

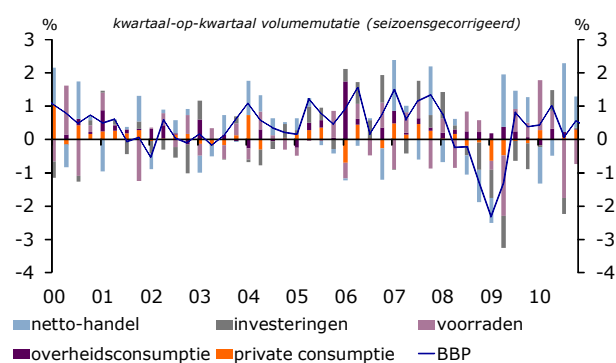
# Nederland

## Wie neemt het stokje over?

Na een sterke krimp van 3,9% in 2009 groeide de economie in 2010 in reële termen met 1,7%. Het herstel was tot nu toe vooral exportgeleid, maar van het buitenland hoeven we in de komende jaren qua groei minder te verwachten. De

grote vraag is wie het stokje gaat overnemen. De overheid gaat bezuinigen, consumenten worden geconfronteerd met lastenverzwaringen en een hogere inflatie en producenten lijken vooralsnog weinig aanleiding te zien om uitbundig te gaan investeren. In 2011 en 2012 komt de economische groei naar verwachting dan ook iets lager uit dan in het afgelopen jaar, namelijk op 1½%.

**Figuur 1: Economische groei trekt aan**



Bron: CBS

### Stapje voor stapje vooruit

Na een zwak derde kwartaal (0,1% kwartaal-op-kwartaal) trok de economische groei in het vierde kwartaal van 2010 aan tot 0,6% ten opzichte van het kwartaal ervoor (figuur 1).

De reële BBP-groei over heel 2010 kwam hiermee uit op 1,7%. Desondanks is het gat dat de recessie in de productie heeft geslagen pas voor ongeveer de helft gedicht. Naar verwachting bevindt de reële productie zich niet voor het einde van volgend jaar op het niveau van voor de crisis.

Dit wordt veroorzaakt door een vertraging van het economische herstel: naar verwachting komt de reële economische groei dit en komend jaar uit rond 1½% (j-o-j). Verschillende factoren zijn hier debet aan. Het effect van de voorraadopbouw, in 2010 nog goed voor meer dan 1% van de groei, valt bijvoorbeeld weg. Ook komt het einde van de herstelrally in zicht. Wereldwijd gaan overheden bezuinigen, waardoor de wereldhandelsgroei en de toename van het Nederlandse exportvolume afvlakken. In de komende jaren kan de economische groei dan ook minder leunen op de externe sector en neemt de noodzaak voor een opbloei van de binnenlandse bestedingen toe. Op de Nederlandse overheid hoeven we wat dat betreft niet te rekenen. Ook consumenten blijven vermoedelijk voorzichtig. De investeringen trekken weliswaar aan, maar van een uitbundige groei lijkt voorlopig geen sprake te zijn.

### Box 1: Welvaart is meer dan BBP

De Nederlandse economie is herstellende van de zwaarste economische crisis sinds de Grote Depressie in de jaren dertig, maar dit herstel lijkt nu al weer aan kracht in te boeten. Moeten we ons zorgen gaan maken? Wij denken van niet. Kijken we naar niveaus van het BBP, dan blijkt dat de omvang van de economie in de loop der tijd alleen maar is toegenomen (figuur 2). Gemeten naar koopkracht per inwoner zijn we nu gemiddeld vier keer zo rijk als tijdens het dieptepunt van de crisis in de jaren dertig. En tijdens het dieptepunt van de crisis in

# Nederland

2009 werden we slechts teruggeworpen naar het welvaartsniveau van 2006. Waarschijnlijk niet het jaar waarin veel Nederlanders het gevoel hadden arm te zijn.

