

Koorddansend naar herstel

Economisch herstel afhankelijk van wijze waarop staatsschuldcrisis wordt opgelost

De Europese staatsschuldcrisis domineert het economische beeld. Het gevaar van een 'double dip' recessie is nog niet afgewend en hernieuwde turbulentie op de financiële markten kan zeer nadelig uitpakken voor de Nederlandse economie. De waardedaling van de euro biedt slechts in beperkte mate soelaas.

Na de financiële crisis is Europa terecht gekomen in een staatsschuldcrisis. Door de diepe economische recessie zijn er enorme begrotingstekorten ontstaan, zijn overheidsschulden in een aantal landen van het eurogebied steeds moeilijker financieel geworden en zijn structurele economische en institutionele zwaktes van de Economische en Monetaire Unie (EMU) naar voren gekomen.

De risico's die hiervan uitgaan voor de Nederlandse economie zijn tweeledig. Er kan door de verschillende overheden gezamenlijk te veel in een te korte tijd worden bezuinigd, waardoor de economische groei in de landen om ons heen fors inzakt (kans op een 'double dip' recessie). Maar het is ook mogelijk dat er – vooral in de zuidelijk Europese landen – te weinig wordt bezuinigd. Dit kan leiden tot hernieuwde turbulentie op de financiële markten en oplopende politieke spanningen tussen de verschillende landen van de eurozone. Een kleine en handelsgeoriënteerde economie als de Nederlandse is erg gevoelig voor dit soort ontwikkelingen. Niet alleen vanwege de hiermee samenhangende negatieve effecten op producenten- en consumentenvertrouwen, handels- en kapitaalstromen, maar ook indirect via vermogensverliezen bij voornamelijk financiële instellingen.

Aldus domineert de wijze waarop de staatsschuldcrisis in Europa wordt opgelost het verdere herstel van de Nederlandse economie. Te sterk bezuinigen moet worden voorkomen maar tegelijkertijd dient er een overtuigend perspectief voor terugkeer naar gezonde overheidsfinanciën te worden geboden.

Dubbele onzekerheid – niet alleen over de internationale financieel-economische omgeving maar ook over de uiteindelijk in eigen land te verwachten bezuinigingsmaatregelen – zal ertoe leiden dat zowel consumenten als bedrijven voorlopig terughoudend zullen blijven bij het doen van uitgaven.

De recent ingezette daling van de werkloosheid lijkt

onvoldoende om de consument wat minder spaarzaam te maken. Veel bedrijven zijn – tegen de achtergrond van een veelal redelijke financiële positie – tot nu toe nog relatief terughoudend geweest bij het ontslaan van vaste krachten. Maar bij een zwak economisch herstel kan mogelijk alsnog een deel van de nu nog in dienst gehouden groep werknemers worden ontslagen. Dan zal de werkloosheid alsnog fors oplopen.

Het positieve effect voor bedrijven van de dit jaar opgetreden waardedaling van de euro lijkt niet te moeten worden overschat. De euro staat onder druk omdat er onduidelijkheid is over de economische en politieke samenwerking in Europa en omdat er zorg bestaat over de manier waarop de schulden crisis in Europa zal worden afgewikkeld. Ontwikkelingen die negatief zijn voor het ondernemersklimaat. Bovendien moet de waardedaling van de euro, sinds eind november 2009 met ruim 18% ten opzichte van de Amerikaanse dollar, worden afgezet tegen de eerdere waarde stijging, van meer dan 20%, tussen februari en november 2009. Ook in de jaren 2007 en 2008 vertoonde de eurodollarwisselkoers flinke schommelingen maar bewoog deze uiteindelijk ruwweg zijwaarts. Per saldo overheerst daarmee een voor ondernemers onzeker en volatiel wisselkoersbeeld wat het voordeel van de nu in waarde dalende euro tegen gaat.

Bedrijven die in het bijzonder gevoelig zijn voor wisselkoersfluctuaties zijn te vinden in de industrie (vooral in de chemie, kunststofverwerking en basis-metalen), de tuinbouw, groothandel en in de transport over zee en door de lucht. Wisselkoersfluctuaties laten ondernemers in de bouw en de detailhandel nagenoeg ongemoeid.

P.2 De Nederlandse economie in 10 vragen en antwoorden

P.7 Hoe gevoelig zijn de verschillende sectoren voor veranderingen van de wisselkoers?

P.13 ING voorspellingen

DE NEDERLANDSE ECONOMIE IN 10 VRAGEN EN ANTWOORDEN

1. De economie is nu drie kwartalen op rij gegroeid. Het herstel kun je nu toch wel duurzaam noemen?

Tempo van herstel nog steeds zeer matig

De economie is in het eerste kwartaal van 2010 inderdaad verder gegroeid, maar het tempo van het herstel bleef zeer laag. De economie nam met 0,3% toe ten opzichte van een kwartaal eerder. In de laatste twee kwartalen van 2009 groeide de economie achtereenvolgens met 0,6% en 0,5%. Het tempo is dus ook nog eens afgenomen.

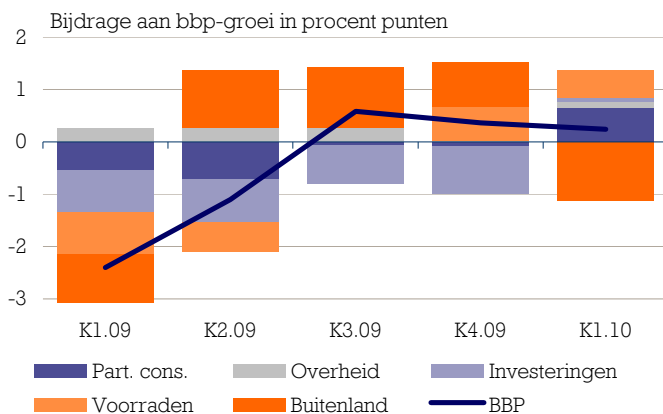
Binnenlandse vraag blijft onder druk

In de tweede helft van 2009 werd de groei bijna volledig gedragen door tijdelijke factoren (voorraden, overheidsstimulering) en de export. Maar voor een duurzaam herstel is het van belang dat de consumenten en bedrijven ook weer aanhaken. Daarvan is ook in het eerste kwartaal nog nauwelijks sprake. Weliswaar nam de consumptie, na vier kwartalen van krimp, met 0,5% op kwartaalbasis toe, deze opleving lijkt slechts tijdelijk (zie vraag 4). De bedrijfsinvesteringen hebben ook nog geen keerpunt bereikt. Het investeringsvolume daalde voor het achtste achtereenvolgende kwartaal.

Herstel blijft omgeven door grote risico's

Het is allerminst zeker dat het herstel van de Nederlandse economie de komende kwartalen doorzet. Consumenten en bedrijven blijven terughoudend onder andere vanwege onzekerheid over begrotingsmaatregelen. Daarnaast is de Nederlandse economie sterk afhankelijk van het buitenland, maar de Europese schuldencrisis zorgt voor veel onrust in het eurogebied. De omvangrijke bezuinigingspakketten in verschillende Europese landen betekenen dat ook de buitenlandse vraag onder druk zal komen (zie vraag 7).

Figuur 1 Nog geen duurzaam herstel



Bron: EcoWin, ING

2. De uitvoer is een belangrijke kracht achter het herstel. Welke rol speelt de waardedaling van euro?

EUR/USD vertoont flinke koersschommelingen

De euro staat sinds eind november 2009 flink onder druk ten opzichte van de Amerikaanse dollar. In deze periode is de euro ruim 18% in waarde gedaald. Op zichzelf bezien is dit positief voor de Nederlandse uitvoer. Niettemin lijkt het wisselkoerseffect niet te moeten worden overschat. Sinds het uitbreken van de kredietcrisis heeft de eurodollar namelijk flinke koersschommelingen laten zien. Tussen begin 2007 en april 2008 steeg de euro met meer dan 22% om daarna tot november 2008 weer met 21% in waarde te dalen. En tussen februari en november 2009 steeg de EUR/USD met meer dan 20% (van 1,25 tot meer dan 1,50). Voor een deel moet de recente daling dan ook worden afgezet tegen de eerdere periode van wisselkoersstijging. Gemiddeld tot nu toe in 2010 bedraagt de EUR/USD 1,33; slechts 6 dollarcent minder dan de gemiddelde wisselkoers van 2009.

