

**Rabobank**

## MEV 2009: Comfortabel begroten

*De economische groei in Nederland valt dit en volgend jaar sterk terug. Deze conjuncturele omslag wordt gedreven door een terugval in de groei van de wereldeconomie. Het Centraal Plan Bureau (CPB) wijst terecht op de twee gezichten die de Nederlandse economie de komende tijd zal laten zien. Terwijl de economische groei ontegenzeggelijk lager uitkomt, blijft het niveau van de productie zowel dit als volgend jaar boven het potentiële niveau. De werkloosheid loopt weliswaar iets op, maar blijft zowel historisch als in internationaal perspectief ook in 2009 erg laag. De economische omstandigheden waaronder het kabinet de nieuwe begroting presenteert zijn dus relatief gunstig. Men kon comfortabel begroten.*

### **Financiële crisis raakt wereldeconomie**

Bij het verschijnen van de vorige Macro Economische Verkenning (MEV) was de kredietcrisis net een maand oud. Een jaar later duurt de onrust op de financiële markten onverminderd voort en worden de gevolgen voor de reële economie steeds duidelijker. Ook een aantal Europese landen voelt, net als de Verenigde Staten, de gevolgen aan den lijve. De onrust vertaalt zich via hogere risico-opslagen in hogere financieringskosten voor bedrijven en huishoudens. Dit heeft, naast een negatief effect op rentegevoelige uitgaven, in een aantal landen geleid tot een versterking van de daar al gaande afkoeling op de huizenmarkten. Dalende aandelenkoersen en lagere huizenprijzen leiden tot lagere vermogens. Daarnaast hebben sterk opgelopen olie- en voedselprijzen de inflatie wereldwijd opgestuwd, met een negatief effect op de koopkracht van consumenten en de winsten van bedrijven. De inmiddels ingezette verzwakking van de internationale conjunctuur zet zich in de tweede helft van dit jaar voort. In de loop van 2009 verwacht het CPB een voorzichtig herstel. Door de onzekerheid over de ontwikkeling van de kredietcrisis en grondstoffenprijzen blijven de

onzekerheden rond de vooruitzichten voor de wereldeconomie echter groot.

In de **Verenigde Staten** is de economische groei sterk teruggevallen. De problemen op de huizenmarkt blijven substantieel. De daling in de investeringen in woningen blijven daardoor voorlopig een remmende factor voor de economische groei. De werkloosheid loopt op, de vermogenspositie van huishoudens is verslechterd, en de koopkracht wordt ondergraven door stijgende energieprijzen. Bovendien worden de forse renteverlagingen die de Amerikaanse centrale bank doorvoerde slechts voor een beperkt deel doorvertaald naar lagere rentes voor huishoudens en bedrijven. Het komende half jaar blijft de consumptiegroei dan ook beperkt. Het enige lichtpuntje voor de Amerikaanse economie is de groei van de export, die onder invloed van de depreciatie van de dollar sterk toenam. Het CPB verwacht in de loop van 2009 een einde aan de huizenprijzdalingen en een voorzichtige opvering van de economische groei.

Ook de economische groei in de **eurozone** zwakte in de eerste helft van dit jaar af. Naast de directe effecten van de kredietcrisis is de afname van de exportgroei de belangrijke factor achter deze verzwakking. Vreemd genoeg komt de economische ontwikkeling van het Verenigd Koninkrijk in de CPB-verhandeling over de internationale conjunctuur niet aan bod. Van de export van de eurozone met de rest van de wereld gaat ruim 15% naar dit land. Voor de VS is dit percentage krap 13%. Het VK wordt zowel door de kredietcrisis als door de economische vertraging van de VS relatief hard getroffen. En de euro werd het afgelopen jaar met name ook ten opzichte van het pond duurder.

De voorspellingen van CPB en Rabobank komen in grote lijnen overeen (zie de tabel op pag. 4)<sup>1</sup>. De verslaglegging over de analyse

<sup>1</sup> Zie ook het EKB van september 2008

van de internationale conjunctuur is door een andere opzet van de MEV ten opzichte van voorgaande jaren een stuk beknopter. Daardoor is een grondige vergelijking tussen de ramingen niet meer mogelijk. Voor 2009 is het CPB wat betreft het herstel van de wereld-economie iets minder positief dan Rabobank.

