



Raakt Nederland oververhit?

Auteur(s):

Paparo, M.A.

*Werkzaam bij de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland te Utrecht. Met dank aan P.L.M. van de Ven en R.C.N. Scholten.***Verschenen in:**

ESB, 82e jaargang, nr. 4109, pagina 458, 4 juni 1997

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

nederlandse, economie, conjunctuur

De sterke groei, de stijgende beurskoersen en hoge huizenprijzen zouden kunnen wijzen op dreigende oververhitting van de Nederlandse economie. Vooralsnog kan een toename van de productie echter voldoende binnen de groeiende capaciteit worden opgevangen.

De Nederlandse economie vertoont thans een flinke groei, de werkloosheid daalt, evenals het overheidstekort, terwijl de inflatie gematigd is en de rente zich op een (historisch) laag niveau bevindt. Deze economische prestaties hebben van Nederland een rolmodel gemaakt, dat van vele kanten lof krijgt toegezwaard. Verschillende gezaghebbende instituten, zoals het IMF en DNB, hebben evenwel onlangs hun zorgen geuit over het ruime monetaire beleid en de 'uitbundige' groei van de consumptie in ons land¹.

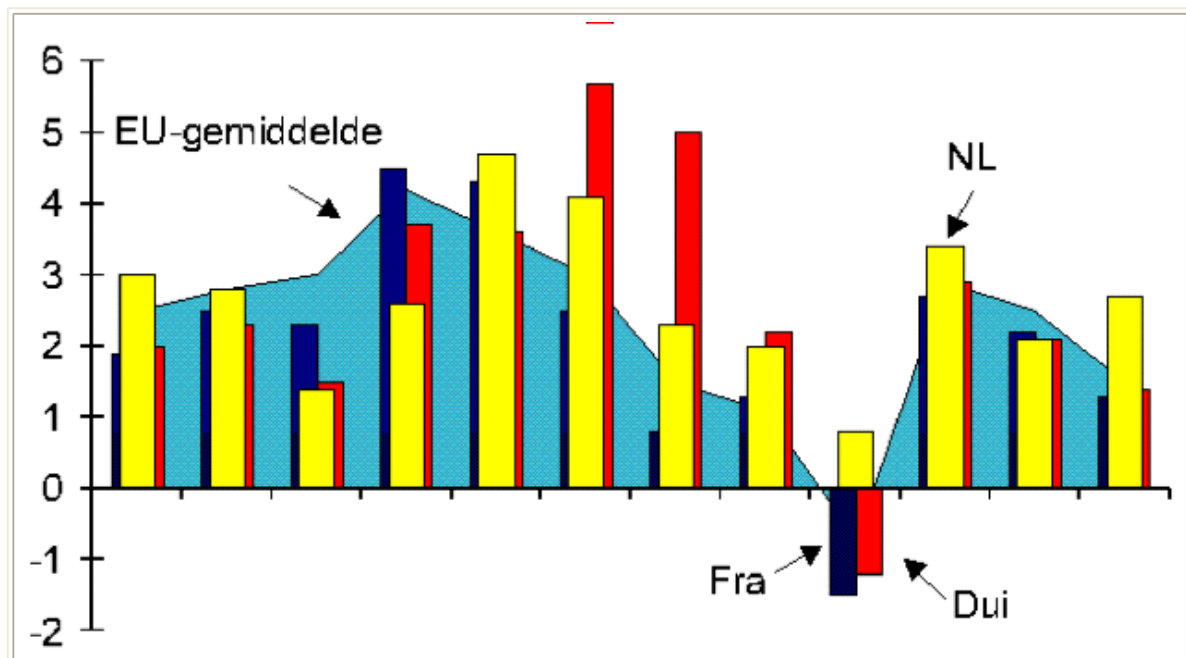
Oververhitting

Het begrip oververhitting duidt een economische situatie aan, waarin de vraag zo groot is, dat deze niet meer door de productiecapaciteit kan worden opgevangen en daardoor tot inflatie leidt. De bestedingen kunnen worden aangewakkerd door verschillende factoren, zoals een ruim monetair beleid, budgettaire expansie, een forse reële loongolf of devaluatie. Als de bestedingen op deze wijze sterk toenemen, kan dit leiden tot inflatie door het ontstaan van kraptes op de markten van de verschillende productiefactoren, zoals arbeid en kapitaal. Ook zullen ondernemers bij een uitbundige vraag minder scherpe prijzen gaan hanteren, om daarmee hun winstmarges te vergroten. Door de prijsstijgingen nemen de looneisen toe, waardoor een land in een loon-prijsspiraal terecht kan komen.

