

Danijela Piljic
Hans Stegeman
Anke Struijs

Nederland: tussen hoop en vrees

Sinds het derde kwartaal van dit jaar is ons land officieel uit de recessie. De achter ons liggende recessie heeft in het totaal geleid tot een reële krimp van de economische activiteit met 5,5%. Volgens de statistieken is de economie weer in een opgaande lijn, maar velen zullen dat toch anders ervaren door de dalende koopkracht en lastenverzwaring. De verwachte reële economische groei in Nederland is met een magere 1% in 2010 illustratief voor het moeizame en onzekere herstel dat ons te wachten staat.

Wankel herstel

De Nederlandse economie viel in het laatste kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009 in een diep gat. In het eerste kwartaal kromp het volume van onze economie met 5,4% ten opzichte van een jaar eerder. In het tweede kwartaal nam de omvang van de economie nog altijd af, maar de daling was met 1,1% ten opzichte van het kwartaal ervoor al veel minder groot dan in het eerste kwartaal (*figuur 29*). Deze lijn heeft zich in het derde kwartaal doorgezet met voor het eerst sinds begin 2008 weer een kwartaal-op-kwartaal groei van de economische activiteit. De economie lijkt dus, althans in groeitermen, voorzichtig begonnen aan

een klim uit het dal. Maar de val is hard aangekomen. De klim omhoog gaat op wankelende benen. De onzekerheden blijven onverminderd groot.

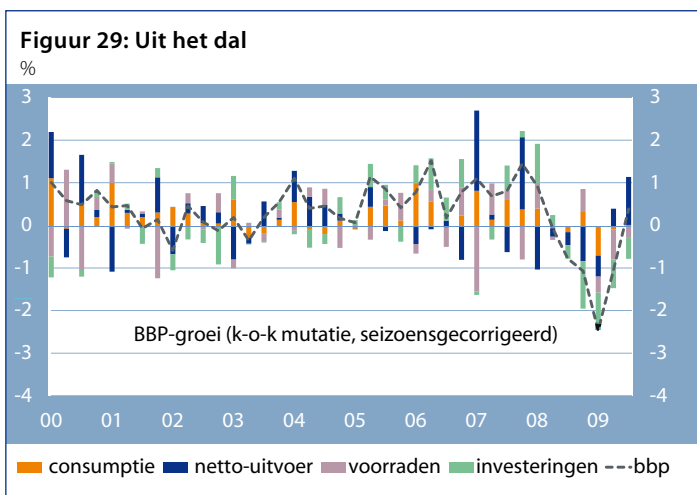
De focus op groeivoeten maskeert de aanzienlijke daadwerkelijke gevolgen van de economische recessie voor de Nederlandse welvaart. Zodra de groei weer positief is, wordt officieel het einde van de recessie ingeluid. Maar het kan nog jaren duren voor het welvaartsverlies door de crisis weer is goedge maakt.

In 2009 krimpt het volume van de Nederlandse economie naar verwachting met gemiddeld 4%. Dat betekent dat het niveau van onze welvaart, uitgedrukt als de omvang van de Nederlandse economie, aan het eind van 2009 vergelijkbaar is met dat aan het eind van 2006 (figuur 30). In onze raming duurt het nog tot 2014 voor we weer terug zijn op het welvaartsniveau van halverwege 2008, vlak voor de economie haar duikvlucht inzette.

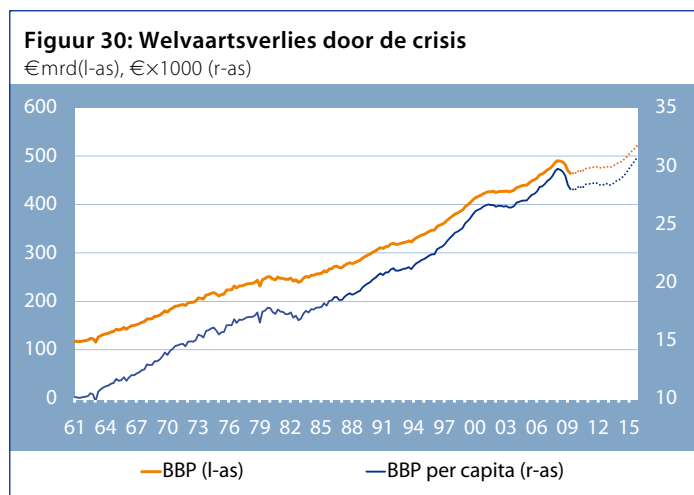
What goes down, must come up?