Het hanteren van het BBP als welvaartsindicator kent dan ook zijn beperkingen. Het BBP meet alleen economische handelingen van producenten, consumenten en de overheid die in geld worden uitgedrukt. Welvaart in brede zin (of eigenlijk welzijn) omvat echter meer. Mensen hebben naast uit inkomen te betalen consumptie ook andere behoeftes.

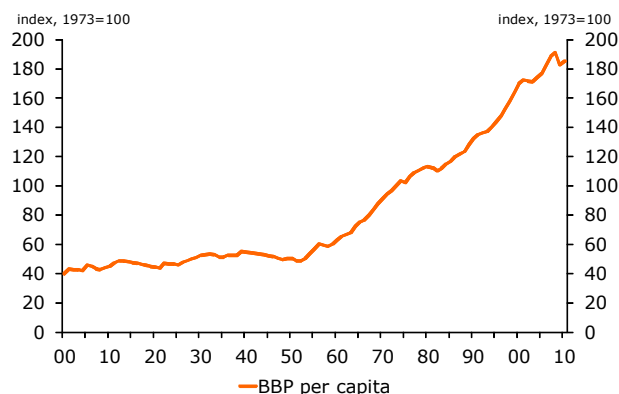
Hierbij kan onder meer worden gedacht aan een gelukkig en gezond leven, voldoende vrije tijd, een schone leefomgeving, veiligheid en (politieke) vrijheid. Deze behoeftes worden bovendien belangrijker naarmate men rijker is. In de primaire behoeftes, waarbij het inkomen een belangrijke rol speelt, is dan immers ruimschoots voorzien. Bij voldoende inkomen neemt de vraag naar 'luxegoederen' – waaronder ook de bovenstaande zaken – toe. Het BBP vormt een indicator voor de mate van welvaart in enge zin, maar zegt veel minder over de mate van welzijn.

Door de economische crisis is de omvang van de Nederlandse economie gekrompen, maar mensen zijn zich gemiddeld niet ongezonder of ongelukkiger gaan voelen (figuur 3). De welvaart in enge zin mag dan slechts stapje voor stapje vooruit gaan, maar qua welzijn staan we er nog steeds best goed voor.

## Handel drijvende kracht, maar blijft dat zo?

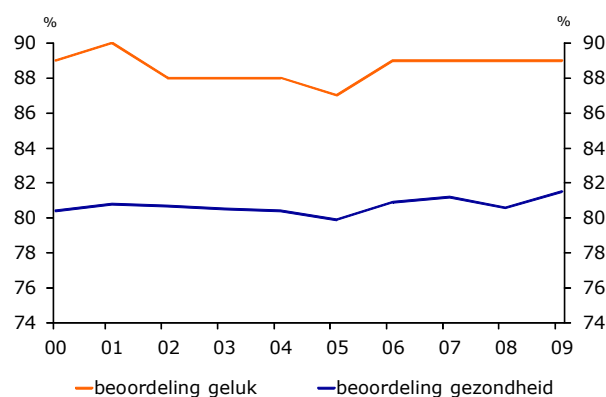
In navolging van de sterke opleving van de wereldhandel nam ook het Nederlandse exportvolume toe. In 2010 werd er 10,9% meer uitgevoerd dan een jaar eerder en het invoervolume steeg met 10,6%. Gedurende het afgelopen jaar vlakke de wereldhandelsgroei echter af en dit was terug te zien in de ontwikkeling van het Nederlandse exportvolume. In het eerste kwartaal van 2010 steeg

**Figuur 2: Groei in perspectief**



Bron: CBS

**Figuur 3: Mensen zijn niet ongelukkiger**



Bron: CBS

# Nederland

de export nog met 4,1% (k-o-k), terwijl de groei van de uitvoer in het afgelopen kwartaal was teruggezakt tot 2,1% (k-o-k; figuur 4).