Oververhitting kan worden bestreden door monetaire en/of budgettaire verkrapping om tijdig de vraag af te remmen. Ook kan getracht worden de productiecapaciteit versneld uit te breiden.

Goede economische prestaties

De laatste jaren ligt de economische groei in Nederland boven het gemiddelde van de Europese Unie, hoewel het verschil feitelijk vrij klein is (figuur 1). De belangrijkste motor van de groei vormt de particuliere consumptie. Deze wordt hoofdzakelijk gestimuleerd door de aanzienlijke werkgelegenheidsgroei, maar ook door vermogenswinsten op woningen en toegenomen kredietverlening.



1985

1987

1989

1991

1993

1995

Figuur 1. Reële bbp-groei in Nederland, Frankrijk, Duitsland en de EU

De gunstige binnenlandse ontwikkeling is mede te danken aan een vertrouwenwekkend budgettair beleid. De overheidsfinanciën zijn op orde gebracht zonder spraakmakende bezuinigingen, terwijl de lasten fors zijn verlicht. Aan het eind van deze kabinetsperiode zal de lastenverlichting meer dan f 12 mrd bedragen. Dit is drie miljard gulden meer dan waar in 1994 vanuit werd gegaan. Het zijn vooral gezinnen die van dit gunstige tij hebben geprofiteerd. Zij incasseerden f 6,5 mrd door onder andere lagere belastingen, die de consumptie hebben gestimuleerd.

Naast een vertrouwenwekkend budgettair beleid is in Nederland momenteel ook sprake van een ruim monetair beleid. De sterke binnenlandse liquiditeitscreatie in combinatie met een historisch laag peil van de korte (en lange) rente duiden op ruime monetair verhoudingen. DNB noemde dit in haar jongste jaarverslag een monetair beleid dat "niet direct passend is bij de binnenlandse economische variabelen".

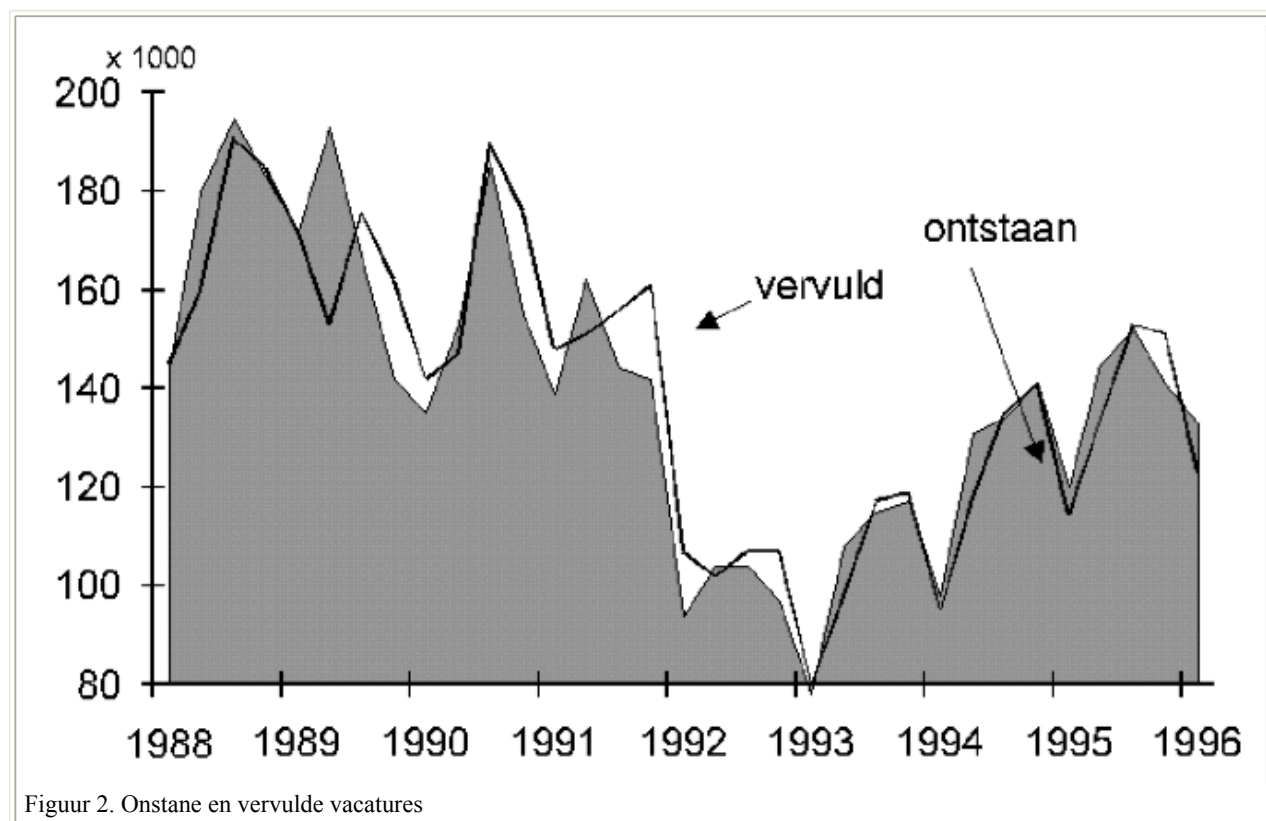
Toch is het voor DNB niet goed mogelijk om kredietbeperkingen in te voeren of om het rente-instrument in te zetten om eventueel dreigend inflatiegevaar af te wenden. Het primaire doel van haar monetair beleid is namelijk het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit door middel van een vaste koppeling van de gulden aan de D-mark. Het instrument hiertoe is het beïnvloeden van de rente op de geldmarkt. Dit monetair beleid kan zich niet gelijktijdig richten op handhaving van een vaste wisselkoers enerzijds en stimulering of afremming van de conjunctuur anderzijds.

