

De Nederlandse economie in 2004-2006: een voorspelling met morkmon

Het economische herstel wint naar verwachting in de jaren 2004-2006 aan kracht. Dit jaar zal het bbp-volume nog met een bescheiden 0,8% groeien alvorens in 2006 door te stoten naar een groeiwoet van 2,7%. De aanpassingen die dit jaar noodzakelijkerwijs worden doorgevoerd maskeren vooralsnog de cijfers. De overheid moet extra bezuinigen om haar begroting op orde te krijgen en bedrijven rationaliseren de productieprocessen en herstructureren de balansen. Door de combinatie van loonmatiging en lastenverzwaring gaan de Nederlandse gezinnen er bovendien minder op vooruit dan de afgelopen jaren het geval was. Hier staat tegenover dat het economische herstel zich sinds de tweede helft van 2003 duidelijker in de cijfers aftekent en ook mondiaal de vooruitzichten voor het economische herstel aanzienlijk verbeterd zijn. Het Nederlandse bedrijfsleven is door (loon)kostenbeheersing beter in staat om van het herstel van de mondiale volumeconjunctuur te profiteren en het exportgeleide herstel verbreedt zich gedurende de projectieperiode gestaag over de binnenlandse sectoren. De externe onzekerheden betreffen de ontwikkelingen op de oliemarkt en de beweging van de kapitaalmarktrente, waarvan de gevolgen aan de hand van scenario's worden belicht. Onzekerheden van binnenlandse herkomst hebben betrekking op de spaargeneigdheid van de Nederlandse consument en de gevolgen van een minder breed gedragen loonmatiging. De ramingen en de scenarioresultaten zijn verkregen met behulp van MORKMON, het macro-econometrische model voor Nederland van de Nederlandsche Bank.

Inleiding

De Nederlandsche Bank publiceert ieder half jaar een voorspelling voor Nederland op basis van berekeningen met haar macro-economische structuurmodel *morkmon*. Dit artikel presenteert de jongste ramingen voor de Nederlandse economie voor de periode 2004-2006. De gerealiseerde cijfers voor het eerste kwartaal van 2004 zijn in deze voorspelling verwerkt.

Voor 2004 wordt een bbp-volumegroei voorzien van 0,8%, ietwat hoger dan de raming die de Nederlandsche Bank vorig najaar publiceerde.¹ Achter deze raming van het jaargroecijfer schuilt een geschakeerd beeld. In de eerste plaats is het kabinet door het snel opgelopen budgettekort genoodzaakt meer te bezuinigen dan in de raming van vorig najaar lag besloten. Hier staat tegenover dat de economische groei voor 2004 van de grootste westerse economieën fors naar boven is bijgesteld. Een direct gevolg is dat het voor Nederland relevante wereldhandelsvolume in 2004 sneller groeit dan vorig jaar werd voorzien. De Nederlandse economie profiteert in de vorm van een snellere groei van het uitvoervolume. De exportgeleide groei straalt gestaag uit naar de binnenlandse sectoren over de voorspelhorizon. Het geraamde groeiherstel van het volume particuliere consumptie is in overeenstemming daarmee naar boven bijgesteld. Uiteindelijk is de geraamde bbp-volumegroei voor 2005 met 2,0% gelijk aan wat eind vorig jaar werd voorzien. In 2006 wordt de economische groei nog breder gedragen door de binnenlandse sectoren wanneer ook het groeitempo van de investeringen versnelt. Dan resulteert een bbp-volumegroei van 2,7%.

De inflatieraming voor 2004 is met 1,5% licht hoger ten opzichte van de raming eind vorig jaar. De prijsopdrijvende effecten van de ten opzichte van vorig najaar hogere olieprijs en licht sterkere loonstijging in 2004 worden niet volledig gecompenseerd door de hogere groei van de arbeidsproductiviteit. Waar bedrijven het proces van rationalisatie en reorganisatie doorzetten, resulteert – ten koste van de werkgelegenheid – een snellere stijging van de productie per werknemer. Voor de middellange termijn wijzen de signalen nu meer naar lagere inflatie dan eind vorig jaar het geval was. Voor 2005 wordt een stijging van de consumentenprijsindex voorzien van 0,8% en in 2006 van 0,7%.

Dit artikel gaat eerst nader in op de uitgangspunten die ten grondslag liggen aan de ramingen. Daarna volgt een uitgebreide toelichting op het economische beeld dat uit de ramingen volgt. Tot slot worden met varianten de belangrijkste binnenlandse en buitenlandse onzekerheden waaraan de centrale projectie onderhevig

is, in kaart gebracht. Het betreft hier de effecten van een grotere bereidheid tot sparen van de Nederlandse consument, van een minder breed gedragen loonmatiging, een hogere olieprijs in combinatie met een minder uitbundige groei van de Chinese economie en een versteiling van de yieldcurve in Europa.

Uitgangspunten 2004-2006

Het open karakter van de Nederlandse economie maakt haar bijzonder gevoelig voor buitenlandse ontwikkelingen, zie ook het artikel 'Nederland in het eurogebied' elders in dit Kwartaalbericht. In de bespreking van de uitgangspunten wordt daarom ruim aandacht besteed aan de belangrijkste externe invloeden, gebaseerd op de uitgangspunten die zijn gehanteerd binnen het Europees Stelsel van Centrale Banken (escb) in het kader van de gezamenlijke voorspelexercitie. Deze uitgangspunten bevatten conform de afspraken binnen het escb geen visie ten aanzien van de wisselkoers en de rente. Zo liggen in de projecties wisselkoersen besloten die voor de gehele ramingperiode constant worden verondersteld op het niveau dat gold op het moment van uitvoeren van deze analyse (21 mei 2004). De korte rente in het eurogebied ligt voor de gehele ramingperiode op het historisch lage niveau van 2,1%. Het beloop van de lange rente weerspiegelt de verwachtingen van de financiële markten, die de lange rente gedurende de ramingperiode geleidelijk zien stijgen van 4,1% in 2003 naar 4,5% in 2006.

