

Nederland

Na het dal komt de vlakke

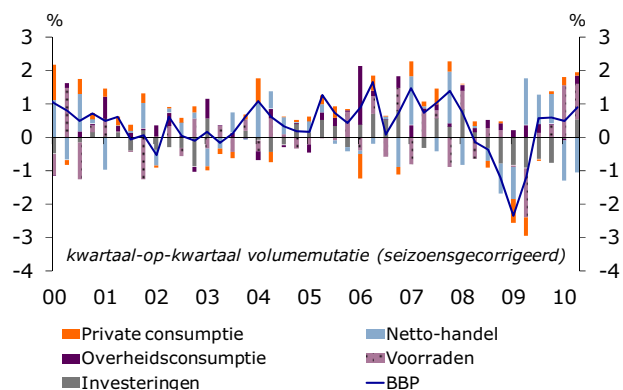
De Nederlandse economie klimt uit het dal, maar het herstel is vooralsnog niet bestendig. Op dit moment is de aantrekkende wereldhandel de motor achter de economische groei. De binnenlandse sector draagt hieraan nog niet veel bij. Hoewel de investeringen de laatste maanden weer aantrekken, wordt er nog steeds minder geïnvesteerd dan een jaar geleden. Ook de consument lijkt nog niet echt aan te haken. Meer duidelijkheid, bijvoorbeeld over de uitwerking van de bezuinigingsmaatregelen van de overheid, is in deze het toverwoord. Duidelijkheid kan het vertrouwen een positieve impuls geven en ervoor zorgen dat de consument de hand van de knip haalt. Ook herstel op de arbeidsmarkt draagt hieraan bij.

Nederlandse economie klimt uit dal

De economische activiteit is in het tweede kwartaal van 2010 verder toegenomen (figuur 1). Het volume van de Nederlandse economie groeide met 0,9% (k-o-k) en daarnaast werd de groei in het eerste kwartaal opwaarts bijgesteld naar 0,5% (k-o-k, was 0,2%). Nederland profiteerde van de aantrekkende wereldhandel die wordt aangejaagd door tijdelijke factoren, zoals de stimuleringsmaatregelen van overheden, positieve vraageffecten vanuit de voorraadcyclus en monetaire impulsen. Ook de binnenlandse activiteit droeg in het tweede kwartaal een klein steentje bij. De private investeringen namen toe en consumenten gaven meer uit dan in het eerste kwartaal, zij het mondjesmaat.

In de tweede helft van 2010 en in 2011 vallen de tijdelijke impulsen, die op dit moment het vliegwiel voor de economie vormen, geleidelijk weg en vlakt de wereldhandelsgroei naar verwachting af. Binnenlandse producenten hebben prikkels om investeringen te gaan plannen, gezien de toenemende bezettingsgraad, een verbeterde orderpositie en het lage niveau van de lange rente. Maar als de binnenlandse vraag niet toeneemt, blijft het mogelijk bij plannen. Consumenten hebben de mogelijkheid om de hand van de knip te halen, maar het is de vraag

Figuur 1: Economisch herstel



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 2: Rabobank conjunctuurindicator: Economie koelt af



Bron: CBS, Rabobank

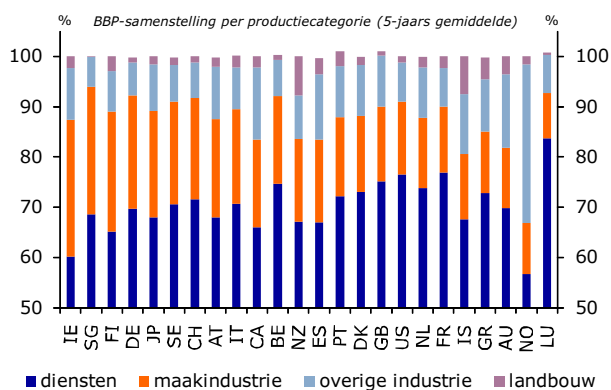
Nederland

of zij de komende tijd daadwerkelijk hun euro's laten rollen, gezien de op handen zijnde bezuinigingsmaatregelen van de overheid. Voor de komende kwartalen verwachten wij dan ook een gematigdere economische groei. De groei van het volume van de Nederlandse economie komt naar verwachting in 2010 uit op 1¾% (j-o-j) en in 2011 op 1½% (j-o-j). Dit beeld wordt bevestigd door de Rabobank conjunctuurindicator (figuur 2). De wijzer bevestigt het krachtige herstel dat we in de eerste jaarhelft optekenden. Aan de hand van voorlopende indicatoren als kredietverlening, consumentenvertrouwen, lange rente, orderontvangst in de industrie en de Duitse IFO-index geeft de voorspeller aan in welke richting de conjunctuur zich de komende maanden ontwikkelt. De voorspeller wijst op economische afkoeling tegen het einde van 2010.