De vraag is nu, in hoeverre de bovenbeschreven gunstige economische groeiprestaties en het stimulerende budgettaire en monetair beleid inderdaad hebben geleid tot tekorten op de verschillende markten voor productiefactoren, waardoor prijsopdrijving zou kunnen ontstaan. We bezien daartoe de arbeidsmarkt, de bezettingsgraad en de zogenoemde 'output gap'.

Krapte op delen van de arbeidsmarkt

De werkgelegenheidsgroei in Nederland is in de afgelopen jaren toegenomen onder invloed van de gunstige economische ontwikkelingen. De geregistreerde werkloosheid is weliswaar afgenomen, maar bevindt zich nog duidelijk boven het niveau van het begin van de jaren negentig. Op sommige sectoren van de arbeidsmarkt zijn wel reeds tekorten aan arbeidskrachten ontstaan, wat daar een opwaarts effect op de looneisen (en lonen) zal hebben.

Toch is de ontwikkeling op de arbeidsmarkt nog niet verontrustend: de vervulde vacatures gaan min of meer gelijk op met de ontstane vacatures. Het niveau waarop dit gebeurt ligt bovendien nog aanzienlijk lager dan aan het begin van de jaren negentig (figuur 2). Voorts kan in 1997-1998 een flinke groei van de arbeidsproductiviteit worden verwacht, doordat de reële productiegroei duidelijk uitstijgt boven de werkgelegenheidsgroei. Dit drukt de loonkosten per eenheid product in die jaren. Na 1998 kunnen hogere loonkosten en een wellicht minder grote economische groei wel leiden tot (fors) oplopende loonkosten per eenheid product.