Positief effect wisselkoersdaling niet overschatten

Per saldo overheerst een voor ondernemers, vanwege de heftige koersschommelingen, zeer onzeker wisselkoersbeeld. Mogelijk dat deze onzekerheid en de volatiliteit van de wisselkoers het voordeel van een nu in waarde dalende euro overtreft. Maar mogelijk nog belangrijker om het effect van de gedaalde euro niet te overdrijven is gelegen in de achterliggende oorzaak van de recente daling. De euro staat namelijk onder druk omdat er onduidelijkheid is gekomen over de economische en politieke samenwerking in Europa en omdat er zorg bestaat over de manier waarop de schuldencrisis in Europa verder zal worden afgewikkeld. Ontwikkelingen die als negatief voor het ondernemersklimaat kunnen worden aangemerkt.

Figuur 2 'Ups and downs' van de EUR/USD



Bron: EcoWin

3. De werkloosheid daalt nu al twee maanden. Is het gevaar voor hoge werkloosheid nu definitief geweken?

'Vermiste' werklozen opgespoord

In maart bereikte het werkloosheidspercentage een voorlopige top van 6,1%. Sindsdien is dit gedaald tot 5,6% in mei. Afgezet tegen de omvang van de economische krimp, zouden er eigenlijk zo'n 100 duizend werklozen meer 'moeten' zijn. Dit aantal lijkt ruwweg als volgt te kunnen worden verklaard¹. Circa 50 duizend doordat het aantal zelfstandigen zonder personeel (ZZP) de afgelopen jaren flink is toegenomen. Vraaguitval bij ZZP-ers wordt meestal niet zichtbaar in een oplopende werkloosheid. In economisch goede tijden worden er door ZZP-ers veel uren gemaakt en in economisch minder tijden gelden ze alleen als werkloos als zij minder dan 12 uur werken. Bij veel ZZP-ers blijft het aantal gewerkte uren echter relatief hoog, ook als de vraag terugvalt, omdat er, ook vanwege fiscale redenen, meer uren (moeten) worden besteedt aan het verwerven van nieuwe opdrachten.

De ingevoerde regeling voor deeltijd-ww lijkt erin te hebben geresulteerd dat er circa 15 duizend minder werknemers zijn ontslagen dan anders het geval zou zijn geweest.

Daarnaast lijken bedrijven - tegen de achtergrond van een veelal redelijke financiële positie - terughoudend te zijn geweest met het ontslaan van vaste krachten. Zij maken een afweging tussen het nu maken van ontslagkosten en de kosten die mogelijk na de crisis zouden moeten worden gemaakt voor het weer opnieuw in dienst nemen van personeel. Kennelijk is voor veel ondernemers deze afweging zodanig uitgevallen dat zij, anticiperend op betere tijden, besloten hebben personeel in dienst te houden.

Nieuwe oploop werkloosheid niet uitgesloten

Als de economie niet krachtig genoeg herstelt, of de groei opnieuw vertraagt, kan niet worden uitgesloten dat een deel van de nu nog in dienst gehouden groep werknemers alsnog zal (moeten) worden ontslagen. Dan zal de werkloosheid alsnog fors oplopen.

Figuur 3 Werkloosheid daalt



Bron: CBS, ING bewerkingen

¹ Centraal Planbureau, *CEP 2010*, blz. 97 - 107.

4. Zal de gunstige ontwikkeling op de arbeidsmarkt huishoudens aanzetten om weer meer uit te geven?

Consument is weer somberder geworden

Hoe welkom de toename in de bestedingen begin 2010 ook was, in onze ogen is dit niet het begin geweest van een duurzaam herstel. Het winterweer was kouder dan gebruikelijk, waardoor consumenten meer aardgas hebben verbruikt. Dit is een tijdelijk effect. De autoverkopen lieten een mooie plus zien, mogelijk geholpen door slooppremie, maar een herhaling wordt lastig. Consumenten zijn recentelijk weer een stuk somberder geworden over de economische vooruitzichten en de eigen financiële situatie. Ze vinden de tijd voor het doen van grote aankopen inmiddels weer bijna net zo ongunstig als vlak na 'Lehman'. De onzekerheid over bezuinigingsplannen en de onrust op financiële markten zijn logische oorzaken hiervan.

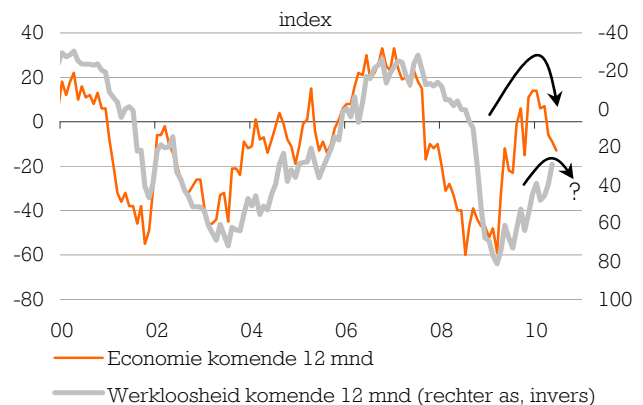
Huishoudens zijn aan het sparen geslagen

Een meer pessimistische kijk op de economie heeft in het verleden doorgaans tot grotere onzekerheid over de eigen baan geleid (zie figuur 4). De angst voor baanverlies zou dus de komende maanden weer toe kunnen gaan nemen. De consument is in ieder geval recent al weer aan het sparen geslagen. In de loop van vorig jaar, toen het consumentenvertrouwen zich herstelde, werd het spaartempo nog afgebouwd. De economie kroop uit het dal en aandelenbeurzen herstelden zich. In het laatste kwartaal van 2009 werd zelfs ontspaard. Die trend is inmiddels weer omgeslagen. In de afgelopen maanden is flink ingelegd op spaarrekeningen.

Pas eind 2010 voorzichtig herstel bestedingen

Eind dit jaar, bij zicht op stabilisatie van de werkloosheid en ervan uitgaande dat er dan duidelijkheid is over de omvang en verdeling van de 'bezuinigingspijn', zou de nu nog twijfelende consument mogelijk de hand wat van de knip gaan halen.

Figuur 4 Consumentenverwachtingen verslechteren



Bron: CBS

5. Uit onderzoek van de Europese Commissie is gebleken dat de Nederlandse overheidsbegroting meer dan gemiddeld in Europa last zal krijgen van de op ons afkomende vergrijzing. Moeten we vrezen dat Nederland, vanwege zijn overheidsfinanciën, in de 'greep' van beleggers en speculanten gaat komen?

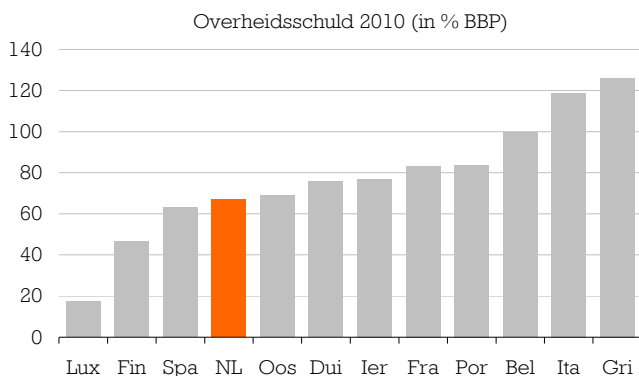
Vergrijzinglast stijgt sterker dan gemiddeld

In internationaal perspectief is de druk die uitgaat op de overheidsuitgaven uit hoofde van de vergrijzing groter dan gemiddeld. Voor Nederland verwacht de Europese Commissie dat de vergrijzingerelateerde uitgaven tussen 2007 en 2035 met 6,9%-punt bbp zullen toenemen. Gemiddeld voor alle landen van de eurozone bedraagt deze stijging 4,6%-punt bbp. Voor landen als Duitsland en Frankrijk wordt een nog beperktere stijging voorzien van ongeveer 2½%-punt. Dat de vergrijzing in Nederland voor meer problemen voor de overheidsbegroting zal gaan zorgen komt o.a. doordat ons land in een sneller tempo vergrijsd. Het aandeel van 65-plussers stijgt in ons land van onder het Europees gemiddelde nu, tot om en nabij het gemiddelde in 2035.

