

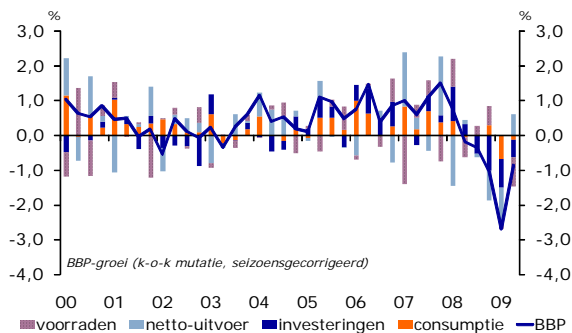
Nederland

Uit het dal?

In het kielzog van de financiële crisis zakte de Nederlandse economie het voorbije jaar weg in de diepste recessie sinds de Tweede Wereldoorlog. De laatste maanden doken evenwel meer signalen op die erop duiden dat het ergste

mogelijk achter de rug ligt. Maar de weg omhoog wordt nog een zware klim. De internationale handel zorgt voor wat houvast, maar zonder veel stevigheid. De binnenlandse dynamiek blijft ook in de tweede helft van dit jaar en volgend jaar tegenzitten. De investeringen nemen fors af en de consumptie staat onder druk door de stijgende werkloosheid. De overheid moet het met lede ogen aanzien. Ook zonder aanvullende uitgavenmaatregelen loopt het begrotingstekort fors op.

Figuur 1: Ergste krimp achter de rug



Bron: CBS, Rabobank

Vooruitkijken

De recessie is al lang een feit. Daarover bestaat geen discussie. Die discussie gaat nu vooral over de vorm van het herstel. Hierbij worden de verschillende scenario's van elkaar onderscheiden door te verwijzen naar drie opeenvolgende letters uit het alfabet: U, V en W. De letter verwijst naar de vorm van de grafiek die de economische groei aangeeft. Optimisten voorspellen een snel herstel, dat wordt vergeleken met de letter V. Blijft de groei langer uit, dan zal het plaatje meer de vorm krijgen van een U. De meer pessimistische kijk op de ontwikkeling van de economie krijgt de vorm van een W. De aanhangers van die visie geloven dat het herstel slechts van korte duur zal zijn, gevolgd door een nieuwe recessie.

De cijfers over de reële economische groei in het eerste half jaar in Nederland bieden voor elk wat wils. De reële economie kromp in het tweede kwartaal met 0,9% ten opzichte van een kwartaal eerder (figuur 1). Daarmee is de daling een stuk minder sterk dan in het eerste kwartaal, toen het volume van de economie met 2,7% kromp ten opzichte van het kwartaal ervoor. Pessimisten zullen vooral wijzen op het feit dat de reële economie ten opzichte van een jaar eerder met 5,1% gekrompen is in het tweede kwartaal. In het eerste kwartaal was dat nog 4,5%. Optimisten kunnen daar weer tegenin brengen dat we daarmee waarschijnlijk de ergste jaar-op-jaar krimp achter de rug hebben. Niettemin bevestigen deze cijfers dat de Nederlandse economie in een historisch zware recessie verkeert. De volumegroei is al vijf kwartalen op rij negatief. Zelfs optimisten zullen moeite hebben om aan dat feit een positieve draai te geven. Dit jaar zal de economische activiteit naar verwachting met gemiddeld 5% krimpen. Zo'n grote krimp in één jaar is sinds de Tweede Wereldoorlog in Nederland niet meer voorgekomen. Optimisten kijken daarom vooral vooruit. En zelfs dan zullen pessimisten nog genoeg redenen vinden om hun sombere kijk op de economische ontwikkeling te staven. Want hoewel de ergste krimp achter de rug lijkt,

Nederland

laat het herstel vooralsnog op zich wachten. Pas in de loop van 2010 zal de economie in reële termen weer gaan groeien, zo verwachten wij. Maar zonder veel overtuiging.

De positieve signalen van de afgelopen maanden vinden hun oorsprong in het aantrekken van de wereldhandel. De toename van de wereldvraag wordt deels gedreven door bedrijven die hun voorraden weer aanvullen. Op die voorraden was in de afgelopen maanden fors ingeteerd. Een andere aanjager voor de vraag zijn de stimuleringsmaatregelen van overheden. In beide gevallen is het effect op de vraag tijdelijk. Het geeft aan hoe onvast de bodem is onder het ontluikende economische herstel.