### Nederlandse economie volgt wereld

De vooruitzichten voor de Nederlandse economie worden dit en volgend jaar in belangrijke mate bepaald door de vooruitzichten voor de wereldeconomie. Het mag dan ook weinig verbazing wekken dat CPB en Rabobank het ook voor de Nederlandse vooruitzichten grotendeels met elkaar eens zijn.

De groeivertraging in 2008 wordt door het CPB op het conto van de terugvallende **export**groei geschreven. Deze bleef in de eerste helft van het jaar nog op peil door een hoge uitvoergroei van aardgas. Maar in de tweede helft van het jaar zullen de dure euro en de lagere economische groei in de wereld zichtbaar worden in de exportcijfers. Ook volgend jaar zal de groei van de uitvoer, in lijn met het beeld voor de wereldeconomie, nog matig zijn.

Net als bij de export heeft het aardgas in de eerste helft van dit jaar ook de **consumptie**-groei enigszins vertekend. De groei van de totale consumptie bleef daardoor redelijk op peil, terwijl de groei van de uitgaven aan conjunctuurgevoelige goederen en diensten al terugliep. Dit jaar vertraagt de groei van de werkgelegenheid. En hoewel de loongroei hoger is dan vorig jaar geldt dat ook voor de inflatie. Bovendien drukt de sterk opgelopen olieprijs de winstinkomens. De groei van het reëel beschikbaar inkomen is dit jaar dan ook zeer beperkt. Samen met het sterk gedaalde consumentenvertrouwen en de ongunstige vermogensontwikkeling zorgt dit alles in de tweede helft van het jaar voor een zeer beperkte groei van de consumptie. Van de consumptiegroei in dit jaar is 0,5%-punt toe te schrijven aan toegenomen uitgaven aan zorg als het gevolg van de verandering van de no-claim regeling naar een eigen risico (zie box 1).

Geschoond voor dit effect verwachten zowel het CPB als de Rabobank dit jaar een consumptiegroei van 1%. Voor volgend jaar is het CPB iets positiever over de consumptie dan de Rabobank. Het reëel beschikbaar inkomen neemt volgend jaar volgens de CPB berekeningen met 1½% toe, terwijl in onze raming met een stagnatie rekening wordt gehouden. De door ons iets hogere verwachte inflatie kan het verschil niet verklaren. Het feit dat het CPB bij deze berekeningen inzicht had in de kabinetsplannen voor volgend jaar wel. Drukten lastenverzwaringen dit jaar het beschikbaar inkomen nog, voor volgend jaar kunnen consumenten uitzien naar lastenverlichtingen.

#### Box 1: Van no-claim naar eigen risico

Uitgaven aan zorg die het gevolg zijn van een eigen risico bij de zorgverzekering worden tot de private consumptieve bestedingen gerekend. In de oude situatie was er geen sprake van een daadwerkelijke betaling door consumenten waardoor het gebruik van zorg ter hoogte van de no-claim niet tot de private consumptie gerekend werd. Toch leidde het gebruik van zorg ook toen tot een uitgave van consumenten, in de vorm van een verlaging van de no-claim teruggave. Daardoor heeft de verandering van het systeem geen effect op de werkelijke consumptie van zorg, hoewel de statistieken er wel door veranderen. De onderliggende consumptiegroei is dus lager dan het jaarcijfer doet vermoeden.

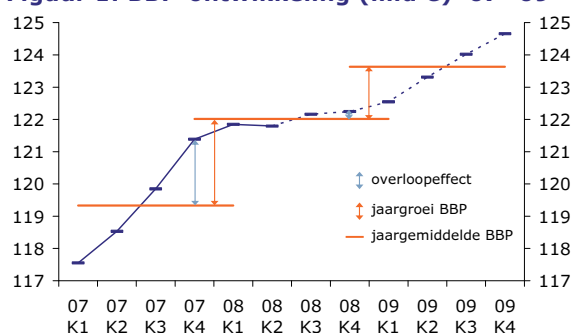
De **investerings**groei blijft dit jaar op peil door de toename van niet-conjunctuurgevoelige investeringen. De groei van de conjunctuurgevoelige investeringen vertraagt dit jaar al fors en komt volgend jaar in de min. Bedrijven zullen de komende tijd weinig aanleiding zien om te investeren. Ook de investeringen in woningen zullen in 2009 iets lager zijn dan dit jaar, onder andere doordat er minder nieuwbouwwoningen opgeleverd zullen worden. Al met al voorzien zowel het CPB als de Rabobank een **BBP**-groei van 2¼% voor 2008 en 1¼% voor 2009. Beide benadrukken dat deze

jaarcijfers de onderliggende dynamiek in de economie verhullen (zie box 2). In de loop van 2009 wordt een voorzichtig herstel van de groei voorzien.

