

## 2 De internationale conjunctuur

### 2.1 Productie, bestedingen, arbeidsmarkt en overheidsfinanciën

*De mondiale economie presteerde vorig jaar opnieuw uitstekend. De gemiddelde economische groei liep zelfs op, de werkloosheid daalde en de overheidstekorten namen af. De opkomende economieën integreerden verder in de wereldeconomie en waren wederom de meest dynamische regio.*

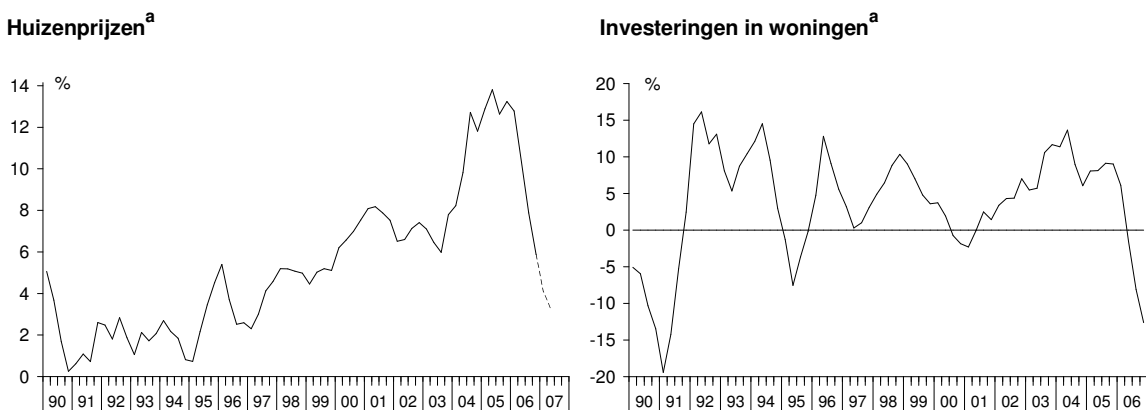
*Groeiverschillen tussen de Verenigde Staten en Europa namen af, doordat de Amerikaanse conjunctuur stakte en in het eurogebied de economische groei versnelde. Deze ontwikkeling zet zich in 2007 voort.*

*Door de problemen op de woningmarkt neemt naar verwachting de Amerikaanse economische groei verder af, terwijl de eurolanden een gunstige economische ontwikkeling zullen blijven laten zien.*

#### 2.1.1 Verenigde Staten

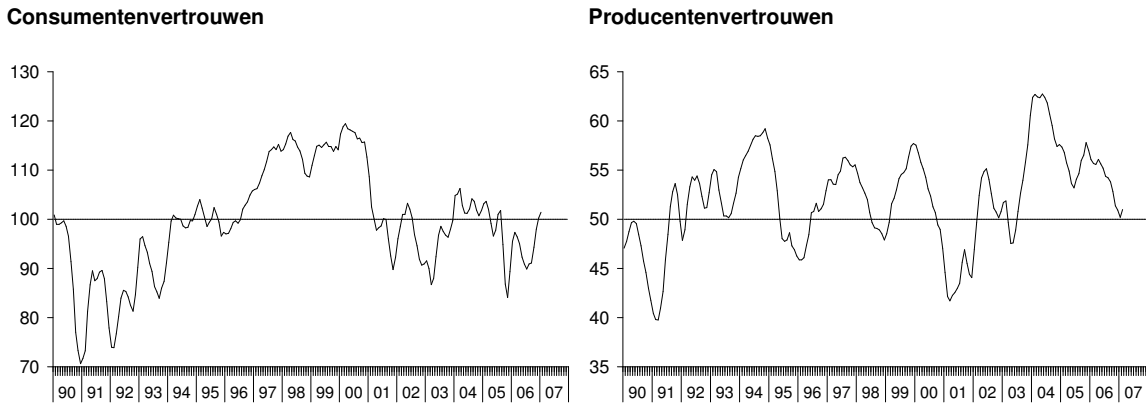
De Amerikaanse economische groei was met 3,3% vorig jaar opnieuw hoog, ondanks de groeivertraging in de loop van het jaar door problemen op de woningmarkt en in de auto-industrie. Gezinnen bleven daarbij ontsparen (figuur 2.3). Positief was dat vorig jaar de Amerikaanse uitvoergroei duidelijk opliep als gevolg van de conjuncturele verbetering elders in de wereld. Na forse toenames in voorgaande jaren daalden de investeringen in woningen, doordat de vraag afnam (figuur 2.1). Huizen zijn minder betaalbaar na de explosieve prijsstijging van de afgelopen jaren en de recente stijging van de hypotheekrente. In de auto-industrie daalde de productie door de scherpe buitenlandse concurrentie en de late reactie op de vraag naar zuiniger auto's. De economische groei zou in de tweede helft van het jaar scherper zijn afgenomen als de olieprijsdaling niet positief had uitgewerkt op het beschikbare inkomen en het consumentenvertrouwen (figuur 2.2). De groeivertraging in de loop van het jaar had vooralsnog geen effect op de arbeidsmarkt: het aantal banen bleef duidelijk toenemen en de

**Figuur 2.1 Huizenprijzen en investeringen in woningen in de Verenigde Staten, 1990-2007**



<sup>a</sup> Mutaties ten opzichte van dezelfde periode in voorafgaand jaar, in procenten.

Bronnen: Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO) en Bureau of Economic Analysis (BEA).

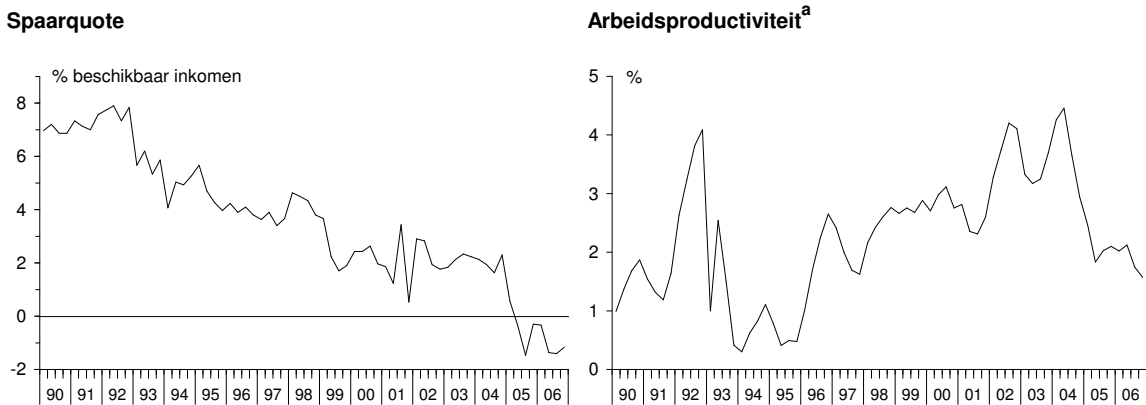
**Figuur 2.2 Consumenten- en producentenvertrouwen in de Verenigde Staten<sup>a</sup>, 1990-2007**

<sup>a</sup> Driemaands voortschrijdend gemiddelde.

werkloosheid daalde verder. Het resultaat was een geringere productiviteitsgroei dan in 2003 en 2004 (figuur 2.3).

Gezien het grote aantal te koop staande woningen en de daling van het aantal verleende bouwvergunningen zal de correctie op de woningmarkt in de eerste helft van 2007 voortduren. Dit betekent een verdere afname van de investeringen in woningen en hooguit een zeer beperkte stijging van de huizenprijzen. Door de minder gunstige vermogensontwikkeling van gezinnen en de enigszins zwakkere toename van de werkgelegenheid neemt de consumptiegroei volgend jaar wat af. Dit werkt negatief door op de bedrijfsinvesteringen, ondanks positieve structurele factoren, zoals hoog blijvende winstgevendheid en sterke balansposities. De recente verslechtering van het producentenvertrouwen ondersteunt de geprojecteerde zwakkere groei

<b>Tabel 2.1</b>	<b>Kerngegevens Verenigde Staten, 2004-2008</b>				
	2004	2005	2006	2007	2008
	mutaties per jaar in %				
Bruto binnenlands product (volume)	3,9	3,2	3,3	2¼	2¾
Particuliere consumptie	3,9	3,5	3,2	2¾	2¾
Overheidsconsumptie	2,2	0,9	1,6	2	2
Bruto investeringen	6,1	6,4	3,2	-1¼	3
Voorraadvorming (% BBP)	0,4	-0,3	0,2	0	0
Binnenlandse bestedingen	4,4	3,3	3,1	2	2¾
Uitvoer goederen en diensten	9,2	6,8	8,9	7¾	7½
Invoer goederen en diensten	10,8	6,1	5,8	4	6
Consumentenprijs	2,7	3,4	3,2	1½	2
	niveaus in %				
Werkloosheid (% totale beroepsbevolking)	5,5	5,1	4,6	4¾	5
Vorderingensaldo totale overheid (% BBP)	-4,6	-3,7	-2,3	-2¼	-2¼
Saldo lopende rekening (% BBP)	-5,7	-6,4	-6,5	-6¼	-6¼

**Figuur 2.3 Spaarquote van gezinnen en arbeidsproductiviteit per uur in de Verenigde Staten, 1990-2006**

<sup>a</sup> Per gewerkt uur; bedrijven exclusief landbouw; mutaties van vierkwartaals voortschrijdend gemiddelde, in procenten.  
Bronnen: Bureau of Labor Statistics (BLS), Bureau of Economic Analysis (BEA).

van de bedrijfsinvesteringen. Door de gematigder groei van de binnenlandse bestedingen zwakt de BBP-groei in 2007 naar verwachting af tot 2¼%. Daarmee is de groei voor het eerst sinds 2003 lager dan de potentiële groei, die op een kleine 3% wordt geschat.<sup>6</sup> Vanwege de zwakkere groei van de binnenlandse bestedingen en de scherp lagere olieprijs in 2007 wordt ook een einde aan de voortdurende verslechtering van de lopende rekening geraamd. Het tekort neemt naar verwachting met ¼%-punt af tot 6¼% BBP, ondanks tijdelijke J-curve effecten van de depreciatie van de dollar.

