

Nederland

De Nederlandse nazomer

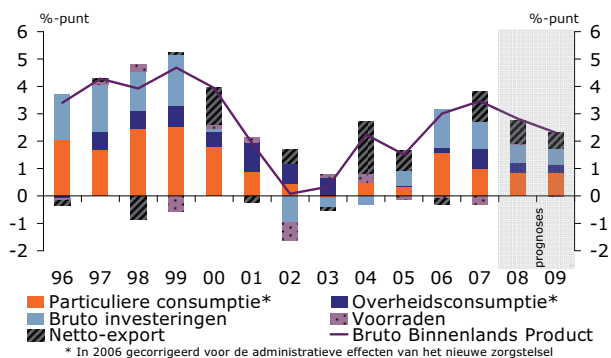
Met een economische groei van 3½% was 2007 een topjaar. Voor 2008 en 2009 verwachten we een wat afvlakkende activiteit, maar nog altijd groeipercentages die liggen boven of op het langjarige Nederlandse gemiddelde. In 2008 doet ons land het bovendien nog iets beter dan de rest van Europa, maar in 2009 is dat verschil naar verwachting verdwenen. Wil Nederland ook op langere termijn kunnen blijven concurreren, dan zal er toch echt iets gedaan moeten worden aan de krapte op de arbeidsmarkt en het scholingsniveau van onze beroepsbevolking. Ook het beteugelen van de zorgkosten vereist actie, omdat zonder ingrijpen de overheidsfinanciën uit de pas dreigen te lopen.

Genieten van het nazomerweer...

Ondanks de negatieve berichten uit de financiële wereld is de tweede helft van 2007 voor ons land de top geworden van deze conjunctuurcyclus. Met groeipercentages die deze eeuw nog niet eerder bereikt waren, heeft de Nederlandse economie laten zien vooralsnog goed bestand te zijn tegen de financiële onrust. De groei was daarbij breed gedragen, maar vooral de uitvoer en de investeringen zorgden voor de expansie (figuur 1). In vergelijking met andere Europese landen is de ontwikkeling van de Nederlandse economie in de laatste kwartalen op zijn minst opmerkelijk te noemen (figuur 2). Deels komt dit verschil met de rest van Europa door incidentele factoren. Zo profiteert Nederland in de uitvoer meer dan andere Europese landen van de toenemende vraag naar aardgas, waardoor onze export het relatief goed blijft doen. Bovendien profiteert Nederland, net als andere kleine open economieën, meer van de internationale handel dan de grotere economieën, die het in het algemeen meer van de binnenlandse bestedingen moeten hebben (hier wordt elders in dit Kwartaalbericht uitgebreider op ingegaan).

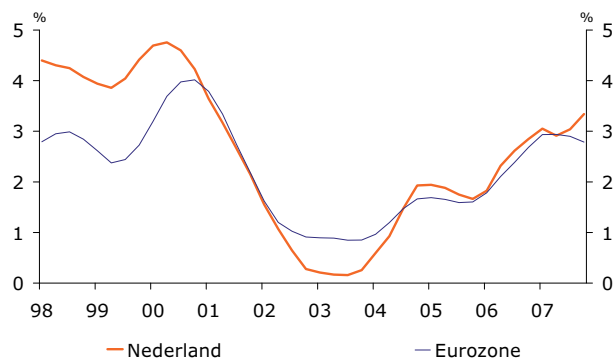
Structureel staat Nederland er nog steeds goed voor. De contractlonen hebben zich vooralsnog vrij gematigd ontwikkeld, de overheidsfinanciën zijn redelijk op orde en de werkloosheid is laag.

Figuur 1: Bijdrage aan volumemutatie BBP



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 2: Groei in Nederland en Europa



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

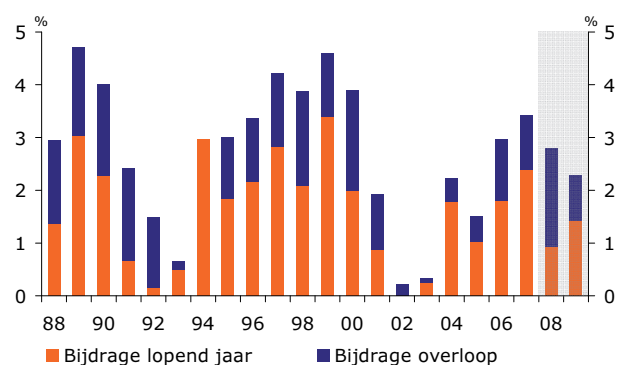
Nederland

...of voorbereiden op slechter weer?

