

Groei blijft, maar vlakt af

De Nederlandse economie gaat in 2007 verder waar ze in 2006 was gebleven: groeien met drie procent. Volgend jaar loopt de groei naar verwachting terug tot 2,25 procent. Door de onrust op de internationale financiële markten is de onzekerheid rond de ramingen groter dan gebruikelijk.

Na een gematigde economische ontwikkeling eind vorig jaar en begin dit jaar lag de stijging van het Amerikaanse bbp in het tweede en derde kwartaal duidelijk boven de geschatte potentiële groei van 2,75 procent, ondanks een scherpe daling van de investeringen in woningen. In het derde kwartaal namen de consumptie, de bedrijfsinvesteringen en de uitvoer flink toe. Naar verwachting zal echter in de komende kwartalen de economische groei fors terugvallen. De investeringen in woningen zullen scherper afnemen als gevolg van de problemen op de hypotheekmarkt en de stijging van het aantal gedwongen woningverkoop. De consumptietoename zal negatief worden beïnvloed door de daling van de huizenprijzen, de aanhoudend hoge olieprijs en de zwakkere werkgelegenheidsontwikkeling. De groei van de bedrijfsinvesteringen loopt naar verwachting terug door minder gunstige binnenlandse afzetverwachtingen en hogere kredietkosten. Bij enig herstel in de tweede helft van het jaar zal de Amerikaanse bbp-groei in 2008 naar verwachting beperkt blijven tot twee procent. In het eurogebied trok de economische groei in het derde kwartaal aan, tot 2,7 procent, na een zwakke groei in het tweede kwartaal. Bedrijfsinvesteringen bleven een belangrijke bijdrage leveren aan de bovengemiddelde groei, die leidde tot een verdere afname van de werkloosheid. Na het uitbreken van de kredietcrisis is echter het producentenvertrouwen afgekald en de euro stevig geapprecieerd ten opzichte van de dollar. De tegenwind van de kredietcrisis, de sterke euro en dure olie zullen leiden tot een afzwakking van de economische groei. Naar verwachting vermindert deze in het eurogebied van 2,75 procent in 2007 tot twee procent in 2008. De sterkere euro dempt de inflatie. Desondanks zal de inflatie in 2008 door de hoge olieprijs en een enigszins toenemende loonstijging uitkomen boven de twee procent. In de raming voor komend jaar is gerekend met een olieprijs van 82 dollar per vat Brent.

Financiële markten onrustig

Op de financiële markten is de rust nog niet teruggekeerd, ondanks renteverlagingen door de Amerikaanse centrale bank en flinke liquiditeitsinjec-

ties door de ECB. In juli veroorzaakten aanzienlijke verliezen op Amerikaanse hypotheekleningen onrust. Schattingen van de verliezen zijn herhaaldelijk opwaarts bijgesteld. Banken zijn sinds eind juli terughoudend bij het lenen aan andere banken vanwege het daaraan verbonden kredietrisico en omdat zij mogelijk de middelen binnenkort zelf nodig hebben om gelieerde investeringsfondsen te financieren. De geringere risicobereidheid van beleggers leidde ertoe dat het renteverskil tussen bedrijfs- en overheidsobligaties in november verder is toegenomen. Beleggers gaven de voorkeur aan overheidsobligaties, waarvan de rente dan ook daalde. Ook op de aandelen- en valutamarkten hield de onrust aan. De dollar bereikte in november een nieuw dieptepunt ten opzichte van de euro. De onzekerheid op de financiële markten blijft groot en het is zeker niet uit te sluiten dat de onrust tot ver in 2008 zal aanhouden.

De Nederlandse economie

De voorlopige cijfers van het CBS laten voor het derde kwartaal een economische groei voor Nederland zien van 4,1 procent. Dit is het hoogste kwartaalcijfer in meer dan zeven jaar. De voor seizoen en werkdagen gecorrigeerde kwartaal-op-kwartaalgroei bedroeg 1,8 procent, het hoogste cijfer in ruim tien jaar. Tegen de achtergrond van de sombere geluiden over de hypotheekcrisis in de Verenigde Staten en de forse daling van het sentiment onder Nederlandse consumenten zijn dit verrassende resultaten. Ook internationaal gezien presteerde de Nederlandse economie in het derde kwartaal sterk. Volgens voorlopige cijfers groeide de economie in het eurogebied met 2,7 procent ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar eerder.

