

Nederland

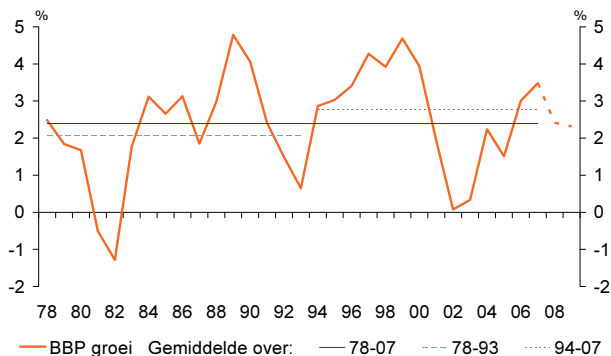
Koufront vanuit het westen

De Nederlandse economie heeft twee zeer mooie jaren achter de rug. In 2008 zal de BBP-groei door de verslechterde externe omgeving gedurende het jaar fors terugvallen. Voor 2009 verwachten wij, onder invloed van een opleving van de wereldeconomie, weer een wat sterkere economische groei gedurende het jaar. Door de hoge groei van het BBP in de laatste twee kwartalen van 2007 komt het jaarcijfer van de BBP-groei in 2008 ondanks de groeivertraging uit op een zeer respectabele 2½%. Een dergelijk gunstig effect op de jaargroei is in 2009 vrijwel afwezig. De door ons geraamde jaargroei van 2¼% verhult dan ook dat de economie in 2009 juist weer herstelt van de dip waar we op dit moment in verkeren.

Warmgedraaide Nederlandse economie ...

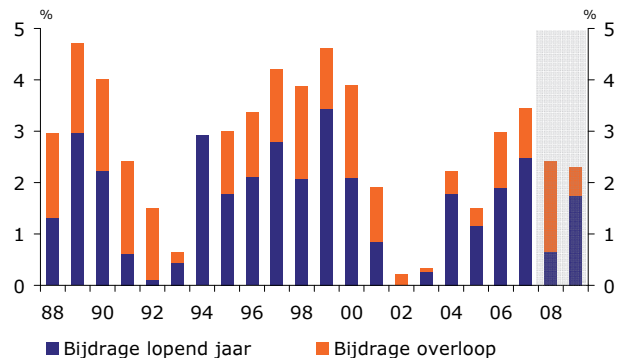
Met 3% in 2006 en 3,5% in 2007 lag de groei van het reële Bruto Binnenlands Product (BBP) de afgelopen twee jaar boven het langjarig gemiddelde (figuur 1). In beide jaren liep de werkloosheid flink terug. Dit jaar komt er een einde aan deze mooie groeiprestatie. De economische groei valt terug en de daling van de werkloosheid zal gering zijn. Voor 2008 verwachten wij een BBP-groei van 2½% ten opzichte van het jaar ervoor. Dit jaarcijfer wordt sterk beïnvloed door de hoge economische groei in de laatste twee kwartalen van 2007. Door deze hoge groei lag het niveau van het BBP aan de start van 2008 al fors hoger dan het gemiddelde niveau van 2007. Als het BBP in heel 2008 niet meer toeneemt (we blijven dan dus ieder kwartaal even veel goederen en diensten produceren als in het kwartaal ervoor) zal het gemiddelde niveau van het BBP ten opzichte van dat in 2007 toch nog 1,75% groter zijn (figuur 2). Deze aan vorig jaar te danken toename wordt 'overloop' genoemd. Kijken we naar de groei die binnen 2008 wordt behaald, dan wordt duidelijk dat ons land gedurende dit jaar met een flinke conjuncturele vertraging te maken krijgt. De bijdrage aan de BBP-groei van het lopende jaar valt terug van 2½%-punt in 2007 naar ongeveer ¾%-punt dit jaar. In de eerste drie kwartalen van dit jaar zal de kwartaal-op-kwartaal groei

Figuur 1: BBP-groei: realisatie en gemiddelden



Bron: CBS

Figuur 2: BBP-groei: lopend jaar en overloop



Bron: CBS

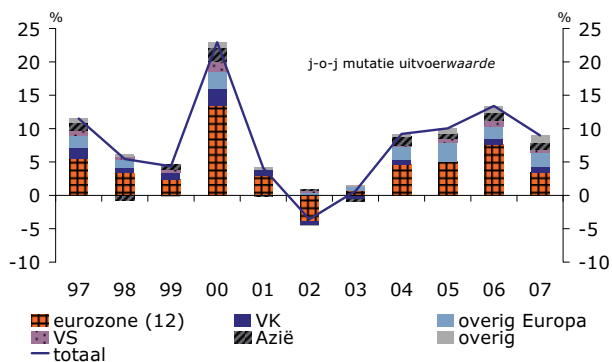
Nederland

van het BBP zeer beperkt zijn. Vanaf het laatste kwartaal van 2008 trekt de economische expansie weer wat aan en in het midden van 2009 zal de groei weer in de buurt komen van de gemiddelde kwartaal-op-kwartaal toename in de jaren 2006 en 2007. Door de zwakke kwartaalgroei in 2008 zal het 'overloopeffect' in 2009 beperkt zijn, terwijl de bijdrage van de groei binnen het lopende jaar dan juist terugveert naar 1¾%-punt.

