

ECONOMISCHE VOORUITZICHTEN SEPTEMBER 2010

Aarzelend economisch herstel

DE WERELDECONOMIE

Groei neemt wereldwijd af

De groei van de werelddeconomie loopt terug. De wereldhandel veerde in de tweede helft van vorig jaar sterk op na de val van eind 2008, maar komt nu in rustiger vaarwater. De opkomende economieën in Azië komen langzamerhand op adem van de groeispurt van vorig jaar. Het aanvankelijk krachtige herstel in de Verenigde Staten is in de eerste twee kwartalen van dit jaar afgezwakt. In Frankrijk en vooral Duitsland onderging de economische groei in het tweede kwartaal juist een versnelling. Ondertussen raken Griekenland, Portugal en Spanje verder achterop.

Voorlopende indicatoren wijzen erop dat de groei van het wereldhandelsvolume in de tweede helft van 2010 verder zal vertragen. Voor heel 2010 wordt een toename van de wereldhandel met 15½% voorzien, afnemend tot 7% in 2011. De West-Europese in- en uitvoergroei blijven daarbij duidelijk achter. In de hoogontwikkelde economieën ebt het positieve effect dat uitgaat van de voorraadvorming bij bedrijven geleidelijk weg en voeren overheden bezuinigingsmaatregelen door, terwijl de particuliere bestedingen naar verwachting laag zullen blijven. Voor het eurogebied wordt uitgegaan van een bbp-groei van 1¾% in 2010 en 1½% in 2011, beduidend lager dan het groeitempo dat meestal gehaald wordt na afloop van een recessie.

Kredietcrisis heeft lange nasleep

In veel landen ligt het bbp nog steeds onder het niveau van twee jaar geleden, waardoor de werkloosheid hoog blijft. De crisis werpt een lange schaduw over de financiën van de publieke sector. Direct na de afkondiging van gezamenlijke noodmaatregelen door de Europese Commissie, de ECB en het IMF leek de crisissfeer rond de overheidsfinanciën van diverse landen in Europa langzaam te verdwijnen, maar de renteversillen binnen Europa zijn nog steeds groot en nemen de laatste maanden weer toe. Beleggers zijn op hun hoede. Banken in Europa blijven kwetsbaar voor eventuele waardedalingen van overheidspapier en onroerend goed.

Internationale onzekerheden onveranderd groot

Het belangrijkste neerwaartse risico blijft hernieuwde onrust op de financiële markten en de negatieve doorwerking daarvan op de kre-

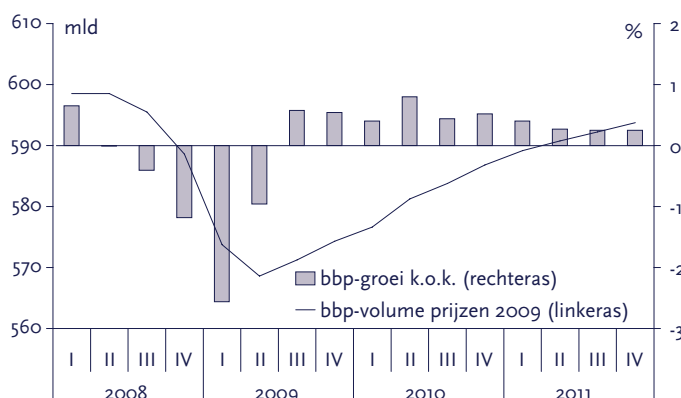
dietverlening en op het vertrouwen van producenten en consumenten. Daarnaast is er aanzienlijke beleidsonzekerheid. Europese overheden hebben nauwelijks nog de ruimte voor stimulerend beleid. Ook het huidige Amerikaanse begrotingstekort is op den duur onhoudbaar. De recente versoepeling van de afspraken over vernieuwd toezicht op de financiële sector (Bazel III) ondersteunen weliswaar de kredietverlening, maar brengen ook weer risico's met zich mee. In het huidige klimaat van lage inflatie kan een nieuwe grote schok leiden tot een daling van het algemeen prijspeil. Een langere periode van prijsdalingen zou de financiële problemen van huishoudens, bedrijven en overheden verergeren en het economisch herstel vertragen. Een opwaarts 'risico' is een onverwacht sterke opleving van de particuliere bestedingen in hoogontwikkelde economieën, met name in het eurogebied.

