

Nederland in het eurogebied

Voor het eerst sinds eind 2002 liet de Nederlandse economie in het eerste kwartaal weer groei zien ten opzichte van een jaar eerder. Dit komt vooral door de uitvoersector, die over het afgelopen jaar profiteerde van de toenemende wereldhandel. De wereldeconomie heeft zich nu definitief hersteld van de inzinking in 2001 en 2002. In de Verenigde Staten (vs) en Japan groeide de economie in het eerste kwartaal van dit jaar krachtig. Ook de groei in het eurogebied lijkt in het eerste kwartaal de opgaande lijn te hebben hervonden, maar het hersteltempo blijft zwak. In deze bijdrage wordt nader aandacht besteedt aan de scherpe stijging van de grondstoffenprijzen, die voor een deel samenhangt met de uitbundige groei van de Aziatische economieën. Verder wordt ingegaan op recente structurele veranderingen op de Nederlandse arbeidsmarkt. In de laatste conjunctuurcyclus heeft het sectorale patroon van groei- en krimp van werkgelegenheid een meer permanent karakter gekregen. Meer dan voorheen zijn bedrijfsklassen – wat betreft werkgelegenheid – te kenschetsen als krimpsector of groeisector. Samen met andere aspecten waarin de Nederlandse arbeidsmarkt de laatste jaren aan flexibiliteit heeft gewonnen, zou dit versnelde sectorale aanpassingsproces een positief effect kunnen hebben op het tempo waarin de werkgelegenheid in de nabije toekomst weer gaat toenemen.

Meer aanwijzingen voor herstel wereldeconomie

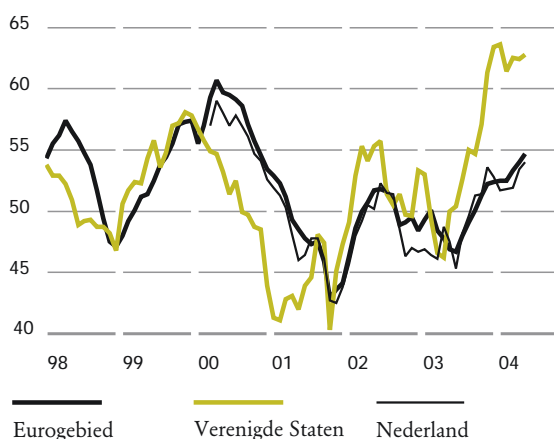
De aanwijzingen zijn inmiddels overduidelijk dat de wereldeconomie zich definitief heeft hersteld van de inzinking in 2001 en 2002. De volumegroei van de wereldhandel, in 2001 met 0,1% nog bijna geheel afwezig, bedroeg vorig jaar 4,5% en zal naar verwachting van het imf dit jaar uitkomen op een gezonde 6,8%. Dit draagt bij aan een krachtige groei van het mondiale bruto binnenlandse product (bbp). Het imf stelde zijn raming voor de bbp-groei in 2003 recent met 0,6 procentpunt bij, tot 3,9%, licht onder de trendgroei sinds 1970. Voor 2004 verwacht het imf een boventrendmatige groei van 4,6%. De groeiraming van het imf voor het eurogebied is vrijwel ongewijzigd gebleven, met een magere 0,4% voor 2003 en 1,7% dit jaar. Dit versterkt nog eens de discrepantie tussen de groeiramingen voor de grote economische blokken. Het eurogebied is daarin de regio met het zwakste hersteltempo sinds de mondiale recessie in 2001 en 2002. Vooral de consumptie in het eurogebied vertoont nog steeds weinig verbetering. Voorlopende indicatoren voor de bedrijvensector, zoals de industriële productie en het producentenvertrouwen in de verwerkende industrie, laten evenwel een opgaande lijn zien (grafiek 1).

In de vs, waar het herstel al medio vorig jaar inzette, is in het eerste kwartaal van dit jaar opnieuw een krachtige groei van het bbp opgetreden. Ook de Amerikaanse werkgelegenheid neemt sinds kort weer toe. Voor Japan blijven de gunstige signalen aanhouden en wordt het steeds duidelijker dat de economie een duurzame herstelperiode heeft ingezet. Na het gunstige groeicijfer over 2003 (2,7%), groeide de economie in het eerste kwartaal opnieuw verrassend sterk met 1,5% ten opzichte van het vorige kwartaal. De bijdrage van de binnenlandse vraag hieraan was 1,3 procentpunt, wat een belangrijke verbreding betekent van het herstel, dat tot nu toe vooral gedragen werd door de exportsector. Het is nu ook duidelijk dat bedrijven niet alleen hun kapi-

Grafiek 1 Producentenvertrouwen

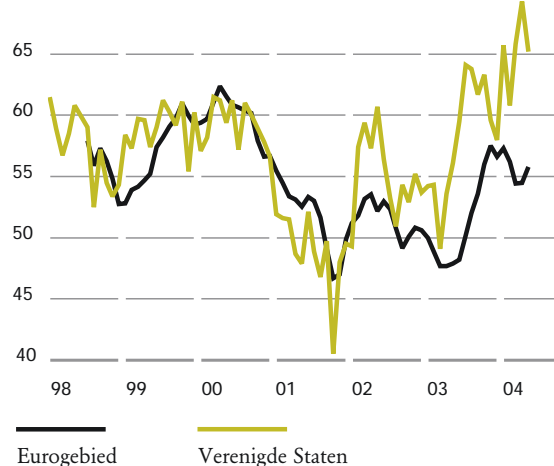
Inkoopmanagersindex industrie

50 = Geen verandering van de economische activiteit



Inkoopmanagersindex dienstensector

50 = Geen verandering van de economische activiteit



Bron: ntc Research en ism.

taalgoederenvoorraad uitbreiden, maar zodanig vertrouwen hebben in de kracht van het herstel dat zij meer arbeidskrachten in dienst nemen. In maart daalde de Japanse werkloosheid van 5,0% naar 4,7%, het laagste niveau van de afgelopen drie jaar.

