



Rabobank

MEV 2011: Nederland heeft de crisis goed doorstaan

De Nederlandse economie is herstellende van de ergste economische crisis sinds de jaren dertig. In vergelijking met het buitenland heeft Nederland deze crisis relatief goed doorstaan, aldus het Centraal Planbureau (CPB) in de Macro Economische Verkenningen (MEV) 2011. De Nederlandse economie zit in de lift en daarnaast kent ons land een relatief laag werkloosheidspercentage. In 2011 verbetert het begrotingssaldo aanzienlijk, maar het tekort blijft ruim boven het Maastricht-plafond van 3%.

Hapering wereldwijde economie

Sinds het tweede kwartaal van 2009 herstelt de wereldeconomie zich dankzij massale stimuleringsmaatregelen van overheden en monetaire stimulering door centrale banken. Het wereldhandelsvolume is bijna weer terug op het oude niveau en in veel landen is er al een aantal kwartalen op rij sprake van groei. Het wereldwijde economische herstel begint echter te vertragen en neemt volgens het CPB in de tweede helft van dit jaar en komend jaar verder af. Dit heeft verschillende oorzaken, zoals de wegvallende positieve vraageffecten vanuit de voorraadcyclus en bezuinigingsmaatregelen door overheden. Bovendien haken consumenten voorsnog niet echt aan. In veel landen heeft de omvang van de economie nog steeds niet het oude niveau bereikt en hierdoor blijft de werkloosheid in veel landen buitengewoon hoog.

Het economisch herstel in de **VS** hapert, door een terugloop van de bijdrage van de voorraadvorming. Daarnaast is de invoer toegenomen door de appreciatie van de dollar en de verslechterende concurrentiepositie. De werkloosheid blijft onverminderd hoog. En op de woningmarkt is er sprake van een stagnatie van prijzen op een laag niveau. De omvang van de wanbetalingen is weliswaar iets gedaald, maar het aantal huisuitzettingen is naar recordhoogte gestegen. Voor 2010 ver-

wacht het CPB een reële groei van de Amerikaanse economie met 2¾% en voor het jaar daarna 2½%. Het CPB voorziet dus een vertraging van de groei, maar geen dubbele dip. Ook wij achten de kans hierop klein. De Amerikaanse federale overheid heeft aangegeven op korte termijn de economie te blijven stimuleren, maar desondanks zal er sprake zijn van een budgettaire verkrapping. Het begrotingstekort loopt dit jaar op tot 10¾% BBP en daalt naar verwachting volgend jaar tot 9¼%.

In de **eurozone** begint de economie ook te sputteren. Het CPB voorziet voor 2010 een groei van het BBP met 1¾% en voor 2011 met 1½%. De groei ligt dus lager dan in de VS. Het herstel in de eurozone is volgens het CPB bovendien 'onevenwichtig'. De economische groei wordt vooral gedragen door de uitvoer, terwijl de binnenlandse bestedingen nauwelijks bijdragen. Tussen landen uit de eurozone zijn de verschillen groot. De Duitse economie liet in het tweede kwartaal bijvoorbeeld een groei zien van 2,2%, terwijl de Griekse economie met 1,8% kromp. Ook op het gebied van werkloosheid scoren de EU-landen zeer verschillend. In Oostenrijk is slechts 3,75% van de beroepsbevolking werkloos, terwijl dit percentage in Spanje op 20,25% ligt.

Ook in **Azië** loopt de economische groei terug. Het CPB voorziet dat de volumegroei in de opkomende landen afzwakt van 9¼% in 2010 naar 8% in 2011. In Japan neemt de BBP-groei af van 2¾% dit jaar naar 1½% komend jaar. In grote lijnen komen onze meest recente ramingen voor de wereldeconomie overeen met die van het CPB (zie tabel 1 op pagina 4).¹ De onzekerheden over de toekomstige economische situatie blijven echter groot en om deze reden zijn verschillen van ¼%-punt nauwelijks relevant. De onzekerheden omvatten bijvoorbeeld de effecten van de schulden crisis in het

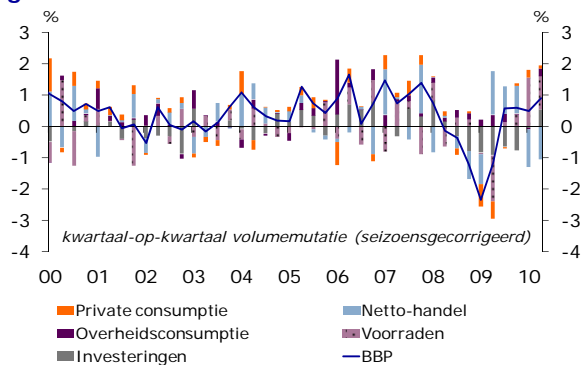
¹ Zie ook het Economisch Kwartaalbericht van september 2010.

eurogebied, toekomstige maatregelen om begrotingstekorten terug te dringen en de economische groei in opkomende markten.