Mede als gevolg van ruim macro-economisch beleid versnelt de mondiale economische groei verder in 2004. In de grootste Westerse economieën zet de groei dit jaar sterk door met groeiversnellingen ten opzichte van 2003 van 0,7 procentpunt (Japan) tot 1,5 procentpunt Verenigde Staten (vs) (tabel 1).

In de vs wordt de groei in 2004 enerzijds fiscaal ondersteund door de doorwerkingseffecten van de belastingverlaging, die in 2003 van kracht werd, en anderzijds budgettair ondersteund door de hogere uitgaven, onder andere voor defensie en gezondheidszorg. Over het resterende gedeelte van de voorspelperiode neemt het groeitempo af tot duurzamere niveaus. Een belangrijk risico voor de economische groei in de vs – mogelijk met uitstralingseffecten wereldwijd – vormt het zogenoemde tweelingtekort, het gelijktijdige tekort op de overheidsbegroting en de lopende rekening. In de projectieperiode ligt een geleidelijke verbetering van de overheidsfinanciën besloten, terwijl voor de lopende rekening met een tekort van rond 5%-bbp wordt gere-

Tabel 1 Uitgangspunten

	Realisatie	Veronderstellingen		
	2003	2004	2005	2006
Internationaal¹				
Procentuele mutaties				
Volume relevante wereldhandel ²	3	5,7	6,9	7
Bbp-volumegroei vs	3,1	4,6	3,6	3
Bbp-volumegroei vk	2,2	3,1	2,9	2,8
Bbp-volumegroei Japan	2,7	3,4	2,1	2,3
Bbp-volumegroei wereld exclusief eurogebied	4,5	5,3	4,9	4,8
Grondstoffenprijzen exclusief energie, in usd	13	21	-1,6	5,5
Prijspeil invoer goederen en diensten in euro's	-1	-0,1	0,8	0,3
Prijspeil uitvoer goederen concurrenten, in euro's ³	-7	-1,5	1,6	1,3
Gemiddelde niveaus				
Korte rente eurogebied (%)	2,3	2,1	2,1	2,1
Lange rente Nederland (%)	4,1	4,2	4,4	4,5
Eurokoers (in usd)	1,13	1,2	1,19	1,19
Olieprijs (uk Brent in usd per vat)	28,9	34,6	31,8	29,2
Binnenland				
Arbeidsvolume overheid (niveau in 1000 arbeidsjaren)	783	783	787	790
Volumegroei overheidsconsumptie (%)	2,7	-0,5	-0,9	-0,8
Volumegroei bruto investeringen overheid (%)	-2,6	-3	0,2	2,8

¹ De internationale uitgangspunten zijn ontleend aan het Eurosysteem 2004.

² Dit betreft de voor Nederland relevante wereldhandel van goederen en diensten.

³ Geografisch herwogen volgens het Nederlandse uitvoerpakket.

kend. De Japanse groei in 2003 en 2004 wordt sterk gesteund door de uitvoerprestaties, die geleidelijk doorsijpelen naar de binnenlandse sectoren. In 2005 en 2006 vlakt de groei in Japan, als ook die in het Verenigd Koninkrijk, licht af tot meer duurzame niveau's, zo is verondersteld.

In het sleepspoor van het wereldwijde economische herstel wordt ook verondersteld dat de voor Nederland relevante wereldhandelsgroei verder aantrekt. De voor Nederland relevante wereldhandel realiseerde vorig jaar – ondanks de oorlog in Irak en het uitbreken van de longziekte sars in Azië – nog een bescheiden groei van 3,0%. Dit jaar verdubbelt de groei naar verwachting bijna tot 5,7% om in 2005 en 2006 met 6,9% respectievelijk 7,0% door te stoten tot ruim boven het langjarige gemiddelde (van ruwweg 6%). Het mondiale economische klimaat verbetert naar verwachting dus aanzienlijk en een open economie als de Nederlandse kan daarvan de vruchten plukken.

De uitgangspunten met betrekking tot de olieprijsen

zijn ontleend aan marktverwachtingen op basis van futuresprijzen. De dollarprijs van een vat Brent stijgt dit jaar naar verwachting tot gemiddeld usd 34,6 voornamelijk als gevolg van een sterke vraagontwikkeling, de afgesproken productiebeperking van de opec en bezorgdheid over de stabiliteit van het Iraakse olieaanbod. Ondanks de appreciatie van de euro met 6% van een koers van gemiddeld usd 1,13 in 2003 naar usd 1,20 in 2004, valt hiermee ook de olieprijs gerekend in euro's ruim 10% hoger uit in 2004. In 2005 en 2006 daalt de olieprijs naar verwachting tot respectievelijk usd 31,8 en usd 29,2. De olieprijsprojectie is overigens met een aanzienlijke onzekerheid omgeven. Deze onzekerheden worden besproken in de paragraaf 'Buitenlandse onzekerheden i: Aanbod- en vraageffecten op de olieprijs' verderop in dit artikel. De grondstoffenprijzen exclusief energie in dollars zijn in 2003 met 13% gestegen en een verdere stijging met 21% wordt voorzien voor 2004. Hiermee gaat, zoals gebruikelijk, de aantrekkende wereldhandel gepaard met stijgende grondstoffenprijzen.

zen. Ook drijft de verzwakking van de dollar de grondstoffenprijzen in dollars op in deze jaren. Dit effect verdwijnt in de loop van de projectieperiode als gevolg van het uitgangspunt van een stabiele wisselkoers op usd 1,19 per euro. Hierdoor dalen de grondstoffenprijzen in 2005 zowel genoteerd in dollars als in euro's.