Op de financiële markten was de wereldwijde verbetering van de conjunctuur al eerder zichtbaar in het herstel van de aandelenkoersen na het dieptepunt in maart vorig jaar. Sindsdien is er weer enige volatiliteit in de koersen geweest. In mei lagen de Amerikaanse koersen 18% boven de gemiddelde koers van mei vorig jaar (s&p500); van de Europese koersen bedroeg de stijging 21% (Eurostoxx). Sinds het begin van dit jaar is in het beloop van de lange rentes, met name in de vs en Japan, een opgaande lijn zichtbaar. De belangrijkste verklaring hiervoor is de steeds sterker wordende verwachting dat de monetaire autoriteiten in de vs geleidelijk de historisch lage beleidsrente naar een neutraal niveau gaan terugbrengen. Deze verwachting wordt sterker naarmate de tekenen voor een robuust economisch herstel aanhouden.

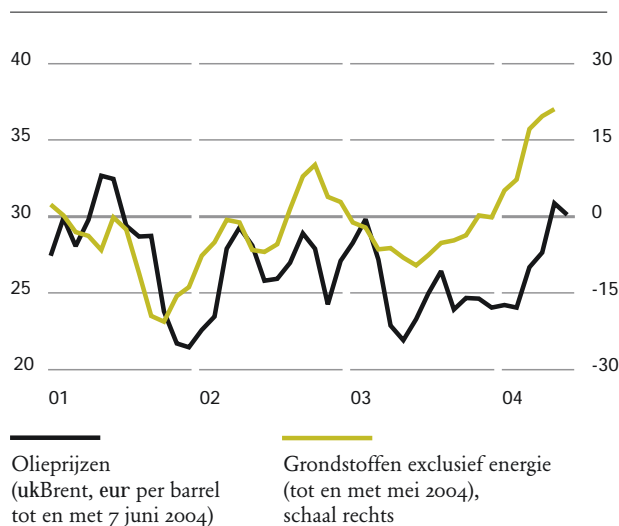
De verbeterde economische vooruitzichten hebben in april en mei ook de opmars van de euro ten opzichte van de dollar tot staan gebracht. Verder spelen toenemende indicaties voor een wijziging van het wisselkoersbeleid van Japan en China een belangrijke rol op de valutamarkten. Voor het eerst in zeven maanden hebben de Japanse monetaire autoriteiten in april niet geïntervenieerd om de koers van de yen op het gewenste niveau te handhaven. Tot nu toe hadden zij dit jaar al eur 115 miljard besteed aan dollaraankopen, vergeleken met eur 150 miljard in geheel 2003. Met het stopzetten van de interventies geven de autoriteiten aan meer vertrouwen te hebben in de kracht van de exportsector. Vanuit China komen in toenemende mate signalen voor een door de overheid ingezette verkrapping van de economie. Dit leidt naar verwachting tot minder opwaartse druk op de Chinese munt, die door de monetaire autoriteiten met grootschalige dollaraankopen op een constante wisselkoers wordt gehouden.

Grondstoffenprijzen

Een belangrijk gevolg van de wereldwijd aantrekkende conjunctuur is de ontwikkeling van de grondstoffen- en energieprijzen (grafiek 2). In april lag de gemiddelde prijs van grondstoffen exclusief energie bijna 20% boven de prijs van een jaar geleden. De laatste jaren is de vraag naar grondstoffen vooral vanuit het snel groeiende China spectaculair toegenomen. Dit hangt niet

Grafiek 2 Grondstoffenprijzen

Maandgemiddelde, respectievelijk procentuele maandmutatie



Bron: Thomson Financial.

alleen samen met de sterke stijging van het bbp, maar vooral met de samenstelling van de groei, met daarin de nadruk op investeringen in infrastructuur, gebouwen en machines. Zo nam China vorig jaar naar schatting 7% van de wereldwijde ruwe olieconsumptie voor zijn rekening, 25% van het aluminium, 30% van het ijzererts, 31% van de kolen en 40% van de cementconsumptie. Hiervan gaat een opwaarts effect op de prijzen uit. De mate waarin de Chinese economie het recente groeitempo kan voortzetten, zal bepalend zijn voor de permanentie en de omvang van dit effect.

De olieprijs steeg in mei tot het hoogste niveau sinds de eerste Golfoorlog van het begin van de jaren negentig. Hoewel de olieprijs in dollars gemeten al ruim een jaar oploopt – in samenhang met de depreciatie van de dollar – stijgt de prijs sinds begin van dit jaar ook in euro's. In mei lag de prijs in euro's 41% boven het niveau van een jaar geleden. Deze prijsontwikkeling hing vooral samen met recente incidenten in het Midden-Oosten, waardoor de risicopremie op de olieprijs is toegenomen. Daarnaast spelen strategische factoren, zoals het aanleggen van grotere voorraden in de vs en het gedrag van het opec-kartel een rol. Over een wat langere termijn bezien, valt op dat de olieprijs de laatste vier jaren op een hoger niveau ligt dan in de jaren negentig. Vergeleken met een gemiddelde prijs van usd 18 per vat in de jaren negentig is de olieprijs met 50% opgelopen naar usd 27 per vat in de periode sinds 2000. In euro's steeg de prijs nog sterker, van eur 15 naar eur 28 per vat. Gecorrigeerd voor inflatie bedraagt deze

prijsstijging nog steeds zo'n 26% in dollars en 58% in euro's. De huidige verwachting bij marktpartijen is kennelijk dat de prijzen nog voor langere tijd op het huidige hoge niveau zullen blijven. Volgens de Amerikaanse centrale bank zijn de prijzen van termijncontracten voor aardolie, voor levering over zes jaar – een termijn waarin producenten de tijd hebben om nieuwe bronnen op te sporen en te exploiteren – sinds 1999 met bijna 70% opgelopen. De remmende invloed van de olieprijsstijging op de economische groei van de ontwikkelde landen heeft zich naar verwachting vooral voorgedaan in de jaren rond de eeuwwisseling, toen de prijzen de sterkste stijgingen doormaakten. Een recent rapport van het International Energy Agency concludeert dat de hogere olieprijs de economische neergang aan het begin van deze eeuw heeft versterkt en het bbp van de oeso-landen met 0,4% kan hebben gereduceerd.

Voortzetting van groei Amerikaanse economie

De Amerikaanse economie groeit krachtig. Het bbp nam in het eerste kwartaal van dit jaar met 1,1% toe ten

opzichte van het voorafgaande kwartaal (tabel 1). Ten opzichte van een jaar geleden bedroeg de groei 5,0%. In de samenstelling van dit groeicijfer veranderde weinig vergeleken met het laatste kwartaal van 2003. De bijdrage van de particuliere consumptie was opnieuw groot, met 3,1 procentpunt. Het herstel van de private investeringen zet zich nog steeds voort. De jaar-op-jaargroei daarvan bedroeg 9,1%, waarbinnen de ict-investeringen met zelfs 19,4% toenamen.

