

De Nederlandse economie in 2008-2010: een voorspelling met MORKMON

De vooruitzichten voor de wereldeconomie zijn minder florissant geworden en de Nederlandse economie zal daarvan de gevolgen ondervinden. Na de uitbundige economische groei in Nederland in de tweede helft van vorig jaar liep de groei in het eerste kwartaal van dit jaar fors terug. Voor de jaren 2008-2009 wordt voorzien dat de groei afneemt van 2,4% dit jaar tot 1,5% in 2009. In 2010, als de groei van de wereldeconomie naar verwachting weer toeneemt, trekt ook de economische groei in Nederland weer aan tot 2,1%. De situatie op de arbeidsmarkt slaat gedurende de voorspelperiode geleidelijk om, maar van een echte ontspanning lijkt geen sprake. Vanaf 2009 wordt een beperkte toename van de werkloosheid voorzien. Door de spanning op de arbeidsmarkt nemen de loonstijgingen toe. Hierdoor en door de stijgende grondstoffenprijzen en door overheidsmaatregelen, loopt de inflatie fors op, van 2,6% dit jaar tot 3,4% in 2009, om pas in 2010 te dalen tot 2,2%. De onrust op de financiële markten blijft een substantieel neerwaarts risico voor de voorspelling. Een variant op de voorspelling laat zien dat bij een verdere verslechtering van de Amerikaanse huizenmarkt en daarmee van de Amerikaanse economie, alsmede een wereldwijde toename van de financieringskosten voor bedrijven en gezinnen, de economische groei in Nederland aanzienlijk kan vertragen tot 0,9% in 2009.

Inleiding

Twee keer per jaar publiceert de Nederlandsche Bank voorspellingen voor de Nederlandse economie. Deze voorspelling wordt opgesteld met MORKMON, het macro-econometrische structuurmodel voor Nederland van de Nederlandsche Bank. Dit artikel presenteert de meest recente voorspellingen voor de periode 2008-2010. De turbulentie op de financiële markten vormt een belangrijk neerwaarts risico bij deze voorspellingen. Een scenario brengt de mogelijke gevolgen van deze onrust voor de Nederlandse economie in kaart. De gerealiseerde cijfers tot en met de recente *flashramingen* van het CBS voor het eerste kwartaal van dit jaar zijn meegenomen.

Uitgangspunten 2008-2010

Tabel 1 toont de uitgangspunten waarop de voorspelling voor de Nederlandse economie is gebaseerd. De financieel-monetaire en internationale uitgangspunten zijn ontleend aan de aannames die zijn gebruikt voor de gemeenschappelijke voorspelling binnen het Eurosysteem. De hierbij gehanteerde aanname voor de korte rente is puur technisch en staat los van de rente-

visie van het Eurosysteem. De korte (driemaands-) en lange (tienjarige) rente worden verondersteld zich te ontwikkelen in lijn met de verwachtingen van financiële markten. Op basis van deze verwachtingen, zoals die zich medio mei manifesteerden, is verondersteld dat de korte rente in 2008 uitkomt op 4,9%, tegen 4,3% vorig jaar. Vervolgens wordt een daling tot 4,2% in 2010 verwacht. Het hoge niveau van de korte rente dit jaar hangt samen de turbulentie op financiële markten. Hierdoor is op korte termijn de liquiditeitspremie in de korte rente groter dan gebruikelijk. De lange rente loopt volgens genoemde technische aannames geleidelijk op van 4,4% dit jaar tot 4,7% in 2010. Dit betekent dat – onder invloed van de financiële turbulentie – dit jaar enige tijd sprake zal zijn van een inverse rentetermijnstructuur. Tenslotte wordt aangenomen dat, door de recent toegenomen focus op risico in de financiële markten, de spreads tussen genoemde marktrentes en de rentes die banken aan hun klanten berekenen over de voorspelhorizon wat hoger zullen zijn.

