

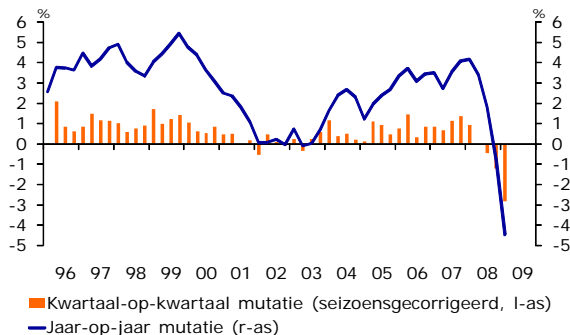
Nederland

Recessie dindert voort

Het tempo waarmee de Nederlandse economie verslechtert en de diepte van de recessie zijn ongekend. Het bedrijfsleven heeft te maken met binnen- en buitenlandse vraaguitval, terwijl huishoudens worden getroffen door forse vermogens-

verliezen en oplopende werkloosheid. Met een reële krimp van 6% gaat de economie dit jaar door een diep dal. Ook volgend jaar krimpt de Nederlandse economie nog, waardoor het totale verlies aan inkomen per hoofd van de bevolking sinds het begin van 2008 op ruim 7% uitkomt. Het goede nieuws is dat we naar verwachting de grootste krimp van de economie nu reeds achter de rug hebben.

Figuur 1: Ongekend slechte prestatie in het eerste kwartaal 2009



Bron: CBS, Rabobank

Eén zwaluw maakt nog geen zomer

Nadat de wereldeconomie in de tweede helft van vorig jaar een zware klap te verwerken kreeg, daalde de economische activiteit in het eerste kwartaal van dit jaar vrijwel overal ter wereld naar een nieuw dieptepunt. De Neder-

landse economie vormde daarbij geen uitzondering (figuur 1). Na een ronduit slecht eerste kwartaal hebben wij onze verwachtingen voor de Nederlandse economie fors neerwaarts bijgesteld. De eerder geraamde krimp van de economie met 4% in 2009 is in het eerste kwartaal van dit jaar al volledig gerealiseerd. In het eerste kwartaal kromp het volume van de economie met 2,8% (k-o-k), terwijl het negatieve overloopeffect uit 2008 1,2% bedroeg. Met nog drie kwartalen te gaan, en voorlopig nog weinig tekenen van herstel, houden wij daarom rekening met een krimp van de economie met 6% in 2009 ten opzichte van 2008.

Toch wordt langzaam maar zeker de hoop gevestigd op bemoedigende signalen, vooral in de Verenigde Staten. Wetend dat ook in de economie één zwaluw nog geen zomer maakt, denken wij dat het nog te vroeg is om op grond van de recente positieve geluiden het einde van de huidige recessie in te luiden. Dit is eerder een teken dat de economische vrije val sinds het najaar van 2008 is afgeremd. Pas als de positieve trend in de komende maanden doorzet kunnen we spreken van een economisch herstel. Maar voordat het zover is, suggereren de huidige lage niveaus van bijna alle voorlopende indicatoren dat de economische activiteit in de komende maanden zal blijven krimpen.

Achilleshiel van de Nederlandse economie hard geraakt

In goede economische tijden is de uitvoer de drijvende kracht achter de economische groei in Nederland: ongeveer een derde van alle toegevoegde waarde komt voor rekening van de exportsector. Maar door de vrijwel stilgevallen wereldhandel vertoont de groei van de uitvoer sinds november 2008 al vijf maanden op rij dieprode cijfers. In de eerste drie maanden van dit jaar ging het

