

# Nederlandse conjunctuur

## Top wordt plateau

De Nederlandse economie groeit dit en volgend jaar naar verwachting met circa 2¾%. De conjuncturele top strekt zich daarmee uit tot een plateau. Hoewel alle componenten aan deze groei bijdragen, vallen de binnenlandse bestedingen dit jaar tijdelijk iets terug. Mede door de zachte winter groeide de economie vroeg in het jaar maar langzaam, waardoor de jaargroei lager uit zal komen dan vorig jaar en ook lager dan eerder verwacht. Onderliggend blijft de conjunctuur sterk, wat zich uit in oplopende spanningen op de arbeidsmarkt en toenemende loon- en prijsdruk. Van een serieuze oververhitting is dit en volgend jaar vooralsnog geen sprake.

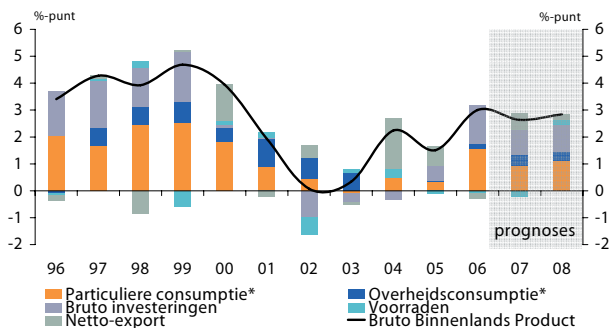
## Recente ontwikkelingen

Het traditionele uitvoergeleide Nederlandse herstel werd vanaf 2004 aangezwengeld door een sterke ontwikkeling van de mondiale economie. De Verenigde Staten kwamen sterk uit de milde recessie van rond de eeuwwisseling en ook de eurozone hervond de weg naar boven. Inmiddels is in Nederland ook de binnenlandse dynamiek goed op gang gekomen en dragen zowel de consumptie als de bedrijfsinvesteringen krachtig bij aan de groei (figuur 1). Mondiaal is de groei voldoende breed gedragen om ook de eerste correcties op de Amerikaanse huizenmarkt goed te incasseren. De recente uitbraak van de subprime crisis en de onzekerheid over waar de risico's precies in het systeem verscholen zitten, hebben de financiële markten echter stevig in beroering gebracht, met dalende beurskoersen en oplopende risicotoeslagen als gevolg. Hoewel de beweging naar een meer realistische beprijzing van risico's op zichzelf als een gunstige ontwikkeling is aan te merken, kunnen vermogens- en vertrouwenseffecten ook de reële economie raken. Het is inmiddels duidelijk dat deze risico's ook voor Europa nadrukkelijk opgeld doen. Vooralsnog verwachten wij dat het vertrouwen op de financiële markten weer terugkeert en dat de economieën in het eurogebied de subprime crisis goed verteren. Wel zijn de onzekerheidsmarges rond onze ramingen door de turbulentie op de financiële markten vergroot.

## Export blijft zich sterk manifesteren

De Nederlandse uitvoer blijft bloeien. Al meer dan drie opeenvolgende jaren wordt de export gekenmerkt door een volumegroei van meer dan 3%, terwijl zij in de laatste anderhalf jaar zelfs niet trager groeide dan 5% (figuur 2). Hiermee deint de Nederlandse handel, met de rest van de economie in haar sleepspoor, duidelijk mee op de golven van de internationale conjunctuur. Vooral het feit dat de uitvoer ook in de eerste helft van 2007 sterk blijft doorgroeien valt op. De euro is immers ten opzichte van de dollar fors in waarde gestegen van \$1,20 in februari vorig jaar