DE NEDERLANDSE ECONOMIE

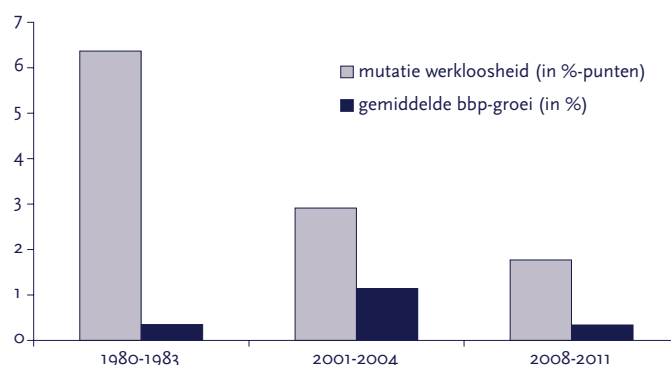
Zoals de timing en de diepte van de recessie van de Nederlandse economie in 2008 en 2009 hoofdzakelijk werden bepaald door de internationale economische ontwikkelingen, zo geldt dit evenzeer voor de timing en de kracht van het herstel in 2010 en 2011. De verwachte economische groei van 1¾% dit jaar en 1½% volgend jaar, waarmee het herstel de kwalificaties 'gematigd' en 'aarzelend' verdient, komt aardig overeen met het voorziene groeipatroon in onder andere de Verenigde Staten, Duitsland, Frankrijk en Italië. Ook in die landen is de bbp-groei volgend jaar naar verwachting een fractie lager dan dit jaar.

Volgens voorlopige cijfers van het CBS bedroeg de kwartaal-op-kwartaalgroei van het bbp in het tweede kwartaal 0,9%, iets hoger dan de 0,5 à 0,6% in de voorgaande drie kwartalen. Het groeicijfer voor het tweede kwartaal is echter wel wat opwaarts vertekend doordat het tweede kwartaal in Nederland en de ons omringende landen uitzonderlijk koud was, waardoor substantieel meer aardgas dan normaal is afgezet. In navolging van de groei van de relevante wereldhandel zal de kwartaal-op-kwartaalgroei in de komende kwartalen wat afzakken. Het bbp-niveau ligt daardoor aan het eind van de ramingsperiode nog altijd onder het niveau dat bereikt werd in de eerste helft van 2008, vlak voordat de kredietcrisis toesloeg (zie figuur 4).

Figuur 4 bbp-volume en -groei



Figuur 5 Mutatie werkloosheid en gemiddelde bbp-groei in 1980-1983, 2001-2004 en 2008-2011 (raming)



Opmerkelijk lage werkloosheid

De voor seizoen gecorrigeerde werkloosheid daalt al enkele maanden licht. Dat is frappant, aangezien de productiedaling die vorig jaar plaatshad de grootste was (de jaren rond WO II buiten beschouwing gelaten) sinds 1922, het beginjaar van de tijdreeks. Bovendien is de productiegroei dit jaar vooral nog niet overdreven uitbundig en het is ook niet de verwachting dat dit de komende kwartalen wel het geval zal zijn. De daling van de werkloosheid zet in de ramingsperiode naar verwachting dan ook niet door.

Het werkloosheidspercentage komt volgens de raming in zowel 2010 als 2011 uit op gemiddeld $5\frac{1}{2}\%$, $1\frac{3}{4}\%$ -punt hoger dan de 3,8% in 2008. Deze toename zou, zelfs wanneer geen rekening wordt gehouden met de diepte van de economische neergang, in historisch perspectief gering zijn. Zo steeg de werkloosheid tussen 1980 en 1983 met 6,4%-punt en tussen 2001 en 2004 met 2,9%-punt (zie figuur 5). Het verschil met de huidige ontwikkelingen wordt nog scherper wanneer wel naar de productiegroei wordt gekeken. Die was in de genoemde periode in de jaren tachtig ongeveer gelijk aan de geraamde groei in de jaren 2008-2011, namelijk gemiddeld zo'n 0,3% per jaar. In de jaren 2001-2004 was de economische groei met 1,1% gemiddeld per jaar beduidend hoger, maar tóch liep de werkloosheid sterker op dan in de jaren rond de kredietcrisis. Diverse factoren dragen bij aan de huidige meevallende ontwikkelingen op de arbeidsmarkt.