Maar uitgangspositie is beter dan gemiddeld

Desondanks is het niet aannemelijk dat ons land hierdoor op de financiële markten in een ongunstig daglicht zal komen te staan. Niet alleen staat de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in het algemeen hoog op de politieke agenda, de uitgangspositie van ons land is ook beter dan gemiddeld. Overheidsschuld en begrotingstekort zijn lager dan gemiddeld in het eurogebied en de economische concurrentiekracht van ons land is beter dan gemiddeld. Bovendien, zo blijkt uit analyses van het CPB, lijkt het begrotingstekort ook zonder aanvullend beleid al op een dalend pad te kunnen komen. Mogelijk zelfs, afhankelijk van het veronderstelde tempo van economische groei, tot onder de drie procent in 2015. Zolang het perspectief op houdbare overheidsfinanciën in tact blijft lijkt Nederland zich dan ook geen zorgen te hoeven maken dat het zich, in de ogen van beleggers, ongunstig zal gaan onderscheiden.

Figuur 5 Lage overheidsschuld Nederland



Bron: ING

6. Wat zal het effect zijn op de economische groei van de op handen zijnde bezuinigingen?

Een hypothetisch bezuinigingspakket

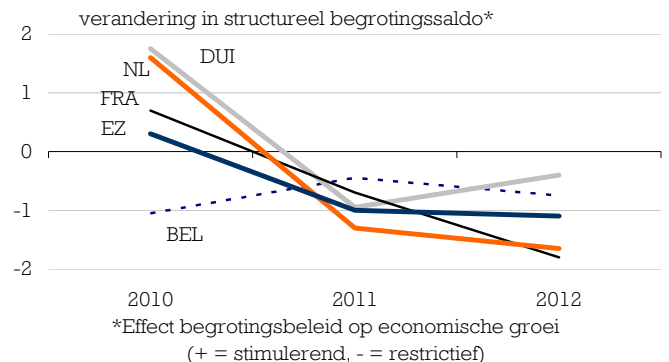
Op het moment van schrijven is er nog geen regeerakkoord beschikbaar. Het valt dan ook nog niet goed aan te geven op welke wijze het nieuwe kabinet in de komende vier jaar het begrotingstekort zal gaan terugbrengen. In deze Dutch Economic Outlook hebben we de technische veronderstelling gemaakt, waarbij de diverse verkiezingsprogramma's als uitgangspunt hebben gediend, dat het tekort op de overheidsbegroting in de komende kabinetsperiode met (ex ante) € 18 miljard zal worden verkleind (geleidelijk oplopend van € 1,8 miljard in 2011 tot uiteindelijk € 18 miljard in 2015). Hiervan zal 2/3 worden gerealiseerd door middel van bezuinigingen en 1/3 door middel van hogere belastingen.

Nederlands begrotingsbeleid restrictief

Onder deze (technische) veronderstellingen is de invloed van het overheidsbeleid in de komend jaren vanzelfsprekend negatief voor de economische groei. Dit is in andere landen waar zal (moeten) worden bezuinigd niet anders. Als we de voor Nederland veronderstelde begrotingsmaatregelen vergelijken met die voor andere landen worden verwacht, dan blijkt het begrotingsbeleid in ons land de economische groei meer dan gemiddeld te remmen.

Een in ons land, in vergelijking met andere landen, wat meer restrictief begrotingsbeleid past in een beeld waarin de vergrijzingsopgave voor Nederland ook zwaarder lijkt te zijn dan gemiddeld in Europa (zie ook het antwoord op vraag 5).

Figuur 6 Begrotingsbeleid remt economische groei



Bron: ING

7. Wat zijn de belangrijkste risico's?

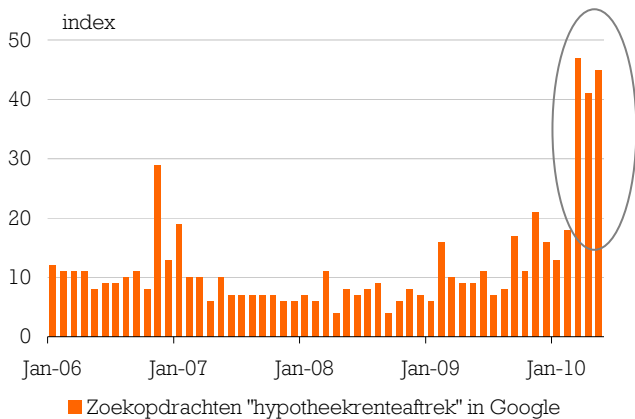
Wijze waarop bezuinigingspakket wordt ingevuld

Een belangrijk risico bij het economisch beeld voor de middellange termijn van binnenlandse aard is de mogelijke invulling van het bezuinigingspakket. Naarmate belastingverhogingen een groter aandeel krijgen in het begrotingspakket zal het de economische ontwikkeling meer schaden². Meer in het bijzonder zou een eventuele beperking van het systeem van hypotheekrenteaftrek door de combinatie van inkomens- en bestedingseffecten zeer nadelig voor de economische groei kunnen uitwerken. Er zijn aanwijzingen dat alleen al de discussie over de hypotheekrenteaftrek tot negatieve effecten op de woningmarkt heeft geleid (zie vraag 8).

Belangrijkst risico komt vanuit het buitenland

Het belangrijkste risico lijkt echter vanuit het buitenland te komen. In Europa staan de economische en politieke verhoudingen op scherp. Centraal staat het tempo en de wijze waarop begrotingstekorten zullen worden verkleind en de overheidsschuld verlaagd. Het risico is hier tweeledig. Ofwel, er wordt gezamenlijk te veel in te korte tijd bezuinigd waardoor de economische groei in de landen om ons heen fors inzakt (kans op een 'double dip' recessie). Ook is mogelijk dat er juist te weinig wordt bezuinigd. Dit kan leiden tot hernieuwde turbulentie op de financiële markten en oplopende politieke spanningen tussen de verschillende landen van de eurozone. Een kleine en handelsgeoriënteerde economie als de Nederlandse is erg gevoelig voor dit soort ontwikkelingen. Niet alleen vanwege de hiermee samenhangende negatieve effecten op producenten- en consumentenvertrouwen, handels- en kapitaalstromen, maar ook indirect via vermogensverliezen bij voornamelijk financiële instellingen.

Figuur 7 Hypotheekrenteaftrek houdt de gemeededen bezig



Bron: Google Insights for Search

² Zie Dutch Economic Outlook, *Bezuinigingsrichtsnoer*, 31 maart 2010.

8. Wat zijn de vooruitzichten voor de woningmarkt? Is deze zich al wat aan het herstellen?

Woningtransacties trekken aan...

Het aantal woningtransacties neemt weer toe. In de eerste vier maanden van 2010 zijn 4% meer bestaande huizen van eigenaar gewisseld dan in dezelfde periode vorig jaar. Ook de verkoop van nieuwbouwwoningen is eind 2009 weer aantrokken. Van een snelle terugkeer naar de verkoopaantallen van voor de crisis is voorlopig echter geen sprake. De huidige niveaus liggen daar nog zo'n 40-50% onder.

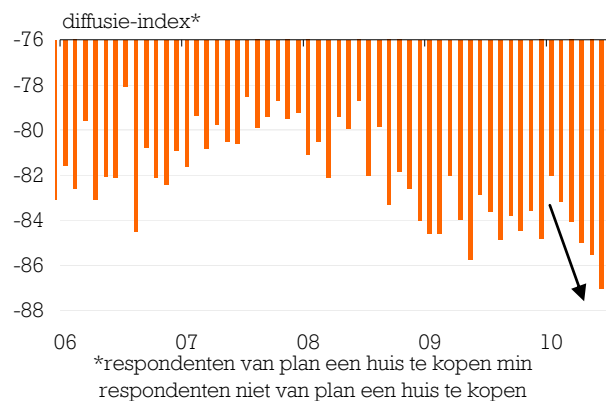
...en prijzen lijken dichtbij stabilisatie...

In reactie op de aantrekkende vraag (en het gedaalde aanbod) dalen de huizenprijzen niet meer zo hard als enkele maanden terug. In de tweede helft van 2009 bedroeg volgens het Prijsindexcijfer van Bestaande Koopwoningen van het CBS/Kadaster de daling nog gemiddeld 5% op jaarbasis. Inmiddels ligt het gemiddelde prijsniveau nog maar 2% lager dan 12 maanden eerder. Het duurere segment voelt nog steeds de meeste druk. Vrijstaande huizen en twee-onder-een-kapwoningen dalen harder dan gemiddeld.