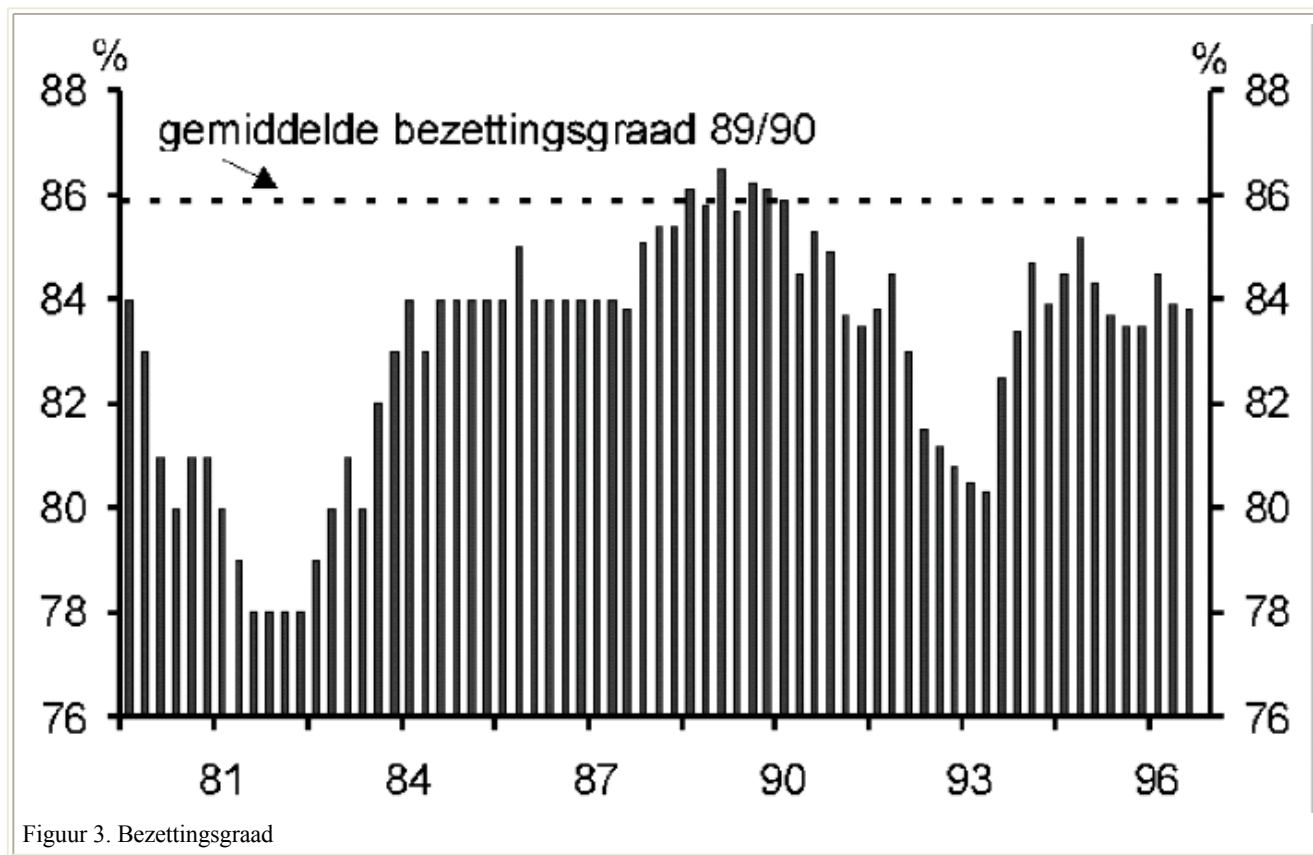
Figuur 2. Ontstane en vervulde vacatures

Bezettingsgraad biedt nog ruimte

De bezettingsgraad geeft de mate aan waarin ondernemers gebruik maken van de beschikbare productie-installaties (gemeten aan de hand van maandelijks enquêtes door het CBS). Als deze zwaar benut worden, leidt een nog hogere vraag tot oververhitting, wat kan

overslaan op de prijzen.

In de jaren 1989 en 1990 vertoonde Nederland een relatief hoge economische groei. Deze hoge groei was gedeeltelijk onverwacht, als gevolg van de Duitse eenwording. De onverwacht sterke vraagtoename leidde tot een relatief late toename van de productiecapaciteit en daarmee tot een hoge bezettingsgraad. (figuur 3) In vergelijking met deze periode ligt de bezettingsgraad momenteel op een evenwichtig (non-inflatoir) niveau en hoeft vanuit deze hoek niet te worden gevreesd voor prijsdruk. Bovendien zorgt een aanhoudend hoog producentenvertrouwen ervoor, dat de investeringen in bedrijfsactiva worden uitgebreid, waardoor de productiecapaciteit tijdig toeneemt en er minder vrees hoeft te ontstaan voor inflatie.

