

## CPB Memorandum



Sector : 2  
Samensteller(s) : Jasper de Jong, Wim Suyker en Johan Verbruggen  
Nummer : 209  
Datum : 8 december 2008

### **Decemberraming 2008: Zwaar weer op komst**

## **Zwaar weer op komst**

De afgelopen maanden waren ronduit turbulent. De wereldwijde economische vooruitzichten verslechterden in rap tempo. Dit laat de Nederlandse economie, open als ze is, niet onberoerd. De groei valt naar verwachting scherp terug, van 3,5% vorig jaar tot 2¼% dit jaar. Voor volgend jaar ligt er zelfs een krimp van ¾% in het verschiet, waarna in 2010 naar verwachting een licht herstel volgt. De werkloosheid begint op te lopen. Lichtpuntje is dat de inflatie terugloopt onder invloed van de lagere olie- en grondstoffenprijzen. Het begrotingsoverschot van de overheid slaat volgend jaar om in een tekort van 1,2% van het BBP. In 2010 loopt het begrotingstekort verder op. De staatsschuld neemt dit jaar aanzienlijk toe als gevolg van interventies in de financiële sector.

De onzekerheden rond deze raming zijn zeer groot, in het bijzonder voor 2010. Het geraamde herstel in dat jaar leunt in belangrijke mate op de aanname dat de wereldhandel na 2009 weer aantrekt. Het herstel zou echter ook eerder, maar vooral ook later in kunnen zetten. Daarnaast is er in de prognose van uitgegaan dat de kredietverlening aan bedrijven in de loop van 2009 en 2010 geleidelijk weer normaliseert.

## **De wereldeconomie**

### **Rijke regio's krimpen in derde kwartaal**

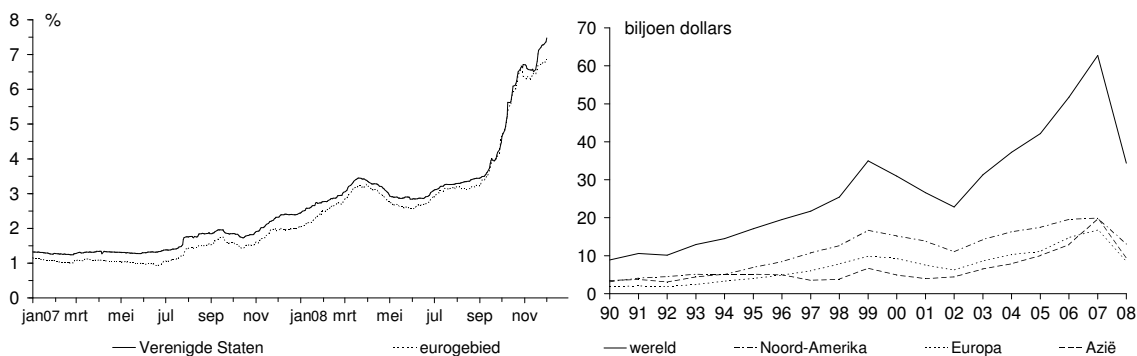
Zowel in het eurogebied als in de Verenigde Staten en Japan nam het BBP in het derde kwartaal af ten opzichte van het voorgaande kwartaal, iets wat zich in decennia niet heeft voorgedaan. De kredietcrisis liet zich in alle drie de regio's voelen. Strakkere kredietvoorwaarden, hogere kapitaalkosten en somberder verwachtingen over toekomstige omzet hadden een negatieve invloed op de bedrijfsinvesteringen. Daarnaast hadden alle regio's te maken met hoge grondstoffenprijzen. Deze zijn vanaf midden juli weliswaar weer gedaald, maar waren in het derde kwartaal nog steeds hoog en verminderden zodoende het beschikbaar inkomen van gezinnen en daarmee de consumptie. In de Verenigde Staten en - in veel mindere mate - in het eurogebied, is het BBP verder gedrukt door een daling van de investeringen in woningen. Het eurogebied had bovendien te kampen met de forse appreciatie van de euro in de afgelopen jaren, die een nadelige invloed had op de uitvoer. De Amerikaanse belastingverlaging was in het derde kwartaal al grotendeels uitgewerkt, terwijl ook de daling van de werkgelegenheid ongunstig was voor de ontwikkeling van de consumptieve bestedingen.

Ook buiten de ontwikkelde landen nam de economische groei sterk af. Door de malaise in de rijke landen en de hoge grondstoffenprijzen is de economische groei in China scherp teruggelopen. Ook in India, andere delen van Azië en in Oost-Europa verminderde de BBP-groei.

## Problemen op de financiële markten erg groot

Al vóór het derde kwartaal waren de problemen op de financiële markten aanzienlijk, maar sindsdien zijn zij alleen nog maar groter geworden. Er zijn banken omgevallen of deze dreigden om te vallen, en overheden moesten bijspringen met kapitaalinjecties, leninggaranties en zelfs nationalisaties. Om spaarders gerust te stellen werden bestaande depositogaranties sterk uitgebreid. Op 15 september werd de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers echter niet gered en moest de bank faillissement aanvragen. Banken wilden daarna helemaal niet meer aan elkaar lenen en centrale banken moesten nog meer liquiditeit beschikbaar stellen. Kapitaalkosten van bedrijven liepen sterk op, doordat de renteopslag scherp steeg (zie figuur 1, links). De aandelenkoersen kelderden wereldwijd in reactie op de val van Lehman Brothers en nieuwe recessiesignalen (zie figuur 1, rechts). De verlamningsverschijnselen op de geld- en kapitaalmarkten en de nieuwe recessiesignalen zetten centrale banken, inclusief de ECB, ertoe hun beleidsrentes fors te verlagen. Rentes op overheidsobligaties daalden door de vlucht in veiliger beleggingen.

**Figuur 1 Renteopslag bedrijven met BBB-rating (links) en beurswaarde aandelenvermogen (rechts)**



## Alle seinen op rood

Voorlopende indicatoren en de eerste harde cijfers voor oktober en november geven een somber beeld voor de ontwikkeling op korte termijn. In de Verenigde Staten, Japan en het eurogebied daalt het BBP naar verwachting in het huidige kwartaal en het eerste kwartaal van 2009 verder. Dit ondanks de zeer scherpe correctie van de olieprijs en de overige grondstoffennoteringen die een gunstig effect hebben op de koopkracht van gezinnen.

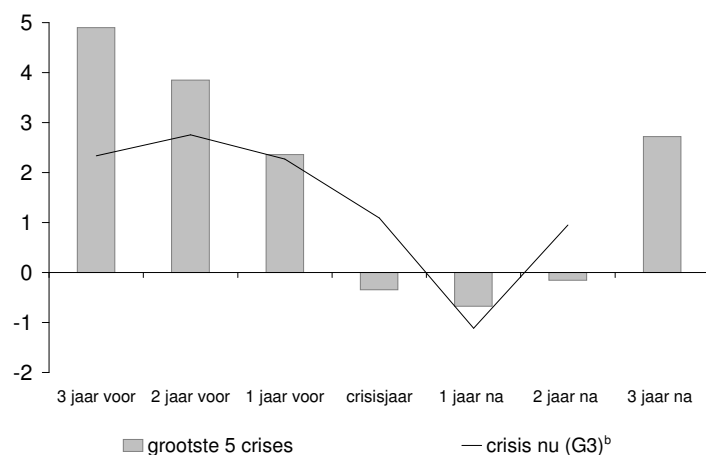
---

## Schade aan de reële economie van bankencrises is aanzienlijk

Bankencrises worden veelal gevolgd door een substantiële daling van de economische groei. In een eerder dit jaar verschenen studie analyseren Carmen Reinhart en Kenneth Rogoff alle bankencrises die zich vanaf 1970 hebben voorgedaan in OESO-landen.<sup>a</sup> In de vijf grootste crises nam in het eerste crisisjaar het BBP gemiddeld met ¼% af, een terugval van bijna 3%-punt ten opzichte van de groei in het jaar voorafgaand aan de crisis. In het tweede crisisjaar kromp het BBP gemiddeld ¾%, terwijl in het daaropvolgende jaar de BBP-groei nog altijd veel geringer was dan voor het uitbreken van de crisis.

Gedetailleerd onderzoek bevestigt dat de potentiële schade van financiële crises groot is. Als een periode van economische neergang wordt voorafgegaan door een financiële crisis, houdt de neergang in het algemeen langer aan en is de productiedaling dieper. Maar niet elke financiële crisis heeft grote gevolgen voor de reële economie. De gevolgen voor de reële economie hangen af van de aard van de crisis en de omstandigheden op het moment dat de crisis zich manifesteert. De conjuncturele neergang die volgt op een bankencrisis is in het algemeen ernstiger dan de neergang die voortvloeit uit onrust op aandelen- en obligatiemarkten. De onderzoeksliteratuur ondersteunt het klassieke beeld van bankencrises: het mechanisme waardoor de financiële nood van banken zich uitbreidt naar de reële sector, is de verzwakking van de balansen van financiële instellingen, waardoor deze zich gedwongen zien om de kredietverlening aan bedrijven en huishoudens te beperken. In dit opzicht verschillen bankencrises van andere typen financiële crises, die dan ook wel – enigszins bagatelliserend – worden aangeduid als ‘marktcorrecties’.