Alle wisselkoersen worden, zoals gebruikelijk bij deze ramingen, gedurende het verdere verloop van de voorspelperiode constant verondersteld op het niveau waarop zij stonden op het moment van het afsluiten van de voorspelling (medio mei). Voor de dollar komt

Tabel 1 Uitgangspunten

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2007	2008	2009	2010
Internationaal ¹				
Volume relevante wereldhandel ²	5,0	4,7	4,7	5,8
Bbp-volumegroei vs	2,2	1,0	1,2	2,6
Bbp-volumegroei wereld exclusief eurogebied	5,1	4,0	4,0	4,5
Korte rente eurogebied (niveau, %)	4,3	4,9	4,4	4,2
Lange rente Nederland (niveau, %)	4,3	4,4	4,6	4,7
Eurokoers (niveau, USD)	1,37	1,54	1,54	1,54
Olieprijs (niveau, UK Brent in USD per vat)	72,7	113,3	117,7	115,6
Grondstoffenprijzen exclusief energie, in USD	18,0	22,8	6,6	5,2
Invoerprijs goederen en diensten in euro	1,5	3,1	1,8	0,1
Uitvoerprijs goederen en diensten concurrenten, in euro ²	0,4	-0,3	1,7	1,5
Binnenland				
Arbeidsvolume overheid (niveau, in 1000 arbeidsjaren)	1066	1068	1069	1070
Volumegroei overheidsconsumptie	2,7	0,6	2,2	1,4
Volumegroei bruto investeringen overheid	3,7	5,4	2,3	2,4

¹ De internationale uitgangspunten zijn ontleend aan de Broad Macroeconomic Projection Exercise (juni 2008, Eurosysteem).

² Dit betreft het voor Nederland relevante wereldhandelsvolume en de voor Nederland relevante wereldhandelsprijs van goederen en diensten.

dit neer op een wisselkoers van 1,54 dollar per euro, wat voor 2008 een appreciatie van de euro ten opzichte van de dollar met ruim 12% betekent. Aangenomen wordt dat de recente stijging van de olieprijs aanhoudt, tot ongeveer 120 dollar in de tweede helft van 2008.¹ Vervolgens vindt een lichte daling plaats, tot ongeveer 115 dollar aan het eind van 2010. De uitvoerprijzen van concurrenten van Nederlandse exporteurs ontwikkelen zich dit jaar gematigd, mede door de euro-appreciatie. In 2009 en 2010 nemen de uitvoerprijzen van concurrenten weer toe, wat een reflectie is van de wereldwijd oplopende inflatoire druk. De invoerprijzen stijgen dit jaar sterk onder invloed van de oplopende olieprijs en overige grondstoffenprijzen.

Het beeld voor de wereldeconomie betreft. De bbp-volume-groei op wereldniveau (uitgezonderd het eurogebied) zal dit jaar naar verwachting 4,0% bedragen, een duidelijke terugval ten opzichte van vorig jaar. Voor de komende jaren wordt een geleidelijk herstel verwacht tot 4,5% in 2010. Aangenomen wordt dat de groei van de Amerikaanse economie onder invloed van de problemen in de woning- en hypotheekmarkt dit jaar afneemt tot 1,0%, om vervolgens weer aan te trekken tot 2,6% in 2010. Conform het beeld voor de wereldeconomie laat ook de groei van het voor Nederland relevante wereldhandelsvolume op korte termijn een lichte vertraging zien. Door de aanhoudende financiële turbulentie is het beeld van de wereldeconomie evenwel met meer dan de gebruikelijke onzekerheden omgeven. In een onzekerheidsvariant verderop in dit artikel wordt ingegaan op de mogelijke gevolgen van deze onrust voor de Nederlandse economie.

De binnenlandse beleidsuitgangspunten zijn voornamelijk gebaseerd op de weergave van het voorgenomen overheidsbeleid zoals neergelegd in de Miljoenennota 2008. Voor 2008 is onder meer gerekend met een forse stijging van de premies voor zorgverzekeringen. Voor 2009 is mede rekening gehouden met de voorgenomen verhoging van het Btw-tarief met één procentpunt en een reductie van de ww-premies.

