

Nederland in het eurogebied

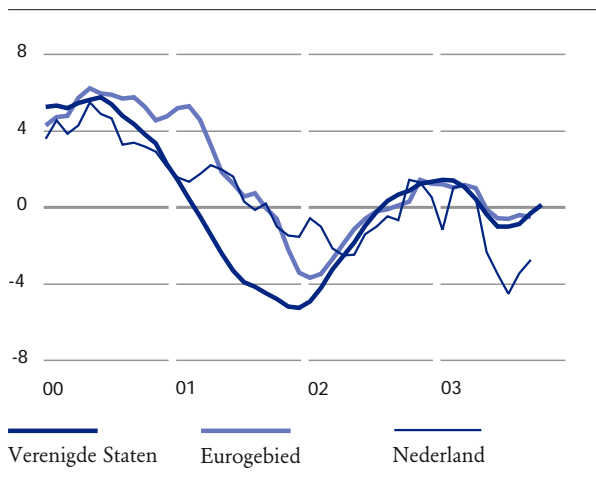
In het derde kwartaal is – volgens voorlopige cijfers – een einde gekomen aan de Nederlandse recessie. Na drie kwartalen van een krimpend bruto binnenlands product, groeide de economie voor het eerst weer. Voor de wereld-economie zijn de signalen van een herstellende conjunctuur wat duidelijker. De Amerikaanse economie loopt daarbij voorop. Gedragen door verbeterde financiële omstandigheden en een krachtig groeiende arbeidsproductiviteit hebben de bedrijven hun investeringen opgevoerd. Opnieuw verrasten de Japanse groeicijfers. Japan profiteerde van de sterke groei in de Aziatische regio. Hoewel nog bescheiden, trekt ook de groei in het eurogebied weer aan, vooral gesteund door de oplevende wereldhandel. De mate waarin de Nederlandse economie daarbij baat heeft is nog beperkt, vooral als gevolg van de sterk verslechterde Nederlandse concurrentiepositie op de wereldmarkt.

Wereldeconomie trekt aan

De laatste maanden is duidelijk geworden dat de wereldeconomie de weg naar herstel heeft hervonden. De vermindering van internationale politieke spanningen en het uitblijven van de verwachte sterke olieprijsstijgingen zorgden in het midden van het jaar voor een omslag in de economische activiteit. Voor de Aziatische economieën werd de omslag nog versterkt door de snelle indamming van de SARS-epidemie. De Amerikaanse economie loopt voorop in het herstel, terwijl de aantrekkende wereldhandel eveneens groeierherstel betekent voor de overige industriële regio's. In zowel Europa als de Verenigde Staten (vs) is de omslag te zien in de productie van de verwerkende industrie, die rond juli 2003 weer op gang is gekomen (grafiek 1). Op de financiële markten komt de verbetering van de conjunctuur al enige tijd tot uitdrukking in de stijging van de aandelenkoersen. Sinds het dieptepunt in maart bij het begin van de oorlog in Irak stegen de Nederlandse en Amerikaanse beursindices met respectievelijk 52% en 32%. Ook uit de eerste officiële ramingen van het bruto binnenlands product (bbp) in het derde kwartaal van dit jaar blijkt dat de omslag inmiddels heeft plaatsgevonden. Zowel de vs, Japan als Europa lieten in het derde kwartaal ten opzichte van drie maanden eerder een beter dan verwachte groei zien. Voor de vs en Japan was dat al eerder, in casu in het tweede kwartaal, het geval. Het herstel is in Europa echter nog pril. Niettemin wijzen ook voor Europa de resultaten van conjunctuurenquêtes in de goede richting (grafiek 2). De vooruitzichten voor de Aziatische economieën buiten Japan zijn gunstig. In deze landen herstelt de bin-

Grafiek 1 Industriële productie

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Op basis van voortschrijdende driemaandsgemiddelden.

nenlandse vraag zich voorspoedig en nemen de exporten sterk toe, vooral naar China. De Chinese economie groeide in het eerste half jaar met 8,2% op jaarbasis. De verbeterde vooruitzichten voor de wereldeconomie waren op 6 november voor de Bank of England aanleiding om haar rentetarief met 0,25 procentpunt te verhogen. Een dag eerder had de Australische centrale bank de beleidsrente met een half procentpunt verhoogd.

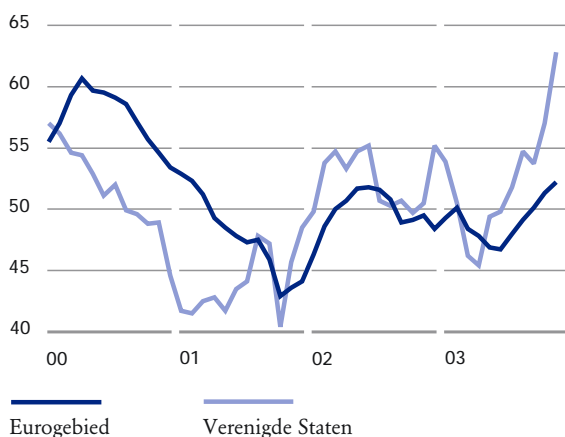
Op de valutamarkten wordt het beeld sinds medio dit jaar vooral bepaald door de mate waarin de kracht van het conjunctuurherstel tussen Europa, de vs en Japan uiteen loopt. Na de neergang van de dollar in 2002 en de eerste helft van dit jaar, verbeterden de vooruitzichten voor de Amerikaanse economie ten opzichte van die voor Europa. Hierdoor daalde de koers van de euro tussen half juni en begin september met bijna 10% tegenover de Amerikaanse dollar. In september herstelde de euro zich vervolgens echter weer. Dit herstel is voor een deel te verklaren door de reactie van de valutamarkten op de g7-verklaring van 20 september, die werd uitgelegd als een oproep tot depreciatie van de dollar, waarna de koers verder steeg tot boven 1,20 begin december. Sindsdien fluctueerde de euro-dollar koers geruime tijd tussen 1,16 en 1,18 en bereikte medio november op 1,1977 het hoogste niveau sinds de introductie.