Hoewel de inflatiedruk in de Amerikaanse economie op dit moment beperkt is – vooral door de nog steeds ruime arbeidsmarkt en de blijvend gunstige productiviteitsontwikkeling – heeft de Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank, in mei haar verwachtingen omtrent het inflatierisico bijgesteld. Een jaar daarvoor, in mei 2003, wees de Fed voor het eerst op het risico van een substantiële en ongewenst grote afname van de inflatie. Uiteindelijk heeft de Fed deze mogelijkheid van deflatie een jaar lang laten meewegen in haar beleidsbeslissingen en was dit een van de redenen voor de ongekend lange periode waarin de beleidsrente op een zeer laag niveau lag. In mei van dit jaar oordeelde de Fed dat het risico op hogere inflatie gelijk was gewor-

Tabel 1 Bestedingen Verenigde Staten

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

	2002	2003	2003				2004	
			i	ii	iii	iv	i	
Groeivoeten¹								
Bbp	2,2	3,1	0,5	0,8	2,0	1,0	1,1	
Particuliere consumptie	3,4	3,1	0,6	0,8	1,7	0,8	0,9	
Private investeringen	-3,7	4,4	0,3	1,5	3,7	2,4	1,3	
<i>ICT investeringen</i>	0,4	13,8	4,1	3,9	6,2	4,0	4,0	
Overheidsbestedingen	3,8	3,3	-0,1	1,8	0,4	0,0	0,7	
Export	-2,4	2,0	-0,5	-0,3	2,4	4,8	1,2	
Import	3,3	4,0	-1,7	2,2	0,2	3,9	1,4	
Bijdragen aan bbp-groei²								
Particuliere consumptie	2,4	2,2	0,4	0,6	1,2	0,6	0,7	
Private investeringen	-0,6	0,7	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	
<i>ICT investeringen</i>	0,0	0,6	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	
Overheidsbestedingen	0,7	0,6	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	
Voorraadvorming	0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	
Netto export	-0,7	-0,4	0,2	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	

¹ Kwartaalcijfers: Ten opzichte van direct voorafgaande periode.

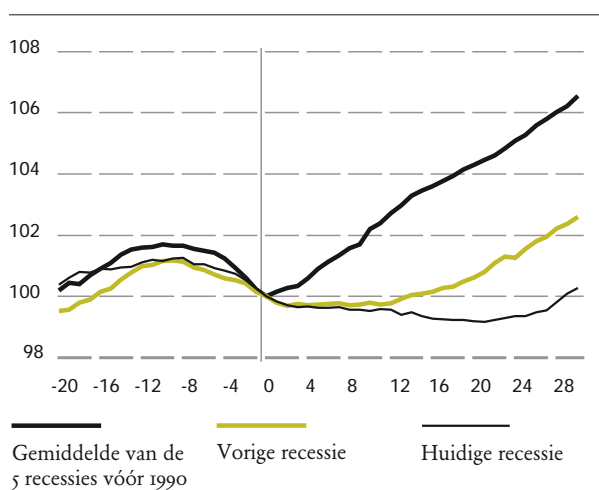
² Door statistische verschillen tellen bijdragen niet altijd geheel op tot bbp-groei.
Bron: Thomson Financial.

den aan het risico van lagere inflatie, waarmee de mogelijkheid van deflatie uit beeld verdween. Het afgelopen jaar bereikte de inflatie in de vs een zeer laag niveau. Over geheel 2003 bedroeg de inflatie in de vs slechts 1,4% (geschoond voor volatiele componenten). Tussen januari en april van dit jaar is deze inflatiemaatstaf echter snel opgelopen; van 1,1% naar 1,8%, het hoogste cijfer van de afgelopen anderhalf jaar. Deze ontwikkeling, tezamen met het laatste beleidsoordeel van de Fed, maakt het aannemelijk dat de beleidsrente in de vs naar een neutraler niveau zal worden verhoogd. Volgens de termijnmarkten is de verwachting van beleggers dat de rente in juni of augustus voor het eerst wordt verhoogd.

Op de Amerikaanse arbeidsmarkt lijkt de lang verwachte kentering zich rond het begin van dit jaar te hebben voorgedaan. Na een lichte opleving van het aantal banen in het laatste kwartaal van 2003, steeg de werkgelegenheid in de eerste vijf maanden van dit jaar fors, met gemiddeld 238 duizend banen per maand. Vanaf het conjuncturele omslagpunt in november 2001 heeft het relatief lang geduurd voor het aantal banen begon toe te nemen (grafiek 3). Deze 'jobless recovery' was daarmee nog ernstiger dan in de herstelfase na de vorige recessie, begin jaren negentig. Voor de langdurig zwakke Amerikaanse arbeidsmarkt is inmiddels een aantal verklaringen geopperd. De meeste invloed op de tot voor kort geringe banengroei heeft naar de huidige inzichten waarschijnlijk de voortdurende productiviteitsgroei in het bedrijfsleven gehad. Amerikaanse ondernemers zijn kennelijk langer dan ooit in staat geweest productiviteitswinst te boeken op hun groeiende kapitaalgoede-

Grafiek 3 Werkgelegenheid rond dieptepunt van conjunctuurcyclus Verenigde Staten

Aantal maanden; dieptepunt van de recessie = 100



Bron: nber en Bureau of Labor Statistics.

renvoorraad, terwijl ze aarzelen om werknemers in dienst te nemen als gevolg van blijvende onzekerheid over de houdbaarheid van het vraagherstel. De bijdrage van de uitbesteding van diensten naar lagelonenlanden aan het trage werkgelegenheidsherstel was in verhouding beperkt. Op de in totaal zo'n 15 miljoen banen die per jaar ontstaan en verloren gaan, gaat het naar schatting om niet meer dan enkele honderdduizenden banen die per jaar naar het buitenland verdwijnen. Daar staat tegenover dat de efficiëntiewinst die deze uitbesteding oplevert ten goede komt aan de Amerikaanse economie, bijvoorbeeld via lagere prijzen voor consumenten of via hogere winsten voor de bedrijven. Uiteindelijk komt dit het productievermogen van de economie ten goede en daarmee ook de werkgelegenheid.