...maar discussie over aftrek tast vertrouwen aan

Het is echter onzeker of het herstel op de huizenmarkt de komende maanden zal doorzetten. Recentelijk is de consument weer terughoudend geworden met het kopen van een huis. Na een verbetering van het koopsentiment in de loop van 2009 zijn de koopintenties van consumenten op de huizenmarkt sinds februari weer afgenomen. Dit lijkt toe te schrijven aan een daling van het consumentenvertrouwen in het algemeen en mogelijk in het bijzonder een gevolg te zijn van de opgelaaide discussie over de hypotheekrenteaftrek. Aantasting van het koopsentiment kan leiden tot een nieuwe terugval in het aantal woningverkoppen. Als het woningaanbod en de gemiddelde verkooptijd hierdoor oplopen, kan dit de neerwaartse druk op prijzen vergroten.

Figuur 8 Laagterecord koopintenties woningmarkt



Bron: CBS, ING

9. Blijven bedrijven hun investeringsplannen nog lang uitstellen nu de economie oprabbelt?

Gebouwen en woningen achter daling investeringen

Het volume van de bedrijfsinvesteringen is in het eerste kwartaal met 0,9% afgenomen. Dat betekende de zevende daling op rij. In totaal hebben bedrijven het niveau van de investeringen nu met een kwart teruggeschroefd. Het is momenteel vooral de inzakkende vraag naar nieuwe woningen en gebouwen die voor de investeringskrimp zorgt. In het eerste kwartaal nam het investeringvolume met zo'n 5% af ten opzichte van een kwartaal eerder. In de bouwsector is de hoeveelheid onderhanden werk inmiddels gedaald naar het laagste niveau sinds 1995. Signalen van herstel zijn er niet.

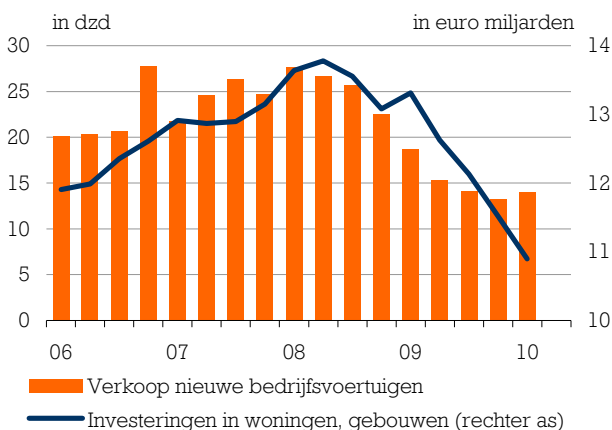
Grotere vraag naar machines en transportmiddelen

Terwijl plannen voor nieuwe kantoren, bedrijfshallen en dergelijke in de ijskast belanden, hebben bedrijven de vraag naar andere kapitaalgoederen wel voorzichtig opgevoerd. In de eerste drie maanden van 2010 is voor het tweede kwartaal op rij meer uitgegeven aan nieuwe machines en software. Ook zijn er voor het eerst sinds begin 2008 weer meer bedrijfsvoertuigen verkocht.

Voorlopig nog geen uitbreidingsinvesteringen

De opgeleefde vraag naar machines lijkt vooral zijn voortgekomen uit een vervangingsbehoefte. Hoewel de winstgevendheid van bedrijven is verbeterd, de industriële productie is opgeleefd en vollere orderboeken wat meer vertrouwen in de toekomst geven, liggen vanwege de nog altijd lage industriële bezettingsgraad en de hoge mate van leegstand van bedrijfspanden de meeste investeringsplannen van ondernemers voor uitbreiding op de plank. De productie moet fors verder herstellen voordat de capaciteitsgrenzen in zicht komen. Gezien de verwachting van een ondermaats herstel van de economie de komende jaren, zal de investeringsgroei in 2011 en 2012 dus gematigd zijn.

Figuur 9 Meer voertuigen, minder gebouwen



Bron: Ecwin, ING

10. De grondstofprijzen zijn fors gestegen. Wat betekent dit voor de inflatievooruitzichten?

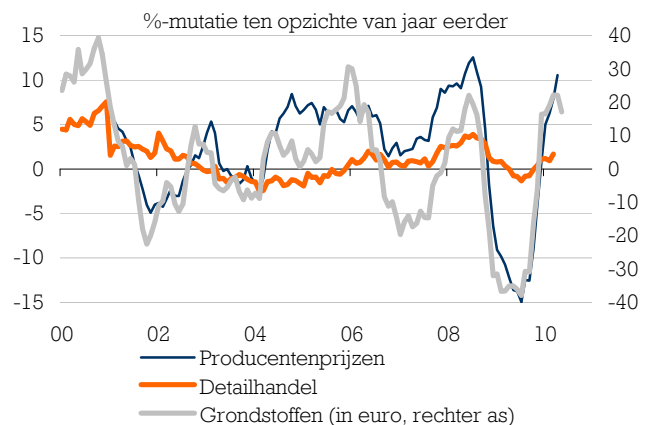
Grondstofkosten en afzetprijzen industrie lopen op

Op de wereldmarkt moet voor grondstoffen inderdaad fors meer worden betaald. In mei lag de europrijs voor koper op jaarbasis 63% hoger. De prijzen van olie (+40%) en polymeren (+50%) stegen ook hard. De prijzen op de wereldmarkt zijn doorgaans in Amerikaanse dollars uitgedrukt. De verzwakking van de euro – bijna 10% ten opzichte van de USD in de afgelopen 12 maanden – betekent dat voor Europese producenten de grondstofprijzen dus extra hard zijn opgelopen. In de Nederlandse industrie zijn de afzetprijzen ook weer aan het stijgen. In april namen de door producenten gevraagde prijzen voor de zevende maand op rij toe. Inmiddels liggen de producentenprijzen ruim 10% hoger dan 12 maanden eerder. Midden 2009 daalden de prijzen nog met bijna 15% op jaarbasis.

Consumentenprijsinflatie blijft matig

Ondanks de hogere grondstof- en producentenprijzen verwachten we een gematigde ontwikkeling van de prijzen voor consumentengoederen. Het economisch herstel is weliswaar ingezet, maar de economie draait zeker nog niet op volle toeren. Via prijsconcurrentie proberen bedrijven de afzet op peil te houden. Dit gaat ten koste van de winstmarges en dempt de inflatie. Bovendien stijgen de grondstofprijzen inmiddels niet meer zo hard; een mogelijk teken dat het herstel van de wereldhandel begint te sputteren. Als de verwachte groeivertraging doorzet, dan zouden de wereldmarktprijzen zelfs iets kunnen afnemen. Ten slotte ontwikkelen de loonkosten, die doorgaans een groot aandeel hebben in de eindprijzen van een product, zich door de situatie op de arbeidsmarkt in 2010/11 zwak. De CAO-lonen groeien naar verwachting met de helft van het tempo in 2000/09 (2,6%). Ook vanuit de loonkosten zal dus weinig opwaartse inflatiedruk komen.

Figuur 10 Zwak verband tussen prijstrends



Bron: Ecwin, ING

Sectoren verschillen sterk in wisselkoersgevoeligheid

De wisselkoers van de euro wijzigt per dag. Sommige sectoren zijn gevoeliger voor wisselkoersveranderingen dan andere. De sector industrie is de meest wisselkoersgevoelige sector in Nederland. De minst gevoelige sectoren zijn de zakelijke dienstverlening, detailhandel, bouw en horeca.

Om de wisselkoersgevoeligheid van sectoren te bepalen hebben we per sector en relevante subsector gekeken naar:

1. het aandeel van de import en export van goederen en diensten naar buiten de eurozone in de omzet van de (sub)sector,
2. de invloed van wisselkoersen op de inkoop- en afzetprijzen binnen deze (sub)sector.

De sector industrie is de meest wisselkoersgevoelige sector in Nederland, gevolgd door landbouw, handel en transport. De industrie is vooral wisselkoersgevoelig door de export. Voor de landbouw is de wisselkoersgevoeligheid vooral gelegen in de export van tuinbouwproducten en de sierteelt. Dit komt vooral doordat groeiemarkten voor Nederlandse industrie- en landbouwproducten in toenemende mate buiten de eurozone gelegen zijn. De handel is vooral wisselkoersgevoelig door de import van non-food producten van buiten de eurozone (China en Verre Oosten). Transport voelt wisselkoersveranderingen indirect via concurrentiepositie en doorwerking in het vrachtaanbod

De minst gevoelige sectoren zijn de bouw, zakelijke dienstverlening en horeca omdat ze vooral gericht zijn op Nederland en de grensgebieden.