Vanuit een breder perspectief gezien blijft boven de valutamarkten de dreiging hangen van een significante en mogelijk ongecontroleerde aanpassing van de koers van de Amerikaanse dollar. Zo hing de in 2001 ingezette neergang van de dollar samen met het relatief grote tekort op de lopende rekening van de vs. Tezamen met

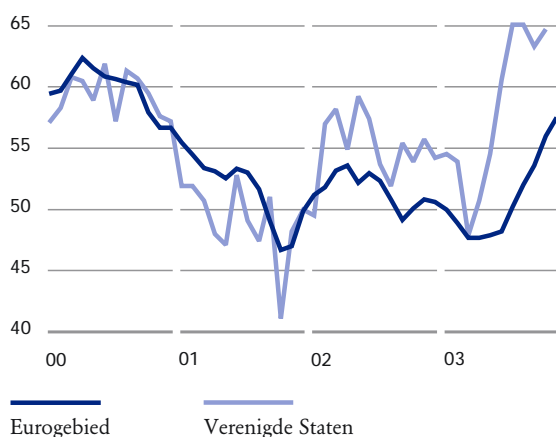
Grafiek 2 pmi verwerkende industrie en pmi dienstensector

50 = Geen verandering met voorafgaande maand

pmi verwerkende industrie



pmi dienstensector



het in eerste aanleg trage herstel van de Amerikaanse economie groeiden bij beleggers twijfels ten aanzien van de financiering van dit tekort, hetgeen zich onder meer manifesteerde in een waardedaling van de dollar. Nu alles erop wijst dat de Amerikaanse economie opnieuw een krachtig herstel tegemoet gaat, lijkt deze vrees – in elk geval voor de korte termijn – weer naar de achtergrond verdwenen. Dit herstel zou immers betekenen dat de vs hun aantrekkingskracht voor buitenlandse beleggers en investeerders behouden, en het lopende rekeningtekort financierbaar blijft. Zonder een geleidelijke aanpassing naar evenwichtige betalingsbalansverhoudingen blijven de valutamarkten echter gevoelig voor eventuele signalen van een tegenvallende Amerikaanse conjunctuur (zie ook het hoofdstuk *Financiële stabiliteit* elders in dit Kwartaalbericht). Een hieraan gerelateerd punt van zorg betreft de recent in ernst toenemende handelsconflicten tussen de vs en zijn voornaamste handelspartners. Zo heeft Amerikaanse onvrede over het groeiende handelstekort met China inmiddels geleid tot het opleggen van quota's aan de textielimport uit China.

Krachtig herstel Verenigde Staten

De Amerikaanse economie heeft een krachtig conjunctureel herstel ingezet. Volgens voorlopige ramingen kwam de kwartaal op kwartaalgroei in het derde kwartaal uit op een verrassend hoge 2% (ofwel 8,2% geannualiseerd). Ten opzichte van een jaar geleden is het bbp

gegroeid met 3,5%. Niet alleen de omvang van het Amerikaanse groeicijfer duidt op een krachtig herstel, ook de samenstelling hiervan is een indicatie (Tabel 1). In het voorafgaande kwartaal steunde de groei naast de particuliere consumptie nog sterk op de overheidsbestedingen. Beide vraagcomponenten waren toen echter door bijzondere omstandigheden aangewakkerd. Hogere defensie-uitgaven stimuleerden de overheidsbestedingen, terwijl consumenten profiteerden van extra belastingverlagingen. Naar schatting hebben Amerikaanse consumenten tweederde deel van de belastingverlagingen omgezet in extra bestedingen. Ondanks het ten dele wegvallen van deze bestedingsimpuls bleef de consumptie in het derde kwartaal sterk groeien. Het ziet er naar uit dat dit ook in de navolgende maanden zo zal zijn; in november bereikte het consumentenvertrouwen de hoogste stand sinds mei 2002. Het meest opmerkelijke in de samenstelling van de bbp-groei in het derde kwartaal was echter de bijdrage van de particuliere investeringen. Terwijl de totale investeringen met 17% groeiden (geannualiseerd), namen daar binnen de ict-gerelateerde investeringen zelfs met 23% toe.

