



Rabobank

Alle hens aan dek voor bedrijven

Het Nederlandse bedrijfsleven gaat de komende tijd last krijgen van een lagere groei van de wereldhandel. Tegelijkertijd zijn er door de Europese schulden crisis forse neerwaartse risico's. Internationaal opererende bedrijven worden het zwaarst getroffen door de lagere wereldhandelsgroei. Het grootste deel van het MKB is traditioneel meer op de binnenlandse markt gericht en reageert vertraagd op de ontwikkelingen in de wereldhandel. In de Miljoenennota onderstreept het kabinet nog eens het belang van het bedrijfsleven voor de Nederlandse economie. De belangrijkste steunmaatregel die het neemt is het voorstellen van een fiscale aftrek voor R&D-uitgaven, waarvan de details echter nog wel moeten worden uitgewerkt.

Algemeen economisch beeld

Volgens de meest recente inzichten zal de economische groei van Nederland de komende tijd gaan afzakken. Naar verwachting groeit het BBP in 2012 met 1%.¹ De Nederlandse economie voelt vooral de gevolgen van de wereldwijde groeivertraging die vanaf het begin van 2011 is ingezet. Bovendien wordt de economische groei gedempt door bezuinigingen van het kabinet (met name in 2012) en doordat consumenten nog steeds hun hand op de knip houden. Het toch al broze consumentenvertrouwen kreeg in augustus dit jaar nog eens een extra tik doordat de financiële markten fors onderuit gingen. Enerzijds kwam dit door het gesteggel in de VS tussen Republikeinen en Democraten over een verhoging van het schuldenplafond. Anderzijds namen in Europa de zorgen toe over het tweede steunpakket aan Griekenland en de economische vooruitzichten van Spanje en Italië.

Sectoren die afhankelijk zijn van de internatio-

nale handel krijgen het iets moeilijker. De sectoren die vooral leunen op de binnenlandse bestedingen hebben het door een combinatie van een zwak consumentenvertrouwen en een zeer gematigde koopkrachtontwikkeling al een tijdje moeilijk, en dat zal naar verwachting ook nog wel even zo blijven. Het CPB heeft dit jaar in plaats van twee onzekerheidsvarianten (een gunstige en een tegenvallende variant) alleen een negatieve variant op zijn basisscenario gepresenteerd. Dat komt doordat de risico's op dit moment voornamelijk neerwaarts zijn (zie Box 1).

Box 1: Risico op een nieuwe crisis

De eurozone heeft momenteel te kampen met een schulden crisis. Met name Griekenland gaat gebukt onder een zware schuldenlast. De Griekse schuldenproblemen beginnen dusdanig ernstige vormen aan te nemen dat beleidsmakers openlijk speculeren over een herstructurering van de Griekse schulden (in de volksmond faillissement). Om aan te geven wat de gevolgen van het uitbreken van een dergelijke crisis zouden zijn voor bedrijven, presenteren we hier een door het CPB doorgerekende crisisvariant. In deze crisisvariant komt de voor Nederland relevante wereldhandel tot stilstand. Ook gaat het CPB nader in op de mechanismen via welke een financiële crisis in een bepaald land (bijvoorbeeld Griekenland) kan overslaan op de reële Nederlandse economie.² In het

² Zoals het CPB in de MEV beschrijft, zijn de directe reële effecten voor Nederland van een financiële crisis in een bepaald land meestal beperkt. Naast de directe reële effecten zijn er echter nog vier financieel-reële transmissiekanalen die veel belangrijker zijn. Ten eerste kunnen leners minder krediet krijgen doordat de waarde van hun onderpand daalt, waardoor consumptie of investeringen worden uit- of afgesteld. Dit mechanisme werkt als een negatief vliegwiel. Ten tweede maken banken verliezen op hun bezittingen en moeten ze afboeken op uitstaande kredieten. Wanneer de verliezen groot zijn, komt nieuwe kredietverlening onder druk te staan, wat weer een nieuwe rem op de economie zet. Ten derde kan het bij grote onrust op de financiële markten