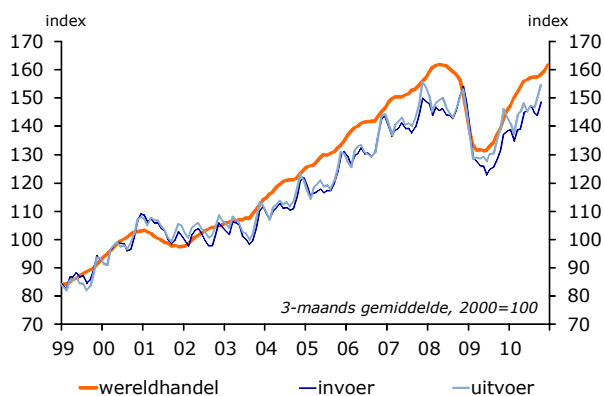
Naar verwachting zet deze trend zich dit en komend jaar voort. In 2011 neemt het exportvolume naar schatting nog maar met 6¼% toe, terwijl we voor 2012 een groei van 4½% voorzien. Deze terugval in de ontwikkeling van het exportvolume heeft tot gevolg dat de invoergroei eveneens daalt naar 4¾% in 2011 en 3¾% in 2012. Hoewel de buitenlandse handel dus een positieve bijdrage aan het economische herstel blijft leveren, neemt de contributie wel af.

## Box 2: Is het gras van de oosterburen groener?

De Duitse economie kende een sterk herstel na de Grote Recessie van 2009. In 2010 groeide het BBP-volume met 3,5% ten opzichte van een jaar eerder, terwijl de groei in Nederland 'slechts' de helft bedroeg. Ook in 2011 komt de Duitse economische groei -naar schatting 2½% ten opzichte van 2010- vermoedelijk weer duidelijk hoger uit dan de Nederlandse. Onze oosterburen lijken het op het gebied van economische groei dus beter te doen, maar is het gras daar ook daadwerkelijk groener?

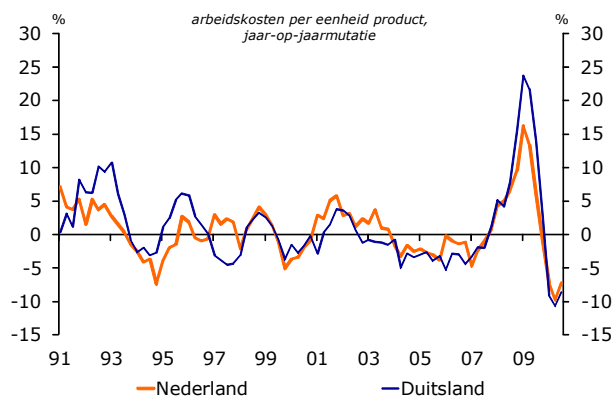
De Duitse economie profiteerde in 2010 van de sterk aantrekkende wereldvraag en de hiermee samenhangende stijging van het exportvolume. Ook de Nederlandse economie profiteerde hiervan, maar in mindere mate. Nederland moet het vooral hebben van de handel met andere Europese landen, aangezien ongeveer driekwart van onze uitvoer gaat naar landen binnen de EU (ten opzichte van zo'n 60% van de Duitse exportproducten). Juist de landen buiten de EU lieten in de afgelopen kwartalen een sterke groei zien, met name in Azië. De Aziatische landen zijn goed voor zo'n 15% van de Duitse uitvoer, bijna twee keer zoveel als in Nederland (8%). Met Duitsland als onze belangrijkste handelspartner (ongeveer een kwart van de Nederlandse uitvoer gaat naar onze oosterburen) profiteren we echter wel indirect van het Duitse handelssucces in Azië.