De winstgevendheid van het bedrijfsleven was voor het uitbreken van de kredietcrisis relatief hoog en bedrijven beschikten over relatief veel eigen bezittingen. De stijging van de loonkosten bleef in 2008 en 2009 beperkt vanwege een afname van de incidentele beloningen (bonussen, winstdelingen en dergelijke). Ook dit en komend jaar is naar verwachting sprake van een beperkte stijging van de loonkosten, maar nu vanwege de gematigde stijging van de contractlonen. Door de goede uitgangspositie vóór de crisis en de snelle aanpassing van de loonkosten zijn bedrijven vooral nog in staat personeel in dienst te houden. Vanwege de krapte op de arbeidsmarkt voorafgaand aan en mogelijk ook na de kredietcrisis, willen ze dat waarschijnlijk ook. Die krapte op de arbeidsmarkt is mede het gevolg van de daling van de groei van het arbeidsaanbod die de laatste jaren heeft ingezet. Enerzijds raakt het reservoir aan niet-werkende vrouwen langzamerhand leeg, anderzijds be-



reikt de - in aantal omvangrijke - babyboomgeneratie momenteel de pensioengerechtigde leeftijd.

Daarnaast werken er, vergeleken met de jaren tachtig, relatief meer mensen in de dienstensector, bij de overheid en in de zorg en minder in de industrie. Aangezien de relatie tussen productie en werkgelegenheid in de dienstensector op korte termijn waarschijnlijk minder sterk is dan in de industrie, zou dit deels kunnen verklaren waarom de werkgelegenheid tot nog toe relatief weinig is afgenomen.

Ook is het aantal zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers) de laatste jaren gegroeid. Zzp'ers hebben een deel van de productieklap van 2009 geabsorbeerd. Zij zagen vorig jaar hun inkomen fors terugvallen. De deeltijd-ww ten slotte drukt het werkloosheidscijfer in 2009 en 2010 enigszins, maar heeft nagenoeg geen effect meer op het cijfer in 2011.

Koopkracht daalt twee jaar op rij

Gemiddeld bedraagt de inflatie naar verwachting $1\frac{1}{4}\%$ in 2010 en $1\frac{1}{2}\%$ in 2011. In de eerste helft van dit jaar was de inflatie gemiddeld slechts 0,9%, mede door de vertraagde doorwerking van de lage olieprijs in de gas- en elektriciteitsprijzen. In de tweede helft van het jaar vervalst dit effect en ligt de inflatie gemiddeld ongeveer $\frac{3}{4}\%$ -punt hoger. De contractloonstijging in de marktsector vlak naar verwachting af van 2,7% in 2009 naar 1% in 2010 en $1\frac{1}{2}\%$ in 2011. De ontwikkeling van het contractloon reageert met enige vertraging op die van de inflatie en de werkloosheid.

Hoewel de kredietcrisis de Nederlandse economie hard trof, steeg de koopkracht in 2009 nog aanzienlijk. In 2010 daalt de koopkracht van huishoudens, voor het eerst sinds het begin van de crisis, onder andere doordat de contractlonen minder stijgen dan de prijzen. De daling van de koopkracht is in doorsnee $\frac{1}{2}\%$. Komend jaar daalt deze zogeheten mediane koopkracht naar verwachting met $\frac{1}{4}\%$. Deze statische koopkrachtcijfers houden ech-

