

Opleving conjunctuur zet door

Auteur(s):

ESB

Centraal Planbureau

Dit artikel is gebaseerd op het CPB Report, 1996-4, van het Centraal Planbureau. Het cijferbeeld is eind november afgesloten.

Verschenen in:

ESB, 81e jaargang, nr. 4086, pagina 1044, 24 december 1996

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

nederlandse, economie, conjunctuur

Volgens de deze week gepubliceerde prognose van het CPB heeft het conjuncturele herstel vaste vorm aangenomen. Met name dit jaar doet Nederland het aanmerkelijk beter dan de Europese partners.

Aanhoudende groei in de industriële wereld

Na een sterke groei begin dit jaar zijn de VS teruggekeerd op het structurele groeipad van ca. 2 1/4%. In Japan was de groei in de eerste helft van 1997 door stimulerende overheidsmaatregelen nog zeer krachtig, maar inmiddels is het groeitempo weer flink gedaald. En in West-Europa is het aangekondigde herstel inderdaad op gang gekomen.

Geleidelijk herstel in Europa ...

De consumptieve bestedingen in de Europese Unie (EU) deden het in de eerste helft van het jaar beter dan verwacht, terwijl de investeringen het - ondanks de lage rente - enigszins lieten afweten. In het tweede kwartaal van dit jaar groeide het Europese bbp slechts met een magere 1/4% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Dit cijfer is echter vertekend door incidentele factoren. Het onderliggende beeld is een geleidelijk herstel sinds het begin van dit jaar. De orderontvangstnemen nemen toe, en het producenten- en het consumentenvertrouwen laten een snelle verbetering zien. Het herstel komt vooral van hernieuwde voorraadvorming en van de uitvoer naar buiten Europa, maar de investeringen zullen niet lang op zich laten wachten. Het begrotingsbeleid, gericht op het realiseren van de EMU-criteria, zal in 1997 een negatief effect hebben op de bestedingen, maar dit wordt gedeeltelijk gecompenseerd door positieve vertrouwenseffecten die gunstig zullen uitwerken op de investeringen (onder ander via de rente).

...maar werkloosheid blijft hoog

Door het aantrekken van de productiegroei zal de werkgelegenheid in de EU volgend jaar toenemen, maar dit zal te weinig zijn om de werkloosheid te doen dalen. Gezien de scherpe concurrentie op de Europese markten, de onderbezetting van de productiecapaciteit en het behoedzame monetaire beleid zal de inflatie ook gematigd blijven. In 1997 zal de Europese inflatie naar verwachting zelfs nog iets kunnen afnemen tot 2 1/4%.

Groei Duitsland sterker en Italië zwakker

Hoewel de groeiverwachting voor Europa sinds september nauwelijks is veranderd, is dit voor de afzonderlijke landen wel het geval, met name voor Duitsland en Italië. Het herstel in Duitsland is eerder op gang gekomen dan gedacht, gesteund door een krachtige uitvoerontwikkeling. De dip in de wintermaanden wordt nu goeddeels aan incidentele factoren toegeschreven zoals het vorstverlet in de bouw. Voor 1996 wordt een groei verwacht van 1 1/2%, oplopend naar 2 1/2% in 1997. Voor Italië daarentegen zijn de groeiverwachtingen somberder geworden. De groei in 1996 zal slechts een schamele 3/4% bedragen en de onlangs aangekondigde ambitieuze bezuinigingsplannen maken een substantieel hoger groeicijfer voor 1997 onwaarschijnlijk. ([tabel 1](#))

Tabel 1. Feitelijke (1995) en verwachte groei (1996 en 1997) van het bbp

	1995	1996	1997
VS	2,0	2 1/2	2 1/4
Japan	0,9	3	1 1/2

Europese Unie	2,5	1 1/2	2 1/4
Industrielanden	2,0	2 1/4	2 1/4

De Europese beleidsmix:

Met de beslissingen over de EMU-toetreding in zicht, zijn de EU-landen aangemoedigd tot het voeren van een beleidsmix bestaande uit een budgettair beleid dat is gericht op terugdringing van de overheidstekorten en een monetair beleid dat neutraal tot licht stimulerend is.