De daling van het prijspeil van de invoer van goederen en diensten in 2003 en 2004 is mede het gevolg van de koersstijging van de euro. In 2005 en 2006 stijgen de prijzen van de invoer van goederen en diensten in euro's met 0,8% respectievelijk 0,3%. Met steun van de duurdere euro daalt ook het uitvoerprijspeil van de Nederlandse concurrenten in zowel 2003 als 2004 met respectievelijk 7,0% en 1,5% om pas in 2005 en 2006 weer te gaan stijgen.

De binnenlandse uitgangspunten hebben betrekking op het voorgenomen beleid van de overheid. De beleidsuitgangspunten voor 2004 en latere jaren, zoals gepresenteerd in de Miljoenennota 2004, benadrukken bezuinigingen op zowel de kosten van het overheidsapparaat, als ook op zijn totale omvang. Daarnaast wordt voorzien in een versoering van de sociale uitkeringen en diverse subsidieregelingen. Bovendien heeft het kabinet zich genoodzaakt gezien om in april een aanvullend pakket bezuinigingen te formuleren van eur 2,9 miljard om het begrotingstekort dit jaar binnen de Europees gestelde norm van maximaal 3,0% van het bbp te houden. Tegen deze achtergrond slaat de groei van de overheidsconsumptie van 2,7% in 2003 om naar een daling van 0,5% in 2004, om vervolgens jaarlijks in 2005 en 2006 met net geen 1% verder te krimpen. De sterk afnemende en vanaf 2004 negatieve volumegroei weerspiegelt netto ombuigingen bij het openbaar bestuur, de sociale zekerheid en overdrachten aan bedrijven. Tevens wordt de groei van de collectieve uitgaven aan de zorg sterk verlaagd door het verschuiven van collectief gefinancierde zorguitgaven naar particuliere zorguitgaven: dit jaar door middel van de pakketverkleining in de Ziekenfondswet, volgend jaar als gevolg van een in te voeren no-claim korting op de ziektekostenpremie. De intensiveringen vinden voornamelijk plaats op de beleidsterreinen politie en justitie en – in mindere mate – onderwijs en zorg (awbz). De intensiveringen en bezuinigingen veroorzaken een andere verdeling van de werkgelegenheid over de verschillende overheidssectoren. Per saldo blijft het totale arbeidsvolume bij de overheid constant in 2004 en neemt dit licht toe in 2005 en 2006.

Uitkomsten centrale projectie 2004-2006

De realisaties voor 2003 en de ramingen voor de periode 2004-2006 van de voornaamste macro-economische variabelen staan in tabel 2 weergegeven. In de jaarcijfers voor 2004 zitten de realisaties voor het eerste kwartaal verwerkt. In deze paragraaf gaat de aandacht uit naar de economische groei en haar determinanten, de arbeidsmarkt, de lonen en de prijzen gedurende de projectieperiode.

Economische groei

Het jaar 2003 is in historisch perspectief een economisch uitzonderlijk jaar vanwege de krimpende economie. Voor het eerst in twintig jaar valt de bbp-volume-groei met -0,8% negatief uit. De groeivertraging begon al in 2000 en zette zich voort in een economische krimp, die in het tweede kwartaal van 2003 haar dieptepunt kende. De oorzaken van de krimp liggen zowel in de externe omgeving als in de zwakke ontwikkeling van de binnenlandse bestedingscomponenten. De combinatie van de mondiale conjuncturele neergang en de verslechterde concurrentiepositie van de Nederlandse producenten drukt de bbp-volume-groei in 2003 met 0,4 procentpunt. De forse daling van de binnenlandse consumptie en de investeringen van bedrijven deden de positieve bijdrage van de overheidsbestedingen aan de economische groei meer dan teniet.

Volgend op vier kwartalen van negatieve cijfers, groeit de economie in het laatste kwartaal van 2003 verrassend met 0,5% op kwartaalbasis en begint 2004 met een groei van 0,4% in het eerste kwartaal. De cijfers zijn 0,4 respectievelijk 0,2 procentpunt hoger dan verwacht in de vorige raming.¹ De huidige raming voor de rest van 2004 wijkt af van de vorige raming, omdat in de actualisatie van de raming de effecten van het additionele bezuinigingspakket van eur 2,9 miljard zijn meegenomen. Ondanks het neerwaartse effect van de bezuinigingsmaatregelen verbetert het jaarcijfer voor de bbp-volume-groei in 2004 ten opzichte van de vorige raming met 0,1 procentpunt naar 0,8%.

Volgend op drie matige jaren van wereldhandels-groei trekt naar verwachting de voor Nederland relevante wereldhandel fors aan tot boven haar langjarige gemiddelde groei van 6%. Dit herstel komt voornamelijk tot uiting in de wederuitvoer en de energie gerelateerde uitvoer, zoals aardgas en aardolieproducten. De Nederlandse uitvoer van goederen bestaat momenteel grofweg voor de helft uit binnenlands geproduceerde goederen. De Nederlandse marktprestatie, gedefinieerd als de toename van de uitvoer van goederen ten opzich-