Uitkomsten centrale projectie 2008-2010

Tabel 2 geeft een overzicht van de basisprojectie voor de belangrijkste macro-economische variabelen. De bbp-volume-groei vertraagt dit jaar van 3,5% in 2007 tot 2,4%. Deze jaarcijfers worden berekend door het gemiddelde niveau van het bbp in jaar t af te zetten tegen het gemiddelde niveau van het bbp in jaar $t-1$. Als de groei in de tweede helft van jaar $t-1$ bijzonder hoog is dan ligt het

gemiddelde niveau van het bbp in jaar t vanzelf aanzienlijk boven het gemiddelde niveau van het bbp in jaar $t-1$, zelfs als de groei van het bbp in jaar t beperkt blijft. Dit is momenteel met de bbp-volume-groei in Nederland aan de hand. Door de sterke fluctuaties in de bijdrage van de delfstoffenwinning (aardgas) was de bbp-volume-groei uitzonderlijk hoog in de tweede helft van 2007; de statistische overloop van 2007 naar 2008 bedraagt daardoor zelfs 1,8 procentpunt. Het redelijk goede jaarcijfer voor 2008 (2,4%) maskeert dus dat de bbp-volume-groei in 2008 naar verwachting beperkt zal zijn (0,2 à 0,3 % per kwartaal). Bij het jaarcijfer voor 2009 is het omgekeerde aan de hand. Onderliggend trekt de bbp-volume-groei in dat jaar weer iets aan, maar het jaarcijfer (1,5%) is lager dan in 2008 vanwege de beperkte overloop uit dat jaar. Voor 2010 wordt een verder herstel van bbp-volume-groei voorzien tot 2,1% op jaarbasis.

De bijdrage van de binnenlandse bestedingen aan de groei neemt dit en het komende jaar geleidelijk af. De particuliere consumptieve bestedingen stijgen dit jaar op het eerste gezicht maar een beetje minder snel dan vorig jaar, maar dat is het gevolg van een statistische vertekening; door de vervanging van de no-claimterug-gave in de zorgverzekering door een eigen risico is de particuliere consumptie in 2008 ongeveer 0,4 procentpunt opwaarts vertekend. Gecorrigeerd voor deze vertekening is sprake van een substantiële afname van de consumptie-groei, conform de ontwikkeling van het beschikbaar gezinsinkomen. De groei van het beschikbaar gezinsinkomen zal de komende jaren wat minder uitbundig zijn dan dit jaar, door het teruglopen van de werkgelegenheids-groei, het oplopen van de inflatie en de veronderstelde lastenverzwaringen. In alle voorspel-jaren zijn de vrije besparingen uitgedrukt als percentage van het beschikbaar gezinsinkomen negatief. Wel is sprake van een duidelijke verbetering van dit spaarsaldo, van -0,7% in 2007 tot -0,2% in 2010. Dit betekent dat gezinnen in afnemende mate gebruik maken van hun vermogen om een deel van hun consumptieve bestedingen te financieren.

De investeringsgroei (exclusief woningen) neemt af van 5,2% dit jaar tot 1,1% in 2009. De winstgevendheid van het bedrijfsleven staat onder druk door stijgende loonkosten, en ook de oplopende financieringskosten zorgen ervoor dat de mogelijkheden tot het doen van investeringen verslechteren. Daarnaast neemt door de lagere groei in 2008 ook de noodzaak voor het doen van uitbreidingsinvesteringen af. In 2010 trekt de groei van de investeringen weer aan tot 3,0% door de verwachte toename van de productie. De groei van de investeringen in woningen neemt de komende jaren geleidelijk af,

van 2,0% in 2008 tot 1,2% in 2010, onder de aanname dat het aantal afgegeven bouwvergunningen gehandhaafd blijft op het niveau van dit jaar, ongeveer 85 duizend.

De groei van het uitvoervolume van goederen en diensten valt, in lijn met de ontwikkeling van de relevante wereldhandel, terug van 6,4% in 2007 tot 4,4% in 2009. De verslechtering van de internationale prijsconcurrentiepositie in 2007 en 2008 tast in eerste instantie de winstmarges van exporteurs aan, maar zorgt met een vertraging in 2009 en 2010 voor enig verlies aan marktaandeel. In 2010 versnelt de groei van het uitvoervolume door het aantrekken van de groei van de wereldhandel. Mede door het steeds groter wordende belang van de wederuitvoer voor de Nederlandse economie, loopt het invoervolume van goederen en diensten in toenemende mate gelijk op (en af) met het uitvoervolume.