### BBP-groei in 5 economieën getroffen door een grote bankencrisis<sup>a, b</sup>



Ondanks de financiële innovaties van het afgelopen decennium en de toegenomen mogelijkheden om buiten het bankwezen om vermogen aan te trekken, vormen banken in de meeste landen nog altijd de spil van het financiële systeem. Banken breiden hun balansen uit in perioden van conjuncturele opgang om te profiteren van de waardestijging van financiële titels. Naarmate de waardestijging langer aanhoudt, neemt het gepercipieerde risico af. Een plotselinge, onverwachte afname van het beleggingsrendement kan dan aanleiding zijn tot een opwaartse herziening van de risico's die de huidige vermogensposities met zich meebrengen. Banken proberen vervolgens de risico's inderhaast te beperken door de ingenomen posities af te wikkelen. Dit kan een cyclus van balansverkorting tot gevolg hebben, die de waardedaling van vermogenstitels versterkt. Het effect hiervan op de niet-financiële sector hangt af van tal van factoren. Onderzoek van het IMF wijst uit dat de schade aan de reële economie aanmerkelijk groter is als de crisis wordt voorafgegaan door een periode van snelle huizenprijstijging of verhoogde kredietgroei.

---

---

### Schade aan de reële economie van bankencrisis is aanzienlijk (vervolg)

Financiële crises hebben ook grote gevolgen voor overheidsbegrotingen.<sup>c</sup> Voor een deel hangt dit samen met expansieve bestedingsmaatregelen en dalende belastinginkomsten, maar in tijden van financiële crisis neemt de overheidsschuld vooral toe door overheidssteun aan financiële instellingen. Een sterk voorbeeld hiervan is de Zweedse crisis in het begin van de jaren negentig. Deze leidde tot een stijging van de staatschuld ter grootte van 24%-punt van het BBP in twee jaar tijd. Maar de gebeurtenissen in Zweden laten ook zien dat de toename van de staatsschuld van korte duur kan zijn. Een (groot) deel van de nieuwe schuld kan namelijk worden afbetaald als de overheid haar aandeel in financiële instellingen verkoopt.

Verontrustend aan de huidige crisis is dat zij zich wereldwijd manifesteert. Overal ter wereld verkeren banken in problemen. De mogelijkheden voor afzonderlijke landen om 'uit de crisis te groeien' zijn dan ook beperkter. Een ander mondiaal aspect van de crisis is de rol die *sovereign wealth funds* (overheidsfondsen in landen met aanhoudend hoge overschotten op de handelsbalans, waaronder de olie-exporterende landen) mogelijk op zich zullen nemen als aandeelhouder in banken die zich genoodzaakt zien hun balans te versterken.

<sup>a</sup> C.M. Reinhart en K.S. Rogoff, Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison, NBER working paper 13761, januari 2008. De vijf grootste crises in OESO-landen (alle *bankencrisis*) sinds 1970 betreffen Finland (1991), Japan (1992), Noorwegen (1987), Spanje (1977) en Zweden (1991). Zie ook C.M. Reinhart en K.S. Rogoff, This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises, NBER working paper 13882, maart 2008. Het onderscheid tussen typen financiële crises (bankencrisis en overige crises, te weten: schokken op vermogensmarkten en valutamarkten) is ontleend aan het IMF.

<sup>b</sup> Ongewogen gemiddelden van jaarlijkse procentuele groei. G3 staat voor Verenigde Staten, eurogebied en Japan.

<sup>c</sup> IMF, *Historical evidence on financial crises*, kader 3.3 in *World Economic Outlook*, april 2002; IMF, *Financial stress and economic downturns*, hoofdstuk 4 van *World Economic Outlook*, oktober 2008; L. Laeven and F. Valencia, *Systemic Banking Crises: A New Database*, IMF Working paper 08/224, november 2008.

---

### Krimp in 2009

Ondanks stimuleringspakketten zal de productie in de rijke landen in 2009 dalen als gevolg van de kredietcrisis. Het BBP van de Verenigde Staten neemt naar verwachting af met 1¼%, dat van het eurogebied met 1%. De economische ontwikkeling van de rijke landen is de slechtste sinds begin jaren tachtig. De werkloosheid loopt dan ook snel op. Overheidsbegrotingen zullen als gevolg van de recessie en de stimuleringspakketten verslechteren. De inflatie neemt naar verwachting scherp af, vooral door de lagere grondstoffenprijzen.

De recessie in de rijke landen heeft negatieve repercussies voor de opkomende economieën. De economische groei van China valt vermoedelijk terug tot 7½% in 2009, nog altijd zeer hoog ten opzichte van de groei in de rijke landen, maar een markante afzwakking ten opzichte van de gemiddelde groei van bijna 11% gedurende de jaren 2003-2007. Een aantal Oost-Europese landen wordt eveneens hard getroffen. De wereldhandel neemt naar verwachting af met 3¼%, de eerste daling sinds begin jaren tachtig.

### Beperkt herstel in de Verenigde Staten en het eurogebied in 2010

In de prognose ligt er voor 2010 een gematigd economisch herstel in de rijke landen in het verschiet. Het expansieve monetaire en begrotingsbeleid dragen hieraan bij. Daarnaast stabiliseren de investeringen in woningen in de Verenigde Staten, waardoor deze de BBP-

groei niet langer neerwaarts beïnvloeden. Net als na vorige financiële crises is het herstel echter gematigd. Het BBP neemt naar verwachting toe met een magere 1¼% in de Verenigde Staten en met ¾% in het eurogebied. Dit is onvoldoende voor een verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt en voor het verkleinen van de output gap.

### **Internationale onzekerheden blijven groot**

Het blijft onzeker hoe lang en in welke mate de financiële markten nog in de greep blijven van de kredietcrisis. Gedwongen verkopen, domino-effecten en besmetting van andere delen van de financiële sector blijven een reële mogelijkheid. Bovendien heeft de malaise in de niet-financiële sector via verliezen op uitstaand krediet weer een negatief effect op de financiële sector. Onzeker is de reactie van de dollar op nieuwe perikelen in de financiële sector. Vanaf de zomer ging een nieuwe fase van financiële onrust gepaard met een appreciatie van de dollar. Dit zou anders kunnen zijn in de toekomst, gegeven de toenemende netto buitenlandse schuld van de Verenigde Staten en de naar verwachting zeer grote overheidstekorten.

De doorwerking van de problemen op de financiële markten naar de economische groei zijn eveneens zeer onzeker. Het is de vraag in hoeverre Amerikaanse huishoudens hun consumptie zullen verminderen naar aanleiding van de vermogensdaling die het gevolg is van lagere huizenprijzen en aandelenkoersen. Verder bestaat het risico dat overheden onder druk van de recessie protectionistische maatregelen nemen die de neerwaartse spiraal in de reële economie versterken.

De neerwaartse risico's zijn dus groot. Maar een gunstiger ontwikkeling dan hier geraamd valt ook niet geheel uit te sluiten. Financiële markten zouden sneller kunnen normaliseren dan in de projectie is opgenomen. Ook zou het monetaire beleid sneller en sterker effect op de bestedingen kunnen hebben.

## **De Nederlandse economie**

### **Nederland belandt in recessie**

De neerwaartse risico's voor de Nederlandse economie die bij eerdere ramingen werden genoemd, zijn uitgekomen. De kredietcrisis heeft zich de afgelopen maanden op niet mis te verstane wijze verbreed en verdiept. De gevolgen voor de economische ontwikkeling worden voelbaar. Het belangrijkste kanaal waarlangs Nederland, als kleine en open economie, getroffen wordt, is de wereldhandel. Neemt dit jaar de relevante wereldhandel nog toe met 2¾%, voor volgend jaar wordt een afname van 2¾% voorzien, de eerste krimp sinds 1975. In het spoor daarvan daalt de uitvoer, een belangrijke motor van de Nederlandse economie. In de prognose ligt besloten dat de wereldhandelsgroei, en daarmee de uitvoer, in 2010 weer wat aantrekt. De financiële onrust heeft ook gevolgen voor de kredietverlening aan bedrijven. Kort samengevat: lenen wordt moeilijker doordat banken strengere eisen stellen en duurder doordat bedrijven een

---

## De raming in internationaal perspectief

De kredietcrisis is een internationaal fenomeen. Het is daarom interessant te bekijken hoe de economische groeiverwachtingen voor andere landen er op dit moment uitzien. Hoe doet Nederland het in internationaal perspectief? Onderstaande tabel toont de prognoses van verschillende (inter-)nationale instellingen voor de economische groei in 2009 en 2010 in een selectie van landen.