Naar verwachting groeit de Nederlandse economie in heel 2007, evenals vorig jaar, met drie procent. Volgend jaar loopt de groei waarschijnlijk terug tot 2,25 procent. Daarmee komt in termen van groei een einde aan de periode van hoogconjunctuur. De groeivertraging wordt veroorzaakt door een geringere toename van de conjunctuurgevoelige investeringen, de overheidsbestedingen en de binnenslands geproduceerde uitvoer. De onzekerheid rond de raming is door de onrust op de internationale financiële markten groter dan gebruikelijk. Enerzijds zijn recente realisatiecijfers nog verrassend gunstig; anderzijds is een grotere invloed van de financiële crisis op de reële economie niet uitgesloten.

Tegenover de gematigde economische ontwikkeling in de eerste helft van dit jaar stond een forse groei- versnelling in het derde kwartaal. Dit patroon hangt

vooral samen met fluctuaties in de gasproductie. Vanwege het warme weer bleef de binnen- en buitenlandse afzet van aardgas in het eerste halfjaar achter bij de afzet in 2006. Hierdoor bedroeg de volumegroei van de bruto toegevoegde waarde in de sector delfstoffenwinning in het eerste en tweede kwartaal van 2007 respectievelijk -24 en -14 procent. In het derde kwartaal was vanwege wat lagere temperaturen dan vorig jaar juist sprake van een productietoename in de delfstoffenwinning van +26 procent.

Vergelijking met andere instituten

Tabel 2 laat zien dat alle ramingsinstituten en de *Consensus Forecasts* verwachten dat de ontwikkeling van de Nederlandse economie in 2008 wat minder gunstig zal zijn dan dit jaar. Opvallend is dat het CPB voor 2007 wat optimistischer lijkt te zijn dan de meeste instellingen, maar voor 2008 juist wat pessimistischer. De geraamde terugval van de groei is groter naarmate de ramingen van recentere datum zijn, waarbij de laatste inzichten in de gevolgen van de onrust op de financiële markten zijn verwerkt.

Analyse

De Nederlandse economie draait in 2007 als geheel op volle toeren. De groei vlak naar verwachting volgend jaar weliswaar af, tot 2,25 procent, maar is daarmee nog steeds licht hoger dan de geschatte potentiële groei. Dit impliceert dat in 2008 voor het derde opeenvolgende jaar de spanning in de economie, afgemeten aan de outputgap (zie figuur 1), oploopt. Een positieve outputgap betekent dat het volumeniveau van de feitelijke productie boven het potentiële niveau ligt. Verwacht wordt dat de outputgap dit jaar oploopt tot 1,75 procent, om volgend jaar zelfs uit te komen op twee procent. Hiermee bereikt de economie overigens nog niet de recordniveaus van spanning van rond de eeuwwisseling. Uit figuur 1 volgt dat het leeuwendeel van de spanning is geconcentreerd op de arbeidsmarkt en slechts in beperkte mate op de productmarkt.

In zowel 2007 als 2008 levert de uitvoer met 1,25 à 1,5 procentpunt per jaar de grootste bijdrage aan de economische groei, ondanks de appreciatie van de euro. Drijvende kracht achter de toename van de totale uitvoer is de wederuitvoer. Terwijl de binnenslands geproduceerde uitvoer komend jaar naar verwachting met 2,5 procent groeit, 1,5 procentpunt minder dan dit jaar, blijft de wederuitvoer in 2008 voor het vijfde jaar op rij met meer dan tien procent toenemen. De geraamde groei ligt volgend jaar zelfs iets hoger dan dit jaar doordat de groei van de wereldhandel op peil blijft en de handel in ICT-producten wereldwijd sterk blijft groeien. ICT-producten hebben een relatief groot aandeel in de Nederlandse wederuitvoer. De bijdrage van de wederuitvoer aan de bbp-groei loopt in 2008 dan ook op. Stijgende lonen, werkgelegenheid en huizenprijzen zorgen ervoor dat de particuliere consumptie dit en komend jaar naar verwachting met twee procent per jaar toeneemt. Wel is de particuliere consumptie in

tabel 1

Kerngegevens voor Nederland, 2005–2008				
	2005	2006	2007	2008
mutaties per jaar in %				
Relevante wereldhandel	5,4	7,5	6¼	6
Olieprijs (Brent, niveau in dollars per vat)	54,4	65,2	71	82
Eurokoers (dollar per euro)	1,24	1,26	1,37	1,44
Bruto binnenlands product (bbp)	1,5	3,0	3	2¼
Particuliere consumptie	0,7	2,7*	2	2
Bruto investeringen bedrijven (exclusief woningen)	1,4	10,0	3	5,5
Goederenuitvoer (exclusief energie)	6,7	8,4	7½	7¼
Consumentenprijsindex (cpi)	1,7	1,1	1½	2¼
Contractloon marktsector	0,7	2,0	1¾	3¼
Loonsom per werknemer marktsector	1,4	2,4	2¼	4¼
Werkloze beroepsbevolking (niveau in % beroepsbevolking)	6,5	5,5	4½	4
Werkgelegenheid in arbeidsjaren	-0,3	1,8	2½	1¼
EMU-saldo collectieve sector (niveau in % bbp)	-0,3	0,6	0,0	0,5

* Gecorrigeerd voor de statistische effecten van de invoering van de Zorgverzekeringswet (ZVW) in 2006.

