



De Nederlandse economie in 1998-2002: een verkenning

Auteur(s):

Stokman, A.C.J.

Adjunct-afdelingsdirecteur Wetenschappelijk onderzoek en econometrie van de Nederlandsche Bank. Met dank aan M.C.J. van Rooij en C.C.A. Winder die nauw betrokken zijn geweest bij de opstelling van de hier gepresenteerde scenario's.

Verschenen in:

ESB, 82e jaargang, nr. 4125, pagina 805, 22 oktober 1997

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

modellen, nederlandse, economie, conjunctuur

In dit artikel brengt De Nederlandsche Bank voor het eerst een middellange termijn verkenning voor Nederland naar buiten. Dit past in het streven van de Bank openheid te geven van zaken die een rol spelen bij de totstandkoming van haar beleidsvisie.

Met de hoge economische groei, de sterk teruggelopen werkloosheid en het gedaalde financieringstekort heeft Nederland zich in de internationale schijnwerpers geplaatst en is het zogenoemde 'poldermodel' een gewild exportartikel geworden. De vraag rijst of het Nederlandse Wirtschaftswunder zal aanhouden of dat rekening moet worden gehouden met een minder uitbundige periode. Deze vraag is tevens van belang omdat we aan de vooravond van nieuwe parlementsverkiezingen staan en politieke partijen vooruitlopend hierop hun verkiezingsprogramma's uitbrengen. Tegen deze achtergrond worden in dit artikel de vooruitzichten van de Nederlandse economie voor de komende vijf jaar geanalyseerd aan de hand van een aantal simulaties met het macro-economisch Bankmodel Morkmon voor Nederland. Bijzondere aandacht gaat daarbij uit naar de invloed van wereldhandel, loonontwikkeling en 'asset-inflatie' op de economie. Verder zal het beloop van het financieringstekort worden belicht in relatie tot het Stabiliteitspact, dat met de start van de EMU in werking treedt. In tegenstelling tot de gedetailleerde analyses van het CPB op dit terrein, zullen wij hier volstaan met een globale beschouwing van de overheidsfinanciën. Ten slotte zal dieper worden ingegaan op de ontwikkeling van het overschot op de lopende rekening, dat internationaal gezien tot de hoogste behoort.

Uitgangspunten

Vanwege de grote invloed van de economische ontwikkeling in het buitenland op een kleine open economie als die van Nederland zullen twee wereldhandelsscenario's worden gepresenteerd. Over de afgelopen 25 jaar beliep de jaarlijkse groei van de voor Nederland relevante wereldhandel gemiddeld 5%. Dit percentage is uitgangspunt voor de twee hier beschouwde scenario's.

In het eerste scenario wordt voor de periode 1998-2002 uitgegaan van een wereldhandelsgroei die daar één procentpunt boven ligt (6% per jaar). Om een aantal redenen zou de wereldeconomie zich het komend decennium namelijk positiever dan voorheen kunnen blijven ontwikkelen. Er zijn op het moment weinig aanwijzingen voor omvangrijke onevenwichtigheden, die doorgaans voorafgaan aan een internationale conjuncturele neergang. Wereldwijd is de inflatie gematigd. In veel landen is de begrotingsdiscipline en het streven naar prijsstabiliteit toegenomen. Nieuwe toetreders tot de wereldmarkt, zoals China en Oost- en Centraal Europese landen, verschaffen zowel een potentiële vraag als een groeiend aanbod van producten en productiecapaciteit.