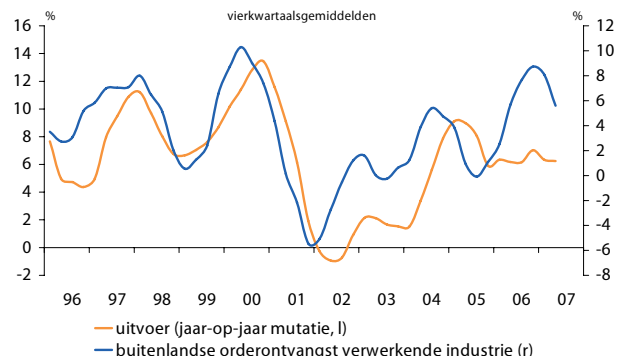
Figuur 1: Bijdrage aan volumemutatie BBP



\* In 2006 gecorrigeerd voor de administratieve effecten van het nieuwe zorgstelsel

Bron: CBS, Rabobank

Figuur 2: Buitenlandse orderontvangst



Bron: CBS

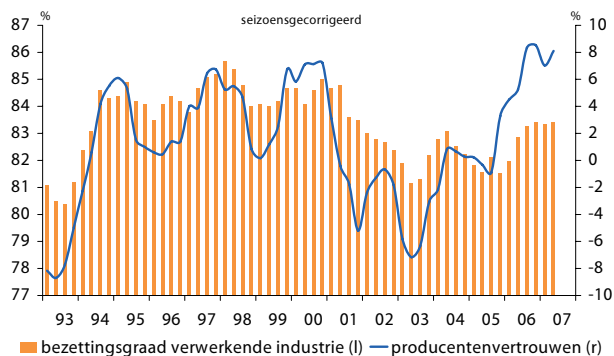
# Nederlandse conjunctuur

tot \$1,35 eind juni dit jaar, terwijl daarnaast de voor Nederland relevante wereldhandelsgroei duidelijk terugvalt van de uitbundige groeicijfers die vorig jaar werden gehaald. Beide factoren zijn naar verwachting echter ook van voorbijgaande aard. Wij nemen aan dat de dollar geleidelijk weer iets van zijn recente verlies ten opzichte van de euro zal herwinnen, terwijl het stabiliseren van de wereldhandelsgroei, met volgend jaar een lichte versnelling, de buitenlandse orderportefeuilles weer wat vulling zal geven. Dat de uitvoer begin dit jaar sterk bleef doorgroeien is vooral te danken aan de robuuste ontwikkeling van de wederuitvoer; de handel in goederen die Nederland binnenkomen en na een geringe bewerking weer worden doorgevoerd naar een andere bestemming. De tegenvallende groei in de gehele eurozone in het tweede kwartaal suggereert dat ook de vraag naar Nederlandse (weder)uitvoer in de tweede helft van dit jaar onder druk zal staan. De terugloop van de buitenlandse orderontvangsten in de verwerkende industrie vanaf het begin van dit jaar geeft daarvoor al een concrete indicatie (figuur 2). Naast de groei van het wereldhandelsvolume is de ontwikkeling van de prijsconcurrentiepositie van groot belang, in het bijzonder voor de zogenoemde 'made in Holland' uitvoer. Nederlandse producten kunnen scherper geprijsd worden als de loonkosten per eenheid product minder snel oplopen dan die van onze concurrenten. Hoewel dat de afgelopen jaren als gevolg van de Nederlandse loonmatiging het geval is geweest, doet de depreciatie van de dollar al deze inspanningen dit jaar teniet. Tegelijkertijd is onze verwachting dat de dollar komend jaar weer iets van haar recente verlies zal herwinnen, wat onze prijsconcurrentiepositie weer enigszins ondersteunt. En dat komt niet op een onprettig moment, aangezien volgend jaar de loondruk naar verwachting flink zal toenemen. Daarnaast is de uitvoergroei in de eerste helft van dit jaar nog gedrukt door de zachte winter en daarmee gepaard gaande geringere uitvoer van energie. In dit krachtenveld is het niet onwaarschijnlijk dat de Nederlandse export een hoge groei weet vast te houden. Het plateau van de uitvoergroei wordt in eerste instantie gedragen door normalisatie van de energie-uitvoer en volgend jaar vooral opgevangen door een weer licht aantrekkende wereldhandelsgroei.

