



Rabobank

CPB's sombere sonate

Het Centraal Planbureau (CPB) is, in het op 19 maart gepresenteerde Centraal Economisch Plan (CEP), somber van toon voor wat betreft de wereldeconomie. In Nederland worden we in de visie van het CPB dit jaar nog gered door het goede slotakkoord van 2007. De Rabobank is optimistischer dan het CPB over de economische ontwikkelingen, maar ziet tegelijkertijd de onbedoelde voordelen van een somber economisch scenario voor een regering die in haar begrotingsvoorbereiding de behoedzaamheidsmarges juist heeft losgelaten.

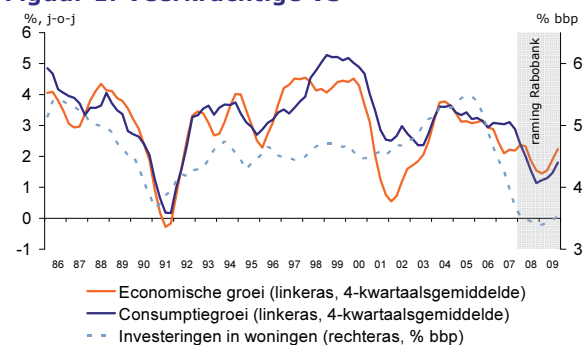
Walsende wereldeconomie

Het CPB is over de gehele linie genomen wat somberder over de mondiale economie in 2008 dan de Rabobank in haar jongste Economische Kwartaalbericht. Over de redenen waarom het allemaal minder gunstig zou kunnen uitpakken –problemen in de Amerikaanse economie en mondiale financiële markten– blijft het CPB jammer genoeg vrij summier. In het eerste CEP nieuwe stijl is namelijk gekozen voor meer aandacht voor specifiek Nederlandse onderwerpen ten koste van de aandacht voor ontwikkelingen in de landen om ons heen. Dat is te allen tijde jammer voor een kleine open economie als de Nederlandse, maar vooral nu de meeste dynamiek en onzekerheden betreffende de groeiëraming van buitenlandse makelij zijn.

Met een groeipercentage van 1% voor de Amerikaanse economie ziet het CPB de huizenmarkt- en kredietcrisis vat krijgen op de hele economie in de VS. Pas volgend jaar kan Amerika zich hieraan enigszins ontworstelen. Door verder dalende investeringen in woningen en lagere huizenprijzen laat de Amerikaanse consument het dit jaar duidelijk afweten. Daarnaast zal vanuit de financiële sector en de financiële markten de komende tijd ook nog wel een valse noot te verwachten zijn. Ook in de Rabobank prognoses (figuur 1) blijven de

Amerikaanse huizeninvesteringen tot volgend jaar in mineur. Maar aangezien zowel de overheid met fiscale maatregelen, als de centrale bank met renteverlagingen de economie de helpende hand toesteeekt, verwachten wij dat een al te sterke groeivertraging uitblijft. Tegelijkertijd vormen de zwakkere dollar (dit jaar) en de lagere olieprijs in dollars (volgend jaar) enige ruggesteun.