De gunstige vooruitzichten voor de Amerikaanse economie worden nog versterkt door de recent ingezette verbetering van de arbeidsmarkt. Sinds augustus groeit het aantal banen weer, wat leidde tot een lichte daling van het werkloosheidspercentage naar 5,9% in november. Deze toename van de werkgelegenheid is een belangrijk signaal dat het Amerikaanse economische herstel een zichzelf versterkende ontwikkeling heeft ingezet. Vooralsnog gaat dit gepaard met een gematigd

Tabel 1 Economische groei Verenigde Staten

Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode

	2001	2002	2003						
			i	ii	iii	iv	i	ii	iii
Bbp	0,3	2,4	5,0	1,3	4,0	1,4	1,4	3,3	8,2
Particuliere consumptie	2,5	3,1	3,1	1,8	4,2	1,7	2,0	3,8	6,4
Private investeringen	-3,8	-3,1	-0,5	-1,0	-0,3	4,4	-0,1	7,1	16,7
<i>ICT investeringen</i>	-6,0	2,7	6,7	12,9	13,7	3,2	10,6	18,9	22,6
Overheidsbestedingen	3,7	4,4	5,6	1,4	2,9	4,6	0,4	8,5	1,3
Uitvoer	-5,4	-1,6	3,5	14,3	4,6	-5,8	-1,3	-1,0	11,0
Invoer	-2,9	3,7	8,5	22,2	3,3	7,4	-6,2	8,8	1,5

Toelichting: kwartaalcijfers geannualiseerd.

Bron: Bureau of Economic Analysis.

blijvende inflatie. Gemiddeld over de eerste tien maanden steeg de consumentenprijsindex (cpi) met 2,3% (op jaarbasis). In de drie maanden tot oktober nam de cpi-inflatie enigszins toe tot 2,4%, waarbij de kerninflatie echter met 1,5% op een 20-jaars dieptepunt ligt.

Een belangrijke impuls voor het Amerikaanse conjuncturele herstel kwam vanuit de verbeterde financiële omstandigheden van bedrijven. Na de formele afkondiging van het einde van de oorlog in Irak liepen de spanningen op de financiële markten terug. Ondersteund door het al langere tijd ruime Amerikaanse monetaire beleid, verbeterden daardoor de financieringsvoorwaarden voor de bedrijven. Daarnaast hadden bedrijven al sinds het leeglopen van de aandelenzeepbel een ingrijpende sanering van hun balansen ingezet. Dit komt tot uitdrukking in de forse reductie van de schuldenlasten die de afgelopen jaren heeft plaatsgevonden (grafiek 3).

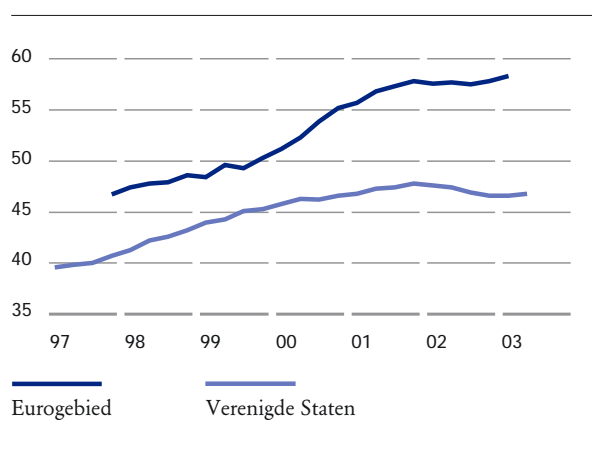
Een tweede factor die heeft bijgedragen aan het snelle herstel van de Amerikaanse economie is de ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit. In het derde kwartaal groeide de productie per gewerkt uur met maar liefst 8,6% (bedrijven, geannualiseerd). Nog opmerkelijker is dat gedurende de gehele recessie van 2001 en de daaropvolgende periode van traag herstel, de groei van de productiviteit boven het niveau in eerdere recessies lag. Dit betekent dat de structurele verhoging van de productiviteitsgroei die zich al sinds 1995 in de vs voordoet nog steeds intact is. Zoals blijkt uit grafiek 4 nam de productiviteitsgroei in eerdere recessies met zo'n twee procentpunten af. In de laatste recessie was dat één procentpunt. Voor Amerikaanse bedrijven betekent

deze blijvend gunstige productiviteitsgroei dat de winstontwikkeling tijdens de recessie op peil kon blijven en in de herstelfase gunstig afsteekt bij die in voorgaande recessies. In combinatie met een gematigd blijvende loonontwikkeling heeft dit de basis gelegd voor de groei van de investeringen die op dit moment zichtbaar is en die zich naar verwachting in de komende tijd zal voortzetten (grafiek 5).

De keerzijde van de gunstige ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit is een stagnerende werkgelegenheid. Ondanks de verbetering van de Amerikaanse arbeidsmarkt sinds augustus, lag de werkgelegenheid in november van dit jaar nog steeds onder het niveau van het dieptepunt van de recessie, in november 2001.

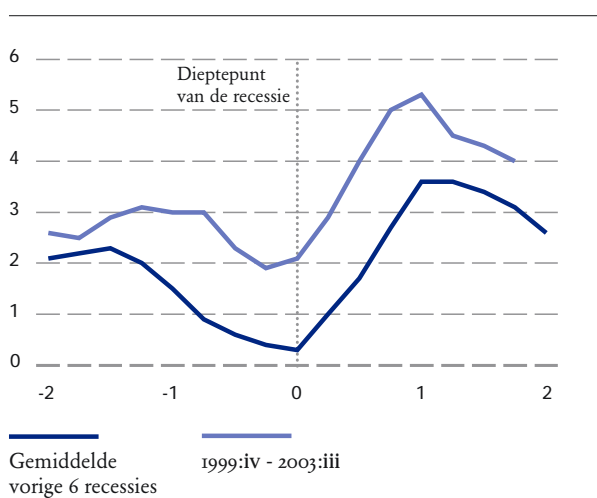
Grafiek 3 Schulden van niet-financiële ondernemingen