... wordt afgekoeld door externe omgeving

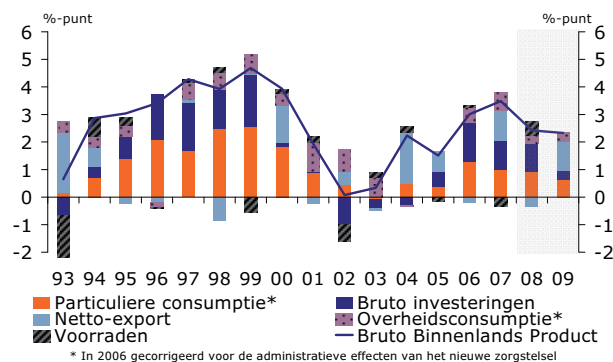
De afkoeling van de Nederlandse economie komt met name door een minder gunstige externe omgeving. De Verenigde Staten gaan dit jaar door een recessie die volgt op een enorme neergang in de huizenmarkt en de daardoor ontstane kredietcrisis. Ook het Verenigd Koninkrijk krijgt dit jaar, onder invloed van de Amerikaanse recessie, de impact van de kredietcrisis en een neergang in de Britse huizenmarkt te maken met een forse groeivertraging. De Amerikaanse en Britse centrale bankiers hebben de rente verlaagd terwijl de ECB haar beleidsrente constant heeft gehouden. Dit heeft, samen met de relatief gunstige vooruitzichten voor de economische groei in de eurozone, tot een forse appreciatie van de euro ten opzichte van zowel de Amerikaanse dollar als het Britse pond geleid. Goederen en diensten uit de eurozone zijn dus duurder geworden voor de Amerikanen en Britten terwijl deze ook minder zullen importeren door een zwakkere economische groei. De VS en het VK maken samen zo'n 16% van de Nederlandse export uit. De problemen in deze landen zullen de Nederlandse economie dus via de export raken. Maar Nederland is natuurlijk niet het enige land dat deze problemen ondervindt. Alle landen in de eurozone krijgen last van de verminderde export naar het VK en de VS waardoor de economische groei in de regio afzwakt. Hierdoor ontstaat een tweede negatief effect op de Nederlandse uitvoer. Met zo'n 55% is de eurozone onze grootste exportmarkt en daardoor in hoge mate bepalend voor onze exportgroei (figuur 3). Tot nu toe is deze redelijk op peil gebleven. Maar voor de komende kwartalen verwachten wij een

Figuur 3: Bijdragen aan uitvoergroei goederen



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 4: Bijdragen aan BBP-groei



Bron: CBS, Rabobank

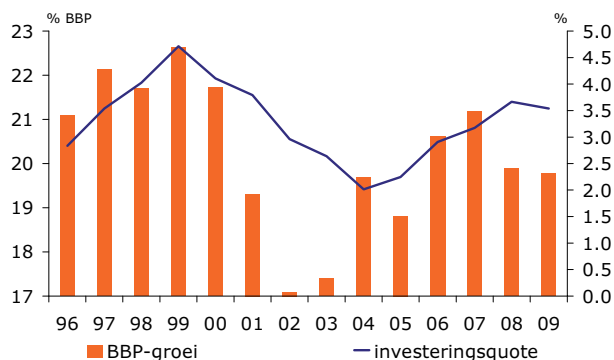
Nederland

aanzienlijke afzwakking. Doordat de groei van binnenlandse vraag redelijk op peil blijft (zie volgende paragraaf) zal de toename van de import die van de export dit jaar overtreffen. Daardoor zal de buitenlandse handel dit jaar per saldo een negatieve bijdrage aan de groei van het BBP leveren (figuur 4). Wij verwachten dat de situatie in de VS aan het einde van dit jaar zal verbeteren en dat de euro wat van haar kracht zal verliezen. Daardoor kan de uitvoer in 2009 weer wat aantrekken. De importgroei zal volgend jaar door een lagere groei van de binnenlandse vraag juist verzwakken. Daardoor zal de netto handel in dat jaar weer positief bijdragen aan de economische groei.