**Figuur 4: Wereldhandel vlakkt af**



Bron: CBS, CPB

**Figuur 5: Duitsland gaat de concurrentie aan**



Bron: OECD

# Nederland

Ook de samenstelling van het exportpakket verschilt. In het Duitse exportpakket domineren de industriële producten (bijna de helft van de uitvoer bestaat uit kapitaalgoederen), terwijl het aandeel van landbouwproducten en energie gering is. Voor het Nederlandse exportpakket geldt juist het omgekeerde. De industrie, met name de transportmiddelen-, de machine- en de metaalindustrie, heeft in de afgelopen kwartalen sterk geprofiteerd van de toegenomen vraag door de aantrekkende wereldhandel, terwijl andere sectoren hier veel minder van hebben geprofiteerd.

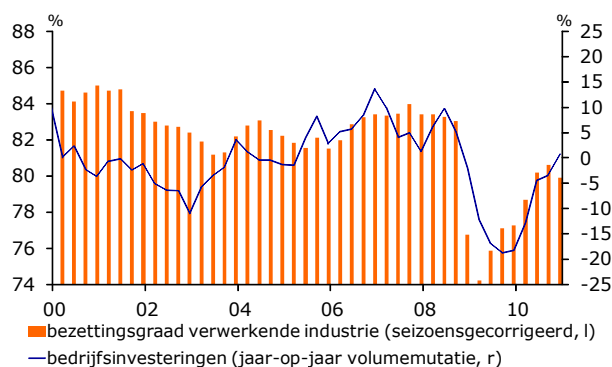
Daar komt nog bij dat de Duitse loonontwikkeling en de ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit in de jaren voor de crisis gunstig afstaken bij die in Nederland, waardoor de relatieve arbeidskosten per eenheid product sterk zijn gedaald (figuur 5). Een daling van de relatieve arbeidskosten per eenheid product betekent een versterking van de internationale (prijs-)concurrentiepositie. Tijdens de crisis zijn de arbeidskosten per eenheid product in Duitsland echter sneller toegenomen dan in Nederland.

De sterke opleving van de Duitse economie in de afgelopen kwartalen is dan ook vooral te danken aan het relatief grote aandeel van de handel met Azië en de samenstelling van het exportpakket. Als het gras groener lijkt bij onze oosterburen, dan komt dat vooral doordat het gras van een ander soort is.

## Seinen investeringsherstel op groen, maar nog nauwelijks beweging

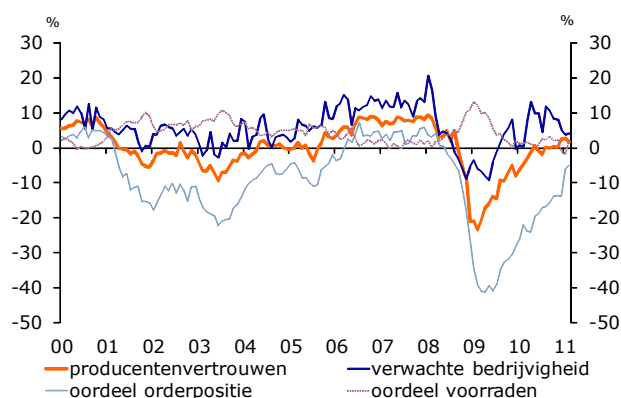
Sinds halverwege 2008 is het investeringsvolume met meer dan 20% teruggevallen. Maar steeds meer seinen voor investeringsherstel staan op groen. Door de opbloei van de wereldhandel is het volume van de industriële productie in het afgelopen jaar met 6,3% toegenomen en verbeterde de bezettingsgraad van het productieapparaat (figuur 6). Ook was er sprake van winstherstel en waren industriële ondernemers positiever gestemd (figuur 7). Het leek er in 2010 dan ook al even op dat de investeringen zouden gaan aantrekken, maar de opleving