De ramingen voor 2008 lopen niet veel uiteen. Daarom zijn alleen de projecties van het CPB weergegeven. Het valt direct op dat alle instellingen, voor alle geselecteerde landen en regio's, een economische teruggang verwachten in 2009. Sterker nog, in de meeste gevallen wordt zelfs een productieafname geraamd voor volgend jaar. Dit heeft, zoals reeds besproken in de hoofdstuktekst, grote gevolgen voor de groei van de wereldhandel. Het CPB is in zijn raming voor de diverse regio's het meest pessimistisch. Dit is het gevolg van het feit dat de CPB-raming de meest recente is. Hierdoor zijn ongunstige berichten en ontwikkelingen in oktober en november nog meegenomen in de prognose. Het CPB gaat dan ook op dit moment als enige instelling uit van een krimp van de wereldhandel in 2009.

Toch is er consensus dat de Nederlandse economie het volgend jaar relatief goed zal doen, ondanks de grote gevoeligheid voor de internationale situatie. Een belangrijk deel van de verklaring is de ontwikkeling op de huizenmarkt. Terwijl de huizenprijzen, en in het spoor daarvan de investeringen in nieuwe woningen, in de VS, het VK en enkele landen in het eurogebied zoals Spanje en Ierland het afgelopen jaar een gevoelige tik kregen, bleef de huizenprijs in Nederland in reële termen nagenoeg constant. De gevolgen hiervan komen ook komend jaar nog tot uiting. Daarnaast ligt de werkloosheid in Nederland op een relatief laag niveau, met een groot aantal openstaande vacatures, en staan de overheidsfinanciën er relatief goed voor.

---

### Vergelijking van ramingen economische groei, 2009 en 2010

	2008	2009					2010		
	CPB	CPB	OESO	EC	CF	IMF	CPB	OESO	EC
	mutaties per jaar in %								
VS	1¼	- 1¼	- 0,9	- 0,5	- 0,6	- 0,7	1¼	1,6	1,0
Japan	¼	- 1	- 0,1	- 0,4	- 0,1	- 0,2	½	0,6	0,6
eurogebied	1	- 1	- 0,5	0,1	- 0,2	- 0,5	¾	1,2	0,9
Duitsland	1¼	- 1	- 0,6	0,0	- 0,4	- 0,8	¾	1,2	1,0
Frankrijk	1¼	- ¾	- 0,5	0,0	- 0,1	- 0,5	1	1,5	0,8
VK	¾	- 1½	- 1,1	- 1,0	- 0,9	- 1,3	½	0,9	0,4
Nederland	2¼	- ¾	- 0,2	0,4	0,2		1	0,8	0,9

Publicatiedata: CPB: december 2008; OESO, CF, IMF, EC: november 2008.

---

2010 is het jaar van het herstel. Alle instellingen die hun vooruitzichten voor dat jaar publiceren, verwachten dat de diverse economieën dan weer enigszins oprabbelen. Nederland acteert in 2010 naar verwachting in de middenmoot. Het CPB is het meest optimistisch over het herstel van de Nederlandse economie, in die zin dat het CPB de grootste groeiversnelling raamt. Dit is een logisch gevolg van de raming van de wereldhandel. Het CPB gaat ervan uit dat de wereldhandel in 2010 5%-punt, en de relevante wereldhandel zelfs 6%-punt, harder groeit dan het jaar ervoor, terwijl deze oploop volgens de andere instellingen gematigder is.

---

hogere risicopremie moeten betalen. Deze ontwikkelingen remmen de investeringen door bedrijven verder af. Daarnaast werkt de kredietcrisis door via de beurskoersen. Wereldwijd zijn aandelenkoersen de afgelopen maanden in aanzienlijke mate gedaald. De AEX-index lag ultimo

november ruim 50% lager dan eind 2007 en verloor alleen al in oktober bijna 20%. Dat heeft tot een afname van gezinsvermogens geleid, waardoor de particuliere consumptie minder zal groeien. Bovendien hebben dalende aandelenkoersen vaak ongunstige vertrouwenseffecten. In dat licht is het opmerkelijk dat het door het CBS gemeten consumentenvertrouwen sinds juli niet verder verslechterd is. Wel dient benadrukt te worden dat de manier waarop deze conjunctuurindicator wordt gemeten een niet geringe invloed heeft op de waargenomen ontwikkeling ervan. Een kader op bladzijde 17 gaat hier dieper op in.

### Eerste krimp Nederlandse economie op jaarbasis sinds 1982

Dat ondanks alle ongunstige berichten en ontwikkelingen de BBP-groei in 2008 op jaarbasis naar verwachting nog uitkomt op 2¼%, is geheel te danken aan de zogenoemde overloop vanuit 2007. Op kwartaalbasis groeide de economie de afgelopen twee kwartalen al niet meer. Volgend jaar komt de echte terugval. Naar verwachting krimpt de Nederlandse economie in 2009 met ¾%. Dit is een neerwaartse aanpassing ten opzichte van de MEV-raming van maar liefst 2%-punt. Toch doet Nederland het in internationaal opzicht dit en komend jaar niet slecht, zo is de verwachting (zie kader). Zoals tabel 1 laat zien, levert vooral de uitvoer volgend jaar een fors negatieve bijdrage aan de geraamde economische groei. De export is voor de kleine, open Nederlandse economie traditioneel een belangrijke bron van groei. De laatste keer dat de uitvoer een drukkend effect had op de economische groei is meer dan 25 jaar geleden. Dit geeft wel aan dat het internationale klimaat ronduit guur is. De bijdrage van de totale binnenlandse bestedingen aan de groei is in 2009 per saldo – ¼%-punt. Het zijn vooral de investeringen, van bedrijven en die in woningen, die teruglopen, maar de totale negatieve groeibijdrage vanuit het binnenland blijft beperkt doordat de overheidsbestedingen blijven toenemen. De productie in de marktsector daalt volgend jaar derhalve fors. Naar verwachting zal in 2010 sprake zijn van een bescheiden BBP-groei van 1%, voornamelijk als gevolg van de toename van de uitvoer in dat jaar. Ook de particuliere consumptie draagt bij aan het herstel. In de raming is het aanvullend beleidspakket van het kabinet van afgelopen november meegenomen.

**Tabel 1 Bijdragen aan de BBP-groei, 2007-2010**

	2007	2007	2008	2009	2010
	aandeel BBP %	bijdragen aan groei in %-punten			
Particuliere consumptie	33,4	0,5	¼	0	½
Investerings in woningen	5,3	0,2	0	– ¼	– ¼
Overige investeringen bedrijven	5,3	0,2	½	– ½	– ¼
Overheidsbestedingen	24,9	0,8	¼	½	¼
Uitvoer	32,5	1,7	1	– ¾	¾
			mutaties per jaar in %		
Totaal (BBP-groei)	100,0	3,5	2¼	– ¾	1



---

### Trefzekerheid forse groeivertragingen en -versnellingen

De huidige raming bevat voor 2009 en 2010 een dynamiek die vrij uniek is in de geschiedenis van de CPB-prognoses: eerst een terugval van de economische groei met 3%-punt (van 2¼% in 2008 naar -¾% in 2009) en daarna een herstel met 1¾%-punt (van -¾% in 2009 naar 1% 2010). Alleen midden jaren zeventig en begin jaren tachtig zijn er ook dergelijke conjuncturele fluctuaties geraamd, maar dat was altijd op basis van informatie over twee of meer kwartalen van het lopende jaar. Nu betreft het twee prognosejaren. Pas sinds 1989 wordt er in het voorjaar, in het Centraal Economisch Plan, ook een raming gemaakt voor het komende jaar. De grootste dynamiek die in deze periode is geraamd, betrof een groeivertraging van 1%-punt in 1993, gevolgd door groeiversnelling in 1994 met eveneens 1%-punt. Onderstaande tabel geeft aan hoe vaak er in de periode 1971-2007 voor het komende jaar een vertraging of versnelling is geraamd van 1%-punt of meer en in hoe veel van de gevallen die raming ook is uitgekomen.

Er is 19 maal een forse groeivertraging of -versnelling geraamd, en 13 van de gevallen was dat ook terecht. In 3 gevallen was wel sprake van een vertraging of versnelling, maar was deze geringer van omvang. Het is slechts 3 keer voorgekomen dat de geraamde vertraging of versnelling zich in het geheel niet heeft voorgedaan.

---

#### Aantal geraamde vertragingen en versnellingen van de BBP-groei in komend jaar van 1%-punt of meer

	CEP 1990-2007	MEV 1971-2007	Raming in december 1995-2007
<b>Geraamde vertraging</b>	0	5	1
Juist geraamd		2	1
Vertraging minder dan 1%		2	
Geen vertraging		1	
<b>Geraamde versnelling</b>	4	7	2
Juist geraamd	3	5	2
Versnelling minder dan 1%		1	
Geen versnelling	1	1	

Het is de tweede keer in de geschiedenis van de korte-termijnramingen dat het CPB een raming publiceert voor een jaar na komend jaar, in casu 2010. De vorige keer was in het najaar van 1992 op verzoek van het kabinet. De groeiraming voor 1993 werd toen 1%-punt neerwaarts bijgesteld (van 2¼% naar 1¼%), gevolgd door enig herstel in 1994 (2%). De huidige bijstelling van de prognose is tweemaal zo groot. Bovendien wordt nu, in tegenstelling tot destijds, een krimp geraamd. Sinds 1970 is dat alleen gebeurd voor de jaren 1981 en 1983, met een krimp van respectievelijk ¾% en ¼%. Voor 1981 bleek die raming achteraf juist te zijn geweest, voor 1983 was dat te pessimistisch, want de conjunctuur trok in dat jaar al weer aan.