In 2008 zal naar verwachting de correctie op de woningmarkt achter de rug zijn, terwijl de economische ontwikkeling elders in de wereld gunstig blijft en het Amerikaanse monetaire beleid minder restrictief zal zijn. De geraamde BBP-groei loopt hierdoor op tot 2¾%.

Het overheidstekort is afgelopen jaar verder gedaald, tot 2,3% BBP, het kleinste tekort sinds 2001. De gunstige conjunctuur stuwde de overheidsinkomsten op, waarbij zich belastingmeevallers voordeden. Daar stonden sterke stijgingen van de zorgkosten tegenover als gevolg van de invoering van een gedeeltelijke overheidsvergoeding van medicijngebruik voor ouderen. Voorts liepen de defensie-uitgaven voor de oorlog in Irak en de ‘oorlog tegen het terrorisme’ in begrotingsjaar 2006 op tot 120 mld dollar (0,9% BBP). Ondanks de afzwakking van de economische groei stabiliseert het overheidstekort naar verwachting volgend jaar. De onzekerheid over het tekort in 2008 is toegenomen door de politieke verschuiving in het Amerikaanse Congres na de verkiezingen van afgelopen november.

<sup>6</sup> W. Suyker en G. van Welzenis, De aanbodzijde van de Verenigde Staten en het eurogebied, 2008-2011, CPB Memorandum 173, 2006.

## 2.1.2 Japan

De gematigde economische groei hield vorig jaar aan, waarbij zich forse schommelingen kwartaal op kwartaal voordeden.<sup>7</sup> De groei werd opnieuw gedragen door de uitvoer en de bedrijfsinvesteringen. De uitvoergroei werd gestimuleerd door de sterke vraag van de Aziatische opkomende economieën en door de verbetering van de concurrentiepositie als gevolg van de depreciatie van de yen. De bedrijfsinvesteringen versnelden doordat de sterke uitvoergroei in de afgelopen jaren heeft geleid tot een hogere bezettingsgraad. Ook de goede winstgevendheid en de goede bedrijfsbalansen, na de schuldsaneringen in het afgelopen decennium, speelden een rol. De particuliere consumptiegroei bleef echter schraal ondanks een duidelijke toename van de werkgelegenheid. De schrale groei kwam behalve door ongunstige weersomstandigheden door de terugval van de nominale loonstijging tot onder de 1%. De arbeidsinkomensquote bereikte hierdoor een nieuw laagterecord voor de afgelopen kwart eeuw.

Dit jaar zal door de verdere verbetering op de arbeidsmarkt de loonstijging naar verwachting enigszins oplopen. Bovendien verbetert de koopkracht door de daling van de olieprijs; keerzijde van dit laatste is dat hiermee dalingen van de consumentenprijs op de loer liggen. De geprojecteerde consumptiegroei neemt door bovengenoemde factoren wat toe. Dit compenseert de verwachte lichte terugval in de groei van de uitvoer. De economische groei wordt geraamd op 2¼% in 2007 en 2% in 2008, vrijwel onveranderd ten opzichte van de groei in de twee voorgaande jaren.

<b>Tabel 2.2</b>	<b>Kerngegevens Japan, 2004-2008</b>				
	2004	2005	2006	2007	2008
	mutaties per jaar in %				
Bruto binnenlands product (volume)	2,7	1,9	2,2	2¼	2
Particuliere consumptie	1,6	1,6	0,9	1¼	1½
Overheidsconsumptie	1,9	1,7	0,3	½	1
Bruto investeringen	1,4	2,4	3,2	3½	1¾
Voorraadvorming (% BBP)	0,3	- 0,1	0,0	0	0
Binnenlandse bestedingen	1,9	1,6	1,4	1½	1½
Uitvoer goederen en diensten	13,9	7,0	9,7	7¼	7½
Invoer goederen en diensten	8,1	5,8	4,6	4	5
Consumentenprijs	0,0	- 0,6	0,3	0	¾
	niveaus in %				
Werkloosheid (% totale beroepsbevolking)	4,7	4,4	4,1	4	3¾
Vorderingensaldo totale overheid (% BBP)	- 6,3	- 5,3	- 4,6	- 4	- 3¾
Saldo lopende rekening (% BBP)	3,7	3,7	3,8	4½	5¼

<sup>7</sup> Revisies van de nationale rekeningen leiden tot een neerwaartse bijstelling van de BBP-groei in 2005 en 2006 met circa ½%-punt per jaar.

### 2.1.3 Opkomende economieën

De opkomende economieën zetten vorig jaar opnieuw een uitstekende prestatie neer. De BBP-groei liep volgens voorlopige cijfers op tot 7,7%. Daarmee is de groei al vier jaar achtereenvolgend hoger dan 6% per jaar, historisch gezien een uitzonderlijke lange periode van sterke groei. Het beleid van verdere integratie in de wereldeconomie werpt dus duidelijk zijn vruchten af. Naar verwachting komt in de komende jaren geen einde aan deze voorspoedige ontwikkeling, al valt de groei enigszins terug als gevolg van de groei-afzwakking in de hoogontwikkelde economieën.

China overtrof qua groei vorig jaar opnieuw alle overige opkomende regio's. De Chinese BBP-groei van 10,7% kwam vooral doordat zowel de uitvoer als de investeringen met meer dan 20% toenamen. De invoergroei bleef hierbij achter, waardoor het handelsoverschot steeg tot een nieuw record van 180 mld dollar (6¾% BBP). De Chinese autoriteiten namen opnieuw maatregelen om de investeringsgroei af te remmen. Hiermee wordt beoogd om oververhitting in deelsectoren te voorkomen en overcapaciteit en problemen met kredietaflossing in de toekomst te vermijden. Verder lieten de autoriteiten de Chinese renminbi licht appreciëren ten opzichte van de dollar, maar dit had nauwelijks effect op de prijsconcurrentiepositie. Door de afvlakking van de Amerikaanse vraag en door de investeringsdempende maatregelen valt de Chinese groei in 2007 en 2008 naar verwachting wat terug. De door de Chinese autoriteiten nagestreefde verschuiving van uitvoer naar binnenlandse bestedingen zal in de projectieperiode hooguit mondjesmaat plaatsvinden. Het Chinese handelsoverschot blijft dan ook erg groot.

India wist vorig jaar een historisch hoog groeitempo van 9% te handhaven. Dit ging, in tegenstelling tot in China, gepaard met substantiële inflatie, een oplopend tekort op de lopende rekening en een fors overheidstekort. Door infrastructurele knelpunten en restrictief monetair beleid zal de groei enigszins terugvallen. In de Aziatische nieuwe industrielanden zal de

	Aandelen in wereld BBP <sup>a</sup>	2004	2005	2006	2007	2008
	%	mutaties per jaar in %				
Opkomende economieën	50,2	7,7	7,3	7,7	7	7
Azië	29,4	8,5	8,7	8,9	8	8
China	14,7	10,1	10,4	10,7	9¾	9½
Nieuwe industrielanden	3,3	5,9	4,6	5,3	4½	5
Overige landen	7,8	7,8	8,7	8,4	7¾	7¾
Latijns-Amerika	7,4	5,7	4,3	5,2	4½	4½
Transitielanden	7,1	7,5	6,0	6,6	6	6
Nieuwe EU lidstaten	2,2	5,8	4,7	6,3	5¼	5¼
Overige landen	4,9	8,3	6,5	6,8	6¼	6½
Afrika en Midden-Oosten	6,3	5,5	5,5	5,5	5½	5½

<sup>a</sup> Op basis van koopkrachtpariteiten 2005.

economische groei dit jaar ook wat verminderen door de afzwakking van de Chinese en de Amerikaanse groei.

In Latijns-Amerika nam de economische groei vorig jaar toe tot meer dan 5%. Hoge prijzen voor olie en andere grondstoffen waren daarbij een stimulans. Enkele grote landen kampten met problematisch hoge inflatie. Zo bedroeg in Venezuela de inflatie 14%. De Braziliaanse economische groei lag opnieuw onder het gemiddelde van de regio. Het in Brazilië gevoerde monetaire en budgettaire beleid heeft echter meer dan elders in de regio de voorwaarden geschapen voor bestendiging van economische groei op middellange termijn. Door de zwakkere conjuncturele ontwikkeling in de Verenigde Staten en groeinormalisering in Argentinië en Venezuela valt de gemiddelde economische groei in Latijns-Amerika in de projectieperiode enigszins terug.