Tabel 2 Kerngegevens basisprojectie Nederlandse economie

	Realisatie	Veronderstellingen		
	2003	2004	2005	2006
Volume bestedingen en productie				
	Procentuele mutaties			
Particuliere consumptie	-1,2	-0,1	1,9	2,3
Bruto investeringen bedrijven (excl. woningen)	-3,2	1,3	1,7	3,7
Uitvoer goederen en diensten	0,1	2,5	6,1	7,3
Invoer goederen en diensten	0,6	1,6	5,2	6,6
Bruto binnenlands product	-0,7	0,8	2	2,7
Lonen en prijzen				
Contractloon per werknemer in de marktsector	2,7	1,3	0,3	1
Loonsom per werknemer in de marktsector	3,6	2,8	0	1,3
Consumentenprijsindex	2	1,3	0,8	0,7
Prijsconcurrentiepositie ¹	-6,9	-2	1,9	1,4
Prijspeil bruto binnenlands product	2,8	1,1	0,9	1,1
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen)	-0,6	-1,3	0,5	1,6
Arbeidsaanbod (personen)	0,6	0,5	1,3	1,4
	Gemiddelde niveaus			
Mutatie werkloosheid (personen x 1000)	94	135	67	-7
Verhouding niet-actieven/actieven (%)	67,2	70,8	73,1	73,3
Collectieve sector				
emu-Vorderingensaldo (% bbp)	-3,2	-3	-2,8	-2,3
Bruto schuld (ultimo, % bbp)	54,8	57,2	58,3	58,6
Overig				
Handelsbalans goederen en diensten (% bbp)	5,2	6	6	6,3
Arbeidsinkomensquote (procenten) ²	86,3	86	84	82,8

¹ Mutatie prijspeil uitvoer concurrenten minus mutatie prijspeil uitvoer.

² Bedrijven exclusief delfstoffenwinning, exploitatie onroerend goed en kwartaire sector.

te van de naar productiegroepen en landen gewogen toename van de wereldhandelsgroei, is vanaf begin 2002 voor het totale Nederlandse exportpakket negatief. De Nederlandse exporteurs verliezen per saldo marktaandeel aan de buitenlandse concurrenten. Voor een belangrijk deel kan deze slechte prestatie worden toegeschreven aan de verslechtering van de prijsconcurrentiepositie van de uitvoer. Ten grondslag hieraan liggen de sterk gestegen arbeidskosten per eenheid product in de jaren daarvoor. Het concurrentievermogen ten opzichte van bedrijven buiten het eurogebied is bovendien onderhevig aan de fluctuaties van de eurokoers.

Zie voor een cijfermatige uitsplitsing van de factoren die aan de verandering in de prijsconcurrentiepositie ten grondslag liggen en de effecten ervan op de economische groei het artikel 'Waar komt de Nederlandse economische groei in 1998-2006 vandaan?' elders in dit Kwartaalbericht.

Gedurende de projectieperiode staan twee signalen op groen om een door exporten geleid herstel te laten ontkiemen: de aantrekkende wereldhandelsgroei en de verbeterende prijsconcurrentiepositie. Het concurrentievermogen van Nederlandse exporteurs verbetert als gevolg van de gematigde contractloonstijging en het

aantrekken van de arbeidsproductiviteitsgroei, waardoor de loonkosten per eenheid product zelfs in nominale termen dalen, zie tabel 3. In 2006 winnen de Nederlandse exporteurs weer marktaandeel terug en per saldo verbeteren de handelsbalans en het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans naar 6,3% respectievelijk 4,2% van het bbp in 2006.

Het Nederlandse bedrijfsleven ondergaat een wijdverbreid proces van reorganiseren en herstructureren. Het aantal faillissementen bedraagt momenteel 700 per maand. Dit tempo is sinds begin jaren tachtig niet meer voorgekomen. De bruto investeringen van bedrijven exclusief woningen stijgen naar verwachting in 2004 weer voor het eerst sinds drie opeenvolgende jaren van contractie. De geringere investeringsgeneidheid in de afgelopen periode hangt samen met de lage bezettingsgraad. De aantrekkende buitenlandse en, in het kielzog daarvan, binnenlandse vraag naar goederen en diensten wordt aanvankelijk opgevangen door de ongebruikte productiecapaciteit aan te spreken alvorens uitbreidingsinvesteringen te plegen. Het bedrijfsleven rationaliseert in hoog tempo zijn bedrijfsprocessen, stoot niet-kerntaken en overtollig personeel massaal af en bespaart kosten om zo de winstgevendheid te waarborgen en zijn concurrentiepositie te verbeteren. De herstructureeringsinspanningen in combinatie met de loonmatiging zorgen voor winstherstel, hetgeen zich momenteel al aftekent in de gepubliceerde kwartaalcijfers van beursgenoteerde ondernemingen. Bovendien dragen de buitenlandse dochters bij aan de winstcijfers van Nederlandse moederbedrijven, hoewel de exacte mate waarin de winsten worden teruggesluisd en daarmee de consequentie voor de financiële positie niet eenduidig vast te stellen is. Het winstherstel wordt naar verwachting meer wijdverbreid en dit uit zich in een gestage toename van de kapitaalinkomensquote, het complement

van de arbeidsinkomensquote, van ruim 13% in 2003 naar 17% in 2006. De winsten worden aangewend door de bedrijven om hun financiële balansen verder te verbeteren door het aflossen van schulden en het versterken van de vermogenspositie. Door de verbeterde balanspositie en de verstevigde concurrentiekracht gaan de bedrijven vanaf volgend jaar ten volle profiteren van de aantrekkende wereldhandelsgroei. Deze ontwikkeling veroorzaakt uiteindelijk het aantrekken van de investeringsgroei. De financieringsvoorwaarden blijven gunstig doordat de rente over de hele termijnstructuur historisch laag is. Bedrijfsinvesteringen zijn echter gevoelig voor een hoger dan voorziene kapitaalmarktrente, blijkend uit de analyse in de paragraaf 'Buitenlandse onzekerheid ii: Sterkere versteiling van de yieldcurve in Europa' elders in dit artikel. De investeringen in woningen blijven naar verwachting de komende jaren op peil, omdat er door de lagere investeringen in industriële en kantoorgebouwen bouwcapaciteit vrijkomt en de vraag naar (nieuwbouw)woningen nog steeds sterk is.