Eén van de voordelen van de mooie groeicijfers in de tweede helft van 2007 is dat we nu al kunnen zeggen dat de gemiddelde toename van het reële BBP ook in 2008 vrij hoog zal uitvallen. Dit komt doordat de jaarlijkse groeicijfers voor de economie berekend worden door het gemiddelde niveau van het Bruto Binnenlands Product (BBP) in het ene jaar te delen door het gemiddelde BBP-niveau in het jaar daarvoor. Als het tempo van de economische groei versnelt aan het eind van het jaar is het beginniveau van het BBP aan het begin van het nieuwe jaar hoger dan het jaargemiddelde van het voorgaande jaar. Dit effect heet de overloop, ofwel dat deel van de groei dat eigenlijk het gevolg is van de groei in het vorige jaar. Voor 2008 betekent dit dat, als de economie het hele jaar niet meer groeit, het volume van de economie ten opzichte van het gemiddelde in 2007 toch nog 1,9% groter zal zijn (figuur 3).

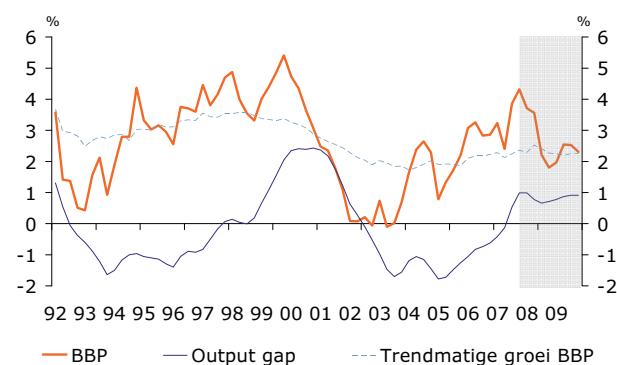
Om een betere beoordeling te geven van de ontwikkeling van de Nederlandse economie is het dan ook nuttiger om naar de onderliggende kwartaalcijfers te kijken. In onze raming ligt besloten dat de economische groei in de eerste helft van 2008 aanzienlijk vertraagt. Dit is vooral het gevolg van de vertraging in de mondiale groei, gevoed door de huizen crisis in de VS. Van krimp is echter geen sprake. Deze vertraging in de groei is geheel in lijn met de ontwikkelingen in de rest van Europa. De dip is echter maar van tijdelijke aard. Weliswaar vertraagt de gemiddelde groei in 2009 verder, de economie presteert nog steeds boven trendmatig (zie figuur 4) zoals ook tot uitdrukking komt in de zogeheten 'output gap'. Deze indicator geeft aan of de economie zich boven of beneden het groeitempo bevindt dat de economie langdurig kan volhouden. Doordat Nederland sinds enige tijd sneller groeit dan op lange termijn mogelijk is gezien de productiviteits- en arbeidsaanbodontwikkeling, begint de spanning zich in de economie op te bouwen.

Figuur 3: Bijdragen aan economische groei huidige en vorig jaar



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 4: Nederland groeit boven trendmatig



