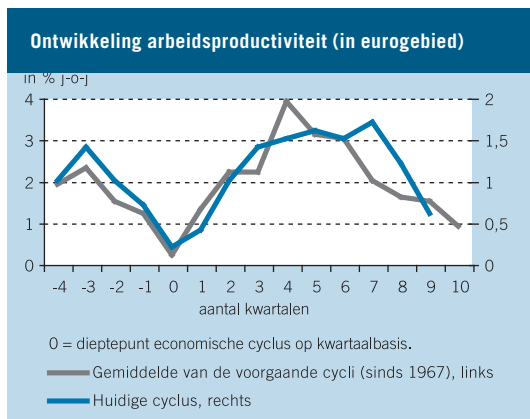


Toename arbeidsproductiviteit is cyclisch van aard

De groei van de arbeidsproductiviteit in het eurogebied is toegenomen van 1,0% jaar-op-jaar (joj) in 2005 naar 1,4% joj in 2006. Dit is de grootste stijging van de arbeidsproductiviteit (gedefinieerd als de toename van het reële bbp per werkende) in het eurogebied sinds het jaar 2000. Hiermee lijkt op het eerste gezicht een einde te zijn gekomen aan de lange periode van een afnemende groei van de arbeidsproductiviteit in het eurogebied sinds de jaren '90 van de vorige eeuw. In het algemeen neemt de groei van arbeidsproductiviteit toe, enerzijds door structurele factoren, bijvoorbeeld door hervormingen op de arbeidsmarkt, en anderzijds door cyclische factoren zoals een (tijdelijk) hogere economische groei. In het laatste geval zal de arbeidsproductiviteitsgroei na verloop van tijd weer vertragen vanwege het verdwijnen van de conjuncturele factoren. Aangezien de recente stijging van de arbeidsproductiviteitsgroei in het eurogebied plaatsvond in een periode van een aantrekkende economische groei bestaat bij diverse officiële instellingen zoals de Europese Commissie de indruk dat de acceleratie in de groei van de arbeidsproductiviteit in het eurogebied vooral cyclisch van aard is geweest. Eigen berekeningen tonen aan dat de arbeidsproductiviteitsgroei inmiddels is afgezwakt naar zo'n 1,0% joj in de eerste helft van 2007. Daarnaast valt in de figuur op dat de ontwikkeling van de arbeidsproductiviteitsgroei in de huidige economische cyclus nagenoeg overeenkomt met die in de voorgaande economische cycli sinds 1967. Volgens dit patroon trekt aan het begin van de economische cyclus de groei van de arbeidsproductiviteit sterk aan doordat werkgelegenheidsgroei met enige vertraging reageert op de aantrekkende economische groei. In het latere deel van de economische cyclus neemt de arbeidsproductiviteitsgroei weer geleidelijk af door

de sterk groeiende werkgelegenheid. Dit zou betekenen dat de piek in arbeidsproductiviteitsgroei in het eurogebied inmiddels achter ons ligt. De Europese Commissie verwacht in haar herfstvoorspellingen dat de groei van de arbeidsproductiviteit in het eurogebied zal uitkomen op 1,1% in 2007, 1,2% in 2008 en 1,3% in 2009. Deze cijfers liggen om en nabij de trendgroei van de arbeidsproductiviteit van 1,25% per jaar en duiden erop dat de recente opleving van de arbeidsproductiviteitsgroei vooral cyclisch van aard was.



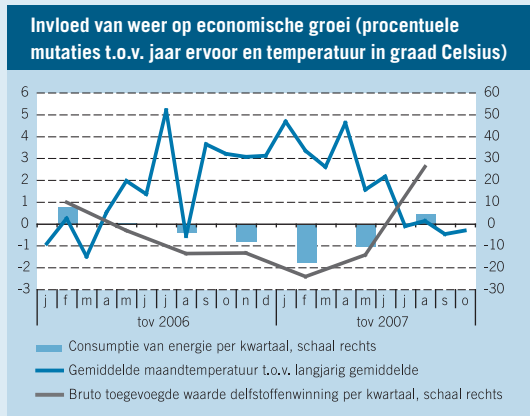
Bron: eigen berekeningen o.b.v. gegevens Datastream