2008 voor circa een half procentpunt opwaarts vertekend door het omzetten van de no-claimteruggave in de zorgverzekering in een eigen risico. De recorddaling van het consumentenvertrouwen in september jongstleden heeft zich in de raming dus slechts in beperkte mate vertaald in een lagere consumptiegroei. Hierbij speelt mee dat de daling van de koopbereidheid, de component van het consumentenvertrouwen met de meeste voorspelkracht, veel geringer was en dat het niveau van het consumentenvertrouwen in historisch opzicht nog altijd redelijk hoog is. Voorts is in de raming voor 2008 rekening gehouden met een bescheiden opwaarts anticipatie-effect met betrekking tot de aangekondigde btw-verhoging per 1 januari 2009. Mede hierdoor daalt de individuele spaarquote volgend jaar met driekwart procentpunt, tot -2,75 procent. Dit betekent dat ook komend jaar gezinnen meer uitgeven dan aan beschikbaar inkomen binnenkomt, een situatie die zich al sinds 2003 voordoet.

De bedrijfsinvesteringen nemen in de ramingsjaren nog wel toe, maar de forse groei van tien procent in 2006 wordt naar verwachting niet geëvenaard. Weliswaar zijn ondernemers positief gestemd en loopt de bezettingsgraad op, maar daar staat tegenover dat volgend jaar de winstgevendheid afneemt. De relatief forse terugval in de investeringsgroei in 2007, tot 3,5 procent, heeft vooral met incidentele factoren te maken, zoals de levering van vliegtuigen. Deze incidentele factoren hebben volgend jaar naar verwachting juist een positieve invloed, waardoor de groei van de totale bedrijfsinvesteringen dan oploopt tot 5,5 procent. Indien gecorrigeerd wordt voor incidentele investeringen, is in 2007 juist sprake van een groeiversnelling van de (conjunctuurgevoelige) investeringen en in 2008 van een groeivertraging. Deze conjunctuurgevoelige investeringen, die voornamelijk bestaan uit machines, computers en gebouwen, stijgen dit jaar naar verwachting met 9,5 procent. Komend jaar valt de groei van deze investe-

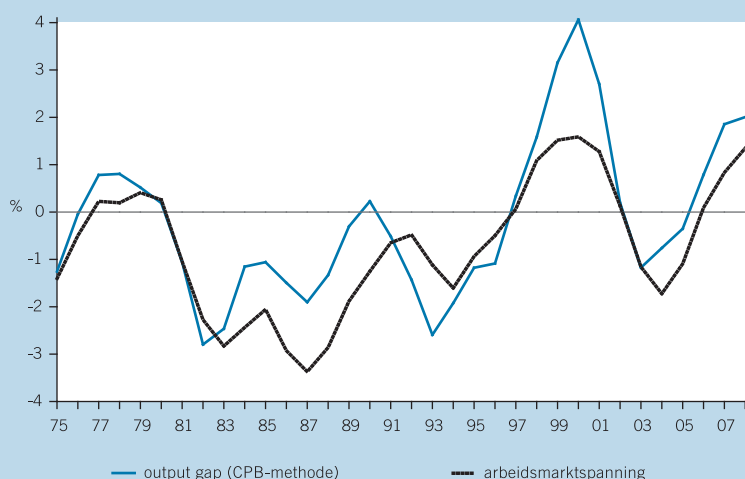
tabel 2

Economische groei, 2007–2008, mutaties per jaar in procenten ¹												
	2007						2008					
	CPB	DNB	OESO	CF	IMF	EC	CPB	DNB	OESO	CF	IMF	EC
VS	2	2,1	2,2	2,1	1,9	2,1	2	2,3	2	2,3	1,9	1,7
Japan	2	–	1,9	2	2	1,9	1,75	–	1,6	1,8	1,7	1,9
Eurogebied	2,75	–	2,6	2,6	2,5	2,6	2	–	1,9	2	2,1	2,2
NL	3	3,2	3	2,6	2,6	2,7	2,25	2,6	2,4	2,2	2,5	2,6

¹ Publicatiedata: CPB, DNB: december 2007; OESO: december 2007; CF (Consensus Forecasts): november 2007; IMF: oktober 2007; EC: oktober 2007

figuur 1

Geschatte outputgap en arbeidsmarktspanning in Nederland, 1975–2008



ringen scherp terug, tot 1,75 procent, vanwege een minder florissante productieontwikkeling en een geringere winstgevendheid in de marktsector. Juist de conjunctuurgevoelige investeringen worden voor een relatief groot deel binnenslands geproduceerd en dragen dus relatief veel bij aan het bbp.