Bron: CBS, Rabobank

Nederland

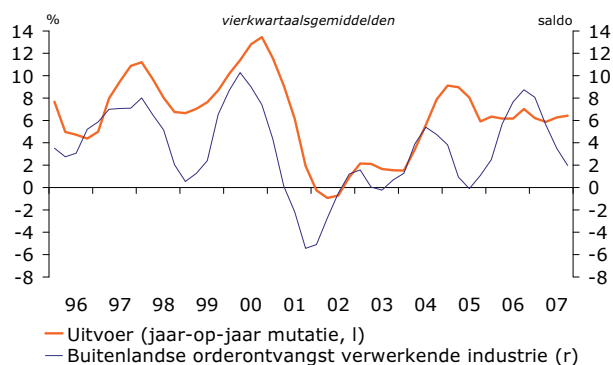
Enkele wolkjes beïnvloeden hierdoor het mooie nazomerweer: door de krappe arbeidsmarkt wordt het voor werkgevers steeds lastiger om de looneisen van werknemers te weerstaan. Ook stijgen in veel sectoren de feitelijke lonen harder dan de in de CAO afgesproken stijgingen. De hogere inflatie, ook gevoed door hogere grondstofprijzen, kan dit proces versnellen. Naast de harde euro dreigen hogere arbeidskosten de concurrentiepositie van het Nederlandse bedrijfsleven aan te tasten. Voor 2008 en 2009 leidt dit echter nog niet tot een sterke neergang van de economische groei in Nederland, maar wel tot een groeitempo dat meer in lijn is met de rest van Europa.

Bedrijfsleven vooralsnog niet op de rem...

Het Nederlandse bedrijfsleven doet het goed. Producenten zijn nog steeds zeer optimistisch, met name over de verwachte bedrijvigheid. De orderontvangst lijkt echter wel over het hoogtepunt heen (figuur 5). Daarnaast is de bezettingsgraad niet zo hoog als eind jaren negentig, waardoor de behoefte aan uitbreidingsinvesteringen bij bedrijven niet heel hoog is (figuur 6).

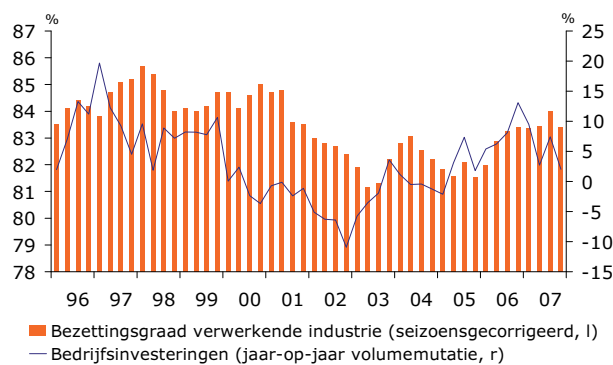
Door de teruglopende wereldhandel verwachten we dat de uitvoer in de komende twee jaar minder uitbundig zal groeien dan in het afgelopen jaar. De uitvoer van spullen gemaakt in Nederland zal met name in 2009 last krijgen van de hogere arbeidskosten. Deels wordt dit wel gecompenseerd door een voorziene, doch tijdelijke daling van de Euro ten opzichte van de dollar, waardoor Nederlandse export goedkoper wordt. Door de iets teruglopende wereldhandel zal ook de wederuitvoer minder hard groeien. Deze terugval zal echter maar bescheiden zijn, omdat de groei in het Euro-gebied beperkt terugvalt. Onze Europese buurlanden blijven verreweg de belangrijkste handelspartners. Het effect van de onrust op de financiële markten op het investeringsklimaat is tot nu toe klein. Over het algemeen hebben de goede winsten van de afgelopen jaren geleid tot sterke bedrijfsbalansen. Hierdoor zijn bedrijven niet voor al hun investeringen

Figuur 5: Uitvoer en buitenlandse orderontvangst



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 6: Bezettingsgraad en bedrijfsinvesteringen



Bron: CBS, Rabobank

Nederland

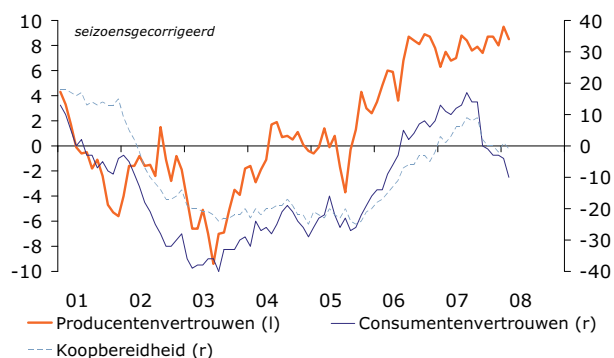
afhankelijk van vreemd vermogen. De rente-opslagen, met name voor risicovolle investeringen en voor fusies en overnames, zijn de afgelopen maanden aanzienlijk opgelopen. Investerings in kapitaalgoederen worden tot nu toe niet als zeer risicovol geormerkt, maar toch is een uitstralingseffect naar alle financiële risico's denkbaar. Vooralsnog gaan we er echter vanuit dat het bedrijfsleven meer last heeft van het gebrek aan goed gekwalificeerd personeel dan van de problemen op de kredietmarkt.