### Box 2: Over overloop

Het zwaartepunt van de huidige groeivertraging ligt in 2008. In de loop van 2009 neemt de economische groei van kwartaal op kwartaal weer toe. Dat dit in het jaarcijfer voor 2009 nog niet terug te zien is heeft te maken met de verwachte lage groei aan het einde van 2008. Daardoor zal het niveau van het BBP aan het begin van 2009 nauwelijks hoger zijn dan het gemiddelde niveau in 2008 en heeft de economie in 2009 niet de gunstige uitgangspositie die er bijvoorbeeld in 2007 wel was. Het 'overloopeffect' is daardoor voor de BBP-groei van 2009 zeer klein, terwijl het voor 2008 juist erg groot was. Figuur 1 illustreert dit aan de hand van de Rabobank voorspelling voor het BBP per kwartaal. Het is duidelijk dat gedurende 2009 het BBP harder groeit dan gedurende 2008. Maar ten opzichte van het BBP in het voorgaande jaar is de groei van 2007 op 2008 groter dan van 2008 op 2009.

Figuur 1: BBP-ontwikkeling (mld €) '07-'09



Bron: CBS, Rabobank

### De economie met twee gezichten

De groei valt ontegenzeggelijk terug, met name gedurende 2008. Pas in de loop van 2009 zal de economie weer wat accelereren. Het CPB wijst er echter op dat een beoordeling van de economische situatie gebaseerd op deze groeiverwachtingen een belangrijk punt mist. Het BBP-niveau is de afgelopen jaren hard opgelopen en is daardoor boven het

potentiële niveau gekomen. Deze potentiële productie is het houdbare niveau van productie dat bereikt kan worden gelet op de actuele productiestructuur, de actuele stand van de technologie en de beschikbare productiefactoren. Als het werkelijke niveau van productie boven het potentiële niveau komt dan wordt de bezettingsgraad van de productiecapaciteit zo hoog, en de werkloosheid zo laag, dat loon- en prijsdruk er voor zorgen dat het productieniveau weer terugkeert naar het niveau dat wel houdbaar is. In een dergelijke situatie van oververhitting was de Nederlandse economie eind 2007 aanbeland. Hoewel voor 2008 rekening wordt gehouden met een minder uitbundige groei van de Nederlandse economie als gevolg van de economische tegenwind door de kredietcrisis, blijft de productie dit en volgend jaar nog steeds boven de potentiële productie. Doordat de potentiële productie in beide jaren toeneemt wordt het verschil met de werkelijke productie (de output-gap) weliswaar kleiner, maar blijft bestaan. De werkloosheid loopt slechts licht op en blijft, zowel historisch als in internationaal perspectief, zeer laag.

In het tweede kwartaal van 2008 groeide het BBP niet meer ten opzichte van het kwartaal ervoor. Net als de Rabobank sluit het CPB een technische recessie (gedefinieerd als twee kwartalen krimp van het BBP) niet uit. Het gebruik van het woord 'technisch' is daarbij belangrijk. Ooit (begin jaren '80 voor het laatst) gingen recessies gepaard met massaal ontslagen, veel faillissementen, hoge werkloosheid en een substantiële economische krimp op jaarbasis. Zo'n recessie ligt de komende twee jaar zeker niet in het verschiet. Ook Rabobank (Themabericht 2008/09) en het tijdschrift *The Economist* (13 september, p. 80) wijdden onlangs een artikel aan het gebruik van het woord recessie. In tijden waarin het makkelijk lijkt om de economische situatie met één woord te duiden is het van belang dat economen voor de benodigde nuancering zorgen. Wij zijn dan ook blij dat het CPB dit nadrukkelijk doet.