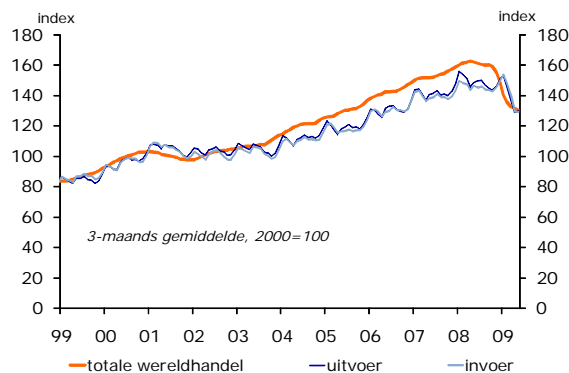
Tegelijkertijd hebben de cijfers over het tweede kwartaal velen verrast in positieve zin. Na een zeer slecht eerste kwartaal waren de verwachtingen niet hooggespannen. We moeten dus ook rekening houden met opwaartse risico's. Het slechte eerste kwartaal kwam mede door de consumptie, die daalde ondanks positieve koopkracht. Men heeft veel gespaard. Als het sentiment omslaat kan dat een onverwacht sterke (tijdelijke?) opleving geven. Een klein plusje in onze verwachtingen voor de groei van de Nederlandse economie in het komende jaar kenmerkt de voorzichtige houding die past bij de onzekerheid.

De cirkel is rond

Dat het met de economie zo snel bergafwaarts ging, had vooral te maken met een sterke terugval van de totale wereldhandel¹ in de tweede helft van 2008 (figuur 2). Dat is niet zo gek, want de open Nederlandse economie is erg afhankelijk van de vraag naar onze exportproducten. Omdat de Nederlandse economie geen grote binnenlandse groeimotor heeft -zoals bijvoorbeeld Frankrijk met een grote binnenlandse markt- om in zo'n geval op terug te vallen,

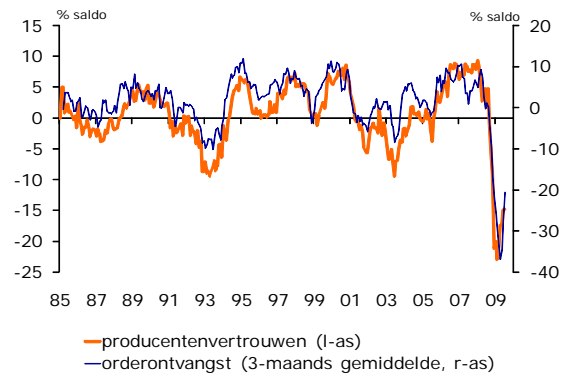
¹ De groei van de totale wereldhandel kan afwijken van de groei van de voor Nederland relevante wereldhandel. De voor Nederland relevante wereldhandel betreft de volumeontwikkeling van de invoer van de landen waarnaar Nederland exporteert.

Figuur 2: Totale wereldhandel stabiliseert



Bron: CBS, CPB

Figuur 3: Producenten kijken de kat uit de boom

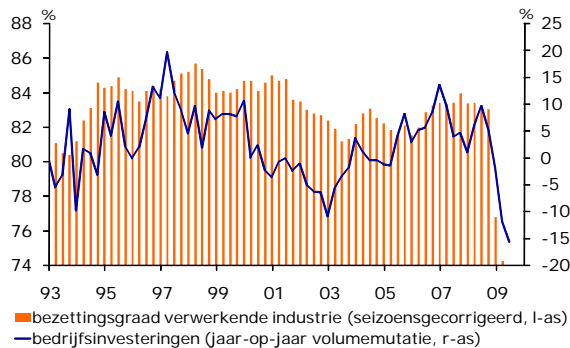


Bron: CBS

Nederland

duurde het niet lang voordat ook de rest van de economie in het kielzog van de exportsector werd meegetrokken het economische dal in. Om diezelfde reden is het echter de internationale handel die naar verwachting het economische

Figuur 4: Bezettingsgraad en investeringen



Bron: CBS

herstel zal aanwakken. Dat maakt de cirkel rond. Het uitvoervolume is in de eerste vier maanden van dit jaar met gemiddeld 14% gedaald ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Ook in mei werden nog steeds (veel) minder goederen verkocht aan het buitenland dan een jaar eerder. Maar met een reële afname van het volume met 10% was de krimp in die maand wel een stuk kleiner. Over heel 2009 verwachten wij een gemiddelde volumekrimp van zo'n 9¾%. Volgend jaar stijgt de Nederlandse uitvoer onder impuls van het aantrekken van de wereldhandel weer iets, met 2¼%, maar het niveau blijft nog altijd aanzienlijk lager dan in 2008.

