

Internationaal

Vraagcomponent dalende kredietverstrekking

Tijdens de huidige economische recessie loopt de kredietverstrekking in de eurozone terug. Dit wordt vaak in verband gebracht met het fenomeen *credit crunch*: na hun recente ervaringen met subprime-leningen en andere slechte risico's proberen commerciële banken de risico's op hun balans te verkleinen. Zij zijn voorzichtiger geworden met het verstrekken van nieuwe leningen en beperken het aanbod van krediet aan de markt. De kredietcrisis zou zo tot een geheel nieuwe soort recessie leiden, die wordt gedreven door de toegenomen risico-aversiteit van commerciële banken.

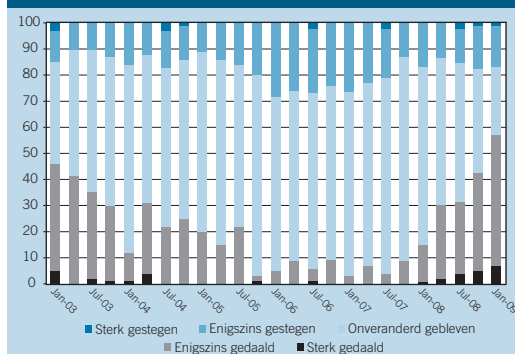
Een andere mogelijkheid is dat de dalende kredietverstrekking wordt veroorzaakt door een dalende vraag naar krediet. Een aanwijzing hiervoor komt uit de *Bank Lending Survey* die de Europese Centrale Bank (ECB) elk kwartaal uitzet bij commerciële banken. Een van de vragen hierin luidt: "Hoe is de vraag naar leningen of krediet door ondernemingen bij uw bank over de afgelopen drie maanden veranderd?" De figuur laat zien hoe de antwoorden van banken op deze vraag de voorbije jaren zijn veranderd. In de eindfase van de vorige conjuncturele neergang (2002-2003) daalde het aantal negatieve antwoorden van zo'n 45% van de respons in januari 2003 naar zo'n 12% een jaar later. In de periode van hoogconjunctuur die hierop volgde meldde een groeiend deel van de respondenten dat de vraag naar krediet was gestegen, tot een piek van 28% in oktober 2005. Vanaf oktober 2007 liep het aantal negatieve antwoorden snel op. Deze timing valt samen met de het bekend worden van de grote problemen rond subprime-hypotheekleningen in de Verenigde Staten. In januari 2009, het meest recente datapunt, meldde ruim 55% van

SYLVIA TEUNISSEN (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

respondenten dat de vraag naar krediet de voorbije drie maanden was gedaald.

De verklaring voor de daling van de kredietverstrekking is complex. Er zijn echter duidelijk signalen dat niet alleen de aanbodkant maar ook de vraagkant een significante rol speelt.

Vraag naar krediet door ondernemingen (antwoorden van banken, in procenten).



Bron: ECB Bank Lending Survey januari 2009

Monetaire Zaken

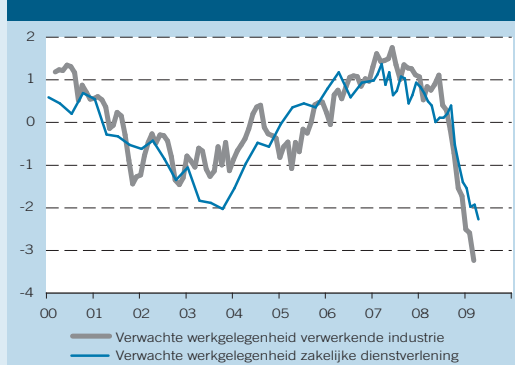
Omslag op de arbeidsmarkt

In de meest recente cijfers van het CBS is sprake van een lichte verslechtering op de arbeidsmarkt, maar nog niet van een echte klap. De arbeidsmarkt reageert dan ook doorgaans met een vertraging op conjuncturele omslagen. Terwijl de conjuncturele neergang vorig jaar al was ingezet, is de werkgelegenheid het afgelopen jaar nog licht toegenomen. In het vierde kwartaal van 2008 waren er ruim 100.000 banen meer dan het jaar ervoor. Wel is de groei van het aantal banen al na de zomer van 2007 teruggevallen. De voor het seizoen gecorrigeerde werkloosheid bereikte een half jaar geleden het laagste punt van de huidige conjunctuurcyclus. Sindsdien is deze met bijna 30.000 personen opgelopen, tot 317.000 personen in het eerste kwartaal van dit jaar. Met een gemiddelde werkloosheid van 4,4 procent van de beroepsbevolking in het eerste kwartaal van dit jaar, is deze nog steeds laag. Nederland heeft bovendien de laagste werkloosheid van het eurogebied.