Investeringscyclus is top gepasseerd

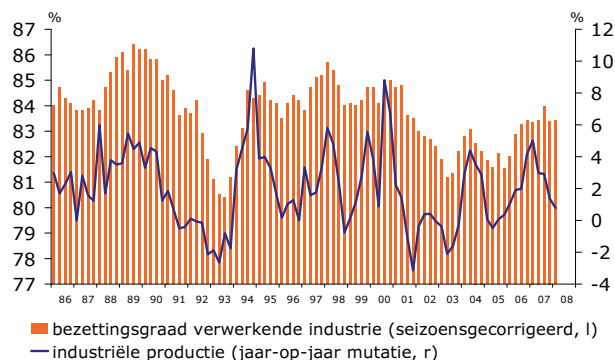
Door alle tumult in de wereld en de invloed daarvan op de Nederlandse economie zouden we bijna vergeten dat er ook nog zoiets bestaat als een 'gewone' conjunctuurcyclus. In de investeringen is deze golfbeweging duidelijk zichtbaar. Vorig jaar was een topjaar. De economie was in 2006 al fors gegroeid en de vooruitzichten waren goed. Alle reden dus om te investeren. Als gevolg hiervan is de investeringsquote -het volume van de investeringen als percentage van het BBP- fors opgelopen (figuur 5). De financiering voor investeringen is intussen duurder geworden. De vertraagde doorwerking van het verkrappende beleid van de ECB van eind 2005 tot midden vorig jaar begint nu door te werken in de investeringsbereidheid. Trichet c.s. zijn door de kredietcrisis weliswaar eerder gestopt met het verhogen van de rente dan verwacht, maar in de markt worden als gevolg van de crisis hogere kredietopslagen berekend wat per saldo een verdere verkrapping betekent. Lenen wordt daardoor immers duurder. Ondernemers hebben daarnaast ook minder reden om te investeren. De bezettingsgraad daalt weer, waardoor de behoefte aan uitbreidingsinvesteringen afneemt (figuur 6). Het grootste deel van de ondernemers (86%, CBS) geeft aan dat de productiecapaciteit voldoende is. Het teruglopen van de bezettingsgraad is logisch als we kijken naar de industriële productie. In het afgelopen jaar is de

Figuur 5: Investeringsquote als percentage BBP



Bron: CBS

Figuur 6: Bezettingsgraad en industriële productie



Bron: CBS

Nederland

groei van het productievolume steeds verder afgenomen. De ondernemers in de industrie verwachten ook voor de komende tijd minder bedrijvigheid en hun oordeel over de orderpositie is gedaald. Dat de toename van de investeringen en daarmee ook de investeringsquote dit jaar toch nog stijgt, komt met name door de oplevering van zeer grote projecten en groot vervoermaterieel. Dit verhult enigszins dat het onderliggende patroon van de investeringsgroei scherp terugvalt. De bijdrage van de investeringen aan de BBP-groei, die dit jaar nog fors is, valt in 2009 dan ook sterk terug.

En de kredietcrisis dan?

De gevolgen van de huizenmarktcrisis in de VS voor de Nederlandse economie lopen vooral via de exporten die lager uitvallen en het consumentenvertrouwen dat een finke deuk opgelopen heeft. De grote vraag is echter of banken terughoudender zijn geworden met het verstrekken van kredieten aan bedrijven en of dit een remmende werking op de economie heeft? Met name dit laatste is niet waarschijnlijk. De top van de conjunctuur ligt al achter ons en de groei van de investeringen loopt al sterk terug. De neergang in de cyclus wordt ook nog eens versterkt door de verslechtering van de externe omgeving. Hiermee loopt ook de financieringsbehoefte van het bedrijfsleven terug. Dat uit de data toch blijkt dat de groei van de kredietverlening aan bedrijven sterk is toegenomen sinds het begin van de crisis, is een reflectie van het feit dat de kapitaalmarkten veel moeilijker toegankelijk werden voor bedrijven. Hierdoor zijn zij waarschijnlijk uitgeweken naar bancair krediet en hebben hun bestaande kredietlijnen intensiever benut dan de afgelopen jaren het geval is geweest. Per saldo zijn banken dus niet minder krediet gaan verschaffen. Geld lenen is wel voor iedereen iets duurder geworden door de grotere risico-opslagen. De effecten hiervan zijn echter beperkt en vergelijkbaar met één of twee kwartjes monetaire verkrapping, die er zonder kredietcrisis zeker waren gekomen.

Wat gaat de consument doen?

