

# NL Weekly - Achtergrond bij de cijfers

Jan-Paul van de Kerke, Nora Neuteboom, Philip Bokeloh

## De week van de lage inflatie, milieubeleid en olopende schulden

- **De week van olopende schulden, lage inflatie en mileubeleid**
- **Schuldenopbouw trekt wissel of toekomstig economisch herstel**
- **Inflatie blijft op de korte termijn laag**
- **Milieubeleid in Nederland staat nog in de kinderschoenen**

### Een menukaart voor toekomstbestendig beleid.

Lage faillissements- en werkloosheidscijfers laten zien dat het pakket van steunmaatregelen op dit moment succesvol is in het overeind houden van bedrijven. Maar zijn de huidige steunmaatregelen toekomstbestendig? Iedereen weet inmiddels hoe de steunmaatregelen eruit zien. De NOW compenseert voor het wegvallen van omzet. Met belastinguitstel worden huidige kosten vooruitgeschoven. Ook de financiële sector schiet te hulp met uitstel van betalingen op leningen. Tot nu toe is er voor ongeveer EUR 11 mld. aan de NOW uitgekeerd. Het totale bedrag dat gemoeid is met betalingsuitstel door overheid en banken komt neer op ongeveer EUR 12 mld.

Waarom is deze verhouding belangrijk? Het laat zien dat Nederlandse bedrijven de komende jaren meer dan de helft van de totale verleende steun moeten terugbetalen. Het steunpakket van de overheid biedt dus met name tijdelijke liquiditeitssteun. Naarmate de crisis langer voortduurt, treden vragen over solvabiliteit meer naar de voorgrond. Beschikken bedrijven over voldoende eigen vermogen? Kunnen zij ook op lange termijn aan hun verplichtingen over het vreemd vermogen voldoen? Privaat en publiek betalingsuitstel zorgt namelijk op lange termijn voor een grotere schuldenlast en een verminderde solvabiliteit.

Met deze schuldenlast wordt bovendien een wissel getrokken op toekomstig economisch herstel. Economisch onderzoek van de OESO toont aan dat bedrijven met substantiële schulden minder investeren. Dit roept de vraag op of de huidige vorm van steun wel toekomstbestendig is. Volgens de OESO zijn er ook andere manieren om bedrijven te steunen zonder het neveneffect van verdere schuldopbouw. Andere financieringsvormen dan schuldfinanciering kunnen uitkomst bieden. Denk bijvoorbeeld aan aandelenfinanciering of financiering waar het omzetherstel bepaalt in hoeverre de steun terugbetaald moet worden. Ook kunnen bestaande schulden omgezet worden in aandelen.

Toegegeven, ook aan deze alternatieve financieringsvormen kleven nadelen. Zijn ze wel goed uitvoerbaar en eenvoudig te monitoren? Optimale steun is daarom waarschijnlijk een mix van schuld- en aandelenfinanciering. Een toekomstbestendig steunpakket creëert perspectief voor bedrijven en minimaliseert deze nadelen. (Jan-Paul van de Kerke)

### Inflatie, nog even niet

Deze week kondigde Volkswagen aan dat ze flinke schade oplopen door een tekort aan chips, waardoor de autoproductie stil ligt. Duurdere inputprijzen hebben mogelijk een inflatoir effect. [Toch verwachten](#) wij niet dat de inflatie

sterk oploopt op de korte termijn. De handelsdisrupties omtrent Covid-19 zijn tijdelijk. Uit de eerste corona golf leerden we dat, zodra wereldwijd lockdowns worden opgeheven, de handel weer snel terugveert. Cost-push inflatie komt voornamelijk door structurele hogere kosten voor grondstoffen, zoals bijvoorbeeld een olieprijschok, maar niet door tijdelijke disrupties van de handelsketen.

Nadat de lockdown is afgebouwd kan er een potentiële vraagimpuls ontstaan. Consumenten, die tijdens de lockdown periodes veel hebben gepaard, kunnen de opgebouwde buffers massaal gebruiken om te gaan consumeren. Dat zou de prijzen flink kunnen opdrijven. Toch is dat niet onze verwachting. [Vorige week](#) schreven we al dat het onwaarschijnlijk is dat consumenten al hun spaargeld en masse besteden. Bovendien kunnen producenten een hogere vraag vooralsnog prima aan. De voorraden die de afgelopen maanden zijn opgebouwd zullen eerst worden verkocht. Daarna kunnen producenten het productieproces weer opschalen. Dit productieproces is in stand gehouden door het voorkomen van faillissementen door middel van het steunpakket. Kortom, hoewel inflatie ligt kan toenemen door volatiliteit op grondstoffenmarkten en een aantrekkelijke vraag, voorzien wij geen sterke stijging van inflatie tot boven de doelstelling van de ECB (2%). (Nora Neuteboom)

#### **Milieubeleid: de eerste piketpaaltjes staan, nu de uitwerking nog**

Deze week is Nederland gastheer van een internationale conferentie over klimaatverandering. Wat zijn de mogelijkheden om de bedreigingen die daaruit volgen te weerstaan? Op de agenda staan thema's als extreme weersomstandigheden, bodemdaling en zeespiegelstijging. Hoe moeilijk het is om een uitweg te vinden en om bij dit soort complexe milieuvraagstukken tot oplossingen te komen, blijkt uit twee recente publicaties over het Nederlandse duurzaamheidsbeleid. Beide laten zien dat er wat betreft de uitvoering en de naleving daarvan nog veel werk aan de winkel is.