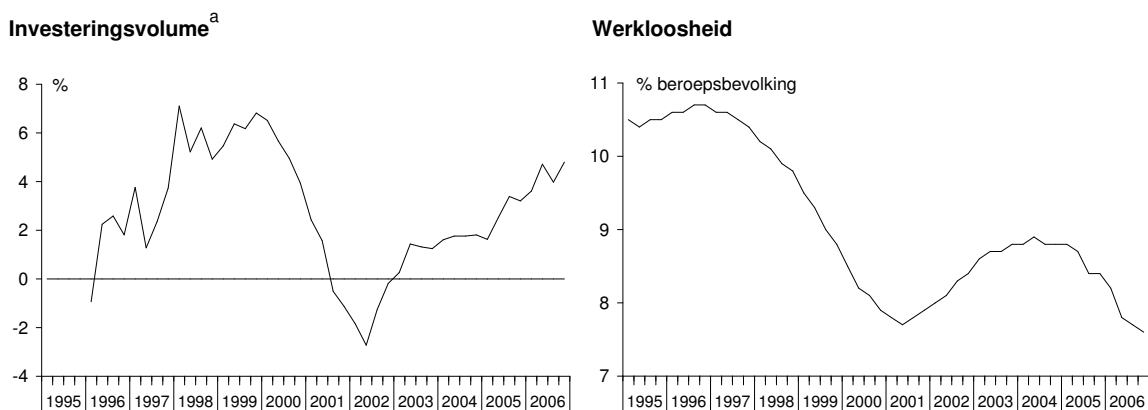
In de nieuwe EU-lidstaten trok de economische groei vorig jaar duidelijk aan tot 6,3%. Dit kwam gedeeltelijk door de opgaande conjunctuur in het eurogebied. Een andere oorzaak was de verdere integratie met de oude lidstaten. Dit leidde bijvoorbeeld tot een sterke uitbreiding van de auto-industrie in Tsjechië en Slowakije. Deze integratie zal ook in de projectieperiode bijdragen aan een gunstige ontwikkeling van de economische groei. In de komende jaren zullen desondanks met name de Tsjechische, Poolse en Hongaarse overheden een aanzienlijke inspanning moeten doen om de overheidsbegrotingen op orde te brengen.

#### 2.1.4 Eurogebied

Het eurogebied kende vorig jaar een gunstige economische ontwikkeling, ondanks de verdere stijging van de olieprijs.<sup>8</sup> De BBP-groei liep op tot 2,6%, voor het eerst sinds 2000 duidelijk boven de geschatte potentiële groei. De werkgelegenheid nam behoorlijk toe en de werkloosheid daalde aanzienlijk; eind 2006 lag het werkloosheidspercentage lager dan in 2001 (figuur 2.4).<sup>9</sup> De uitvoergroei liep op door de sterke buitenlandse vraag, met name van de opkomende economieën, maar ook door de toename van de intra-handel tussen eurolanden. De investeringsgroei versnelde fors als reactie op de toenemende bezettingsgraad, en door de hoge winstgevendheid en de sterke balansposities van bedrijven. De particuliere consumptie kreeg een impuls door de gunstige ontwikkeling op de arbeidsmarkt, maar de groei bleef toch wat timide als gevolg van het negatieve effect van de olieprijsstijging op het beschikbaar inkomen. Bedrijfssaneringen en structurele hervormingen, die in de afgelopen jaren in eerste instantie via vertrouwenseffecten negatief uitwerkten op de groei, deden dat in ieder geval niet meer, en begonnen mogelijk de groei te stimuleren.

<sup>8</sup> Het eurogebied is vanaf deze raming inclusief Slovenië (ook voor het verleden). Als Slovenië niet zou worden meegenomen zou dit trouwens geen effect hebben op de raming (zelfs niet bij afronding op één decimaal). Verder is vanaf deze raming de Europese Unie inclusief Bulgarije en Roemenië (ook voor het verleden).

<sup>9</sup> Daarmee is er een positieve trendbreuk: werkloosheidspiek en –dal van deze conjunctuurgolf liggen lager dan in de voorgaande golf in tegenstelling tot de eerdere cycli sinds de jaren zeventig. Dit komt doordat de economische groei dit keer niet scherp onderuit is gegaan en mogelijk ook vanwege de doorgevoerde structurele hervormingen.

**Figuur 2.4** Indicatoren eurogebied, 1995-2006

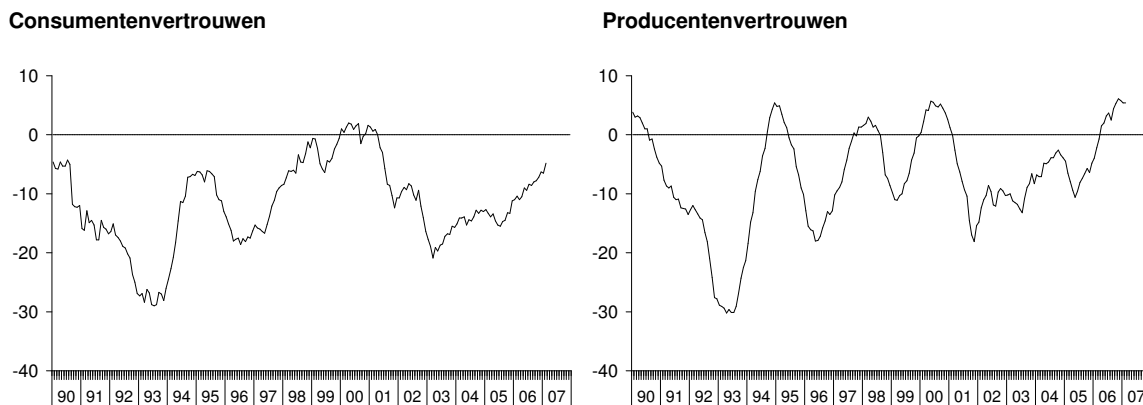
<sup>a</sup> Mutaties ten opzichte van dezelfde periode in de voorgaande periode in procenten.

De gunstige economische ontwikkeling houdt dit jaar naar verwachting aan. Wel zal de economische groei licht afzakken, tot 2¼%. Oorzaken daarvan zijn het restrictieve begrotingsbeleid in Duitsland en Italië, de afzakking van de Amerikaanse economische groei en de appreciatie van de euro ten opzichte van de dollar en de yen. De uitvoergroei zal hierdoor terugvallen, met doorwerking op de binnenlandse bestedingen. De consumptiegroei blijft vrijwel op peil door het gunstige effect van de lagere olieprijs op het beschikbaar inkomen en door de lichte versnelling in de loonstijging als gevolg van de verbeterde arbeidsmarktsituatie. De groei van de bedrijfsinvesteringen blijft gesteund door bovengemiddelde winstgevendheid.

De gunstige economische ontwikkeling sinds midden 2005 houdt naar verwachting ook volgend jaar aan. Maar de in 2006 gerealiseerde groei en de voor 2007 en 2008 geprojecteerde BBP-groei zijn niet zo uitbundig dat de output gap aan het eind van de projectieperiode gesloten

**Tabel 2.4** Kerngegevens eurogebied, 2004-2008

	2004	2005	2006	2007	2008
	mutaties per jaar in %				
Bruto binnenlands product (volume)	2,0	1,4	2,6	2¼	2¼
Particuliere consumptie	1,5	1,5	1,9	1¾	2¼
Overheidsconsumptie	1,4	1,4	2,1	1¼	1¾
Bruto investeringen	2,2	2,5	4,5	4	3¼
Voorraadvorming (% BBP)	0,3	0,1	-0,1	0	0
Binnenlandse bestedingen	1,9	1,6	2,3	2¼	2½
Uitvoer goederen en diensten	6,9	4,2	8,4	5¼	6
Invoer goederen en diensten	6,7	5,2	7,8	5¼	6½
Consumentenprijs (HICP)	2,1	2,2	2,2	1¾	1½
	niveaus in %				
Werkloosheid (% totale beroepsbevolking)	8,8	8,6	7,8	7¼	7
Vorderingensaldo totale overheid (% BBP)	-2,8	-2,4	-1,9	-1½	-1¼
Saldo lopende rekening (% BBP)	0,7	-0,1	-0,2	0	0

**Figuur 2.5 Consumenten- en producentenvertrouwen in het eurogebied, 1990-2006**

zal zijn. Er blijft sprake van enige onderbezetting, in tegenstelling tot de vorige conjuncturele piek in 2000. Dit nuanceert de kracht van de huidige opgaande conjunctuur.

Het gemiddelde begrotingstekort van de eurolanden is in 2006 verder gedaald tot 1,9% BBP. Dit kwam doordat belastinginkomsten opliepen door de gunstige economische ontwikkeling; het begrotingsbeleid droeg niet of slechts nauwelijks bij aan de vermindering van het tekort. Slechts twee landen (Italië en Portugal) hadden een tekort boven het Maastricht-plafond van 3% BBP; in 2003 had nog de helft van de eurolanden een excessief tekort. In de projectieperiode nemen de tekorten verder af. Dit komt behalve door de aanhoudende gunstige economische ontwikkeling door restrictief begrotingsbeleid in Duitsland en Italië. Het gemiddelde overheidstekort van het eurogebied wordt geraamd op 1¼% BBP in 2008, het kleinste tekort sinds 1999.

De Duitse BBP-groei was vorig jaar met 2,7% vergelijkbaar met die van het eurogebied.<sup>10</sup> In de voorgaande elf jaar lag de groei voortdurend lager (figuur 2.6). Over deze periode nam in Duitsland het BBP 12% minder toe dan in de rest van het eurogebied. Dit kwam gedeeltelijk door de geringere aanwas van de beroepsgeschikte bevolking en doordat landen als Spanje en Ierland hun achterstand in productiviteit inliepen. Belangrijkste oorzaak is echter de Duitse Hereniging. Conjunctureel betekende deze in eerste instantie een stimulant voor de groei, met oververhitting en een forse achteruitgang van de concurrentiepositie tot gevolg. Structureel betekende deze een substantiële verslechtering van de overheidsbegroting als gevolg van de uitkeringen en subsidies voor Oost-Duitsland. De hoge werkloosheid leidde tot zeer gematigde loonstijgingen die de consumptie onder druk zette en de prijsconcurrentiepositie geleidelijk herstelde. Bedrijfssaneringen en structurele hervormingen dempten in eerste instantie de groei, maar schiepen wel geleidelijk de omstandigheden voor economisch herstel.