Voor zowel 2009 als 2010 wordt een flinke omslag geraamd. Bovenstaande analyse leert dat áls door het CPB een dergelijke omslag wordt geraamd, deze zich meestal ook realiseert. Eerlijkheid gebied te zeggen dat in het verleden wel af en toe omslagen zijn gemist. Vooral neergangen in de jaren zeventig en tachtig werden niet voorzien. Dat is nu echter niet aan de orde: bij de MEV 2009 werd een aanzienlijke groeivertraging (van 1%-punt) in 2009 voorzien.

---

### Onzekerheden rondom de raming

De onzekerheden ten aanzien van de diepte van de economische terugval en het tijdstip van herstel zijn bijzonder groot, met name omdat de huidige neergang voorafgegaan werd door een

crisis in de financiële sector. Zoals in een kader wordt beschreven, duurt een dergelijke neergang vaak langer en is de productiedaling dan vaak groter. Bij bankencrisis is dit in nog sterkere mate het geval. Bovendien blijft de huidige bankencrisis niet beperkt tot één land, maar is deze mondiaal van karakter, waardoor vrijwel alle economieën tegelijkertijd in een recessie belanden. Het is dus zeer wel mogelijk dat de internationale conjuncturele tegenwind sterker wordt en langer aanhoudt dan waar in de raming van wordt uitgegaan. Vooral de wereldhandelsgroei zou daardoor in de ramingsjaren op een lager niveau uit kunnen komen dan aangenomen. De gevolgen voor de Nederlandse economie van een tegenvallend herstel van de relevante wereldhandel worden daarom als onzekerheidsvariant gepresenteerd in onderstaand kader.

In dat kader worden nog twee varianten getoond. De eerste van deze twee laat zien wat er gebeurt indien de olieprijs hoger uit zou komen dan in de raming besloten ligt. In het basisscenario wordt uitgegaan van een olieprijs van gemiddeld 50 dollar per vat Brent vanaf het eerste kwartaal van 2009. Gezien de zeer volatiele ontwikkeling van de olieprijs in de afgelopen jaren, is het denkbaar dat de olieprijs de komende jaren hiervan af zal wijken. In de variant worden de gevolgen getoond van een hogere olieprijs, die daarmee ook meer in lijn ligt met de ramingen van de OESO, het IMF en de Europese Commissie. De andere variant toont de gevolgen van een meevallende ontwikkeling van de particuliere consumptie. Deze zou zich kunnen voordoen, indien de recente dalingen van de aandelenkoersen géén versterkt en versneld neerwaarts effect op de consumptie zouden hebben<sup>1</sup>. Wellicht dat consumenten, onder invloed van een gunstige koopkrachtontwikkeling in 2009, hun vertrouwen in de economie enigszins behouden of terugkrijgen en wat minder fel reageren op de geleden vermogensverliezen.

<sup>1</sup> Uit micro-onderzoek is gebleken dat de Nederlandse consument doorgaans heftiger en sneller reageert op aandelenkoersdalingen dan op koersstijgingen. Om dit mee te nemen in de raming, wordt er in jaren van koersdalingen gerekend met een grotere coëfficiënt voor het aandelenvermogen en werkt een mutatie in dit vermogen bovendien sneller door. In de variant is deze grotere coëfficiënt niet ingezet, maar is gewoon gerekend met de 'normale' waarde. Dit heeft tot gevolg dat aandelenkoersdalingen wel een neerwaarts effect op de consumptieve bestedingen hebben, maar niet een 'extra sterk en snel' neerwaarts effect.

---

**Onzekerheidsvarianten: minder wereldhandel, hogere olieprijs, meer consumptie door huishoudens**

De internationale conjunctuur kan, onder invloed van een aanhoudende kredietcrisis, dieper wegzakken en met meer vertraging herstellen dan in de projectie ligt besloten. Daarom is berekend wat de gevolgen voor de Nederlandse economie zijn van een wereldhandel die in 2009 dieper wegzakt en in 2010 nog niet herstelt, maar slechts stabiliseert. Daarbij is verondersteld dat bedrijven ook gedurende een langere periode te maken hebben met verhoogde risicopremies op bankkredieten. In deze variant komt de economische groei in zowel 2009 als 2010 circa 1%-punt lager uit dan in de centrale projectie. Ook in 2010 zou de economische groei dan nog, zij het in beperkte mate, negatief zijn. De situatie op arbeidsmarkt en de overheidsfinanciën verslechteren in dat geval vooral in 2010 nog verder.

De olieprijs is, na een recordniveau van ruim 140 dollar per vat Brent in juli, de afgelopen maanden sterk gedaald. In de centrale projectie is gerekend met een olieprijs van 50 dollar per vat. Gelet op de volatiele bewegingen kan de olieprijs de komende jaren ook weer fors gaan stijgen. Als de olieprijs in stapjes weer zou oplopen tot gemiddeld 75 dollar per vat in 2010, dan komt de economische groei in 2009 0,3%-punt en in 2010 0,5%-punt lager uit. Dat is voornamelijk het gevolg van een lagere wereldhandel, minder koopkracht bij gezinnen en onder druk staande winsten bij bedrijven. Het EMU-saldo verbetert in 2010 met name dankzij hogere gasbaten.

In de centrale projectie is ervan uitgegaan dat de verliezen op het aandelenvermogen van gezinnen de particuliere consumptie in 2009 versterkt en versneld neerwaarts beïnvloeden. Het is denkbaar dat deze negatieve effecten meevallen, aangezien komend jaar de koopkracht zich juist gunstiger ontwikkelt dan eerder was voorzien. Wellicht zijn gezinnen minder terughoudend met het uitgeven van geld als de rust op de financiële markten weer snel terugkeert en de werkloosheid volgend jaar nog niet zo snel oploopt. De consumptieve bestedingen zullen dan met name in 2009 hoger uitkomen, met een bescheiden positief effect van gecumuleerd 0,2%-punt op het BBP-volume in 2010.

---

**Effecten van****A: Minder relevante wereldhandel (groei van 2¼% in 2008, – 5¼% in 2009, 0% in 2010)****B: Hogere olieprijs (63 dollar per vat Brent in 2009, 75 dollar in 2010)****C: Meer consumptie door huishoudens (0,5%-punt extra consumptie in 2009)**

	A		B		C	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
	cumulatieve afwijkingen in %					
Relevante wereldhandel, volume	- 3,0	- 6,1	- 0,8	- 1,0		
Invoerprijs goederen			3,7	7,2		
Lange rente (niveau in %)			0,3	0,5		
Olieprijs (Brent, niveau in dollars per vat)			13,0	25,0		
Contractloon marktsector	- 0,4	- 0,6	0,0	1,0	0,0	0,0
Consumentenprijsindex (CPI)	- 0,1	0,0	0,4	1,8	0,0	0,0
Bruto binnenlands product (BBP), volume	- 1,0	- 2,2	- 0,3	- 0,8	0,1	0,2
Particuliere consumptie, volume	- 0,3	- 0,8	- 0,4	- 1,1	0,5	0,5
Investeringsbedrijven (excl. woningen), volume	- 2,9	- 8,0	- 1,1	- 3,7	0,2	0,4
Uitvoer goederen (exclusief energie), volume	- 2,6	- 5,2	- 0,7	- 0,9	0,0	- 0,1
Werkgelegenheid (arbeidsjaren)	- 0,1	- 1,1	0,0	- 0,5	0,0	0,1
Werkloze beroepsbevolking (niveau in%)	0,1	1,0	0,0	0,4	0,0	- 0,1
Arbeidsinkomensquote marktsector (niveau)	0,8	0,8	1,0	0,6	- 0,1	0,0
EMU-saldo (niveau, % BBP)	- 0,3	- 0,8	0,0	0,3	0,1	0,1