...terwijl consumenten een versnelling terugschakelen

Normaal gesproken neemt de consument het stokje over van de investeringen en de uitvoer als motor achter de economische groei. Dit keer is dat echter in mindere mate het geval. Deels heeft dit te maken met het pessimisme onder consumenten, deels ook met lastenverzwaringen en geringe positieve, of zelfs negatieve vermogenseffecten.

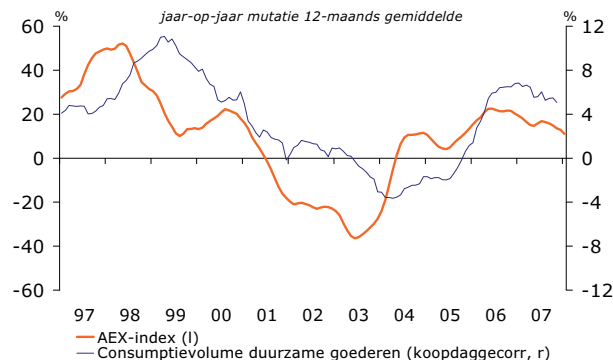
Zagen we het afgelopen jaar de consumptiegroei al teruglopen van 2,7% in 2006 naar 2,1%, dit jaar zal de stijging van de consumentenuitgaven nog lager uitkomen. De wiebelige AEX, als de meest zichtbare uiting van de onrust op de financiële markten, geeft gezinnen niet het vertrouwen dat er vermogenswinsten zijn te behalen. Het consumentenvertrouwen is de afgelopen maanden dan ook gedaald en vertoont een totaal ander beeld dan het producentenvertrouwen (figuur 7). De daling van de koopbereidheid is echter minder groot geweest en deze deelindicator blijkt vaak een betere voorspelling te zijn voor de consumptiegroei. Echter, over het algemeen werken vermogensdalingen sterker door in de consumptieve uitgaven dan vermogensstijgingen. De huidige onzekerheid op de financiële markten zorgt er daardoor in elk geval niet voor dat consumenten hun portemonnee wijd opentrekken zoals eind jaren negentig het geval was. Daarnaast worden de hogere loonstijgingen in 2008 afgeroomd door lastenverzwaringen en hogere inflatie, vooral als gevolg van hogere zorgpremies. De

Figuur 7: Divergerend consumenten- en producentenvertrouwen



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 8: AEX-index en consumptie duurzame goederen

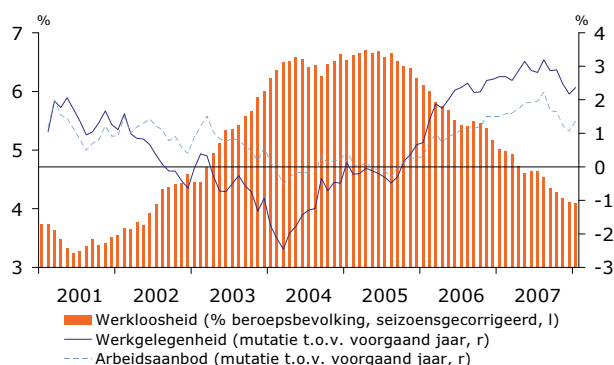


Bron: CBS, Rabobank

Nederland

groei van het consumptievolume komt in 2008 met 1¾% iets lager uit dan in 2007, maar dit cijfer is nog wel vertekend door een statistische schuif als gevolg van het vervangen van de no-claim in de zorg door een eigen bijdrage. Gecorrigeerd voor dit effect neemt de particuliere consumptie 0,4%-punt minder toe.