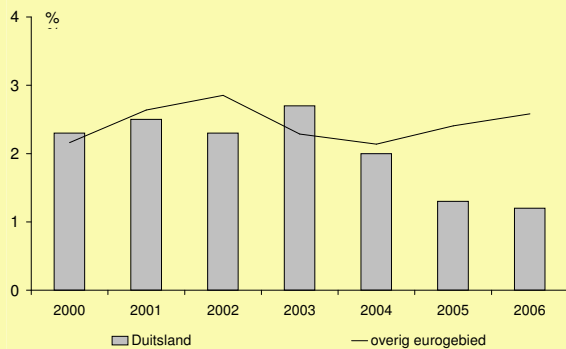
<sup>10</sup> Gecorrigeerd voor het aantal werkdagen bedroeg de Duitse groei 2,9% volgens voorlopige cijfers.

## De Duitse loonontwikkeling

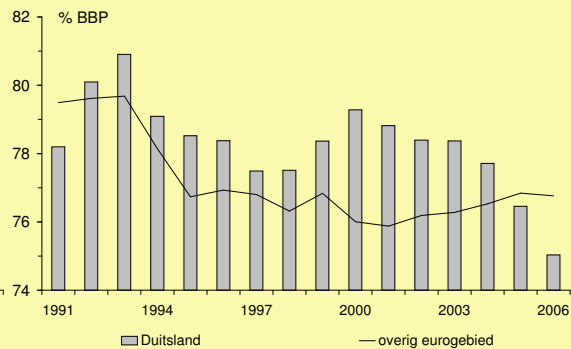
De Duitse contractloonstijging bedroeg slechts 1,2% vorig jaar en gemiddeld 2,0% per jaar in 2000-2006, licht onder de 2,4% per jaar gemiddeld in de overige eurolanden.<sup>a</sup> Er is echter een reële kans dat in Duitsland dit jaar een eind komt aan een lange periode met geringe contractloonstijgingen. Zo heeft de Duitse industrievakbond IG Metall dit jaar een forse looneis gesteld van 6,5%; vorig jaar werd 5% gevraagd. Ook in andere sectoren zijn dit jaar de looneisen hoger. De gemiddelde loonstijging zou ook een opwaartse impuls kunnen krijgen door de invoering van een minimumloon voor de dienstensector, die momenteel onderwerp van discussie is.

De zwakke loonstijgingen van de afgelopen jaren waren het gevolg van de hoge Duitse werkloosheid. Door de geringe loonstijging is in Duitsland de arbeidsinkomensquote gedaald. Ook elders is deze quote gedaald, met name door technologische vooruitgang ten faveure van de productiefactor kapitaal. In Duitsland daalde de quote echter relatief sterk. Een wat hogere loonstijging dit jaar is verklaarbaar uit de daling van de werkloosheid van 10% van de beroepsbevolking begin 2005 tot net onder de 8% eind vorig jaar. Niettemin blijft de structurele werkloosheid, ondanks de hervormingen van de afgelopen jaren, nog steeds zeer hoog in Duitsland.

### Contractloonstijging



### Arbeidsinkomensquote

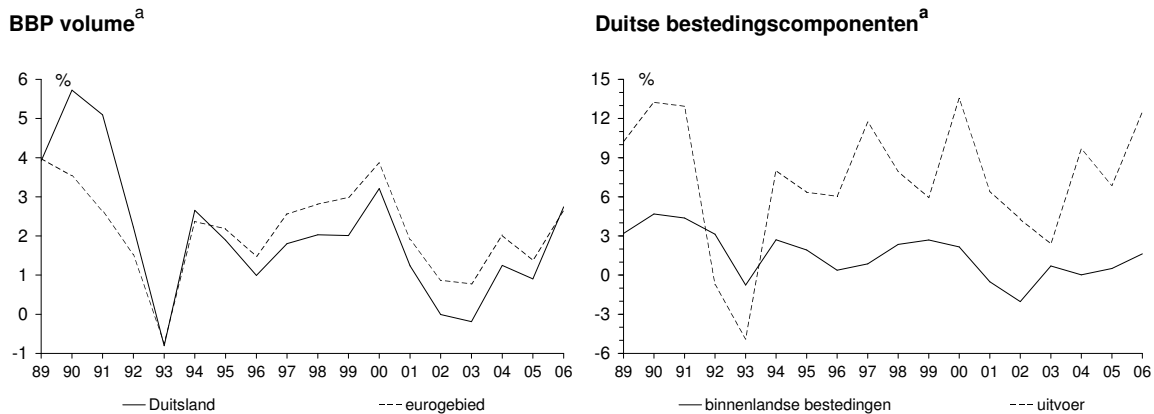


Hogere Duitse loonstijgingen hebben op korte termijn een positieve invloed op de Nederlandse economie. Zo stimuleren hogere lonen de Duitse particuliere consumptie en daarmee de invoer. Dit heeft een positief effect op de Nederlandse uitvoer, temeer daar Nederland vooral consumptiegoederen naar Duitsland exporteert. Daarnaast verslechtert de concurrentiepositie van de Duitse bedrijven door de hogere lonen, waarvan Nederlandse exporteurs kunnen profiteren. Duitse bedrijven zijn verreweg de belangrijkste concurrent van Nederlandse bedrijven. Tegenover deze positieve effecten staat, bij ongewijzigd monetair beleid, een minder groot negatief effect: de aantasting van de Duitse prijsconcurrentiepositie heeft op termijn een dempende invloed op de Duitse uitvoer, wat een negatieve invloed heeft op de Nederlandse levering van intermediaire producten aan Duitse exporteurs.

Indien de hogere Duitse loonstijging tot een sterkere loonstijging in Nederland zou leiden, dan zal dit de Nederlandse consumptie stimuleren, maar vanaf het tweede jaar de uitvoer zodanig negatief beïnvloeden dat de economische groei lager uitkomt.<sup>b</sup>

<sup>a</sup> Door verschillen in incidentele loonstijgingen, werkgeverspremies en vooral productiviteitsstijgingen zijn de verschillen veel substantiëler voor de loonkosten per eenheid product. Voor de verwerkende industrie daalden deze 1,5% per jaar in Duitsland terwijl deze met 1,5% per jaar stegen in de overige eurolanden.

<sup>b</sup> Zie kader met onzekerheidsvarianten in paragraaf 1.2 en H. Kranendonk en J. Verbruggen, SAFFIER, Een 'multi purpose'-model van de Nederlandse economie voor analyses op korte en middellange termijn, CPB Document 123, 2006, blz. 64-66.

**Figuur 2.6 Economische groei Duitsland, 1989-2006**

<sup>a</sup> Mutaties per jaar in procenten.

Dit herstel kwam in eerste instantie via de uitvoer (*Deutschland Weltexportmeister*). Vorig jaar volgden de investeringen. De investeringsgroei versnelde van 0,8% in 2005 tot 5,6% in 2006, mede doordat de crisis in de bouwsector ten einde liep. Het herstel kwam echter nog niet tot uitdrukking in de particuliere consumptie. Wel steeg deze marginaal na nul-groei in de drie voorgaande jaren. Het herstel droeg er wel aan bij dat het overheidstekort onder het Maastricht-plafond van 3% BBP kwam en de werkloosheid fors daalde.

Volgend jaar valt de BBP-groei naar verwachting terug tot 2%. De groeiterugval is vrijwel geheel het gevolg van het restrictieve begrotingsbeleid. Centraal in het beleidspakket staat een verhoging van het algemene btw-tarief met 3%-punt tot 19%. Dit heeft een negatieve invloed op het beschikbaar inkomen en daarmee op de consumptie. Tegelijkertijd echter wordt de

**Tabel 2.5 Kerngegevens Duitsland, 2004-2008**

	2004	2005	2006	2007	2008
mutaties per jaar in %					
Bruto binnenlands product (volume)	1,2	0,9	2,7	2	2
Particuliere consumptie	0,1	0,1	0,8	½	1½
Overheidsconsumptie	-1,3	0,6	1,8	-½	1
Bruto investeringen	-0,4	0,8	5,6	4	2¾
Voorraadvorming (% BBP)	0,3	0,2	-0,2	0	0
Binnenlandse bestedingen	0,0	0,5	1,6	1	1¾
Uitvoer goederen en diensten	9,6	6,9	12,5	8	7
Invoer goederen en diensten	6,9	6,5	11,1	6½	6¾
Consumentenprijs (HICP)	1,8	1,9	1,8	2	1½
niveaus in %					
Werkloosheid (% totale beroepsbevolking)	9,5	9,5	8,4	7¾	7½
Vorderingensaldo totale overheid (% BBP)	-3,7	-3,2	-1,7	-1	-¾
Saldo lopende rekening (% BBP)	3,7	4,2	4,0	5¼	5¼

consumptie gestimuleerd door de verbetering op de arbeidsmarkt die dit jaar naar verwachting zal leiden tot hogere contractloonstijgingen (zie kader).

## 2.2 Inflatie

*De recente fluctuaties in de olieprijs betekenen schommelingen in de inflatie. Na een opwaarts effect van de olieprijs in voorgaande jaren, zwakt de inflatie in de projectieperiode af door de geraamde daling van de olieprijs. Exclusief energie is de inflatie stabiel. In de Verenigde Staten blijft deze kerninflatie dit jaar door de hoogconjunctuur van de afgelopen jaren hoger dan beoogd door de centrale bank. Pas in 2008 zal de Amerikaanse kerninflatie verminderen. In het eurogebied versnelt de loonstijging als gevolg van de afnemende werkloosheid. Desondanks blijft de inflatie in het eurogebied zeer gematigd.*

Na jaren van hoge inflatie zullen de consumentenprijzen in de Verenigde Staten in 2007 naar verwachting met slechts 1½% stijgen. De afname van de inflatie in 2007 is vrijwel geheel te wijten aan de omslag in de energieprijzen, die in 2006 nog met ruim 10% stegen, terwijl voor 2007 een bijna even grote daling wordt voorzien. De kerninflatie (de inflatie exclusief de prijsstijging voor energie en voedingsmiddelen) verandert in 2007 niet of nauwelijks ten opzichte van het voorgaande jaar en zal naar verwachting 2½% bedragen. Deze stijging ligt boven de bandbreedte die de Federal Reserve feitelijk nastreeft. De eerste verhoging van het federale minimumloon in meer dan tien jaar zal de gemiddelde loonstijging en de inflatie nauwelijks beïnvloeden. Weliswaar is de verhoging fors – 40% in twee jaar – maar weinig Amerikaanse werknemers ontvangen een loon gelijk aan of even boven het minimum, en veel Amerikaanse staten kenden al een veel hoger minimumloon. In 2008 ligt naar verwachting de kerninflatie wel net binnen de nagestreefde bandbreedte door daling van de invoerprijzen van industrieproducten en door lagere loonstijging als gevolg van meer werkloosheid. De geprojecteerde totale inflatie loopt echter weer licht op doordat de olieprijs niet verder daalt.