**Figuur 6: Investeringsherstel op groen, maar nog nauwelijks beweging**



Bron: CBS

**Figuur 7: Producenten positiever gestemd**

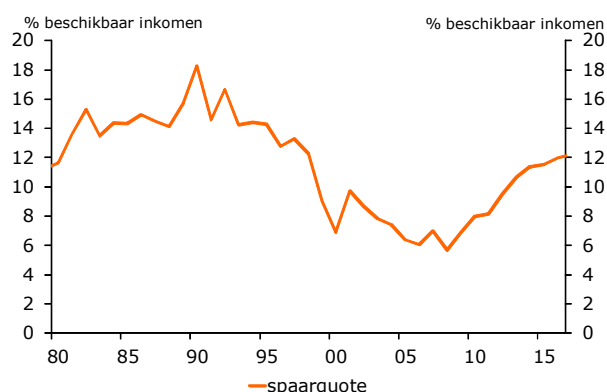


Bron: CBS

# Nederland

bleek van korte duur te zijn. Voor 2011 en 2012 verwachten we wel dat bedrijven meer gaan investeren; de geraamde investeringsgroei bedraagt 2 $\frac{3}{4}$ % in beide jaren. Deze groei is echter verre van uitbundig, zeker gezien de grote terugval tijdens de crisis.

**Figuur 8: Onzekerheid wakkert spaardrift aan**



Bron: CPB, Rabobank

Ook de transportsector en de groothandel hebben in het afgelopen jaar geprofiteerd van de toename van de wereldhandel, maar andere sectoren, zoals de detailhandel en de horeca, hadden het nog steeds moeilijk. Deze sectoren zijn veel sterker afhankelijk van de binnenlandse bestedingen en consumenten lieten hun geld in 2010 nog niet echt rollen (zie verderop). In de loop van 2010 trad er echter wel een licht omzetherstel op en vermoedelijk zet deze opgaande lijn zich dit jaar voort. In de bouw was de crisis in het afgelopen jaar nog duidelijk voelbaar en naar verwachting treed hierin dit jaar geen verbe-

tering op. We voorzien namelijk geen sterke opleving van de nieuwbouw van woningen en we verwachten ook niet dat de investeringen in bedrijfsgebouwen aantrekken.

## Alle ogen gericht op de consument

De ogen zijn gericht op de consument, maar ook deze laat het dit en komend jaar afweten, zo lijkt het. Naar verwachting loopt de inflatie in de loop van 2011 wat op (zie verderop), waardoor de geldontwaarding de loongroei snel inhaalt en de reële lonen dit jaar nauwelijks toenemen. Bovendien stijgen de zorgpremies naar verwachting flink in 2011 en 2012<sup>1</sup> en komt het reële beschikbaar inkomen vooral na 2011 verder onder druk te staan door de bezuinigingsoperaties die het kabinet in petto heeft. De onzekerheid rondom bijvoorbeeld de pensioenen en de woningmarkt wakkert daarnaast de spaardrift aan. Sinds 2009 zit de spaarquote (het gedeelte van het beschikbaar inkomen dat niet wordt uitgegeven) weer in de lift, na jaren van een neerwaartse trend (figuur 8). In 2011 neemt het volume van de consumptie naar verwachting met  $\frac{3}{4}$ % toe ten opzichte van een jaar eerder. Dat komt deels door een gunstig overloopeffect, omdat de consumptiegroei in het laatste kwartaal van 2010 relatief hoog uitviel door het hoge gasverbruik als gevolg van het koude winterweer. In 2012 is de toename van het consumptievolume naar verwachting niet meer dan  $\frac{1}{2}$ % ten opzichte van dit jaar. Als het gaat om de stijging van de consumptieve bestedingen, dan blijft Nederland achter bij een aantal andere landen in de eurozone. Zo lag de reële consumptiegroei in Frankrijk in de afgelopen tien jaar ruim boven die in Nederland

<sup>1</sup> Zorgpremie stijgt volgend jaar weer met zes tientjes, *Het Financieele Dagblad*, 24 februari 2011