Het tweede scenario dat in deze onderhavige middellange termijnanalyse wordt gezien gaat uit van een lagere wereldhandelsgroei. Het veronderstelt, dat de wereldhandelsgroei de komende vijf jaar één procentpunt onder het hierboven genoemde 25-jaarsgemiddelde van 5% uitkomt. Overwegingen voor zo'n lagere groei van de wereldhandel zijn bijvoorbeeld neerwaartse risico's ten aanzien van de aandelenprijzen, voorzover deze gebaseerd zijn op te optimistische inschattingen van toekomstige winst- en rente-ontwikkelingen. Een substantiële koerscorrectie zou het vertrouwen van beleggers en consumenten kunnen schaden met negatieve gevolgen voor de economische activiteit, waarover later meer in dit artikel. Daarnaast is er het risico van oververhitting in een aantal landen, zoals de Verenigde Staten, waardoor de monetaire autoriteiten aldaar zich genoodzaakt zouden kunnen zien om de economische activiteit te remmen. Tenslotte kampen verschillende landen in Zuidoost-Azië met problemen die zouden kunnen doorwerken naar de regio en mogelijk ook daarbuiten. De internationale prijsontwikkeling is in beide scenario's door scherpe concurrentie gematigd, terwijl in Continentaal Europa de hoge werkloosheid een bijkomende factor is die neerwaartse druk uitoefent op lonen en prijzen. Tot slot is uitgegaan van ongewijzigd overheidsbeleid en volledige koppeling van uitkeringen aan de contractlonen in de marktsector.

De twee basisscenario's

Bij een wereldhandelsgroei van 6% per jaar zal de volume-groei van het bruto binnenlands product gemiddeld 2,8% bedragen in de periode 1998-2002 (zie [tabel 1](#)). De binnenlandse bestedingen zullen in vergelijking tot de afgelopen twee jaar minder bijdragen aan de bbp volume-groei, maar dit wordt grotendeels gecompenseerd door een grotere bijdrage van het uitvoersaldo. Als gevolg van dit laatste neemt het overschot op de lopende rekening toe van 7,4% van het bbp in 1997 tot 9,6% van het bbp gemiddeld in 2002. De voorziene inflatie zal zich rond een niveau van 2,1% per jaar bewegen. Ten aanzien van de contractlonen is ervan uitgegaan dat deze - ondanks de verdere daling van de werkloosheid tot 363.000 personen in 2002 - niet sterk zullen gaan toenemen (2,4% per jaar), omdat dit forse repercussies zou hebben voor de werkgelegenheid (waarover meer verderop in dit artikel) en omdat aangenomen is dat de overheid, werkgevers- en werknemersorganisaties voorrang zullen geven aan het verder terugdringen van de hoge graad van inactiviteit in ons

land. De koopkracht zal in dit scenario met circa 0,5 per jaar kunnen toenemen. Het vorderingentekort van de collectieve sector zal bij het veronderstelde ongewijzigde overheidsbeleid afnemen tot 0,9% van het bbp in 2002. Door de voortgaande tekortreductie in dit scenario en de verwachte groei van het nominale bbp van bijna 5% per jaar zal de bruto schuldquote gestaag dalen en in 2002 uitkomen op 63% van het bbp.

Tabel 1. Twee basisscenario's voor de Nederlandse economie in 1998-2002 procenten, tenzij anders vermeld

	1997	1998-2002	
		Scenario bij volumegroei wereldhandel met: ^a	
		6%	4%
		gemiddelde groei	
1. reëel bbp	3,4	2,8	1,8
2. consumptieprijs	2,3	2,1	1,8
3. loonsom per werknemer	2,9	2,6	1,7
4. arbeidsproductiviteit	1,4	1,3	0,9
5. geldhoeveelheid (M3)	7,1	5,2	3,9
		niveau 2002	
6. saldo lopende rekening (% bbp)	7,4	9,6	9,2
7. EMU-vorderingentekort (% bbp)	2,0	0,9	1,7
8. EMU-schuldquote (% bbp)	72,0	63,0	69,0
9. werkloosheid (% beroepsbev.)	5,9	5,1	6,8
10. arbeidsinkomensquote (%)	81,8	79,0	79,9
11. lange rente (%)	5,7	6,7	6,5

a. Dubbel herwogen, exclusief olie en gas.