## Einde investeringscyclus aan horizon

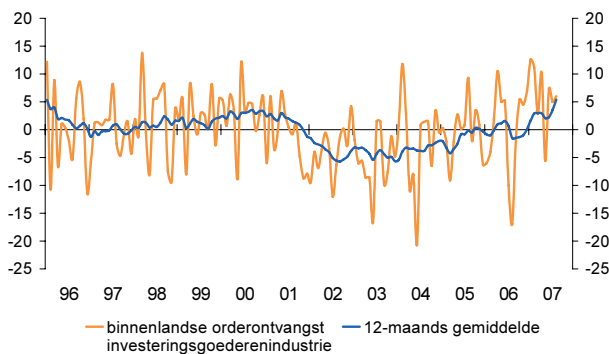
De binnenlandse bestedingen zijn sinds hun dieptepunt in 2003 duidelijk hersteld en vormen vanaf vorig jaar een stevige pijler onder de Nederlandse economische groei. Vanuit die optiek kan men zorgwekkend hebben gekeken naar de groeicijfers van de eerste twee kwartalen van dit jaar, waar de bedrijfsinvesteringen een duidelijk lagere groei noteerden dan in het vorige jaar. Hierbij moeten we echter wel in het achterhoofd houden dat de investeringen vorig jaar sterk opwaarts

**Figuur 3: Bezettingsgraad Nederlandse industrie**



Bron: CBS

**Figuur 4: Orderontvangst Nederlandse investeringsgoederen**



Bron: CBS

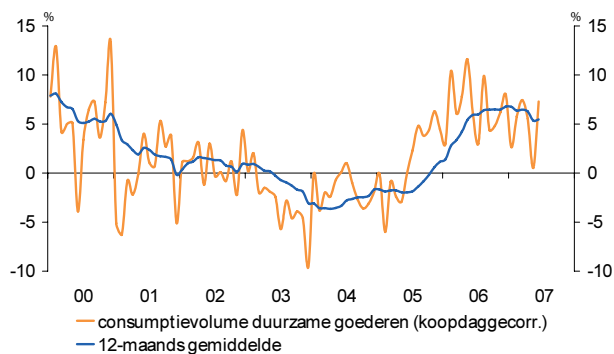
# Nederlandse conjunctuur

werden vertekend door grote investeringen in treinstellen en vliegtuigen. In een relatief kleine economie als de Nederlandse zie je dit terug in de macrocijfers. Normaliter verwacht je na een dergelijk jaar een negatieve echo. Het investeringsvolume valt dan terug naar haar normale niveau. Dit jaar zien we dat niet. Het investeringsvolume groeide in de eerste helft van dit jaar nauwelijks, maar handhaafde daarmee het hoge niveau van vorig jaar. Dat betekent dat de onderliggende investeringsdynamiek erg sterk is. Dit laatste zien we ook terug in een vrij vlakke ontwikkeling van de bezettingsgraad (figuur 3), waarbij de uitbreidingsinvesteringen de groeiende vraag goed bijhouden. Overigens ligt de bezettingsgraad momenteel ook nagenoeg op het langjarige gemiddelde, zodat hier geen sterke investeringsimpuls van uitgaat. Tekent zich hier al het einde van de huidige investeringscyclus af? Op de korte termijn is een bescheiden groei nog wel mogelijk, gelet op het aanhoudende optimisme van producenten en het feit dat zij in meerderheid verwachten de productie de komende maanden verder op te voeren. Ook blijft de winstgevendheid van investeringen in Nederland erg hoog, wat we onder andere terugzien in de verder stijgende binnenlandse orderontvangst van de Nederlandse investeringsgoederenindustrie (figuur 4). Volgend jaar zullen de bedrijfsinvesteringen overigens weer gestuwd worden door grote investeringen in vliegtuigen en treinen, die overigens ingevoerd worden en daardoor goeddeels bbp-neutraal uitpakken. Dat zal dan enigszins maskeren dat de oplopende rentevoeten de onderliggende investeringsbereidheid doen afnemen, dit mede gevoed door oplopende risicopremies op financiële markten.