In termen van groei mag het economisch beeld er in 2010 dan positiever uitzien dan in niveaus, ook als het gaat over de procentuele verandering van die niveaus is er reden tot zorg. Op de korte termijn wordt de groei vooral bepaald door conjuncturele factoren. Zo is de feitelijke groei nu lager door de economische gevolgen van de financiële crisis, zoals het verlies aan vertrouwen, vermogensverliezen en een daling van de kredietgroei.

Op de lange termijn is de groei afhankelijk van het zogenaamde groeipotentieel. De potentiële groei wordt bepaald door de groei van de structurele arbeidsproductiviteit, de groei van het structurele arbeidsaanbod en de verandering van de evenwichtswerkloosheid. Van belang hiervoor zijn bijvoorbeeld de ontwikkeling van de arbeidsparticipatie en het innoverende vermogen van de economie. Zo zal de vergrijzing, bij ongewijzigd beleid, zorgen voor een afname van de groei in het arbeidsaanbod, waardoor de potentiële groei afneemt. In 2006 schatte het CPB het groeipotentieel van de Nederlandse economie voor de periode 2008-2011 op 2%.¹ Op de korte termijn kan de groei lager zijn dan de potentiële groei, maar andersom



Bron: CBS



Bron: CBS, Rabobank

kan ook. Het verschil tussen het feitelijke en het potentiële productieniveau wordt ook wel de *output gap* genoemd. Mede door de huidige crisis hebben we nu te maken met een negatieve output gap. Wat we nu produceren is aanzienlijk minder dan wat potentieel mogelijk is.

De vraag is of de huidige economische recessie gevolgen heeft voor het groeipotentieel van de Nederlandse economie of is het productieverlies ten opzichte van het oude groeipad slechts tijdelijk? In het laatste geval keert de economie op termijn terug naar het niveau van productie van voor de crisis. Dat betekent een relatief snel en steil herstel van de economische groei op korte termijn. Dit optimistische scenario lijkt niet erg waarschijnlijk. In onze raming houden we rekening met een langzaam herstel van de economie met een verwachte groei van 1% in 2010. Op basis van onze verwachtingen komt de feitelijke groei in de periode 2008-2011 uit op gemiddeld 0%. Het verlies aan productie, ten opzichte van het productiepotentieel, bedraagt in deze gehele periode ongeveer 8%.