---

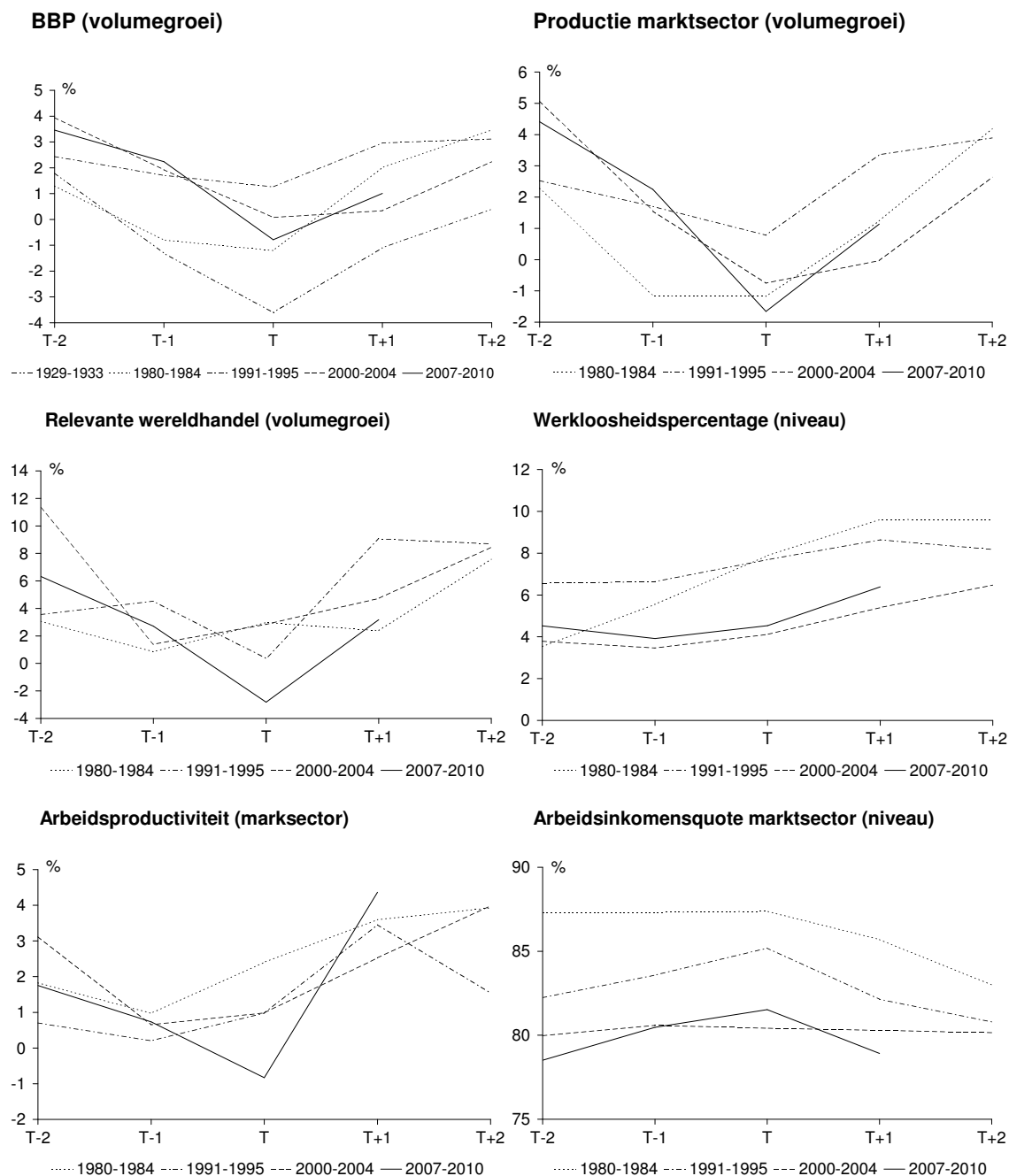
### **Historische vergelijking**

Hoe verhoudt de huidige situatie zich tot eerdere conjuncturele neergangen? Figuur 2 geeft de ontwikkeling van zes economische kernvariabelen weer rondom 2009 en de drie meest recente dieptepunten van de conjunctuur in termen van groei.

Naar verwachting krimpt het BBP in 2009. Dat gebeurt niet al te vaak. In 1982 kromp de economie nog iets sterker, terwijl toen de groei in de jaren voor het dieptepunt ook al op een lager niveau lag dan nu het geval is. Wel is de terugval van de BBP-groei dit keer groter dan gedurende de laatste drie baisses. De belangrijkste oorzaak van deze snelle neergang is de krimp van de relevante wereldhandel volgend jaar. Dergelijk ongunstige internationale omstandigheden hebben zich de laatste decennia niet meer voorgedaan. Deze omstandigheden grijpen vooral aan op de productie in de marktsector. De productiegroei in de marktsector neemt dan ook sneller af dan de totale BBP-groei, die nog enigszins op peil blijft door de toenemende overheidsproductie, en komt wél lager uit dan in 1982. Toch zijn de gevolgen voor de werkloosheid vrij beperkt. De oploop is fors, en nog net wat forser dan aan het begin van deze eeuw, maar het niveau blijft relatief laag, zeker in vergelijking met de jaren tachtig. Dit duidt op een betere, flexibelere werking van de arbeidsmarkt. De arbeidsproductiviteitsgroei in de marktsector is hoog in 2010. Dit is het gevolg van de combinatie van een herstellende productiegroei en een vertraagd reagerende en daardoor krimpende werkgelegenheid. De arbeidsinkomensquote vertoont in 2009 een piek, maar blijft in historisch opzicht laag.

Regelmatig worden er parallellen met het verleden getrokken waarbij dan de depressie van de jaren dertig als referentiekader wordt genomen. Dit lijkt echter overtrokken. De crisis van de jaren dertig kenmerkte zich door een veel forsere economische neergang, massaontslagen en bittere armoede. Zoals de figuur hieronder voor de BBP-groei duidelijk laat zien, zijn de groeicijfers van nu van een andere orde van grootte. Bedroeg de BBP-groei in 1931, het dieptepunt van de crisis,  $-3,6\%$ , nu komt deze in het verwachte daljaar 2009 uit op een veel bescheidener  $-3/4\%$ . Dit vertaalt zich ook in de ramingen voor andere economische variabelen. Zo liep het werkloosheidspercentage in de jaren dertig op tot ruim boven de 10%. Een dergelijke toename ligt niet in de huidige raming besloten. Het is dan ook zinvoller om de economische ontwikkeling zoals die zich nu voordoet te vergelijken met recentere dips in de conjunctuur.

**Figuur 2 Economische kerngrootheden perioden van conjuncturele neergang, voor respectievelijk T = 1931, 1982, 1993, 2002 en 2009**



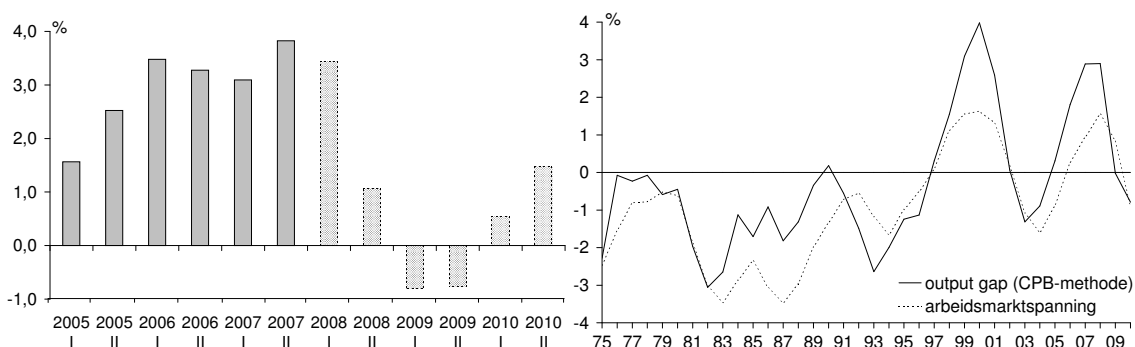
### Dieptepunt groei in 2009

De gemiddelde conjuncturele opgang, in termen van productieniveau, waarvan er sinds 1953 in Nederland tien zijn geweest, duurde 3,5 jaar. De meest recente begon eind 2003. Vanuit dat perspectief gezien lag een periode van laagconjunctuur, kredietcrisis of niet, hoe dan ook in het verschiet. De neergang is inmiddels ingezet. De kredietcrisis heeft de omslag wel mede in gang

gezet en in ieder geval versterkt. De vraag die nu opdoemt, is wanneer het dieptepunt wordt bereikt.<sup>2</sup>

In termen van groei wordt het dieptepunt volgens de raming bereikt in 2009, zoals hierboven al is beschreven. Figuur 3, links, presenteert het groeipatroon in meer detail. Na vijf jaarhelften met een groei van meer dan 3% ten opzichte van de overeenkomstige periode een jaar eerder, zakt het groeitempo in de tweede helft van dit jaar naar verwachting tot 1%. Voor zowel de eerste als de tweede helft van 2009 ligt er een daling van ¾% in het verschieft. De groei trekt daarna geleidelijk weer aan, mits de relevante wereldhandel weer toeneemt zoals in het basispad is aangenomen, maar blijft tot het eind van de ramingsperiode onder de potentiële groei.