Procenten bbp



Grafiek 4 Arbeidsproductiviteitsgroei vs rond recessies

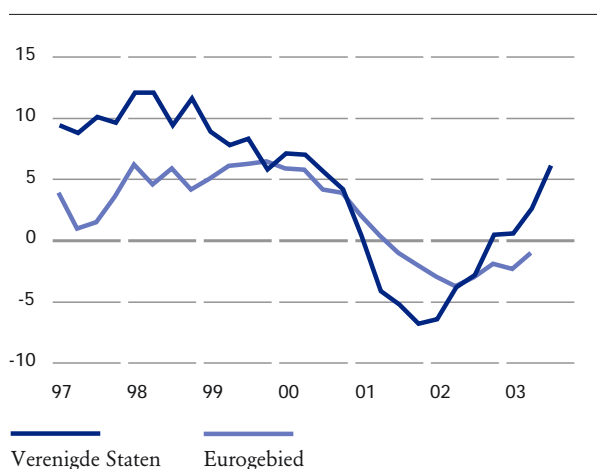
Procentuele jaarmutaties



Eenzelfde patroon deed zich voor bij de recessie van 1990-91, maar bij eerdere recessies begon de werkgelegenheid enkele maanden na het dieptepunt krachtig te groeien. Een mogelijke verklaring hiervoor biedt het bijzondere karakter van de stromen op de arbeidsmarkt in de laatste twee recessies. In tegenstelling tot het gebruikelijke patroon, blijkt zowel in 1990/91 als in 2001 de werkgelegenheid grotendeels te zijn afgenomen door het permanent verloren gaan van banen of functies en niet door een tijdelijke reductie van het aantal arbeidskrachten. Eveneens ongebruikelijk is dat relatief veel mensen die in de laatste recessie werkloos zijn geraakt, nieuw emplooi hebben gevonden in een andere bedrijfstak.

Grafiek 5 Particuliere investeringen

Procentuele jaarmutaties



Met andere woorden, de beide laatste recessies, en met name de recessie van 2001, gingen gepaard met een omvangrijke reallocatie van werkgelegenheid tussen bedrijfssectoren. Er zijn ook andere indicatoren die erop wijzen dat de Amerikaanse economie zich in een fase van structurele veranderingen bevindt. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de groeiende 'outsourcing' van banen en productie naar het buitenland; de laatste jaren met name naar Aziatische landen, zoals China en India.

Japanse economie uit het dal

Het verrassend sterke herstel van de Japanse economie in de eerste helft van het jaar heeft zich in het derde kwartaal voortgezet. In september groeide de industriële productie krachtig, met 3,8% (ten opzichte van augustus). Voorlopige cijfers duiden op een groei van het bbp met 2,2% ten opzichte van het tweede kwartaal (geannualiseerd). Op basis van de eerste drie kwartalen zou de jaar-op-jaar groei daarmee uitkomen op 2,7%, wat een sterke verbetering is vergeleken met 2002 (0,2%) en 2001 (0,4%). De export leverde in het derde kwartaal een belangrijke bijdrage aan de groei. Buiten Japan vindt een sterke groei plaats in de opkomende Aziatische landen, met name China. De Japanse export profiteert daarvan, maar is er ook afhankelijker van geworden. Zo ging in de eerste tien maanden van het jaar 65% van Japan's export-groei naar China. Opmerkelijk was het krachtige herstel van de investeringen, zowel in het tweede als het derde kwartaal (respectievelijk 5,2% en 5,9%). In het derde kwartaal kwam de groei van de binnenlandse vraag zelfs vrijwel geheel voor rekening van de particuliere investeringen. Hiermee lijkt het proces van financiële herstructurering in de bedrijvensector succesvol te zijn, hoewel de recente opleving voornamelijk is geconcentreerd in de verwerkende industrie. Na de opleving in het tweede kwartaal groeide de particuliere consumptie in het derde kwartaal nauwelijks meer (0,1%), ondanks een toenemend consumentenvertrouwen en een stabiele werkloosheid. Ook een ander beletsel voor herstel van de consumptie, het al jaren durende proces van dalende prijzen, is in belang verminderd. De consumentenprijzen nemen dit jaar naar verwachting met niet meer dan 0,1% af. Niettemin daalt de bbp-deflator naar verhouding nog sterk, met 2% op jaarbasis.

Al met al is het nog te vroeg om vast te stellen of Japan nu eindelijk op weg is uit de langdurige neergang en deflatie die het land al jaren in zijn greep houdt. Eerdere oplevingen, in 1996 en 2000, bleken achteraf niet door te zetten. Toch is het recente herstel van de

particuliere investeringen een belangrijke ontwikkeling. Japanse ondernemers hebben kennelijk het vertrouwen herwonnen. De recente verkiezingsuitslag, waarin de zittende regering-Koizumi haar parlementaire meerderheid behield, heeft hier ongetwijfeld aan bijgedragen. De nieuwe regering is voornemens het hervormingsbeleid krachtig voort te zetten.