# Nederland

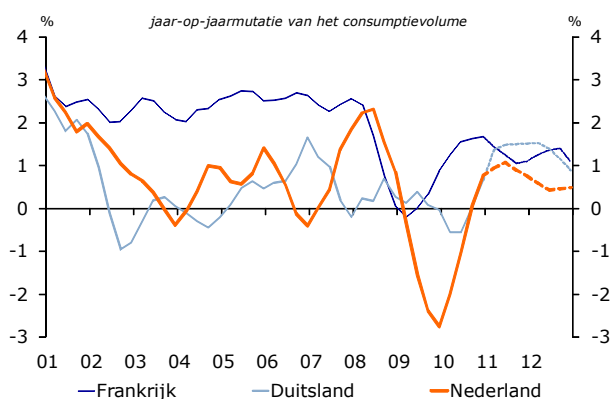
(figuur 9). Hoewel de Duitsers in de afgelopen periode dezelfde reputatie hebben opgebouwd als de zuinige Nederlanders, lijkt bij onze oosterburen niets de consument meer in de weg te staan om het geld te laten rollen. De Duitse economie is immers de snelstgroeiende van de EU-landen en de Duitse consument heeft in de afgelopen jaren veel gespaard en nauwelijks extra geld uitgegeven.

## Arbeidsmarkt: krap, krappere, krapst

Toch was er voor consumenten ook reden tot optimisme. De werkloosheid daalt al sinds maart 2010 en behoort tot de laagste in de EU (figuur 10). In februari 2011 bedroeg het seizoensgecorrigeerde werkloosheidspercentage 5,1%, terwijl dat in februari 2010 nog 5,8% was. Door de bezuinigingen en de afvlakking van de economische groei herstelt de werkgelegenheid zich naar verwachting beperkt. Wanneer mensen, die eerder door de economische recessie werden ontmoedigd om op zoek te gaan naar een baan en dus officieel niet tot de werklozen werden gerekend, nu toch een kans wagen op de arbeidsmarkt, blijft een verdere daling van de werkloosheid vermoedelijk uit. In 2011 en 2012 blijft de werkloosheid naar verwachting dan ook rond 5% schommelen.

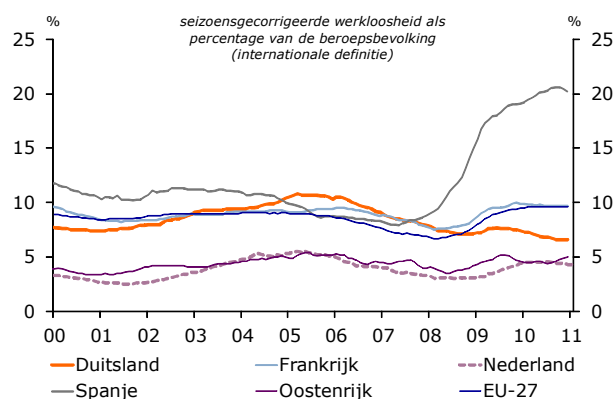
De Nederlandse werkloosheid is relatief laag en dit houdt mede verband met het feit dat veel bedrijven vóór de crisis moeite hadden om goed personeel aan te trekken; er was sprake van een krappe arbeidsmarkt. Met dat nog vers in het geheugen zijn bedrijven tijdens de crisis terughoudend geweest in het ontslaan van vakmensen, die nog niet zo lang geleden met veel moeite waren binnengehaald. De behoefte aan goed personeel neemt in de komende tijd verder toe, aangezien het arbeidsaanbod als gevolg van de vergrijzing afneemt. Veel bedrijven krijgen hierdoor te maken met een uitstroom van oudere werknemers. Dit jaar markeert het omslagpunt. In 2011 bereiken de eerste *babyboomers* de pensioengerechtigde leeftijd van 65 jaar en velen zullen hen in de komende jaren volgen. Pas in 2020 zal de pensioenleeftijd stapsgewijs worden verhoogd. De