...dalende overheidstekorten

Ondanks het nog prille herstel proberen de meeste EU-landen al dit jaar serieus de overheidstekorten te verlagen. Voor de structurele tekorten is de voorgenomen verlaging zelfs nog indrukwekkender. Ook Italië, waarvoor het voldoen aan alle EMU-criteria in 1997 bijkans onmogelijk lijkt, is zich serieus aan het warmlopen voor de derde fase van de EMU. Als de begrotingsplannen geheel worden uitgevoerd, zullen de meeste EU-lidstaten in 1997 uitkomen op een overheidstekort van 3% of minder. Een deel van het - nog te realiseren - succes zal overigens zijn toe te schrijven aan eenmalige ingrepen. Een voorbeeld is de privatisering van France Telecom, die goed is voor een verlaging van het Franse tekort met een half procentpunt van het bbp. De meeste EU-lidstaten zijn er, ondanks de dalende tekorten, voorsnog niet in geslaagd om de opwaartse trend in de schuldquote - de overheidsschuld als percentage van het bbp - te stoppen.

...en een neutraal tot licht stimulerend monetair beleid

De monetaire omstandigheden in Europa zijn gunstig. De Duitse monetaire autoriteiten hebben dit jaar de rentevoeten diverse malen verlaagd. Dit maakte het ook voor de andere deelnemers aan het EMS mogelijk de korte rente te verlagen. De Duitse lange rente is onder de Amerikaanse komen te liggen, en is in de tweede helft van dit jaar verder gedaald. Onder invloed van de EMU en convergerende inflatie zijn de renteversillen binnen Europa afgenomen. Zo is het verschil tussen de Duitse en Italiaanse rente sinds het begin van dit jaar gehalveerd.

Nederland steekt dit jaar gunstig af ... (tabel 2)

Tabel 2. Enkele kerngegevens voor Nederland, 1995-'97 mutaties per jaar in %

	1995	1996	1997	
Volume bestedingen en productie				
Particuliere consumptie		2,1	3	2
Bruto investeringen bedrijven (excl. woningen)		10,0	5 3/4	4 1/2
Goederenuitvoer (excl. energie)		8,6	4 1/4	6
Goedereninvoer		8,3	4 1/2	5 3/4
Bruto binnenlands product		2,1	2 3/4	2 3/4
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (> of = 12 uur/week, pers.)		1,8	2	1 3/4
Werkloze beroepsbevolking (niveau, in %)		8,3	7 3/4	7 1/4
Lonen en prijzen				
Contractloon marktsector		1,4	1 1/2	2 1/2
Loonsom per werknemer marktsector			1,3	3/4 3
Reëel beschikbaar gezinsinkomen		3,5	1 1/2	1
Consumentenprijsindex		2,0	2	2 1/2
Collectieve sector				
Vorderingentekort collectieve sector (in % bbp)		4,0	2 1/4	2
Collectieve-lastendruk (in % bbp)		43,8	44	43 1/2
Bruto schuld collectieve sector (in % bbp)		79,7	78 1/4	75

Terwijl de omringende landen op het Europese vasteland te kampen hadden met geringe economische groei, onderscheidde de Nederlandse economie zich de afgelopen twee kwartalen met bbp-groei cijfers van om en nabij de 3% ten opzichte van dezelfde kwartalen van 1995. Voor het hele jaar 1996 komt de groei uit op 2 3/4%, een kwart procent meer dan voorzien in september, zodat het groeiverschil met de andere EU-landen nog verder toeneemt tot 1 1/4%-punt.

...door sterke consumptietoename ...

Toch liet de slappe Europese conjunctuur de Nederlandse economie niet onberoerd. Door de gematigde buitenlandse vraag naar Nederlandse goederen nam de uitvoer in de eerste helft van 1996 slechts met 3 1/2% toe. In tegenstelling tot de uitvoer is de recente

ontwikkeling van de particuliere consumptie wel sterk. Het groeicijfer voor de eerste helft van het jaar is onlangs door het CBS nog enigszins herzien tot ruim 3% en dit groeitempo is in het derde kwartaal zelfs nog verder toegenomen. De dynamiek is vrij breed gespreid over de verschillende consumptie categorieën, waarbij vooral vanaf het tweede kwartaal sprake is van een toegenomen belangstelling voor de aanschaf van duurzame goederen (zoals auto's en huishoudelijke apparaten).