De laatste maanden zijn er echter steeds meer signalen dat een forse omslag plaatsvindt op de arbeidsmarkt. Zo is het aantal openstaande vacatures in het vierde kwartaal van vorig jaar met 20 procent afgenomen, de grootste terugval sinds het begin van deze reeks eind jaren tachtig. Veel bestaande vacatures zijn vervallen en er zijn weinig nieuwe ontstaan. De sterke daling van het aantal openstaande vacatures deed zich vooral voor in het bedrijfsleven, terwijl in de niet-commerciële sectoren slechts een lichte daling plaatsvond. Daarnaast hebben diverse industriële bedrijven, bouwondernemingen en financiële instellingen forse saneringen aangekondigd. Dit is in lijn met informatie uit enquêtes voor de werkgelegenheidsvooruitzichten in de industrie en de zakelijke dienstverlening. Deze wijzen op een forse verslechtering op de arbeidsmarkt (figuur). Ook lag het volume uitzenduren in het eerste kwartaal van dit jaar 21 procent

GUIDO SCHOTTEN (DNB)

Verwachte werkgelegenheid (genormaliseerd).



Bron: CBS en NEVI PMI

lager dan een jaar eerder. In een recente DNB-enquête geven bedrijven dan ook aan in reactie op een substantiële vraagnut hun kosten te saneren door in de eerste plaats contracten van flexwerkers te laten aflopen. Het percentage flexwerkers ligt in Nederland relatief hoog vergeleken met andere landen, waardoor de werkloosheid wellicht relatief snel kan oplopen. Het Centraal Planbureau voorspelt voor de komende twee jaar een verdubbeling van de werkloosheid.

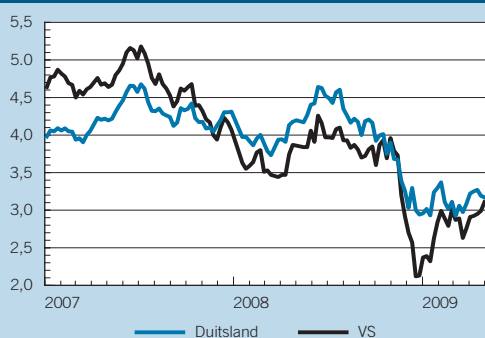
SINDS 1916

Daling lange rente niet houdbaar

Sinds het laatste kwartaal van 2008 is de kapitaalmarktrente in de Verenigde Staten en de eurozone flink gedaald. De intensivering van de financiële crisis sinds het bankroet van de Amerikaanse zakenbank *Lehman Brothers* heeft een risicoaversie op financiële markten teweeggebracht, wat heeft geresulteerd in een vlucht naar liquide en veilige overheidsobligaties. Vooral Amerikaanse en