Europa laat weer bescheiden groei zien

Als derde van de grote industriële blokken liet ook de eu in het derde kwartaal een verbetering van de economische activiteit zien, zij het in bescheiden mate. Niettemin is het voorlopige groeicijfer van 0,4% een duidelijke verbetering ten opzichte van de voorafgaande drie kwartalen, waarin het bbp per saldo daalde met een tiende procent. De drie grootste economieën van het eurogebied, Duitsland, Frankrijk en Italië, groeiden met respectievelijk 0,2%, 0,4% en 0,5%. Het Verenigd Koninkrijk liet met 0,6% de sterkste groei van de eu-landen zien (Tabel 2). De belangrijkste bijdrage aan het recente Europese herstel komt voor rekening van de weer aantrekkende export; voornamelijk als gevolg van de algemene verbetering van de wereldhandel, waar ook Europa van profiteert. Deze verbetering van de externe vraag werd bereikt ondanks een verslechterde prijsconcurrentiepositie op de wereldmarkt als gevolg van de appreciatie van de euro.

Een gunstige ontwikkeling voor het eurogebied is het groeiherstel in Duitsland. De Duitse economie stagneert immers al sinds het begin van 2001; ruim voor de inzin-

king in Frankrijk en Italië. Als grootste economie van het eurogebied heeft dit al enkele jaren een neerwaarts effect op het groeicijfer voor het eurogebied. Zonder Duitsland mee te tellen zou de Europese groei in 2001 en 2002 zo'n 0,4 procentpunt hoger zijn geweest. Naast de last van de nog steeds noodzakelijke binnenlandse fiscale overdrachten als gevolg van de Duitse hereniging, kampte de Duitse economie in de afgelopen jaren met ongunstige financieringscondities voor bedrijven. De grondslag voor de ongunstige financieringscondities werd al aan het eind van de jaren negentig gelegd. Op het hoogtepunt van de conjunctuurcyclus, in 2000, was de schuldenlast van Duitse bedrijven relatief zwaar, vergeleken met het Europese gemiddelde. Daar komt bij dat de winstgevendheid van Duitse ondernemingen al sinds 1999 sterk was teruggevallen vergeleken met de rest van Europa. Hierdoor waren Duitse bedrijven in de jaren erna minder goed in staat de gevolgen op te vangen van de teruglopende economische activiteit en de daling van de aandelenkoersen.

Ondanks het recente Europese groeiherstel en de verbeterde vertrouwensindicatoren zijn de vooruitzichten voor een snelle en krachtige economische opleving nog niet overtuigend. Europese bedrijven kampen nog met forse financiële problemen door de nasleep van de beursmalaise. Het noodzakelijke balansherstel, inclusief kostenrationalisaties, lijkt nog niet afgerond. Uit bovenstaande grafiek 3 blijkt dat de groei van de schuldenlast van Europese bedrijven sinds begin 2002 tot stilstand is gekomen, maar nog steeds op een hoog niveau ligt. Wel is het aandeel van de kortetermijnleningen sinds begin 2001 significant teruggebracht, van

Tabel 2 Volume bbp

Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode

	2001	2002	2002				2003		
			i	ii	iii	iv	i	ii	iii
Duitsland	0,8	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,2
Frankrijk	2,1	1,2	0,7	0,7	0,2	-0,3	0,1	-0,3	0,4
Italië	1,8	0,4	0,0	0,3	0,2	0,4	-0,2	-0,1	0,5
Spanje	2,8	2,0	0,4	0,6	0,7	0,4	0,5	0,7	0,7
Nederland	1,2	0,2	0,0	0,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,6	0,1
Eurogebied	1,6	0,9	0,4	0,5	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,4
Verenigd Koninkrijk	2,1	1,7	0,3	0,5	0,7	0,5	0,2	0,6	0,7

Bron: Eurostat.

36% naar 32%. Een verbetering van de financieringsvoorwaarden voor bedrijven blijkt ook uit meer indirecte gegevens, zoals een herstellend emissieklimaat voor aandelen, hogere aandelenkoersen, lagere renteopslagen op bedrijfsleningen en verbeterde winstvooruitzichten. Voor herstel van de werkgelegenheidsgroei, die al sinds eind vorig jaar stagneert, lijkt het echter nog te vroeg. Niettemin is in het eurogebied de stijging van het werkloosheidspercentage inmiddels tot stilstand gekomen, op een niveau van 8,8% in september. Naar verwachting zal verbetering van de arbeidsmarkt een impuls geven aan het consumentenvertrouwen en hun bestedingen.

Monetaire ontwikkelingen en rentebeleid

De Europese Centrale Bank (ecb) heeft de afgelopen maanden haar belangrijkste beleidsrente, de minimale inschrijvingsrente voor basis-herfinancieringstransacties, onveranderd gelaten op 2%. De vooruitzichten voor de inflatie in het eurogebied zijn in overeenstemming met de definitie van prijsstabiliteit, die een gemiddelde jaarlijkse stijging van de h1cp-index inhoudt van niet meer dan twee procent op middellange termijn. In september was de h1cp-inflatie net boven de 2%, hetzelfde niveau als in augustus. De invloed van een daling van de inflatie in energieprijzen werd gecompenseerd door een stijging van prijzen van onbewerkte voedingsmiddelen. De Nederlandse inflatiecijfers waren marginaal lager dan het Europese gemiddelde. De h1cp-inflatie was 2,0% in september en 1,9% in oktober.