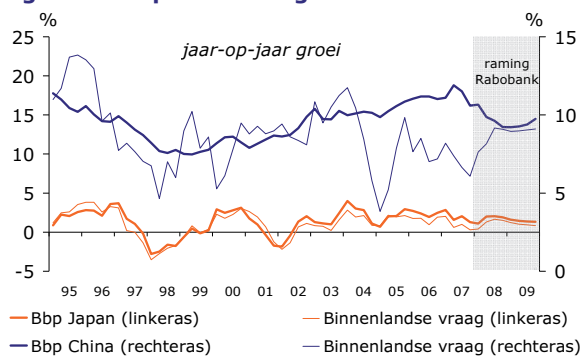
Figuur 1: Veerkrachtige VS



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

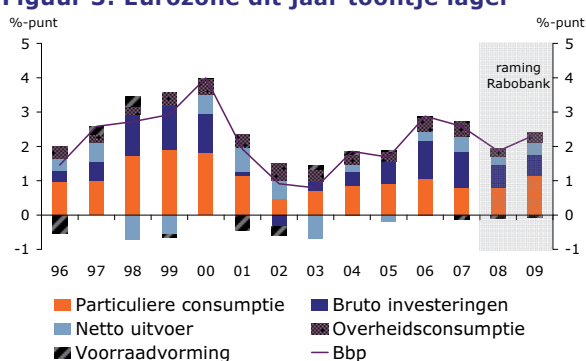
Het CPB gelooft, net als wij, niet in volledige ontkoppeling. Dit is de gedachte dat Amerika de wereldeconomie niet langer dirigeert en de rest van de wereld kan doorspelen nu de muziek in Amerika even stopt. Zo draagt in Azië de buitenlandse handel door terugvallende Amerikaanse invoervraag minder bij aan de economische groei. Dat onderschrijven wij, al zien wij tegelijkertijd voldoende aanknopingspunten voor de binnenlandse vraag om hierin een iets groter gedeelte te compenseren (figuur 2). Oplopende inflatieverwachtingen hebben bijvoorbeeld het Japanse consumentenvertrouwen een flinke terugval bezorgd. Maar die verwachtingen lijken ons wat overdreven sterk, zodat het vertrouwen later dit jaar weer terug kan komen.

De zwakkere Amerikaanse economie raakt volgens het CPB ook de eurozone, via de buitenlandse handel. Bovenop de terugvallende Amerikaanse invoervraag heeft Europa ook nog

Figuur 2: Beperkte terugval Azië

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

een verslechtering van de prijsconcurrentiepositie te verteren, als gevolg van de zwakkere dollar. Ondanks de dollarzwakte van de afgelopen jaren, zelfs in combinatie met restrictief overheidsbeleid, was de economische groei-prestatie in het eurogebied de afgelopen twee jaar overigens uitstekend te noemen. Het CPB gaat uit van een dollar die ook dit en volgend jaar zwak blijft, waar de Rabobank in haar recente Economische Kwartaalbericht uitgaat van een iets sterkere dollar volgend jaar. Ook zal het Europese begrotingsbeleid minder restrictief zijn. Al met al zingt de eurozone volgens ons dit jaar een toontje lager, maar noteert de groei met 2% wel hoger dan de 1½% die het CPB nu verwacht (figuur 3).

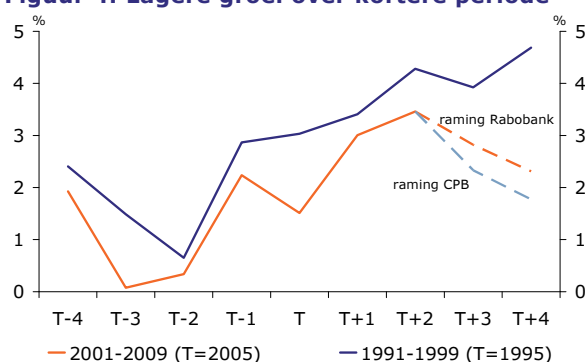
Figuur 3: Eurozone dit jaar toontje lager

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Net als Rabobank voorziet het CPB voor 2009 een flinke economische opleving in de meeste delen van de wereldeconomie. Maar het beeld dat het Planbureau voor 2009 schetst, blijft in termen van groeipercentages ook voor 2009 over het geheel genomen wat somberder.

De Nederlandse nagalm

Uiteraard weerklinkt deze toonzetting ook in de Nederlandse economie en is het CPB ook somberder dan de Rabobank over de Nederlandse economische vooruitzichten. Het CPB vergelijkt de huidige conjunctuurcyclus uitgebreid met de vorige cyclus en constateert dat in 2008 en 2009 niettemin diverse economische ontwikkelingen lijken "... af te gaan wijken van die gedurende de overeenkomstige jaren in de vorige conjunctuurcyclus ..." (blz. 41).

Figuur 4: Lagere groei over kortere periode

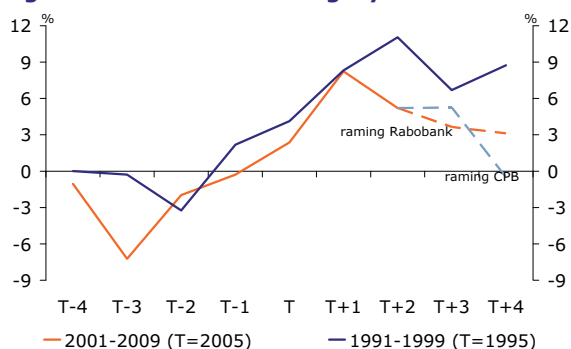
Bron: CPB, Rabobank

Ook de Rabobank ziet die verschillen, zoals vertraging in de wereldhandel en negatieve vermogenseffecten in plaats van positieve, maar is toch iets minder somber (zie figuur 4). Voor zowel 2008 als 2009 verwachten we dat de economische groei 0,5%-punt hoger uitkomt dan het CPB verwacht. De terugval zal vooral zichtbaar zijn in de kwartaal-op-kwartaal groeicijfers in de eerste helft van 2008, dus wat betreft timing wijkt het CPB niet af van de raming van de Rabobank.