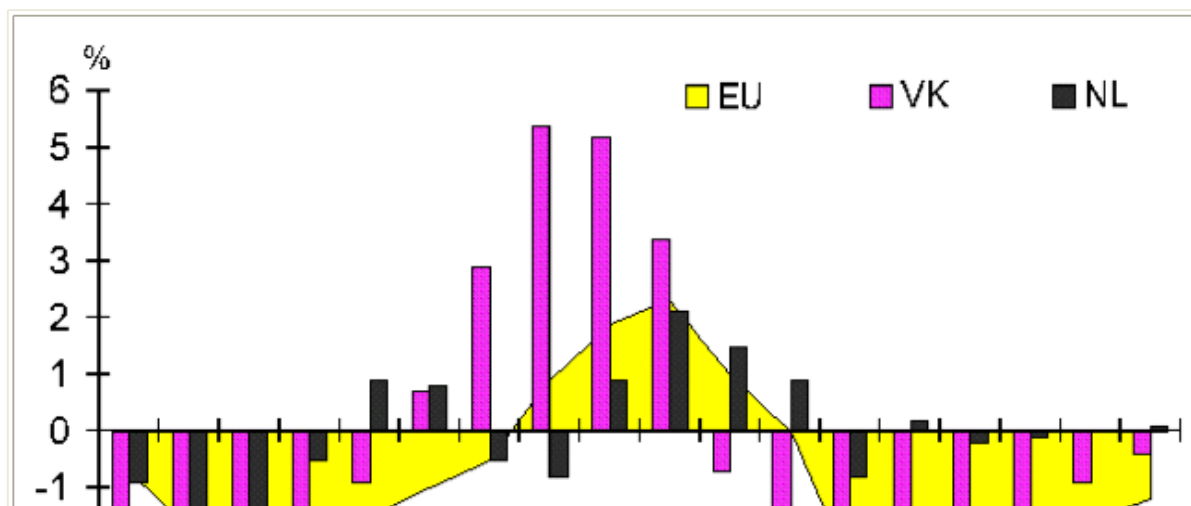


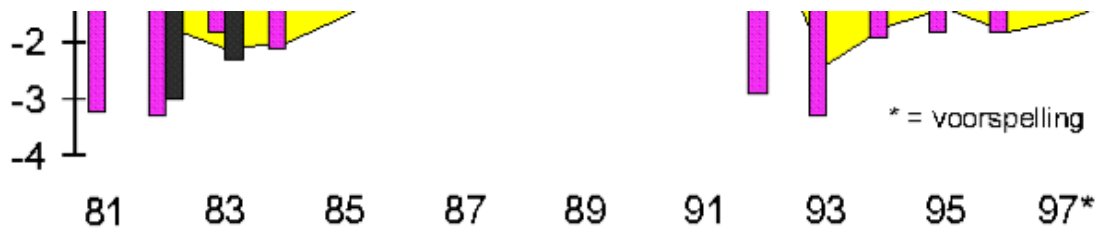
Figuur 3. Bezettingsgraad

Output gap niet uitzonderlijk groot

Een andere indicator voor de benutting van de productiefactoren is de zogenoemde 'output gap'. Dit is een breder begrip dan de bezettingsgraad, want de 'output gap' omvat meerdere factoren die de potentiële productiegroei bepalen, zoals de voorraad natuurlijke hulpbronnen, de aanwezige kapitaalgoederenvoorraad, de potentiële werkgelegenheid, de trend in het aantal gewerkte uren en de technologische ontwikkeling. De 'output gap' geeft weer hoe de werkelijke productie zich verhoudt ten opzichte van de potentiële bedrijvigheid (uitgedrukt in de potentiële productie)². Een positieve 'output gap' wil zeggen dat de werkelijke productie boven de potentiële productie ligt in de meetperiode. Dit kan worden opgevat als krapte van de beschikbare productiefactoren.

figuur 4 geeft een overzicht van de 'output gaps' van het Verenigd Koninkrijk, de Europese Unie en Nederland voor de periode 1981-1998, volgens een berekening van de OESO. Uit de figuur blijkt allereerst, dat de bedrijvigheid in het Verenigd Koninkrijk aan het einde van de jaren tachtig ver uitsteeg boven het potentiële productieniveau, om vervolgens aanzienlijk onder dat niveau te belanden. Het VK aan het einde van de jaren tachtig is dan ook een sprekend voorbeeld van oververhitting. Toen de monetaire autoriteiten in 1988 de teugels aantrokken en de korte rente in zeven maanden tijd met maar liefst 6,5% verhoogde, werd de Britse economie in een diepe recessie geduwd. Na de 'boom' volgde de 'bust'-periode.