Groei eurogebied neemt weer toe

De economische groei in het eurogebied lijkt in het eerste kwartaal de opgaande lijn te hebben hervonden. Volgens voorlopige cijfers groeide het bbp met 0,6% ten opzichte van het laatste kwartaal van 2003. Dit is een duidelijke verbetering vergeleken met de laatste maanden van 2003 (tabel 2). In dat kwartaal viel vooral de groeibijdrage van de export nog sterk terug ten opzichte van de voorafgaande drie maanden. In het eerste kwartaal bleek de Europese exportsector echter alsnog te profiteren van de krachtig groeiende wereldhandel. Behulpzaam hierbij is ook de inmiddels wat stabilere wisselkoers van de euro.

Ook de particuliere consumptie in het eurogebied herstelde zich in het eerste kwartaal voorzichtig, met een groei van 0,6%. Toch kampen de Europese consumenten, in het bijzonder in Duitsland, nog met negatieve – voor een deel ongrijpbare – vertrouwenseffecten. Het is duidelijk dat de arbeidsmarktsituatie niet bijdraagt aan vertrouwensherstel. In april lag de werkloosheid in het eurogebied op 9% van de beroepsbevolking, licht hoger dan april vorig jaar (8,9%). Een andere, minder goed waarneembare vertrouwensfactor is het verslechterende beeld van de internationale veiligheidssituatie. Verdere verklaringen zijn de nasleep van de aandelenkoersdalingen, waardoor gezinnen hun besparingen hebben aangepast, en de voor consumenten steeds duidelijker zichtbaar wordende noodzaak tot aanpassing van het stelsel van publieke en private pensioenen, wat tot druk op de besteedbare inkomens kan leiden. Niettemin zijn de omstandigheden voor de Europese consumenten in de eerste helft van dit jaar relatief gunstig. Zo groeide het beschikbare inkomen

Tabel 2 Bestedingen eurogebied

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

	2002	2003	2003				2004
			i	ii	iii	iv	i
Groeivoeten¹							
Bbp	0,9	0,5	0,0	-0,1	0,4	0,4	0,6
Binnenlandse vraag	0,4	1,2	0,4	0,1	0,0	0,7	0,2
<i>Particuliere consumptie</i>	0,5	1,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,6
<i>Overheidsconsumptie</i>	3,0	2,0	0,4	0,6	0,7	0,4	-0,2
<i>Investeringsen</i>	-2,8	-0,8	-0,7	-0,3	0,0	0,6	-0,1
Uitvoer	1,5	0,1	-1,4	-0,9	2,3	0,1	1,7
Invoer	0,3	1,9	-0,2	-0,5	1,3	1,1	0,8
Bijdragen aan bbp-groei²							
Binnenlandse vraag	0,4	1,1	0,4	0,1	0,0	0,7	0,2
<i>Particuliere consumptie</i>	0,3	0,6	0,2	0,0	0,1	0,1	0,3
<i>Overheidsconsumptie</i>	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
<i>Investeringsen</i>	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0
<i>Voorraadmutatie</i>	0,1	0,3	0,3	0,0	-0,2	0,5	0,0
Uitvoersaldo	0,5	-0,7	-0,4	-0,1	0,4	-0,4	0,4
<i>Uitvoer</i>	0,6	0,0	-0,5	-0,3	0,9	0,1	0,7
<i>Invoer</i>	-0,1	-0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	-0,3

¹ Kwartaalcijfers: Ten opzichte van direct voorafgaande periode.

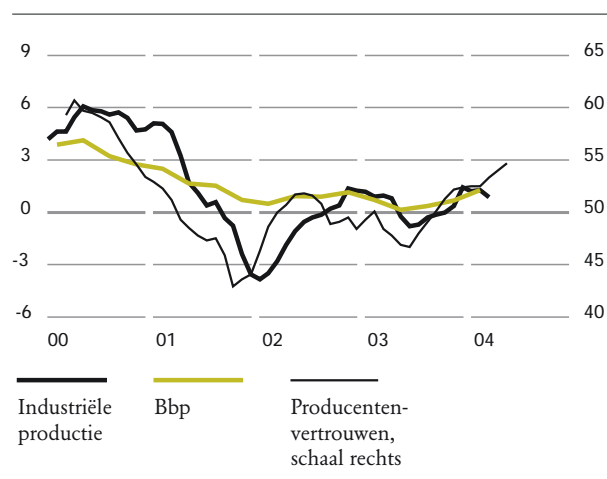
² Door statistische verschillen tellen bijdragen niet altijd geheel op tot bbp-groei.
Bron: Thomson Financial.

over de afgelopen drie jaren cumulatief 3,5 procentpunt meer dan in de vorige recessie (1991-1993).

In april kwam een nieuwe aanwijzing voor naderend herstel, toen het producentenvertrouwen in de verwerkende industrie met het hoogste tempo van de laatste drie jaren toenam (grafiek 4). Deze inkoopmanagers-index (pmi) nam vervolgens ook in mei toe, voor de elfde achtereenvolgende maand, en bereikte een waarde van 54,7. Ook in de Europese dienstensector neemt het producentenvertrouwen weer voorzichtig toe, na een afname in het eerste kwartaal. Beide Europese vertrouwensindicatoren, zowel voor de industrie als de dienstensector, bevinden zich nu weer ruim boven de 50, wat de grens is tussen expansie en contractie. Enige voorzichtigheid is nog wel op zijn plaats, omdat het vertrouwensherstel bij bedrijven afhankelijk is van de gunstige vooruitzichten voor de wereldhandel. Het groeiende producentenvertrouwen lijkt daar meer mee samen te hangen dan met de wat zwakkere ontwikkeling van de binnenlandse vraag. Niettemin wijzen recente voorspellingen op een gematigd herstel van de Europese econo-

Grafiek 4 Bbp, industriële productie en producenten-vertrouwen eurogebied

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode respectievelijk niveaus



Toelichting: Het producentenvertrouwen is gebaseerd op de maandelijkse enquête gehouden onder inkoopmanagers (pmi).
Bron: Eurostat en ntc Research.

mie. De meest recente voorspellingen van het imf voor dit jaar gaan uit van een bbp-groei van $1\frac{3}{4}\%$, en van $2\frac{1}{4}\%$ in 2005. De laatste oeso-voorspellingen wijken daar nauwelijks van af, met respectievelijk $1,6\%$ en $2,4\%$. De aantrekkende wereldhandel, gunstige financieringsvoorwaarden voor bedrijven (toenemende winstgevendheid, lage renteopslagen op leningen en hogere aandelenkoersen) en gezonde balansverhoudingen van gezinnen liggen aan dit geraamde herstel ten grondslag.