## Consument moet opnieuw op stoom komen

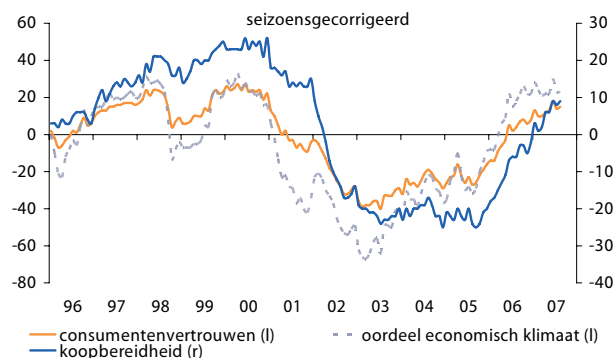
De particuliere consumptie is het jaar begonnen met een sterk groeicijfer, maar zwakte in het tweede kwartaal eigenlijk een beetje onverwacht af. De zachte winter heeft de consumptie van energie door huishoudens in het eerste, maar deels ook in het tweede kwartaal, flink geremd. De jaarafrekeningen die nog zullen volgen, vormen voor de huishoudens wellicht extraatjes die weer in de bestedingen kunnen neerslaan. Aangezien daarnaast het derde kwartaal geen 'stookmaanden' bevat en wij voor deze winter bij gebrek aan betere informatie uitgaan van een normaal weerbeeld, mogen we een versnelling van de consumptiegroei in de tweede helft van het jaar verwachten. De maandcijfers over het slot van het tweede kwartaal -met bloeiende cijfers voor de consumptie van duurzame goederen (figuur 5) en voor de horeca- ondersteunen deze visie. Verder vooruitkijkend naar volgend jaar is het vooral van belang dat de arbeidsmarktperspectieven goed blijven en dat de loonontwikkeling dit beeld volgt. Hierdoor zal het vertrouwen van consumenten

**Figuur 5: Consumptievolume duurzame goederen**



Bron: CBS

**Figuur 6: Consumentenvertrouwen**



Bron: CBS

# Nederlandse conjunctuur

hoog blijven en kan de koopbereidheid verder toenemen (figuur 6). Wij verwachten dat de consumptiegroei dit jaar een bescheiden 2% zal halen (vooral door de zachte winter) en volgend jaar versnelt tot in de buurt van de 2½%. Veel zal afhangen van de ontvangst van de nieuwe kabinetsplannen. De meeste lastenverzwarende maatregelen zijn al bekend, maar de aard en omvang van de reparatiewerkzaamheden van het kabinet nog niet. Wij hebben de eerste kabinetten Balkenende verweten het land eerst een depressie aan te praten en vervolgens de reeds geformeerde beleidsoplossing in gang te zetten. Ook nu is met een breedgedragen koopkrachtdaling in 2008 sprake van eerst zuur. Anders dan in de voorgaande kabinetten Balkenende echter, wordt nu naarstig gezocht naar reparatiemaatregelen voor de minima. Bovendien is met de huidige economische hoogconjunctuur in veel mindere mate sprake van procyclisch overheidsbeleid.

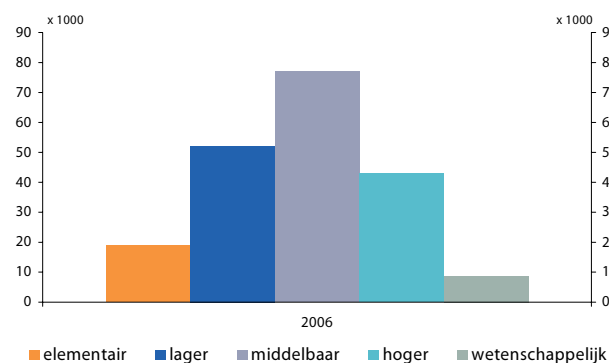
## Arbeidsmarkt: gespannen of overspannen?

