

# Economische ontwikkelingen en vooruitzichten voor Nederland

*Het economisch herstel zet zich de komende twee jaren in een gematigd tempo voort. Voor de Nederlandse economie betekent dit een stabilisatie rond het huidige groeicijfer van 1,7%. Het fundament onder de groei wordt daarbij breder. Terwijl de uitvoergroei naar meer gebruikelijke niveaus terugkeert, trekken de particuliere bestedingen aan. De groeivoorzichten zijn met grote onzekerheid omgeven, waarbij de neerwaartse risico's overheersen. Het is onontkoombaar dat bufferherstel de komende tijd voorop zal staan in de economische sectoren waarvan de buffers door de crisis zijn aangetast.*

## De Nederlandse groei blijft gematigd, maar krijgt een breder fundament

In de eerste helft van dit jaar werd de Nederlandse groei vooral door tijdelijke factoren ondersteund, zoals een

forse bijdrage vanuit de voorraadontwikkeling en een snel aantrekkende wereldhandel na de verre terugval tijdens de kredietcrisis. In het derde kwartaal vielen deze factoren weg en nam het Nederlandse bruto binnenlands product (bbp) af met 0,1%.

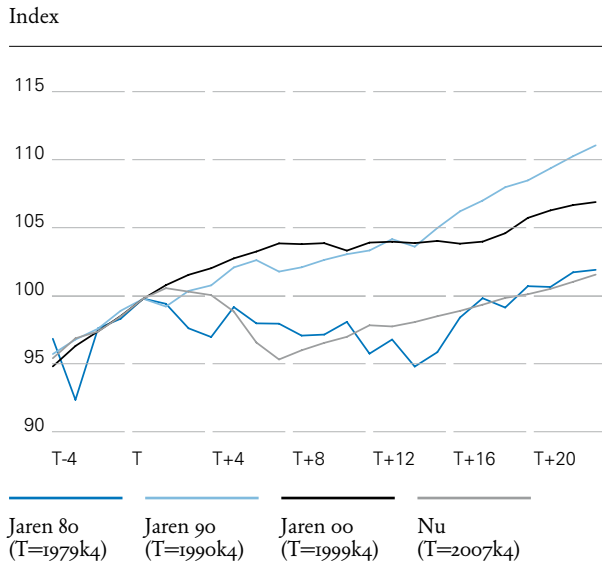
Volgens de voorspellingen van DNB is deze terugval tijdelijk (Tabel 1). Na een groei van 1,7% in 2010 volgt een groei van 1,6% in 2011 en 1,7% in 2012. Dit voorspelde basispad van de groei blijft achter bij het hersteltempo in de twee meest recente conjunctuurcycli en vertoont een grote gelijkenis met het groeipad na de zware recessie van begin jaren tachtig (Grafiek 1). Momenteel ligt het bbp nog ruim 2% onder de laatste piek uit het tweede kwartaal van 2008. Door het gematigde groeitempo duurt het daarom nog tot begin 2012 voordat de reële productie in Nederland naar verwachting weer op het niveau is van voor de crisis. De onzekerheden rondom de raming zijn groot. Vooral in

**Tabel 1 Kerngegevens basisprojectie Nederlandse economie**

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2009	2010	2011	2012
<b>Volume bestedingen en productie</b>				
Particuliere consumptie	-2,5	0,2	0,9	1,3
Bruto investeringen bedrijven (excl. woningen)	-17,8	-2,3	5,1	4,3
Uitvoer goederen en diensten	-7,9	10,4	4,3	5,2
Invoer goederen en diensten	-8,5	10,4	3,0	5,2
Bruto binnenlands product	-3,9	1,7	1,6	1,7
<b>Lonen en prijzen</b>				
Contractloon per werknemer bedrijven	2,7	1,0	1,5	1,6
Loonsom per werknemer bedrijven	2,0	1,8	2,4	2,2
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,0	0,9	1,5	1,6
<b>Arbeidsmarkt</b>				
Werkgelegenheid (personen, groei)	-1,1	-0,5	0,2	0,5
Arbeidsaanbod (personen, groei)	-0,5	0,3	0,6	0,6
Werkloosheid (personen x 1000)	326	395	430	441
Werkloosheid (niveau, %)	3,7	4,5	4,9	5,0
<b>Collectieve sector</b>				
EMU-vorderingensaldo (niveau, % bbp)	-5,4	-5,9	-4,1	-3,3
Bruto schuld (niveau, ultimo, % bbp)	60,8	64,5	66,3	67,8
<b>Overig</b>				
Lopende rekening (niveau, % bbp)	3,4	6,8	7,7	8,5

**Grafiek 1 Huidige cyclus in perspectief**



Toelichting: Bbp.  
Bron: CBS en DNB.

de internationale omgeving zijn risico's aanwezig, die overwegend neerwaartse effecten hebben.