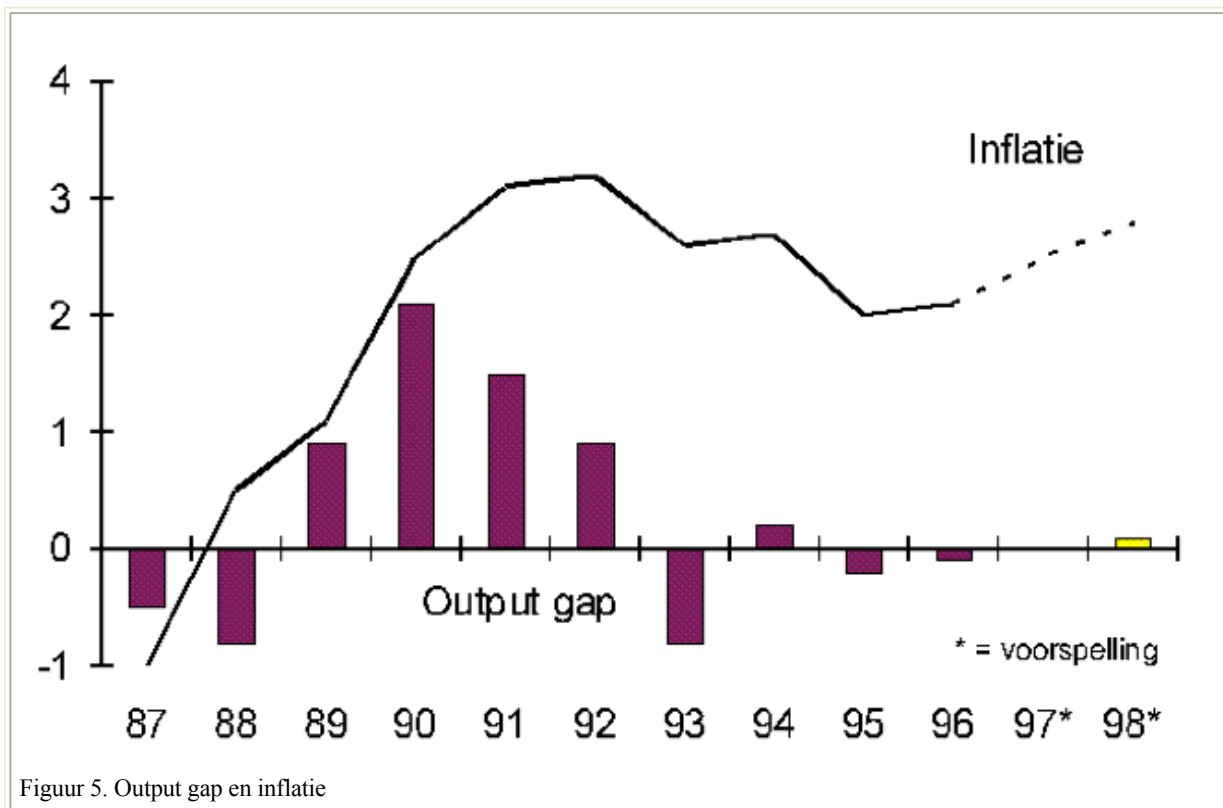




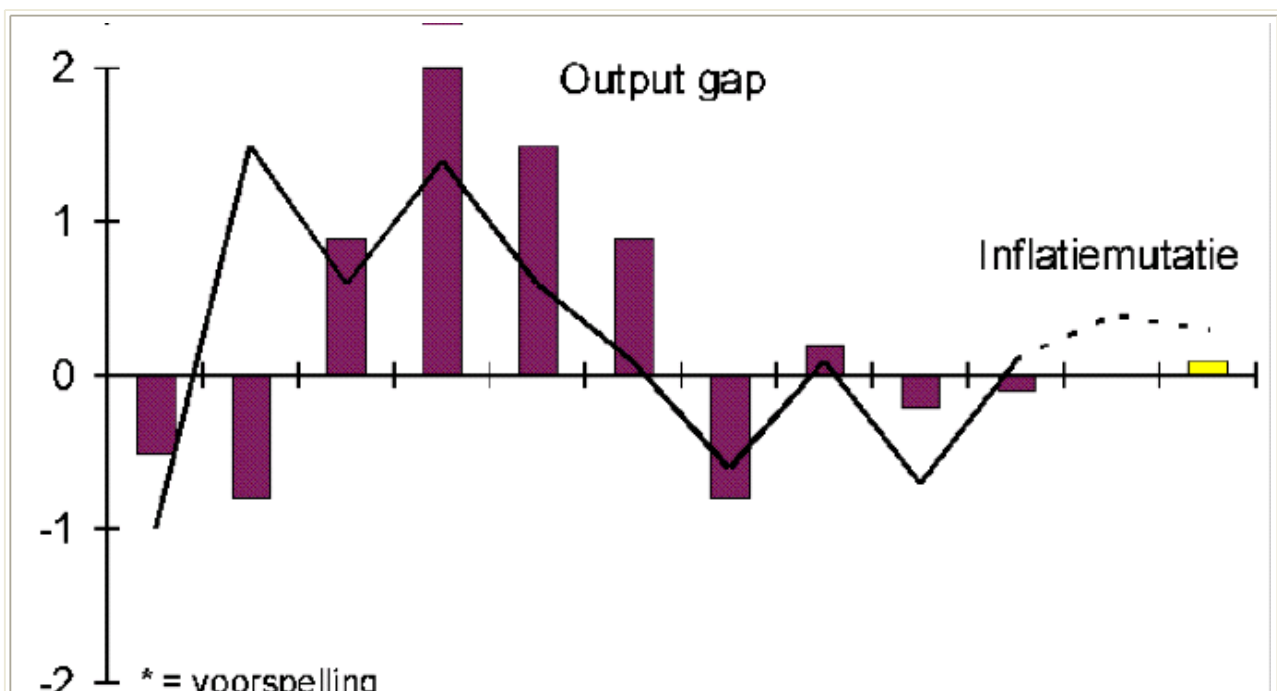
Figuur 4. Output in Nederland, het Verenigd Koninkrijk en de EU