Nu de teller van de werkloosheid rond de 350 duizend staat, rijst de vraag of we al spoedig weer rekening moeten houden met eenzelfde scenario als tijdens de vorige hoogconjunctuur. In de jaren 2000 en 2001 was de arbeidsmarkt duidelijk overspannen. Het aantal werklozen daalde toen tot onder de 250.000. De werkloosheid zou dus nog met 100.000 personen moeten dalen om op hetzelfde lage niveau uit te komen als in 2001. Het dalingstempo van de werkloosheid zal in onze verwachting echter vanaf nu afnemen en gedurende heel 2008 zal het aantal werklozen nog boven de 300.000 blijven liggen.

Naast werkloosheid is het aantal vacatures een belangrijke indicator voor de mate van krapte op de arbeidsmarkt. Het aantal openstaande vacatures ligt momenteel op 225.000. Na een jaar van sterke stijging stabiliseerde dit aantal in de afgelopen twee kwartalen. Na toepassing van een seizoenscorrectie daalt het aantal ontstane vacatures al twee kwartalen licht. In het tweede kwartaal daalde ook het aantal vervulde vacatures iets. Dit duidt erop dat bedrijven moeilijker mensen kunnen vinden voor de vacatures die open staan.

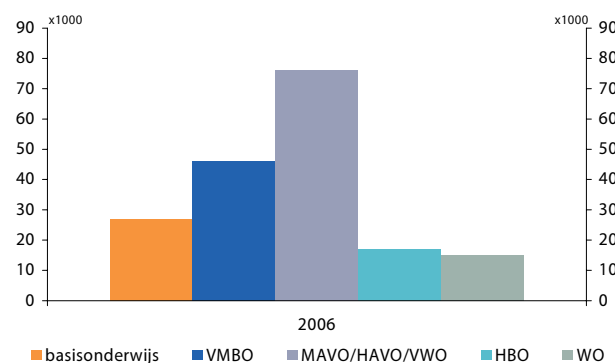
Als we de vacatures echter opdelen naar vereist opleidingsniveau en dit vergelijken met het opleidingsniveau van de ontvangers van een WW-uitkering dan lijkt de samenstelling van het bestand werklozen en het bestand aan vacatures qua scholingsgraad nog tamelijk goed op elkaar aan te sluiten. De figuren 7 en 8 geven aan dat het weliswaar meer moeite zal gaan kosten om de juiste werkzoekende bij de juiste baan te vinden, maar dat er nog wel enige rek zit in de arbeidsmarkt. Temeer omdat de groep mensen die een baan zoekt van 12 uur per week of meer - en dus volgens de definitie werkloos is - groter is dan de groep WW-uitkeringsgerechtigden. Per

**Figuur 7: Vacatures naar opleidingsniveau**



Bron: CBS

**Figuur 8: WW-uitkeringsgerechtigden naar opleidingsniveau**



Bron: CBS

# Nederlandse conjunctuur

saldo staan er tegenover het hoge aantal vacatures nog altijd meer werklozen dan tijdens de vorige periode van krapte. Hoewel de krapte de komende tijd duidelijk merkbaar zal worden in de vorm van zowel hogere CAO-loonstijgingen als ruimere incidentele beloningen, is er het komende jaar nog geen sprake van een overspannen situatie. Ondertussen ondersteunen de sterke arbeidsmarkt en de loonvorming wel de groei van de consumptie. Steeds meer mensen hebben immers een baan, wat ten opzichte van een uitkering of zelfs geen inkomen tot een forse verbetering van de financiële positie leidt. Een sterke consumptiegroei gedragen door een gezonde arbeidsmarktontwikkeling kan het plateau van de economische groei verlengen. Het jaar 2008 zal het derde achtereenvolgende jaar van boventrendmatige economische groei zijn.