Wordt naar de verschillende (sub)sectoren gekeken, dan blijkt de wisselkoersgevoeligheid nog verder uiteen te lopen. Hierbij is goed zichtbaar dat in geval producten (vooral non-food) of diensten inwisselbare 'commodities' zijn, de wisselkoersgevoeligheid het sterkst is. Voorbeeld hiervan is de import voor de aardolie industrie:

Deze subsector is zeer sterk wisselkoersgevoelig, omdat ingevoerde producten meestal weinig onderscheidend vermogen hebben en veelal van buiten de eurozone via vervoer over zee naar Nederland komen

Wat bepaalt wisselkoersgevoeligheid?

De wisselkoersgevoeligheid wordt bepaald door:

1. de mate waarin sectoren worden blootgesteld aan wisselkoersveranderingen;
2. de mate waarin wisselkoersschommelingen effect hebben op inkoop- en afzetprijzen

Alle andere factoren die effect kunnen hebben op de prijsvorming worden buiten beschouwing gelaten.

Mate blootstelling

De blootstelling van sectoren aan wisselkoersschommelingen is afhankelijk van de mate waarin er im- en export plaatsvindt met landen buiten de eurozone. Naarmate sectoren een groter deel van hun inkoop en afzet buiten de eurozone doen, kunnen ze gevoeliger zijn voor wisselkoersschommelingen. Daarnaast hebben wisselkoersschommelingen gevolgen voor de waarde en de resultaten van investeringen van bedrijven buiten de eurozone. Bij bijvoorbeeld een appreciatie van de euro verandert voor een Nederlands bedrijf de balanswaarde van de investering in het betreffende land. Ook zal de winst in euro's lager uitvallen. Andersom wordt het goedkoper om bedrijven uit dat land over te nemen. Dus naarmate sectoren meer deelnemingen en andere investeringen hebben buiten de eurozone, zijn ze dus gevoeliger voor wisselkoersschommelingen.

Effect wisselkoersgevoeligheid

De mate waarin wisselkoersschommelingen effect hebben op inkoop- en afzetprijzen is afhankelijk van het type product of dienst en de marktomstandigheden. In geval producten of diensten met weinig onderscheidend vermogen worden afgezet in een aanbiedersmarkt, zullen kostenverhogingen als gevolg van wisselkoersveranderingen niet of slechts te dele doorberekend kunnen worden in de afzetprijzen en dus ten koste gaan van de marge.

Tabel 1 Wisselkoersgevoeligheid sectoren

	Landbouw	Industrie	Bouw	Groot-handel	Detail-handel	Horeca	Transport	ZDV
Export	**	***	0	**	0	*	**	*
Import	**	**	*	***	***	0	**	*
Wisselkoers gevoeligheid*	**	***	0	**	**	*	**	*

Bron: ING Economisch Bureau

*0 = niet/nauwelijks; * = beperkt; ** = gemiddeld; *** = sterk; **** = zeer sterk.

Kostenverlagingen zullen direct doorvertaald moeten worden in lagere afzetprijzen. Bij een uniek product of dienst in een vragersmarkt zullen dergelijke kostenverhogingen gemakkelijker doorberekend kunnen worden in de afzetprijzen. Kostenverlagingen zullen niet direct doorgegeven hoeven worden aan afnemers waardoor de marge (tijdelijk) verruimd.

Een indirect effect van wisselkoersschommelingen is dat de concurrentie op andere markten binnen de eurozone ook verandert. Omdat de Nederlandse uitvoer relatief sterk gericht is op het Europese achterland, profiteren Nederlandse bedrijven indirect van een goedkope euro. De goedkope euro verbetert de Duitse exportpositie wat een grotere vraag van producten en diensten van Nederlandse toeleveranciers tot gevolg kan hebben. Daarnaast worden toeleveranciers uit niet-eurolanden duurder wat bij vergelijkbare kwaliteit substitutie in de hand kan werken naar Nederlandse producten en diensten.

Vanwege het ontbreken van kwantitatieve gegevens per sector worden de laatste twee aspecten van wisselkoersgevoeligheid in deze publicatie buiten beschouwing gelaten.

Ten slotte vormen de snelheid en heftigheid van wisselkoersschommelingen een onzekere factor in de bedrijfsvoering in het algemeen en in het prijsbeleid in het bijzonder. Naarmate wisselkoersen volatieler zijn en bedrijven wisselkoersgevoeliger, zal er meer aandacht van de bedrijfsleiding voor risicomangement moeten zijn.

Ruim helft Nederlandse handel buiten eurozone

Van de totale Nederlandse handel met het buitenland heeft ruim de helft betrekking op handel met landen buiten de eurozone. Maar liefst 59% van de invoerwaarde en 46% van de uitvoerwaarde komt van buiten de eurozone³. De mate van wisselkoersgevoeligheid hangt sterk samen met de invoeren uitvoerwaarde naar buiten de eurozone. De sectoren industrie en landbouw exporteren meer dan gemiddeld naar buiten de eurozone.

Tabel 2 Totaal invoer - uitvoerwaarde goederen en diensten

	2009		Invoerwaarde		Uitvoerwaarde		totaal	
	mln. euro's	%	mln. euro's	%	mln. euro's	%	mln. euro's	%
Eurozone	143.029	41	213.075	54	356.104	48		
Buiten de eurozone	209.748	59	178.419	46	388.167	52		
totaal	352.777	100	391.494	100	744.271	100		

Bron: CBS.

³ Totale uitvoerwaarde goederen en diensten naar EU-landen is 75% (invoerwaarde 25%).

Wisselkoersgevoeligheid per sector

Industrie

Meest wisselkoersgevoelige sector...

Uit tabel 1 blijkt dat de industrie de meest wisselkoersgevoelige sector van Nederland is.

Er bestaan grote verschillen in de wisselkoersgevoeligheid van verschillende industrietakken. De aardolie-, basismetalen en chemische industrie kennen overall een bovengemiddelde invoer van goederen en diensten die voor de productie worden aangewend. Dit zijn samen met de kunststof-, transportmiddelen-, machine- en textielindustrie ook de bovengemiddeld exporterende industrietakken. Machine- en transportmiddelenfabrikanten produceren zowel absoluut als relatief (ten opzichte van de totale productie) de meeste goederen voor buiten de eurozone. Zij kennen daardoor een grotere gevoeligheid voor wisselkoersen dan de andere industrietakken. Zelf zijn zij verantwoordelijk voor een derde van de industriële export naar buiten de eurozone. Samen met producenten uit de voedingsmiddelen-, aardolie-, chemie- en kunststofindustrie nemen zij driekwart van het totaal van de export naar buiten de eurozone voor hun rekening.

De wisselkoersgevoelige import in de industrie is in alle deelsectoren groot. Nederlandse producenten zien halffabricaten die zij buiten de eurozone inkopen in prijs stijgen als gevolg van een depreciatie van de euro. Bovendien kunnen binnenlandse toeleveranciers ook met dergelijke hogere inkooprijzen te maken krijgen en trachten de veroorzaakte kostenstijging door te berekenen in hun afzetprijzen. De invoer van industriële verbruiksgoederen bedraagt circa 35% van de totale productiewaarde⁴, terwijl de industriële exportwaarde circa 54% van de productiewaarde vertegenwoordigt. Een verzwakking van de euro zorgt dus voor oplopende productiekosten.

... maar effect verschilt sterk per branche

De mate van wisselkoersgevoeligheid hangt sterk samen met concurrentieverhoudingen op productenmarkten. De wisselkoersgevoeligheid van transportmiddelenfabrikanten en machinebouwers pakt daardoor bijvoorbeeld minder hoog uit dan op grond van hun internationale karakter verondersteld mag worden. Dit komt doordat de prijsverandering minder invloed heeft op de vraag door het hoogwaardige karakter van de producten.

⁴ Het is niet exact bekend hoeveel van de geïmporteerde verbruiksgoederen uit landen buiten de eurozone afkomstig en daarmee wisselkoersgevoelig zijn. Het gaat in ieder geval om een substantieel aandeel, aangezien goederen die door de industrie in het productieproces worden ingezet - zoals grond- en brandstoffen, halffabricaten en machines - ruim de helft van de totale Nederlandse goedereninvoer vormen.

Tabel 3 Wisselkoersgevoeligheid Industrie

	Indu- strie	Voed. middelen	Aard- olie	Che- mie	Kunst- stof	Basis- metaal	Met. prod.	Ma- chine	Transp middel	Bouw mat.	Tex- tiel	Grafi- media
Export	***	**	***	****	****	****	**	***	***	*	***	*
Import	**	**	****	***	*	***	**	**	**	*	**	*
Wisselkoers- gevoeligheid*	***	**	****	****	****	****	**	**	***	*	***	*

Bron: ING Economisch Bureau

*0 = niet/nauwelijks; * = beperkt; ** = gemiddeld; *** = sterk; **** = zeer sterk.