¹ Zie voor een uitgebreide beschrijving van de ramingen van het CPB Themabericht 2011/24, MEV 2012: Hogere lonen oplossing eurocrisis

CPB-scenario krimpt het volume van het BBP in 2012 met 1½% en neemt het productievolume in de marktsector af met 2¼%. Bedrijven zullen hun investeringen naar verwachting flink terugschroeven (een daling van 8%). Ook wordt het voor bedrijven in crisistijd duurder om te lenen. De kans op faillissement is in tijden van crisis immers groter en ook banken zien hun financieringskosten oplopen. De werkgelegenheid krimpt en de werkloosheid zal verder gaan oplopen. Het begrotingstekort neemt toe, waardoor mogelijk extra bezuinigingen nodig zijn. Het enige lichtpuntje is dat de inflatie afneemt tot net onder 1% in 2012.

MKB en overheidsmaatregelen

Ondernemers zien de economische vooruitzichten verslechteren. In de COEN-enquête³ over het derde kwartaal van 2011 zakte het producentenvertrouwen verder in de min. Uit de MEV komt naar voren dat het bedrijfsleven volgend jaar te maken krijgt met een lastenverzwaring als gevolg van overheidsbeleid van netto 3 miljard euro. De lasten voor werkgevers stijgen met name door stijgende ZVW-premies (1 mrd euro), hogere WW-premies (¾ mrd euro) en uitbreiding van de grondslag van de vennootschapsbelasting (¾ mrd euro). De overheid gaat volgens de Miljoenennota het bedrijfsleven komend jaar ook met nieuwe maatregelen ondersteunen. Het kabinet trekt volgend jaar 250 miljoen euro uit voor een nieuwe fiscale aftrek voor investeringen van bedrijven in Research & Development (R&D).⁴ Die faciliteit loopt op naar 500 miljoen euro in 2015. Daarnaast komt er een innovatiefonds

gebeuren dat banken elkaar geen geld meer durven lenen, waardoor het financiële verkeer tot stilstand komt. Tot slot stijgen bij een hoge volatiliteit en grote onzekerheid de besparingen en de kapitaalkosten.

³ Conjunctuurenquête van onder meer het CBS.

⁴ De R&D-aftrek behelst een nieuwe generieke fiscale faciliteit die tot doel heeft de directe kosten van R&D, niet zijnde loonkosten, te verlagen. Deze faciliteit komt naast de bestaande Speur & Ontwikkelingswerk afdrachtvermindering. De details van de R&D-aftrek worden pas later in het wetgevingsproces bekend.

MKB+ dat risicokapitaal en innovatieleningen verschaft aan het MKB. Daarvoor is volgend jaar 84 miljoen beschikbaar. Het kabinet verlengt ook de garantieregeling voor ondernemingsfinanciering voor leningen tot maximaal 50 miljoen euro. Het garantiebudget van het borgstellingskrediet MKB wordt verhoogd van ruim 750 miljoen naar een miljard euro. Tot slot neemt minister Verhagen maatregelen op het gebied van zijn in begin 2011 afgekondigde topsectorenbeleid. Vertegenwoordigers van de negen aangewezen topsectoren wordt gevraagd nog dit jaar innovatiecontracten af te sluiten tussen bedrijfsleven en onderzoeksinstituten.⁵

Uitvoergroei valt terug

Internationale handel was de grote motor van het economische herstel in 2010. Sinds eind 2010 is echter sprake van een afvlakking van de wereldhandelsgroei. De zwaarste klappen als gevolg van de terugvallende groei van de wereldhandel vallen bij het grootbedrijf, dat maar liefst 66% van de export voor zijn rekening neemt. De volumegroei van de afzet van grootbedrijven neemt iets af, maar laat voor dit jaar en 2012 nog wel een plus zien. De afzet van het MKB trekt dit jaar juist weer iets aan, een gevolg van de sterke groei van de wereldhandel in 2010 waardoor ook de binnenlandse leveringen zijn toegenomen. Daarmee komen de groeicijfers van het MKB en het grootbedrijf dichter bij elkaar te liggen. Het CPB voorspelt in zijn basisscenario voor volgend jaar een groei in het relevante wereldhandelsvolume van 3½% (tabel 1).