Arbeidsmarkt en lonen

Een omslag op de arbeidsmarkt lijkt nabij. Vorig jaar vertaalde de hoge economische groei zich nog in een toename van de werkgelegenheid met 2,6% en een afname van de werkloosheid met 57.000 personen. In recente maanden is de daling van de werkloosheid afgevlakt en is het aantal openstaande vacatures licht afgenomen. Voor dit jaar wordt een daling van de werkloosheid met slechts 26.000 personen voorzien, bij een werkgelegenheidsgroei van 1,1%. Tegen de achtergrond van een afnemende productiegroei en een versnelling van de arbeidskosten per eenheid product in 2008-2009 neemt de werkgelegenheidsgroei in 2009 af tot 0,8%. In 2010 vertraagt de groei van de werkgelegenheid verder, tot 0,3%, ondanks dat de bbp-volume-groei dan weer aantrekt. De werkloosheid loopt in 2009 en 2010 naar verwachting weer licht op. Dat de situatie op de arbeids-

Tabel 2 Kerngegevens basisprojectie Nederlandse economie

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2007	2008	2009	2010
Volume bestedingen en productie				
Particuliere consumptie	2,1	1,9	0,7	1,4
Bruto investeringen bedrijven (excl. woningen)	5,7	5,2	1,1	3,0
Uitvoer goederen en diensten	6,4	5,1	4,4	5,4
Invoer goederen en diensten	5,5	5,7	4,3	5,3
Bruto binnenlands product	3,5	2,4	1,5	2,1
Lonen en prijzen				
Contractloon per werknemer bedrijven	1,8	3,0	3,4	3,1
Loonsom per werknemer bedrijven	2,8	4,4	3,9	3,8
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,6	2,6	3,4	2,2
Prijsconcurrentiepositie ¹	-0,7	-2,7	0,1	0,9
Prijspeil bruto binnenlands product	1,2	1,6	3,0	2,5
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen)	2,6	1,1	0,6	0,3
Arbeidsaanbod (personen)	1,9	0,8	0,7	0,7
Mutatie werkloosheid (niveau, personen x 1000)	-57	-26	7	28
Collectieve sector				
EMU-Vorderingensaldo (niveau, % bbp)	0,4	1,6	1,5	1,3
Bruto schuld (niveau, ultimo, % bbp)	45,4	43,1	40,1	37,5
Overig				
Handelsbalans goederen en diensten (niveau, % bbp)	8,0	7,4	7,4	7,9
Arbeidsinkomensquote bedrijven (niveau, %)	73,4	74,8	75,0	74,3

¹ Mutatie prijspeil uitvoer goederen en diensten concurrenten minus mutatie prijspeil Nederlandse uitvoer goederen en diensten.

Tabel 3 Opbouw arbeidskosten per eenheid product bij bedrijven

Bijdragen in procentpunten

	2007	2008	2009	2010
Contractloon	1,8	3,0	3,4	3,1
Incidenteel	1,0	1,2	1,0	0,7
Sociale lasten werkgevers	0,0	0,3	-0,5	0,0
Loonsom per werknemer	2,8	4,4	3,9	3,8
Arbeidsproductiviteit ¹	0,7	1,6	1,2	2,1
Arbeidskosten per eenheid product ²	2,1	2,8	2,7	1,7

¹ Bruto toegevoegde waarde bedrijven per werkende (in arbeidsjaren).² Loonsom per werknemer bedrijven in arbeidsjaren, minus de arbeidsproductiviteit.

markt in 2010 verder verslechtert terwijl de economische groei alweer aantrekt, komt doordat producenten bij een toename van de vraag naar hun product vaak huiverig zijn direct meer personeel aan te nemen.