In september lag de groei van de geldhoeveelheid (m3) in het eurogebied met ruim 7% op jaarbasis bijna een procentpunt lager dan in augustus, maar nog ruim boven de referentiewaarde van 4,5%. De afname van de groei van m3 was voornamelijk het gevolg van een toenemende kapitaalstroom naar het buitenland. Tijdens de hoogconjunctuur in 1999 en 2000 investeerden Europese beleggers meer in het buitenland dan buitenlanders in het eurogebied. Per saldo stroomde eur 350 miljard aan kapitaal het eurogebied uit. Toen de aandelenkoersen wereldwijd inzaken en de politieke spanningen in het Midden-Oosten opliepen, keerde deze netto kapitaalstroom zich om, wat in belangrijke mate heeft bijgedragen aan de groei van m3 in de afgelopen jaren. Naar schatting kan ruim 40% (zo'n eur 300 miljard) van de toename van m3 over de afgelopen twee jaar worden verklaard door deze kapitaalinstroom. Momenteel worden beleggers door het vooruitzicht van een aantrekkende economische groei buiten het eurogebied en de relatieve rust in de internationale politieke betrekkingen weer gestimuleerd om in het buitenland te beleg-

gen. De groei van m3 zal hierdoor weer worden afgeremd.

Einde aan de Nederlandse recessie

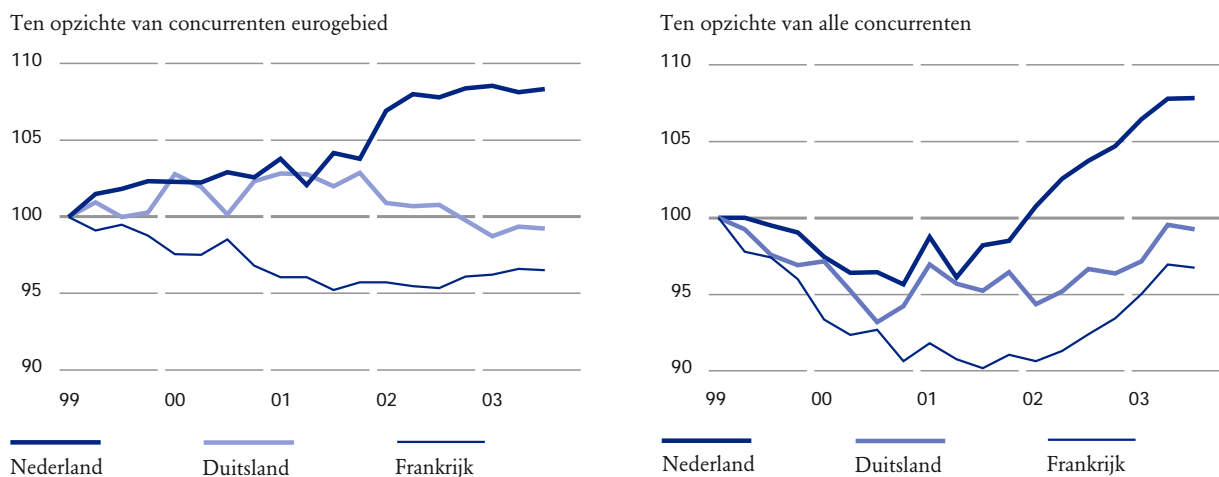
Volgens de eerste voorlopige ramingen van het Centraal Bureau voor de Statistiek is in het derde kwartaal een einde gekomen aan de Nederlandse recessie. Na een krimp van de economie, die drie kwartalen duurde, groeide het bbp in de maanden juli tot en met september weer, zij het met een bescheiden 0,1%. Ten opzichte van een jaar geleden is het bbp nog steeds gekrompen, met 1,1%, maar de stijging van kwartaal op kwartaal betekent een belangrijke omslag in het conjuncturele patroon. Bezien naar de componenten van het bbp is vooral de verbetering van de particuliere consumptie van belang. Na een ongebruikelijk zware neergang in het tweede kwartaal met 1,2%, groeide de consumptie in het derde kwartaal weer enigszins, met 0,1%. De overheidsbestedingen bleven echter, net als in het tweede kwartaal, ook in het derde kwartaal nog de sterkst groeiende bestedingscomponent. Ten opzichte van een jaar geleden groeide de overheidsconsumptie met 2,7% (ten opzichte van het tweede kwartaal met 0,7%). Door het in gang gezette budgettaire consolidatiebeleid zal dit stimulerende effect vanuit de overheid op korte termijn echter wegvallen.

Het conjuncturele herstel van de export was in het derde kwartaal niet overtuigend. De afname van de export die zich sinds eind vorig jaar voordoet is nog niet verdwenen, hoewel sprake was van een krimp met slechts 0,1%. Ondanks de aantrekkende wereldhandel zal de uitvoer naar verwachting pas krachtig en duurzaam toenemen bij een verbetering van de prijsconcurrentiepositie van de Nederlandse externe sector. Deze is gedurende de afgelopen jaren sterk verslechterd, vooral door de stijgende loonkosten, die mede een gevolg waren van de eerdere krappe arbeidsmarkt. Grafiek 6 toont het beloop van de Nederlandse concurrentiepositie, gemeten op basis van de relatieve arbeidskosten in de industrie. Ten opzichte van Europese concurrenten verslechtert de concurrentiepositie sinds medio 2002 minder snel, hoewel het beloop in Duitsland en Frankrijk duidelijk beter is geweest. Een gunstige recente ontwikkeling is dat de verslechtering van de concurrentiepositie ook ten opzichte van de gehele concurrentie sinds het midden van 2003 lijkt te zijn gestabiliseerd.