Nederland achterblijver in internationaal opzicht?

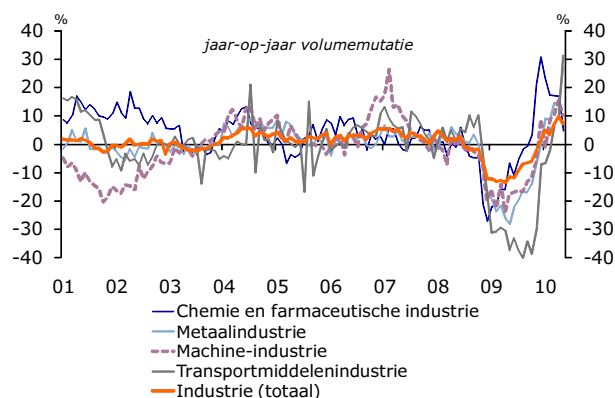
De Nederlandse economie herstelt zich minder snel dan de Duitse. Dit roept de vraag op of Nederland in internationaal opzicht een achterblijver is. Dit blijkt niet het geval te zijn. Het verschil wordt namelijk veroorzaakt doordat in Duitsland een groter gedeelte van de toegevoegde waarde in de verwerkende industrie wordt verdiend (figuur 3). In Nederland bestaat zo'n driekwart van de toegevoegde waarde (Bruto Binnenlands Product of BBP) uit diensten. De maakindustrie (waar materialen worden verwerkt tot nieuwe producten) is 'slechts' goed voor ongeveer 14% van ons BBP. Terwijl in Duitsland bijna een kwart van de toegevoegde waarde wordt verdiend in de verwerkende industrie. De maakindustrie profiteerde als een van de eerste sectoren van het wereldwijde herstel, de chemische industrie voorop. Ook de machine-, metaal- en transportmiddelenindustrie lieten in de afgelopen maanden een stevig herstel zien (figuur 4). Aangezien de maakindustrie in Nederland kleiner van omvang is dan in Duitsland, herstelt de gehele economie zich, in vergelijking met de Duitse, ook minder sterk.

Figuur 3: Structuur van de Nederlandse economie



Bron: EcoWin, Wereldbank

Figuur 4: Fors herstel Nederlandse maakindustrie



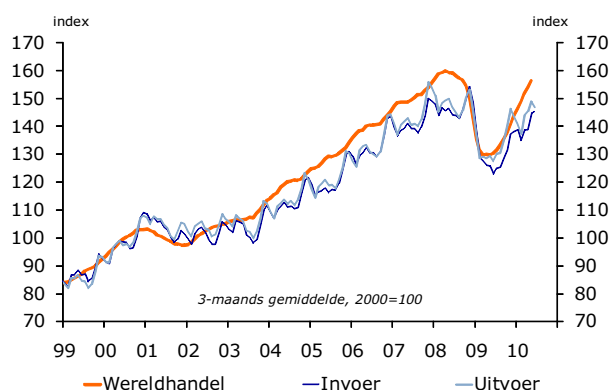
Bron: CBS

Nederland

Wereldhandel groeit in gematigder tempo

De economische groei in de afgelopen maanden kan voor een groot deel worden toegeschreven aan een toename van het wereldhandelsvolume, zoals meestal in

Figuur 5: Wereldhandel groeit verder



Bron: CBS

de beginfase van een economisch herstel. Zowel het uitvoer- als het invoervolume nam in het tweede kwartaal van 2010 toe met respectievelijk 1,8% en 3,3% ten opzichte van het eerste kwartaal (figuur 5). De verwachting is dat de wereldhandel ook de rest van dit jaar en komend jaar zal blijven groeien, zij het in een lager tempo.