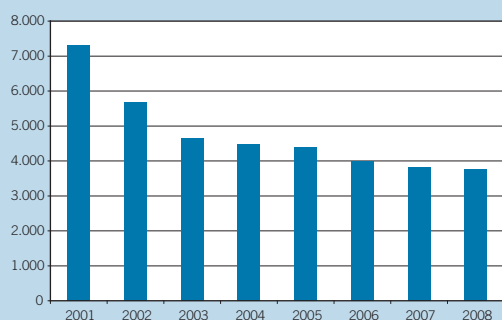
Duitse overheidsleningen hebben hiervan geprofiteerd. Tevens speelde mee dat de crisis in alle hevigheid oversloeg naar de reële economie, waardoor de inflatie en inflatieverwachtingen scherp zijn gedaald. Het monetaire beleid werd vooral in de Verenigde Staten versoepeld. De door monetaire autoriteiten aangestuurde korte-rentetarieven zijn in de Verenigde Staten tot vrijwel 0% verlaagd en in de eurozone tot 1%. Bovendien kondigde de Amerikaanse Federal Reserve aan ook een kwantitatieve versoepeling in te zetten. Hierbij worden door de centrale bank op grote schaal obligaties opgekocht van hypotheekinstellingen en de overheid. In historisch perspectief is dit een uiterst bijzondere maatregel, die enkele jaren eerder alleen nog door de Japanse centrale bank in praktijk is gebracht. De doelstelling van deze actie is drieledig. In de eerste plaats is dit een wijze waarop de centrale bank extra liquiditeiten in het systeem pompt. Ten tweede wordt getracht met het opkopen van gesecuritiseerde hypotheekleningen van hypotheekinstellingen de financiering van de kredietverlening te vergemakkelijken om zo de niet-functionerende hypotheekmarkt en daarmee ook de huizenmarkt weer vlot te trekken. In de laatste plaats probeert de centrale bank direct invloed uit te oefenen op het niveau van de lange rente, in de hoop dat dit doorwerkt in andere kredietarieven voor gezinnen en bedrijven. Toch is het de vraag of de lange rente met een dergelijk beleid voor lange tijd laag gehouden kan worden, met name met het oog op de uitzonderlijk sterke stijging van het overheidstekort en de -schuld die in deze crisis plaatsvindt. Het is zeer goed denkbaar dat, wanneer ook maar enigszins duidelijk wordt dat het dieptepunt van de recessie in zicht komt, de kapitaalmarktrente duidelijk zal stijgen. Met het oplopen van de lange rente in de Verenigde Staten in de afgelopen maanden (figuur) dient deze stijging zich al voorzichtig aan.

Kapitaalmarktrente in de Verenigde Staten en Duitsland op 10-jaars overheidsobligaties (in procenten).



Bron: FDA

Netwerkkwaliteit luchthaven Kopenhagen (aantal verbindingen).



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Ontwikkelingen in netwerkkwaliteit

De fusie tussen Air France en KLM in 2004 heeft geleid tot de unieke situatie waarin een maatschappij beschikt over twee relatief dichtbij elkaar gelegen overstapluchthavens, te weten Parijs Charles de Gaulle en Schiphol. Volgens velen geen optimale situatie, aangezien concentratie van operaties op een enkele luchthaven kostenvoordelen met zich meebrengt en bovendien het aantal overstapmogelijkheden op die luchthaven vergroot. De effecten voor de andere luchthaven zijn minder positief, wat

blijkt uit de recente geschiedenis van de luchthaven in Kopenhagen. Kopenhagen is van oudsher de thuishaven van SAS, die samen met onder andere Lufthansa en United Airlines in 1997 de STAR-alliantie oprichtte. Sindsdien heeft SAS veel van haar intercontinentale bestemmingen verloren aan Frankfurt, de thuisbasis van Lufthansa. Gevolg hiervan is dat reizigers niet meer rechtstreeks vanaf Kopenhagen naar deze bestemmingen kunnen vliegen. Tevens neemt hierdoor het aantal overstapmogelijkheden via de luchthaven af en daarmee ook het aantal transferpassagiers. De figuur illustreert dit aan de hand van de ontwikkeling van de netwerkkwaliteit via Kopenhagen. Netwerkkwaliteit wordt gemeten als het aantal verbindingen die mogelijk zijn via de luchthaven, gewogen voor de kwaliteit ervan, waarbij directe vluchten zwaarder meewegen dan indirecte vluchten.

In februari nam het aantal passagiers op Parijs en Schiphol met circa 10% af. Wanneer het in het huidige economische klimaat niet meer rendabel is bepaalde intercontinentale bestemmingen vanaf beide luchthavens te bedienen, ligt concentratie van operaties op Parijs het meest voor de hand. De Parijse luchthaven beschikt namelijk over een groter passagierspotentieel dan Schiphol. Concentratie van het intercontinentale netwerk op Parijs betekent een verslechtering van de netwerkkwaliteit van Schiphol en daarmee ook van de intercontinentale bereikbaarheid van Nederland met negatieve gevolgen voor het vestigingsklimaat, de werkgelegenheid en de economie. Om dit te voorkomen heeft de Rijksoverheid tijdens de fusiebesprekingen tussen de KLM en Air France garanties bedongen ten aanzien van de ontwikkeling van de netwerkkwaliteit op Schiphol. Zo garandeerde Air France 42 vooraf geselecteerde intercontinentale bestemmingen direct vanaf Schiphol te blijven bedienen. Deze garantie loopt dit voorjaar af en dat komt daarmee op een zeer slecht moment.