Ook de invoer staat onder druk. Daar bedraagt de daling van het volume in het eerste en tweede kwartaal ruim 10%. Doordat de consumptie afneemt en bedrijven veel minder investeren neemt ook de vraag naar buitenlandse goederen en diensten af. Bedrijven geven voornamelijk minder uit aan machines en bedrijfsauto's. Het zijn juist deze goederen die veel uit het buitenland worden geïmporteerd. In het tweede kwartaal was de daling van de reële invoer dan ook sterker dan die van de uitvoer. De netto-uitvoer droeg daarom in het tweede kwartaal als enige positief bij aan de economische groei (figuur 1). In 2009 zal het invoervolume naar verwachting met gemiddeld 8¾% dalen. Omdat volgend jaar de invoer waarschijnlijk minder sterk zal groeien dan de uitvoer, zal de netto-uitvoer dan een positieve bijdrage leveren aan de economische groei.

Ondernemers zijn minder somber

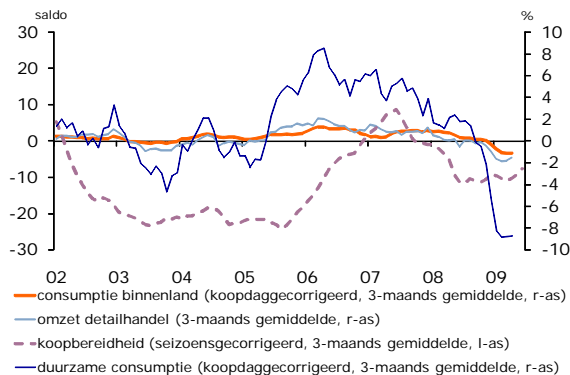
Het vertrouwen onder ondernemers is in augustus gestegen en staat op -9,3. Na het dieptepunt in februari is de stemming onder ondernemers weliswaar verbeterd, maar de pessimisten zijn nog altijd in de meerderheid. Ondernemers waren in augustus vooral positief over de verwachte productie in de komende drie maanden en in hun oordeel over de orderpositie (figuur 3). De positievere stemming over de orderpositie wijst erop dat de productie de komende maanden in Nederland wel weer eens iets uit het dal zou kunnen klimmen. De voorraaddynamiek speelt hierbij een grote rol. In de komende maanden zullen bedrijven hun voorraden weer opbouwen wat een impuls kan leveren aan de wereldwijde vraag en daarmee ook de productie. De sterke daling in de bedrijvigheid zorgt voor een historisch lage bezettingsgraad bij bedrijven (figuur 4). Zolang de bestaande machines op een laag toerental blijven draaien, hebben bedrijven

Nederland

weinig behoefte aan investeringen. Bovendien staat de winstgevendheid onder druk omdat bedrijven pas met vertraging de omvang hun personeelsbestand kunnen aanpassen aan de productie. In totaal dalen de reële private investe-

ringen in 2009 met gemiddeld zo'n 15%. Alleen de overheid investeert dit jaar 2% meer dan een jaar geleden. Maar het aandeel van de overheid in het totale volume van de investeringen is klein, zodat de reële toename van de overheidsinvesteringen dit jaar slechts een druppel op een gloeiende plaat is. Ook volgend jaar neemt het volume van de private investeringen af met 6½%, al daalt de productie dan naar verwachting minder sterk.