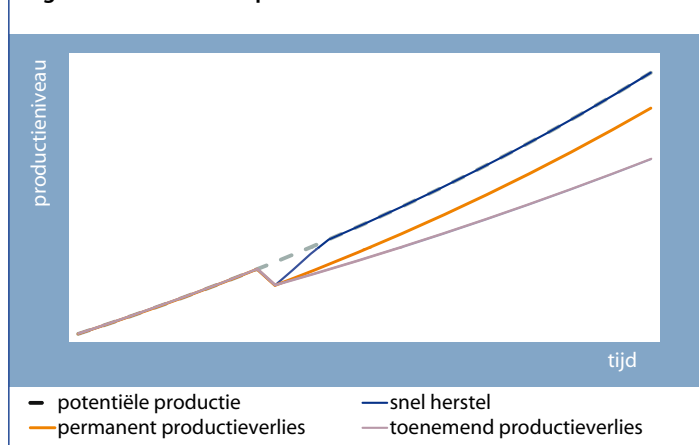
Volgens de meeste analyses van eerdere omvangrijke financiële crises wordt het tijdens en kort na de recessie opgelopen productieverlies doorgaans niet meer goedge maakt door een hogere groei in de daaropvolgende jaren. De economie keert dus op korte termijn niet terug naar het niveau van voor de crisis. Het IMF bestudeerde bijna negentig bancaire crises die zich tijdens de vorige eeuw hebben voorgedaan en concludeerde dat het gemiddelde productieniveau zeven jaar na een bancaire crisis bijna 10% lager uitviel ten opzichte van de oude trend van voor de crisis.² De belangrijkste kanttekening hierbij is het lokale karakter van de bestudeerde crises. De ervaringen in Japan en Zweden, die in de jaren negentig werden geconfronteerd met financiële crises, leren dat de gevolgen voor het productieverlies en het groeipad na de crisis van land tot land behoorlijk kunnen verschillen en voor een belangrijk deel afhangen van de beleidsreactie. In tegenstelling tot Japan, heeft de snelle aanpak van de bancaire problemen en een ingrijpende herstructurering van de Zweedse economie ervoor gezorgd dat het door de crisis opgelopen productieverlies gecompenseerd werd via een hogere groei in de jaren daarna. Gezien het mondiale karakter van de huidige crisis en de flinke economische krimp in de afgelopen kwartalen lijken de bovengenoemde uitkomsten van het IMF echter niet onwaarschijnlijk. Naarmate een recessie dieper en langduriger is, wordt er immers minder geïnvesteerd in kapitaalgoederen en minder uitgegeven aan R&D en innovatie. Bovendien kunnen bedrijven pas met vertraging de omvang van hun personeelsbestand aanpassen aan de productie. Dit gaat ten koste van de productiviteitsgroei en remt daarmee de groeimogelijkheden van de economie op middellange termijn. Daarnaast heeft de financiële crisis flinke gaten geslagen in de overheidsbegroting. Het Nederlandse begrotingstekort loopt volgend jaar naar verwachting op tot 6¼% bbp. Het op orde brengen van de overheidsfinanciën door middel van bezuinigingen en lastenverzwaringen kan de economische groei in de komende jaren onder druk zetten. Onze eerdere berekeningen laten zien dat de Nederlandse economie als gevolg van de bezuinigingsmaatregelen gedurende acht jaar gemiddeld 0,2% tot 0,3%-punt per jaar minder hard zal groeien.³

Wij verwachten dat de reële groei op middellange termijn in Nederland op gemiddeld 1½ tot 1¾% uitkomt. De onzekerheid omtrent de exacte potentiële groei is nu groot, ook omdat we nog niet weten wat de plannen van de overheid voor de komende jaren zullen zijn. Wel is de potentiële groei in de komende jaren in ieder geval lager dan de eerder genoemde 2%. De economie belandt daardoor structureel op een lager groeipad. Hierdoor neemt het productieverlies ten opzichte van het potentiële niveau van voor de crisis in de toekomst verder toe (figuur 31). In 2015 loopt het productieverlies op tot circa 9 à 10% van het reële bbp, groter dan de 8% die ons land nu al heeft opgelopen en ongeveer gelijk aan de schade die historisch door financiële crises aan een economie wordt toegebracht.