**Conclusie: comfortabel begroten**

De voorspoed die de Nederlandse economie nog altijd kenmerkt heeft een gunstige uitwerking op het begrotingsbeleid. Door fors gestegen olieprijs liep de inflatie op. Hierdoor werd het relatief eenvoudig om de begroting rond te krijgen. Aan de **uitgavenkant** heeft de opgelopen inflatie een gunstig effect. De uitgavenkaders worden jaarlijks opgehoogd met de inflatie. De inflatie stijgt dit en volgend jaar harder dan de prijzen van overheidsconsumptie (waarvan lonen een belangrijke component zijn). Door deze **ruilvoetwinst** ontstaat er meer ruimte voor uitgaven. Het binnen de kaders houden van de uitgaven vereist daardoor relatief weinig moeite. De hogere uitgaven moeten natuurlijk wel gefinancierd worden. Doordat de gasprijs aan de olieprijs gekoppeld is lopen de gasbaten volgens het CPB op van 1,7% BBP in 2007 naar 2,7% BBP in 2009 (14 miljard euro). Dit leidt in zowel dit als volgend jaar tot **begrotingsoverschotten** van 1,3% BBP. Tot zover het goede nieuws. Het robuuste EMU-saldo, dat gecorrigeerd is voor gasbaten, rente-uitgaven, en de stand van de conjunctuur verslechtert zowel dit als volgend jaar. Hoewel het begrotingsoverschot er op het

eerste gezicht dus mooi uitziet, is dit niet de verdienste van het kabinet.

Zowel voor de gasbaten als de ruilvoetwinst is het maar de vraag of het verstandig is om deze te gebruiken om de lopende begroting rond te krijgen. Er is veel voor te zeggen om de gasbaten buiten de begroting te houden (zie de recente studie van DNB over dit onderwerp, Rabobank Themabericht 2008/04 en 2008/21). De ruilvoetwinst is geen structurele meevaller. Het CPB wijst er dan ook terecht op dat het aanwenden ervan voor hogere structurele uitgaven tot een verslechtering van de langtermijn houdbaarheid van de overheidsfinanciën leidt. Met het oog op de vergrijzing is dit ongewenst.

Voor ons commentaar op het kabinetsbeleid zie het Themabericht 2008/21 Miljoenennota 2009: Saved by the (aardgas) bell. Voor een toelichting op de plannen voor het bedrijfsleven zie Themabericht 2008/22 Cadeautjes voor ondernemers.

september 2008

Tim Legierse (030 - 2160163)

T.Legierse@rn.rabobank.nl

www.rabobankgroep.nl/kennisbank

**Tabel 1: Voorspellingen vergeleken**

(volumemutatie in %, tenzij anders aangegeven)	Realisatie 2007	CPB 2008	Rabobank 2008	CPB 2009	Rabobank 2009
Internationaal					
Bruto Binnenlands Product Verenigde Staten	2,0	1½	1½	¾	1¼
Bruto Binnenlands Product Japan	2,1	1	1	¾	1¼
Bruto Binnenlands Product EMU	2,6	1½	1½	1	1¼
Olieprijs (Brent, gemiddeld niveau in US \$ per vat)	72,5	118	119	125	123
Eurokoers (gemiddeld niveau in US \$)	1,37	1,55	1,54	1,57	1,42
Nederland					
Bruto Binnenlands Product	3,5	2¼	2¼	1¼	1¼
Particuliere consumptie	2,1	1½	1½	1	½
Bruto private investeringen	4,9	4½	5¼	-1¾	-1
Uitvoer van goederen en diensten	6,5	3¾	3½	2¾	2½
Contractloon marktsector (mutatie in %)	1,8	3¼	3½	3½	3¾
Consumentenprijsindex (mutatie in %)	1,6	2¾	2¾	3¼	3½
Werkloze beroepsbevolking (% beroepsbevolking)	4,5	4	4	4½	4¼
Vorderingensaldo overheid, EMU-definitie (% BBP)	0,3	1,3	1	1,3	1¼
Overheidsschuld, EMU-definitie (% BBP)	44,7	42,1	42,3	39,6	39
Uitvoersaldo (% BBP)	8,6	8,4	6¾	8,8	8