De consument verkeerde midden vorig jaar in een zomerse stemming. Daar was dan ook alle reden toe. De werkloosheid was in de tweeënhalf jaar daarvoor hard gedaald, de nieuwe CAO-onderhandelingen weerspiegelden de verbeterde onderhandelingspositie van werknemers en de economische vooruitzichten waren goed. Sinds het uitbreken van de kredietcrisis is het consumentenvertrouwen echter behoorlijk gedaald. Toch heeft de consumptie daar de afgelopen maanden nog niet zichtbaar onder geleden (figuur 7). Bovendien is de arbeidsmarkt sterk en daarmee een fundament onder de consumptie gebleven. In april is de werkloosheid na seizoenscorrectie gedaald tot 4%. Dit is een grote daling ten opzichte van de top van de werkloosheid in het voorjaar van 2005 toen de werkloosheid nog 6,7% bedroeg. De daling van de werkloosheid gaat gepaard met een stijging van de beroepsbevolking (figuur 8). Niet alleen werklozen kregen de afgelopen jaren een baan, ook mensen die zich (op-)nieuw aanboden op de arbeidsmarkt vonden werk. Stijging van de werkgelegenheid leidt samen met

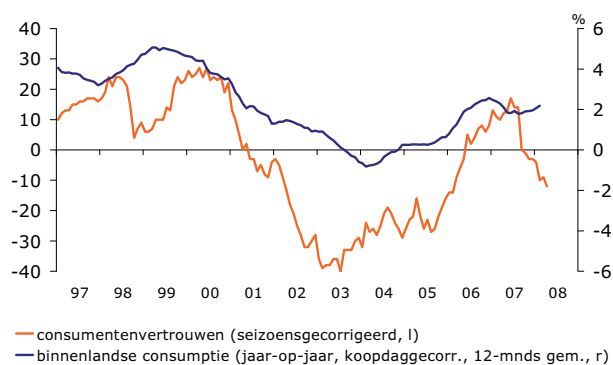
Nederland

stijging van de lonen tot een groei van het reëel beschikbaar inkomen en ondersteunt hiermee de consumptie. Voor dit jaar ramen wij een tamelijk goede ontwikkeling van het reëel beschikbaar inkomen, waarna die volgend jaar weer iets minder sterk zal zijn. Dit verschil wordt veroorzaakt door hogere inflatie in 2009 en een lagere groei van de werkgelegenheid. Het beschikbaar inkomen is echter niet het enige dat bepalend is voor de groei van de consumptie. Als consumenten de tijden als onzeker beleven en de koopbereidheid daalt, kunnen zij besluiten een deel van hun inkomen te sparen. De stemming van consumenten zal in onze optiek niet zomaar weer verbeteren. Het is immers allerm minst zeker dat al het slechte nieuws achter de rug is. Bovendien zal de inflatie de komende tijd ook niet helpen om de consument een beter gevoel te geven (zie hieronder). Verder is het kabinet voornemens om in januari 2009 de BTW te verhogen. Alhoewel dit voor werknemers wordt gecompenseerd door afschaffing van de WW-premie, zal de consument hier bij elke aankoop mee geconfronteerd worden. Het is dan ook de vraag wat de consument de komende tijd gaat doen. Wij gaan er vanuit dat zowel in 2008 als in 2009 de volumegroei van de consumptie achter zal blijven bij de ontwikkeling van het reëel beschikbaar inkomen. Voor 2008 verwachten we een reële consumptiegroei van 2%, maar bijna een ½%-punt hiervan betreft een statistische verschuiving als gevolg van de afschaffing van de no-claim en de invoering van het eigen risico in de zorg. Hoewel de inkomensontwikkeling dit jaar beter is dan vorig jaar, betekent dit dus een terugval in de consumptiegroei ten opzichte van 2007 van een ½%-punt. Volgend jaar zal de consumptie in onze verwachting met 1¼% in omvang toenemen.

Turbulente inflatie op komst

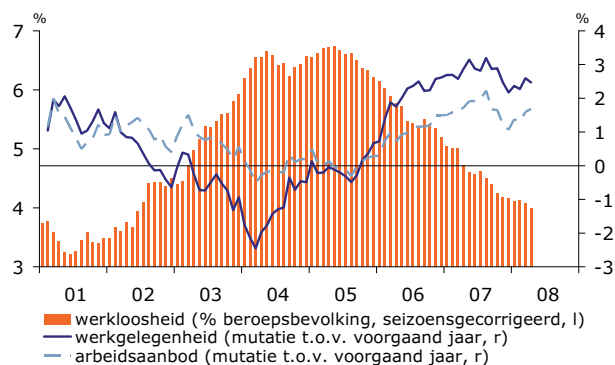
De wereld is in de ban van inflatie, die sinds half vorig jaar fors gestegen is door de sterk oplopende prijs van olie, voedsel en andere grondstoffen. In de eurozone liep de inflatie met ruim 1¾%-punt op, van 1,75% in augustus vorig jaar tot 3,6% in maart dit jaar. In Nederland, waar de inflatie al sinds 2004 onder het