Figuur 9: Dalende werkloosheid, groei arbeidsaanbod neemt af



Bron: CBS, Rabobank

2009 wordt weer een beter jaar voor de consument. Er zijn minder lastenverzwaringen aangekondigd door de overheid en bovendien worden de binnenlandse bestedingen door nog steeds aanzienlijke loonstijgingen gestut. De voorgenomen afschaffing van de WW-premie voor werknemers komt de consumptie ten goede. De daartegenover staande BTW-verhoging heft dit positieve koopkracht-effect niet geheel op, omdat we er vanuit gaan dat een deel van de BTW-verhoging niet wordt doorberekend aan de consument. De toenemende inflatie én de naar alle waarschijnlijkheid weer sterk stijgende zorgpremies kunnen echter roet in het eten gooien.

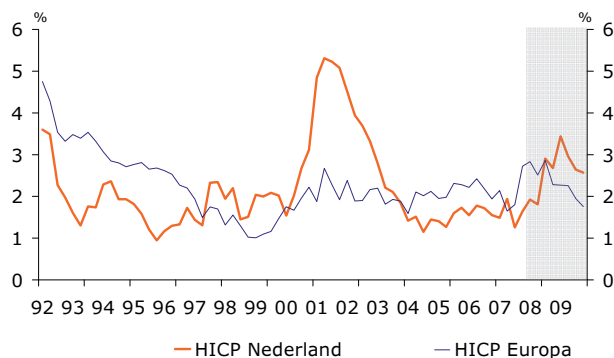
Blijvende krapte op de arbeidsmarkt...

Op de arbeidsmarkt lijkt de vergrijzing nu echt begonnen. We zien het arbeidsaanbod namelijk stabiliseren, iets wat kan duiden op een hogere uitstroom van babyboomers (figuur 9). De oudste babyboomers (geboren in 1945) zijn nu ongeveer 62, de gemiddelde uittredleeftijd in Nederland. De komende jaren zullen we steeds meer ouderen de arbeidsmarkt zien verlaten, waardoor het arbeidsaanbod minder toeneemt en op termijn wellicht terugloopt. Doordat de werkgelegenheid nog wel iets stijgt, daalt de werkloosheid verder. De arbeidsmarkt begint hierdoor nu weer echt krap te worden. Als gevolg van de structurele krapte, maar ook door de nieuwe regelgeving die de afgelopen jaren is ingevoerd (zoals de Wet Werk en Bijstand en de verkorting van de WW-duur), is het aantal mensen met werkloosheidsuitkeringen afgenomen. Ook schommelt dit cijfer minder met de conjunctuur. Het beslag van vergrijzingsgerelateerde sociale zekerheid (AOW-uitgaven) is hierdoor aanzienlijk toegenomen: Werd in 1986 nog 1,5 maal zo veel uitgegeven aan AOW dan aan werkloosheidsuitkeringen, in 2006 was dat inmiddels drie maal zo veel. Werkenden betalen hun sociale zekerheidspremies dus in steeds mindere mate voor hun eigen inkomensvoorziening bij het verliezen van een baan, maar in steeds grotere mate voor diegenen die op dit moment met pensioen zijn. Op termijn kan dit de solidariteit ondergraven. De OESO schreef vorige maand in een rapport over Nederland dan ook niet voor niets dat de arbeidsmarktkrapte een grotere bedreiging is voor economische groei dan de kredietcrisis. Alle reden dus om zoveel mogelijk mensen aan het werk te krijgen en langer doorwerken te stimuleren.

Nederland

De krapte op de arbeidsmarkt leidt er dit en komend jaar toe dat bij cao-onderhandelingen *vragen* ook steeds vaker *krijgen* wordt. De cao-lonen, die eind 2007 met 2,4% stegen, zullen dit en volgend jaar aanzienlijk meer toenemen. Daar-

Figuur 10: Inflatie Nederland stijgt harder dan in rest Europa



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

naast zullen werknemers er in toenemende mate in slagen ook extraatjes te bedingen, waardoor de totale loonkosten voor werkgevers verder toenemen.