De groei van het arbeidsaanbod neemt geleidelijk af, van 1,9% in 2007 via 0,8% dit jaar tot 0,7% in 2009 en 2010. Vorig jaar speelde de gunstige arbeidsmarkt-situatie een belangrijke rol bij het uitlokken van extra arbeidsaanbod; het was aantrekkelijk voor mensen die daar voorheen minder toe geneigd waren om toe te treden tot de arbeidsmarkt (*encouraged worker effect*). Nu een omslag op de arbeidsmarkt nabij lijkt, neemt de omvang van dit *encouraged worker effect* af, hoewel het gezien het lage niveau van de werkloosheid en het grote aantal vacatures nog steeds aantrekkelijk is om op zoek te gaan naar een baan. De arbeidsparticipatie neemt vooralsnog toe. Enerzijds heeft de vergrijzing een drukkend effect op de participatie omdat ouderen minder in het arbeidsproces participeren dan jongeren. Anderzijds blijft de participatiegraad van vrouwen stijgen. Ook overheidsmaatregelen, bijvoorbeeld de omzetting van VUT naar prepensioen en herkeuring van WAO'ers, hebben bijgedragen aan de toename van de arbeidsparticipatie. De invloed van deze maatregelen op de groei van het arbeidsaanbod neemt de komende jaren evenwel af. Ten slotte zorgt immigratie uit de nieuwe EU-lidstaten voor enige verlichting van de spanning op de arbeidsmarkt.

De krapte op de arbeidsmarkt leidt tot hogere looneisen en vertaalt zich in toenemende loonstijgingen. Recent afgesloten cao's zijn hiervan een weerspiegeling. De contractloonstijging loopt naar verwachting op van 1,8% vorig jaar tot 3,0% dit jaar en 3,4% in 2009

(Tabel 3); anticipatie op de oplopende prijsdruk zou tot hogere looneisen kunnen leiden. Onderliggend is sprake van een meer geleidelijke stijging van de loon-druk. De bruto loonstijging (de contractloonstijging plus de ontwikkeling van de incidentele component) loopt op van 2,8% in 2007 via 4,2% in 2008 tot 4,4% in 2009. Omdat contractloonstijgingen voor langere tijd vastliggen vertaalde de krapte op de arbeidsmarkt in 2007 zich een aanzienlijke toename van de incidentele loonstijgingen, zoals bonussen. De stijging van de totale loonkosten per werknemer komt dit jaar voor het eerst sinds 2003 weer boven de 4% uit. Dit komt door een forse stijging van de ziektekostenpremies ten laste van de werkgevers. Mede hierdoor wordt de bijdrage van de werkgeverslasten in 2008 op 0,3 procentpunt geraamd, waar deze in 2007 nog 0,0 procentpunt bedroeg. Voor 2009 en 2010 wordt een licht drukkende, respectievelijk neutrale, invloed van de werkgeverslasten (inclusief pensioenpremies) voorzien, waardoor de loonvoetstijging weer daalt, tot onder de 4%.

Prijzen

Tabel 4 geeft een overzicht van de geraamde ontwikkeling van het prijspeil van de particuliere consumptie en de decompositie ervan naar onderdelen. Het algehele beeld is dat van een toenemende prijsdruk. De inflatie, afgemeten aan de geharmoniseerde consumenten-prijsindex, is een aantal jaren substantieel beneden de 2% uitgekomen en behoorde daarmee tot de laagste in Europa. Ook in de eerste maanden van dit jaar was de inflatie in Nederland in internationaal perspectief nog zeer gematigd. Vanaf de tweede helft van 2008 komt daar naar verwachting verandering in en schiet de infla-

tie omhoog tot ruim boven de 3%. In 2010 neemt de inflatie weer af tot iets boven de 2%.