Monetaire Zaken

Uitzonderlijke weersomstandigheden en economische groei

De economische groei in Nederland was in het vierde kwartaal van 2007 met 4,1% de hoogste groei in meer dan zeven jaar. De vraag is in hoeverre dit samenhangt met de uitzonderlijke weersomstandigheden van het afgelopen jaar. Vanaf het derde kwartaal van 2006 tot en met het tweede kwartaal van 2007 lag de temperatuur in Nederland (en in de rest van Europa, afnemer van onze gasexport) ver boven het langjarige gemiddelde. De winter 2006/2007 was de warmste ooit gemeten in Nederland. Zowel de productie als de consumptie van aardgas is hierdoor duidelijk teruggevallen vanaf het derde kwartaal van 2006 (figuur). De toegevoegde waarde van delfstoffenwinning daalde in het derde kwartaal van 2006 met 19% (kwartaal-op-kwartaal), en bleef vervolgens een jaar lang laag. Precies een jaar later (in het derde kwartaal van 2007) lag de temperatuur weer rond het langjarige gemiddelde, waardoor de delfstoffenwinning weer opliep. Hierdoor lag de delfstoffenwinning in het derde kwartaal van 2007 maar liefst 26% hoger dan een jaar eerder (terwijl deze in het tweede kwartaal nog 14% lager lag dan het jaar ervoor). Ook de consumptiegroei van energie is op jaarbasis omhoog gesprongen van -10% in het tweede kwartaal naar +4,6% in het derde kwartaal.

Door de groei van de totale toegevoegde waarde inclusief en exclusief delfstoffenwinning te vergelijken, ontstaat een beeld van het effect van de warme winter op de totale economische groei. Het blijkt dat de lagere productie van aardgas de economische (joj) groei van het derde kwartaal van 2006 tot en met het tweede kwartaal van 2007 met ongeveer 0,5 procentpunt gedrukt heeft. De joj-groei van de totale bruto toegevoegde waarde was van het derde kwartaal van 2006 tot en met het tweede kwartaal van 2007 gemiddeld 2,8%. Exclusief delfstoffenwinning was de groei van de toegevoegde waarde in deze periode



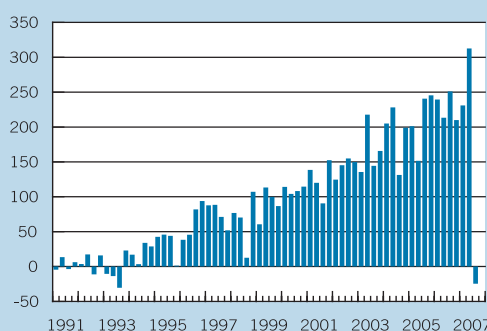
Bron: CBS en KNMI

echter 3,3%. Nu de temperaturen weer rond het gemiddelde liggen en het basiseffect van de warme periode is weggevallen, ligt de groei van toegevoegde waarde inclusief aardgas (4,2%) juist weer hoger dan de groei exclusief aardgas (3,9%). Aangezien ook het groeicijfer exclusief aardgas opvallend hoog is, kan de uitzonderlijk hoge groei van het derde kwartaal echter niet uitsluitend worden verklaard door weersomstandigheden. Hier hebben ook andere factoren, zoals hogere investeringen, overheidsconsumptie en netto-export, aan bijgedragen.

Moeizamere financiering Amerikaanse tekorten

De zwakte van de dollar houdt nog steeds aan. De dollarkoers heeft inmiddels in nominale termen het historische diepterecord uit 1995 ten opzichte van de belangrijkste voorloper van de euro, de D-mark gebroken. Ook in reëel effectieve termen, dat wil zeggen gewogen naar handelsgewichten en gecorrigeerd voor inflatieverschillen, wordt het diepterecord

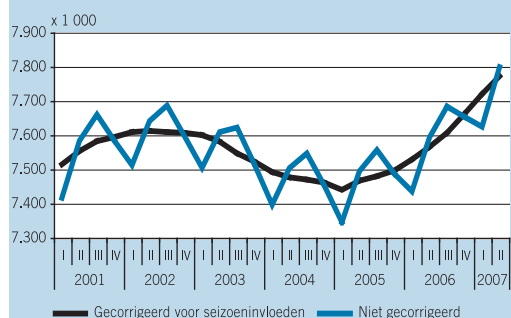
Effectenverkeer VS (aandelen en obligaties),
netto-instroom per kwartaal (in miljarden dollars)