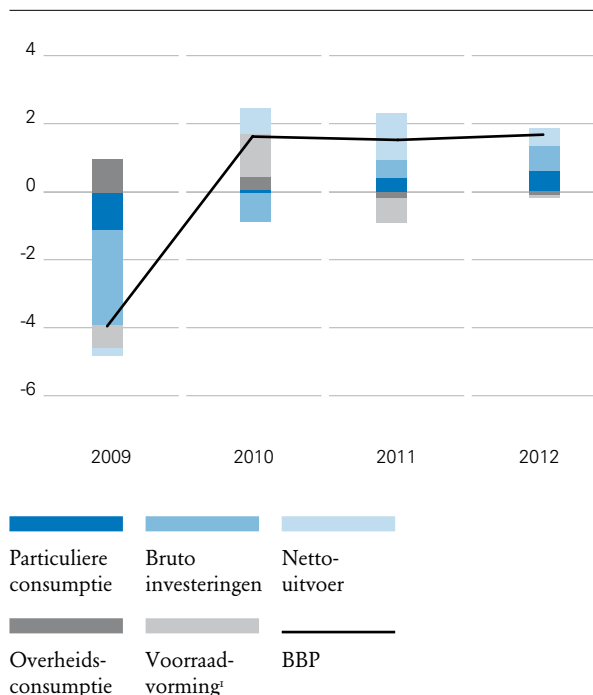
Het is positief dat de voor Nederland geraamde groei in toenemende mate gedreven wordt door de binnenlandse bestedingen (Grafiek 2). De komende jaren valt de impuls vanuit de voorraadvorming volledig weg, evenals de groeibijdrage van de overheid, die prioriteit geeft aan het op orde brengen van de overheidsfinanciën. Hier staat tegenover dat de particuliere consumptie en investeringen de groei zullen ondersteunen. De uitvoergroei valt na 2010 terug naar normalere niveaus, maar omdat de invoergroei gelijktijdig vertraagt, levert ook de netto-uitvoer nog een belangrijke ondersteuning aan de groei, vooral in 2011. De grotere bijdrage van de binnenlandse bestedingen geeft de Nederlandse groei een breder fundament dan voorheen. Bovendien levert de particuliere consumptie normaal gesproken een grotere en stabielere bijdrage aan de groei dan de voorraden of de netto-uitvoer.

### Overheid geeft prioriteit aan gezonde financiën

De Nederlandse overheid heeft in de afgelopen jaren bijgedragen aan het dempen van de schok van de kredietcrisis. Een grotere krimp van het bbp is voorkomen, door niet te bezuinigen toen de inkomsten terugliepen en de werkloosheidsuitgaven stegen. Als keerzijde van

**Grafiek 2 Economische groei**

Procentuele mutaties en procentpunten



1 Inclusief statistisch verschil.  
Bron: CBS en DNB.

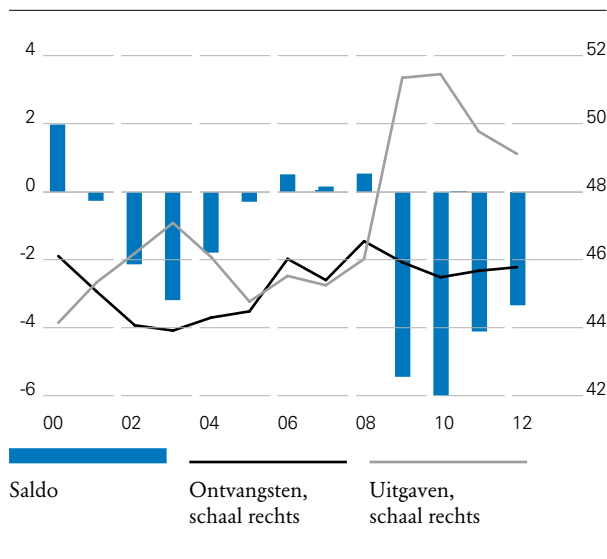
dit stimuleringsbeleid zijn de overheidsfinanciën in korte tijd verslechterd. De staatsschuld en het begrotingstekort zijn fors opgelopen en de overheidsuitgaven bedragen inmiddels meer dan de helft van het bbp (Grafiek 3).

