staat aan de voet van de berg die het economische herstel uitbeeldt. Dat is op zichzelf natuurlijk goed nieuws. We staan echter nog maar aan het begin van de weg omhoog en we kunnen nog niet voorbij de top kijken. Onderweg zijn er risico's en is het herstel onzeker en kwetsbaar. Maar laten we de kansen niet vergeten. Het is vaak gebleken dat crises soms net dat extra duwtje in de rug geven om tot de resultaten te komen die in het verleden onmogelijk leken. Het nieuwe kabinet kan die kansen gebruiken om ervoor te zorgen dat de Nederlandse economie sterker uit de crisis komt.

Als de nieuwe regeringspartners erin slagen om daarover geloofwaardige afspraken te maken die de kiezer ervan overtuigen dat de kosten van zulke maatregelen op korte termijn (in de vorm van bezuinigingen of lastenverzwaringen) kleiner zijn dan de toekomstige baten, dan kunnen die maatregelen bovendien leiden tot het broodnodige vertrouwensherstel.

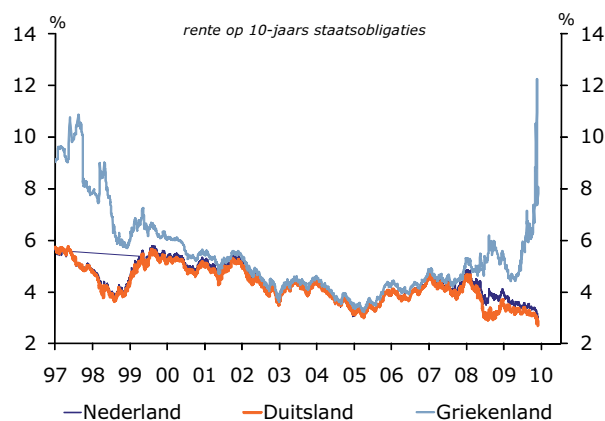
Tabel 1: Kerncijfers Nederland

Jaar op jaar mutatie in %	2009	2010	2011
Bruto Binnenlands Product	-4.0	1½	1¾
Particuliere consumptie	-2.4	½	¾
Overheidsuitgaven	3.0	½	¾
Private investeringen	-17.7	-5¼	2½
Goederen- en dienstenuitvoer	-8.4	7	4¼
Goederen- en diensteninvoer	-8.9	5½	3
Consumentenprijsindex	1.2	1¼	1¼
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4.9	6	6
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	-5.3	-6½	-4¾
Overheidsschuld (% BBP)	62.0	66	69

Bron: CBS, Rabobank

Maarten van der Molen
M.T.Molen@rn.rabobank.nl

Figuur 10: Griekse overheid betaalt de hoofdprijs



Bron: Reuters EcoWin

Anke Struijs
A.C.A.Struijs@rn.rabobank.nl