...hand in hand met forse banengroei

De werkgelegenheid neemt fors toe, vooral in de commerciële dienstensector. Halverwege het jaar lag het totaal aantal banen van werknemers, volgens de *Kwartaalstatistiek Werkzame Personen*, 140.000 hoger dan een jaar eerder. Voortgaande groei, maar wel in een gematigder tempo, wordt voor de tweede helft van dit jaar voorzien. Daarmee komt de werkgelegenheidsgroei uit op zo'n 2% en steekt Nederland met kop en schouders uit boven vrijwel alle andere EU-landen.

In 1997 geen groeiversnelling van het bbp ...

Volgend jaar neemt de goederenuitvoer naar verwachting de rol van de consumptie als motor van de economie over. De uitvoergroei versnelt, evenals de wereldhandel, tot 6%. Daarentegen kan de particuliere consumptie de huidige dynamiek niet handhaven. De solide werkgelegenheidsgroei zorgt weliswaar voor een flinke toename van het aantal inkomens. Maar door de matige koopkrachtontwikkeling lijkt een afzwakking van de consumptiegroei niet te vermijden. Een verdere versnelling van de bbp-groei wordt daarom niet verwacht. Het groeiverschil met de andere EU-landen loopt dan terug, want de bbp-groei aldaar trekt wel aan.

... maar investeringsgroei blijft aanzienlijk

De conjunctuurgevoelige investeringen nemen volgend jaar evenals dit jaar met 7 1/2% toe¹. Vraagaspecten domineren. De winstgevendheid verbetert in 1996 niet, omdat scherpe concurrentie druk op de marges zet (zie kader), maar dit vormt voor bedrijven geen belemmering om zich te verzekeren van 'state of the art' productiemiddelen. Daarbij speelt ook een rol dat het met de Nederlandse winstgevendheid helemaal niet zo slecht gesteld is, zeker in een Europese context.

De Europese Commissie heeft eerder dit jaar een internationaal vergelijkende analyse 1984-1994 uitgevoerd van de winstgevendheid en de vermogensverhoudingen van industriële ondernemingen². De gegevens zijn weliswaar in een uniform kader geplaatst, maar een niveauvergelijking blijft 'tricky business'. Dat komt omdat boekhoudmethoden en financieringspraktijken van land tot land sterk verschillen. Maar toch zijn de grote lijnen duidelijk. Volgens de Commissie was de Nederlandse industrie in 1994 weer terug op het winstniveau van 1989 en dat kan niet van alle landen, zeker niet van de Mediterrane landen, worden gezegd. Daarenboven is de Nederlandse industrie relatief solide gefinancierd.

Met goede werkgelegenheidsvooruitzichten ...

De werkgelegenheid blijft zich gunstig ontwikkelen. In 1997 groeit het aantal banen, evenals in 1996, met circa 2%. Het arbeidsaanbod neemt ook sterk toe, zodat de daling van het werkloosheidspercentage in beide jaren beperkt blijft tot 1/2% van de beroepsbevolking. Daarmee ligt de werkloosheid in 1997 nog altijd 3/4%-punt hoger dan begin jaren negentig.

...en een gematigde inflatie...

Het inflatietempo (consumentenprijsindex, cpi) komt dit jaar - evenals in 1995 - uit op 2%. Pas de laatste maanden laat de cpi een relatief forse versnelling zien, deels samenhangend met de gestegen wereldmarktprijzen voor olie. Hoewel de energieprijzstijging volgend jaar geleidelijk uit het inflatiecijfer verdwijnt, blijft het inflatietempo op dit wat hogere niveau steken. Voornaamste oorzaak hiervan zijn de toenemende arbeidskosten. De winstmarges blijven ook volgend jaar onder druk staan, waardoor het inflatietempo gematigd blijft.

...zijn ook de perspectieven voor de overheid gunstig ...

Bij deze economische omstandigheden varen de overheidsfinanciën wel. Zo komt de belastingopbrengst zowel in 1996 als in 1997 ruimf. 2 mrd hoger uit. Ook bij de aardgasbaten tekent zich in 1997 een meevaller af - van zo'n f. 1 1/2 mrd - omdat hogere olieprijsen worden verwacht dan in de MEV. Het aantal werkloosheidsuitkeringen daalt daarentegen minder snel dan verwacht. Per saldo daalt het vorderingstekort (en daarmee de EMU-schuld) sneller dan in september werd voorzien.