In de komende twee jaar zullen de overheidsinkomsten dankzij het economisch herstel weer toenemen. Dit als gevolg van aantrekkende winsten en hogere looninkomsten. Parallel hieraan nemen de overheidsuitgaven nauwelijks toe en deze zullen gecorrigeerd voor de inflatie duidelijk afnemen. Het tempo van het nu geraamde groeiherstel maakt het mogelijk om de overheidsfinanciën verder op orde te brengen. De consolidatiemaatregelen voor 2011 zijn grotendeels al in september vastgesteld door het vorige kabinet. De voornemens van het nieuwe kabinet bestaan uit additionele bezuinigingen voor 2012 en de jaren daarna. Er wordt in 2012 voornamelijk bezuinigd op de overheidsconsumptie en de uitkeringen.

De extra maatregelen brengen het tekort in 2012 met ongeveer 0,6 procentpunt bbp terug, ten opzichte van de eerdere voornemens. In 2012 resteert dan nog een tekort van 3,3%. Dat is een substantiële verbetering ten opzichte van het tekort van 5,9% in 2010 en een eer-

### Grafiek 3 Overheidsfinanciën

Procenten bbp



Bron: CBS en DNB.

ste stap in de richting van begrotingsevenwicht. Een beperkte additionele tekortverbetering (ruim 0,1 procentpunt in 2011 en 2012), treedt op bij het doorvoeren van een nominale nullijn voor de lonen in de collectieve sector (exclusief zorg).

#### *Noodzaak van budgettaire consolidatie*

Het consolidatiepakket is niet van een uitzonderlijke omvang. In de eerste helft van de jaren tachtig ging de overheid tot drastischer maatregelen over, zoals een verlaging van de ambtenarensalarissen. Een belangrijke les uit die tijd is dat de groei-effecten van consolidatiebeleid over een langere termijn beoordeeld moeten worden. Pas eind jaren tachtig/begin jaren negentig werden de positieve effecten van alle consolidatiemaatregelen zichtbaar, zoals een kleiner renteverskil met Duitsland door het toegenomen vertrouwen van financiële marktpartijen en een betere concurrentiepositie door de gedaalde collectieve lastendruk.

Verwacht mag worden dat ook nu de langetermijnbaten van gezondere overheidsfinanciën opwegen tegen de kortetermijnkosten. Door het ingezette consolidatiepad tot aan het einde te volgen, worden de Nederlandse overheidsfinanciën minder kwetsbaar en neemt ook het vertrouwen van financiële marktpartijen, bedrijven en huishoudens in de overheidsfinanciën toe. De Nederlandse overheid zal haar goede reputatie op de financiële markten moeten blijven waarmaken. Indien de werkelijke consolidatiemaatregelen van het kabinet onverhoopt achterblijven bij de verwachtingen

die bij de financiële markten gewekt zijn, kan daardoor in Nederland de rente stijgen. Daarnaast zou uitstel van de budgettaire consolidatie bij consumenten en bedrijven ook extra onzekerheid creëren. Zonder het consolidatiepakket zouden zij extra financiële reserves moeten aanhouden in de wetenschap dat bezuinigingen en lastenverzwaringen op den duur onvermijdbaar zijn, wat op de korte termijn ten koste gaat van hun bestedingen.

#### **Lagere exportgroei, bij neerwaartse risico's vanuit de internationale omgeving**

Evenals in eerdere conjunctuurcycli, vormde de export in de eerste fase van het Nederlandse herstel de groeimotor. In de achterliggende kwartalen kon Nederland profiteren van de fors aantrekkende wereldhandel. Zo is de toename van de voor Nederland relevante wereldhandel in 2010 bijna net zo groot als de afname in 2009 tijdens de kredietcrisis. In het spoor hiervan ontwikkelt de Nederlandse export zich in 2010 eveneens zeer gunstig, met een groei van meer dan 10%. De komende jaren ligt dit groeicijfer flink lager, respectievelijk 4,3% en 5,2%. Dit is te verklaren uit het afzwakkende herstel van de wereldeconomie en het verlies van marktaandeel van de Nederlandse exporteurs.