De beweging van de Nederlandse 'output gap' blijkt veel gematigder te zijn dan die in het VK of de EU. De grafiek toont wel dat de productiecapaciteit in 1989-1990 achterbleef ten opzichte van de onverwacht sterke vraag.

Het verband tussen de Nederlandse inflatie en de 'output gap' wordt getoond in [figuur 5](#). Hieruit blijkt, dat een sterk positieve 'output gap' veelal resulteert in een oplopende inflatie. Zo ging de grote 'output gap' aan het begin van de jaren negentig gepaard met een forse toename van het inflatieniveau, terwijl de gematigder ontwikkeling in de daaropvolgende jaren duidelijk leidde tot een afname van de inflatie. Om voor deze laatste periode een beeld te kunnen tonen is in [figuur 6](#) de 'output gap' naast de mutatie in inflatie gezet. Het positieve verband tussen de beide reeksen in deze periode komt dan duidelijk naar voren.



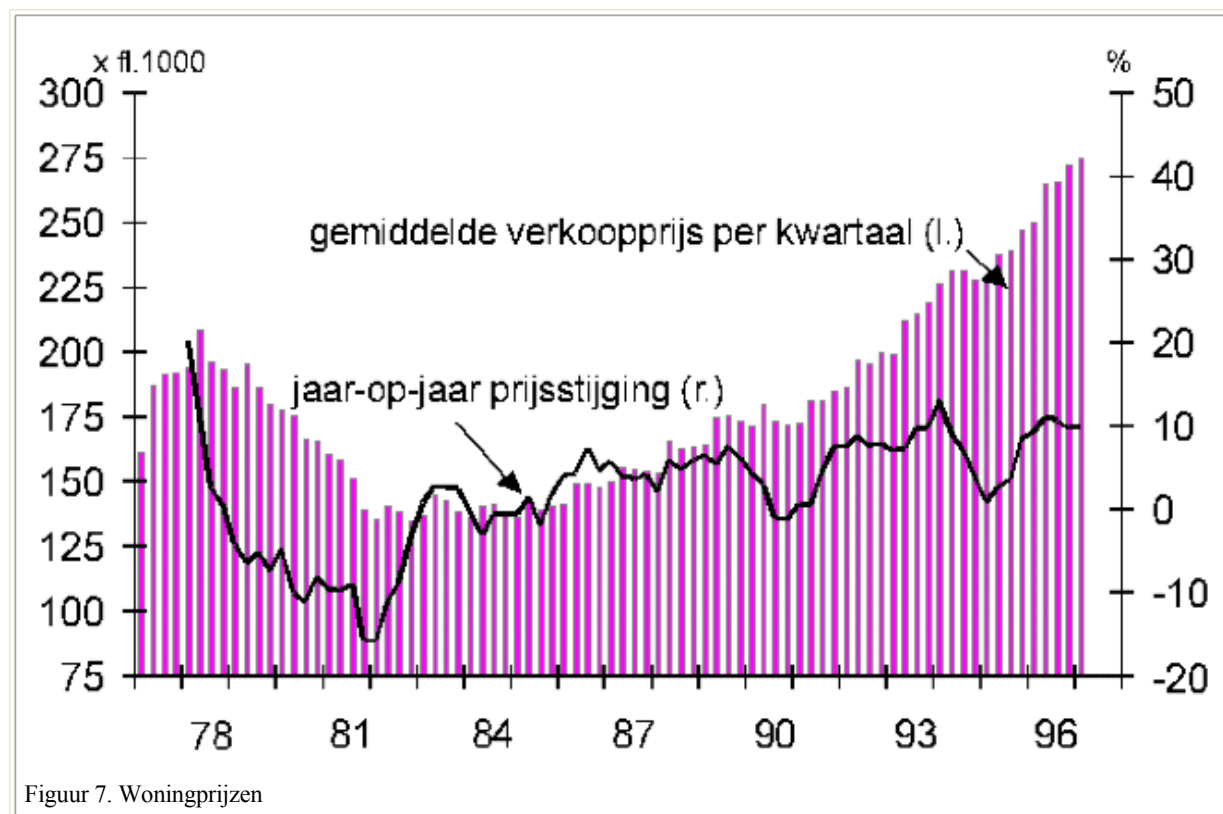
Figuur 5. Output gap en inflatie



Figuur 6. Output agp en inflatieverandering

Prijstijgingen op de effectenbeurs en huizenmarkt

De gunstige economische ontwikkeling en de relatief lage renteniveaus hebben in Nederland derhalve nog niet geleid tot een tekort aan productiecapaciteit en productiefactoren, waardoor er nog geen vrees hoeft te bestaan voor een sterk oplopende inflatie en loonprijsspiraal. Wél heeft zich een inflatiespiraal voorgedaan bij de (financiële) activa ('asset price inflation'). Onder invloed van de ruimschoots aanwezige liquiditeit in Nederland, de lage rente en de wereldwijde stijgende trend op de effectenbeurzen is ook de Nederlandse beurs tot recordhoogte gestegen. Dit geldt ook voor de prijzen op de woningmarkt. De gunstige economische omstandigheden en de lage rente hebben de vraag naar koopwoningen sterk doen stijgen (figuur 7), terwijl het aanbod van nieuwbouwwoningen vrij inelastisch is en derhalve niet alle spanningen op de koopwoningenmarkt heeft kunnen wegnemen.



Figuur 7. Woningprijzen