De forse stijging van de inflatie in 2008 en 2009 kent een aantal oorzaken. De krapte op de arbeidsmarkt en de toenemende loonstijgingen zorgen ervoor dat in deze jaren de arbeidskosten met ruim één procentpunt bijdragen aan de inflatie. Daarnaast worden producenten geconfronteerd met stijgende kosten in de vorm van de hogere olieprijs, voedselprijzen en prijzen van andere grondstoffen. In de eerste helft van dit jaar werden de gevolgen van deze kostenstijgingen voor de consument nog verzacht door een verslechtering van de bruto marge. Maar in de tweede helft van dit jaar en volgend jaar zullen producenten genoemde kostenstijgingen naar verwachting steeds meer aan hun klanten doorberekenen en neemt de bruto margeverbetering toe. Ook het overheidsbeleid jaagt de inflatie aan. De bijdrage van de indirecte belastingen neemt in 2008 en 2009 toe, onder invloed van additionele milieubelastingen, verhoging van de accijnzen op tabak en autobrandstoffen en de verhoging van het btw-tarief met 1 procentpunt in 2009.

In 2010 neemt de inflatoire druk weer af. Door de (conjuncturele) toename van de groei van de arbeidsproductiviteit vertraagt de stijging de arbeidskosten per eenheid product. Ook wordt een verdere afname van de stijging van de invoerprijs voorzien.

Overheidsfinanciën

In de basisprojectie verbetert het EMU-saldo van 0,4% bbp in 2007 naar 1,6% bbp dit jaar en 1,5% in 2009. De hoge aardgasprijs draagt in aanzienlijk mate bij aan de verbetering van het EMU-saldo dit jaar. Ook de verho-

ging van de zorgpremies zorgt voor extra inkomsten. In 2009 is sprake van een substantiële – deels tijdelijke, deels permanente – afname van de afdrachten aan de EU. Hierdoor verslechtert het EMU-saldo minder dan op grond van de afzwakking van de economische groei zou mogen worden verwacht. Voor 2010 wordt vervolgens een beperkte verdere verslechtering van het EMU-saldo voorzien. Door de relatief hoge economische groei en inflatie (noemereffect) en het positieve EMU-saldo in alle voorspeljaren, daalt de bruto schuldquote gestaag tot 37,5% bbp eind 2010.

Onzekerheden

Zoals iedere raming is ook bovenstaande basisprojectie omgeven door onzekerheden. Een belangrijke neerwaarts risico vormt de turbulentie op de financiële markten. De oorsprong ervan ligt in de zorgen over de Amerikaanse huizenmarkt, en heeft zich onder meer geuit in hogere risicopremies die bedrijven moeten betalen bij het aantrekken van vreemd vermogen. Met deze onrust is in de basisprojectie in zekere mate rekening gehouden door de spreads tussen de marktrentes en de rentes die banken aan hun klanten berekenen te verhogen. Een verdere toename van de financieringskosten van bedrijven en huishoudens kan echter niet worden uitgesloten. Tegen deze achtergrond toont Tabel 5 de gevolgen voor de economische groei en inflatie in Nederland van een wereldwijde toename van de financieringskosten van bedrijven en huishoudens en een verdere verslechtering van de Amerikaanse economie in de jaren 2008 en 2009.

Tabel 4 Stijging consumptieprijs naar onderdelen

Bijdragen in procentpunten

	2007	2008	2009	2010
Invoer	0,5	1,1	0,6	0,0
Indirecte belastingen, aardgas, huur en quartaire diensten	0,6	0,9	1,3	1,0
Arbeidskosten per eenheid product ¹	0,8	1,2	1,2	0,8
Bruto margeverbetering ²	-0,3	-0,6	0,2	0,3
Prijsspeil particuliere consumptie	1,7	2,6	3,4	2,2
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,6	2,6	3,4	2,2

¹ Loonsom per werknemer in arbeidsjaren, gedeeld door het bbp tegen marktprijzen per werkende in arbeidsjaren.

² Inclusief kapitaalkosten.