In historisch perspectief hebben de consumenten het afgelopen jaar fanatiek de hand op de knip gehouden. In vijf kwartalen tijd zijn de consumptieve bestedingen met 2% afgenomen, wat de grootste verslechtering in 20 jaar betekent. De belangrijkste oorzaak achter deze afname is de zwakke ontwikkeling van het reëel beschikbare inkomen als gevolg van de loonmatiging en de sterk oplopende werkloosheid. De daling van de aandelenkoersen tot aan begin 2003 heeft de financiële positie van de Nederlandse pensioenfondsen, die een substantieel deel van hun vermogen in aandelen beleggen, ondermijnd. Conform de eisen van de Pensioen en Verzekeringkamer (pvk) hebben pensioenfondsen hun premies verhoogd en de indexatie van de pensioenuitkeringen aan het algemene loonniveau in een aantal

Tabel 3 Opbouw loonkosten per eenheid product in de marktsector

Bijdragen in procentpunten

	2003	2004	2005	2006
Contractloon	2,7	1,3	0,3	1
Incidenteel	-0,1	0,6	-0,5	0
Sociale lasten werkgevers	1	0,8	0,3	0,3
Loonsom per werknemer	3,6	2,8	0	1,3
Arbeidsproductiviteit	0,3	2,8	1,7	1,3
Loonkosten per eenheid product	3,3	-0,1	-1,7	0

gevallen gelimiteerd. De pensioenpremies stijgen in 2004 minder hard dan vorig jaar, omdat de aandelenkoersen per saldo flink zijn gestegen sinds het dal in maart 2003. Naast de bovenstaande gebeurtenissen zorgden ook andere vertrouwensschokken verband houdend met de binnenlandse politieke onzekerheid, de boekhoudschandalen en de geopolitieke spanningen, ervoor dat het consumentenvertrouwen en de koopbereidheidindicatoren in juli 2003 hun laagste niveaus sinds 1983 bereikten.

Het aanwenden van de overwaardeverzilvering op de huizenprijzen voor louter consumptieve doeleinden is onlangs verder aan banden gelegd door het aanscherpen van de voorwaarden waaronder de hypotheekrente aftrekbaar is. Door de inkomensituatie en de baanonzekerheid breiden de consumenten maar mondjesmaat hun consumptie uit, waardoor de consumptiegroei gedurende het grootste gedeelte van de projectiehorizon onder zijn lange termijngemiddelde van 2,2% ligt. Hoewel de consumptiegroei in absolute termen bescheiden blijft, besteden gezinnen in relatieve termen daarentegen wel een groot gedeelte van hun inkomen. Gedurende de projectieperiode verminderen gezinnen hun besparingen, hetgeen tot uitdrukking komt in een gestaag dalende vrije spaarquote als percentage van het besteedbaar inkomen van ruim 4% in 2004 naar 2% in 2006. Impliciet is hierbij aangenomen dat gezinnen op betere economische tijden anticiperen, gedragen door het herstel van de winstgevendheid van het bedrijfsleven en de aantrekkende wereldhandelsgroei. Overigens is de particuliere zorgconsumptie zowel in 2004 als in 2005 met 0,4 procentpunt opwaarts vertekend vanwege pakketverkleining in de sfeer van de collectieve zorgverzekeringen (awbz en ziekenfonds). Deze vertekening is puur het statistische effect van de financieringsschuif bij de zorguitgaven. De boekhoudkundige tegenpost van deze financieringsschuif is de afname van de overheidsconsumptie. Het reëel beschikbare inkomen van gezinnen staat onder druk vanwege de beoogde bevrozing van de nominale lonen; de reële contractloonstijging is nihil in 2004 en negatief in 2005. De sterke stijging van de werkloosheid met 135 en 67 duizend personen in 2004 respectievelijk 2005 vergroot het algemene gevoel van onzekerheid en ondermijnt het vertrouwen. De macro-economische effecten van het spaargedrag van gezinnen worden in kaart gebracht in de paragraaf 'Binnenlandse onzekerheid ii: De mate waarin de spaarquote zal dalen' elders in dit artikel.

Lonen

De arbeidsmarkt was aan het eind van de jaren negen-

tig en in de eerste jaren van dit millennium erg krap. In 2001 daalde de werkloosheid tot een niveau waarbij het aantal werklozen nauwelijks het aantal openstaande vacatures ontsteeg. De arbeidsmarktkrapte en de optimistische toekomstverwachtingen bij de sociale partners leidden tot sterke contractloonstijgingen van in totaal 11% over de periode 2000-2002. De vrij plotselinge versombering van de mondiale economische vooruitzichten leidde met vertraging tot een reactie in de loonvorming. De late reactie van de lonen is veroorzaakt door de lange looptijd van de afgesloten contracten en de aanvankelijke weigering van bedrijven om moeizaam gerekruteerde arbeidskrachten te ontslaan (*labour hoarding*). In oktober 2003 kwamen de overheid, de werkgevers- en de werknemersverenigingen het Najaarsakkoord overeen, waarin een bevrozing van de nominale lonen werd afgesproken voor dit en volgend jaar. Door het onlangs mislukken van het overleg omtrent de structurele hervormingen van de arbeidsmarkt betreffende het prepensioen en vervroegde uitreding zijn de afspraken van het Najaarsakkoord voor 2005 niet bindend. Loonmatiging blijft echter op de korte termijn gewenst om het overheidsbudget beheersbaar te houden en op lange termijn noodzakelijk om het internationale concurrentievermogen te versterken en daarmee de economische groei te stimuleren. Ervan uitgaande dat het Najaarsakkoord de basis blijft vormen voor de nog openstaande looncontracten, resulteert dit in een contractloonstijging van 1,3% dit jaar en 0,3% in 2005. De lage inflatie en de fors oplopende werkloosheid in 2005 matigen naar verwachting de loonafspraken ook in 2006, wat bij een inflatie van circa 0,7% en een arbeidsproductiviteitsgroei van circa 1,3% resulteert in een stijgingspercentage van de contractlonen met 1,0%.