Net als bij de export is in het derde kwartaal nog geen einde gekomen aan de al jaren durende afname van de

Grafiek 6 Concurrentieposities

Index 1999-i = 100



Toelichting: Op basis van loonkosten per eenheid product in de verwerkende industrie, gewogen met concurrentengewichten. Een stijging betekent een verslechtering van de concurrentiepositie.

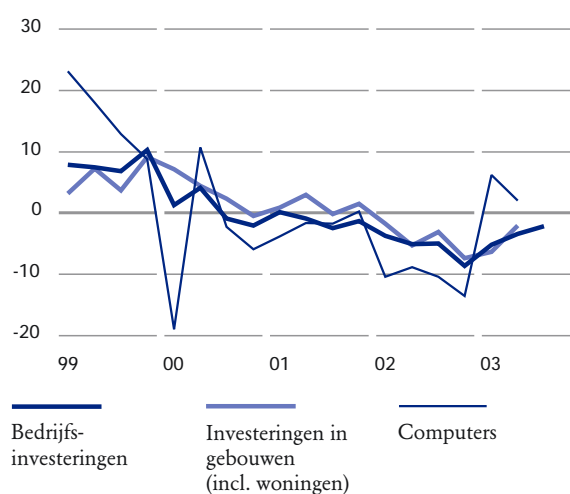
particuliere investeringen. Het niveau van de investeringen is in de afgelopen drie jaar met 2% bbp gedaald tot 20% bbp. Bedrijven kampen nog steeds met de gevolgen van de sterk teruggelopen winsten in 2001 en 2002. Hierdoor verslechterde hun betaalcapaciteit, wat een negatief effect had op de kredietwaardigheid en daarmee op de beschikbaarheid van externe financiering. Bedrijven zagen zich genoodzaakt de kosten te reduceren en beschikken – vooral na de recente reductie van de werkgelegenheid – nog over voldoende productiecapaciteit. Zo ligt de bezettingsgraad in de industrie op 81,4%, ruim onder het niveau van begin 2001 (84,8%). Enerzijds zijn de achterblijvende investeringen een voor de Nederlandse economie gebruikelijk patroon, waarbij bedrijven pas daadwerkelijk investeren in productiecapaciteit als duidelijk is dat export en consumptie in een opgaande lijn zijn. Anderzijds is de investeringskrimp in het derde kwartaal beperkt gebleven tot 0,1%, wat een verbetering betekent ten opzichte van de eerdere ontwikkeling. Ten opzichte van een jaar geleden was de krimp wat groter, 1,2%, maar ook hier is duidelijk een verbetering zichtbaar (-3,7% in het tweede kwartaal, grafiek 7). Vergeleken met het totaal volgen de investeringen in gebouwen een vergelijkbare ontwikkeling. Bij de investeringen in computers is in het laatste halfjaar weer een bescheiden groei opgetreden. Ook andere signalen wijzen op een lichte verbetering van het Nederlandse investeringsklimaat. Zo is het producentenvertrouwen na een dieptepunt in juni elke maand gestegen en lag in oktober op 54,9.

Bancaire kredietverlening in Nederland

Het recente beloop van de bancaire kredietverlening werpt een aanvullend licht op de verbetering van het Nederlandse investeringsklimaat. In totaal is de bancaire kredietgroei in het derde kwartaal van 2003 licht afgenomen tot 5,8% op jaarbasis. Vergeleken met de groeicijfers over de afgelopen jaren is dit laag (grafiek 8). Het onderdeel zakelijke kredietverlening is echter, na een krimp in het tweede kwartaal, in het derde kwartaal

Grafiek 7 Investeringen Nederland

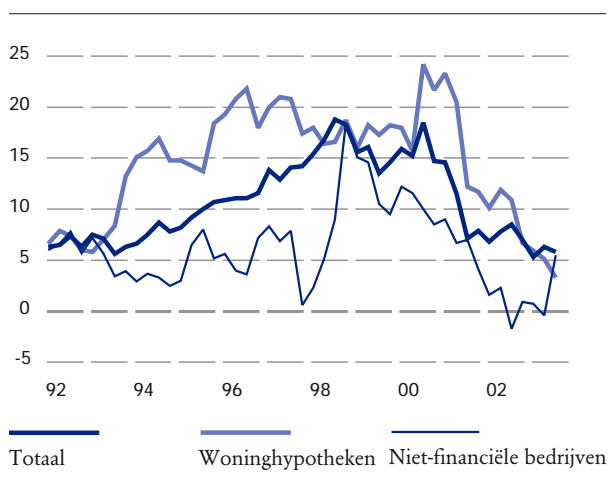
Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Bron: cbs.

Grafiek 8 Kredietverlening aan de particuliere sector in Nederland

Kwartaalcijfers, procentuele jaarmutaties



weer opgelopen tot een jaar op jaargroei van 5,5%, het hoogste niveau sinds juni 2001. In overeenstemming met de herstellende economische activiteit is de kredietbehoefte van ondernemers kennelijk weer toegenomen. Binnen de zakelijke kredietverlening vond de groei vrijwel geheel plaats bij de langlopende kredieten (8,7%), terwijl de korte kredieten licht afnamen (-1,3%). Bedrijven bevinden zich nog volop in een proces van balansherstructurering. Gedreven door de noodzaak van kostenreductie past daarin een verlenging van de gemiddelde schuldlooptijd.