In de gehele westerse wereld vertraagt de economische groei, zo ook bij de handelspartners van Nederland. In Duitsland, de belangrijkste exportpartner, groeit de economie dit jaar nog explosief, met een tussensprint van zelfs meer dan 2% in het tweede kwartaal. Momenteel komt de Duitse economie in rustiger vaarwater. Deze zwakkere internationale omgeving leidt voor Nederland tot een terugval van de groei van de relevante wereldhandel in 2011 en 2012 tot dicht bij het langetermijntempo van circa 6% (Tabel 2).

Dat de Nederlandse exportgroei daar nog ruim een procentpunt bij achterblijft, komt doordat exporteurs in 2011 en 2012 marktaandeel verliezen. Dit is een deel van het marktaandeel dat ze tijdens de wereldhandelschok van 2009 hadden gewonnen. Tijdens die schok daalde de Nederlandse uitvoer juist minder ver dan de relevante wereldhandel. Gerekend vanaf de piek van voor de kredietcrisis –begin 2008– tot aan het dal in het tweede kwartaal van 2009, nam de Nederlandse uitvoer met ruim 11% af. Voor het gehele eurogebied was die afname meer dan 17% en in Duitsland meer dan 18%. Dit verschil tussen Nederland en het eurogebied is het gevolg van de samenstelling van het Nederlandse exportpakket. Deze bestaat vooral uit agrarische producten, chemicaliën en energie. Tijdens de kredietcrisis

**Tabel 2 Internationale uitgangspunten**

Procentuele veranderingen, tenzij anders vermeld

	2009	2010	2011	2012
Volume relevante wereldhandel <sup>1</sup>	-11,2	10,2	6,1	6,0
Korte rente eurogebied (niveau, %)	1,1	0,7	1,4	1,7
Lange rente Nederland (niveau, %)	3,7	3,0	3,1	3,5
Eurokoers (niveau, USD)	1,39	1,33	1,39	1,39
Olieprijs (niveau, UK Brent in USD per vat)	62,4	79,8	88,6	90,7
Grondstoffenprijzen exclusief energie, in USD	-21,9	37,4	20,5	2,3

<sup>1</sup> Dit betreft het voor Nederland relevante wereldhandelsvolume van goederen en diensten.

bleef de afzet van deze producten veel beter overeind dan die van auto's, machines, andere kapitaalgoederen en duurzame consumptiegoederen. Het gevolg is echter dat het opwaartse effect van een normaliserende wereldhandel voor Nederland ook kleiner is dan in andere landen. De Duitse exportgroei wordt nu juist voortgestuwd door een inhaalvraag naar producten als auto's en machines.

Over de gehele periode 2009-2012 wint Nederland nog wel aan marktaandeel. Omdat zowel de importgroei als de exportgroei in 2011 en 2012 lager uitkomen, blijft de netto-uitvoer in beide jaren een positieve bijdrage leveren aan de groei.

#### *Neerwaartse risico's vanuit de internationale omgeving*

Vanwege de financiële schade die de kredietcrisis wereldwijd vooral bij overheden, huishoudens en financiële instellingen heeft aangericht, zijn de Nederlandse exportvooruitzichten met een grote onzekerheid omgeven. Woningmarktcorrecties en aandelenkoersdalingen hebben grote schade toegebracht aan de vermogens van buitenlandse huishoudens. In de VS, bijvoorbeeld, heeft een op de vier huizenbezitters een hypotheek die hoger is dan de huidige waarde van het huis. In de VS en andere landen die door een woningmarktcorrectie zijn getroffen, ligt de spaarvoet sinds de kredietcrisis op een aanzienlijk hoger niveau. Huishoudens geven prioriteit aan het herstellen van hun financiële buffers.

Ten opzichte van huishoudens staat het bedrijfsleven in de westerse wereld er financieel gunstiger voor, ondanks de extreme neergang van de afzet in 2009. Door het snel reduceren van de arbeidsinzet bleef de winst doorgaans redelijk op peil. Westerse bedrijven zijn echter onzeker over de toekomstige afzet en blijven daarom terughoudend met hun investeringen. De hoge netto bedrijfsbesparingen getuigen daarvan. In de

opkomende economieën is het bedrijfsleven over het algemeen veel optimistischer gestemd.