De vooruitzichten voor de Nederlandse economie bij de lagere en zeker niet minder realistische wereldhandelsgroei van 4% per jaar zijn aanmerkelijk minder rooskleurig. Dit verbaast niet. Voor Nederland betekent de lagere groei van de wereldhandel immers een lagere uitvoergroei, welke tevens gepaard gaat met ongunstige effecten voor de binnenlandse consumptie en investeringen en de arbeidsmarkt (zie [tabel 1](#)).

Belangrijkste conclusie die uit het voorgaande getrokken kan worden is dat voortzetting van de florissante economische ontwikkeling in 1996 en 1997 niet waarschijnlijk is. Zelfs bij een historisch gezien bovengemiddelde stijging van de wereldhandel van 6% per jaar zal de bbp-groei 0,5 á 0,6 procentpunt onder het niveau van 1996 en 1997 komen te liggen. Valt de wereldhandelsgroei terug naar het langjarig gemiddelde van 5% of lager dan zijn de middellange termijn vooruitzichten voor de Nederlandse economie beduidend gematigder met een bbp-groei van hooguit 2,3%, een financieringstekort van tenminste 1,3% van het bbp en een weer oplopende werkloosheid.

Hogere looneisen

In het scenario met de bovengemiddelde wereldhandelsgroei wordt er van uitgegaan dat de vakbonden, ondanks de krapte die op deelgebieden van de arbeidsmarkt kan ontstaan, vasthouden aan het begin jaren tachtig succesvol ingezette beleid van loonmatiging. Een alternatief scenario is dat vakbonden met succes sterker zullen inzetten op extra koopkrachtverbetering. De hier beschouwde variant berekent de mogelijke implicaties van zo'n scenario waarbij, gesterkt door de stevige economische basis, vanaf 1999 jaarlijks initieel 0,5 procentpunt hogere contractloonstijgingen kunnen worden afgedwongen. Tevens is verondersteld dat de bijdrage van de incidentele looncomponent mede door de krapte op de arbeidsmarkt eveneens vanaf 1999 jaarlijks 0,5 procentpunt hoger uitkomt. Gecombineerd resulteert een initiële loonstijging van één procentpunt per jaar. (zie [tabel 2](#))

Tabel 2. Effecten jaarlijkse extra loonstijging van een procent procentpunten, tenzij anders vermeld

<i>Effect op groei 1998-2002</i>	
1. reëel bbp	0,0
2. consumptieprijs	0,2
3. loonsom per werknemer	1,1
4. contractloon	0,6
5. arbeidsproductiviteit	0,2
<i>Effect op niveau 2002</i>	
6. saldo lopende rekening (% bbp)	-1,1
7. EMU-vorderingentekort (% bbp)	0,8
8. EMU-schuldquote (% bbp)	0,6
9. werkloosheid (% beroepsbevolking)	0,9
10. arbeidsinkomensquote (%)	2,0

Onder invloed van de hogere loonkosten per eenheid product stijgt de inflatie op jaarbasis met gemiddeld ongeveer 0,2 procentpunt. De koopkracht per werknemer stijgt behoorlijk, zij het minder dan de initieel ingezette stijging van één procentpunt als gevolg van de hogere inflatiepercentages en lastenverzwaringen via hogere premies ter financiering van de oplopende werkloosheid en de, via de koppeling aan de lonen, stijgende uitkeringen. De koopkrachtverbetering heeft positieve effecten op de volumegroei van de consumptie (0,4 procentpunt per jaar). De gevolgen voor de volumegroei van het bruto binnenlands product zijn echter gering, mede doordat de verslechterde internationale prijsconcurrentie-positie leidt tot een verminderde uitvoergroei en toenemende invoerpenetratie. De

effecten van de hogere loonstijgingen hebben via de gestegen reële arbeidskosten forse effecten op de arbeidsmarkt. Na vijf jaar is de werkgelegenheid met 50.000 arbeidsjaren verminderd en ligt de geregistreerde werkloosheid circa 60.000 personen hoger, overeenkomend met 0,9% van de beroepsgeschikte bevolking. Dit heeft tot gevolg, dat de werkloosheid als percentage van de beroepsbevolking bij de gunstige wereldhandelsgroei zich net zou stabiliseren op het niveau van 1997, maar in de situatie van lagere wereldhandelsgroei fors gaat oplopen. Mede onder invloed van de hogere loonkosten en de hogere overdrachtsuitgaven komt in 2002 het financieringstekort 0,8% van het bbp hoger uit. In het hoge wereldhandelsscenario zal het financieringstekort in 2002 daarmee 1,7% van het bbp belopen en in het lagere handelsscenario 2,5% van het bbp.