**Figuur 3** Halfjaarsgroei, ten opzichte van overeenkomstige periode (links) en output gap (rechts)



### Krapte verdwijnt uit arbeidsmarkt

Hoewel de kwartaal-op-kwartaalgroei in 2008 al drie kwartalen op rij nul of net iets daarboven bedraagt en de vooruitzichten ronduit somber zijn, is de economische situatie in 2008 nog altijd gespannen te noemen. Het feitelijke productieniveau ligt dit jaar naar verwachting 3% hoger dan het potentiële niveau (zie figuur 3, rechts). De spanning komt voornamelijk tot uiting op de arbeidsmarkt. Het aantal vacatures schommelt al meer dan een jaar rond de 245 000, terwijl de werkloosheid dit jaar naar verwachting met 4% ruim onder de evenwichtswerkloosheid uitkomt. Volgend jaar loopt de werkloosheid, vooral als gevolg van de terugvallende productiegroei, echter op tot gemiddeld 4½%. Doordat de werkgelegenheid doorgaans met een vertraging van ongeveer een jaar op de ontwikkeling van de productie reageert, is de stijging van de werkloosheid in 2010 naar verwachting nog aanzienlijk forser. In dat jaar zijn naar verwachting gemiddeld bijna 500 000 personen, ofwel 6½% van de beroepsbevolking, werkloos. Daarmee

<sup>2</sup> Het antwoord op deze vraag hangt ervan af of gekeken wordt naar de *ontwikkeling* of het *niveau* van de productie. In het eerste geval ligt het dieptepunt in de periode met de laagste groei of de grootste krimp. Daarbij kan nog onderscheid gemaakt worden tussen de ontwikkeling ten opzichte van voorgaande periode of ten opzichte van een overeenkomstige periode een jaar eerder. In het tweede geval ligt het dieptepunt in de periode waarin het feitelijke niveau van de productie het meest achterblijft bij het niveau van de potentiële productie. Voor meer uitleg, zie het kader 'Wat is het dieptepunt van de conjunctuur?' in de *Macro Economische Verkenning 2003*, blz. 86

**Tabel 2 Kerngegevens voor Nederland, 2007-2010**

	2007	2008	2009	2010
	mutaties per jaar in %			
<b>Internationale conjunctuur</b>				
Relevante wereldhandel	6,3	2¾	- 2¾	3
Prijspeil goederenimport	1,7	4	- 6½	- 1¼
Concurrentenprijs	1,7	2¼	- 1¾	- 1½
Olieprijs (Brent, niveau in dollars per vat)	72,5	98	50	50
Eurokoers (dollar per euro)	1,37	1,46	1,26	1,26
Lange rente (niveau in %)	4,3	4¼	4	4
<b>Volume bestedingen en buitenlandse handel</b>				
Bruto binnenlands product (BBP)	3,5	2¼	- ¾	1
Consumptie huishoudens	2,1	2	0	1½
Overheidsbestedingen	3,3	1½	2¼	1
Bruto investeringen bedrijven (exclusief woningen)	4,8	8½	- 6	- 5½
Uitvoer van goederen (exclusief energie)	7,3	2¾	- 2¼	3
w.v. binnenslands geproduceerd	5,0	½	- 1¼	1¾
wederuitvoer	9,5	5	- 3	4¼
Import van goederen	6,8	5¾	- 2½	1½
<b>Prijzen, lonen en koopkracht</b>				
Prijspeil goederenexport (exclusief energie)	1,5	1½	- 1½	- 1¼
Prijsconcurrentiepositie <sup>a</sup>	- 1,7	- ¼	1¼	- ¼
Consumentenprijsindex (CPI)	1,6	2½	1½	1
Contractloon marktsector	1,8	3½	3	1½
Loonsom per werknemer marktsector	3,4	4¼	3¾	2½
Koopkracht, mediaan alle huishoudens	1,5	0	1¾	¼
<b>Arbeidsmarkt</b>				
Beroepsbevolking (personen)	1,6	1½	½	0
Werkzame beroepsbevolking (personen)	2,6	2	0	- 2
Werkloze beroepsbevolking (niveau in % beroepsbevolking)	4,5	4	4½	6½
Werkloze beroepsbevolking (niveau in dzd personen)	344	300	350	495
<b>Marktsector<sup>b</sup></b>				
Productie	4,4	2¼	- 1¾	1¼
Arbeidsproductiviteit	1,8	¾	- ¾	4¼
Werkgelegenheid in arbeidsjaren	2,6	1½	- ¾	- 3
Prijs toegevoegde waarde	0,6	1	3¼	1¼
Reële arbeidskosten	2,8	3¼	¼	1¼
	niveaus in %			
Arbeidsinkomensquote	78,5	80½	81½	79
Winstquote <sup>c</sup>	15,2	14¾	13¾	16
<b>Collectieve financiën</b>				
EMU-saldo (% BBP)	0,3	1,3	- 1,2	- 2,4
EMU-schuld (% BBP)	44,7	56,7	52,0	53,9
Collectieve lasten (% BBP)	38,9	39,5	39,0	39,3

<sup>a</sup> Concurrentenprijs minus uitvoerprijs binnenslands geproduceerde goederen.

<sup>b</sup> Bedrijven exclusief zorg, delfstoffenwinning en onroerend-goedsector.

<sup>c</sup> Van productie in Nederland, marktsector exclusief banken en verzekeringen.

komt de feitelijke werkloosheid boven de evenwichtswerkloosheid uit en is de krapte uit de arbeidsmarkt verdwenen. Er is in 2010 dan ook sprake van een negatieve output gap.

### **Consumptie stagneert**

De consumptieve bestedingen van gezinnen nemen dit jaar nog toe met 2%. Volgend jaar blijft de particuliere consumptie naar verwachting gelijk aan het niveau van dit jaar. Opmerkelijk genoeg stijgt het reëel beschikbaar inkomen komend jaar juist net wat harder dan dit jaar. Het winstinkomen valt in 2009 weliswaar flink terug, maar daar tegenover staat een toename van het uitkerings- en vooral het looninkomen. Het is dan ook de vermogensontwikkeling die verantwoordelijk is voor het grootste deel van de daling van de consumptiegroei in 2009. In de raming wordt ervan uitgegaan dat de huizenprijs, na een lichte reële stijging dit jaar, de komende twee jaar achterblijft bij de inflatie. Daarnaast is het aandelenvermogen in 2008 behoorlijk gekrompen. De AEX-index lag ultimo november 2008 ruim 50% lager dan ultimo 2007. Deze ontwikkelingen hebben zowel dit als volgend jaar een neerwaarts effect op de consumptiegroei. De bijdrage van de vermogens aan de consumptie was sinds 1981 niet meer zo negatief als in 2009. Een bijkomend effect is dat de individuele spaarquote volgend jaar naar verwachting flink oploopt. Consumenten hebben immers minder financiële ruimte om consumptie te financieren uit hun vermogens.

In 2010 neemt de consumptie van huishoudens volgens de raming toe met 1½%, terwijl de groei van het reëel beschikbaar inkomen terugvalt tot ¼%. De toenames van het winst- en uitkeringsinkomen worden bijna volledig teniet gedaan door het looninkomen, dat onder invloed van de krimpende werkgelegenheid met 1¼% daalt. In de raming ligt echter besloten dat de grootste aandelenkoersdalingen in 2010 wel achter de rug zijn, zodat er geen negatieve vermogenseffecten meer zijn vanuit het aandelenbezit. Per saldo komt de consumptiegroei daarom hoger uit dan komend jaar.

### **Bedrijfsinvesteringen vallen in 2009 en 2010 scherp terug**

Is er dit jaar nog sprake van groei, in 2009 en 2010 zal het volume van de investeringen van bedrijven naar verwachting krimpen. Dit komt vooral door een sterke terugval van de productie, waardoor minder machines hoeven te worden aangeschaft. Ook de winstgevendheid ligt dit en komend jaar lager dan in het topjaar 2007. Hierdoor daalt het verwachte rendement op investeringen, wat met vertraging doorwerkt op de investeringen van bedrijven.