Bron: US, Treasury Department

van 1995 in rap tempo genaderd. Gedurende de laatste maanden is de dollar-depreciatie met name verscherpt door de turbulentie op de financiële markten en de inzinking op de Amerikaanse hypotheek- en huizenmarkt die aan de crisis ten grondslag ligt. Gegevens over het effectenverkeer van het Amerikaanse ministerie van financiën gaven nader inzicht in de turbulente gebeurtenissen tijdens de acute liquiditeitssituatie gedurende de maanden augustus en september. Uit de statistieken bleek dat er nettoverkoop van Amerikaanse aandelen ter waarde van 40 miljard dollar hebben plaatsgevonden in augustus, hetgeen illustratief is voor de vlucht uit meer riskante beleggingen. Opmerkelijk is echter dat ook Amerikaanse staatsobligaties werden afgestoten. Vooral het feit dat de twee grootste crediteurenlanden van de Verenigde Staten, China en Japan, hun posities in staatsobligaties in die maand hebben verminderd zou kunnen suggereren dat Amerikaanse overheidsobligaties hun positie van veilige haven aan het verliezen zijn. Deze uitstroom uit de Verenigde Staten werd in september slechts ten dele gekeerd, waardoor in het derde kwartaal netto voor het eerst sinds 1993 weer sprake is van een uitstroom in het effectenverkeer. Dit alles lijkt te wijzen op een belangrijke verschuiving in de mondiale machtsverhoudingen gezien in termen van kapitaalstromen. Belangrijke overschotlanden lijken niet langer genoeg te nemen met de inferieure rendementen die geboden worden door Amerikaans overheidspapier. Deze landen proberen door middel van diversificatie van hun valutareserves en door hun staatsinvesteringsvehikels hogere verwachte rendementen na te streven. Het zal voor de Verenigde Staten moeilijker worden op dezelfde schaal hun tekorten te blijven financieren. De verwachting is derhalve dat de dollar onder druk blijft staan.

Banen van werknemers



Bron: CBS

Banengroei robuust en breed gedragen

In het tweede kwartaal van 2007 waren er 7,8 miljoen banen van werknemers, het hoogste aantal ooit. In vergelijking met het tweede kwartaal van 2006 groeide het aantal banen met 206.000. Vrijwel alle bedrijfstakken droegen hieraan bij. De banengroei is de grootste sinds jaren en vergelijkbaar met de groei in de jaren tussen 1995 en 2000, toen er gemiddeld ruim 200.000 arbeidsplaatsen per jaar bijkwamen. Het aantal banen kent een duidelijk seizoenpatroon. Na correctie hiervoor was het aantal banen

van werknemers in het tweede kwartaal 52.000 hoger dan in het eerste kwartaal van 2007. Ook in het eerste kwartaal en in het vierde kwartaal van 2006 kwamen er meer dan 50.000 banen bij. De werkgelegenheid groeit nu al twee jaar ononderbroken. De banengroei is in de loop van 2006 duidelijk versneld. Koploper bij de banengroei is de zakelijke dienstverlening met een toename van 104.000. Het leeuwendeel daarvan zijn banen van uitzendkrachten. Door de aantrekkende economie ontstaan extra banen die door veel werkgevers al dan niet tijdelijk worden ingevuld met uitzendkrachten. Deze banen worden binnen de zakelijke dienstverlening geteld bij de uitzendbureaus, terwijl uitzendkrachten in de praktijk veelal in andere bedrijfstakken aan het werk zijn. Zo werkt een op de vijf uitzendkrachten in de industrie, een op de negen in het vervoer. Behalve uitzendbureaus hebben ook andere zakelijke dienstverleners flink meer personeel in dienst. Het gaat onder meer om accountantskantoren, advocaten- en ingenieursbureaus en ICT-bedrijven. Goede tweede bij de banengroei is de handel met een toename van 34.000 banen, op de voet gevolgd door de zorg die met 27.000 extra arbeidsplaatsen een belangrijke banenmotor blijft. Ook in de bouw en de horeca zijn nu flink meer werknemers aan het werk. Bij de overheid groeide het aantal banen nauwelijks. Na een jarenlange krimp van de werkgelegenheid bleef het aantal banen in de industrie voor het eerst gelijk. Ondanks de stevige banengroei is de loonkostenontwikkeling gematigd. De loonkosten per arbeidsjaar waren in het tweede kwartaal 1,7% hoger dan in hetzelfde kwartaal van 2006. Dit is gelijk aan de stijging in het eerste kwartaal maar minder dan gemiddeld in 2006.