Nederlandse exporteurs profiteren vooral van de economische groei op onze belangrijkste exportmarkten (Duitsland en de rest van de eurozone). Bovendien pakte de depreciatie van de euro aan het begin van dit jaar positief uit voor de prijsconcurrentiepositie van Nederlandse exporteurs die goederen exporteren

naar landen buiten de eurozone. In de tweede helft van 2010 en 2011 viakt de wereldhandel door het wegvallen van tijdelijke factoren naar verwachting af. Bovendien verwachten wij een verdere appreciatie van de euro wat de concurrentiepositie van Nederlandse exporteurs op de wereldmarkt negatief beïnvloedt. Door deze ontwikkelingen voorzien wij voor 2010 en 2011 op jaarbasis een volumegroei van de uitvoer van respectievelijk 9½% en 4¾%.

Een groot gedeelte van de Nederlandse export wordt traditioneel eerst ingevoerd en daarna, met slechts een kleine bewerking, doorverkocht aan het buitenland. Nederlandse importeurs profiteren op dit moment dan ook vooral van de toegenomen wederuitvoer. Door de afvlakkende groei van het exportvolume in de tweede helft van dit jaar en komend jaar, verwachten wij ook een lagere groei van het invoervolume. Daarnaast zijn de voorraden van Nederlandse bedrijven inmiddels redelijk op peil, zodat ook deze impuls voor de invoer wegvalt. Naar verwachting stevent de jaargroei van het invoervolume in 2010 af op 10% en in 2011 op 3¾%.

Productie op de weg terug

In het tweede kwartaal van 2010 is het productievolume van de industrie ten opzichte van een jaar geleden toegenomen met 8,6%, terwijl het in het eerste kwartaal ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar nog toenam met 5,3% (figuur 6). De productie lag in juni (101,5; seizoensgecorrigeerd) echter nog iets onder het niveau van voor september 2008 (104,3), vlak voordat de industrie met een enorme terugval te maken kreeg. Ook de industrie profiteert met name van het wereldwijde economische herstel. In lijn met deze ontwikkeling zijn

Nederland

producenten steeds minder negatief over hun orderpositie. In de komende kwartalen zal de productiegroei zich, door de afvlakkende wereldhandel, waarschijnlijk in een gematigder tempo ontwikkelen.

Het stijgende productievolume heeft een positief effect op de industriële bezettingsgraad, die in juli 80,2% (niet-seizoensgecorrigeerd) bedroeg (figuur 6). De combinatie van toenemende bezettingsgraad, een verbeterde orderpositie en het lage niveau van de lange rente geeft ondernemers in de industrie een prikkel om investeringen te gaan plannen. Van de voorzichtig aantrekkende private investeringen merken we in 2010 op jaarbasis nog niet zo veel. Door het zwakke vertrekpunt in 2009 ligt het private investeringsvolume in 2010 naar verwachting gemiddeld nog altijd 5% lager dan vorig jaar. In 2011 wordt naar verwachting een groei van 2¾% op jaarbasis gerealiseerd.

Bezuinigingsmaatregelen staan op stapel

Om het overheidstekort terug te dringen, moet het kabinet de komende jaren een aantal noodzakelijke bezuinigingsmaatregelen doorvoeren. Deze maatregelen zullen niet pijnloos zijn en de kans bestaat dat zij het economische herstel in de kiem smoren. Als het kabinet er echter in slaagt om geloofwaardige maatregelen te nemen die de concurrentiepositie ten opzichte van het buitenland en het consumentenvertrouwen niet onnodig schaden, dan kunnen deze bezuinigingsmaatregelen op lange termijn voor een versterking van de economische structuur zorgen. De sociale zekerheid en het openbaar bestuur lijken voorts nog de belangrijkste bezuinigingsposten te zijn. We verwachten dan ook dat de bezuinigingsmaatregelen een negatief effect hebben op de private consumptie doordat (1) het beschikbaar inkomen gaat dalen van met name uitkeringsgerechtigden en ambtenaren en (2) consumenten naar verwachting meer gaan sparen om het gat dat ontstaat in het sociale vangnet en de extra zorguitgaven zelf op te kunnen vangen.