Daarnaast is de financiering van investeringen moeilijker geworden. Banken hebben door de verdieping van de kredietcrisis de acceptatiecriteria voor leningen aangescherpt. Investeringen kunnen derhalve moeilijker gefinancierd worden met vreemd vermogen. Emissies van aandelen zijn bij het huidige beursklimaat eveneens weinig aantrekkelijk. Investeringen zouden ook volledig gefinancierd kunnen worden met ingehouden winsten, die ondanks de verwachte



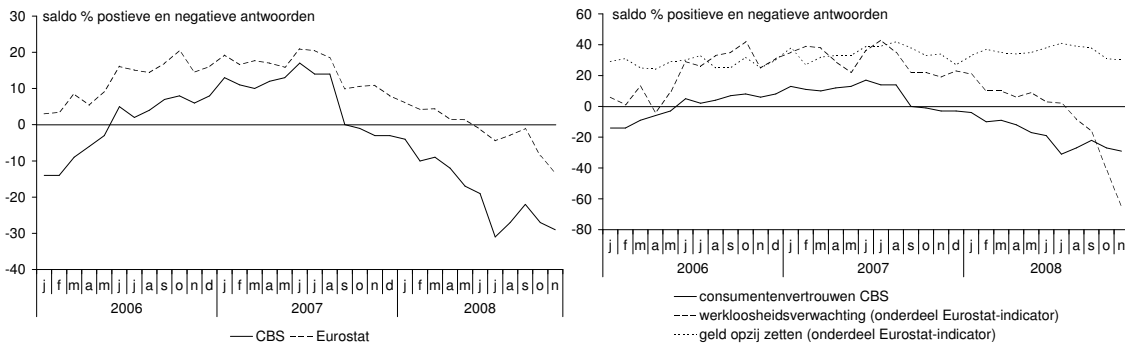
## Consumentenvertrouwen volgens CBS en Eurostat niet indientiek

In deze onzekere tijden wordt met belangstelling gekeken naar het vertrouwen van de Nederlandse consument. Zowel Eurostat, het statistisch bureau van de Europese Unie, als het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) publiceren cijfers over het consumentenvertrouwen in Nederland. Deze cijfers verschillen echter in niveau en ontwikkeling. In oktober en november lieten de cijfers van Eurostat een duidelijke daling van het consumentenvertrouwen zien. Volgens de CBS-cijfers was er minder sprake van een toenemende somberheid en lag het dieptepunt in juli. Wat zit hierachter?

De berekeningsmethode is voor beide bureaus grotendeels hetzelfde. Er wordt een aantal vragen gesteld over de huidige economische situatie. De antwoorden van de consument kunnen positief of negatief zijn. Per vraag wordt het percentage negatieve antwoorden afgetrokken van het percentage positieve antwoorden. Op basis van statistische criteria, waarbij onder andere wordt gekeken naar de interne samenhang van de indicatoren en het belangrijkste gebruiksdoel, wordt bepaald welke vragen worden gebruikt bij de constructie van de indicator van het consumentenvertrouwen. Daarna wordt het gemiddelde saldo genomen van de gebruikte vragen.

Eurostat en het CBS gebruiken andere vragen bij de bepaling van het consumentenvertrouwen. Bij het CBS wordt gevraagd naar het economische klimaat in de afgelopen en de komende 12 maanden, de financiële situatie in het afgelopen en het komend jaar en of men het een gunstige tijd vindt duurzame goederen zoals een koelkast of televisie te kopen. De indicator van Eurostat is gebaseerd op de verwachte financiële situatie, het verwachte economisch klimaat, de werkloosheidsverwachtingen en de waarschijnlijkheid dat geld in de komende 12 maanden wordt overgehouden. Beide cijfers proberen een kwalitatieve uitspraak te doen over de mogelijke ontwikkeling van de consumptieve bestedingen. De Europese indicator is meer toekomstgericht en gaat ervan uit dat de consumptieve bestedingen mede afhangen van de toekomstige inkomensontwikkelingen. De indicator van het CBS kijkt ook naar het recente verleden en relateert de consumptieve bestedingen meer aan de algemene stemming van de consument.

### Consumentenvertrouwen Eurostat en CBS (links) en Consumentenvertrouwen, werkloosheidsverwachting en de waarschijnlijkheid dat geld opzij wordt gezet (rechts), januari 2006 - november 2008



De eerste twee vragen van de Eurostat-indicator worden ook gebruikt in het cijfer van het CBS. Het zijn de laatste twee vragen die de verschillen tussen beide indicatoren veroorzaken. Ongeacht de economische situatie kan het grootste deel van de huishoudens geld opzij zetten, waardoor het saldo voor deze deelvraag in de praktijk altijd positief is. Het *niveau* van de indicator van Eurostat ligt daarom bijna altijd boven het CBS-cijfer. De discrepantie tussen de *ontwikkeling* van het CBS-cijfer en het Eurostat-cijfer wordt vooral bepaald door het verschil tussen het oordeel van de consument over het aankopen van duurzame goederen enerzijds en de angst voor werkloosheid anderzijds. In juli vond de consument het een veel minder gunstige tijd om duurzame goederen te kopen dan in de maand ervoor, terwijl de werkloosheidsverwachting positief bleef. De angst voor werkloosheid is juist in oktober en november sterk toegenomen. De verschillen moeten overigens niet te zwaar worden aangezet, want de ontwikkelingen hangen sterk samen. Gerekend van januari 1987 tot november 2008 is de correlatiecoëfficiënt 0,92. Bij een analyse van het consumentenvertrouwen is daarom de ontwikkeling over een wat langere periode belangrijker dan een individueel maandcijfer.

daling dit en volgend jaar redelijk op peil blijven, maar dit leidt tot een lager rendement op het eigen vermogen en is daarom vanuit bedrijfseconomisch perspectief minder aantrekkelijk.

### **Uitvoer krimpt in 2009**

Onder invloed van de inzakkende relevante wereldhandel krimpt de uitvoer volgend jaar met 2¼%. Het is vooral de wederuitvoer die harde klappen krijgt. Deze is doorgaans wat conjunctuurgevoeliger, doordat luxe goederen als computers en consumentenelektronica er een relatief groot aandeel in hebben. Consumenten bezuinigen vooral op deze producten wanneer het economisch tij tegenzit. De euro, die in de raming volgend jaar gemiddeld goedkoper is dan dit jaar, heeft weliswaar een gunstig effect op de concurrentiepositie in 2009, maar onder andere vanwege vastliggende contracten werkt deze ontwikkeling met vertraging door in de uitvoer. Het positieve effect op de uitvoer in 2009 is daarom beperkt. Met het weer enigszins op gang komen van de wereldhandel in 2010, zoals in het basispad wordt aangenomen, laat ook de uitvoer weer groei zien. Dit geldt voor zowel de binnenslands geproduceerde uitvoer als de wederuitvoer.

### **Inflatie neemt sterk af**

Naar het zich laat aanzien komt de inflatie dit jaar uit op 2½%, een vol procentpunt hoger dan in 2007. De hoge olieprijs is hier in belangrijke mate debet aan. Gemiddeld komt de prijs per vat Brent volgens de prognose in 2008 uit op 98 dollar, 28 dollar meer dan vorig jaar. Daarnaast draagt ook de verhoging van enkele indirecte belastingen, waaronder de invoering van de vliegbelasting en de verhoging van de accijns op tabak, diesel en LPG, bij aan de stijging van het algemene prijspeil. Deze lastenverhogingen werken ook nog door in de inflatie van 2009. De olieprijs daalt dan echter juist fors. In de raming wordt gerekend met een prijs per vat van gemiddeld 50 dollar in 2009 en 2010, tegenover 98 dollar in 2008. Per saldo komt de inflatie volgend jaar dan ook lager uit, op 1½%. In 2010 daalt de inflatie naar verwachting verder tot 1%. De belangrijkste reden hiervoor is de forse stijging van de arbeidsproductiviteit, waardoor de bijdrage van de arbeidskosten per eenheid product aan de inflatie afneemt. Bovendien ligt in de raming, bij de huidige aannames, voor 2010 een afname van de risicopremie voor bedrijven besloten, waardoor de kapitaalkosten dalen.

### **Gematigde loonstijging**

De oploep van de werkloosheid en de afname van de inflatie hebben tot gevolg dat de looneisen voor de komende jaren geringer zullen zijn dan voor dit en afgelopen jaar. Voor zo'n 40% van de werknemers in de marktsector is echter reeds een cao afgesloten met een looptijd tot minstens eind 2009, met een gemiddelde contractloonstijging van 3,3%. Daarnaast is er nog een aantal cao's dat voor een deel van 2009 vastligt. Daardoor zal de gemiddelde contractloonstijging in de marktsector, na 3½% dit jaar, volgend jaar naar verwachting toch nog

uitkomen op 3%. De arbeidsinkomensquote loopt dan op, doordat de arbeidsproductiviteit daalt. In 2010 neemt de arbeidsproductiviteit juist flink toe, maar de gemiddelde contractloonstijging blijft beperkt tot 1½% vanwege de lage inflatie en de verder opgelopen werkloosheid. De winstgevendheid van bedrijven in 2010 verbetert hierdoor.

**Tabel 3 Prijzen en lonen, 2006-2010**

	2006	2007	2008	2009	2010
	bijdragen in %-punten				
<b>Opbouw consumptieprijs</b>					
Invoer	1,3	0,7	2	- 1	0
Indirecte belastingen en niet-marktsector	0,9	0,7	1¼	¼	0
Arbeidskosten	0,4	1,1	1¼	1¾	- ¼
Bruto margeverbetering <sup>a</sup>	- 0,7	- 0,9	- 1¾	½	1
Consumptieprijs (mutaties per jaar in %)	1,9	1,6	2¾	1½	1
Consumentenprijsindex (mutaties per jaar in %)	1,1	1,6	2½	1½	1
<b>Opbouw loonvoet marktsector</b>					
Contractloon (incl. overloop)	2,0	1,8	3½	3	1½
Incidenteel	0,5	1,9	½	¾	1¼
Brutoloon	2,5	3,7	3¾	3¾	2¾
Sociale lasten werkgevers	0,0	- 0,3	¼	- ¼	0
Loonvoet marktsector (mutaties per jaar in %)	2,5	3,4	4¼	3¾	2½

<sup>a</sup> Inclusief afschrijvingen en rente.