De incidentele loonstijging is opgebouwd uit een structureffect en loondrift. Het structureffect bestaat uit de additionele verandering van het gemiddelde loon als gevolg van veranderingen in de samenstelling van het bestand van werkenden in de marktsector. Dit komt gedurende de projectiehorizon neer op een extra loonstijging vanwege de vergrijzing van de werkzame bevolking. De loondrift wordt bepaald door de conjunctuur en bestaat uit periodieken, bonussen, arbeidsmarkttoeslagen, en dergelijke. De incidentele component voor 2005 en 2006 is in beide jaren neerwaarts bijgesteld vanwege het statistische effect van de invoering van de wet Verlenging Loondoorbetalingverplichting bij Ziekte (vLz). Deze wet verlengt de periode dat de werkgever het loon doorbetaalt bij ziekte van één naar twee jaar, waarbij zieke werknemers pas na twee jaar (in plaats van voorheen na één jaar) kunnen instromen in de wao. De

totale loonsom verandert per saldo niet, omdat het doorbetaalde loon net als de wao-premies binnen de sociale lasten vallen. Het arbeidsvolume neemt echter wel toe aangezien werknemers in de ziekwet wel, maar wao-ers niet tot het arbeidsvolume worden gerekend. Door de stijging van het arbeidsvolume daalt per definitie het gemiddelde loon. Dit leidt tot een statistische verlaging van de incidentele looncomponent met 0,4 procentpunt per jaar, zowel in 2005 als in 2006. De sociale lasten van de werkgevers nemen in 2004 toe als gevolg van de stijging van de pensioenpremies van bedrijven. De premies stijgen met 1 procentpunt naar 14% van het brutoloon.

Arbeidsmarkt

Werkgelegenheidsontwikkelingen reageren gewoonlijk met enige vertraging op economische ontwikkelingen. Hierop vormt ook het huidige economische herstel – dat zich sinds het derde kwartaal van het vorige jaar steeds duidelijker aftekent – geen uitzondering. Bedrijven zijn gedurende de recente economische neergang terughoudend geweest om personeel te ontslaan, dat juist met veel moeite in de krappe arbeidsmarkt van 1999 en 2000 werd aangenomen. Toen in 2003 duidelijk werd dat het economische ‘dipje’ zich ontwikkelde tot een inzinking zoals we die sinds het begin van de jaren tachtig niet meer hebben ervaren, is de trend van het aanhouden van overtollig personeel (*labour hoarding*) omgebogen en zijn bedrijven gaan rationaliseren en reorganiseren. De werkgelegenheid kromp vorig jaar met 0,6%. Dit proces duurt in 2004 voort en vanwege de bezuinigingsmaatregelen is er dit jaar – voor het eerst sinds 1997 – ook geen werkgelegenheids groei bij de overheid. De totale werkgelegenheids groei blijft hierdoor ook in 2004 negatief, hoewel het dieptepunt al na het eerste kwartaal is gepasseerd. De krimp in de werkgelegenheid in personen van 1,3% op jaarbasis in combinatie met het herstel van de bbp-volumegroei doet de arbeidsproductiviteit dit jaar wel sterk verbeteren. Bij de gematigde loonontwikkeling verbetert hierdoor de Nederlandse prijsconcurrentiepositie. De werkgelegenheid begint in 2005 weer voorzichtig te groeien, met 0,5%, en deze groei trekt in 2006 verder aan tot 1,6%. Het statistische effect van de invoering van de vlz bedraagt 0,4 procentpunt van de werkgelegenheids groei in 2005 en door overloopeffecten eveneens 0,4 procentpunt in 2006.

Het arbeidsaanbod neemt naar verwachting in 2005 en 2006 met ruim 1,3% per jaar toe. Deze groei weerspiegelt de structurele toename van het arbeidsaanbod door de oplopende arbeidsparticipatie van vrouwen en

de beleidsmatige stimulans van het arbeidsaanbod via diverse maatregelen van het huidige kabinet ten aanzien van de prepensioenen en de matiging van de wao, werkloosheids- en andere sociale uitkeringen. Daarnaast is de arbeidsaanbodgroei in beide jaren met 0,3 à 0,4 procentpunt opwaarts vertekend door de vlz-invoering. Vanuit de recente eu-toetreders wordt als gevolg van de beperkingen op de arbeidsmobiliteit gedurende de ramingperiode nog geen wezenlijk effect op het arbeidsaanbod voorzien. Anderzijds leidt de forse oploop van de werkloosheid tot een ontmoedigings-effect, waardoor het arbeidsaanbod met name in 2004 minder snel toeneemt. De daling van de werkgelegenheid bij een gestage groei van het arbeidsaanbod doet de werkloosheid in 2003 en 2004 fors toenemen. In 2003 waren er gemiddeld 396.000 personen beschikbaar en actief op zoek naar betaald werk voor 12 uur of meer, tegenover 302.000 personen in 2002. Naar verwachting neemt dit jaar het aantal werklozen met 135.000 nog sneller toe, hoewel de toename in de loop van het jaar afvlakt. In 2005 neemt de werkloosheid nog wel toe, maar de toename vlakt verder af tot 67.000 personen. Met een daling van 7.000 personen neemt in 2006 voor het sinds 2001 het aantal werklozen weer af. De stijging van de werkloosheid en de daling van de werkgelegenheid veroorzaken een toename van de verhouding van niet-actieven versus actieven, de zogenaemde *i/a*-ratio. Deze verslechtert van 67,2% in 2003 tot 73,3% in 2006.