De bestedingen van huishoudens en bedrijven staan daarnaast onder druk door de aanhoudende onzekerheden over de overheidsfinanciën en het noodzakelijke bufferherstel. In veel westerse landen is het overheidsstekort sterker verslechterd dan in Nederland, bij een schuldquote die vaak aanzienlijk minder gunstig is. Om een verdere toename van het overheidstekort te voorkomen en op den duur een daling te bereiken zijn forse maatregelen vereist. Voor de noodzakelijke daling van de schuldquote zijn bovendien nog veel grotere inspanningen nodig. De snelheid waarmee de begroting op orde wordt gebracht, verschilt tussen landen. Zo treft het Verenigd Koninkrijk ingrijpende maatregelen, terwijl de VS nog geen aanstalten maakt om de begroting op orde te brengen. Getuige de lage Amerikaanse lange rentevoet hebben de financiële markten daar vooralsnog vertrouwen in.

Dat vertrouwen is in verscheidene Europese landen aanzienlijk minder groot. Nooit eerder zijn de overheidsfinanciën in zoveel landen tegelijk, in zo'n korte tijd, zo sterk verslechterd. In reactie op de Europese schulden crisis in de eerste helft van dit jaar besloten de Europese regeringsleiders tot de oprichting van een tijdelijk steunfonds. Die oplossing stelde de financiële markten enige tijd gerust. Nadat de discussie over een permanente herstructureringsprocedure voor eurolanden in financiële problemen op gang kwam, laaide de onrust weer op. Door de angst van beleggers voor verliezen bij een eventuele herstructurering van de schuld zijn in vergelijking met Duitsland vooral de rendementen op overheidspapier van Griekenland, Ierland en Portugal sterk toegenomen. Bij schulddherstructurering worden de lasten ten dele gedragen door de crediteuren, zoals financiële instellingen en institutionele beleggers,

wat tot een nieuwe aantasting van financiële buffers zal leiden. De extra inspanningen die zij vervolgens voor het bufferherstel moeten verrichten, vormen risico's voor de mondiale groei, en daarmee voor de afzet van het Nederlandse bedrijfsleven.

Een ander afzetrisico voor het Nederlandse bedrijfsleven komt voort uit de wisselkoersonzekerheid. Door de volatiele kapitaalstromen en de persistente betalingsbalansonevenwichtigheden is die onzekerheid groot, wat de wereldhandel belemmert. Die wereldhandel loopt in dat kader extra gevaar door de groeiende verleiding van landen om de eigen industrie te beschermen tegen de buitenlandse concurrentie. Die verleiding is groter naarmate de werkloosheid in eigen land hoger ligt en de wisselkoers als overgewaardeerd wordt ervaren. De interne Europese markt vormt voor Nederland een waardevolle bescherming tegen protectionistische tendensen. Dat neemt niet weg dat eventuele protectionistische maatregelen buiten Europa een risico vormen voor de exportgedreven Nederlandse economie en het verdere economisch herstel.

### Particuliere bestedingen trekken aan, Nederlandse huishoudens blijven voorzichtig

Tegenover de geringere groeibijdragen van uitvoer, voorraden en overheidsbestedingen in de komende tijd, staat een hogere bijdrage van de particuliere bestedingen. Dit jaar blijft de consumentenhand in Nederland nog op de knip, doordat de kredietcrisis in het inkomen doorwerkt. Over 2009 en 2010 neemt het reële inkomen van huishoudens in totaal met minder dan 1% toe. Hierbij komen de negatieve vermogenseffecten van de geslonken buffers. De beleggingen zijn minder waard geworden en ook de waarde van het eigen huis is gemiddeld gedaald. Uit de recente ontwikkeling van het consumentenvertrouwen spreekt eveneens voorzichtigheid. Huishoudens zijn in de afgelopen maanden weliswaar positiever geworden over het economische klimaat, maar juist negatiever over grote aankopen. Al met al is 2010 een jaar waarin de besparingen worden opgevoerd en de particuliere consumptie een pas op de plaats maakt, met een groei van slechts 0,2%.

De komende jaren stellen huishoudens zich volgens de raming geleidelijk aan minder terughoudend op. Het reële inkomen stijgt in 2011 enigszins (0,7%), omdat de loonstijging boven de inflatie uitkomt en de werkgelegenheid iets toeneemt. In 2012 is de reële inkomensgroei al florisanter (1,3%), met name doordat de werkgelegenheid sterker groeit. Hierdoor trekt de consumptiegroei

aan van 0,9% in 2011 tot 1,3% in 2012. Dat de consumptie zich in deze fase van het conjuncturele herstel minder dynamisch ontwikkelt dan het bbp is niet ongebruikelijk. De ontwikkeling van het reële inkomen reageert immers met een vertraging op de conjunctuur.