⁵ Voor een nadere omschrijving van het topsectorenbeleid en een overzicht van verdere maatregelen die het kabinet neemt op het gebied van het bedrijfsleven, zie *Naar de Top: het bedrijvenbeleid in actie(s)*, Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie, 13 september 2011.

Tabel 1: Goederenuitvoer

<i>Excl. energie, % groei per jaar</i>	2011	2012
Uitvoervolume	6½	3¾
w.v. binnenlands geproduceerde uitvoer	2½	2
w.v. wederuitvoer	9¾	5
Relevant wereldhandelsvolume	4¼	3½
Prijsconcurrentiepositie	-1¼	¾

Bron: CPB, MEV 2012

Voor de metaalindustrie, de groothandel en de transportmiddelenindustrie zien volgend jaar hun omzetgroei afvlakken. Dit zijn conjunctuurgevoelige sectoren die ook tijdens de crisis in 2009 als eerste werden geraakt, met het verschil dat de situatie in 2009 veel erger was dan nu. De CPB-voorspelling gaat uit van een groei in het volume van de uitvoer van 3¾% in 2012, ten opzichte van 6½% dit jaar. Gunstig voor de Nederlandse economie is dat de prijsconcurrentiepositie volgend jaar naar verwachting gaat verbeteren. Ondernemers zien de internationale conjunctuur afzakken en moeten genoeg nemen met een kleinere winstmarge om niet al te veel marktaandeel te verliezen.

Investeringen komen op gang

In het eerste kwartaal van dit jaar namen de private investeringen een verrassend hoge vlucht. Vooral door dit sterke eerste kwartaal wordt voor dit jaar een volumegroei van de bedrijfsinvesteringen verwacht van 9¼%, wat een stuk beter is dan de 5% krimp in 2010 (tabel 2). Voor 2012 wordt een terugval in de groei van de investeringen voorzien tot 3¼%. Goed nieuws is dat het economische herstel in 2011 breder wordt gedragen dan in 2010, toen de toename in de economische groei volledig voor rekening kwam van het buitenland. Doordat de economische vooruitzichten de laatste tijd weer wat zijn verslechterd, lijken uitbreidingsinvesteringen op dit moment nog niet op stapel te staan. Daarentegen lijken producenten inmiddels wel de door de recessie van 2009 uitgestelde vervangingsinvesteringen te plegen.

Waren het in 2010 nog enkel de investeringen

in machines en computers die de kar trokken, dit jaar laten ook de meeste overige investeringen forse plussen zien. Met name de voor de exportsector benodigde investeringen, zoals machines en vervoermiddelen, trekken dit jaar sterk aan. Ook voor volgend jaar wordt een stijging voorzien van de investeringen in machines en vervoermiddelen, alhoewel de groei wel gematigder is dan dit jaar vanwege de inzakkende conjunctuur. De investeringen in bedrijfsgebouwen zullen naar verwachting in 2012 net als dit jaar nauwelijks groeien. Dat komt voornamelijk door meer vraag naar bestaande kantoor- en bedrijfsruimten.

Tabel 2: Bedrijfsinvesteringen

<i>% groei per jaar</i>	2011	2012
Machines en computers	11¾	4¼
Bedrijfsgebouwen	¼	1
Vervoermiddelen	12½	2¾
Totaal bedrijven	9¼	3¼

Bron: CPB, MEV 2012

Winsten onder druk

De winsten van bedrijven staan al geruime tijd onder druk. Naar verwachting komt de winstquote van de productie in Nederland dit jaar uit op 8¼% en volgend jaar op 7½% (tabel 3). Daarmee zijn de winsten in vergelijking met de jaren voor de kredietcrisis een stuk lager.