Naast de omvang van het Nederlandse arbeidspotentieel is het belangrijk te werken aan de kwaliteit van de beroepsbevolking. Het gemiddelde opleidingsniveau stijgt in veel andere landen sterk. Nederland kan deze stijging de afgelopen jaren niet bijhouden, zodat het opleidingsniveau van jongeren achterblijft bij dat van andere landen (zie figuur 12). Voor een land dat zich graag als kennis-economie wil profileren is dit een zeer zorgelijke ontwikkeling. Ook gezien de Lissabon-agenda, erop gericht om van Europa een internationaal concurrerende kennissamenleving te

maken, is dit geen goede ontwikkeling. Daarbij zou je je ook kunnen afvragen of de beleidsinspanning in Nederland wel groot genoeg is: Nederland is nog steeds één van de landen die relatief weinig geld aan onderwijs uitgeven.

...is een van de redenen voor hogere inflatie

In Europees perspectief was de inflatie in Nederland met 1,6% afgelopen jaar laag (figuur 10). Een aantal factoren veroorzaakt dat verschil met de rest van Europa. Door de nog steeds hevige concurrentie tussen de supermarkten zijn de prijsstijgingen van voedsel in mindere mate dan in andere landen doorberekend aan de Nederlandse consument.

Sinds afgelopen jaar zijn de huurprijzen in Nederland gekoppeld aan de inflatie. Hierdoor was de stijging van de huurprijzen in Nederland met 1,4% historisch laag. Ook voor 2008 verwachten we een beperkte huurstijging van 1¾%. Een derde factor die er voor heeft gezorgd dat de inflatie in Nederland tot nu toe beperkt is gebleven, is de lagere prijsstijging van energie. Doordat de aardgas- en elektriciteitsprijzen in Nederland minder vaak dan in andere landen worden aangepast, werken prijsveranderingen hier met een grotere vertraging door in de inflatie. Dit jaar zullen we echter alsnog die prijsstijgingen voor onze kiezen krijgen, omdat de elektriciteitsprijzen per juli naar alle waarschijnlijkheid alsnog zullen stijgen.

Voor zowel dit als volgend jaar verwachten we een hoger inflatietempo. Dit jaar zorgen vooral de stijgende grondstofprijzen, maar ook de hogere arbeidskosten voor een hogere inflatie. Volgend jaar komen daar, door de gemiddeld wat sterkere dollar, ook nog hogere invoerprijzen bij. Daarnaast verhoogt de

Nederland

Nederlandse overheid per 1 januari de BTW met 1%-punt, wat leidt tot een 0,3%-punt hogere inflatie. Mede hierdoor komt de inflatiestijging in 2009 voor het eerst sinds 2003 weer boven het Europese gemiddelde uit.

Tabel 1: Kernegevens Nederland

Jaar op jaar mutatie in %	2006	2007	2008	2009
Bruto Binnenlands Product	3,0	3,5	2 3/4	2 1/4
Particuliere consumptie*	2,7	2,1	1 3/4	1 3/4
Overheidsconsumptie*	2,2	2,9	1 1/2	1 1/4
Private investeringen	8,2	5,2	3 3/4	3
Bruto investeringen	7,2	4,9	3 1/2	4
Goederen- en dienstenuitvoer	7,0	6,4	4 3/4	4 1/4
Goederen- en diensteninvoer	8,1	5,6	4	4
Consumentenprijsindex	1,1	1,6	2 1/2	3
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	5,5	4,5	3 3/4	3 1/2
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	0,6	0,4	1/2	1
Saldo lopende rekening (% BBP)	7,5	7,8	7 1/2	7 1/2

* gecorrigeerd voor de administratieve effecten van de invoering van het nieuwe zorgstelsel per 1-1-2006

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Overheid

De hoge economische groei van het afgelopen jaar heeft de staat hogere belastingsinkomsten opgeleverd. Ook hogere aardgasbaten hebben ertoe bijgedragen dat de overheidsfinanciën in 2007 in de plus eindigden in plaats van met een tekort, waar het eerder nog naar uit zag. De hoger dan verwachte aardgasbaten zijn voor de schatkist natuurlijk een prettige bron van extra inkomsten, maar het is maar de vraag hoe lang we dit extra meevallertje in de schoot geworpen krijgen, want de olieprijs kan natuurlijk ook weer dalen en we weten dat onze voorraad aardgas eindig is. De minister

van Financiën moet daarom dus niet voor de verleiding zwichten om structurele uitgaven te betalen uit incidentele meevallers.