Op de woningmarkt kijken huishoudens de kat uit de boom. Het transactievolume neemt recent wat toe, maar is nog altijd aanzienlijk lager dan voor de kredietcrisis. De voorraad onverkochte huizen ligt op een hoog niveau. Hierdoor is de animo om nieuwbouwprojecten te starten de afgelopen tijd afgenomen. Omdat de financiële draagkracht van huishoudens wel weer iets toeneemt, is het dieptepunt van de woninginvesteringen mogelijk wel voorbij.

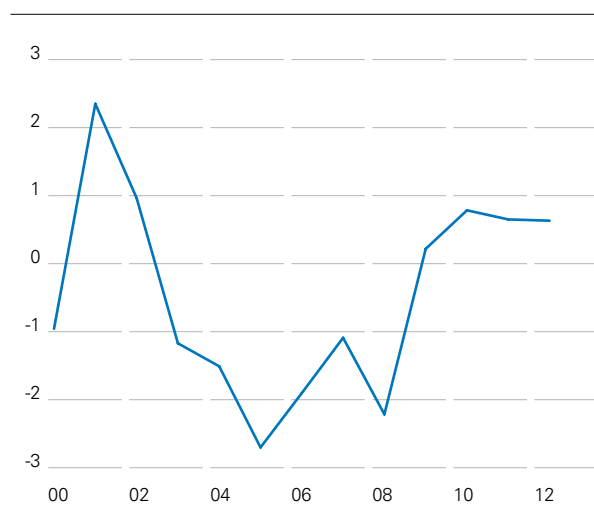
### Hogere huishoudbesparingen

Volgens de raming zullen Nederlandse huishoudens de komende jaren meer consumptieve uitgaven doen, maar daarnaast ook een substantieel deel van hun inkomen inzetten om de financiële weerbaarheid te vergroten. De vrije spaarquote blijft niet alleen in 2010 positief, maar ook in 2011 en 2012 (Grafiek 4). Voor de kredietcrisis werd er door huishoudens zelfs enkele jaren flink ontspaard.

De hogere besparingen bieden tegenwicht aan de financiële kwetsbaarheid van huishoudens, die de afgelopen jaren groter is geworden. Het netto vermogen (het saldo van bezittingen, zoals woning en aandelen, en de

### Grafiek 4 Besparingen huishoudens

Procenten beschikbaar inkomen



Toelichting: exclusief contractuele besparingen.  
Bron: CBS en DNB.

schuld) ligt als percentage van het beschikbare inkomen lager dan in de jaren voor de kredietcrisis. De waarde van de bezittingen is weliswaar in 2009 ten opzichte van het inkomen precies even hoog als enkele jaren voor de crisis, maar de schuld is over die periode wel toegenomen. Dit komt voornamelijk door de toename van de hypotheekschuld en de daling van de huizenprijzen sinds de piek van augustus 2008. Als percentage van de huizenwaarde is de hypotheekschuld toegenomen van bijna 50% voor de crisis, tot meer dan 60% nu.

In het spaargedrag van Nederlandse huishoudens spelen ook de pensioenen een belangrijke rol. De pensioenfondsen hebben de verhouding tussen hun verplichtingen en hun bezittingen sterk zien verslechteren door beleggingsverliezen, de lagere rente en de verbetering van de levensverwachting. Een deel van de fondsen zal die verhouding al snel moeten verbeteren via hogere premies of een aanpassing van de ambities. In de raming is verondersteld dat de totale pensioenpremie als percentage van het loon nog gelijk blijven. Door aanhoudende onzekerheid over de pensioenen zouden de vrije besparingen op den duur echter kunnen toenemen, wat een neerwaarts risico betekent voor de geraamde particuliere consumptie.

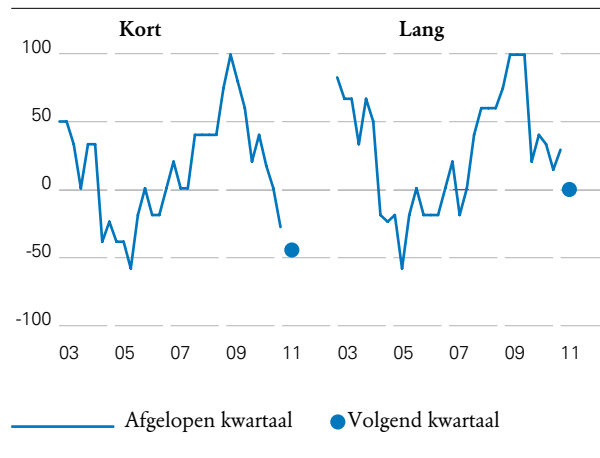
#### Betere voorwaarden voor investeringsherstel