Figuur 5: Consumptie onverminderd laag



Bron: CBS

Consument is de zwakke schakel

De consument is dit jaar in mineur begonnen. In de afgelopen zes maanden hebben de consumenten in reële termen gemiddeld 2,5% minder besteed dan een jaar eerder. Vooral op

de aanschaf van duurzame goederen werd fors bezuinigd. In de eerste zes maanden van dit jaar nam het consumptievolume dat besteed werd aan deze conjunctuurgevoelige consumptie categorie met 8,5% af (figuur 5). Men is juist meer gaan sparen. Sinds het begin van dit jaar nemen de spaartegoeden elke maand met meer dan 14% toe ten opzichte van de overeenkomstige periode een jaar geleden en stijgt de spaarquote aanzienlijk.

De terughoudendheid bij consumenten lijkt vooralsnog niet voort te komen uit de ontwikkeling van het reële inkomen, dat dankzij de hoge contractloonstijging, lastenverlichting aan het begin van dit jaar en de flink gedaalde inflatie nog relatief gunstig is, maar vooral uit de toegenomen onzekerheid over de toekomst. Hoewel de werkloosheid in afgelopen maanden nog maar beperkt was opgelopen, was de angst voor het baanverlies voldoende reden om de grip op de knip te verstevigen. In de zomermaanden verbeterde de stemming, maar van een omslag is nog geen sprake. Het consumentenvertrouwen wordt dan ook vooral gedrukt door de sombere werkloosheidsverwachtingen. Bovendien hebben Nederlandse huishoudens als gevolg van de crisis een vermogensdreun gekregen. Voor heel 2009 verwachten wij een daling van het consumptievolume van 2¾%. Ook volgend jaar krimpt de reële consumptie naar verwachting nog met 1% omdat vooral door de oplopende werkloosheid het reële inkomen beduidend lager zal liggen dan dit jaar.

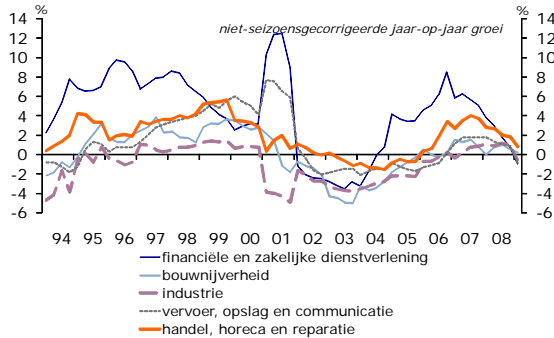
Recessie beïnvloedt ook woningmarkt

Net als de rest van de economie bevindt ook de Nederlandse woningmarkt zich in zwaar weer. De problemen zijn niet zo groot zoals bijvoorbeeld in de VS, Ierland, het VK of Spanje, waar structurele problemen in de woningmarkt nu

Nederland

leiden tot grote prijsaanpassingen. Sentiment speelt echter ook in Nederland een grote rol bij verhuisbeslissingen. Door de grote onzekerheid bij consumenten en de sombere vooruitzichten op de arbeidsmarkt zijn mensen voorzichtig.

Figuur 6: Werkgelegenheid krimpt in de marktsector



Bron: CBS

Hierdoor staan huizen langer te koop en zijn er minder huizen verkocht de afgelopen maanden. Toch is de daling van de huizenprijzen tot nu toe beperkt gebleven. We verwachten ook voor de komende tijd geen dramatische huizenprijzdalingen. Voor dit en volgend jaar rekenen we op een bescheiden nominale prijscorrectie van de gemiddelde woningwaarde.² Niets vergeleken met bijvoorbeeld de VS, waar de huizen al ongeveer éénderde in waarde gedaald.

Geen zorgen over deflatie

In juli is de inflatie gedaald tot 0,2% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar, het laagste niveau sinds december 1987. De daling

van de prijsindex wordt vooral gedreven door de sterke daling van de energierekening. De gastarieven werden met 20% flink verlaagd, wat de inflatie met 1%-punt drukt. De goedkope energie zorgt nu nog voor zeer lage prijsstijgingen, maar in de komende maanden zullen de basiseffecten (het neerwaartse effect van de sterke olieprijsdaling van een jaar geleden verdwijnt na twaalf maanden uit het inflatiecijfer) omkeren en juist resulteren in een hoger inflatietempo. Bovendien is de ruimte voor producenten om hun prijzen te verlagen beperkt omdat de marges onder druk staan als gevolg van de opgelopen arbeidskosten per eenheid product. Daartegenover staat dat de onbenutte capaciteit in de economie ertoe zal leiden dat de kerninflatie (de inflatie zonder volatiele componenten zoals energie en voedsel) zal dalen. Bedrijven willen hun marges graag met prijsverhogingen verbeteren, maar dat kan alleen als er voldoende vraag is. Per saldo zal het gemiddelde prijspeil in de komende maanden wel iets toenemen. Met een inflatie van gemiddeld rond de 1% voor zowel dit als volgend jaar zullen de prijsstijgingen naar verwachting in ons land naar verwachting ruim onder de ECB-doelstelling voor de eurozone van 2% blijven.