In het eurogebied zal de inflatie in 2007 naar verwachting 1¾% bedragen, een afname van ½%-punt ten opzichte van 2006, ook hier vooral als gevolg van dalende energieprijzen. De lichte appreciatie van de euro draagt ook bij aan de afname. Het inflatiecijfer is daarmee in overeenstemming met het beleidsdoel van de ECB van dicht onder de 2% per jaar op middellange termijn. Bij deze projectie is uitgegaan van een opwaarts effect van de Duitse btw-verhoging van ¼%-punt voor het eurogebied. De verwachte daling van energieprijzen overschaduwde dit btw-effect en het effect van de lichte versnelling van de loonstijging als gevolg van het aantrekken van de arbeidsmarkt. De maandelijkse prijsstijgingen ten opzichte van een jaar eerder zullen dit jaar voor de eurolanden een grillig verloop laten zien door de forse schommelingen die zich vorig jaar in de olieprijs hebben voorgedaan. Begin dit jaar neemt deze maandinflatie af, om daarna weer op te lopen.

<b>Tabel 2.6 Consumentenprijs, 2004-2008</b>		2004	2005	2006	2007	2008
		mutaties per jaar in %				
<b>Verenigde Staten</b>						
Consumentenprijs		2,7	3,4	3,2	1½	2
Kerninflatie <sup>a</sup>		1,8	2,2	2,5	2½	2
<b>Eurogebied<sup>b</sup></b>						
Consumentenprijs		2,1	2,2	2,2	1¾	1½
Kerninflatie <sup>a</sup>		1,5	1,5	1,5	2	1½
<b>Japan</b>						
Consumentenprijs		0,0	- 0,6	0,3	0	¾

<sup>a</sup> Prijsstijging exclusief energie en voedingsmiddelen.

<sup>b</sup> In 2007 inclusief het effect van + ¼%-punt van de verhoging van het Duitse btw-tarief met 3%-punt tot 19%.

Volgend jaar daalt de inflatie naar verwachting verder tot 1½%, de laagste inflatie sinds 1999. Weliswaar versnellen de lonen wat verder en is er geen drukkend effect meer van de olieprijs, maar dit wordt meer dan tenietgedaan doordat de Duitse btw-verhoging uit het inflatiecijfer valt en door de hernieuwde daling van de prijs van industrieproducten op de wereldmarkten.

Na de lichte prijsstijging afgelopen jaar, worden voor dit jaar voor Japan ongewijzigde prijzen geraamd gezien de daling van de olieprijs. Bij aanhoudende economische groei in Japan is volgend jaar weer sprake van inflatie; met een prijsstijging van ¾% blijft deze echter lager dan in de overige hoogontwikkelde economieën.

## 2.3 Financiële markten

*De Europese Centrale Bank zal naar verwachting haar rentetarief dit jaar verder verhogen, terwijl de zwakkere Amerikaanse conjunctuur het voor de Federal Reserve later dit jaar mogelijk maakt om de rente te verlagen. Na in het afgelopen jaar te zijn gestegen zullen de kapitaalmarktrentes in de projectieperiode stabiliseren op een historisch gezien nog steeds laag niveau. De euro is momenteel dichtbij zijn recordniveau ten opzichte van de dollar.*

### 2.3.1 Rentes

De Amerikaanse centrale bank heeft sinds juni vorig jaar haar rentetarief op 5¼% gehouden, net boven de bandbreedte van schattingen van de Amerikaanse natuurlijke rente. Daarmee is het Amerikaanse monetaire beleid licht restrictief. Vermindering van de kerninflatie en de afzwakking van de economische groei zullen vermoedelijk leiden tot enige renteverlaging vanaf de tweede helft van dit jaar. De marktverwachting, weerspiegeld in futures, is in het afgelopen halfjaar flink bijgesteld naar aanleiding van nieuwe cijfers over groei en inflatie. In eerste

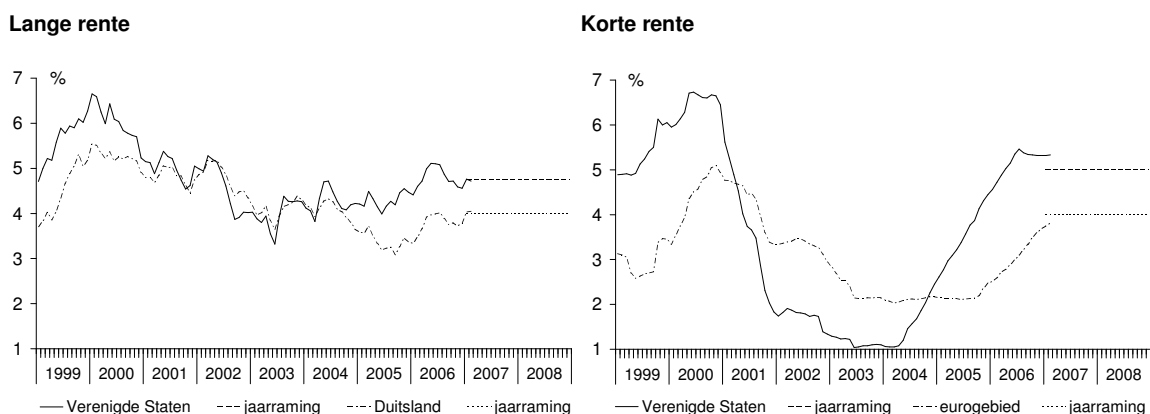
instantie werd een forse renteverlaging verwacht vanaf het eerste kwartaal van 2007; momenteel wordt een beperkte renteverlaging verwacht vanaf het derde kwartaal.

	2004	2005	2006	2007	2008
	%				
<b>Korte rente</b>					
Verenigde Staten	1,6	3,5	5,2	5	4¾
Eurogebied	2,1	2,2	3,1	4	4
Japan	0,0	0,0	0,2	¾	1
<b>Lange rente</b>					
Verenigde Staten	4,3	4,3	4,8	4¾	4¾
Duitsland	4,1	3,4	3,8	4	4¼
Japan	1,5	1,4	1,7	1¾	2

Om de inflatie op middellange termijn dicht onder de 2% te hebben, heeft de Europese Centrale Bank haar beleidsrente verhoogd van 2% begin december 2005 tot 3,75% in maart 2007. Ondanks de verwachte vermindering van de inflatie dit jaar, zal de ECB doorgaan met de normalisering van haar beleidsrente. In de projectie bereikt dit tarief 4% in de zomer en blijft vervolgens op dit niveau tot het einde van de projectieperiode. Behalve indirect uit de gunstige groeivoorzichten vloeit deze renteverhoging voort uit de zeer sterke stijging van de geldhoeveelheid en van het uitstaande bankkrediet. Eind vorig jaar kende de M3-geldhoeveelheid een recordstijging van 10% ten opzichte van een jaar eerder, terwijl bankkrediet met 11% steeg. In de visie van de ECB wordt de inflatie op termijn opgestuwd door een groei van de geldhoeveelheid die niet in overeenstemming is met die van het BBP.

De Japanse centrale bank verliet juli vorig jaar het nultarief. Door hardnekkig lage inflatie en een tijdelijke terugval in de economische groei werd de beleidsrente pas in februari opnieuw

**Figuur 2.7 Rentestanden Verenigde Staten en eurogebied, 1999-2008**



verhoogd, tot ½%. De voortdurende opgaande conjunctuur zal naar verwachting leiden tot enige verdere renteverhogingen in de projectieperiode.

De kapitaalmarktrentes zijn in het afgelopen jaar nominaal verder gestegen, waarbij zich in het tweede halfjaar een tijdelijke terugval voordeed, vermoedelijk door negatieve cijfers over de Amerikaanse economie. De Amerikaanse lange rente is gestegen van een laagterecord van 4% in juni 2005 tot 4,7% in februari 2007. De Duitse lange rente steeg van 3,1% in september 2005 tot 4,0% in februari 2007. Vermoedelijk door het conjuncturele herstel in het eurogebied en indicaties van een wat zwakkere Amerikaanse conjunctuur is het renteverskil wat afgenomen: de Amerikaanse lange rente is momenteel ¾%-punt hoger dan de Duitse, tegen 1%-punt in 2005. Ondanks de recente stijgingen blijven de kapitaalmarktrentes historisch laag, zowel nominaal als reëel. Ook de renteverskillen tussen bedrijfsobligaties en overheidsobligaties zijn momenteel uitzonderlijk laag; hetzelfde geldt voor het renteverskil tussen risicovolle en niet-risicovolle bedrijfsobligaties. Deze kleine renteverskillen hangen mogelijk samen met de mondiaal ruime liquiditeit. Bij monetaire autoriteiten bestaat enige ongerustheid over de huidige lage risicopremies.