Herstel wereldhandel biedt hoop

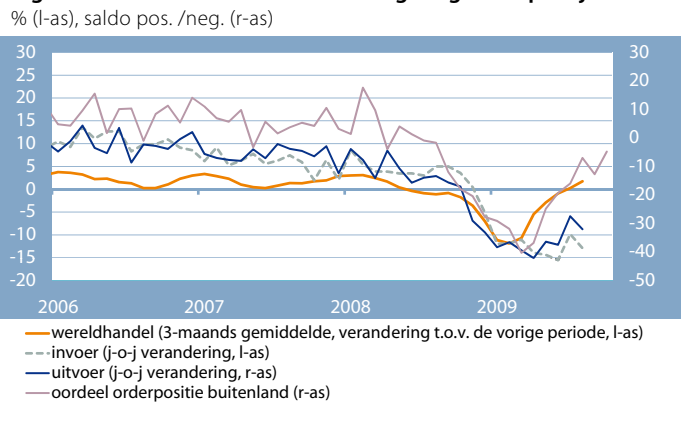
Ons land mag in economisch opzicht vooral hoop putten uit tekenen van herstel van de wereldhandel. Het Nederlandse exportvolume profiteerde in de afgelopen maanden al van de verbeterende omstandigheden, zoals een toename van de productie bij belangrijke handelspartners ten opzichte van de voorgaande maanden. In de maanden mei-juli was de volumeontwikkeling van de uitvoer maand-op-maand positief. In augustus daalde het uitvoervolume echter met ruim 5% ten opzichte van een maand eerder. Ten opzichte van het vorige jaar nam het volume van de uitvoer in augustus af met bijna 9%, tegenover een daling van 6% een maand eerder. Ondanks deze lichte verslechtering, is de ontwikkeling van het uitvoervolume nog altijd een verbetering ten opzichte van de eerste zes maanden van dit jaar. Toen nam de reële uitvoer met gemiddeld bijna 13% af ten opzichte van een jaar eerder (figuur 32). Een verdere verbetering van het exportvolume in de laatste maanden van dit jaar kan niet voorkomen dat het volume van de uitvoer in 2009 naar verwachting met gemiddeld 8½% afneemt ten opzichte van 2008. In 2010 bedraagt de verwachte groei een bescheiden 4½%. Een terugkeer naar de uitbundige groei in de jaren 2004-2007, toen de reële uitvoer met gemiddeld 8% steeg ten opzichte van het vorige jaar, lijkt niet waarschijnlijk. In de periode na 2010 blijft de uitvoer naar verwachting groeien met gemiddeld 4½%, in lijn met de groei van de wereldhandel. Dit is lager dan we de afgelopen jaren gewend waren.⁴

Figuur 31: Potentiële productie



Bron: Rabobank

Figuur 32: Internationale handel nog enige lichtpuntje



Bron: CPB, CBS

De volumeontwikkeling van de invoer kent eenzelfde verloop. Wel is de jaar-op-jaar volumedaling van de invoer sinds mei groter dan die van de uitvoer. Per saldo leverde de netto-export in het tweede en derde kwartaal dan ook een positieve groeibijdrage (figuur 33). In 2010 wordt de groei van het bbp naar verwachting vrijwel geheel gedreven door de positieve bijdrage van de internationale handel. De gematigde ontwikkeling van de binnenlandse vraag drukt op de ontwikkeling van de reële invoer. In 2010 houden we al met al daarom rekening met een bescheiden groei van het invoervolume van gemiddeld 3¼%, wat dus achterblijft bij de groei van het uitvoervolume. Ook in de periode 2011-2015 zal de volumeontwikkeling van de invoer naar verwachting enigszins achterblijven bij het langjarig gemiddelde, met een gemiddelde groei van 4% ten opzichte van een jaar eerder. In de afgelopen decennia steeg het volume van de invoer gemiddeld met 5%.

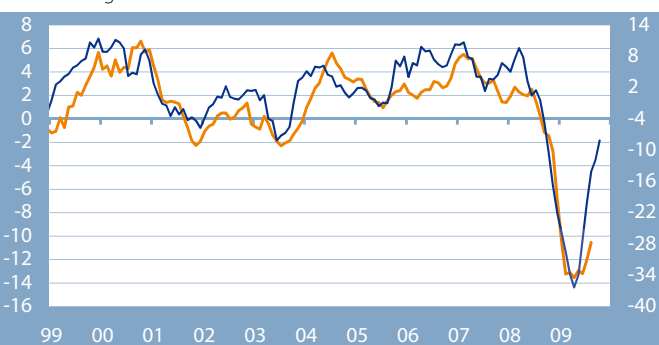
Het gematigd positieve beeld voor de internationale handel is omgeven door grote internationale onzekerheden. De overheidsstimulering zorgde wereldwijd voor een toename van de vraag naar onder meer personenauto's. Het tijdelijke karakter van de stimuleringspakketten betekent echter dat in 2010 het effect ervan een stuk minder is of zelfs helemaal zal zijn verdwenen. Overheden kampen met grote tekorten op de begroting. Er is dan ook nauwelijks ruimte om het stimuleringsbeleid in 2010 in gelijke mate voort te zetten, laat staan om daar nog een schepje bovenop te doen. Ten opzichte van een jaar eerder zal het effect op de vraag dan ook negatief zijn. Ook de voorraadvorming, die in de afgelopen maanden nog zorgde voor extra productie, levert slechts tijdelijk een positieve bijdrage aan de wereldvraag.