Arbeidsmarkt: werkgelegenheid krimpt

Met zeer slechte productiecijfers van de afgelopen maanden en de broze vooruitzichten is het niet verrassend dat de arbeidsmarkt een zware tijd voor de boeg heeft. De eerste tekenen daarvan zijn zichtbaar. In juli is de werkloosheid opgelopen tot 4,9%. Het aantal werklozen is 78 duizend hoger dan een jaar

² Zie voor een uitgebreide beschrijving van de stand van de woningmarkt: Rabobank, *Kwartaalbericht Woningmarkt*, augustus 2009.

Nederland

geleden. Daarmee ligt de werkloosheid ongeveer op hetzelfde niveau als begin 2007. De toename van de werkloosheid is voor het overgrote deel toe te schrijven aan een flinke daling van de werkgelegenheid. Nadat eind 2008 een recordaantal banen werd gecreëerd, waren er in het tweede kwartaal van dit jaar 90 duizend banen minder dan in dezelfde periode een jaar eerder. Ten opzichte van het eerste kwartaal van dit jaar lag het aantal banen 84 duizend lager, de grootste kwartaal-op-kwartaal krimp ooit gemeten. Dit betekent een duidelijke breuk met de banengroei in de afgelopen jaren.

De werkgelegenheid daalt vooral in de zakelijke dienstverlening, industrie en transport (figuur 6). Deze sectoren zijn verantwoordelijk voor circa 90% van het totale baanverlies in het eerste kwartaal van dit jaar ten opzichte van het laatste kwartaal van 2008. Binnen de zakelijke dienstverlening daalde het aantal uitzendkrachten, die vooral werkzaam waren in de industrie, scherp. Immers, een krimp van de werkgelegenheid treft meestal flexibele arbeidskrachten als eerste. In 2008 had ongeveer 9% van de werknemers een flexibel arbeidscontract. Dit zijn relatief vaak jonge, laagopgeleide mannen werkzaam in de marktsector. Dit verklaart deels waarom driekwart van de werkloosheidstoename in het afgelopen jaar voor rekening van mannen komt (figuur 7). De werkgelegenheidsontwikkeling in de collectieve sector biedt maar zeer beperkt tegenwicht. In de eerste plaats is de collectieve sector aanzienlijk kleiner. Daarnaast groeit de werkgelegenheid maar in een deel van de collectieve sector, met name in de sectoren gezondheids- en welzijnzorg. Omdat de werkgelegenheid in de sector zorg en in mindere mate het onderwijs en de overheid zich gunstig zal blijven ontwikkelen, zullen naar verwachting vrouwen en hoopopgeleiden minder zwaar getroffen worden.

De door het kabinet ingevoerde deeltijd-WW heeft een gering effect op de stijging van de werkloosheid dit jaar en kan niet voorkomen dat in 2009 naar verwachting gemiddeld 5% van de beroepsbevolking werkloos is. De omvang van deze regeling is relatief klein. Volgend jaar, wanneer de productietierugval zich vertaalt in een verdere krimp van de werkgelegenheid, neemt de werkloosheid naar verwachting toe tot gemiddeld 7½%. Ter illustratie, in 1983 en 1984 was die met 10,2% in beide jaren hoger, terwijl in de jaren dertig het werkloosheidspercentage zelfs opliep tot 19,4% in 1935.