### Premiestijging pensioenen blijft beperkt

De dekkingsgraden van pensioenfondsen, die de verhouding tussen toekomstige pensioenverplichtingen en bezittingen aangeven, zijn dit jaar, vooral als gevolg van de dalende aandelenkoersen, fors verslechterd. Was de gemiddelde dekkingsgraad eind 2007 nog 144%, eind oktober van dit jaar lag deze op 109%. Eerder in dit decennium zijn de dekkingsgraden ook al eens flink gedaald. Toen hebben pensioenfondsen de premies flink moeten verhogen om te voldoen aan de eisen van de toezichthouder. Dit keer is de situatie anders. Voor vrijwel alle fondsen liggen de premies op een kostendekkend niveau, zodat een aanzienlijke verhoging van de premies niet voor de hand ligt. In de raming wordt daarom uitgegaan van een beperkte stijging van de pensioenpremie bij bedrijven van ¼%-punt vanaf 2009. Ook zijn veel fondsen overgestapt van een eindloonregeling naar een middelloonregeling. Dit heeft tot gevolg dat indexatiekortingen veel effectiever zijn voor het verhogen van de dekkingsgraad. Naar verwachting wordt in 2009 gemiddeld ongeveer 10% van de indexatie toegekend en ongeveer 30% in 2010.

### Koopkracht verbetert in 2009 en 2010

In 2009 neemt de statische koopkracht in doorsnee met 1¾% toe (zie tabel 4). De koopkracht verbetert sterk doordat de inflatie snel afneemt vanwege de daling van de olieprijs. De inkomensstijging is in 2009 nog vrij hoog, mede doordat bij de afsluiting van cao's nog werd gerekend op een hoge inflatie en een lage werkloosheid. Werknemers houden bovendien netto meer over, doordat zij vanaf 2009 geen WW-premie meer hoeven te betalen. De koopkracht van 65-plussers neemt in veel gevallen toe, ondanks de achterblijvende indexatie van de aanvullende pensioenen. 65-plussers met individuele inkomens boven 34 000 euro gaan er dikwijls in koopkracht op achteruit, doordat zij niet profiteren van de verhoging van de ouderenkorting. De afschaffing van de aftrek buitengewone uitgaven is ongunstig voor de koopkracht, maar voor chronisch zieken en gehandicapten gelden compenserende maatregelen. De huishoudens die dit jaar (extra) van de regeling gebruik maken door bijvoorbeeld de aanschaf van een bril hebben wel nadeel van het vervallen van de inmiddels zeer populaire aftrekpost.

In 2010 neemt de statische koopkracht in doorsnee met ¼% toe. De verbetering van de koopkracht is relatief beperkt, doordat de loonstijging naar verwachting afvlakt vanwege de lage inflatie en de oploop van de werkloosheid. De koopkracht van mensen die hun baan verliezen door de economische teruggang kan sterk afnemen. Bij de hier gepresenteerde statische koopkrachteffecten wordt echter geen rekening gehouden met individuele veranderingen zoals promotie, werkloosheid, samenwonen of scheiden.

**Tabel 4 Koopkracht naar huishoudtype, inkomensbron en huishoudinkomen, 2008-2009<sup>a</sup>**

Bruto huishoudinkomen <sup>b</sup>	Tweeverdiener <sup>c</sup>		Alleenstaande (ouders)		Alleenverdiener		Alle huishoud- typen	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
	mediaan koopkrachtmutatie in %							
<b>Werknemers</b>								
< 175% WML	0	¼	½	2	½	- ½	} 0	} 2¼
175-350% WML	0	1½	0	2½	0	1¼		
> 350% WML	0	2½	0	2½	0	2		
<b>Uitkeringsgerechtigden</b>								
< 120% WML	} ½	} ¼	¼	1¼	1	- ¼	} ½	} 1
> 120% WML			1	2¼	¾	¾		
<b>65-plussers</b>								
< 120% AOW	½	1¾	¼	1½	} - ¼	} - ½	} 0	} ¾
> 120% AOW	0	¼	- ¼	- ½				
<b>Totaal</b>							0	1¾

<sup>a</sup> Statistische koopkrachtmutaties exclusief incidentele inkomensmutaties.

<sup>b</sup> Bruto inkomen uit arbeid of uitkering: bruto minimumloon (WML) en bruto 100% AOW-uitkering zijn in 2008 ongeveer 17.500 euro.

<sup>c</sup> De indeling van tweeverdieners naar inkomensbron is op basis van de meest verdienende partner.

### **Aanzienlijke verslechtering EMU-saldo**

De aanhoudende onrust op de financiële markten en de snel verslechterende economische vooruitzichten komen ook bij de overheidsfinanciën tot uiting. Het begrotingsoverschot van 1,3% BBP dit jaar slaat om in een tekort van naar verwachting 1,2% BBP in 2009 en 2,4% BBP in 2010. De economische tegenwind uit zich bij de collectieve financiën in aanzienlijk lagere ontvangsten uit belasting- en premieheffing in combinatie met hogere uitgaven aan werkloosheidsuitkeringen. De gasbaten vallen na een piek in 2008 van 2,5% BBP sterk terug tot 1,4% BBP in 2010. Bovendien ondersteunt het kabinet de conjunctuur door lastenverlichting te geven. Naast de lastenverlichting die al was opgenomen in de begroting voor volgend jaar, worden de lasten verder verlaagd door versnelde fiscale afschrijvingen op investeringen toe te staan. De EMU-schuld neemt als gevolg van de interventies van het rijk in de financiële sector aanzienlijk toe. Daartegenover staan meer bezittingen, zodat de netto vermogenspositie in eerste instantie niet verandert. Het effect op het EMU-saldo van deze interventies is beperkt, omdat tegenover hogere rentebetalingen hogere dividenden en renteontvangsten staan.

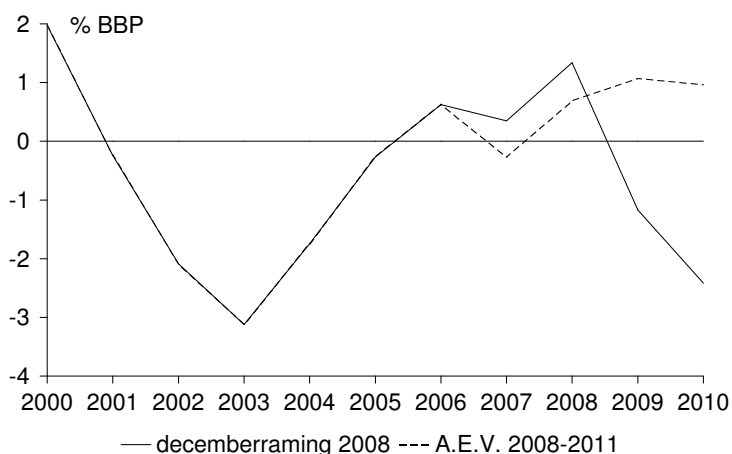
---

## Bijstelling EMU-saldo 2010

Het EMU-saldo voor 2010 komt in de huidige raming aanzienlijk slechter uit dan in de CPB-doorrekening aan het begin van de kabinetsperiode: -2,4% BBP tegen 1,0% BBP.<sup>a</sup> Het EMU-saldo in 2007 en 2008 komt juist beter uit, vooral door meevallende aardgasbaten en belastingopbrengsten.

De belangrijkste oorzaken voor deze budgettaire verslechtering van bijna 3½% BBP in 2010 zijn de tegenvallende economische groeiverwachting, de neerwaartse bijstelling van de aardgasbaten en een grotere lastenverlichting. Over de periode 2007-2010 komt de economische groei volgens de huidige inzichten in totaal 3%-punt lager uit, wat in 2010 leidt tot 1¼% BBP lagere belastingontvangsten. Daarnaast wordt de inkomensgroei beperkt, doordat rekening is gehouden met een additioneel negatief effect van de kredietcrisis op de opbrengsten vennootschapsbelasting en dividendbelasting (¼% BBP). De lagere groei leidt in 2010 tot 120 duizend meer werkloosheidsuitkeringen en daarmee tot een budgettaire tegenvaller van ruim ¼% BBP. De gasbaten komen door een lagere olieprijs ½%-punt BBP lager uit. Het kabinet verlicht de microlasten ½%-punt BBP meer dan in de doorrekening aan het begin van de kabinetsperiode. Voorts zijn er nog een aantal kleinere bijstellingen die per saldo leiden tot een tegenvaller van ½% BBP. Zo komt het tekort van de lokale overheden hoger uit in samenhang met lagere opbrengsten uit grondverkoop, en vallen de uitgaven voor kinderopvang tegen.

## Bijstelling EMU saldo



<sup>a</sup> Actualisatie Economische Verkenning (AEV) 2008-2011, CPB Document 151, september 2007.

---