Tabel 3: Winst en vermogensverhoudingen

<i>%</i>	2011	2012
Kapitaalinkomensquote marktsector	21¼	20¾
Winstquote (productie in Ned.)	8¼	7½
Rentabiliteit eigen vermogen	6½	5
Solvabiliteit	47¼	47¼

Bron: CPB, MEV 2012

De winsten van niet-financiële bedrijven staan bovendien verder onder druk doordat het duurder wordt om geld te lenen. Bedrijven betalen namelijk een hogere risico-opslag op afgesloten kredieten. Ook voor banken zijn de kosten van funding door de paniek op de financiële markten aanzienlijk opgelopen.

Kredietverlening op laag pitje

De volumegroei van investeringen heeft na de crisis van 2009 dus al met al een sterk herstel doorgemaakt. De kredietverlening is sinds de crisis blijven groeien, maar wel op een lager pitje dan in 2008. De terugval in de groei van de kredietverlening tijdens de crisis valt goed te verklaren. De afnemende productie van bedrijven leidt immers tot een verminderde vraag naar nieuw krediet om te investeren. Positief is dat de kredietverlening tijdens de crisis niet in elkaar is gezakt. In 2003 was er nog sprake van een daling in de kredietverlening. Wel bestaat het risico dat de kredietverlening de komende tijd onder druk komt te staan door de strengere kapitaaleisen van Basel III, de bankenbelasting en de hogere fundingkosten van banken.

Figuur 2: Kredietverlening en investeringen



Bron: CBS, DNB

Woningbouw in mineur

De investeringen in de nieuwbouw van woningen trekken dit jaar voor het eerst sinds 2007 weer aan, na gecumuleerd in de afgelopen drie jaar met ongeveer 25% te zijn gedaald (tabel 4). Het herstel in bouwinvesteringen is voor een groot deel te danken aan het sterke eerste kwartaal dit jaar. Toen zorgde het milde winterweer voor een investeringsspurts in de bouw. Ook in het tweede kwartaal namen de bouwinvesteringen toe. Dit jaar komt de volumegroei van woninginvesteringen naar verwachting uit op 3½%. Voor 2012 verwacht het CPB dat de investeringen nog verder aantrekken naar 4¼%. De overdrachtskosten (overdrachtbelasting, notariskosten en makelaarscourtage) zul-

len dit jaar en in 2012 ongeveer ½% aan de groei in woninginvesteringen bijdragen.

Tabel 4: Woningbouw

	2011	2012
Investeringen in woningen (% groei per jaar)	3½	4¼
w.v. nieuwbouw	1	2¼
w.v. verbouw	2	1½
w.v. overdrachtskosten	½	½

Bron: CPB, MEV 2012

Recent heeft het kabinet besloten om de overdrachtsbelasting te verlagen van 6 naar 2%. Voor de woningbouwsector is de verlaging van de overdrachtsbelasting op zijn best een gemengde zegen. De maatregel maakt het kopen van een bestaande woning aantrekkelijker, waardoor er minder vraag zal zijn naar nieuwbouwwoningen. Op de middellange termijn zal de maatregel daarom vermoedelijk zorgen voor een tijdelijke daling van het aantal verkochte nieuwbouwwoningen.⁶

Conclusie

Het Nederlandse bedrijfsleven is sterk uit de crisis gekomen, maar staat de komende tijd voor grote onzekerheden. Het beeld voor komend jaar is dat de groei van de wereldhandel gaat afzwakken. Die groei kan in het geval van een Europese schuldencrisis echter gemakkelijk omslaan in een forse krimp. Het kabinet neemt maatregelen om het bedrijfsleven in 2012 en daarna te ondersteunen, maar haalt ook 3 miljard euro extra bij bedrijven weg, wat per saldo neerkomt op een lastenverzwaring.

september 2011

Theo Smid (030 – 2167599)

T.H.Smid@rn.rabobank.nl

www.rabobank.com/economie

⁶ Voor een uitgebreide discussie over de effecten van de verlaging van de overdrachtsbelasting, zie M. van der Molen et al., *Kwartaalbericht Woningmarkt*, Rabobank, augustus 2011.