Voor de particuliere investeringen zijn de vooruitzichten gunstig, hoewel ook hier onzekerheden spelen. Tijdens de kredietcrisis zijn de Nederlandse bedrijfsinvesteringen uitzonderlijk ver teruggevallen. Vanwege de sterke afzettaling en de financiële onzekerheid gaven bedrijven de prioriteit aan herstel van buffers en werden op grote schaal investeringen uitgesteld (zie het artikel 'Toenemende investeringen door winstherstel en buffers bedrijven'). In de industrie – waar de meeste bedrijfsinvesteringen plaatsvinden – daalde de bezettingsgraad door de uitval van de buitenlandse vraag tot een uitzonderlijk laag niveau. Hierdoor bestond er ook in de industrie weinig noodzaak tot investeren. Sinds het dieptepunt in het tweede kwartaal van 2009 is de bezettingsgraad weer gestaag toegenomen, al ligt deze nog wel onder het langetermijngemiddelde. Met de aantrekkelijke afzet is daarnaast in het overgrote deel van het bedrijfsleven het winstherstel ingezet.

Investeringsherstel hangt ook af van de mogelijkheden voor bancaire financiering. Vanaf januari 2013 krijgen de banken te maken met de nieuwe eisen van Bazel III. Om te voorkomen dat de kredietverlening onnodig in het nauw komt, worden de regels gefaseerd over een aantal jaren ingevoerd. Hierdoor zal het negatieve groei-effect naar alle waarschijnlijkheid beperkt

### Grafiek 5 Acceptatiecriteria voor leningen aan ondernemingen

Netto percentage



Toelichting: Veranderingen in acceptatiecriteria voor bancaire kredietverlening bij in Nederland gevestigde MFI's. Het netto percentage heeft betrekking op het verschil tussen het percentage van banken dat aangeeft een strenger kredietbeleid te voeren en het percentage dat aangeeft het beleid te versoepelen.  
Bron: DNB.

blijven tot enkele tienden van procenten, gespreid over een aantal jaren. Op de korte termijn zijn de omstandigheden voor de bancaire kredietverlening aan bedrijven echter verbeterd. Banken constateren een herstel van de kredietvraag door Nederlandse bedrijven (Grafiek 5). De enquêtes onder banken laten tegelijkertijd een omslag zien in de goedkeuringscriteria die zij hanteren voor kredietverlening. De criteria voor langlopende leningen zijn recent nog wat aangescherpt, maar op dit punt wordt aan het eind van dit jaar een stabilisatie verwacht. De criteria voor kortlopende leningen zijn tijdens het derde kwartaal al versoepeld.

Langzaam maar zeker wordt daarmee in de belangrijkste voorwaarden voor investeringsherstel voorzien. De zeer sterke groei van de bedrijfsinvesteringen tijdens het tweede kwartaal leek daarvan het begin, maar bleek een valse start gelet op de plotselinge krimp in het derde kwartaal. Gezien de gunstige financiële positie van bedrijven, de toenemende bezettingsgraad en de stijgende afzet is het aannemelijk dat die terugval van tijdelijke aard is. Volgens de ramingen nemen de bedrijfsinvesteringen in 2011 en 2012 toe. Gegeven het lage investeringsniveau – nooit eerder vielen de bedrijfsinvesteringen zo ver terug – is het herstel niet heel krachtig. Het investeringsherstel kan versnellen indien bedrijven meer vertrouwen krijgen in hun toekomstige afzet, met name in het buitenland.

## Langzaam verbeterende arbeidsmarkt en beperkte inflatiedruk

De Nederlandse werkgelegenheid (in voltijdequivalenten) is door de kredietcrisis vanaf de top eind 2008 tot in het derde kwartaal van 2010 met circa 2% teruggevalen. Alleen in de zorg en het openbaar bestuur nam de werkgelegenheid toe. Verschillende signalen, zoals de stijging van het aantal banen in de afgelopen twee kwartalen en de daling van het aantal afgegeven ontslagvergunningen, wijzen op een langzaam herstellende arbeidsmarkt. Ook de verwachtingen van gezinnen en werkgevers over de arbeidsmarkt zijn verbeterd.