Kabinetsformatie uiterst moeizaam

De uitkomst van de kabinetsformatie is uitermate onzeker. Het leek erop dat de VVD en het CDA samen een kabinet zouden vormen met gedoogsteun van de PVV. Echter, door verdeeldheid binnen het CDA over een samenwerking met de PVV loopt de formatie mogelijk stuk. Dit roept de vraag op welke partijen dan moeten proberen om een kabinet samen te stellen. Op basis van de bezuinigingsplannen van de verschillende partijen ligt één bepaalde combinatie niet voor de hand. Hoewel alle partijen de noodzaak van bezuinigingen inzien, verschillen zij van mening over de omvang van en de beleidsterreinen waarop bespaard moet worden (figuur 7). Door de versplintering van het politieke landschap en de grote onderlinge meningsverschillen over de te nemen bezuinigingsmaatregelen is de kabinetsformatie een proces van de lange adem. Het is echter niet uniek in de Nederlandse geschiedenis dat een formatieproces zo lang duurt.

Nederland

Met de recordformatie van 209 dagen begin jaren tachtig in het achterhoofd is de huidige lengte van 85 dagen nog relatief kort.

Gevolg is wel dat consumenten nu al geruime tijd in onzekerheid leven over de op handen zijnde bezuinigingsplannen van de overheid. Sinds het verschijnen van de rapportages met bezuinigingsvoorstellen van de twintig ambtelijke werkgroepen in april hangen er al bezuinigingen in de lucht, maar de consument weet nog steeds niet op welke beleidsterreinen er daadwerkelijk bezuinigd gaat worden. Hierdoor weten burgers niet hoe hun huishoudboekjes er in de toekomst uit komt te zien en zetten zij liever geld opzij, dan dat zij geld uitgeven.

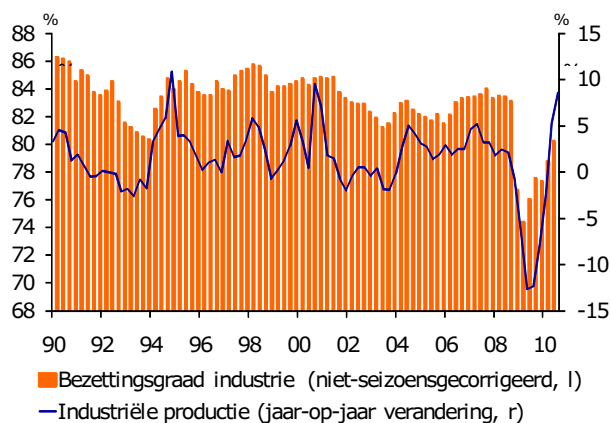
Voor een bestendig economisch herstel is het van belang dat consumenten hun hand van de knip halen. De overheid kan hieraan bijdragen door snel duidelijkheid te verschaffen over de precieze bezuinigingsmaatregelen. Hiervoor is het noodzakelijk dat er snel een nieuw kabinet wordt gevormd.

Consument wil nog niet echt aanhaken

Nederlandse huishoudens hebben in volumetermen in juni 1,3% meer besteed aan goederen en diensten dan een jaar geleden. Hiermee werd de opgaande lijn van de afgelopen maanden verder doorgezet. Consumenten hebben de mogelijkheid om de komende maanden hun hand verder van de knip te halen, maar het is de vraag of dit daadwerkelijk gaat gebeuren. De op handen zijnde bezuinigingen treffen de consument in de portemonnee en wakkeren de spaardrift aan.

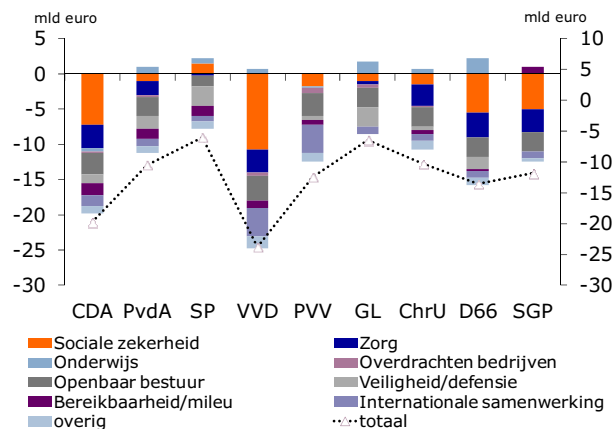
Om het economisch herstel te bespoedigen, heeft de demissionaire minister van Financiën besloten om met ingang van 15 september 2010 de spaarloontegoeden die zijn opgebouwd in de jaren 2006 tot en met 2009 vrij te geven. Tot 2010 hadden Nederlanders zo'n € 4,2 mld aan geblokkeerde spaarloontegoeden opgebouwd. Het vrijgeven van de spaarlonen wordt door de politiek gezien als