De inflatie in het eurogebied bedroeg in mei, volgens de geharmoniseerde definitie, $2,5\%$. Dit volgde op een inflatie van $2,0\%$ in april. De hogere inflatie in mei hing niet alleen samen met de sterk gestegen energieprijzen, maar ook met overheidsmaatregelen die gevolgen hadden voor de prijzen van gezondheidszorg en tabaksartikelen.

Monetaire ontwikkelingen en rentebeleid

In de eerste vijf maanden van 2004 heeft de ecb de basisfinancieringsrente ongewijzigd gelaten op $2,0\%$. Naar verwachting zal de inflatie in 2004 iets boven de 2% liggen om vervolgens onder de 2% te dalen in 2005. Deze verwachting is mede gebaseerd op een gematigde loonontwikkeling in het eurogebied, die samenhangt met het geleidelijke herstel van de economie. Bovendien draagt de appreciatie van de euro van vorig jaar nog steeds bij aan een gematigde ontwikkeling van importprijzen en heeft dit een matigende invloed op de recente forse stijging van de energieprijzen. In 2004 staat daar naar verwachting echter een aanzienlijke bijdrage aan het inflatiecijfer tegenover van indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen.

In het eerste kwartaal van 2004 vertraagde het drie-maandsgemiddelde van de groei van de geldhoeveelheid (m3) naar $6,4\%$; tegen $7,8\%$ in het vierde kwartaal. Hiermee vervolgde de geldgroei de geleidelijke daling die werd ingezet na de zomer van 2003. Het herstel op de financiële markten vanaf medio 2003 spoort beleggers aan om liquide tegoeden om te zetten in langerlopende en risicovollere financiële activa, die buiten de definitie van m3 vallen. Over dezelfde periode versnelde de kredietgroei aan ingezetenen van het eurogebied met circa een half procentpunt naar $5,5\%$. Een verdere analyse van de kredietgroei onthult dat de toename van de groei geconcentreerd is bij de huishoudens. Met name de groei van hypotheekleningen en van consumptief krediet is aanmerkelijk versneld in de tweede helft van 2003. Dit heeft onder andere te maken met het lage niveau van de hypotheekrente en huizenprijsstijgingen in enkele lidstaten van het eurogebied, alsmede met enig herstel van het consumentenvertrouwen. De ach-

terblijvende kredietontwikkeling bij bedrijven lijkt voort te vloeien uit een afwachtende houding van bedrijven om te investeren. Daarnaast kunnen de hoge schuldenlast van het bedrijfsleven en de verbeterde winstgevendheid van bedrijven een rol spelen. Bedrijven zijn dan minder afhankelijk van bankkrediet, daar ze meer uit de eigen kasstroom kunnen financieren.

De Nederlandse economie

Volgens voorlopige ramingen is de Nederlandse economie in het eerste kwartaal met $0,4\%$ gegroeid ten opzichte van het voorafgaande kwartaal (tabel 3). Vergeleken met een jaar eerder bedroeg de groei $0,8\%$. Het is voor het eerst sinds eind 2002 dat het kwartaal-bbp hoger ligt dan een jaar eerder. Na een bijstelling van de bbp-cijfers over het vierde kwartaal van 2003 bleek de Nederlandse economie over geheel 2003 met $0,7\%$ te zijn gekrompen. Dit betekent de slechtste prestatie sinds 1982. Hoewel het nu nog te vroeg is om van een echte economische opleving te spreken, zijn er – nadat de recessie met een nulgroei in het derde kwartaal van 2003 eindigde – verschillende andere aanwijzingen voor een verbetering van het economische klimaat. Zo is het consumentenvertrouwen in de maanden tot en met mei van dit jaar geleidelijk opgelopen van -32 in januari naar -28. In overeenstemming hiermee vertoont ook de groei van de consumptie in de laatste kwartalen een geleidelijke verbetering, hoewel de consumptiegroei van $0,2\%$ in het eerste kwartaal voor een deel opwaarts is vertekend door een verschuiving van een deel van de collectieve zorguitgaven naar de particuliere consumptie.

Bij de Nederlandse producenten is sinds het dieptepunt in juni 2003 al enige tijd een herstel van het vertrouwen zichtbaar. Gemiddeld lag het producentenvertrouwen vorig jaar op -5,6; in mei was dit verbeterd tot 1,8; het eerste positieve cijfer sinds augustus 2002. Dit vertrouwensherstel kwam in het eerste kwartaal tot uitdrukking in de groei van de investeringen. In het eerste kwartaal groeiden de investeringen met $1,8\%$ kwartaal-op-kwartaal en droegen daarmee $0,4$ procentpunt bij aan de bbp-groei. In de tweede helft van vorig jaar was deze bijdrage nog negatief. Ook het uitvoersaldo leverde in de eerste drie maanden van het jaar weer een positieve bijdrage aan de groei. Na een tegenvallende bijdrage van $-0,4$ procentpunt in het laatste kwartaal van vorig jaar, was de bijdrage van $0,5$ procentpunt in het eerste kwartaal een duidelijke verbetering.

Voor het eerst in bijna drie jaar is in april en vervolgens ook in mei de Nederlandse inflatie licht toegenomen.