Stemming onder producenten verbeterd

Toch zijn producenten in de afgelopen maanden veel minder pessimistisch over de orderpositie (figuur 34). Het producentenvertrouwen is in de afgelopen maanden dan ook fors minder negatief geworden. In februari noteerde de indicator nog bijna -22. In oktober was de stemming onder ondernemers gestegen tot -7,8.

Figuur 33: Productie daalt niet verder

3-maands gemiddelde

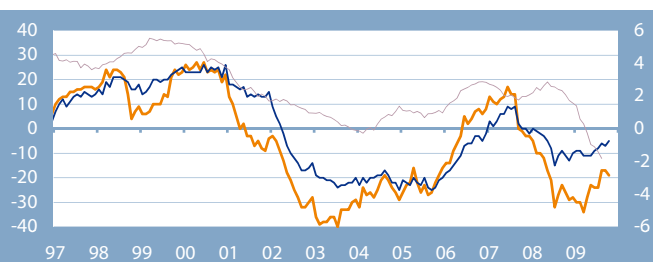


— Industriële productie (verandering t.o.v. dezelfde periode vorig jaar, I-as)
— Orderontvangst (r-as)

Bron: CBS

Figuur 34: Consument is minder somber

%



— Consumentenvertrouwen (seizoensgecorrigeerd, l-as)
— Koopbereidheid (seizoensgecorrigeerd, l-as)
— Binnenlandse consumptie (j-o-j groei, 12-maands gemiddelde, r-as)

Bron: CBS

Het vertrouwensherstel lijkt terecht, want het productievolume steeg in juli en augustus ten opzichte van een maand daarvoor. Maar het volume van de productie is nog altijd een stuk lager dan een jaar eerder, in augustus zo'n 8%. De reële productie bevindt zich daarmee nog steeds op een buitengewoon laag niveau. Hetzelfde geldt voor de bezettingsgraad. In oktober was slechts 77,5% van de beschikbare productiecapaciteit in gebruik.

Tegen die achtergrond verbaast het niet dat het private investeringsvolume in 2009 naar verwachting met 15% afneemt. Ook volgend jaar rekenen wij nog op een gemiddelde volumedaling van de investeringen door bedrijven van 3¾%. De winstgevendheid van bedrijven zal volgend jaar echter verbeteren ten koste van de werkgelegenheid, waardoor in de loop van het jaar toch enig herstel van de investeringsactiviteit mag worden verwacht. Bovendien zijn investeringen op den duur noodzakelijk. In de periode 2011-2015 neemt het volume van de investeringen naar verwachting toe met gemiddeld 3¾% ten opzichte van een jaar eerder. De groei van de reële investeringen ligt daarmee iets boven het langjarig gemiddelde van ruim 3%, deels als gevolg van een inhaaleffect in de eerste jaren.

De consument twijfelt

Net als de ondernemers zien ook consumenten de toekomst met iets meer vertrouwen tegemoet. Het consumentenvertrouwen steeg van -34 in maart tot -19 in oktober. Daarmee hebben de pessimisten echter net als bij de producenten nog altijd de overhand. De iets positievere stemming onder consumenten is een schrale troost voor de ontwikkeling van het consumptievolume, want dat heeft in de komende maanden vooral te lijden onder de toenemende werkloosheid en afnemende koopkracht. In augustus daalde het consumptievolume ruim 4% ten opzichte van de vorige maand, terwijl de ontwikkeling van de reële consumptie in de maanden mei-juli nog positief was. Vooral duurzame goederen kunnen volgens de consument nog wel wat langer mee. De daling van de reële consumptie is vooral toe te schrijven aan besparingen op deze bestedingscategorie. In 2009 daalt het volume van de consumptie naar verwachting met gemiddeld 2¾%. In 2010 geeft de consument nog steeds minder uit dan een jaar eerder. Dan daalt het consumptievolume naar verwachting met 1%. De langetermijnvooruitzichten zijn met een gemiddelde groei van ¼% in de periode 2011-2015 niet veel beter. Bij een langjarig gemiddelde van 3% laat de consument het voorlopig duidelijk afweten.