Prijzen

De inflatie volgens de geharmoniseerde Europese definitie is sinds de piek in april 2001 van 5,5% gestaag gedaald naar een voorlopig laagste punt van 1,2% in maart 2004 en ligt daarmee 0,5 procentpunt onder het gemiddelde van het eurogebied. De diensteninflatie wordt in mindere mate beïnvloed door eenmalige schokken en is daarmee hardnekkiger dan de totale inflatie. De diensteninflatie daalde van de piek van 4,5% in 2001 naar 3,6% in maart 2004.

Momenteel bepalen twee tijdelijke schokken de inflatie op korte termijn. De opwaartse schok bestaat uit de verhoging van de accijns op tabak en de gelijktijdige verhoging van de fabrieksprijs van tabak. De neerwaartse schok is de prijzenslag in de supermarkten, die de inflatie nog tot november drukt indien de supermarkten hun producten blijvend in prijs verlagen. De koersstijging van de euro zorgt in 2003 en 2004 voor een negatieve bijdrage van de invoerprijzen aan het prijspeil particuliere consumptie (tabel 4). De inflatie gemeten volgens de nationale definitie halveert in 2005 naar 0,8% om zich vervolgens op dat niveau te stabiliseren.

Tabel 4 Stijging consumptieprijs naar onderdelen

Bijdragen in procentpunten

	2003	2004	2005	2006
Invoer	-0,4	0	0,3	0,1
Indirecte belastingen en niet marktsector ¹	1,1	0,6	0,5	0,5
Arbeidskosten per eenheid product	1,6	0	-0,6	0
Bruto margeverbetering ²	-0,4	0,7	0,5	0
Prijspeil particuliere consumptie	2	1,3	0,7	0,7
Consumentenprijsindex	2	1,5	0,8	0,7

¹ Indirecte belastingen, aardgas, huur en kwartaire diensten.

² Inclusief kapitaalkosten.

De gematigde ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product is de onderliggende factor, die de inflatie op dit lage niveau houdt. Deze kosten dalen in 2004 en 2005 zowel door de loonmatiging als door het herstel van de arbeidsproductiviteit, welke resulteert uit de herstructureringsinspanningen van de bedrijven.

Collectieve sector

Na een jarenlange daling bedroeg de bruto schuldquote van de collectieve sector in 2002 52,4% van het bbp. In lijn met het gestegen vorderingentekort stijgt deze schuldquote in 2003 naar 54,8% en dit jaar naar 57,2% om vervolgens nog 1,4 procentpunt door te stijgen tot 58,6% in 2006. Door de vertraging van de groei van het nominale bbp werd bovendien de drukkende werking van het noemereffect op de stijging van de schuldquote beperkt.

Het vorderingensaldo van de collectieve sector is sinds 2000 – toen nog een overschot van 2,2% bbp werd genoteerd – in rap tempo verzwakt. In 2001 waren de collectieve inkomsten en uitgaven nog precies in balans, terwijl in 2002 een tekort van 1,9% bbp ontstond, dat in 2003 met 3,2% bbp uitsteeg tot boven het maximum van 3,0% dat is vastgelegd in het Verdrag van Maastricht. De verzwakking van de overheidsfinanciën hangt grotendeels samen met de conjuncturele neergang, via lager dan voorziene belastinginkomsten (vooral de winstbelasting en de btw) en hoger dan voorziene uitgaven aan uitkeringen. Daarnaast dragen vanaf 2002 teruglopende reserves bij de lagere overheden bij aan de verslechtering van het emu-saldo en zorgen uitgavenoverschrijdingen in de zorg voor tegenvallers.

Op basis van het gerealiseerde vorderingentekort in 2003 heeft de Europese Commissie zich genoodzaakt gezien de zogenoemde Buitensporige-Tekorten-

procedure te starten. Nederland heeft zich gecommitteerd aan een vorderingentekort dat in 2004 voldoet aan de Europees gestelde norm van maximaal 3% bbp en daarvoor is inmiddels een noodzakelijk extra bezuinigingspakket van eur 2,9 miljard overeengekomen. Een deel van de overeengekomen maatregelen werkt ook saldoverbeterend voor volgende jaren. De cumulatieve ombuigingen van het kabinet Balkenende ii – die in relatieve termen alleen worden overtroffen door het kabinet Lubbers-i aan het begin van de jaren tachtig – maskeren slechts het economische herstel in 2004. De geraamde voortzetting van de economische opgang tekent zich in 2006 af in de reductie van het vorderingentekort tot 2,3% van het bbp.

Varianten op de basisprojectie

De hierboven omschreven basisprojectie wijst op een geleidelijk, export-geleid herstel gedurende de projectieperiode. Op een aantal punten is de projectie met de nodige onzekerheid omgeven. Deze paragraaf bespreekt vijf factoren, zowel uit de binnenlandse als de buitenlandse sfeer. Allereerst bestaat momenteel grote onduidelijkheid over de mate waarin de afspraak tot loonmatiging in 2005 succesvol zal zijn. Door het moeilijke verloop van het overleg over de vut-, prepensioenen levensloopregelingen, staat de loonmatiging in 2005 momenteel op de tocht. Deze paragraaf beschouwt daarom een variant waarin de lonen in een aantal jaren hoger liggen dan nu in de basisprojectie is verondersteld. Ten tweede wordt aandacht besteed aan de spaarbeslissingen van gezinnen. Het is mogelijk dat gezinnen minder sterk dan voorzien in de basisprojectie hun besparingen aanspreken als de economie in de komen-

de periode aantrekt. Ook in de buitenlandse sfeer bestaan onzekerheden. Deze hebben betrekking op de ontwikkelingen aan de aanbod- en de vraagzijde van de oliemarkt. In het bijzonder wordt ingegaan op het mogelijke einde van de oververhitting van de Chinese economie. Tot slot wordt aandacht besteed aan de mogelijkheid dat kapitaalmarktrentes op een hoger niveau komen te liggen dan is voorzien in de basisprojectie.