Dit alles laat onverlet dat de niveaus van het inkomen per hoofd van de bevolking, de arbeidsparticipatie en de overheidsschuld - ook in Europees perspectief - nog niet tot tevredenheid stemmen³.

Winstgevendheid van het bedrijfsleven

Nu 1996 zijn einde nadert zijn analisten druk in de weer met winst-schattingen voor aan de Amsterdamse effectenbeurs genoteerde Nederlandse ondernemingen. Ook het CPB kan de verleiding niet weerstaan de winstontwikkeling in te schatten. Daarbij worden niet de resultaten van afzonderlijke ondernemingen of het totaal van de pakweg 130 beursgenoteerde ondernemingen geschat, maar de winstgevendheid van het totale Nederlandse bedrijfsleven. En dat is toch wel iets anders.

In de eerste plaats bestaan er inhoudelijke verschillen wat betreft de resultaatmeting. Afzonderlijke ondernemingen hebben zo hun eigen regels voor het opstellen van de jaarrekening, terwijl voor de nationale boekhouding de gegevens in een uniform keurslijf worden geperst. Uit de nationale boekhouding volgt het inkomen van bedrijven dat overblijft na afschrijvingen en uitbetaling van lonen en sociale lasten. Om de winstgevendheid te berekenen worden door het CPB hierop de rentelasten en de winstbelasting in mindering gebracht en de resultaten van deelnemingen in het buitenland bijgeteld. Aan een aantal posten van de bedrijfseconomische boekhouding wordt in deze analyse voorbij gegaan. Voorbeelden zijn buitengewone baten en

lasten zoals boekwinsten op verkoop van activa. Ook het treffen van voorzieningen is een onbekend verschijnsel in de nationale boekhouding. Met dergelijke afwijkingen van de bedrijfseconomische boekhouding blijven overigens de meest subjectieve en 'creatieve' elementen van de jaarverslaggeving buiten de deur.

Maar dat is niet het hele verhaal. Beursgenoteerde ondernemingen zijn maar een deel van ondernemend Nederland. Dit zijn met name industriële en internationaal opererende ondernemingen, zodat te weinig gewicht wordt toegekend aan de vele bedrijven die buiten de industrie en (daarmee) meer binnenlands actief zijn. In 1996 verbeteren de winsten van beursgenoteerde ondernemingen volgens de analisten wederom. Daarbij speelt een rol dat in de loop van het jaar de wisselkoersen van dollar en pond zijn opgelopen en daarvan profiteren met name Nederlandse multinationals met grote belangen in de Angelsaksische wereld. Kleinere, vooral op de binnenlandse markt georiënteerde, bedrijven hebben het moeilijker. Zij worden geconfronteerd met toenemende nationale en internationale concurrentie, waardoor het steeds moeilijker wordt kostenstijgingen in de prijzen door te berekenen.

Gemiddeld genomen maakt de nominale winstgevendheid van het Nederlandse bedrijfsleven dit jaar pas op de plaats. Voor volgend jaar wordt een verder doorgroeiende economie voorzien en daardoor zullen waarschijnlijk de winsten weer gaan groeien, hoewel er absoluut geen sprake zal zijn van winststijgingen zoals in 1994. Vanaf 1994 hikt de rentabiliteit tegen de 9% aan (zie [figuur 1](#)).



Figuur 1. Winstgevendheid en rentabiliteit van het bedrijfsleven, 1990-1997 a. Nominale netto winst in guldens respectievelijk netto winst geschaald op het eigen vermogen van bedrijven exclusief banken, verzekeringswezen, delfstoffenwinning, exploitatie van onroerend goed en kwartaire diensten. Zie: A.P. Kusters, *Winstgevendheid en vermogensverhoudingen*, CPB Onderzoeksmemorandum nr. 115, 1994.

1 Dat zijn de investeringen in vaste activa van bedrijven ongerekend woningen, schepen, vliegtuigen, railvervoermiddelen en de investeringen van de energiesector.

2 Europese Commissie, *European Economy*, supplement A, april 1996.

3 Zie ook Nederland een voorbeeld voor Europa?, *Macro Economische Verkenning 1997*, blz. 19.