Figuur 6: Productie en bezettingsgraad nemen toe



Bron: CBS

Figuur 7: Bezuinigingen volgens verkiezingsprogramma's



Bron: CPB

Nederland

een impuls voor de consumentenbestedingen. Of consumenten het vrijgevalen spaargeld daadwerkelijk gaan uitgeven, is maar de vraag. Dit is namelijk mede afhankelijk van de bezuinigingsmaatregelen die de overheid treft, de ontwikkelingen in het consumentenvertrouwen en de arbeidsmarktsituatie. Bovendien zetten werknemers het vrijgevalen spaarloon mogelijk apart om vervroegd met pensioen te gaan. Gezien de toegenomen inleg op levenslooprekeningen hebben werknemers mogelijk geen zin om langer door te werken. Door de bestaande onzekerheden nemen de particuliere bestedingen naar verwachting in de rest van dit jaar en komend jaar slechts in beperkte mate toe. Meer duidelijkheid kan het toverwoord voor consumenten zijn om hun euro's te laten rollen. Duidelijkheid kan positief bijdragen aan het broze consumentenvertrouwen en daarmee aan de koopbereidheid (figuur 8). Voor zowel 2010 als 2011 voorzien we een gemiddelde toename van de reële consumentenbestedingen met slechts ½%.

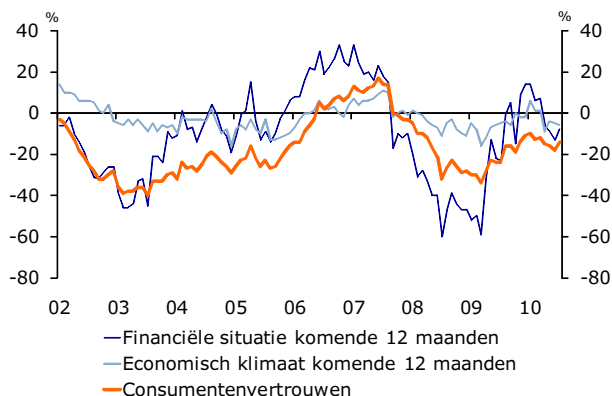
Het wonder van de dalende werkloosheid duurt mogelijk niet lang

In het tweede kwartaal herstelde de arbeidsmarkt licht (figuur 9). Er kwamen 17.000 banen bij (j-o-j) en het seizoensgecorrigeerde werkloosheidspercentage daalde in juli naar 5,5% (van een top van 5,8% in februari 2010). Ook verbeterde de arbeidsmarktdynamiek in het tweede kwartaal; ten opzichte van het eerste kwartaal van 2010 ontstonden er in het tweede kwartaal 7.000 vacatures meer en er werden 10.000 vacatures meer vervuld.

Verstopte werklozen gevonden

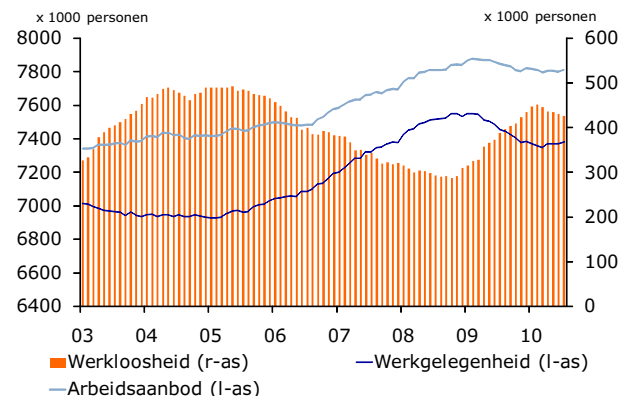
De huidige werkloosheidscijfers sluiten niet aan bij de verwachtingen van een jaar geleden, toen de recessie in volle kracht was losgebarsten. Er zijn veel minder mensen werkloos geraakt dan we op basis van de terugval in de productie hadden voorzien. Hieraan hebben onder andere de bestedingsimpulsen bijgedragen die overheden aan de economieën hebben gegeven. Daarnaast lijken werkgevers de overcapaciteit van personeel in dienst te hebben gehouden, aangezien