Als we kijken naar de componenten van het BBP vallen vooral de ontwikkeling van de particuliere consumptie en de investeringen op. In de visie van het CPB blijft de investeringsgroei in 2008 nog op peil, maar wordt dan gedragen door niet-conjunctuurgevoelige investeringen, zoals in vliegtuigen en energieprojecten (zie figuur 5). Enkel naar de conjunctuurgevoelige investeringen kijkend, vertraagt de groei van 9,7% in 2007 naar 1% in 2008. In 2009 dalen de conjunctuurgevoelige

investerings volgens het CPB zelfs met 3½%. Het Planbureau wijt deze ontwikkeling grotendeels aan de te verwachten terugval van de bedrijvigheid en moeilijker te verkrijgen kredieten voor uitbreidingsinvesteringen als gevolg van de kredietcrisis. Wij zijn toch wat minder negatief over de investeringen. Ten eerste doordat de teneur van ons buitenlandbeeld minder pessimistisch is, maar ook omdat het producentenvertrouwen historisch gezien nog steeds hoog is. Ook zijn er voor Nederland tot nu toe nauwelijks signalen dat bedrijven problemen hebben om investeringen in capaciteitsuitbreidingen te financieren. Onze investeringsraming is dientengevolge wat optimistischer en meer in lijn met de vorige conjunctuurcyclus.

Figuur 5: Einde investeringscyclus in zicht



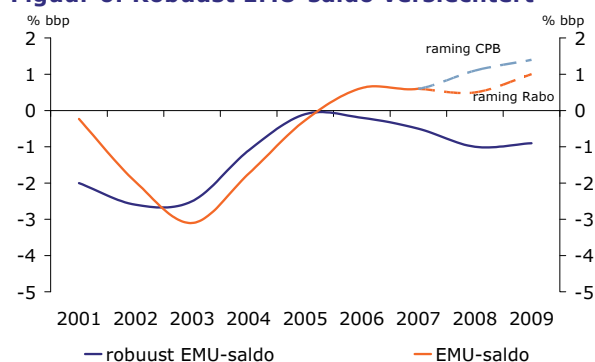
Bron: CPB, Rabobank

Daarnaast is het CPB over de ontwikkeling van de particuliere consumptie, met een stijging van 1% in 2009, negatiever dan wij. De koopkracht stijgt in de visie van het CPB volgend jaar meer dan dit jaar. De reële loonstijging is met 1% nagenoeg hetzelfde als dit jaar, maar lastenverzwaringen blijven, in tegenstelling tot dit jaar, nagenoeg uit. Ook zullen vermogens-effecten, door het CPB bij huidige beurskoersen op -0,6%-punt geschat, volgend jaar naar verwachting minder doorwerken. De werkgelegenheid stijgt in de CPB-raming in 2009 aanzienlijk minder dan in 2008, maar dit alleen kan in onze optiek niet de groeivertraging van de gezinsbestedingen bepalen. We blijven dus ook wat de consumptie betreft optimistischer dan het CPB.

Arbeidsmarkt verandert van toon

Het CPB gaat voor 2009 uit van een voorzichtige omslag op de arbeidsmarkt. Voor het eerst sinds 2005 neemt de werkloosheid namelijk weer licht toe. Ondanks dat de vacaturegraad nu op recordniveau is, neemt de werkloosheid in de CPB-raming niet verder af en haalt dientengevolge niet het lage niveau van de vorige conjunctuurcyclus. Volgens het CPB kan dit duiden op een vergrote mismatch op de arbeidsmarkt. Verschillende factoren, zoals demografische en institutionele veranderingen, maken het niet eenvoudig een eensluidende verklaring te geven voor deze observatie. Wij blijven vooralsnog iets optimistischer over de ontwikkeling van de werkloosheid, vooral door de hogere werkgelegenheids groei die wij voorzien.