Kerngegevens voor Nederland, 2008-2011

	2008	2009	2010	2011
	mutaties per jaar in %			
Internationale conjunctuur				
Relevante wereldhandel	1,6	- 12,6	9	5¼
Prijspeil goederenimport	4,6	- 7,5	6¾	¾
Concurrentenprijs	3,9	- 3,0	4	¾
Olieprijs (Brent, niveau in dollars per vat)	96,9	61,5	76	75
Eurokoers (dollar per euro)	1,47	1,39	1,29	1,25
Lange rente (niveau in %)	4,3	3,7	3¼	3¾
Volume bestedingen en buitenlandse handel				
Bruto binnenlands product (bbp)	1,9	- 3,9	1¾	1½
Consumptie huishoudens	1,1	- 2,5	½	¾
Overheidsbestedingen	3,0	4,0	½	- ¼
Bruto investeringen bedrijven (exclusief woningen)	7,1	- 18,2	- 5½	2¾
Uitvoer van goederen (exclusief energie)	1,2	- 9,2	12¾	7½
w.v. binnenslands geproduceerd	- 1,4	- 10,5	8¼	3
wederuitvoer	3,8	- 7,9	16¾	11¼
Invoer van goederen	3,3	- 10,3	11¼	6
Prijzen, lonen en koopkracht				
Prijspeil goederenimport (exclusief energie)	2,1	- 5,3	4¾	¾
Prijsconcurrentiepositie ^{a)}	- 0,1	4,2	- 2	¼
Consumentenprijsindex (cpi)	2,5	1,2	1¼	1½
Contractloon marktsector	3,5	2,7	1	1½
Loonsom per arbeidsjaar marktsector	3,5	2,0	2	3
Koopkracht, mediaan alle huishoudens	0,0	1,8	- ½	- ¼
Arbeidsmarkt				
Beroepsbevolking (personen)	1,9	0,6	- ½	- ¼
Werkzame beroepsbevolking (personen)	2,6	- 0,4	- 1¼	- ¼
Werkloze beroepsbevolking (niveau in % beroepsbevolking)	3,8	4,8	5½	5½
Werkloze beroepsbevolking (niveau in dzd personen)	300	377	435	435
Marktsector ^{b)}				
Productie	1,7	- 5,4	1¾	2
Arbeidsproductiviteit	0,5	- 3,1	4¼	2¼
Werkgelegenheid in arbeidsjaren	1,2	- 2,4	- 2¼	- ¼
Prijs toegevoegde waarde	0,7	2,6	2¼	1
Reële arbeidskosten	2,8	- 0,6	0	2
	niveaus in %			
Arbeidsinkomensquote	79,0	80,9	77¼	76¾
Winstquote ^{c)}	13,8	7,7	11¾	13½
Collectieve financiën				
EMU-saldo (% bbp)	0,6	- 5,4	- 5,8	- 3,9
EMU-schuld (% bbp)	58,2	60,8	64,5	66,2
Collectieve lasten (% bbp)	39,1	38,2	37,9	38,5

^{a)} Concurrentenprijs minus uitvoerprijs binnenslands geproduceerde goederen.

^{b)} Bedrijven exclusief zorg, delfstoffenwinning en onroerendgoedsector.

^{c)} Van productie in Nederland, marktsector exclusief banken en verzekeringen.

ter geen rekening met de gevolgen van vermogensverliezen, baanverlies en het schrappen van bonussen. Huishoudens die daarmee te maken hebben, kennen een ongunstiger koopkrachtontwikkeling.

Herstel volledig exportgedreven

De uitvoer is wederom de stuwende kracht achter het economische herstel: de bijdrage van de uitvoer aan de groei in 2010 en 2011 bij elkaar opgeteld is gelijk aan de gecumuleerde bbp-groei over beide jaren. Nederlandse bedrijven, geholpen door de aantrekkende wereldhandel en de goedkopere euro, voeren dit jaar 12 $\frac{3}{4}$ % meer goederen uit dan vorig jaar. Vooral de wederuitvoer groeit sterk, met 16 $\frac{3}{4}$ %. Volgend jaar, wanneer de groei van de relevante wereldhandel bijna halveert door de terugvallende bbp-groei in de ons omringende landen, valt ook de exportgroei terug, tot 7 $\frac{1}{2}$ %.

De binnenlandse bestedingen, bestaande uit de gezinsconsumptie, investeringen en overheidsbestedingen, ontwikkelen zich volgens de raming beduidend gematigder en dragen over de twee ramingsjaren bekeken niet bij aan de economische groei. Gezinnen houden de hand voorlopig op de knip, bedrijven hebben weinig behoefte om de investeringen op te voeren en de overheid begint, zoals reeds in 2009 afgesproken, in 2011 met bezuinigen.