Figuur 7: Vertrouwen en consumptie



Bron: CBS

Figuur 8: Werkloosheid en arbeidsaanbod



Bron: CBS

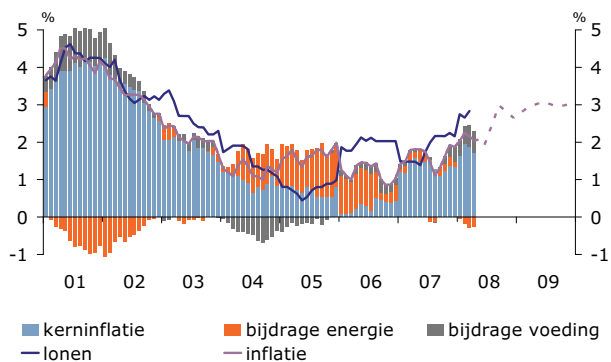
Nederland

gemiddelde van de eurozone ligt, bleef de stijging van de inflatie tot dusver beperkt tot minder dan 1%-punt (geharmoniseerde index Eurostat). In de eerste vier maanden van dit jaar lag de gemiddelde inflatie in Nederland dan ook bijna 1,5%-punt onder die van de eurozone. Aan deze comfortabele positie komt in juli echter een abrupt einde. Hoewel Nederlandse automobilisten al geruime tijd merken dat de olie duur is geworden, is de hoge olieprijs nog niet doorgedrongen tot de energierekening van de huishoudens. De tarieven voor gas en elektra worden ieder half jaar vastgesteld. Daardoor vertaalt een stijging van de olieprijs in een gegeven half jaar zich doorgaans pas in het half jaar daarna in een hogere energierekening. De olieprijs steeg (gemeten in euro's) in de tweede helft van 2007 met 20% ten opzichte van de eerste helft van dat jaar. Toch werd de energierekening in januari nauwelijks hoger. Daardoor is de wonderlijke situatie ontstaan dat energieprijzen in ons land de afgelopen vier maanden een drukkend effect op de inflatie hadden (figuur 9). Inmiddels hebben de grote energieleveranciers aangegeven dat de tarieven per juli zullen worden verhoogd. Dit zal leiden tot een toename van de inflatie met 0,5%-punt. In de eerste vijf maanden van dit jaar was de gemiddelde olieprijs al weer 15% hoger dan in de laatste zes maanden van 2007. Begin 2009 kan dus nogmaals een forse stijging van de energieprijzen verwacht worden. In zowel juli 2008 als januari 2009 wordt de hoge energieprijs vergezeld door kostprijsverhogende belastingmaatregelen. Stijgende lonen leiden bovendien tot een toename van de kerninflatie. De inflatie zal in juli en januari fors oplopen, om pas aan het einde van 2009 weer langzaam af te zwakken.

Conclusie

De warmer wordende Nederlandse economie wordt dit jaar afgekoeld door een frisse bries vanaf de Atlantische oceaan. Het gunstige van deze afkoeling is dat de toch al oplopende inflatie in de komende jaren niet nog eens extra aangewakkerd zal worden door verder oplopende spanningen in de economie.

Figuur 9: Bijdragen inflatie



Bron: CBS

Tabel 1: Kerngegevens Nederland

jaar op jaar mutatie in %	2006	2007	2008	2009
Bruto Binnenlands Product	3,0	3,5	2½	2¼
Particuliere consumptie*	2,7	2,1	2	1¼
Overheidsconsumptie*	2,2	2,7	1¼	1½
Private investeringen	8,2	5,4	5¼	1¾
Bruto investeringen	7,2	5,1	4¾	1½
Goederen- en dienstenuitvoer	7,0	6,4	4½	3¾
Goederen- en diensteninvoer	8,1	5,5	5½	2¾
Consumentenprijsindex	1,1	1,6	2¾	3
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	5,5	4,5	4	4
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	0,5	0,4	1	1
Saldo lopende rekening (% BBP)	7,6	8,4	5¾	6½

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

Bron: CBS, Rabobank

Niels Visser
D.C.Visser@rn.rabobank.nl

Tim Legierse
T.Legierse@rn.rabobank.nl