De hausse op de koopwoningmarkt heeft bijgedragen aan een gevoel van oververhitting van de Nederlandse economie. De sterke vermogenswinsten op woningen hebben - hetzij direct door verkoop, hetzij indirect door een toegenomen kredietverlening - geleid tot extra financiële ruimte voor consumptieve bestedingen. Een deel van de binnenlandse consumptiegroei is dan ook niet te wijten aan reële inkomensgroei, maar aan dit vermogenseffect. Deze extra vraag kan evenwel - zoals we hebben gezien - goed worden opgevangen binnen de (groeierende) productiecapaciteit.

Het gevaar van in de toekomst weer afnemende vermogenswinsten of zelfs vermogensverliezen is evenwel niet denkbeeldig. Deze zouden het bestedingsgedrag negatief kunnen beïnvloeden. Vooral indien dit zou samenvallen met een neerwaartse economische spiraal, zou dit de Nederlandse economie in een recessie kunnen duwen.

Economie op toeren, maar nog niet oververhit

De Nederlandse economie draait op volle toeren, maar bij een nadere beschouwing blijkt, dat de krapte aan productiefactoren - het oververhittingssignaal - nog niet echt aan de orde is. In het algemeen lijkt er nog genoeg ruimte aanwezig om aan de vraag te voldoen, zonder dat de prijzen hierdoor substantieel zullen stijgen. Wel verwachten wij dat de inflatie de komende jaren iets zal oplopen.

Het vuur van de Nederlandse economie lijkt daarmee nog steeds onder controle. Dit is ook nodig, omdat een monetaire emmer met water voor noodgevallen ontbreekt, doordat het Nederlandse monetaire beleid met handen en voeten vastzit aan het Duitse. Dit onderstreept het belang van een terughoudend budgettair beleid en een verantwoorde loonontwikkeling. Het is immers niet verstandig olie op het vuur te gooien

1 IMF: Nederlands economie dreigt oververhit te raken, *NRC Handelsblad*, 3 april 1997; *Jaarverslag 1996*, De Nederlandsche Bank, Amsterdam, 1997, bijv. blz. 22.

2 *Economic Outlook*, OESO, Parijs, december 1996 en Giorno e.a., Potential output, output gaps and structural budget balances, *OECD*