Aan de andere kant valt de wisselkoersgevoeligheid van producenten van basismaterialen in de chemische- en metaalindustrie en textiel- en papierproducenten in de praktijk hierdoor juist hoger uit, doordat deze producten over het algemeen meer een bulkarakter hebben en beter inwisselbaar zijn, waardoor ze meer blootstaan aan prijsconcurrentie.

Edse Dantuma (020-5639778)

Transport**Transportsector voelt wisselkoerseffect vooral via vrachtvolumes...**

Als dienstverlener aan de handel en industrie verloopt de invloed van wisselkoersenveranderingen op de transportsector veelal indirect via de concurrentiepositie en de doorwerking in het vrachtaanbod. Bedrijven in het wegvervoer, de binnenvaart en het spoorvervoer werken veelal in opdracht van Europese verladers en factureren in euro's. Voor bedrijven in het lucht- en zeevervoer alsmede de expeditie is dit anders. Deze bedrijven zijn meer afhankelijk van de wereldmarkt waar de dollar een gangbaardere rekeneenheid is. Zo wordt het uitcharteren (verhuur) van short sea schepen in dollars berekend en noteren scheepsvrachttarieven ook in dollars. Internationaal opererende luchtvaartmaatschappijen krijgen zelfs diverse soorten valuta binnen.

...maar de invloed op de brandstofkosten moet niet worden onderschat

Hoewel de kosten van logistieke bedrijven grotendeels in

euro's worden gemaakt (personeel, materieel), wordt de sector via inkoop van brandstof wel aan valutarisico blootgesteld. De olieprijs luidt immers in dollars, terwijl de brandstofprijzen voor (scheeps)diesel of kerosine (ten dele) in euro's wordt ingekocht. Een wisselkoersschommeling van de euro of dollar zal dus een aanmerkelijk effect hebben op het wegvervoer en ook in de binnenvaart waar de brandstofkosten kunnen oplopen tot 25% en in het luchtvervoer zelfs tot 40%. Dit effect van schommelingen in wisselkoersen wordt slechts beperkt afgedekt. Duidelijk is echter wel dat de bewegingen op de valutamarkten niet aan de transportsector voorbij gaan.

Rico Luman (020-5639893)

Agrarische sector**Een goedkoop blijvende euro is een zegen**

De agrarische sector is na industrie en transport de sector die het hoogste deel van de productie exporteert. Toen in 2009 de euro sterk was ten opzichte van de Amerikaanse dollar en het Britse pond, heeft dat - in vergelijking met de eurozone - voor de voornaamste categorieën agrarische producten, vlees, zuivel en groenten en fruit geleid tot aanzienlijke exportdalingen naar de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Ook de uitvoer naar bijvoorbeeld Rusland en Japan (uitgezonderd vlees) daalde.

Dit jaar echter stijgt de export van de meeste agrarische export van 18%. Naar buiten de eurozone is dit groeipercentage echter veel hoger: 83%. De uitvoer van groenten en fruit

Tabel 4 Wisselkoersgevoeligheid Transport

	Trans- port	weg	lucht	zee	binnen- vaart
Export	**	*	***	****	**
Import	*	0	**	**	*
Wisselkoers- gevoeligheid*	**	*	***	***	*

Bron: ING Economisch Bureau

*0 = niet/nauwelijks; * = beperkt; ** = gemiddeld; **** = sterk; **** = zeer sterk

Tabel 5 Wisselkoersgevoeligheid Landbouw

	Landbouw	Akker- bouw	Tuin- bouw	Veehou- derij
Export	**	*	****	*
Import	*	*	*	0
Wisselkoers- gevoeligheid*	**	*	***	*

Bron: ING Economisch Bureau

*0 = niet/nauwelijks; * = beperkt; ** = gemiddeld; *** = sterk; **** = zeer sterk

naar Rusland, de belangrijkste handelspartner buiten de EU, is zelfs ruim verdubbeld. Voor een deel is deze extra groei te verklaren uit wisselkoersveranderingen.

In de sierteelt is de exportontwikkeling in de eerste helft van 2010 ook positief, maar veel minder spectaculair dan bij groenten en fruit. Tot en met mei 2010 groeide de exportwaarde met bijna 7% in vergelijking met dezelfde periode in 2009.

Het effect van valutarisico's is voor agrarisch Nederland beperkt. De afgezette volumes blijven vanuit de aard van de producten als primaire levensbehoeften redelijk constant. Toch hebben voor sommige productgroepen of afzetgebieden de door wisselkoersfluctuaties ontstane prijsveranderingen invloed op de exportvolumes. Het is momenteel vooral de vraag van inwoners van Rusland, Polen, Tsjechië e.d. (de groeiemarkten van de Nederlandse agrarische sector) naar de nu relatief goedkope bloemen, planten, groenten, fruit en vleesproducten die sterk aantrekt.

Wisselkoersfluctuaties die de gasprijs en voerprijzen beïnvloeden zijn belangrijk voor de tuinbouw en veehouderij. Zo is energie de belangrijkste toeleverancier voor de glastuinbouw en daarmee gevoelig voor fluctuaties in gasprijzen (sinds 1 juli 2004 is de Nederlandse gasmarkt volledig vrijgegeven. Dit betekent dat het iedere marktpartij, zowel energiedistributiebedrijf als eindverbruiker, vrij staat aardgas te kopen van welke aanbieder dan ook en te betalen in andere valuta dan de euro). Voor de intensieve veehouderij zijn prijsschommelingen in voerprijzen van invloed op de kostprijs. Bijna de helft van het in Nederland geproduceerde veevoer wordt ingevoerd uit het buitenland.

De invloed van valutaschommelingen op ingevoerde producten is in de agrarische sector relatief beperkt. Slechts 8% van de totale agrarische productie wordt direct ingevoerd vanuit het buitenland.

Henk van den Brink (020-5639506)

Groothandel

Vooral inkoop geraakt door wisselkoersschommelingen

De Nederlandse groothandel behaalt circa 40% van haar omzet in het buitenland. Omdat een aanzienlijk deel van de buitenlandse afzet binnen de eurozone plaatsvindt, heeft een wisselkoersaanpassing van de euro ten opzichte van andere valuta op sectorniveau via de exportkant relatief weinig invloed (een exact cijfer welk deel van de export naar buiten de eurozone gaat, is echter niet bekend). Groenten en vlees van binnen de eurozone worden bijvoorbeeld relatief veel geëxporteerd naar het Verenigd Koninkrijk. Een lagere euro maakt bijvoorbeeld deze producten goedkoper en versterkt de concurrentiepositie van Nederlandse handelaren. Ook de groeiende handel met China - in 2009 ging er voor € 4,6 mld. aan goederen uit Nederland naar China - kan een stimulans krijgen door een zwakkere euro.

Toch is een duurdere import het belangrijkste effect van een lagere euro voor de groothandel. Dit geldt voor de groothandel in intermediaire goederen zoals olie, die te maken hebben met een wereldmarkt waar de notering in Amerikaanse dollar geschiedt. Voor de groothandel in non-food consumentengoederen en in toenemende mate de groothandel in kapitaalgoederen geldt dat veel producten uit het Verre Oosten worden gehaald. Deze groothandels krijgen, tenzij men afgedekt is tegen wisselkoersschommelingen, te maken met hogere inkoopkosten. Om de winstmarge te behouden zal de verkoopprijs omhoog moeten, maar dat kan de verkochte aantallen drukken. Door de economische crisis is prijs immers een zeer belangrijke factor voor afnemers.