Tabel 3 Bestedingen Nederland

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

	2002	2003	2003				2004	
			i	ii	iii	iv	i	
Groeivoeten¹								
Bbp	0,2	-0,7	-0,4	-0,4	0,0	0,5	0,4	
Binnenlandse vraag	0,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,4	0,6	-0,2	
<i>Particuliere consumptie</i>	0,8	-1,2	-0,6	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	
<i>Overheidsconsumptie</i>	3,8	2,7	0,7	0,9	0,4	0,8	-0,8	
Investeringsen	-4,5	-3,2	-0,1	0,6	-1,0	0,6	1,8	
Uitvoer	0,1	0,1	-0,3	-0,9	1,0	1,4	-1,3	
Invoer	-0,2	0,6	0,1	-0,4	0,1	2,2	-2,2	
Bijdragen aan bbp-groei²								
Binnenlandse vraag	0,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,4	0,5	-0,1	
<i>Particuliere consumptie</i>	0,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,1	
<i>Overheidsconsumptie</i>	0,9	0,6	0,2	0,2	0,1	0,2	-0,2	
<i>Investeringsen</i>	-1,0	-0,7	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,4	
<i>Voorraadmutatie</i>	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,0	0,3	-0,4	
Uitvoersaldo	0,2	-0,4	-0,2	-0,4	0,6	-0,4	0,5	
<i>Uitvoer</i>	0,1	0,0	-0,2	-0,6	0,7	0,9	-0,9	
<i>Invoer</i>	0,1	-0,4	0,0	0,3	-0,1	-1,4	1,4	

1 Kwartaalcijfers: Ten opzichte van direct voorafgaande periode.

2 Door statistische verschillen tellen bijdragen niet altijd geheel op tot bbp-groei.
Bron: cbs.

men. Ten opzichte van een jaar eerder stegen de prijzen met 1,4% in april en met 1,5% in mei, vergeleken met 1,1% in maart. De toename van de inflatie is vrijwel geheel toe te schrijven aan hogere tabaks- en benzineprijzen. De benzineprijs reageerde op de hogere wereldmarktprijs voor aardolie en bereikte begin mei het hoogste niveau van de afgelopen veertig jaar. Voedingsmiddelen daalden zowel in april als in mei met 3,3% in prijs, wat in beide maanden een neerwaarts effect van 0,4 procentpunt op de inflatie had.

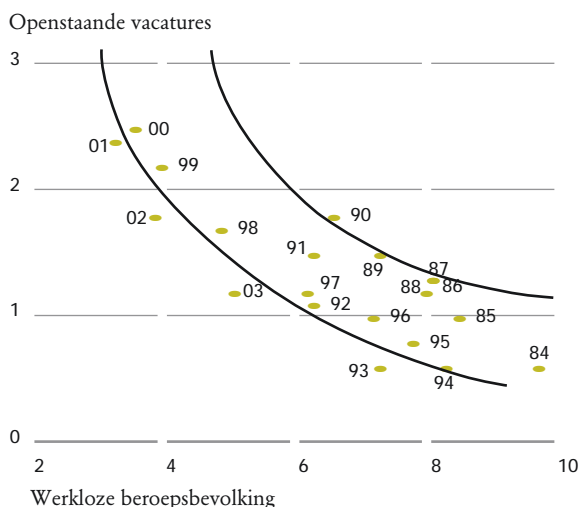
De gevolgen van de huidige conjuncturele ontwikkelingen voor de Nederlandse arbeidsmarkt zijn vooral zichtbaar in de hoge werkloosheid. In de eerste vier maanden was het werkloosheidspercentage gemiddeld 6,6%, een forse stijging in vergelijking tot 2002 (4,1%) en 2003 (5,3%). Wel is het stijgingstempo van de werkloosheid in april licht afgenomen, voor het eerst sinds november 2003. In de zes maanden tot en met april kwamen er per maand gemiddeld 12 duizend werklozen bij. In het half jaar tot en met maart was dit nog 14 duizend per maand.

Structurele veranderingen op de Nederlandse arbeidsmarkt

Op geaggregeerd niveau heeft de Nederlandse arbeidsmarkt de laatste jaren aan flexibiliteit gewonnen. Zo is het aantal banen met een tijdelijke arbeidsduur en het aantal deeltijdbanen toegenomen. Een andere aanwijzing is de verschuiving die zich in de Beveridge-curve of u-v curve heeft voorgedaan. Deze curve vertoont gewoonlijk een negatief verband tussen openstaande vacatures en werkloosheid. Een verschuiving van de curve kan het gevolg zijn van een verandering van de 'matching' tussen werkzoekenden en openstaande banen. Een curve die meer naar links ligt geeft aan dat werklozen beter aansluiting vinden bij de beschikbare vacatures en dat de evenwichtswerkloosheid lager is. Door veranderingen in aan de arbeidsmarkt gerelateerde instituties, bijvoorbeeld minder sterke ontslagbescherming of meer prikkels in de sociale zekerheid, kan de u-v curve naar links verschuiven. Op grond van grafiek 5 lijkt een dergelijke verschuiving zich in Nederland te hebben voorgedaan. Over de laatste 20 jaar is een duidelijk verschil te zien tussen de curve 1984-89 en de meer

Grafiek 5 Werkloosheid en openstaande vacatures 1984-2003

Procenten van de beroepsbevolking



Bron: cpb en cbs.

naar links liggende curve over de periode vanaf 1991. Dit duidt op een toename van de arbeidsmarktflexibiliteit. Naast de visuele indruk van een verschuiving van de u-v curve, is hiervoor ook econometrische ondersteu-