Figuur 8: Consumenten minder pessimistisch



Bron: CBS

Figuur 9: Aantal werklozen daalt



Bron: CBS

Nederland

de arbeidsproductiviteit in 2009 met 2,3% (j-o-j) is gedaald (figuur 10). Werkgevers zijn mogelijk huiverig om mensen te ontslaan, gezien de krapte op de arbeidsmarkt voorafgaand aan de crisis en naar verwachting ook weer in de toekomst. Daarnaast nemen werkgevers wellicht een voorschot op het feit dat de babyboomers op het punt staan de arbeidsmarkt te verlaten. Voor werkgevers is het vaak goedkoper om deze werknemers nog even in dienst te houden, dan om nu ontslagprocedures te beginnen.

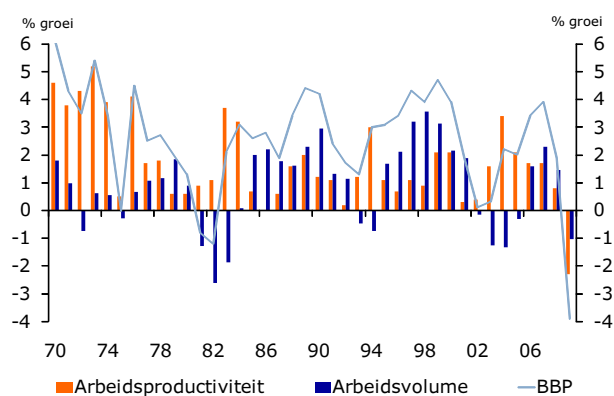
Ook geven de werkloosheidscijfers een licht vertekend beeld, aangezien de verborgen werklozen niet in de statistieken worden meegeteld. Een voorbeeld van een groep werklozen die niet wordt meegenomen in de statistieken zijn deeltijd-WW'ers. Ook bestaat er verborgen werkloosheid onder ZZP'ers en anderen zelfstandigen. Deze groep heeft minder werk dan voor de crisis, maar draagt de pijn van minder inkomsten zelf (figuur 11). Zij werkt nog steeds meer dan twaalf uur per week en is niet per direct beschikbaar voor een baan in loondienst. Volgens de statistieken is zij derhalve niet werkloos. Pas op het moment dat zij voor minder dan twaalf uur per week werk heeft en actief op zoek is naar een baan in loondienst, komen deze groep als werkloos te boek te staan.

Gedurende de rest van dit jaar en komend jaar verwachten we dat de werkloosheid rond het huidige niveau blijft schommelen. Er lijkt geen duidelijke richting te zitten in de arbeidsmarkt. Enerzijds daalt de werkgelegenheid bij het Rijk, de lokale overheid en in laatcyclische sectoren. Dit wordt echter gecompenseerd door sectoren waar de werkgelegenheid inmiddels weer in de lift zit, zoals de industrie en de transportsector. Naar verwachting komt het werkloosheidspercentage in 2010 en in 2011 gemiddeld uit op 5½%.

Inflatie blijft gematigd

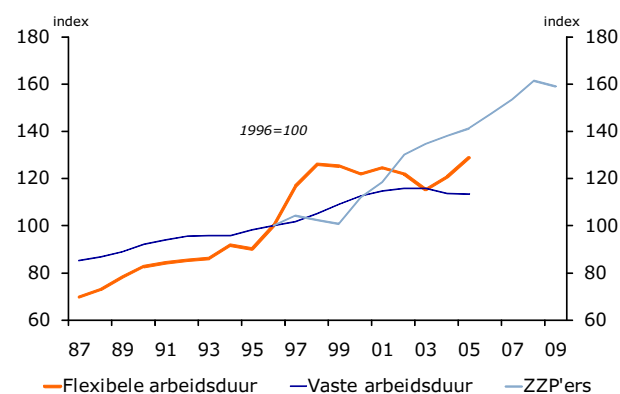
In juli 2009 daalden de energie- en gasprijzen sterk, wat het afgelopen jaar een drukkend effect heeft gehad op de inflatie. Het laatste halfjaar schommelde de inflatie dan ook rond de 1%. Dit effect is nu uitgewerkt (figuur 12). In de twee-