Tabel 5 Variant bij de basisprojectie

Afwijkingen van basisprojectie; procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2008	2009
Huizenprijs vs	-10,0	-10,0
Volumegroei bbp vs	-0,3	-1,0
Financieringskosten wereldwijd (niveau, %)	0,75	0,75
Groei volume relevante wereldhandel		
Nederland	-0,3	-1,3
Volumegroei bbp Nederland	-0,1	-0,6
Inflatie Nederland	0,0	-0,2

In de basisprojectie dalen de huizenprijzen in de Verenigde Staten gedurende de voorspelperiode met ongeveer 10%. In de variant wordt uitgegaan van een additionele afname van de huizenprijzen in de Verenigde Staten met 10% in 2008 en 2009. Daarnaast wordt aangenomen dat de financieringskosten voor bedrijven en huishoudens wereldwijd met 50 basispunten toenemen. Verder wordt verondersteld dat bedrijven en huishoudens niet alleen te maken krijgen met hogere financieringskosten, maar dat ook de groei van de kredietverlening met 5 procentpunt zal afnemen door hoeveelheidsdrantsuering. Aangenomen wordt dat bedrijven en huishoudens streven naar vaste rentelasten uitgedrukt als percentage van hun beschikbaar inkomen. Dan komt de 5 procentpunt lagere groei van de kredietverlening overeen met een verdere verhoging van de financieringskosten met 25 basispunten. In totaal nemen de financieringskosten dus met 75 basispunten toe. De gevolgen voor de wereldhandel van deze veronderstellingen zijn berekend met behulp van het wereldmodel NIGEM. In de variant komt de groei van de voor Nederland relevante wereldhandel in 2008 0,3% lager uit, en in 2009 1,3% lager. Hierdoor vertraagt de groei van de Nederlandse uitvoer. Ook in Nederland hebben de hogere financieringslasten een neerwaarts effect op zowel de particuliere consumptie als de investeringen van bedrijven. De gevolgen voor de economische groei in de variant zijn merkbaar: in 2008 en 2009 wordt de bbp-groei met respectievelijk 0,1 en 0,6 procentpunt gedrukt. De gevolgen voor de consumentenprijsinflatie zijn wat beperkter van omvang. Dit komt omdat de prijzen met een vertraging reageren op de afname in de economische activiteit.

De aannames met betrekking tot de wisselkoersen en de olieprijs vormen andere belangrijke onzekerheden rond de basisprojectie. De gevoeligheid van de basisprojectie voor deze assumpties kan in kaart worden gebracht aan de hand van zogenoemde spoorboekjes. Volgens deze spoorboekjes heeft een permanente depreciatie van de dollar met 10% ten opzichte van de basisprojectie tot 1,70 euro tot gevolg dat de inflatie dit jaar 0,3 procentpunt en volgend jaar 0,5 procentpunt lager uitkomt. De bbp-volumegroei vertraagt in dit geval met 0,2 procentpunt. Een permanente toename van de olieprijs met 20% tot ongeveer 140 dollar per vat verhoogt de inflatie dit jaar met 0,2 procentpunt en volgend jaar met 0,3 procentpunt. De bbp-volumegroei komt in dit geval 0,1 procentpunt lager uit in 2008 en 0,2 procentpunt lager in 2009. Een verdere depreciatie van de dollar ten opzichte van de euro en een verdere stijging van de olieprijs zorgen dus voor een vertraging van de economische groei. De gevolgen voor de inflatie zijn niet op voorhand bepaald, en hangen af van de relatieve omvang van de veranderingen in de wisselkoers en de olieprijs.

Conclusie

Het beeld voor de wereldeconomie betreft. De Nederlandse economie zal daarvan de gevolgen onder vinden. Na een periode van boventrendmatige groei vertraagt de bbp-volumegroei dit jaar aanzienlijk, om in de loop van volgend jaar geleidelijk weer aan te trekken. De vertraging van de groei zorgt voor een omslag op de arbeidsmarkt. De daling van de werkloosheid, die in 2005 inzette, komt in 2009 tot een einde. Met enige vertraging zorgt de krapte op arbeidsmarkt voor toenemende loonstijgingen. De stijging van de loonkosten zorgt er, samen met oplopende grondstoffenprijzen en overheidsmaatregelen, voor dat de inflatie fors toeneemt, van 1,6% in 2007 tot 3,4% in 2009.

1 Na het afsluiten van deze raming is de olieprijs verder gestegen tot 130 dollar. Aan het eind van dit artikel wordt de gevoeligheid van de raming voor de olieprijsassumptie in kaart gebracht.