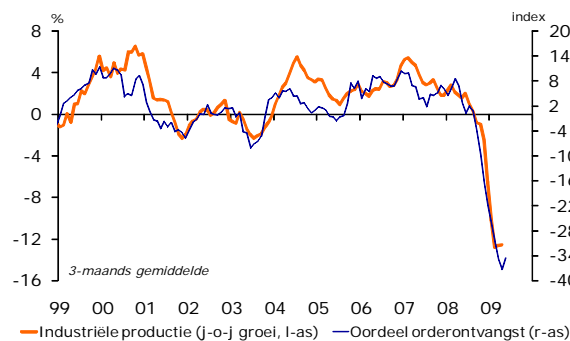
Nederland

volume van de totale goederenuitvoer met 14% (j-o-j) onderuit. De wederuitvoer, die voor een relatief groot deel uit luxegoederen bestaat, deed het nog wat slechter omdat de afzet ervan sterker reageert op conjuncturele schommelingen. Omdat de Nederlandse uitvoer voor een groot deel bestaat uit wederuitvoerproducten, die eerst moeten worden ingevoerd, kromp ook het invoervolume van goederen met bijna 13% (j-o-j) in het eerste kwartaal van dit jaar. De afname van de uitvoer gaat hand in hand met een sterk gedaalde productie en een historisch lage bezettingsgraad van de Nederlandse industrie. De industriële ondernemers zijn nog steeds zeer negatief over de buitenlandse orderontvangsten, die in het eerste kwartaal van dit jaar ruim 35% lager waren dan een jaar eerder (figuur 2). Dat belooft weinig goeds voor de komende kwartalen.

Wij verwachten dat het uitvoervolume dit jaar met 11¼% krimpt. De heftige schommeling van de wereldhandel bepaalt nagenoeg geheel de ontwikkeling van de Nederlandse uitvoer dit en volgend jaar. De lichte verbetering van de prijsconcurrentiepositie is onvoldoende om het negatieve effect van de wereldhandel teniet te doen. De prijsconcurrentiepositie verbetert vooral omdat de euro naar verwachting minder in waarde stijgt ten opzichte van andere valuta. Omdat het invoervolume minder sterk krimpt dan het uitvoervolume, levert de netto-uitvoer dit jaar een fors negatieve bijdrage aan de economische groei (figuur 3). Een sterkere terugval van het uitvoervolume werd alleen in 1932 gerealiseerd. Het grote verschil met de jaren dertig is echter dat ondanks de krimp het handelsvolume, vooral dankzij de globalisering, nu ruim 40 keer groter is dan destijds.¹ Dit betekent dat de Nederlandse economie nu nauwer verweven is met de wereldeconomie. Dit verklaart ook meteen waarom de open Nederlandse economie relatief hard wordt getroffen door de huidige crisis. Als volgend jaar de wereldhandel licht opveert, zal ook onze uitvoer weer licht toenemen.

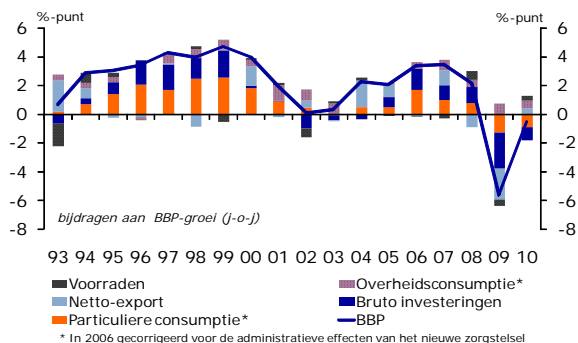
¹ CPB, Centraal Economisch Plan 2009

Figuur 2: Industriële productie daalt fors



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 3: Waar komt de groei vandaan?



Bron: CBS, Rabobank

Nederland

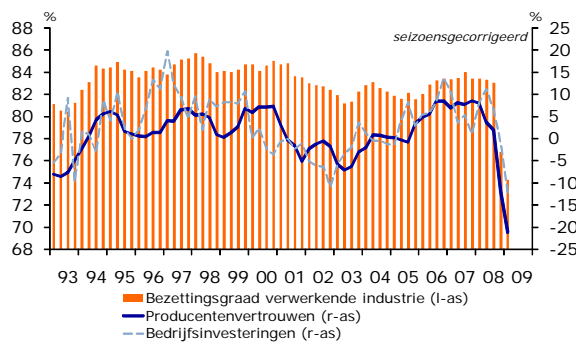
Bedrijfsinvesteringen in diep dal

Net als in het verleden is de buitenlandse vraaguitval de belangrijkste factor achter de Nederlandse groeivertraging. Maar de verslechterde binnenlandse dynamiek speelt zeker een niet te verwaarlozen rol. In een tijd van sombere afzetverwachtingen, forse productiedaling met een historisch lage bezettingsgraad tot gevolg is er weinig behoefte aan uitbreidingsinvesteringen en worden vervangingsinvesteringen uitgesteld (figuur 4). In het eerste kwartaal van dit jaar is 10% minder geïnvesteerd dan een jaar eerder. Na vier achtereenvolgende jaren waarin het volume van de bedrijfsinvesteringen jaarlijks met gemiddeld 5,5% toenam, verwachten wij dit jaar een forse krimp van 15%.