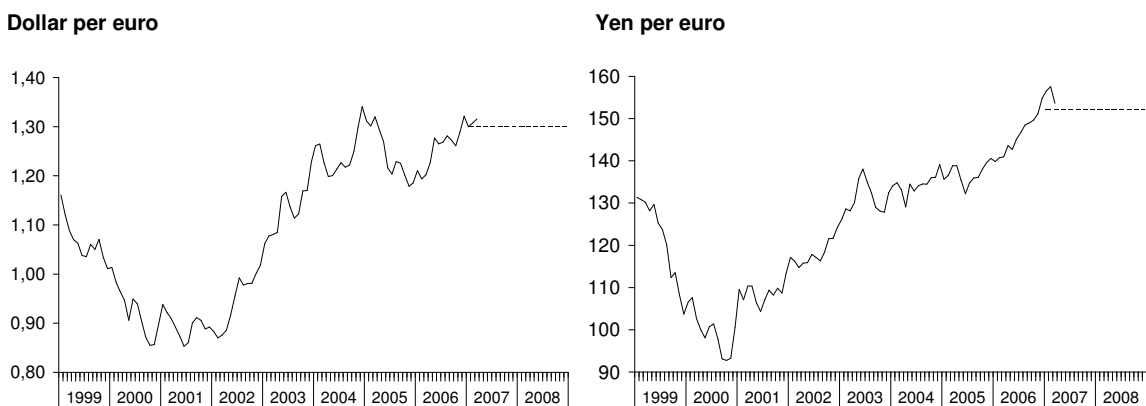
De kapitaalmarktrentes blijven naar verwachting historisch gezien laag. Volgend jaar kan in het eurogebied en Japan door het voortduren van de opgaande conjunctuur de lange rente enigszins verder toenemen.

### 2.3.2 Wisselkoersen

De euro is in de loop van 2006 en begin 2007 geapprecieerd tot circa 1,30 dollar per euro, vrijwel gelijk aan het recordniveau van 1,34 dollar per euro dat eind 2004 werd bereikt. In hoofdstuk 6 wordt nader ingegaan op de dollar en de Nederlandse economie. In de projectie wordt gerekend met een koers van 1,30 dollar per euro in 2007 en 2008.

In 2006 en begin 2007 is de euro ook verder geapprecieerd ten opzichte van de yen. In februari 2007 bedroeg deze appreciatie 58% sinds 2000. De depreciatie van de yen, niet alleen tegenover de euro maar ook tegenover de dollar, wordt vaak toegeschreven aan *carry trade*: het

**Figuur 2.8** Dollar- en yenkoersen van de euro, 1999-2008



geld lenen in laagrentende yens om dit vervolgens uit te zetten in hoogrentende valuta's, waaronder dollar en euro. Zolang de yen deprecieert is *carry trade* zeer aantrekkelijk. Bij een omslag in het wisselkoerssentiment wordt het echter snel zwaar verliesgevend, waardoor een correctie in de wisselkoers op gang kan komen.

## 2.4 Wereldhandel

*Door de afzwakkende mondiale productiegroei vertraagt dit jaar de wereldhandelsgroei, om volgend jaar naar verwachting weer licht te versnellen. De krapte op de grondstoffenmarkten, die in 2006 leidde tot recordprijzen voor olie en metalen, vermindert eveneens. Voor de projectieperiode is gerekend met een daling van de Brent olieprijs van 65 dollar per vat gemiddeld in 2006 tot 55 dollar per vat in 2007. De onzekerheid over de olieprijs is echter groot.*

### 2.4.1 Wereldhandelsvolume

De wereldhandelsgroei versnelde vorig jaar volgens voorlopige cijfers tot 9,1%, vooral dankzij de invoervraag van de Europese en Aziatische landen (tabel 2.8). In de rest van de wereld bleef de invoergroei vrijwel gelijk, behalve in de OPEC-landen waar deze verrassenderwijs terugviel van 20% tot 7% per jaar. De oorzaken van deze voorzichtige uitgaventrend zijn vermoedelijk de beperkte opnamecapaciteit van de dunbevolkte lidstaten, de lessen die geleerd zijn van eerdere periodes met hoge olieprijsen en de vrees dat de olieprijsen weer sterk kunnen dalen. Net als tijdens de oliecrisis in de jaren zeventig leidt het aanzwellende overschot van de OPEC op korte termijn tot mondiale vraaguitval. Daardoor is het één van de oorzaken van de geprojecteerde algehele lichte groeivertraging.

De invoergroei van West-Europa versnelde vorig jaar van 4,7% naar 7,4% en van Centraal- en Oost-Europa zelfs van 9% naar 15%. De aantrekkende binnenlandse bestedingen zijn de belangrijkste oorzaak, maar ook structurele factoren spelen een rol. De verschuiving van industriële productie van West-Europa naar de nieuwe EU-lidstaten leidt tot een snelle toename van de onderlinge handel. Daarnaast waren anticipatieaankopen door Duitsland vanwege de btw-verhoging per 1 januari 2007 van invloed op de zeer hoge Duitse invoergroei van 11%. De invoergroei van opkomend Azië versnelde vorig jaar van 8,5% tot 11,4%. Alle landen droegen hieraan bij. Desondanks bleef de vraagtoename ver achter bij die van 2003 en 2004, vooral door een halvering van de Chinese invoergroei van circa 30% naar 15% per jaar.

In 2007 zal de wereldhandelsgroei bij een minder uitbundige productieontwikkeling naar verwachting licht vertragen, tot 7¼%. Deze vertraging treft alle landen en regio's, maar vooral de hoogontwikkelde economieën van Noord-Amerika en West-Europa. De Duitse invoergroei zal relatief sterk teruglopen door het wegvallen van de anticipatieaankopen. De geraamde daling van de olieprijs remt de vertraging van de wereldeconomie enigszins af. Deze daling draagt bij aan de reële inkomens van de olie-importerende landen, terwijl de OPEC-invoer zal blijven toenemen op basis van de enorme reserves die de afgelopen jaren zijn opgebouwd.

Daarmee wordt de hierboven voor 2006 geschetste neerwaartse mondiale bestedingsspiraal weer langzaam omgebogen.

**Tabel 2.8 Wereldhandelsvolume goederen, 2006-2008**

	Uitvoer			Invoer		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	mutaties per jaar in %					
Wereld	9,5	7¼	8	8,7	7¼	8
Hoogontwikkelde economieën	8,0	5½	6	6,7	4½	6¼
Verenigde Staten	10,5	7½	7¼	5,5	4	7
Japan	10,5	8	8½	4,5	4	5½
EU-15	7,5	5	5¼	7,4	4¾	6
Eurogebied	7,8	5¼	5½	7,2	4¾	6
Opkomende economieën	11,3	9½	10¼	12,1	11¼	10½
Azië	13,7	11½	12¼	11,4	10½	11¼
China	22,5	18	17¼	14,5	15	16¾
Latijns-Amerika	10,0	8	5½	14,0	11½	7¼
Transitielanden	10,5	10¾	11	15,0	14¼	10¾
Afrika en Midden Oosten	2,5	- 1	3½	9,0	10	9

De wereldhandelsgroei trekt in de raming voor 2008 licht aan tot 8%, met de grootste versnelling van de invoervraag in de hoogontwikkelde economieën. De opkomende economieën zullen naar verwachting het huidige hoge groeitempo van de invoer min of meer kunnen handhaven. Alleen voor Latijns-Amerika wordt een merkbare groeivertraging voorzien.

De exportgroei van het eurogebied bleef vorig jaar circa 1½%-punt achter bij de marktgroei. Het Europese verlies van marktaandeel bereikte in 2003 een dieptepunt (-3¾%-punt) als gevolg van de appreciatie van de euro, maar in de afgelopen jaren is dat effect steeds kleiner geworden. Ook voor 2007 wordt gerekend met een verlies van 1½%-punt, maar in 2008 kan het Europese verlies weer iets groter uitvallen door de vertraagde doorwerking van de appreciatie van de euro in 2007. Japan en de Verenigde Staten weten hun positie op de wereldmarkt ongeveer te handhaven bij een daling van hun reële effectieve wisselkoers.

De opkomende economieën zijn de winnaars, met uitzondering van de olie-exporteurs. China boekte aan het begin van dit decennium nog jaarlijks marktwinsten van circa 20%-punt (marktwinst is gedefinieerd als het verschil tussen de feitelijke uitvoergroei en de relevante wereldhandelsgroei). Inmiddels is dit tempo gedaald naar circa 15%-punt, terwijl voor de projectieperiode wordt gerekend met een Chinese marktwinst van 10%-punt per jaar. De Indiase industrie is aan een opmars begonnen, die nu nog wordt afgeremd door tekortkomingen van de fysieke infrastructuur. Als die problemen verminderen, zal ook India een belangrijke speler op de wereldmarkt kunnen worden.