Overheidsfinanciën kleuren dieprood

Nadat de overheidsbegroting in 2008, voor het derde jaar op rij, een klein overschot vertoonde, komt het overheidstekort dit jaar naar verwachting uit op 4½% BBP. Ruimte om verdere aanvullende steunmaatregelen te nemen is er niet. De forse verslechtering is voor een belangrijk deel het gevolg van de economische neergang. Opbrengsten uit belasting- en premieheffing vallen terug, terwijl de uitgaven aan de sociale zekerheid flink stijgen. Ter illustratie, wanneer de economische groei 1%-punt lager uitvalt, verslechtert het begrotingssaldo met ongeveer 0,5%-punt. Bij het vaststellen van de begroting voor 2009 rekende het kabinet nog op een BBP-groei van 1¼% in 2009. Dat wordt

Nederland

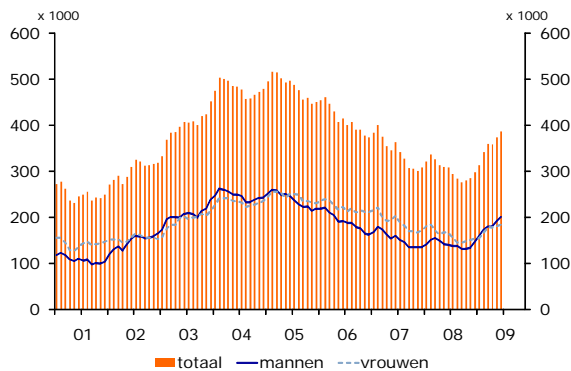
naar verwachting een krimp van 5%; een verslechtering van 6¼%-punt. Wat betreft de overheidsbegroting ging het kabinet met Prinsjesdag nog uit van een overschot van 1,2% BBP. Onze verwachting van het tekort is 4½% BBP. Daarmee is zo'n 3,3%-punt van de verslechtering van 5,7% in 2009 toe te schrijven aan de conjuncturele ontwikkeling. De kosten van het stimuleringspakket en dalende aardgasopbrengsten komen hier nog eens bij. Volgend jaar loopt het tekort verder op tot 6¼% BBP. Om te voorkomen dat de toch al fors opgelopen overheidsschuld ook in de komende jaren explosief stijgt, moeten nu al plannen worden gemaakt voor structurele maatregelen om de overheidsfinanciën weer op orde te krijgen. Niets doen is geen optie (zie ook het focusartikel *Begrotingsbeleid*).

Conclusie

De jongste maanden doken steeds meer signalen op dat de wereldeconomie het dieptepunt is gepasseerd. De combinatie van overheidsmaatregelen en een kentering in de mondiale voorraadcyclus speelt hierbij een belangrijke rol. Ook de Nederlandse economie profiteerde van de stabiliserende wereldhandel. De krimp in het tweede kwartaal van dit jaar was met 0,9% (kwartaal-op-kwartaal) dan ook minder dan de ongekend scherpe krimp van 2,7% in het eerste kwartaal. Het ergste lijkt hiermee achter de rug.

Maar dat betekent echter niet dat we er al zijn. Overheidsstimuli en de voorraadcyclus kunnen slechts voor een tijdelijke opleving zorgen. Als dit effect afzwakt dan moeten de bedrijfsinvesteringen en gezinsbestedingen het stokje overnemen voor een duurzaam herstel. Maar de vooruitzichten voor beide bestedingscategorieën zijn niet rooskleurig. Met de begroting in dieprode cijfers hoeven we ook van de overheid niet veel te verwachten. Na een forse krimp dit jaar kunnen we niet anders dan concluderen dat het voorziene herstel in 2010 mager zal zijn. Zoals gezegd, de weg omhoog zal een zware klim worden.

Figuur 7: Werkloosheid stijgt vooral onder mannen



Bron: CBS

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

Tabel 1: Kerngegevens Nederland

jaargemiddelden, j-o-j %-mutatie	'08	'09	'10
Bruto binnenlands product	2,0	-5	¼
Particuliere consumptie	1,3	-2¼	-1
Overheidsuitgaven	2	2	¾
Private investeringen	4,7	-15	-6½
Uitvoer goederen en diensten	2,7	-9¼	2¼
Invoer goederen en diensten	3,7	-8¼	1
Consumentenprijsindex	2,5	1	1¼
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,9	5	7½
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	0,6	-4½	-6¼
Saldo lopende rekening (% BBP)	6,7	6,1	6,3

Bron: CBS, Rabobank

Danijela Piljic
D.Piljic@rn.rabobank.nl