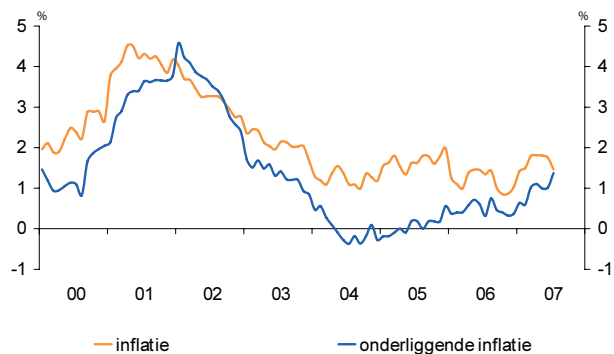
## Inflatie

De inflatie is vorig jaar en tot nu toe ook dit jaar bijzonder laag geweest. Hoewel dit een wereldwijd verschijnsel lijkt te zijn, spant Nederland de afgelopen anderhalf jaar wel de kroon. In de eerste maanden van dit jaar liep het inflatiepercentage wel op tot 1,8% in mei ten opzichte van een jaar eerder. Daarna zakte het inflatietempo echter weer terug naar 1,5% in juli. Dat laatste is vooral het gevolg van het besluit van minister Cramer om de huren in de sociale sector met slechts 1,1% te laten stijgen en van vertraagde effecten van de olieprijs die eind vorig jaar en begin dit jaar tijdelijk lager was. Autobrandstoffen zullen al snel weer in prijs stijgen en de prijzen van elektriciteit en gas zullen per 1 januari waarschijnlijk weer fors hoger zijn. Daarnaast is er voor volgend jaar in het regeerakkoord al een aantal inflatieverhogende overheidsmaatregelen aangekondigd, zoals hogere accijnzen en een BTW-verhoging in de recreatiesector. Al met al zullen vanaf nu de factoren die een opwaartse druk op de prijzen hebben, zoals de energieprijzontwikkeling, hogere loongroei en overheidsmaatregelen, domineren. Wij verwachten dat de geldontwaarding dit jaar uit zal komen op 1¾% en volgend jaar zal versnellen naar 2¾%. Als de recent uitgelekte algehele BTW-verhoging doorgaat, kan het inflatietempo per saldo nog eens ¼% versnellen.

## Overheidsfinanciën

De overheid zal dit jaar een tekort op de begroting hebben van naar schatting ½%. In 2008 kan dit omslaan in een overschot van ½%. Het overschot wordt echter vooral veroorzaakt door hogere opbrengsten van aardgas als gevolg van de gestegen olieprijs. Het vierde kabinet Balkenende zal dus nog een stevige inspanning moeten leveren om op het gewenste overschot van 1% aan het einde van de kabinetsperiode uit te komen.

**Figuur 9: Onderliggende inflatie loopt op**



Bron: CBS

**Tabel 1: Kerngegevens Nederlandse economie**

jaar op jaar mutatie in %	2005	2006	2007	2008
Bruto Binnenlands Product	1,5	3,0	2¾	2¾
Particuliere consumptie*	0,7	2,5	2	2½
Overheidsconsumptie*	0,0	2,4	1½	1¼
Private investeringen	2,4	8,2	4¾	5¾
Bruto investeringen	3,0	7,2	4½	5
Goederen- en dienstenuitvoer	5,9	7,0	6¾	7
Goederen- en dienstenuitvoer	5,5	8,1	6¾	7¼
Consumentenprijsindex	1,7	1,1	1¾	2¾
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,5	5,5	4¾	4¼
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	-0,3	0,6	-½	½
Saldo lopende rekening (% BBP)	7,1	9,8	7¼	6½

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

Bron: CBS, Rabobank

Allard Bruinshoofd  
W.A.Bruinshoofd@rn.rabobank.nl

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