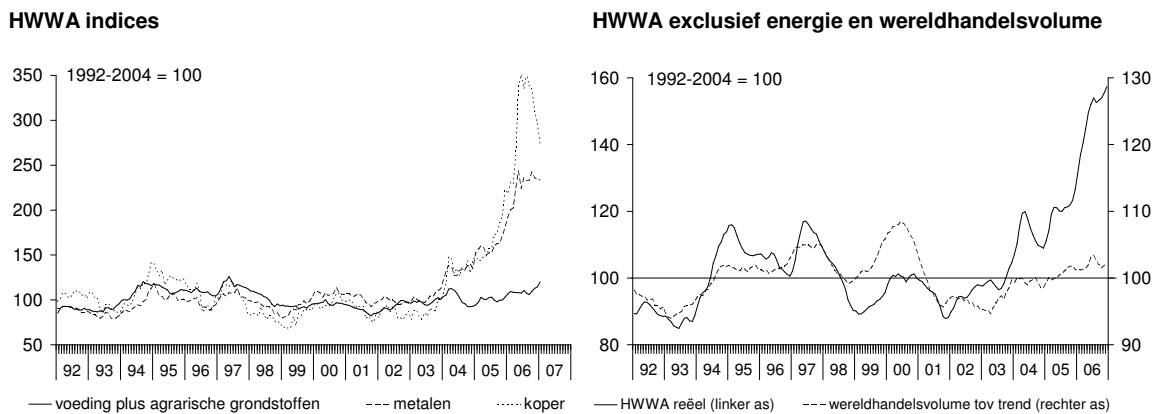
Door de sterk gestegen olieprijsen en de achterblijvende invoergroei hebben de OPEC-landen momenteel het grootste overschot op de lopende rekening. Ondanks de geprojecteerde daling van de olieprijs zal dat in 2007 en 2008 het geval blijven. Ook Japan en Duitsland hebben grote overschotten op de lopende rekening en deze zullen door de lagere olieprijs nog aanzienlijk toenemen. Het tekort op de handelsbalans van de Verenigde Staten zal iets kunnen afnemen door de binnenlandse groeivertraging en de lagere energiekosten, maar door de toenemende rentebetalingen aan het buitenland bij een almaar aanzwellende netto schuld, zal de lopende rekening nominaal toch licht verder verslechteren. Als percentage van het BBP neemt dit tekort wel marginaal af. In hoofdstuk 6 wordt verder ingegaan op de huidige betalingsbalanssituatie en de mogelijke gevolgen hiervan voor de dollar.

#### 2.4.2 Prijzen van grondstoffen exclusief energie

De grondstoffenprijzen exclusief energie zijn vorig jaar opnieuw fors gestegen, waarbij zich aanzienlijke schommelingen in de loop van het jaar voordeden. De totale prijsstijging in de afgelopen drie jaar bedroeg maar liefst 92% uitgedrukt in dollars. Vooral metaalprijsen stegen sterk, met 177%, terwijl voedingsmiddelen en agrarische grondstoffen voor de industrie respectievelijk 34% en 51% duurder werden. Dat het herstel van de wereldconjunctuur vanaf het voorjaar van 2003 leidde tot reële prijsstijgingen van grondstoffen is op zich niet vreemd, maar het tempo van de prijsstijgingen is exorbitant hoog geweest (figuur 2.9).

Tabel 2.9 Grondstoffenprijzen (HWWA-index, OESO-landen), 2005-2008					
	Gewichten	2005	2006	2007	2008
mutaties per jaar in %, dollars					
Totaal exclusief energie	1,00	10,1	26,7	2	- 2
Voedings- en genotmiddelen	0,30	0,0	10,9	6	0
Industriële grondstoffen	0,69	14,5	32,8	¾	- 2¾
Agrarische grondstoffen	0,31	1,3	11,8	5	0
Metalen	0,38	23,2	43,9	- 1¼	- 4
Non-ferro metalen	0,28	16,0	59,8	0	- 4
IJzererts en schroot	0,10	36,5	16,1	- 4	- 4
mutaties per jaar in %, euro's					
Totaal exclusief energie		10,0	25,6	- 1½	- 2

Door een zwakkere vraagontwikkeling en een oplopend aanbod nemen de metaalprijsen dit jaar naar verwachting niet verder toe. Voedingsmiddelen en agrarische grondstoffen stegen vorig jaar vooral door tegenvallende oogsten, maar mogelijk ook door een stijgende vraag naar biobrandstoffen. Deze prijzen kunnen vanaf de tweede helft van dit jaar normaliseren.

**Figuur 2.9 Reële grondstoffenprijzen HWWA-index en wereldhandelsvolume, 1992-2007**

### 2.4.3 Olieprijs

Met het bereiken van een piek van bijna 79 dollar in augustus vorig jaar en de daarop volgende prijsdaling is in ieder geval voorlopig een einde gekomen aan de stijgende trend sinds 2002. Na augustus is de prijs met fluctuaties gedaald tot 55,5 dollar per vat gemiddeld in januari-februari 2007. De opwaartse olieprijs-trend in 2002-2006 was het gevolg van een combinatie van een op korte termijn gegeven aanbod bij een forse toename van de vraag als gevolg van de hoge economische groei. Door de geringe prijselasticiteit van de vraag op korte termijn was een grote prijsstijging noodzakelijk om de markt in evenwicht te brengen. Bovendien zorgden geopolitieke spanningen voor onzekerheid over het toekomstige aanbod. De prijsdaling in het

**Tabel 2.10 Kerngegevens wereldoliemarkt, 2004-2008**

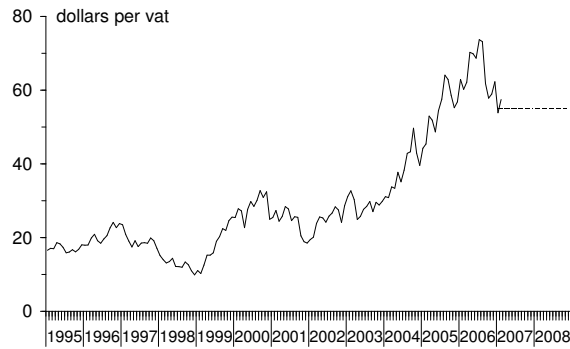
	2004	2005	2006	2007	2008
	mutaties per jaar in %				
BBP-volume wereld	5,4	4,9	5,3	4¾	4¾
Volume primair energieverbruik (wereld)	2,5	1,8	2,1	1¾	2
Hoogontwikkelde economieën	1,3	0,9	1,0	¾	1
Overige landen	3,9	3,4	3,5	3¼	3¼
	mln vaten per dag				
Vraag naar olie	82,4	83,6	84,4	85½	86¾
Hoogontwikkelde economieën	45,4	45,5	45,3	45¼	45¼
Overige landen	37,0	38,1	39,1	40¼	41½
Aanbod van olie	82,9	84,4	85,5	86¼	87¾
Niet-OPEC	50,3	50,4	51,2	51¾	53
OPEC <sup>a</sup>	32,6	34,0	34,3	34½	34¾
Voorraadmutatie	0,5	0,8	1,1	1	1
Marktaandeel OPEC	39,6	40,7	40,6	40½	40
Ruwe-olieprijs (niveau, Brent, dollar per vat)	38,2	54,4	65,2	55	55
Ruwe-olieprijs (niveau, Brent, euro per vat)	30,7	43,7	51,9	42½	42½

<sup>a</sup> Angola (productie in 2006 1,4 mln vaten per dag) met ingang van 1 januari 2007 van niet-OPEC naar OPEC.

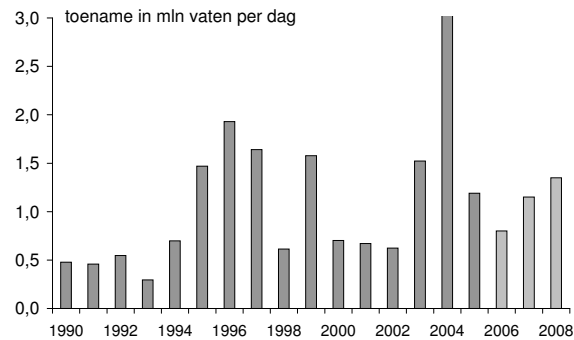
afgelopen half jaar is veroorzaakt door het extreem zachte winterweer in de Verenigde Staten en in Europa, de vertraagde reactie van vraag en aanbod op de olieprijsstijging en een wat afzwakkende economische groei. Twijfels over de daadkracht van OPEC wat betreft afgesproken productiebeperkingen versterkten deze prijsdruk.

**Figuur 2.10 Oliemarkt indicatoren, 1995-2008**

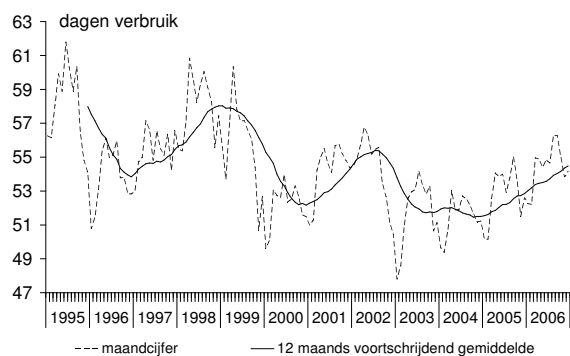
**Olieprijs Brent**



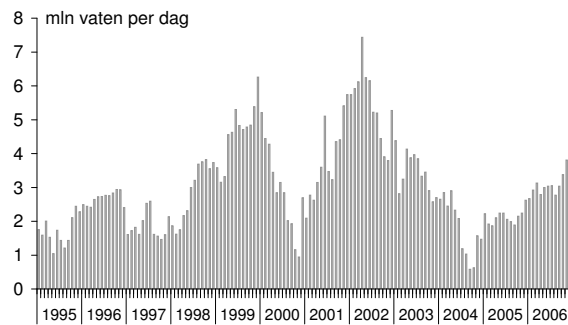
**Wereldolievraag**



**Industriële olievoorraden OESO-landen<sup>a</sup>**



**Reserve capaciteit OPEC**



<sup>a</sup> Twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde.

Naar verwachting zal in de ramingsperiode een verdere uitbreiding van de olieproductie plaatsvinden, vooral buiten het OPEC-gebied. De ontwikkeling van de OPEC-productie hangt af van de mate waarin de OPEC-leden de jongste afspraken om de productie te beperken zullen naleven. In de raming is er van uit gegaan dat dit slechts ten dele het geval zal zijn. De toename van de vraag is in 2007 en 2008 naar verwachting bescheiden als gevolg van een lichte groeivertraging en het aanhoudende dempende effect van de hoge olieprijs. Evenals in 2006 komt de uitbreiding van de vraag voor rekening van snelgroeiende opkomende economieën.