Asset-inflatie

De prijzen op de aandelenmarkten zijn de laatste tijd in veel geïndustrialiseerde landen enorm gestegen. Ervaringen in de jaren zeventig en tachtig met periodes van sterke aandelenkoersstijgingen laten zien dat deze vaak gevolgd werden door periodes van forse koerscorrecties. Het mag dan ook geen verwondering wekken, dat de recente forse koersstijgingen vergezeld zijn gegaan van een aanzienlijke nervositeit onder beleggers. Simulaties met Morkmon tonen dat van een wereldwijde daling van de aandelenkoersen met 20% een ongunstig effect uitgaat op de Nederlandse economie: over een tijdvak van vijf jaar daalt de volumegroei van het van het bbp met 0,1 á 0,2 procentpunt per jaar (tabel 3), terwijl ook de werkloosheid en het vorderingen- tekort onder deze omstandigheden toenemen. Gunstig is dat de inflatie met 0,2 procentpunt per jaar zakt.

Tabel 3. Effecten van lagere huizenprijzen en lagere aandelenkoersen procentpunten, tenzij anders vermeld

	10% lagere huizenprijzen	20% lagere aandelenkoersen
Effect op groei 1998-2002		
1. reëel bbp	-0,1	-0,1 á -0,2
2. consumptieprijzen	0,0	-0,2
3. loonsom per werknemer	-0,1	-0,3
4. geldhoeveelheid (M3)	-0,2	-0,5
Effect op niveau 2002		
5. saldo lopende rekening (% bbp)	0,4	-0,3
6. EMU-vorderingstekort (% bbp)	0,2	0,2
7. EMU-schuldquote (% bbp)	1,3	2,1
8. werkloosheid (% beroepsbev.)	0,2	0,3
9. lange rente	0,0	-0,3

Naast de aandelenprijzen zijn in Nederland ook de huizenprijzen de afgelopen tijd sterk gestegen. Dit heeft er inmiddels toe geleid dat woning-bezitters voor grote bedragen een tweede hypothecaire lening op hun huis hebben afgesloten en deze hebben aangewend voor consumptieve uitgaven. Daarmee hebben consumenten een belangrijke impuls gegeven aan de economische groei en de inflatie. Ze zijn echter tevens kwetsbaarder geworden in geval de waarde van het onderpand zakt.

Van een daling van de huizenprijzen met bijvoorbeeld 10% gaat volgens Morkmon een bescheiden drukkend effect uit op de groei van de economie (tabel 3). Dit neemt niet weg, dat na vijf jaar het reële bbp cumulatief circa 0,5 procentpunt lager ligt. Het exacte effect van vermogensverlies op de bestedingen en de spreiding daarvan over de tijd laat zich overigens moeilijk precies kwantificeren, omdat ook effecten die niet zijn gemodelleerd, zoals vertrouwenseffecten bij beleggers en consumenten, een rol spelen.

Overheidstekort en Stabiliteitspact

Het Stabiliteitspact is bedoeld om de budgetdiscipline te versterken ten behoeve van een goed functionerende EMU. Alleen onder zeer uitzonderlijke omstandigheden zal de Raad van Ministers een overschrijding van de 3%-norm voor het vorderingstekort van de totale overheid accepteren. Het is derhalve zaak om een veilige marge in te bouwen. Gevoeligheidsanalyses met Morkmon en Euromon leren, dat begrotingsevenwicht voor de collectieve sector hiervoor de beste garantie biedt. Ook de Studiegroep Begrotingsruimte komt tot deze conclusie. Voor de komende kabinetsperiode adviseert de Studiegroep, dat de regering bij een veronderstelde behoedzame groeiraming een EMU-tekort van maximaal 1% van het bbp moet nastreven. Uit bovenstaande scenario's blijkt, dat deze bovengrens al snel dreigt te worden overschreden. Alleen onder een aantal gunstige condities als hoge wereldhandelsgroei en gematigde loonontwikkeling ligt deze bovengrens binnen handbereik.