Ook voor 2008 en 2009 verwachten we dat het kabinet een positief saldo op de eindafrekening kan laten zien. Daarmee steekt ons land ook in dat opzicht gunstig af bij de grote Europese landen.

Het uitblijven van structurele hervormingen, bijvoorbeeld op de arbeidsmarkt, kan echter ook al op korte termijn al roet in het eten gooien. De gang van zaken rond de politie-cao toont eens te meer aan dat de overheid als werkgever zeker niet als laatste te maken krijgt met hogere looneisen (figuur 11). Eind 2007 was de loonstijging bij de overheid hoger dan in de marktsector. Ten dele betreft het hier een inhaalslag (het vorige kabinet heeft immers een paar jaar lang de overheidslonen bevroren). Echter, de sterke vergrijzing van het werknemersbestand bij de overheid leidt tot een grote vraag naar nieuw personeel door de overheid. Om hieraan te kunnen voldoen zal de overheid dus ook meer dan nu moeten betalen, met als risico dat de uitgaven uit de hand gaan lopen. Daarnaast blijven met name de zorguitgaven naar verwachting stijgen. Dit leidt ook komend jaar weet tot hogere zorgpremies. Het einde van deze ontwikkeling is nog lang niet in zicht. Het is de vraag in hoeverre deze ontwikkeling op langere termijn houdbaar is. De belangrijkste redenen voor stijging van de zorgkosten zijn de technologische vooruitgang in de zorg en de vergrijzing.

Vooraf dit laatste element zorgt ervoor dat het draagvlak onder diegenen die het grootste deel van de zorgkosten ophoesten (werkgevers en werknemers) wel eens eindig zou kunnen zijn.

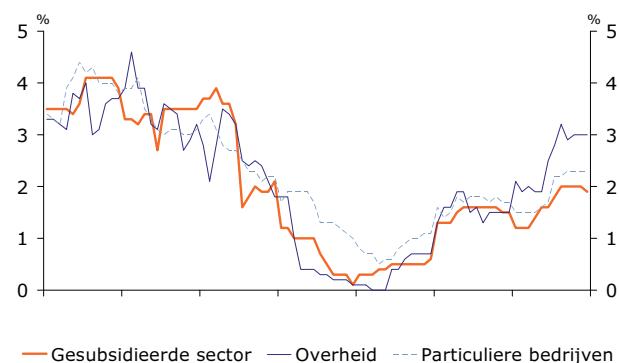
Het is nu zaak om de basis te leggen voor begrotingsoverschotten, die ook realiseerbaar zijn met conjuncturele tegenwind. Dit vraagt om structurele

Nederland

hervormingen, zoals het waar nodig aanpassen van ontslagrecht en maatregelen die de vergrijzing betaalbaar houden, zoals bijvoorbeeld een begin maken met verhoging van de AOW-leeftijd.

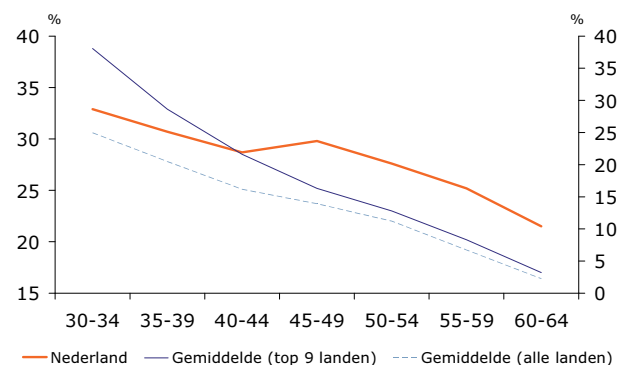
Als dit niet gebeurt, is het maar de vraag of het huidige overheidsbeleid conjuncturele tegenwind aankan. Dan kan een prettige nazomer voor de overheidsfinanciën al snel omslaan in een forse najaarsstorm.

Figuur 11: Overheid voert boventoon bij versnelling loonontwikkeling



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 12: Opleidingsniveau jongeren blijft internationaal gezien achter



Bron: OESO, Rabobank

Hans Stegeman
H.W.Stegeman@rn.rabobank.nl