In het huidige onzekere klimaat geeft het bedrijfsleven de prioriteit aan een versterking van de balans door winstinhouding en uitstel van dividendbetaling. Tegelijkertijd proberen bedrijven de kosten te reduceren door overtollig personeel te ontslaan. Maar omdat zij pas met enige vertraging de omvang van hun personeelsbestand kunnen aanpassen aan de verrassend snel ingezakte productie betekent dit dat de arbeidsproductiviteit dit jaar fors terugloopt en de winstgevendheid onder druk komt te staan. De lagere winsten vormen voor een groot aantal bedrijven een reden om investeringen te verminderen.

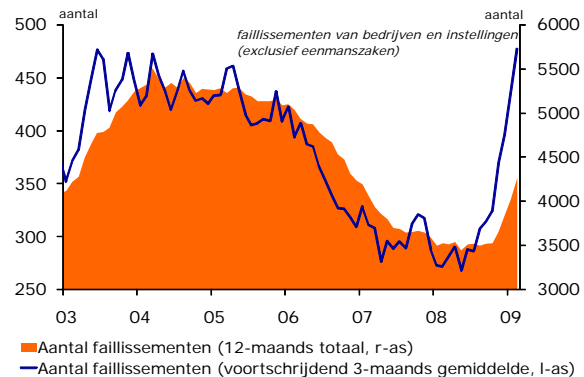
Ook heeft de verslechterde winstgevendheid nadelige gevolgen voor de financieringsvoorwaarden die met banken en andere financiers zijn afgesproken. Veel bedrijven hebben in de afgelopen gunstige jaren hun hefboom (*leverage*) verhoogd en komen nu in de financiële problemen terecht omdat ze hun schuldenlast moeilijk en duurder moeten financieren. In combinatie met de zeer forse omzetsdalingen betekent dit dat voor veel bedrijven een faillissement onafwendbaar is. In een jaar tijd is het aantal faillissementen dan ook bijna verdubbeld (figuur 5).

Figuur 4: Bezettingsgraad, bedrijfsinvesteringen en producentenvertrouwen



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 5: Aantal faillissementen stijgt explosief



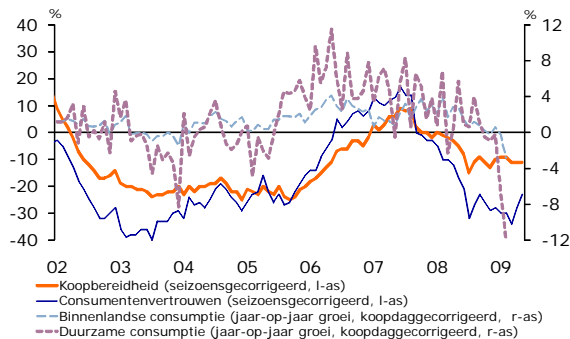
Bron: CBS, Rabobank

Nederland

Consument telt zijn zegeningen

In mei nam het consumentenvertrouwen voor de tweede maand op rij iets toe. Consumenten waren vooral minder somber over de economische vooruitzichten

Figuur 6: Consumentenvertrouwen en consumptieve bestedingen



Bron: CBS

voor de komende twaalf maanden. De positieve berichtgeving in de media over de zogenaamde groene loten (*green shoots*) en het herstel op de beurzen stemmen de consument positiever, al zijn de pessimisten nog altijd ruim in de meerderheid. De minder negatieve stemming wordt nog niet omgezet in daden. De koopbereidheid onder consumenten bleef onveranderd laag en de consumptieve bestedingen namen in het eerste kwartaal van 2009 zelfs fors af (figuur 6). De daling van de consumptieve bestedingen was het sterkst bij de uitgaven aan duurzame consumptiegoederen, maar huishoudens gaven ook minder uit aan voedings- en genotmiddelen. Dat laatste is opmerkelijk omdat deze categorie normaal

gesproken niet conjunctureel gevoelig is. Ook was in het eerste kwartaal de werkloosheid niet hoger dan in dezelfde periode vorig jaar. De consumptie zal dan ook verder gaan dalen in de komende kwartalen, wanneer de werkloosheid toeneemt (zie box 1).