Overschot op de lopende rekening

Volgens de projecties van de Bank zal het overschot op de lopende rekening naar verwachting oplopen tot een historisch gezien recordniveau van ruim 9% van het bbp ¹. We kunnen dit overschot rechtstreeks bezien vanuit het beloop van de export en de import, maar ook vanuit het perspectief van besparingen en investeringen. Het saldo op de lopende rekening is immers gelijk aan het nationaal spaarsaldo, dat het intertemporele aspect van de lopende rekening tot uiting brengt. Door de vergevorderde liberalisering van het internationale kapitaalverkeer zijn de mogelijkheden om besparingen gevormd in het ene land te beleggen in een ander land sterk toegenomen. Hierdoor is voor een afzonderlijk land de band tussen besparingen en investeringen losser geworden. Vanuit beleidsoptiek heeft een doelstelling voor de hoogte van de lopende rekening daarom weinig inhoud meer en is dit vergelijkbaar geworden met regionale tekorten en overschotten binnen een bepaalde huishouding. Dit betekent dat de hoogte van de besparingen en investeringen op hun eigen merites moeten worden bezien.

Zo zou het hoge spaaroverschot van Nederland het gevolg kunnen zijn van een te zwakke investeringsactiviteit. Hiervoor lijken op dit moment weinig aanwijzingen te zijn. De winstgevendheid van het bedrijfsleven zal volgens onze middellange termijn voorspelling - bij de veronderstelde gematigde loonontwikkeling - nog kunnen worden versterkt. Bovendien wijkt de nationale investeringsquote van Nederland over de afgelopen 10 jaar nauwelijks af van die in de EU als geheel of van die van bijvoorbeeld Duitsland. Wel zou een hoger

investeringsniveau met het oog op de hoge graad van inactiviteit wenselijk kunnen zijn. De verklaring moet derhalve vooral gezocht worden in hoge nationale besparingen. Bronnen hiervan zijn de demografische factor van een op dit moment nog jonge naar verhouding veel sparende Nederlandse bevolking en het internationaal gezien grote aandeel van contractuele besparingen. Bovendien leidt de dalende aq tot hogere besparingen door het bedrijfsleven en geeft het spaarsaldo van de overheid bij een dalend financieringstekort een aanzienlijk herstel te zien.

Conclusies

Uit de hier gepresenteerde Morkmon-voorspellingen kan worden opgemaakt, dat de Nederlandse economie de komende vijf jaar waarschijnlijk op een lagere versnelling zal overgaan, waarbij rekening gehouden moet worden met groeipercentages van om en nabij 2,3%. Bij een dergelijke groei koelt de economie aanzienlijk af en zal de inflatie - bij een beheerste loonontwikkeling - in de buurt van 2% uitkomen. Het financieringstekort zal bij dit groeiperspectief zakken tot 1,3% van het bbp in 2002, wat zou betekenen dat de door de Studiegroep Begrotingsruimte geformuleerde doelstelling voor het financieringstekort van hooguit 1% van het bbp voor de komende kabinetsperiode dreigt te worden overschreden. Dit geldt eens te meer omdat neerwaartse risico's van een lagere wereldhandel, een neergang van de aandelenprijzen of huizenprijzen, of sterkere loonstijgingen niet kunnen worden uitgesloten

1 Als gevolg van de problemen die het CBS ondervindt bij de registratie van de buitenlandse handel zou het surplus op de lopende rekening 1 á 2% van het bbp lager kunnen zijn.