De consument lijkt dus nog te twijfelen over het wel of niet extra uitgeven van geld. Eén ding doet hij echter wél vol overtuiging: sparen. In 2009 en 2010 legt de consument zo'n 14% van zijn beschikbare inkomen opzij. Zo compenseert hij voor de opgelopen vermogensverliezen. Maar ook de grote onzekerheid speelt een belangrijke rol in het spaargedrag van consumenten. De werkloosheid liep door de recessie op van 3,7% in september 2008 tot 5,1% een jaar later. In de komende maanden zal de werkloosheid naar verwachting verder oplopen om uit te komen op een gemiddelde van respectievelijk 5% en 7¼% in 2009 en 2010. Met een gemiddeld werkloosheidspercentage van 6½% in de periode 2011-2015 verbetert de situatie op de arbeidsmarkt voorlopig niet. Toch is de situatie niet zo erg als het angstbeeld van de jaren tachtig. De structurele veranderingen op de arbeidsmarkt

zorgen ervoor dat die er nu beter voor staat dan toen (zie het hoofdstuk 'Het angstbeeld van de jaren tachtig' verderop in deze brochure).

Inflatie enige lichtpuntje

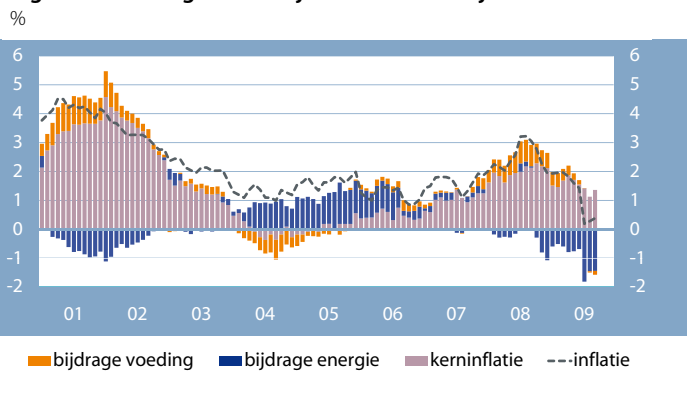
Het goede nieuws in 2009 komt van de inflatie. Die is, met naar verwachting gemiddeld 1%, laag. Een beperkte stijging van het gemiddelde prijspeil ten opzichte van de inkomensontwikkeling is gunstig voor de koopkracht. Toch kleven er ook risico's aan, vooral in combinatie met overcapaciteit in de economie en het verwachte trage economische herstel. Inflatie zou zo om kunnen slaan in deflatie, een daling van het gemiddelde prijspeil. Bij deflatie neemt de koopkracht aanvankelijk toe, maar juist dat kan ervoor zorgen dat bestedingen worden uitgesteld en de economie in een neerwaartse spiraal terechtkomt. Over een poosje is de prijs immers nóg lager. Toch geloven wij dat de angst voor deflatie in Nederland niet terecht is.