Ook groeivertraging voor Nederland,...

De Nederlandse economie klimt sinds de tweede helft van 2009 uit het dal. Voor dit jaar verwacht het CPB een economische groei van 1¼%. Komend jaar ontwikkelt de Nederlandse economie zich door de afvlakkende wereldhandel in een wat gematigder tempo en komt de groei volgens het CPB uit op 1½%. Onze economische groeiverwachtingen voor dit en komend jaar zijn gelijk aan die van het CPB. Zoals wij al in het Economisch Kwartaalbericht (EKB) van september 2010 concludeerden: na het dal komt de vlakke.

Figuur 1: BBP-volume en kwartaal-op-kwartaal groei



Bron: CBS, Rabobank

..., maar groei wel breder gedragen

Het CPB geeft aan dat de wereldhandel en de overheid de motoren achter het huidige economische herstel zijn. De binnenlandse bestedingen dragen op dit moment nauwelijks een steentje bij. Komend jaar wordt de groei volgens het CPB breder gedragen, aangezien consumenten in beperkte mate aanhaken. De export en overheid gaan echter minder bijdragen aan de groei dan nu het geval is. De bijdrage van de export neemt af, omdat de wereldhandel afvlakt. Ook schakelt de overheid een paar tandjes terug, vanwege de noodzakelijke bezuinigingen.

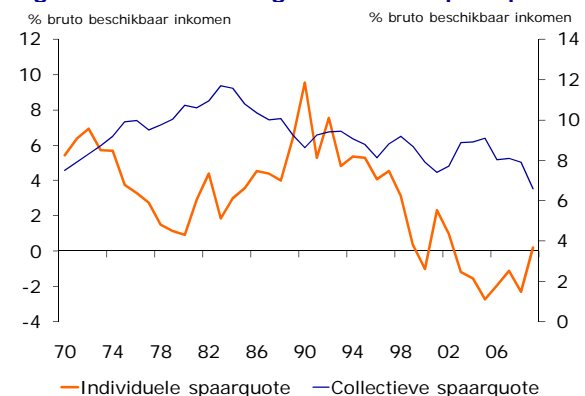
Het CPB geeft aan dat de rekening van de crisis tot nu toe vooral is betaald door bedrij-

ven en de overheid. In 2008 kreeg het bedrijfsleven door een verslechtering van de ruilvoet en het primaire inkomen een enorme klap. In 2009 kreeg de overheid een grote dreun te verduren, doordat zij zich diep in de schulden stak om klappen voor gezinnen en de financiële sector op te vangen. Nederlandse huishoudens bleven tot nu toe buiten schot, maar hier komt verandering in. De crisis heeft geleid tot een fors hoger overheidstekort en een hogere staatsschuld. Het tekort moet worden weggewerkt en de schuld moet weer omlaag. Dit noopt tot bezuinigingen. Deze zullen zeker niet pijnloos zijn, maar kunnen op lange termijn bijdragen aan een versterking van de economische structuur.

Consumenten zitten op hun geld

Hoewel het consumptievolume sinds begin dit jaar toeneemt, ligt de consumptie nog steeds ruim onder het topniveau van 2008. Tot nu toe is het consumptievolume voornamelijk gegroeid door externe factoren, zoals het koude weer. Door grote onzekerheden over bijvoorbeeld de bezuinigingsmaatregelen en de schulden crisis in Zuid-Europa blijft het consumentenvertrouwen laag en sparen consumenten liever dan dat zij geld uitgeven. Dit blijkt ook uit de vrije individuele spaarquote die de spaarzin van de Nederlandse bevolking weer geeft. De vrije individuele spaarquote² omvat

Figuur 2: Ontwikkeling individuele spaarquote



Bron: CBS

² Opgemerkt dient te worden dat het saldo van de pensioenpremies en pensioenuitkeringen niet onder de definitie van de individuele spaarquote valt.

het beschikbaar inkomen minus de consumptieve bestedingen als percentage van het Bruto Beschikbaar Inkomen en is in figuur 2 weergegeven. Uit deze figuur blijkt dat de individuele vrije spaarquote de laatste jaren oploopt, nadat deze in de tweede helft van de jaren negentig sterk daalde en in de periode 2003-2008 zelfs negatief was.