Figuur 10: Arbeidsproductiviteit is gedaald



Bron: CBS

Figuur 11: Flexibele schil is afgenomen



Bron: CBS

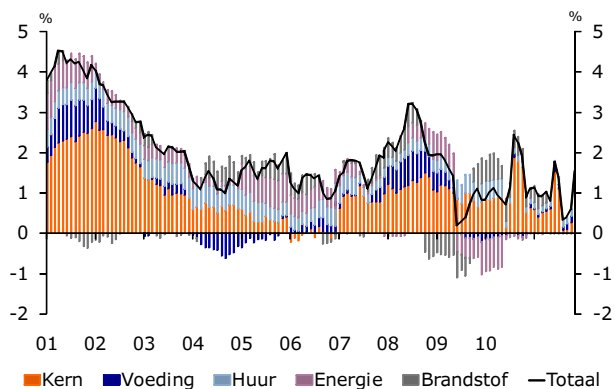
Nederland

de helft van 2010 gaat van de energie- en gasprijzen een opwaartse prijsdruk uit. Ook hebben de oplopende voedselprijzen, van bijvoorbeeld graan, gerst en tarwe, een opwaarts effect op de inflatie. Aan de andere kant gaat van de producentenprijzen juist een drukkend effect uit. Door de afvlakkende wereldhandel vermindert immers de vraag naar grondstoffen en daardoor dalen de grondstofprijzen. Tevens dalen de invoerprijzen, doordat de euro weer iets apprecieert. Ook blijft de kerninflatie door de gematigde loonkostenontwikkeling relatief bescheiden. Al met al komt de inflatie in 2010 naar verwachting uit op 1¼% en in 2011 op 1%.

Tot besluit

Na het dal komt de vlakte. In de afgelopen kwartalen hebben we al een flink deel van de schade die de recessie vorig jaar heeft aangericht ingehaald. Zowel de productie als de handel hebben flink in de lift gezeten en in het geval van de handel zitten we weer bijna op het niveau van voor de crisis. In de tweede helft van 2010 en in 2011 zet het herstel zich in een gematigder tempo voort. De overheid die een groot deel van de schade tot nu toe voor haar rekening heeft genomen, zal orde op zaken moeten gaan stellen. In de aankomende jaren staan dan ook omvangrijke bezuinigingsmaatregelen op stapel om de overheidsfinanciën weer op orde te krijgen. Deze bezuinigingsmaatregelen hebben hun weerslag op consumenten. Het beschikbaar inkomen van uitkeringsgerechtigden en ambtenaren gaat waarschijnlijk dalen en de spaardrift neemt mogelijk toe. Voor een bestendig economisch herstel is het echter van belang dat consumenten, en in navolging hiervan producenten, het stokje van de overheid overnemen. Hoewel de verbeterde vooruitzichten voor de arbeidsmarkt het consumentenvertrouwen goed doen, is het door de bezuinigingsmaatregelen de vraag of consumenten hun euro's in de tweede helft van 2010 en 2011 nu echt eens zullen laten rollen. Ook is het de vraag in hoeverre producenten daadwerkelijk gaan investeren.

Figuur 12: Inflatie neemt toe



Bron: CBS

Tabel 1: Kerngegevens

Jaar op jaar mutatie in %	2009	2010	2011
Bruto Binnenlands Product	-3,9	1¼	1½
Particuliere consumptie	-2,5	½	½
Overheidsuitgaven	3,7	½	¾
Private investeringen	-16,5	-5	2¾
Goederen- en dienstenuitvoer	-7,9	9½	4¾
Goederen- en diensteninvoer	-8,5	10	3¾
Consumentenprijsindex	1,2	1¼	1
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,9	5½	5½
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	-5,4	-6	-4½
Overheidsschuld (% BBP)	60,8	66	69

Bron: CBS, Rabobank

Ruth van de Belt
R.Belt@rn.rabobank.nl

Maarten van der Molen
M.T.Molen@rn.rabobank.nl