Arbeidsmarkt verkraapt

Het aantal vacatures bereikte in het derde kwartaal een recordhoogte, terwijl de werkloosheid gestaag verder afneemt. Kortom, de spanning op de arbeidsmarkt loopt steeds verder op en bereikt weer het niveau van rond de eeuwwisseling. Weliswaar bieden onder invloed van de gunstige conjuncturele omstandigheden steeds meer mensen zich aan op de arbeidsmarkt, maar de werkgelegenheid stijgt nog aanzienlijk sneller. Dit is vooral in 2006 en 2007 het geval, zodat in die jaren het werkloosheidspercentage met maar liefst één procentpunt per jaar afneemt. De groei van de werkgelegenheid in arbeidsjaren in 2007 van 2,5 procent is de hoogste in negen jaar. Mede onder invloed van een minder gunstige winstgevendheid valt de werkgelegenheidsgroei komend jaar waarschijnlijk terug tot 1,25 procent. Gemiddeld genomen bedraagt de werkloosheid in 2008 naar verwachting vier procent van de beroepsbevolking, oftewel 310 duizend personen. Dat is bijna 1,5 procentpunt onder de geschatte evenwichtswerkloosheid (zie figuur 2).

figuur 2

Feitelijke werkloosheid en geschatte evenwichtswerkloosheid in Nederland, 1975–2008



De krapte op de arbeidsmarkt komt in 2008 duidelijk in de loonontwikkeling tot uiting. Dit jaar is dat in mindere mate het geval, doordat een groot deel van de cao's voor 2007 al was afgesloten toen de conjuncturele situatie nog wat minder gunstig was. Waar de verwachte contractloonsstijging in de marktsector in 2007 beperkt blijft tot 1,75 procent, zal deze in 2008 oplopen tot 3,25 procent, met name door de daling van de werkloosheid. Mede onder invloed van de toenemende krapte nemen de reële arbeidskosten volgend jaar toe met 2,75 procent. Dat is weliswaar bijna één procentpunt meer dan gemiddeld in de periode 2005–2007, maar vergeleken met eerdere perioden van krapte niet extreem. Het is echter wel de vraag of ook in de jaren daarna de stijging van de arbeidskosten in de hand gehouden kan worden. Dit is nodig om te voorkomen dat dezelfde situatie ontstaat als in de periode 2002–2004, toen mede als gevolg van forse stijgingen van de arbeidskosten de werkloosheid drie jaar achtereen opliep met gemiddeld een vol procentpunt per jaar, tot ruim boven de evenwichtswerkloosheid.

Ook de oplopende inflatie draagt bij aan een versneling van de contractloonsstijging. Bedroeg de inflatie in 2006 nog 1,1 procent, voor 2007 en 2008 wordt deze geraamd op respectievelijk ruim 1,5 en 2,25 procent. Ondanks een duurdere euro, wat onze invoer van buiten het eurogebied goedkoper maakt, loopt de inflatie op als gevolg van hogere arbeidskosten per eenheid product en energieprijzen. Ondanks de gunstige conjunctuur verslechtert het feitelijke EMU-saldo van 0,6 procent bbp in 2006 tot 0 procent bbp in 2007. Dit wordt vooral veroorzaakt door lagere aardgasbaten, als gevolg van minder verkopen, en tegenvallers in de collectieve uitgaven. In 2008 verbetert het EMU-saldo tot een overschot van 0,5 procent bbp. Deze verbetering is het saldo van toenemende aardgasbaten, de gunstige conjunctuur, uitgavenverhogingen en lastenverzwaringen.

Slot

De Nederlandse economie ligt nog steeds goed op stoom. Het hoge groeicijfer van dit en vorig jaar zal in 2008 naar verwachting niet worden gehaald. Vanwege de onrust op de internationale financiële markten is de onzekerheid rond de ramingen groter dan gebruikelijk. Het is echter hoogstwaarschijnlijk dat op korte termijn de spanningen in de economie verder oplopen, met name op de arbeidsmarkt. Het is zaak de komende jaren de stijging van de reële arbeidskosten in de hand te houden, teneinde te voorkomen dat na verloop van tijd de werkloosheid te veel boven het evenwichtsniveau uit gaat stijgen.