Op 15 september zijn de spaarloontegoeden die zijn opgebouwd in de jaren 2006 tot en met 2009, ruim € 4 mld, vrijgegeven. Hiertoe heeft de minister van Financiën besloten om het economisch herstel te bespoedigen. In ons EKB van september 2010 betwijfelen we of het vrijgeven van het spaarloon tot het gewenste effect leidt. In de MEV concludeert het CPB ook dat het vrijgeven van het spaarloon waarschijnlijk nauwelijks consumptiegroei tot gevolg heeft. Op basis van eerdere ervaringen verwacht het CPB dat ongeveer de helft van de tegoeden wordt opgenomen. Een groot gedeelte van deze tegoeden worden echter niet voor consumptieve doeleinden gebruikt, maar gewoon op een andere spaarrekening gezet. Naar verwachting van het CPB wordt slechts 15% van het vrijgevallen spaarloon aangewend voor consumptie.

Dat consumenten aan het sparen zijn geslagen blijkt niet geheel onterecht te zijn. Hoewel de koopkracht gedurende de recessie bleef stijgen, gaat deze volgens het CPB de komende tijd juist achteruit. Daarnaast nemen volgens het CPB inkomen uit arbeid en het nettogezinsvermogen af. De behaalde koerswinsten stimuleren de consumptiegroei enigszins, maar de ontwikkeling van het huizenvermogen heeft volgens het CPB juist een dempend effect op de consumptiegroei. Al met al verwacht het CPB dat de volumegroei van de consumptie dit jaar uitkomt op 0,5% en komend jaar op 0,75%. Wij hebben gelijke verwachtingen voor 2010, maar voor 2011 zijn wij iets negatiever.

Bedrijfsinvesteringen trekken aan

Ten gevolge van de terugvallende productie, de dalende bezettingsgraad en het verminderde producentenvertrouwen namen de bedrijfs-

investeringen in 2009 sterk af. Door het wereldwijde economische herstel en de aantrekkelijke wereldhandel nam de binnenlandse productie in de eerste helft van 2010 weer toe en hierdoor steeg de bezettingsgraad ook. In historisch perspectief gezien is de bezettingsgraad echter nog steeds laag. Hierdoor worden er weinig uitbreidingsinvesteringen gepleegd. Het CPB verwacht dan ook dat het investeringsvolume dit jaar met 5,5% afneemt. Wij zijn iets minder negatief, maar voorzien wel een krimp van 5%. Komend jaar is er volgens het CPB zicht op verbetering, omdat de winsten naar verwachting toenemen. Dit wordt veroorzaakt door afnemende arbeidskosten per product. Daarnaast trekken de binnenlandse afzetprijzen aan door de herstellende binnenlandse vraag. Verder neemt het producentenvertrouwen de laatste maanden gestaag toe en zijn producenten minder negatief over hun orderpositie. Voor volgend jaar voorzien zowel het CPB als wij een toename van de bedrijfsinvesteringen met 2,75%.

Werkloosheid valt mee

Gezien de forse krimp van de productie waarmee Nederland te maken heeft gehad, valt de werkloosheid sterk mee. De werkloosheidcijfers geven echter een licht vertekend beeld, aangezien verborgen werklozen niet in de statistieken worden meegeteld. ZZP'ers hebben bijvoorbeeld minder werk dan voor de crisis, maar zijn niet per direct beschikbaar voor een baan in loondiensten en volgens de definitie dus ook niet werkloos. Ook de deeltijd-WW'ers worden niet in de werkloosheidsstatistieken meegenomen. Vorig jaar is de deeltijd-WW geïntroduceerd als een overbrugging waardoor bedrijven de kans kregen om hun herstelcapaciteit in stand te houden. Door de deeltijd-WW konden bedrijven onmisbare en schaarse vakkrachten in dienst houden ook al was er tijdelijk weinig of geen werk. Toentertijd vroegen wij ons af of de brug wel lang genoeg was om droog aan de overkant te kunnen komen.³ Dit

³ Zie ook Themabericht 2009/20: Deeltijd-WW: een brug tekort?

lijkt inderdaad het geval te zijn geweest.