De groei van de hypothecaire kredietverlening neemt al enige tijd af. In het derde kwartaal bedroeg de groei nog maar 3,3% op jaarbasis. De hypothecaire kredietgroei beweegt zich al vanaf september 2000 in een dalende richting. Dit komt overeen met de afkoeling die zich al enige tijd op de woningmarkt voordoet. Dit blijkt zowel uit het dalende aantal transacties, als uit de sterk gematigde prijsontwikkeling. Het aantal verkochte woningen daalde in de eerste tien maanden van het jaar met 4,8% vergeleken met dezelfde periode een jaar geleden. De huizenprijzen stegen in de periode januari-oktober gemiddeld met 2,2%, vergeleken met een jaar eerder. Dit is een beduidend minder sterke prijsstijging dan een jaar geleden, hoewel de gemiddelde prijsstijging in de maand oktober weer wat opliep, naar 3% op jaarbasis (bron: Kadaster).

Basis voor herstel consumentenvertrouwen verbeterd

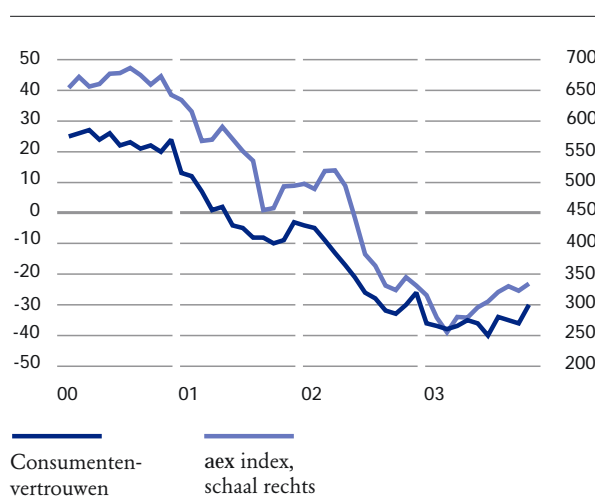
Vooralsnog is de sterke daling van de particuliere consumptie in het tweede kwartaal (-1,2%) een uitschieter geweest, aangezien in het derde kwartaal weer een lichte

groei (0,1%) optrad. De scherpe inzinking in het tweede kwartaal was niet alleen historisch gezien uitzonderlijk, maar werd ook niet voorafgegaan door een scherpe inzinking van het consumentenvertrouwen. Het consumentenvertrouwen was het grootste deel van dit jaar stabiel – zij het op een zeer laag niveau. Tot november schommelde de index rond het lage niveau van -36, hetgeen wil zeggen dat bijna tweederde van de geënquêteerde consumenten vindt dat het economisch gezien slechter gaat. Over een wat langere termijn bezien vond de grootste verslechtering van het consumentenvertrouwen al eerder plaats, in de jaren 2001 en 2002, waarbij de index afnam van 24 naar -36. Een belangrijke verklaring voor die afname is de enorme waardedaling van het effectenbezit van Nederlandse huishoudens, vooral door de correctie van de aandelenprijzen. Het netto vermogen van de huishoudens is hierdoor naar alle waarschijnlijkheid met een bedrag van zo'n 100% bbp verminderd. Grafiek 9 illustreert dit verband tussen aandelenprijzen en consumentenvertrouwen en suggereert dat het recente herstel van de beurskoersen mogelijk heeft bijgedragen aan de lichte opleving van het vertrouwen in november.

Naast de correctie op de aandelenbeurs, is wellicht ook de sterke afkoeling van de huizenmarkt na begin 2001 – van 17,4% prijsstijging op kwartaalbasis naar 0% in het tweede kwartaal van dit jaar – van invloed geweest op de daling van het consumentenvertrouwen in die periode. De in de laatste maanden weer stabiele tot licht

Grafiek 9 Consumentenvertrouwen en beurskoers

Maandcijfers



Toelichting: Consumentenvertrouwen is weergegeven als het saldo van het percentage 'optimisten' en het percentage 'pessimisten' onder de geënquêteerden.
Bron: cbs.

stijgende gemiddelde huizenprijs (nvm: 1,9% in het derde kwartaal; Kadaster: 3% in oktober) is mogelijk een tweede positieve factor die bijdraagt aan een herstellend consumentenvertrouwen. Naast aandelenkoersen en huizenprijzen, houdt het consumentenvertrouwen verband met de arbeidsmarkt. Tussen medio 2001 en medio 2003 liep het werkloosheidspercentage op van 3,2% naar 5,5%. De recente stabilisatie en lichte verbetering (5,4% in oktober) zou op korte termijn een positieve invloed kunnen hebben op het consumentenvertrouwen. Niettemin wijzen voorspellingen op een verdere toename van de werkloosheid in 2004. Mogelijk wordt het negatieve effect daarvan op het vertrouwen nog enigszins afgeremd door het sociaal akkoord van 14 oktober. Hierin werd een loonstop voor de komende jaren afgesproken. Naast de positieve invloed van deze loonmatiging op de concurrentiepositie en de winstontwikkeling, zou een aanvullend positief effect via het consumentenvertrouwen kunnen optreden. Werknemers zien immers de onzekerheid rond hun vooruitzichten voor de korte termijn afnemen.