Een lichtpuntje is de ontwikkeling van de Nederlandse consumentenprijzen. Die neemt dit jaar af van 2,3% in 2008 tot gemiddeld 1% in 2009. In mei nam het tempo van de geldontwaarding slechts af met 0,2%-punt tot 1,6% ten opzichte van vorige maand. Daarmee is de Nederlandse inflatie een stuk hoger dan die van de eurozone, die in mei op 0% uitkwam. De reden voor het grote verschil is het feit dat de gedaalde olieprijs in Nederland later doorwerkt in de energieprijzen dan in de rest van de eurozone. De tarieven voor de meeste contracten van gas en elektriciteit worden in Nederland alleen in januari en juli aangepast. De grootste klapper komt pas in juli, wanneer de sterke daling van de olieprijs eindelijk wordt doorberekend in de energierekening. De inflatie zal dan een duikvlucht maken van ruim 1,5%-punt en dicht in de buurt van de 0% uitkomen. Door de daling van de energieprijzen en de afkoeling van de economie is het niet uitgesloten dat er in de tweede helft van 2009 en de eerste helft van 2010 tijdelijk zelfs sprake zal zijn van een lichte daling van het gemiddelde prijspeil.

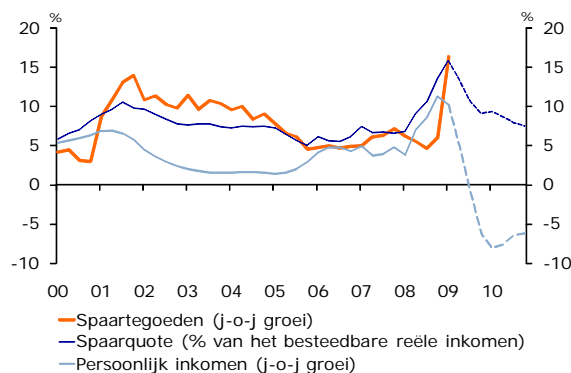
Box 1: Ons bint zunig

In de eerste drie maanden van 2009 is het saldo op Nederlandse spaarrekeningen fors opgelopen met gemiddeld 15% ten opzichte van een jaar eerder (figuur 7). Ook de spaarquote (de besparingen als percentage van het reële besteedbare inkomen) is sinds de tweede helft van vorig jaar fors gestegen. In veel

Nederland

andere landen neemt de spaarquote op dit moment eveneens toe, terwijl de lange termijn trend juist neerwaarts is. Dat laatste is vooral een gevolg van de vergrijzing. Slechts een deel van de huidige stijging kan worden verklaard door

Figuur 7: Spaargedrag Nederlandse huishoudens



Bron: CBS, Rabobank

een toename in het persoonlijke inkomen. In het eerste kwartaal van dit jaar nam de spaarquote fors toe, terwijl de groei van het inkomen juist aan tempo verloor. Consumenten houden hun hand op de knip en sparen een groter gedeelte van hun inkomen uit onzekerheid over hun (financiële) toekomst. De toegenomen besparingen zijn bovendien voor een deel uit nood geboren. De Nederlandse spaarquote bestaat deels uit pensioenvoorzieningen, de zogenaamde 'gedwongen besparingen'. Pensioenfondsen hebben forse vermogensverliezen geleden, waardoor de pensioenpremies onvermijdelijk zullen toenemen. Ook substitutiegedrag speelt wellicht een rol. De forse daling van de beurskoersen na het

uitbreken van de financiële crisis schrikt veel beleggers af. In 2001 namen de spaartegoeden ook fors toe, tegelijk met het uiteenspatten van de 'dot-com bubble' (of internetzeepbel).

Na de forse stijging van de spaarquote verwachten wij dat deze relatief snel weer terug zal keren naar het langjarig gemiddelde van ongeveer 11%. Dat gaat gepaard met een daling van de spaarquote in 2010. Dat wil niet zeggen dat de consumptie evenredig zal toenemen. De werkloosheid stijgt in 2010 en het tekort op de overheidsbegroting zal zich in de komende jaren onvermijdelijk gaan vertalen in bezuinigingen en lastenverzwaringen. Ricardiaanse equivalentie wordt dat ook wel genoemd. Dit principe behandelt de staatschuld als een uitgestelde belastingheffing. De staatsschuld moet immers op enig moment weer worden terugbetaald. De extra belastingen die daarvoor in de toekomst zullen worden geheven, worden volgens het principe van Ricardiaanse equivalentie door consumenten nu al meegenomen in hun bestedingsbeslissing.