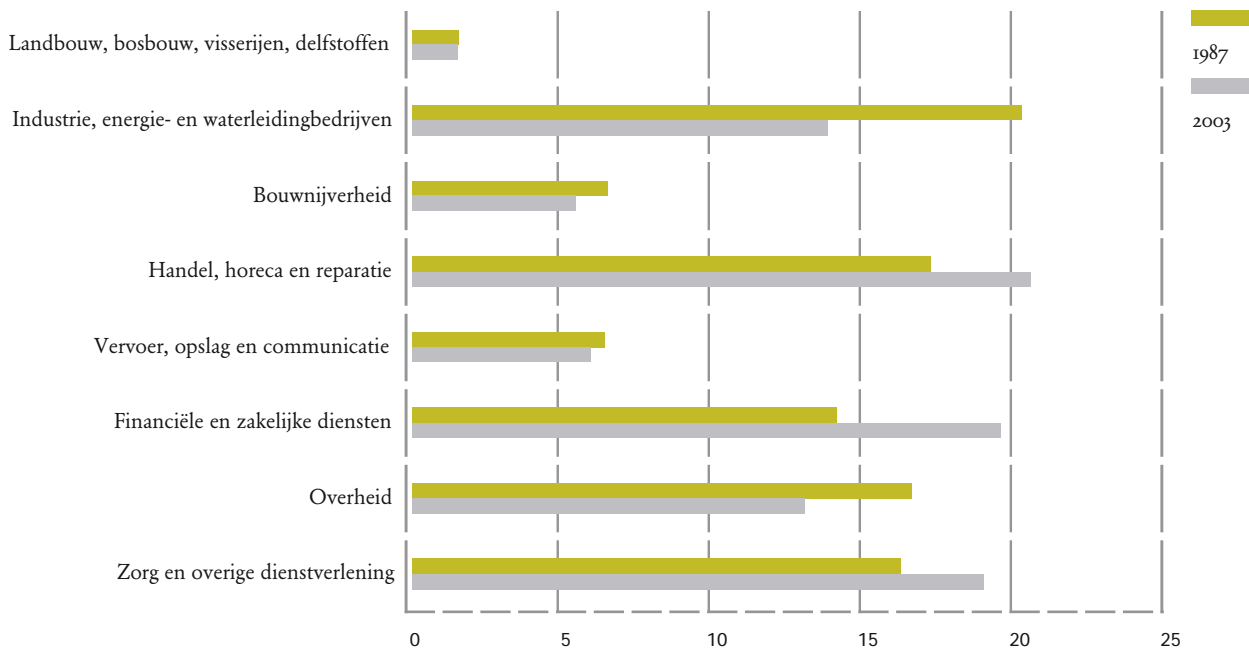
ning gevonden. Onder de oeso-landen is de u-v curve niet alleen in Nederland naar links verschoven, maar ook in de vs, Canada, Portugal en het Verenigd Koninkrijk.

In de vs is het tot voor kort uitblijven van substantiële werkgelegenheids groei in verband gebracht met veranderingen in de werkgelegenheidsontwikkeling per bedrijfstak. Puur conjuncturele factoren hebben aan belang verloren in vergelijking met structurele factoren die leiden tot meer permanente veranderingen in de werkgelegenheid, dat wil zeggen minder afhankelijk van de op- en neergaande conjunctuurbeweging. Een groot deel van de banen die in de laatste recessie verloren zijn gegaan keert daardoor niet terug in de herstelfase. Als gevolg daarvan kost het creëren en vinden van nieuwe banen meer tijd en vergt het hogere aanpassingskosten in vergelijking met het opnieuw vervullen van functies in dezelfde bedrijfstakken. Dit zou een remmende werking kunnen hebben op het conjuncturele herstel van de werkgelegenheid (zie ook het dnb Kwartaalbericht van maart 2004). Nu in Nederland het keerpunt in de conjunctuurcyclus inmiddels lijkt te zijn gepasseerd, is de vraag relevant of er aanwijzingen zijn voor vergelijkbare veranderingen in de Nederlandse werkgelegenheidsontwikkeling.

Grafiek 6 geeft hiervan een eerste ruwe indicatie.

Grafiek 6 Werkgelegenheid naar bedrijfstak

Banen van werknemers in procenten totaal



Bron: cbs.

Deze grafiek toont de werkgelegenheidsverdeling over bedrijfstakken, rond het voorlaatste en het meest recente conjuncturele dieptepunt. Gedurende de twee laatste conjunctuurcycli hebben zich significante wijzigingen in de verdeling van de werkgelegenheid voorgedaan.

Om meer inzicht te krijgen in dit proces, is hier gekeken naar de richting van de verandering van het aantal banen in de verschillende fases van de conjunctuur, voor alle 49 door het CBS onderscheiden bedrijfsklassen. Als de werkgelegenheid in een bedrijfsklasse groeit in de opgaande fase van de macro-economische conjunctuur en krimpt in de neergang, overheersen de *conjuncturele* factoren. Hetzelfde geldt voor het tegenovergestelde (anticyclische) beloop: krimp in de opgang en groei in de neergang. Aan de andere kant, als werkgelegenheidsgroei in de opgaande fase wordt voortgezet in de neergaande fase, is er een *structurele* mutatie van het aantal banen. Ook als tijdens de opgaande fase het aantal banen juist afneemt en zich dit voortzet in de neergang gaat het om een structurele werkgelegenheidsverandering.

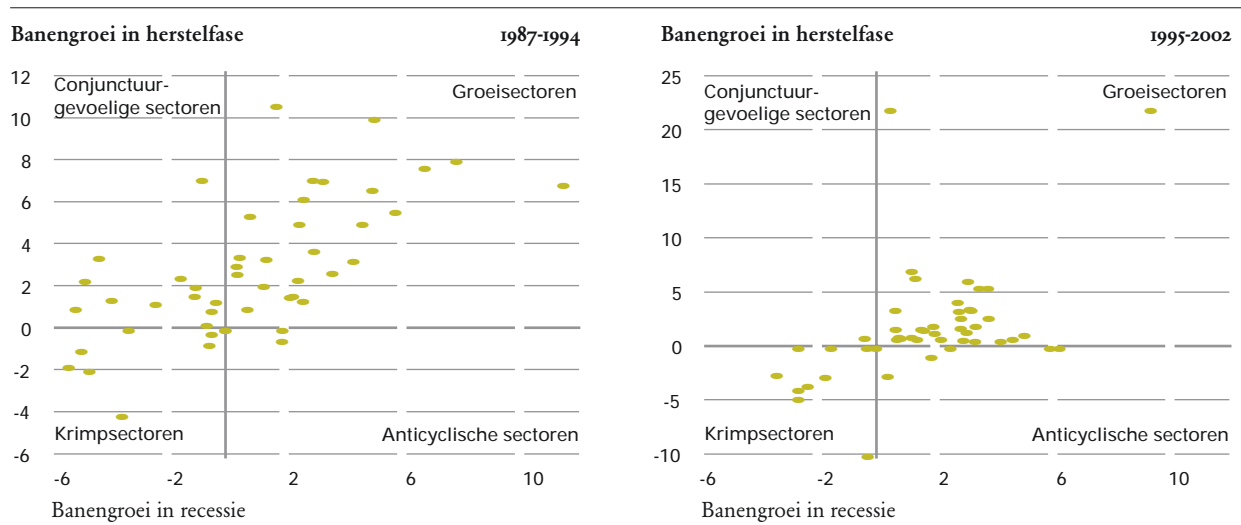
Grafiek 7 betreft de twee vrijwel volledige conjunctuurgolven in de periode 1987-2002. De horizontale as geeft per bedrijfsklasse de gemiddelde jaarlijkse banengroei in de neergaande fase van de macro-economische cyclus. Op de verticale as staat de banengroei in de opgaande fase van de cyclus. Bedrijfsklassen met conjuncturele mutaties van het aantal banen bevinden zich aldus in het noordwestelijke of zuidoostelijke kwadrant van de grafiek. In de twee andere kwadranten bevinden

