



CPB Memo

Aan: Belangstellenden

Centraal Planbureau
Van Stolkweg 14
Postbus 80510
2508 GM Den Haag

T (070) 3383 380
I www.cpb.nl

Contactpersoon
Martin Mellens

Datum: 11 maart 2011

Betreft: Aspecten winstgevendheid bedrijven CEP 2011

1 Inleiding

In de investeringsparagraaf en het hoofdstuk over de financieel economische ontwikkelingen van het CEP 2011 (paragrafen 3.2 en 3.3) wordt geschreven over de winstgevendheid en de solvabiliteit van niet-financiële bedrijven. In dit achtergrondmemo wordt meer gedetailleerd ingegaan op verschillende aspecten van de winstgevendheid van bedrijven.

2 Winstgevendheid CEP 2011

De winstquote van niet-financiële bedrijven liggen dit en volgend jaar naar verwachting iets hoger dan in 2010. Het beeld is gunstiger dan dat van de kapitaalinkomensquote van de marktsector. Naar verwachting daalt deze quote van 21,6% in 2010 naar 19¾% volgend jaar. Dit komt vooral doordat de groei van de arbeidsproductiviteit in de projectie achterblijft bij de loonvoetontwikkeling. Bovendien stijgen vooral dit jaar de invoerprijzen harder dan de uitvoerprijzen, zodat de ruilvoetontwikkeling de winsten drukt.

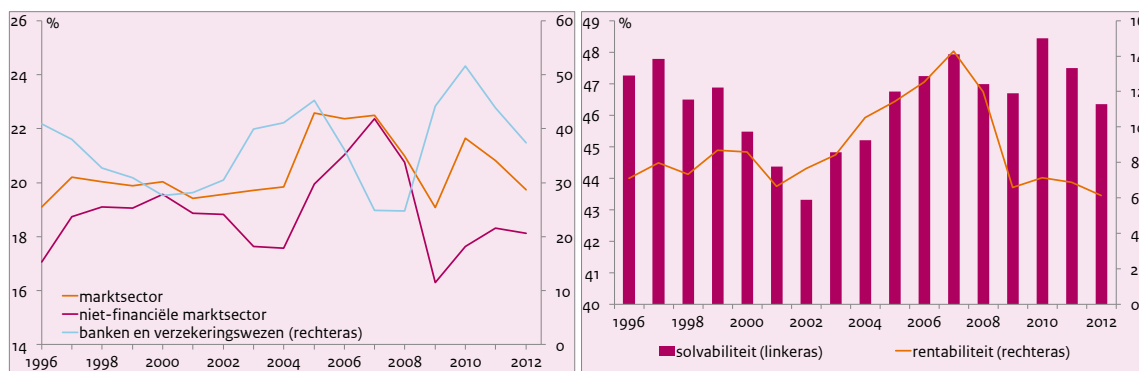
Om het effect van de netto rentelasten op de winsten goed in kaart te brengen, is het noodzakelijk de banken en het verzekeringswezen af te splitsen van de marktsector. Immers, rentelasten van niet-financiële bedrijven zijn rentebaten van financiële instellingen. De kapitaalinkomensquote van niet-financiële bedrijven laat een ander verloop zien dan die van de marktsector. Dit komt vooral door het verloop van de winsten van de financiële sector. De winsten volgens de definities van de Nationale rekeningen wijken zeker voor financiële instellingen af van het bedrijfseconomische winstbegrip. In de Nationale rekeningen hangen de winsten van banken vooral samenhangen met de toegerekende vergoeding voor geleverde bankdiensten (fisim). Deze vergoeding is gelijk aan de waarde van de bij banken uitstaande leningen en deposito's en het verschil tussen de rentes op deze leningen en deposito's en de rente op interbancaire leningen. Vorig jaar was het niveau van de toegerekende vergoeding historisch gezien zeer hoog. Dit was een gevolg van de relatief lage standen van de korte en lange rente, waarbij de rentes op leningen van banken en bij banken uitstaande deposito's achterblijven. Nu de lange en korte rente naar verwachting weer wat oplopen, ligt in de projectie besloten dat de winsten van de banken dit en volgend jaar lager liggen dan dit jaar.

Tabel 2.1 Aspecten winstgevendheid

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kapitaalinkomensquote	22,6	22,4	22,5	21,0	19,1	21,6	20¾	19¾
Kapitaalinkomensquote niet-financiële marktsector	20,0	21,0	22,4	20,8	16,3	17,6	18¼	18
Rentelastenquote	3,9	2,7	2,0	2,3	6,0	5,4	5	4¾
Belastingquote	4,2	4,3	4,5	4,8	2,6	2,9	3¼	3½
Winstquote (productie in Nederland)	11,7	14,1	15,9	13,8	7,7	9,3	10	9¾
Rentabiliteit	11,4	12,5	14,3	12,0	6,6	7,1	7	6¼
Solvabiliteit	46,8	47,2	47,9	47,0	46,7	48,4	47½	46¼

De rentelastenquote loopt dit en volgend jaar naar verwachting terug. Dit komt door een vertraagde doorwerking van de renteverlagingen in vooral 2009 en 2010. Niet alleen daalden de lange en korte rente, maar ook de risico-opslag die bedrijven moeten betalen ligt fors lager dan ten tijde van de kredietcrisis. De belastingquote ligt dit en volgend jaar naar verwachting iets hoger dan vorig jaar. Doordat de winsten wat hoger liggen, zijn ook de belastingen die moeten worden betaald hoger.

Figuur 2.1 kapitaalinkomensquoten (links) en solvabiliteit niet-financiële marktsector (rechts)



In de projectie wordt uitgegaan van een daling van de solvabiliteit van 48,4% in 2010 naar respectievelijk 47½% en 46¼% dit en volgend jaar. Vorig jaar zorgden gunstige wisselkoersfluctuaties en een verdere opleving van de beurskoersen voor positieve herwaarderingseffecten, die de solvabiliteit opstuwden. Naar verwachting zijn de herwaarderingseffecten dit en volgend jaar minder positief, terwijl de rentedragende schulden weer iets meer groeien. Banken lijken weer wat makkelijker krediet te verstrekken aan bedrijven dan in de afgelopen jaren.

Historisch perspectief

Ondanks de daling is de solvabiliteit is deze naar verwachting volgend jaar ongeveer gelijk aan het gemiddelde van de afgelopen 20 jaar. Bij vorige perioden van laagconjunctuur (2002 en 1993) lag de solvabiliteit ongeveer 3%-punt lager. Een gebrek aan eigen vermogen lijkt derhalve geen reden om investeringen uit te stellen. De winstquote van productie in Nederland is weliswaar lager dan de zeer hoge niveaus in de periode 2005-2007, maar bekeken over een langere periode is de quote niet laag. Wel zijn de ontvangen winsten uit het buitenland sterk teruggefallen. De rentabiliteit op het eigen vermogen is daarom wel relatief bescheiden. Dit zou een drukkend effect kunnen hebben op de investeringen.