Het werkloosheidspercentage bleef tijdens de recessie opmerkelijk laag. In de eerste drie kwartalen van dit jaar stabiliseerde de werkloosheid op 4,5%, om in oktober een fractie te dalen tot 4,4%. Tijdens de vorige recessie lag de top bijna een procentpunt hoger. Dit komt mede door de krappe arbeidsmarkt voor de kredietcrisis. Werkgevers hebben het moeizaam geworven personeel tijdens de recessie zoveel mogelijk in dienst gehouden. Wel zijn de gewerkte uren van flexibel personeel en zelfstandigen sterk teruggebracht.

De werkloze beroepsbevolking, het werkloosheidsbegrip van het CBS, laat al een verbetering zien. Volgens deze definitie is de werkloosheid gedaald van 5,8% in februari tot 5,2% nu. Van belang is dat het CBS hierbij uitgaat van banen van minimaal 12 uur per week. In de internationale werkloosheidsdefinitie, die ook in de ramingen wordt gebruikt, geldt een minimale duur van 1 uur per week. Volgens deze ILO-definitie is de werkloosheid nog maar nauwelijks gedaald. Het is aannemelijk dat de recent aantrekkelijke werkgelegenheid in eerste instantie meer tot uitdrukking komt bij de 'kleinere banen', vooral onder flexibele arbeidskrachten. Daardoor is te verklaren dat de CBS-werkloosheid in deze fase van de conjunctuur daalt en de ILO-werkloosheid stabiel is. Bij deze laatste definitie heeft een langere arbeidsduur immers geen invloed op de werkloosheid.

Het geraamde werkgelegenheidsherstel verloopt in vergelijking met eerdere herstelperioden traag. Bij de overheid neemt de werkgelegenheid af door de aangekondigde personeelsstop. Voordat bedrijven op grotere schaal nieuw personeel werven, zullen zij eerst de ruime arbeidscapaciteit gebruiken om de productie uit te breiden. In 2011 neemt de werkgelegenheid licht toe (0,2%), om in 2012 verder te versnellen (0,5%). Ondanks de geraamde werkgelegenheids groei duurt het nog tot eind volgend jaar voordat de werkloosheid werkelijk begint te dalen. Dit komt doordat het arbeidsaanbod ook weer

toeneemt: werkzoekenden die zich in de afgelopen tijd van de arbeidsmarkt terugtrokken, keren daar nu door de verbeterde vooruitzichten weer naar terug.

De loonontwikkeling reageert met enige vertraging op de conjunctuur. Na een sterke terugval vanaf begin 2009 heeft de loongroei zich sinds begin 2010 gestabiliseerd op een niveau rond 1,2%. Vooral in de bouw- en de financiële sector is de loongroei laag. De meeste nieuwe collectieve arbeidsovereenkomsten bevatten loonstijgingen van ruim 1%. In lijn met de langzaam verbeterende arbeidsmarkt neemt de contractloonstijging in de bedrijvensector in 2011 (1,5%) en 2012 (1,6%) geleidelijk toe.

### Lage inflatie

De crisis weerspiegelt zich ook in het inflatiebeloop. De Nederlandse inflatie – volgens de Europese geharmoniseerde definitie – is fors gedaald sinds de piek van augustus 2008 (3,0%). In oktober bedroeg de inflatie 1,4%. Dit is niet alleen het resultaat van lagere energieprijzen, maar ook van een meer gematigde ontwikkeling van de prijzen van veel consumptiegoederen en diensten.

De druk vanuit de internationale omgeving op het Nederlandse prijspeil is wat toegenomen, vooral door fors hogere prijzen van metalen en agrarische goederen. Daar staat tegenover dat de binnenlandse inflatoire spanningen slechts langzaam oplopen door het gematigde hersteltempo van de economie. Tot aan eind 2012 zal de Nederlandse economie onder haar capaciteitsniveau presteren. Dat beperkt de mogelijkheden van bedrijven om hogere prijzen te vragen en verzwakt de positie van werknemers in de loononderhandelingen. In dit conjuncturele klimaat stijgen de arbeidskosten per eenheid product over 2010-2012 nauwelijks. De inflatie exclusief energie neemt daardoor beperkt toe, van een relatief laag niveau van circa 1,0% in 2010-2011, tot 1,6% in 2012. De totale inflatie komt in 2010 uit op 0,9%, waarna deze zal stijgen naar 1,5% in 2011 en 1,6% in 2012, onder andere door hogere energieprijzen.