zich de bedrijfsklassen met structurele groei (rechtsboven) of krimp (linksonder) van de werkgelegenheid. Bij vergelijking van de linker met de rechter grafiek, valt op dat het aantal bedrijfsklassen dat over een gehele conjunctuurcyclus groeit of krimpt, in de tweede cyclus aanzienlijk groter is geworden dan in de eerste cyclus. Het aandeel in de totale werkgelegenheid van deze bedrijfsklassen met een structurele verandering van het aantal banen is in de eerste cyclus gelijk aan 71%. In de tweede cyclus is dit gestegen naar 96%. De textiel-, papier- en basischemie-sectoren zijn bijvoorbeeld van een cyclisch patroon overgegaan naar een meer permanente krimp van het arbeidsvolume. De groep sectoren die daarentegen de overgang naar een structureel groeipatroon heeft gemaakt bestaat uit een aantal industriële sectoren (kunststof, metaal, machines, transportmiddelen), en de burgerlijke en utiliteitsbouw (dus zonder de publieke investeringsprojecten). Ook de bankensector is van een procyclisch patroon naar een groeipatroon overgegaan.

Deze resultaten betekenen dat de groei- en krimp van de werkgelegenheid per sector in de afgelopen jaren meer dan voorheen een permanent karakter heeft gekregen. Wat zijn de consequenties van deze structurele verandering? Voor de VS, waar een dergelijk proces vooral in de herstelfase sinds 2001 plaatsvond, heeft het mogelijk vertragend gewerkt op het aantrekken van de werkgelegenheid. In Nederland is het proces van structurele verandering al eerder ingetreden, in de neergaande fase van de conjunctuurcyclus. Omdat de vereiste aanpas-

Grafiek 7 Banengroei per bedrijfsklasse in perioden van recessie en herstel

Procentuele mutatie, gemiddelde van jaarcijfers



Bron: CBS.

singskosten van de sectorale verschuivingen voor een deel al zijn gemaakt, heeft het vertragende effect wellicht minder invloed op het werkgelegenheids Herstel dat hier naar verwachting volgend jaar optreedt. Integendeel, samen met andere, eerdergenoemde aspecten waarin de Nederlandse arbeidsmarkt de laatste jaren aan flexibiliteit heeft gewonnen, zou het versnelde sectorale aanpassingsproces een positief effect kunnen hebben op het tempo waarin de werkgelegenheid in de nabije toekomst weer gaat toenemen.

Ook op de wat langere termijn bezien, is de meer permanente verschuiving van werkgelegenheid tussen bedrijfstakken een positieve ontwikkeling. Ten eerste is het een teken van toenemende dynamiek en flexibiliteit van arbeids- en productmarkten, wat op de lange termijn een gunstige invloed heeft op de arbeidsproductiviteitsgroei. Daarnaast is het een aanwijzing dat bedrijven meer gedwongen zijn tot een voortdurende herstructurering, bijvoorbeeld als gevolg van toenemende concurrentie en innovaties.

Bancaire kredietverlening in Nederland

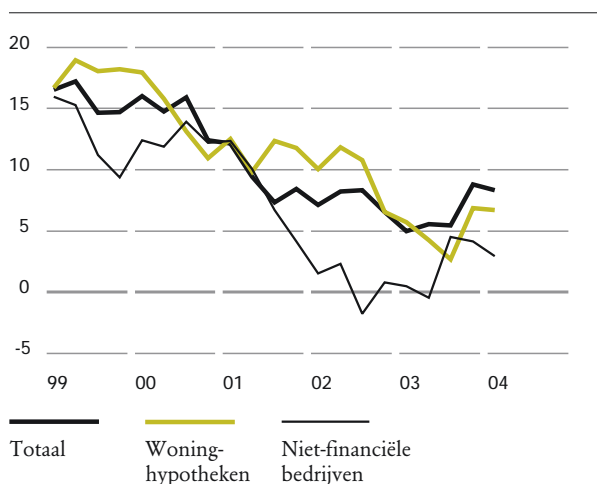
De groei van de kredietverlening aan bedrijven heeft zich in het eerste kwartaal met een toename van 3% opnieuw voortgezet (grafiek 8). Bedrijven kiezen nog steeds vooral voor leningen met een looptijd van meer dan een jaar. Ten opzichte van het eerste kwartaal van 2003 kromp de korte kredietverlening met ruim 4%, terwijl de lange kredietverlening groeide met ruim 6%. In het huidige renteklimaat en de aanhoudende nood-

zaak voor bedrijven tot balansherstructurering, is dit een begrijpelijke keuze. Gezien het verwachte conjuncturele herstel ligt bovendien op termijn een geleidelijk oplopende rente in de lijn der verwachting, zodat de keuze voor langere looptijden ook daarvan een weerspiegeling is.

Bij de gezinnen is de kredietverlening in de vorm van woninghypotheken de afgelopen periode opnieuw toegenomen. Na een groei van 6,9% in het laatste kwartaal van 2003, groeiden de hypotheken in het eerste kwartaal van dit jaar met 6,7%. Banken hebben hun hypothecaire kredieten echter voor een deel omgezet in verhandelbare effecten en die aldus buiten hun balans ondergebracht. Gecorrigeerd voor deze securitisatie bedraagt de groei van de hypothecaire kredietverlening in 2003 bijna 11% (zie verder het hoofdstuk 'Financiële stabiliteit', elders in dit Kwartaalbericht). De aanhoudend sterke groei van de hypotheekverlening hing samen met de lage kapitaalmarktrente, die ook van invloed is op de huizenmarkt. Volgens het Kadaster is de gemiddelde prijsstijging van woningen opgelopen naar 5,1% in april, ten opzichte van een jaar eerder. Gemiddeld stegen de woningprijzen in de eerste vier maanden van 2004 met 4,1% per jaar.

Grafiek 8 Bancaire kredietverlening aan de private sector in Nederland

Kwartaalcijfers; procentuele jaarstijgingen



Bron: dnb.