Inmiddels is de arbeidsmarkt aan de beterende hand; het aantal ontslagaanvragen en faillissementen neemt af en de werkloosheid daalt.

Ook dalen de aantallen vacatures en uren niet langer. Voor 2010 en 2011 verwachten zowel het CPB als wij dat het werkloosheidspercentage rond 5,5% uitkomt.

Overheidsfinanciën terug op rails

De door de recessie tegenvallende belastinginkomsten, de genomen stimuleringsmaatregelen en de stijgende zorguitgaven hebben een enorm gat geslagen in de overheidsfinanciën. Volgens het CPB bereikt het overheidstekort dit jaar een recordomvang van 5,8% BBP en loopt de overheidsschuld op naar 64,5% BBP. In 2011 herstelt de Nederlandse economie zich verder en lopen de stimuleringsmaatregelen af. Dit heeft een verbetering van de overheidsfinanciën tot gevolg. Om het huishoudboekje nog verder op orde te brengen, wordt er in het komend jaar een restrictief begrotingsbeleid gevoerd. Het CPB raamt dat het tekort afneemt tot 3,9% BBP. Op zich positief nieuws, maar het tekort ligt nog steeds boven het Maastricht-plafond van 3%. De overheidsschuld neemt volgens het CPB in 2011 verder toe tot 66,2% BBP.

Conclusie

Nederland heeft de crisis tot nu toe vrij goed doorstaan. Nadat in 2008 de economische krimp inzette, klom de economie in 2009 weer uit het dal. In de tweede helft van dit jaar en komend jaar zet het herstel van de Nederlandse economie zich vertraagd voort. De kans op een dubbele dip is echter klein. Toch zijn we er nog niet. Om in CPB-woorden te spreken: "de kredietcrisis heeft een lange staart" en dit geldt ook voor Nederland. De overheid moet haar begrotingstekort terugdringen en hierdoor staan omvangrijke bezuinigingsmaatregelen op stapel. Deze maatregelen zullen hun weerslag hebben op het beschikbaar inkomen van consumenten (vooral ambtenaren en uitkeringsgerechtigden). Voor een bestendig economisch herstel is het van belang dat consumenten hun hand van de knip halen. Maar de bezuinigingen en de pensioenonzekerheid wakkeren de spaardrift mogelijk juist aan.

Voor ons commentaar op het kabinetsbeleid zie het Themabericht 2010/24: Miljoenennota 2011: Beperkt houdbaar. Voor een toelichting op de plannen voor het bedrijfsleven zie Themabericht 2010/27: Lichte klimaatverbetering voor bedrijven.

september 2010

Ruth van de Belt (030 – 2160143)

R.Belt@rn.rabobank.nl

www.rabobank.com/kennisbank

Tabel 1: Voorspellingen vergeleken

(volumemutatie in %, tenzij anders aangegeven)	Realisatie 2009	CPB 2010	Rabobank 2010	CPB 2011	Rabobank 2011
Internationaal					
Bruto Binnenlands Product Verenigde Staten	-2,6	2¾	2¾	2½	2½
Bruto Binnenlands Product Japan	-5,2	2¾	3	1½	2
Bruto Binnenlands Product Eurogebied	-4,1	1¾	1½	1½	1½
Olieprijs (Brent, gemiddeld niveau in US \$ per vat)	61,5	76	78	75	81
Eurokoers (gemiddeld niveau in US \$)	1,39	1,29	1,30	1,25	1,34
Nederland					
Bruto Binnenlands Product	-3,9	1¾	1¾	1½	1½
Particuliere consumptie	-2,5	½	½	¾	½
Bruto private investeringen	-16,5	-5½	-5	2½	2¾
Invoer van goederen en diensten	-8,5	9¼	10	5	3¾
Uitvoer van goederen en diensten	-7,9	10	9½	6	4¾
Consumentenprijsindex (mutatie in %)	1,2	1¼	1¼	1½	1
Werkloze beroepsbevolking (% beroepsbevolking)	4,9	5½	5½	5½	5½
Begrotingssaldo overheid, EMU-definitie (% BBP)	-5,4	-5,8	-6	-3,9	-4,5
Overheidsschuld, EMU-definitie (% BBP)	60,8	64,5	66	66,2	69