Deblokkering spaarloon helpt gezinsconsumptie weinig

Huishoudens consumeren dit jaar naar verwachting $\frac{1}{2}$ % meer dan in 2009. Komend jaar bedraagt de geraamde consumptiegroei $\frac{3}{4}$ %. Het voor inflatie gecorrigeerde inkomen uit arbeid neemt in beide ramingsjaren af, vanwege de lage contractloonsijging en de (in 2010) afnemende werkgelegenheid. Het uitkeringsinkomen neemt dit jaar toe, maar daalt volgend jaar. Weliswaar stijgt in 2011 het aantal aow-gerechtigden flink doordat de relatief grote groep die geboren is in 1946 en nu nog leeft dan 65 wordt, maar de stijging van de hoogte van de aow-uitkering en andere sociale uitkeringen blijft achter bij de inflatie. Bovendien neemt het aantal werkloze personen op jaarbasis niet verder toe. Doordat het overig inkomen (bestaande uit onder andere rente- en dividendbaten) in de ramingsjaren echter flink toeneemt en de consumptiegroei laag is, kunnen consumenten een deel van hun beschikbaar inkomen sparen.

Vermogensmutaties hebben per saldo nauwelijks effect op de geraamde consumptiegroei. Vorig jaar werden de aandelen van huishoudens meer waard, maar hun huizen minder. Dit jaar is de afname van het huizenvermogen geringer, maar dat geldt ook voor de stijging van het aandelenvermogen. Voor 2011 wordt niet uitgegaan van grote vermogensmutaties.

De deblokkering van het spaarloon halverwege september 2010 heeft naar verwachting nauwelijks effect op de consumptiegroei. Slechts weinig consumenten zullen door het vrijgeven van het spaarloonsaldo in staat worden gesteld consumptieve uitgaven te financieren die ze anders niet hadden gedaan. Het effect op de consumptiegroei wordt ingeschat op +0,1%-punt in 2010.

Bescheiden toename investeringen in 2011

De bestaande productiecapaciteit wordt momenteel nog altijd minder benut dan voor de crisis het geval was. In combinatie met de huidige leegstand van bedrijfsgebouwen zet dat dit jaar een



rem op de uitbreidingsinvesteringen. De bedrijfsinvesteringen nemen daarom in 2010 naar verwachting met 5 $\frac{1}{2}$ % af, ook al herstellen de winsten zich dit jaar, is het producentenvertrouwen het afgelopen anderhalf jaar sterk toegenomen en is de orderpositie verbeterd.

Door de voortgaande stijging van de winstgevendheid en de verder aantrekkende conjunctuur nemen volgend jaar de bedrijfsinvesteringen in de raming met 2 $\frac{3}{4}$ % toe. Dat zijn waarschijnlijk grotendeels vervangingsinvesteringen, aangezien het productieniveau in 2011 nog altijd lager is dan in 2008.

Tekort loopt snel terug, maar is nog steeds hoog

In 2010 loopt het overheidstekort op tot naar verwachting 5,8% bbp. De verdere stijging komt deels doordat belastinginkomsten met vertraging reageren op productie en inkomen; de recessie van vorig jaar dempt daardoor de belastingen dit jaar. Bovendien neemt het tekort toe doordat in 2010 het stimuleringspakket de maximale omvang bereikt en doordat de zorguitgaven sterk blijven stijgen.

Door verder conjunctureel herstel, het aflopen van stimuleringsmaatregelen en door ombuigingen neemt het overheidstekort volgend jaar af, tot naar verwachting 3,9% bbp. Hoewel de tekortvermindering in 2011 aanzienlijk is, is het tekort in historisch opzicht nog steeds groot en ligt het duidelijk boven het 'Maastricht'-plafond van 3% bbp. Ook het gat met de oorspronkelijke kabinetsdoelstelling – een begrotingsoverschot van 1% bbp in 2011 – blijft zeer aanzienlijk. De verbetering is bovendien onvoldoende om een verdere stijging van de overheidsschuld te voorkomen. De schuld stijgt komend jaar naar verwachting met bijna 2%-punt tot 66,3% bbp, nadat deze in 2010 al met 4%-punt was toegenomen. □

Meer informatie: jasper.de.jong@cpb.nl