Figuur 6: Robuust EMU-saldo verslechtert



Bron: CPB, Rabobank

Structureel EMU-saldo dissonant

Het CPB is voor wat betreft de overheidsfinanciën juist optimistischer dan wij. Het EMU-saldo wordt in 2008 en 2009 ½%-punt hoger geraamd dan in ons Economisch Kwartaalbericht (zie ook figuur 6). Het CPB laat echter ook zien dat als de (fors gestegen) aardgasbaten niet worden meegenomen, het Nederlandse EMU-saldo hetzelfde verloop vertoont als dat van andere Europese landen. Het robuuste EMU-saldo, waarin naast aardgasbaten ook wordt gecorrigeerd voor de conjunctuur en de rentelasten en -ontvangsten, verslechtert zelfs in de ramingsperiode.

Voor het CPB zijn deze cijfers het bewijs dat actieve conjunctuurpolitiek niet noodzakelijk is, omdat immers de signaalwaarde voor het financieringstekort (2%) ver buiten beeld blijft. Wel moet het kabinet volgens het CPB werk maken van het aanpakken van structurele knelpunten, zonder dat het Planbureau deze nader benoemt. Het past natuurlijk ook de rol van het CPB om hierin terughoudend te zijn. De Rabobank heeft in haar Economisch Kwartaalbericht het kabinet al wel een concreter lijstje structurele maatregelen aangeboden: het verbeteren van de werking van de arbeidsmarkt en het scheppen van nieuw arbeidsaanbod, het realiseren van kostenbesparingen in de zorg en het verbeteren van de (kennis-)infrastructuur zijn dossiers waar dit kabinet nog maar nauwelijks vorderingen mee maakt.

Deze regering is op een aantal ingewikkelde dossiers moeilijk tot spoed te manen. De behoedzame raming van het CPB, die tijdens de kabinetsformatie op de achtergrond is geraakt, is nu weer met nadruk op de agenda geplaatst. Geheel in geest met de oprichter van het CPB, de latere Nobelprijswinnaar Tinbergen, wijst het CPB er met haar sombere sonate op dat dit kabinet het huishoudboekje op orde moet houden.

Conclusie

Ook deze keer geeft het Centraal Economisch Plan weer een gedegen beeld van de situatie van de Nederlandse economie. We vinden het jammer dat de internationale omgeving er in deze nieuwe opzet enigszins bekaaid vanaf komt. De Rabobank is niet zo somber als het CPB over de ontwikkelingen in Nederland en de wereldeconomie, maar kan de analyse van het CPB goeddeels onderschrijven. Men zou de onafhankelijke Haagse economen er bijna van verdenken bewust een wat sombere toon aan te slaan teneinde de regering tot budgettaire behoedzaamheid te bewegen. Met deze economische vooruitzichten zal het kabinet namelijk de voorbereidingen voor de begroting voor 2009 starten.

maart 2008

Hans Stegeman (030 - 2160163)

H.W.Stegeman@rn.rabobank.nl

Allard Bruinshoofd (030 - 2163272)

W.A.Bruinshoofd@rn.rabobank.nl

www.rabobankgroep.nl/kennisbank

Voorspellingen vergeleken

(volumemutatie in %, tenzij anders aangegeven)	Realisatie	CPB	Rabobank*	CPB	Rabobank*
	2007	2008	2008	2009	2009
Internationaal					
Bruto Binnenlands Product Verenigde Staten	2,2	1	1½	1¾	2¼
Bruto Binnenlands Product Japan	1,9	1¼	1¾	1½	1½
Bruto Binnenlands Product EMU	2,7	1½	2	1¾	2¼
Olieprijs (Brent, gemiddeld niveau in US \$ per vat)	72,5	87	88	87	77
Eurokoers (gemiddeld niveau in US \$)	1,37	1,45	1,43	1,45	1,36
Nederland					
Bruto Binnenlands Product	3,5	2¼	2¾	1¾	2¼
Particuliere consumptie	2,1	2	1¾	1	1¾
Bruto investeringen bedrijven (exclusief woningen)	5,5	5¼	3¾	- ½	3
Uitvoer van goederen en diensten	6,4	4¾	4¾	4¾	4¼
Contractloon marktsector (mutatie in %)	1,9	3¼	3½	3¾	3½
Consumentenprijsindex (mutatie in %)	1,6	2½	2½	2¾	3
Werkloze beroepsbevolking (% beroepsbevolking)	4,5	4	3¾	4¼	3½
Vorderingensaldo overheid, EMU-definitie (% BBP)	0,6	1,1	½	1,4	1
Overheidsschuld, EMU-definitie (% BBP)	45,5	43,0	43¾	40,3	40¾
Uitvoersaldo (% BBP)	7,8	7½	7½	7¼	7½