De inflatie daalde in juli fors, van 1,4% ten opzichte van een jaar eerder in juni naar 0,2% (figuur 35). Dat kwam door de halfjaarlijkse aanpassing van de energieprijzen in juli. Sinds het dal in december 2008 vertoont de prijs van een vat ruwe olie echter weer een stijgende lijn, versterkt door het herstel van de wereldeconomie. In de maanden augustus-oktober steeg de inflatie dan ook licht van 0,2% tot 0,7%. Wij verwachten dat de inflatie in de komende maanden verder zal toenemen door stijgende brandstofprijzen. De sterke positie van de euro ten opzichte van de dollar zorgt daarentegen voor een daling van de importprijzen. De kerninflatie (waarbij prijsveranderingen van voedsel en energie niet worden meegenomen) bedraagt in oktober nog altijd zo'n 1,3%. Dat is een daling van 0,1%-punt ten opzichte van een maand eerder, maar een stijging van 0,2%-punt ten opzichte van juli 2009. In 2009 en 2010 verwachten wij per saldo een gematigde stijging van het gemiddelde prijspeil met zo'n 1%. In de periode 2011-2015 zal de inflatie met 1¼% zeer gematigd blijven.

Huizenmarkt stabiliseert

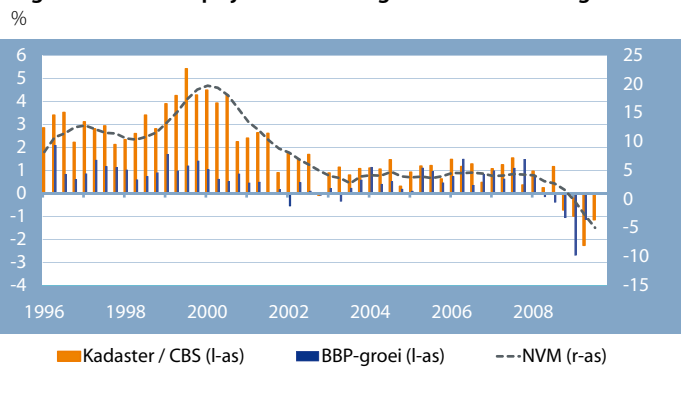
De Nederlandse huizenmarkt lijkt zich, in lijn met het economisch beeld, enigszins te herstellen. Weliswaar ligt het aantal transacties nog steeds ongeveer een derde lager dan een jaar geleden, de prijsontwikkeling lijkt bijna de bodem te hebben

Figuur 35: Daling inflatie lijkt alweer voorbij



Bron: CBS

Figuur 36: Huizenprijsontwikkeling en economische groei



Bron: Kadaster, CBS, NVM

bereikt. Daarmee reageren de huizenprijzen (met enige vertraging) sterk op de ontwikkeling van de economische groei in het afgelopen jaar: vlak na de kwartalen met een forse afname van de economische activiteit, nam de huizenprijs, afgemeten aan de verschillende indices, het hardst af.

Momenteel dalen de prijzen jaar-op-jaar nog steeds (*figuur 36*). De mediane huizenprijs van de NVM is gedurende de afgelopen vier kwartalen met 6,9% afgenomen. Deze prijsdaling komt geheel voor rekening van het vierde kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009. Daarna is voorzichtig de opgaande lijn ingezet. Bovendien geldt de opgaande lijn in het afgelopen half jaar voor alle woningtypen, met slechts één uitzondering. Appartementen, die in de afgelopen maanden het minst in prijs zijn gedaald, leverden in het derde kwartaal € 1.000 in ten opzichte van het tweede kwartaal. Wel valt er het een en ander af te dingen op de cijfers van de NVM, vooral vanwege samenstellingseffecten. Zo worden momenteel minder duurdere woningen verkocht, waardoor de mediane (de middelste waarneming) huizenprijs automatisch daalt. De huidige mediane woning is daarmee van een mindere kwaliteit en/of kleiner van omvang dan een jaar geleden. Desondanks zijn de NVM-cijfers relevant, aangezien deze reeksen circa drie maanden voorlopen op de andere tijdreeksen van Nederlandse huizenprijzen. In die tijdreeksen wordt meer rekening gehouden met het feit dat in een laagconjunctuur vooral dure woningen minder vaak van eigenaar wisselen. Deze indices, zoals de PBK van CBS/Kadaster en de WOX van ABF Valuation, komen naar onze verwachting voor 2009 uit op een daling van de gemiddelde huizenprijs in Nederland met ongeveer 3% als we uitgaan van stabilisatie van de markt.