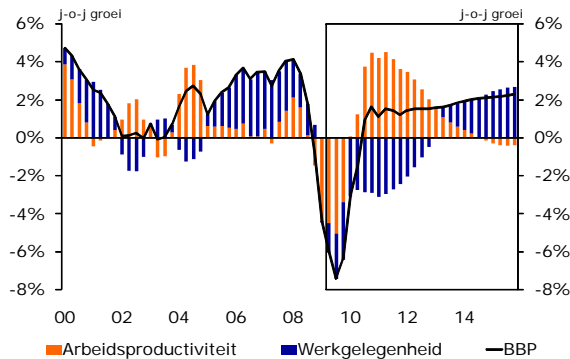
Arbeidsmarkt: Oost-Europese werknemers vangen de eerste klappen

De al eerder verwachte stijging van de werkloosheid is in de periode februari-april begonnen. De werkloosheid steeg in die periode met 18 duizend personen (seizoensgecorrigeerd) ten opzichte van de vorige driemaandsperiode. In totaal zaten 338 duizend mensen zonder baan. Zij vertegenwoordigen 4,4% van de Nederlandse beroepsbevolking. De stijging van de werkloosheid is fors; tot nu toe steeg de werkloosheid maar mondjesmaat. Ondanks de slechte economische omstandigheden is de werkgelegenheid nog altijd hoger dan een jaar eerder. Dit heeft mogelijk te maken met het zogenaamde 'labour hoarding', waarbij bedrij-

Nederland

ven hun werknemers zo lang mogelijk in dienst houden in verband met de kosten van het aannemen en opleiden van nieuw personeel als de economie weer aantrekt. De krappe arbeidsmarkt, en het vooruitzicht van een blijvend krappe

Figuur 8: Arbeidsproductiviteit en werkgelegenheid



Bron: CBS, Rabobank

situatie op langere termijn door vergrijzing, maakt dat dit gedrag van ondernemers zeer begrijpelijk is. Nu een snel herstel steeds onwaarschijnlijker lijkt, is dit echter geen houdbare strategie. De winstgevendheid van het bedrijfsleven staat onder druk door de beperkte afname van de werkgelegenheid bij een forse conjuncturele terugval in het eerste kwartaal van dit jaar. De eerste maanden van 2009 laten dan ook een sterke afname van de arbeidsproductiviteit zien (figuur 8). Veel ontslagen zijn al aangekondigd en ontslagprocedures zijn in gang gezet. Voor de genomen maatregelen effect hebben, en personen in de statistieken verschijnen als zijnde werkloos, zijn we enkele maanden verder.

Bovendien lijkt het erop dat de eerste klappen van een afnemende werkgelegenheid zijn opgevangen door de 'flexibele schil' van voornamelijk Oost-Europese werknemers. De werkloosheid onder deze groep niet geregistreerde werknemers komt niet tot uitdrukking in de statistieken. Per 1 mei 2007 werd het vrije werknemersverkeer van kracht voor werknemers uit de nieuwe Oost-Europese lidstaten die in 2004 toetraden tot de Europese Unie. Alleen voor Roemenen en Bulgaren geldt nu nog dat zij in het bezit moeten zijn van een tewerkstellingsvergunning om hier aan de slag te kunnen. Sinds de openstelling is het aantal Oost-Europese werknemers in Nederland fors gestegen (figuur 9). Vooral Poolse werknemers gingen in Nederland aan de slag. Aan die stijging is in het laatste kwartaal van 2008 een einde gekomen. In februari van dit jaar was het aantal Poolse werknemers met ruim 23 duizend afgenomen ten opzichte van de top in september 2008. Daarmee lag het aantal Oost-Europese werknemers met ruim 84 duizend echter nog altijd boven de piek in 2007.