Jurjen Witteveen (020-5634423)

Tabel 6 Wisselkoersgevoeligheid Groothandel

	Groothandel	Non-food consumentengoederen	Food	Intermediaire goederen	Kapitaal Goederen	Agrarische producten
Export	**	*	**	**	**	**
Import	***	****	**	****	***	***
Wisselkoersgevoeligheid*	***	***	**	***	**	***

Bron: ING Economisch Bureau

*0 = niet of nauwelijks; * = beperkt; ** = gemiddeld; *** = sterk; **** = zeer sterk

Tabel 7 Wisselkoersgevoeligheid Food- en Non-Fooddetailhandel

	Detailhandel	Food	Non-food
Export	0	0	0
Import	***	**	****
Wisselkoersgevoeligheid*	**	*	***

Bron: ING Economisch Bureau

*0 = niet/nauwelijks; * = beperkt; ** = gemiddeld; *** = sterk;

**** = zeer sterk

Detailhandel

Effect op non-food is aanzienlijk

De Nederlandse detailhandel heeft bovenal te maken met de invloed van valutaschommelingen op de inkoopkosten, zeker in non-foodbranches. Als laatste schakel in de bedrijfskolom is er niet of nauwelijks invloed aan de verkoopzijde, er is immers geen sprake van export. Veel producten in Nederlandse winkels komen uit China. Zo schommelt het aandeel uit China afkomstige producten als het gaat om speelgoed, kindwagens, schoenen en reisartikelen rond de 50%. De lage koers van de euro ten opzichte van de Chinese munt yuan, leidt tot hogere inkoopkosten die over het algemeen doorgerekend worden aan de consument. Zo steeg de Chinese munt in de periode 2000-2001 met ruim 18%, waarna de winkelprijzen van schoenen in 2001-2002 met ruim 12% stegen.

Deze waardestijging van de yuan t.o.v. de euro is dus relatief snel doorberekend aan de consument. Waardedaling van de yuan ten opzichte van de euro wordt over het algemeen over een langere termijn uitgesmeerd.

Ook voor 2011 mag gezien de depreciatie van de euro in 2010 gerekend worden op hogere prijzen voor schoenen en andere artikelen die veel uit China komen. De winkeliers houden met hogere verkoopprijzen weliswaar hun brutomarge in stand, maar krijgen te maken met hernieuwde druk op volumes. Daarbij ontstaat er voor retailers die hun goederen vooral uit Europa halen een voordeel doordat zij hun inkoopkosten niet zijn stijgen door wisselkoersontwikkelingen.

Foodretail merkt wisselkoersschommeling in specifieke productgroepen

In de foodretail is de impact van wisselkoersschommelingen beperkter. Er zijn productcategorieën die grotendeels van buiten de eurozone worden geïmporteerd, zoals fruit waarvan 20% uit Afrika komt en 30% uit Midden- en Zuid-Amerika, waardoor in die categorieën een zwakkere euro tot lichte prijsstijgingen kan leiden. Op het totale food-aanbod zal het effect echter beperkt zijn.

Jurjen Witteveen (020-5634423)

Tabel 8 Wisselkoersgevoeligheid ZDV

	ZDV	ICT	Architecten
Export	*	*	*
Import	0	0	0
Wisselkoersgevoeligheid*	*	*	*

Bron: ING Economisch Bureau

*0 = niet/ nauwelijks; * = beperkt; ** = gemiddeld; *** = sterk;

**** = zeer sterk

Zakelijke dienstverlening

Traditioneel wisselkoersongevoelig

De hele zakelijke dienstverlening haalt slechts 10% van de omzet (productie) uit het buitenland. Import vormt een kleine 5% van de totale productie.

Ondanks dat de sector als geheel beperkt afhankelijk is van schommelingen in import en export, zijn de verschillen tussen de subsectoren groot. Zo halen ICT-bedrijven en architecten- en ingenieursbureaus beide zo rond de 20% van de omzet uit landen buiten de eurozone. Dat geldt ook voor de juridische dienstverlening. De eerder genoemde subsectoren hebben dus binnen de sector bovengemiddeld te maken met wisselkoersgevoeligheid.

Vanwege de hoogwaardigheid van de dienstverlening is het effect van de wisselkoersgevoeligheid beperkt. Valutarisico's kunnen eenvoudig doorberekend worden in de prijs. Bedrijven die internationaal opereren zijn vaak grote bedrijven met ook in Nederland een aanzienlijk marktaandeel. Naast dat de wisselkoersgevoeligheid beperkt blijft tot voornamelijk grote bedrijven speelt bij de twee genoemde subsectoren nog de aard van de dienst. Vaak gaat het om langdurige projecten waarbij betalingen in fasen plaatsvinden. Hierdoor lopen deze bedrijven enig valutarisico.

Tomek Pieśła (020-6523390)
Ferdinand Nijboer

Bouw

Bouw is ongevoelig

De export van bouwbedrijven is slechts enkele procenten van de totale omzet. Bouwen is over het algemeen een lokale bezigheid. Het kleine gedeelte van de Nederlandse bouwproductie dat geëxporteerd wordt, is grotendeels naar grensregio's in onze buurlanden en prijzen zijn dus in euro's waardoor ook dit gedeelte van de bouwproductie niet gevoelig is voor veranderingen in wisselkoersen.

Tabel 9 Wisselkoersgevoeligheid Bouw

	Bouw	B&U sector	Infra-sector	Bouw-instal.
Export	0	0	*	0
Import	*	*	*	*
Wisselkoersgevoeligheid*	*	*	*	*

Bron: ING Economisch Bureau

*0 = niet/nauwelijks; * = beperkt; ** = gemiddeld; *** = sterk;

**** = zeer sterk

De bouwproductie is grotendeels op de bouwplaats te vinden. Grote verschillen in lokale regelgeving maken het voor een bouwbedrijf lastig om ook over de landsgrenzen renderend actief te zijn. Het grote formaat en zware gewicht van veel bouwmaterialen zorgt daarbij vaak voor prohibitief hoge transportkosten. Betonmortel is daarbij aan bederf onderhevig en moet na 2 uur verwerkt zijn. Zo ontstaat een lokale markt rond de betonmortelcentrale.

Maurice van Sante (020-5768547)

Horeca

Binnen de horeca zijn alleen de hotels gevoelig voor wisselkoersveranderingen

De horeca is een sector die zowel voor de klantvraag als voor de inkoop op het binnenland is gericht. Slechts circa 10% betreft de leveringen van diensten aan buitenlandse klanten en eveneens circa 10% zijn de inkopen van producten of diensten uit het buitenland in de Nederlandse horeca-sector.

Binnen de horeca zijn de verschillen groot. Hoewel cafés en restaurants uiteraard ook klanten van buiten de eurozone hebben, is het toch vooral de komst of het wegblijven van de Nederlandse klant en in wat mindere mate klanten uit de eurozone die in deze branches het verschil maken. Bij hotels is de invloed van het buitenland groter. Liefst 45% van de overnachtingen in Nederland komt op naam van buitenlanders en 18% van het totaal komt van buiten de eurozone (zowel zakelijke als vrije tijdsklanten). In Amsterdam komt zelfs 42% van de overnachtingen van buiten de eurozone. Wisselkoersveranderingen zijn dus relevant voor hoteleigenaren en -uitbaters. Zo is het VK voor Nederland het tweede buitenlandse herkomstland (na Duitsland) met 8% van alle overnachtingen per jaar en ook VS (4%) en Azië (3%) tellen mee. landen geldt dus dat de wisselkoersen een rol hebben

Tabel 10 Wisselkoersgevoeligheid Horeca

	Horeca	Hotellerie	Restaurants	cafés
Export	0	*	0	0
Import	0	*	0	0
Wisselkoersgevoeligheid*	0	*	0	0

Bron: ING Economisch Bureau

*0 = niet/nauwelijks; * = beperkt; ** = gemiddeld; *** = sterk;

**** = zeer sterk

De depreciatie van het Britse pond ten opzichte van de euro, gemiddeld over het jaar met '-7,1%, gecombineerd met een zeer zware economische krimp in 2009 (-5,0%) leidde tot een terugval in de overnachtingen met Britse herkomst met meer dan 15%. Een sterkere dollar (+5,9% in 2009) en een minder grote krimp van de economie zorgden er voor dat de toeloop van Amerikanen juist minder terugviel (-4,1%). Voor beide gespeeld in de hotelomzet.