In 2010 deinen de huizenprijzen ook weer mee met de conjuncturele ontwikkeling. Enerzijds is er waarschijnlijk een licht herstel van vertrouwen door gunstiger economisch nieuws, anderzijds loopt de werkloosheid op. Een stabilisatie van het huidige prijsniveau, bij een nog steeds relatief laag aantal transacties past in dit beeld.

De overheidsfinanciën: van uitstel komt afstel

Over de overheidsfinanciën zijn we onverminderd somber.⁵ De overheid komt in 2010 naar verwachting 6¼% van het bbp tekort op de begroting. Dat gat zal in de komende jaren gevuld moeten worden door bezuinigingen of lastenverzwaringen. De moeilijke beslissingen hierover heeft de overheid voorlopig voor zich uitgeschoven door eerst het advies af te wachten van ambtelijke werkgroepen op verschillende beleidsterreinen. Zij hebben als opdracht gekregen mogelijke bezuinigingen tot soms wel 20% in kaart te brengen. Het gevaar is dat het uitstel van deze moeilijke bezuinigingsbeslissingen zal leiden tot afstel - of ten minste tot een afzwakking van de ambitieuze bezuinigingsdoelstelling, zeker met de verkiezingen van 2011 zo vlak voor de deur.

Tot besluit

De Nederlandse economie verkeert tussen hoop en vrees. Hoop, want de economische recessie in Nederland is voorbij. Hoop ook vanwege het bemoedigende herstel van de wereldhandel. Vrees, dat datzelfde herstel niet

duurzaam blijkt, door het uitblijven van de eindvraag. Vrees, dat het op orde brengen van de overheidsfinanciën in de komende jaren de groei zal afremmen. Vrees, voor het angstbeeld van de jaren tachtig op de arbeidsmarkt en daarmee voor deflatie. Die vrees zal voor een belangrijk deel ongegrond blijken. De arbeidsmarkt staat er beter voor dan dertig jaar geleden. Het deflatiespook verdwijnt in Nederland snel weer in de fles.

Het lijkt er wel op dat deze crisis langdurige schade heeft toegebracht aan het groeipotentieel van de Nederlandse economie en dat we het welvaartsverlies dat we afgelopen jaar hebben opgelopen de komende vijf jaar niet gaan inlopen. Weliswaar wordt 2010 weer een jaar met positieve groeicijfers, maar het moet toch vooral worden gezien als een jaar van stabilisatie. En stabilisatie is altijd beter dan de dramatische cijfers van het afgelopen jaar. Ook de huizenmarkt komt naar verwachting in rustiger vaarwater op deze conjuncturele golven.

Tabel 3: Kerngegevens Nederland

jaar-op-jaar volumemutatie (%) tenzij anders aangegeven

	2008	2009	2010	2011-2015
Bruto Binnenlands Product	2,0	-4	1	1¾
<i>Particuliere consumptie</i>	1,3	-2¾	-1	¼
<i>Overheidsuitgaven</i>	2,5	2	1	0
<i>Private investeringen</i>	6,6	-15	-3¾	3¾
<i>Goederen- en dienstenuitvoer</i>	2,7	-8½	4½	4½
<i>Goederen- en diensteninvoer</i>	3,7	-9	3¼	4
Consumentenprijsindex	2,3	1	1	1¼
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,9	5	7¼	6½
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	0,6	-4½	-6¼	-4½
Saldo handelsbalans (% BBP)	6,7	6	6½	7¼

- 1 Het groeipotentieel van de Nederlandse economie tot 2011, CPB Document 117, juni 2006
- 2 *What's the damage? Medium-term output dynamics after financial crises*, IMF, World Economic Outlook, Chapter 4, oktober 2009
- 3 Zie het focusartikel *Begrotingsbeleid in het Economisch Kwartaalbericht* van september 2009
- 4 Zie het hoofdstuk *'Globalisering op een kruispunt: wereldhandel'* in de themabrochure die samen met deze Visie is verschenen.
- 5 Zie ook het Rabobank Themabericht 2009/17 over de Miljoenennota 2010.