De eerste publicatie is van de Algemene Rekenkamer. Daarin wordt blootgelegd dat de kwaliteit van de gegevens die nodig zijn om er op toe te zien dat bedrijven de milieurestricties naleven, tekortschiet. Bedrijven staan soms onder verschillende namen geregistreerd. Verder zijn niet alle vanuit verschillende bestuurslagen betrokken toezichthouders aangesloten op het centrale registratiesysteem. Ook zitten er fouten in de vastgelegde gegevens. Deze tekortkomingen belemmeren handhavers om bedrijven die met gevaarlijke stoffen werken, te controleren. Doordat milieuovertredingen en -criminaliteit onbestraft blijven, is er geen gelijk speelveld tussen schone en vieze bedrijven. De verantwoordelijke bewindslieden van Infrastructuur en Waterstaat en van Justitie en Veiligheid erkennen de problemen. Zij stellen echter dat zij maatregelen hebben getroffen, zodat de situatie moet verbeteren. Of deze het euvel daadwerkelijk verhelpen, dat valt nog te bezien.

De tweede publicatie betreft de eerste Integrale Circulaire Economie Rapportage van het Planbureau voor de Leefomgeving. Met dit document zal elke twee jaar de voortgang worden gemeten van de transitie naar een circulaire economie in 2050. Een lager en efficiënt grondstoffengebruik is nodig, omdat het klimaatverandering helpt tegen te gaan, de belasting van natuur en milieu vermindert en de economie minder kwetsbaar maakt voor mogelijke haperingen bij de leverantie van schaarse grondstoffen. Nederland loopt vooralsnog voorop. Het recyclet meer en verbruikt per persoon minder dan gemiddeld in de EU. Ook is er meer helderheid gekomen over de beleidsdoelen en zijn er akkoorden gesloten met het bedrijfsleven. Maar daarmee is het belangrijkste wel gezegd. De overheid trekt weinig extra geld uit voor het thema circulariteit. Verder is het aandeel bedrijven met een circulaire strategie de laatste jaren geslonken. En voor zo ver bedrijven het thema omarmen is de ambitie betrekkelijk laag, eerder gericht op hergebruik dan op radicale innovatie.

Beide publicaties wijzen uit dat wij nog maar aan het begin van het begin staan. De eerste contouren van het beleid beginnen duidelijk te worden. Wat betreft de uitwerking ervan is er nog een wereld te winnen. (Philip Bokeloh)

<b>Kerncijfers</b>			
	2019	2020	2021
<i>Procentuele mutaties</i>			
Consumentenprijzen EU	1,2	0,3	1,1
Consumentenprijzen VS	1,8	1,2	1,9
Consumentenprijzen Nederland	2,6	1,4	1,4
Bbp EU	1,3	-7,6	2,7
Bbp VS	2,2	-4,2	3,2
Bbp Nederland	1,7	-4,4	3,0
Consumptie	1,5	-7,3	1,9
Overheidsconsumptie	1,6	-0,2	4,0
Investeringen	4,6	-4,7	0,6
Uitvoer	2,7	-5,0	2,6
Invoer	3,2	-5,4	1,7
Contracten	2,4	2,5	1,1
Huizenprijzen Nederland	6,9	7,75	5
Woningtransacties Nederland	0	7,5	-10,0
<i>Niveaus</i>			
Werkloosheid Nederland (% beroepsbevolking)	4,2	4,0	6,4
Lopende rekening Nederland (% bbp)	9,9	8,7	8,1
Begrotingssaldo Nederland (% bbp)	1,7	-6,3	-5,4
Overheidsschuld Nederland (% bbp)	48,7	59,3	61,2
10-jaars rente Nederlandse staatsobligaties (% , einde jaar)	-0,06	-0,50	-0,40
10-jaars spread Duitsland (basispunten, einde jaar)	13	10	10
Refirente (% , einde jaar)	0,00	0,00	0,00
Euribor, 3-maands (% , einde jaar)	-0,38	-0,50	-0,50
EUR/USD (koers, einde jaar)	1,12	1,18	1,25

Herziene cijfers zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

#### Team Nederland:

**Sandra Philippen**, Chief Economist [sandra.phlippen@nl.abnamro.com](mailto:sandra.phlippen@nl.abnamro.com)

**Philip Bokeloh** Senior econoom woningmarkt, [philip.bokeloh@nl.abnamro.com](mailto:philip.bokeloh@nl.abnamro.com)

**Nora Neuteboom**, Senior econoom, [nora.neuteboom@nl.abnamro.com](mailto:nora.neuteboom@nl.abnamro.com)

**Piet Rietman**, Econoom, [piet.rietman@nl.abnamro.com](mailto:piet.rietman@nl.abnamro.com)

**Jan-Paul van de Kerke**, Econoom, [jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com](mailto:jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com)

## DISCLAIMER

*Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.*

*U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stizwigend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.*

*Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.*

*Alle rechten voorbehouden*