**Figuur 9: Nederlanders zijn zuinig**



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

**Figuur 10: Werkloosheid laagste in EU**

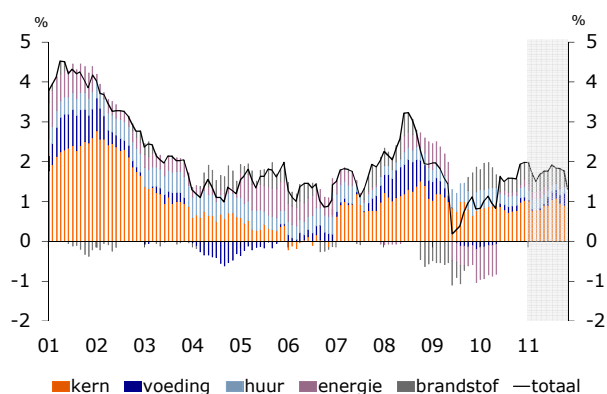


Bron: CBS

# Nederland

belangrijkste oplossing voor dit vergrijzingsvraagstuk laat dus nog even op zich wachten. Veel bedrijven zullen in de komende jaren dan ook te maken krijgen met toenemende krapte op de arbeidsmarkt en met de opgave om oudere werknemers langer actief en productief te houden.

**Figuur 11: Inflatie loopt op**



Bron: CBS

## Inflatie opgestoot

In januari bereikte de inflatie het hoogste niveau in twee jaar tijd. Toen waren de prijzen gemiddeld 2% hoger dan een jaar eerder (figuur 11). Over heel 2010 kwam de inflatie uit op 1,3% ten opzichte van 1,2% in 2009. Vooral sinds de tweede helft van 2010 is de geldontwaarding toegenomen door hogere energie- en brandstofprijzen. Naar verwachting blijft de energie- en brandstofbijdrage in 2011 hoog, omdat de hogere olieprijs met een vertraging doorwerkt in de Nederlandse energieprijzen. De opwaartse prijsdruk van voedsel is op dit moment beperkt, maar dit gaat het

komende jaar waarschijnlijk veranderen. Sinds enkele maanden lopen de voedselprijzen op de wereldmarkt in rap tempo op en deze prijsstijgingen worden doorgaans met enige vertraging in de Nederlandse winkelprijzen verwerkt. De binnenlandse druk op het Nederlandse prijspeil, de kerninflatie, blijft naar verwachting beperkt. Bedrijven worden immers beperkt in hun mogelijkheid om hogere prijzen te vragen door het relatief trage economische herstel. Een gevaar is echter wel dat, door de nu al in bepaalde segmenten krappe arbeidsmarkt, (incidentele) loonstijgingen de komende tijd gaan oplopen. Al met al verwachten we dat de inflatie in 2011 en 2012 op 1¾% uitkomt.

## Geldkraan overheid geleidelijk dicht

Van de overheidsbestedingen moeten we het de komende jaren niet hebben. Door het stimuleringsbeleid dat de overheid tijdens de crisis heeft gevoerd, zijn de overheidsfinanciën drastisch verslechterd. Het kabinet moet orde op zaken stellen en heeft hiervoor in zijn regeerakkoord de nodige bezuinigingsplannen gepresenteerd. Ondanks financiële meevallers in het afgelopen jaar, waardoor het begrotingstekort waarschijnlijk lager uitvalt dan eerder gedacht (5,2% in plaats van 5,8%, figuur 12), blijft consolidatie noodzakelijk. Hopelijk trapt het kabinet niet in de val om bij meevallende begrotingssaldo's minder te gaan bezuinigen. In 2011 zullen de voornemens van het kabinet per saldo nog nauwelijks leiden tot lagere uitgaven, maar in 2012 is dit wel het geval. De overheidsinkomsten nemen in de komende jaren juist toe door de aantrekkende economie en de hiermee gepaard gaande hogere belastinginkomsten. Door deze ontwikkelingen treedt er een substantiële verbetering in het huishoudboekje van de overheid op. Naar verwachting daalt het begrotingstekort naar respectievelijk -3½%