Overheid: niets doen is de beste optie

De steunoperaties in de financiële sector kostten de overheid vorig jaar ongeveer €37 miljard. In 2008 is de overheidsschuld daardoor fors toegenomen en bedroeg aan het einde van vorig jaar bijna 60% van het BBP, nog net binnen de Europese norm. De steunmaatregelen voor de financiële sector hebben geen effect op het overheidssaldo. Dat komt omdat naast de schuld ook de bezittingen, zoals aandelen en uitstaande leningen, toenemen. Wel zal de toegenomen schuld leiden tot een stijging van de rentekosten. De olopende werkloosheid, afnemende bedrijfswinsten en de extra uitgaven om de economie te stimuleren,

Nederland

zullen ervoor zorgen dat het begrotingstekort dit en volgend jaar fors verder zal oplopen. Alhoewel de crisis niet de enige oorzaak is van het nu al hoge overheidstekort², is het wegvallen van inkomsten nu de voornaamste reden voor de enorme toename van het tekort. Het kabinet zit hierdoor in een zeer lastig pakket. Nog een nieuw crisispakket, bovenop de €3 miljard uit het vorige pakket, zit er niet in. Maar bezuinigen, wat strenge boekhouders graag zouden willen, is op dit moment ook niet de juiste manier om de problemen te lijf te gaan. Op korte termijn is de beste uitweg voor dit kabinet om niets te doen: hierdoor blijven de overheidsbestedingen de enige bestedingscategorie die nog positief bijdraagt aan de groei.

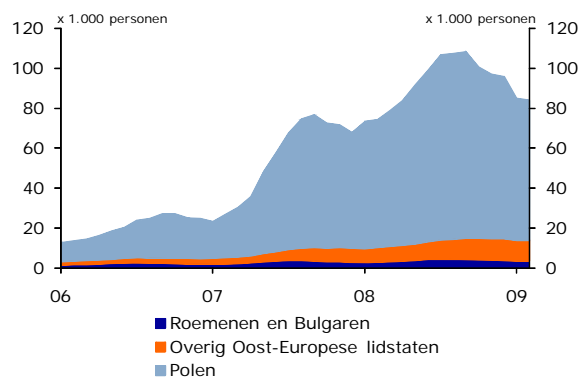
Conclusie

'Als het buitenland niest, is Nederland verkouden.' Dat wordt weleens gezegd om het open karakter van de Nederlandse economie te benadrukken. Onze economie heeft dit jaar zwaar te lijden onder de wereldwijde vraaguitval, die ook de productie en de investeringen zwaar treft. Bovendien lijkt ook de consument besmet te zijn geraakt met het verkoudheidsvirus. 2009 wordt een jaar van uitzieken. De bemoedigende signalen waar we aan het begin van deze bijdrage naar verwezen, zijn slechts een pleister op de wonde.

Hoewel het ergste achter de rug lijkt, na een zeer slecht eerste kwartaal, komt het economische herstel in 2009 nog maar nauwelijks op gang. Met het aantrekken van de wereldhandel in 2010 lijkt de belangrijkste besmettingshaard onder controle, maar de consument blijft kampen met de symptomen van de ziekte. Vooral de oplopende werkloosheid zorgt ervoor dat de consumptieve bestedingen ook in 2010 negatief bijdragen aan de economische groei. De overheid kan weinig anders dan de patiënt laten uitzieken. Met een begrotingstekort van 4% in 2009 en 6% in 2010 is de bodem van de schatkist al lang bereikt.

² Zie het Rabobank Themabericht 2009/09 voor een uitgebreide toelichting bij het begrotingsbeleid in de afgelopen jaren en de crisismaatregelen die zijn genomen.

Figuur 9: Werknemers uit Oost-Europese EU-landen



Bron: CBS

Danijela Piljic
D.Piljic@rn.rabobank.nl

Tabel 1: Kerngegevens Nederland

| jaargemiddelden, j-o-j %-mutatie | '08 | '09 | '10 |
|-----------------------------------|-----|------|-----|
| Bruto binnenlands product | 2,1 | -6 | -½ |
| Particuliere consumptie | 1,6 | -2% | -2 |
| Overheidsuitgaven | 2 | 3 | 3 |
| Private investeringen | 6,2 | -15 | -6% |
| Uitvoer goederen en diensten | 2,6 | -11% | 2% |
| Invoer goederen en diensten | 4,1 | -9% | 2 |
| Consumentenprijsindex | 2,3 | 1 | ½ |
| Werkloosheid (% beroepsbevolking) | 3,9 | 5½ | 8 |
| Begrotingssaldo overheid (% BBP) | 0,6 | -4 | -6 |
| Saldo lopende rekening (% BBP) | 6,7 | 5 | 6% |

Bron: CBS, Rabobank

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