Stefan van Woelderen (020-5634423)

Machel Nuyten (020-5761280)

ING Voorspellingen

NEDERLANDSE ECONOMIE	2009					2010					2011					2012					
	K1	K2	K3	K4	Jaar	K1	K2	K3	K4	Jaar	K1	K2	K3	K4	Jaar	K1	K2	K3	K4	Jaar	
BBP	In % kok	-2.6	-1.0	0.6	0.5	0.3	0.4	0.2	0.3		0.4	0.4	0.4	0.3		0.2	0.3	0.4	0.4		
Particuliere consumptie		-1.5	-1.1	0.0	0.0	0.5	-0.1	0.0	0.1		0.2	0.2	0.2	0.3		0.3	0.3	0.3	0.3		
Overheidsconsumptie		0.7	1.5	1.1	0.2	0.2	-0.4	0.3	0.3		0.3	0.3	0.3	0.3		0.2	0.2	0.2	0.2		
Bedrijfsinvesteringen		-7.0	-4.4	-4.0	-4.1	-0.9	-0.4	-0.3	0.0		0.5	1.2	1.5	1.5		0.5	0.5	0.5	0.5		
Uitvoer		-6.2	-0.4	3.2	2.3	4.0	2.0	1.0	1.0		1.2	1.5	1.2	1.0		1.0	1.0	1.0	1.0		
Invoer		-5.6	-1.9	1.9	1.4	6.1	1.2	0.7	0.8		1.1	1.5	1.2	1.2		1.0	1.0	1.0	1.0		
Voorraadvorming (% bijdrage BBP)		-0.8	-0.6	0.0	0.7	0.5	-0.1	0.0	0.0		0.1	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	0.2	-0.5		
BBP	In % joj	-4.5	-5.3	-3.7	-2.2	-3.9	0.6	1.9	1.2	1.1	1.2	1.4	1.3	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3
Particuliere consumptie		-1.6	-3.3	-2.4	-2.5	-2.5	-0.7	0.2	0.3	0.4	0.1	-0.5	0.5	0.7	0.9	0.6	1.0	1.1	1.2	1.2	1.1
Overheidsconsumptie		3.0	3.9	4.6	3.5	3.7	2.1	1.1	0.4	0.5	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	1.0
Bedrijfsinvesteringen		-12.2	-16.8	-18.8	-18.2	-16.4	-12.9	-9.2	-5.7	-1.6	-7.5	-0.2	1.4	3.2	4.8	2.3	4.8	4.1	3.0	2.0	3.5
Uitvoer		-11.3	-11.5	-7.5	-1.2	-7.9	9.5	12.1	9.7	8.2	9.8	5.3	4.8	5.0	5.0	5.0	4.8	4.3	4.1	4.1	4.3
Invoer		-9.5	-11.4	-8.8	-4.1	-8.5	7.0	11.0	9.7	9.0	9.3	3.9	4.2	4.7	5.1	4.5	5.0	4.5	4.3	4.1	4.4
Voorraadvorming (% bijdrage BBP)		-0.5	-1.3	-1.4	-0.7	-0.9	0.6	1.1	1.1	0.4	0.8	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Industriële productie (verw. indus.)		-12.7	-12.4	-7.8	-2.1	-8.9	5.1	9.5	7.2	6.0	7.0	3.0	1.1	2.3	3.6	2.5	4.1	3.6	2.7	1.6	3.0
Nationale CPI		1.9	1.6	0.3	0.9	1.2	0.9	1.0	2.0	1.8	1.4	1.9	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Geharmoniseerde CPI		1.8	1.6	-0.1	0.6	1.0	0.5	0.5	1.8	1.6	1.1	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Uurlonen (particuliere sector)		3.5	2.9	2.2	2.2	2.7	1.4	1.1	1.0	0.9	1.1	0.9	1.1	1.1	1.2	1.1	1.3	1.5	1.6	1.7	1.5
Werkloosheid (in % beroepsbev.)		4.1	4.8	5.1	5.5	4.9	5.8	5.6	5.8	6.0	5.8	6.1	6.0	6.0	5.9	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
Huizenprijs (Kadaster, WWI)		-0.3	-2.8	-5.1	-5.0	-3.3	-4.3	-2.1	-2.0	-1.7	-2.6	-1.3	-1.4	0.1	0.7	-0.5	1.4	1.9	2.1	1.9	1.8
Overheidssaldo	In % BBP					-5.4					-6.4				-4.9						-3.3
FINANCIËLE MARKTEN		Periode ultimo																			
Driemaandsrente (Euribor, %)		1.51	1.10	0.75	0.65		0.63	0.75*	0.80	0.90		1.20	1.30	1.40	1.60		1.70	1.80	1.90	1.90	
Tienjaarsrente (NL staatsobligatie, %)		3.73	3.79	3.51	3.56		3.33	2.90*	3.25	3.40		3.55	3.60	3.60	3.60		3.65	3.75	3.85	3.90	
EUR/USD		1.33	1.40	1.46	1.43		1.35	1.23*	1.15	1.10		1.10	1.10	1.15	1.20		1.22	1.24	1.27	1.30	
EUR/GBP		0.92	0.85	0.91	0.89		0.89	0.82*	0.84	0.83		0.82	0.81	0.80	0.80		0.81	0.82	0.83	0.85	
		Periode ultimo, in % joj																			
Particuliere betaalgegevens		-5.1	-3.9	-3.3	0.8	-2.4	3.4				2.0					2.0					4.0
Particuliere spaartegoeden		10.1	9.6	10.2	6.9	9.1	4.4				4.5					4.5					3.5
Bedrijfs betaal- en spaartegoeden		-3.5	-4.1	1.4	3.9	-0.9	2.7				4.5					1.8					3.0
Consumptief krediet		2.5	1.7	1.4	-0.6	1.7	-1.5				-2.0					-2.0					-3.0
Hypothecair krediet		5.5	7.4	6.8	4.9	6.0	5.0				4.5					3.5					3.5
Bedrijfskredieten		7.9	5.5	4.1	3.1	5.9	-3.0				3.0					1.0					2.5
INTERNATIONALE OMGEVING																					
BBP	In % joj																				
VS		-3.3	-3.8	-2.6	0.1	-2.4	2.5	3.4	3.4	2.5	3.0	2.2	2.0	1.9	1.8	2.0	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8
Eurozone		-5.2	-4.9	-4.1	-2.1	-4.0	0.6	1.5	1.3	1.6	1.2	1.8	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6	1.5
Duitsland		-6.7	-5.8	-4.8	-2.2	-4.9	1.5	2.3	1.9	1.9	1.9	2.2	1.5	1.6	1.9	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	1.8
Frankrijk		-3.9	-3.1	-2.6	-0.5	-2.5	1.2	1.6	1.5	1.2	1.3	1.5	1.4	1.7	1.9	1.7	1.8	1.6	1.5	1.3	1.6
Italië		-6.5	-6.1	-4.7	-2.8	-5.1	0.5	1.1	0.9	1.3	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.0
Spanje		-3.3	-4.2	-4.0	-3.1	-3.6	-1.3	0.0	0.2	0.6	-0.1	0.8	0.8	1.2	1.2	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3
België		-3.7	-4.1	-3.2	-0.8	-3.0	1.0	1.6	1.3	1.3	1.3	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.8	1.9	1.9	1.7
VK		-5.3	-5.9	-5.3	-3.1	-4.9	-0.2	1.0	1.8	1.6	1.0	1.7	1.5	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5	1.7	1.5
Consumentenprijsinflatie	In % joj																				
VS		-0.1	-1.2	-1.3	-0.1	-0.3	2.4	2.0	1.8	1.6	2.0	1.6	1.6	1.7	1.8	1.7	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1
Eurozone		1.0	0.2	-0.4	0.5	0.3	1.1	1.5	1.6	1.7	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
Duitsland		0.8	0.2	-0.4	0.3	0.2	0.8	1.0	1.3	1.2	1.1	1.6	1.6	1.7	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7
Frankrijk		0.7	-0.2	-0.5	0.4	0.1	1.5	1.8	1.8	2.0	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2	2.1	2.1	1.9	2.0	2.1	2.0
Italië		1.4	0.9	0.1	0.7	0.8	1.3	1.6	1.8	1.9	1.6	2.0	1.7	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Spanje		0.5	-0.7	-1.0	0.2	-0.2	1.2	1.5	1.7	1.7	1.5	1.7	1.6	1.0	1.0	1.3	1.2	1.3	1.4	1.6	1.4
België		1.6	-0.3	-1.2	-0.3	-0.1	1.0	2.3	1.8	1.7	1.7	1.9	2.0	1.9	2.0	1.9	2.0	1.9	2.1	2.1	2.0
VK		3.0	2.1	1.5	2.1	2.2	3.3	3.5	3.2	2.7	3.2	2.9	2.0	2.1	2.2	2.3	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6

Bron: ING. Voorspellingen cursief

* stand per 28 juni 2010

Meer weten?
Kijk op ING.nl/zakelijk
Of bel met

Maarten Leen

Hoofd Business Cycle and
Forecasting

020 56 34 406

Dimitry Fleming

Senior-Econoom

020 56 34 497

Machel Nuyten

Sector-Econoom

020 57 61 280

Disclaimer

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport. De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichhouders aan de uitoefening van hun vak. Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie van haar cliënten. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in dit rapport heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in dit rapport kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. ING Bank N.V. noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten.

De tekst is afgesloten op 29 juni 2010.