In het licht van de recente prijsontwikkeling en de verwachte vraag- en aanbodontwikkeling wordt zowel voor 2007 als 2008 een prijs van 55 dollar per vat Brent olie geraamd. Door de uitbreiding van de niet-OPEC productie en de beperkte toename van de vraag zullen naar

verwachting de voorraden en de reservecapaciteit van OPEC toenemen. Als geopolitieke spanningen niet oplaaien, is dit een neerwaarts risico voor de olieprijsraming.

#### **2.4.4 Prijs van industrieproducten, concurrentieposities en uitvoerprestaties**

Prijzen van internationaal verhandelde industrieproducten in de valuta van de exporteurs stegen vorig jaar met 1,5%, dat is ongeveer evenveel als in de voorafgaande twee jaren. Op lange termijn vertonen deze prijzen een licht dalende tendens onder invloed van de relatief sterk stijgende arbeidsproductiviteit. De doorwerking van de fors gestegen energiekosten en overige grondstoffenprijzen heeft deze trend in de afgelopen jaren echter tijdelijk omgebogen. Bij dalende energieprijzen en een stabilisatie van de overige grondstoffenprijzen wordt voor dit jaar een stabilisatie van de wereldhandelsprijs van industrieproducten voorzien, en voor volgend jaar een daling met ½% in de valuta van de exporteurs.

Bij min of meer gelijkblijvende wisselkoersen stegen de fabriekenprijzen in euro's eveneens met 1,5% in 2006. De lichte appreciatie van de euro zal in 2007 naar verwachting leiden tot een daling van fabriekenprijzen in euro's met circa 1½%, gevolgd door een verdere daling met ½% in 2008.

De prijsconcurrentieposities zijn vorig jaar nauwelijks veranderd. Alleen Japan profiteerde van een dalende yen, waardoor de uitvoerprijsstijging van fabrieken circa 4%-punt achterbleef bij het wereldgemiddelde. Dit jaar profiteert Japan nog steeds van de zwakkere yen en ook de prijsconcurrentieposities van de Verenigde Staten en de opkomende economieën verbeteren licht, terwijl de positie van het eurogebied met circa 4%-punt verslechtert door de aantrekkende euro.

### **2.5 Externe data voor Nederland**

De groei van de voor Nederland relevante wereldhandel is in 2006 uitgekomen op 7,6% volgens voorlopige cijfers. De versnelling ten opzichte van 2005 komt met name op het conto van de aantrekkende Europese invoer, in het bijzonder die van Duitsland. De Duitse goedereninvoer steeg met 11%, ten dele door anticipatieaankopen op de btw-verhoging per begin 2007. Voor 2007 wordt bij een enigszins afzwakkende groei van de wereldeconomie een vertraging van de relevante marktgroei voorzien tot 5¼%, waarbij vooral de Duitse invoergroei duidelijk zal achterblijven bij die in 2006. Voor 2008 wordt een licht aantrekken van de marktgroei geraamd tot 6½%.

Op basis van recente ontwikkelingen is gerekend met een wisselkoers van 1,30 dollar per euro in 2007 en 2008, hetgeen een appreciatie betekent van de euro ten opzichte van de dollar. Ook ten opzichte van de yen wordt gerekend met een sterkere euro. Voor Nederland zal de effectieve wisselkoers ten opzichte van concurrenten hierdoor dit jaar nominaal met 1% appreciëren.

Na forse stijgingen van de invoerprijzen in 2005 en 2006 worden voor de komende twee jaar prijsdalingen geprojecteerd. De grootste omslag zit uiteraard in de invoerprijs van energie. Maar ook exclusief deze grondstof dalen de invoerprijzen, in 2007 geholpen door de appreciatie van de euro. De uitvoerprijzen van onze concurrenten op de wereldmarkt voor industrieproducten stijgen dit jaar nog licht, maar laten volgend jaar naar verwachting eveneens een daling zien.

De arbeidskosten per eenheid product bij onze concurrenten dalen in euro's al geruime tijd en deze tendens zal naar verwachting dit jaar nog aanhouden. In het afgelopen jaar waren met name de aanhoudend matige loonstijging en de conjuncturele versnelling van de productiviteit van belang. Dit jaar is ook de appreciatie van de euro van betekenis.

Tabel 2.11 Externe data voor Nederland, 2004-2008					
	2004	2005	2006	2007	2008
	mutaties per jaar in %				
Relevant wereldhandelsvolume <sup>a</sup>	7,7	5,4	7,6	5¾	6½
Concurrentenprijs <sup>a</sup>	0,3	1,6	1,9	¾	- 1
Invoerprijs Nederland, (euro)	0,6	3,3	3,7	- 2¼	- 1½
Idem, exclusief energie	- 1,1	- 0,7	1,2	- ¼	- 1½
Energie	15,0	34,6	19,3	- 12¼	- 1¼
Arbeidskosten pep industrie (euro)					
Concurrenten totaal	- 4,7	- 0,4	- 1,7	- 1½	- ¼
Concurrenten eurogebied	- 1,3	- 0,5	- 1,8	- ½	- ½
Effectieve koers euro, industrieproducten, t.o.v.					
Concurrenten	3,0	- 0,4	0,4	1	0
Leveranciers	3,6	- 0,2	0,6	1¼	0
	niveau				
Eurokoers (dollar per euro, niveau)	1,24	1,24	1,26	1,30	1,30

<sup>a</sup> Goederen exclusief energie.

## 2.6 Onzekerheden

De hier gepresenteerde projecties komen in grote lijnen overeen met de prognoses van de internationale instellingen van oktober/november vorig jaar en de consensusvoorspelling van februari. Het beeld van deze projecties is min of meer hetzelfde: in de Verenigde Staten zwakt de economische groei dit jaar duidelijk af, in het eurogebied blijft de ontwikkeling gunstig, en de opkomende economieën blijven zeer dynamisch. Verder valt de inflatie in de Verenigde Staten en het eurogebied wat terug door de olieprijsdaling.

De hier gepresenteerde projectie wijkt vooral af van die van de internationale instellingen door een lagere inflatieraming voor het eurogebied. Dit komt door de recente daling van de olieprijs en appreciaties van de euro die nog niet in de projecties van de internationale

instellingen zijn verwerkt. De maandelijkse consensusraming kent voor deze variabele al een neerwaartse tendens.

Er zijn zowel opwaartse als neerwaartse risico's bij deze projectie. Vooralnog hebben de problemen op de Amerikaanse woningmarkt nog niet negatief doorgewerkt op de particuliere consumptie, maar dit zou in de projectieperiode alsnog kunnen gebeuren. Aan de andere kant kan de hoge winstgevendheid tot hogere investeringen in de Verenigde Staten en het eurogebied leiden dan hier geprojecteerd.

<b>Tabel 2.12      Overzicht Internationale ramingen, 2007 en 2008</b>				
	CPB	Consensus	OESO	Europese
Publicatiedatum	Maart 2007	Forecasts Maart 2007	December 2006	Commissie Oktober 2006
<b>2007</b>	%			
BBP-volume				
Verenigde Staten	2¼	2,4	2,4	2,3
Japan	2¼	2,1	2,0	2,3
Eurogebied	2¼	2,3	2,2	2,1 <sup>a</sup>
Hoogontwikkelde economieën	2¼	2,4	2,3	2,3
Wereld	4¾	.	.	4,6
Wereldhandel	7¼	.	7,7	7,7
Inflatie eurogebied	1¾	1,8	1,9	2,1 <sup>b</sup>
Eurokoers (dollar per euro)	1,30	1,31	1,28	1,27
Ruwe olieprijs (Brent, dollar per vat)	55	60,6	60,0	66,3
<b>2008</b>				
BBP-volume				
Verenigde Staten	2¾	3,0	2,7	2,8
Japan	2	2,2	2,0	2,1
Eurogebied	2¼	2,1	2,3	2,2
Hoogontwikkelde economieën	2½	2,7	2,5	2,5
Wereld	4¾	.	.	4,7
Wereldhandel	8	.	8,4	7,4
Inflatie eurogebied	1½	1,9	1,8	1,9
Eurokoers (dollar per euro)	1,30	1,31	1,28	1,27
Ruwe olieprijs (Brent, dollar per vat)	55	.	60,0	68,0
<sup>a</sup>	Opwaarts herzien tot 2,4% in de interim-raming van half februari.			
<sup>b</sup>	Neerwaarts herzien tot 1,8% in de interim-raming van half februari.			

De Europese loonontwikkeling is door de verbetering op de arbeidsmarkt onzekerder dan in voorgaande jaren. Ondanks de scherp blijvende mondiale concurrentie zou de versnelling in de loonstijging forser kunnen zijn dan hier geprojecteerd. Op korte termijn stimuleert dit de economische groei in het eurogebied, ondanks het negatieve effect op de uitvoer.

Naast de gebruikelijke onzekerheden over financiële markten blijft de grote onzekerheid over de ontwikkelingen op de oliemarkt. Het oplaaien van politieke spanningen kan de olieprijs weer snel doen stijgen. Aan de andere kant kan de huidige nog steeds hoge olieprijs een scherper effect op vraag en aanbod hebben dan hier aangenomen. Dit zou tot verdere druk op de olieprijs leiden.

Ten slotte moeten de wisselkoersen als een belangrijke risicofactor voor de ontwikkeling op korte termijn worden genoemd. Zoals in detail geanalyseerd in hoofdstuk 6 is het huidige tekort op de Amerikaanse lopende rekening van 6½% BBP op lange termijn onhoudbaar. Een depreciatie van de dollar zal waarschijnlijk deel uitmaken van het aanpassingsproces. In welke mate en wanneer deze aanpassing zal plaatsvinden, valt echter niet te zeggen. Van een forse dollarval zou een negatief effect uitgaan op de economische groei in het eurogebied.