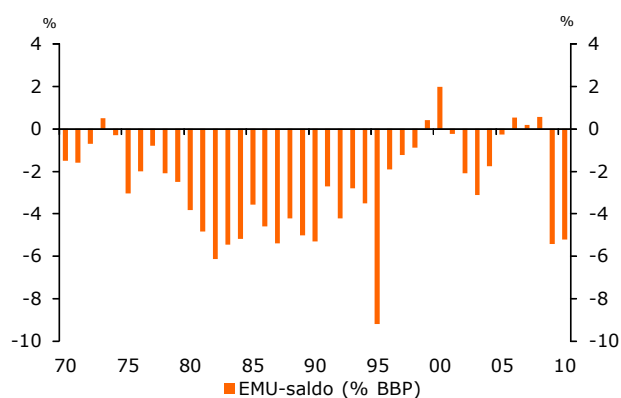
# Nederland

in 2011 en -2¼% in 2012. Ook het structurele overheidssaldo (het saldo gecorrigeerd voor conjuncturele ontwikkelingen) daalt fors door het aflopen van het stimuleringspakket van het vorige kabinet. Hierbij dient echter wel de kanttekening te worden geplaatst dat de slagvaardigheid van het kabinet mogelijk wordt beperkt als het geen meerderheid in de Eerste Kamer behaalt. Bij de Provinciale Statenverkiezingen begin maart hebben de coalitiepartners waarschijnlijk niet genoeg stemmen gekregen voor zo'n meerderheid. Pas op 23 mei, wanneer de leden van de Provinciale Staten de leden van de Eerste Kamer kiezen, wordt echter pas definitief duidelijk of de coalitiepartners aan een meerderheid van 38 zetels komen. Zo niet, dan staat het kabinetsbeleid op losse schroeven. De Eerste Kamer heeft immers de mogelijkheid om wetsvoorstellen te vertragen of te blokkeren. Het kabinet moet dan voor elk voorstel op zoek naar een meerderheid in de Eerste Kamer.

## Tot besluit

Het is de vraag wie het stokje van het buitenland gaat overnemen nu de eerste ronde van het herstel bijna is volbracht. Zoals het er nu naar uit ziet, staat er bij de wissel helemaal geen volgende loper klaar. De overheid gaat consolideren. De consument dubt of hij zijn geld moet uitgeven door grote onzekerheden omtrent lastenverzwaringen, inflatie, pensioenen en de woningmarkt. En bij bedrijven ontbreekt de noodzaak om uitbundig te investeren. In 2011 is de internationale handel daarom nog steeds de motor achter het economische herstel, zij het in een lagere versnelling. Toch is het vooruitzicht van een trager economisch herstel beter dan het meest waarschijnlijke alternatief: een hobbelig herstel met nieuwe tegenvallers. De eurocrisis is nog niet opgelost en de onrust in Noord-Afrika en het Midden-Oosten zorgt wereldwijd voor grote onzekerheid. Met de internationale handel als belangrijkste groeimotor is het herstel van de Nederlandse economie extra kwetsbaar voor de risico's hiervan. Voor 2011 geldt daarom: beter een half ei dan een lege dop.

**Figuur 12: Meevaller voor schatkist**



Bron: CPB, MinFin

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

**Tabel 1: Kerngegevens Nederland**

	2010	2011	2012
<i>jaar-op-jaar mutatie in %</i>			
Bruto Binnenlands Product	1,7	1½	1½
Particuliere consumptie	0,4	¾	½
Overheidsbestedingen	1,0	0	-½
Private investeringen	-4,9	2%	2%
Goederen- en dienstenuitvoer	10,9	6%	4½
Goederen- en diensteninvoer	10,6	4%	3%
Consumentenprijsindex	1,3	1%	1%
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	5,4	5	5
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	-5,2*	-3½	-2%
Overheidsschuld (% BBP)	64,0*	66	66%
Saldo lopende rekening (% BBP)	5,5	6%	7

\* Voorlopige cijfers

Bron: Rabobank

Anke Struijs  
A.C.A.Struijs@rn.rabobank.nl