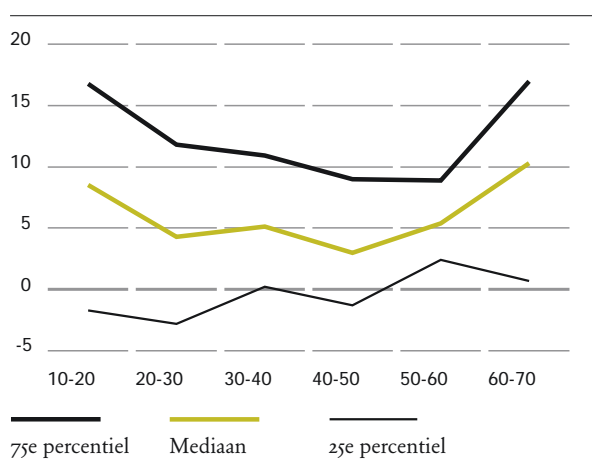
Binnenlandse onzekerheid i: De ontwikkeling van de contractlonen in 2005 en 2006

Cruciaal voor het uitvoergeleide herstel van de Nederlandse economie in de komende jaren is het succes van het Najaarsakkoord 2003. Dit akkoord voorziet in een contractloonstijging gelijk aan nul in 2004 en een contractloonstijging die naar nul tendert in 2005. Aan deze laatste afspraak is door de sociale partners de voorwaarde verbonden dat er overeenstemming wordt bereikt over de vut-, prepensioen- en levensloopregelingen. Door het mislukken van de recente onderhandelingen hierover in het Voorjaarsoverleg is het momenteel niet duidelijk in hoeverre de lonen in 2005 daadwerkelijk gematigd zullen worden. Hierdoor is eveneens de ontwikkeling van de contractlonen in 2006 met onzekerheid omgeven.

Naast het mislukken van het Voorjaarsoverleg zorgen ook andere factoren voor onzekerheid over de ontwikkeling van de contractlonen. Zo wordt wel gesteld dat sterk uiteenlopende beloningsverschillen zouden kunnen leiden tot opwaartse loondruk. Om enig nader inzicht te krijgen in de inkomensverdeling in Nederland geeft grafiek 1 ter illustratie de ontwikkelingen weer in het looninkomen in 2002 (het meest recente jaar waarvoor cijfers beschikbaar zijn) van deelnemers aan de dnb Household Survey. De horizontale as geeft het totale looninkomen in duizenden euro's in 2001 weer. De verticale as geeft het percentage aan waarmee het inkomen in 2002 is gestegen ten opzichte van 2001. De grafiek toont per klasse de mediaan (middelste lijn) en het 25e en 75e percentiel (respectievelijk de onderste en bovenste lijn).² In 2001 werden de eerste tekenen van zwakte in de Nederlandse economie duidelijk. Grafiek 1 duidt erop dat de lonen hierop in 2002 nog niet hebben gereageerd. Voor de meeste inkomensklassen ligt de mediaan van de inkomensstijging nog rond of boven de 5%. Ook blijkt dat de ontwikkelingen in het inkomen in de diverse klassen nogal uiteenlopend zijn. Duidelijke uitschieters naar boven zitten zowel in de

Grafiek 1 Groei van het looninkomen per inkomensklasse in 2002

Procentuele mutaties; looninkomen in 2001 in eur duizend



Bron: dnb Household Survey.

laagste (eur 10.000 tot eur 20.000) als de hoogste afgebeelde klasse (eur 60.000 tot eur 70.000). Voorts lijkt ook de spreiding in de klassen met middeninkomens kleiner dan in de overige klassen. Een gelijkmatig gedragen loonmatiging zou in deze grafiek tot uiting kunnen komen door een evenredige verschuiving naar beneden van de lijnen in alle klassen.

Een laatste risico voor de loonmatiging is de aantrekkende economie aan het einde van de projectieperiode. In de hierboven beschreven basisprojectie is aangegeven dat, naar verwachting, de bbp-groei zal aantrekken tot 2,0% in 2005 en 2,7% in 2006. Het is niet ondenkbaar dat de werknemers dit positieve teken in de loononderhandelingen aangrijpen om hogere loonstijgingen te eisen. Immers, zij zullen aanspraak willen maken op de teruggekeerde economische voorspoed. Een mogelijke factor die dit zal afremmen is de ontwikkeling op de arbeidsmarkt. Zolang de werkloosheid meer dan 6% van de beroepsbevolking bedraagt, zoals gemiddeld in het eerste kwartaal van dit jaar, is de onderhandelingsmacht van werknemers niet groot. Bovendien geeft ook de lage inflatie weinig reden tot grote loonsverhogingen.

De effecten van mogelijk hogere contractlonen kunnen met behulp van morkmon inzichtelijk gemaakt worden. Hieronder wordt in algemene termen beschouwd hoe hogere lonen doorwerken in de Nederlandse economie. Hiertoe is een scenario opgesteld waarin het niveau van de contractlonen in de marktsector gedurende een aantal jaren 1% hoger ligt dan nu in de basisprojectie besloten ligt. Om ook de gevolgen op langere termijn duidelijk te maken, zijn

Tabel 5 Effecten van hogere contractionen

Cumulatieve effecten in procenten ten opzichte van de basisprojectie, tenzij anders aangegeven

	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4
Veronderstelling ten opzichte van basisprojectie				
Contractloon bedrijven (initieel)	1,0	1,0	1,0	1,0
Uitkomsten volgens morkmon				
Bbp-volume	0,0	0,0	-0,1	0,0
Volume particuliere consumptie	0,1	0,4	0,4	0,4
Volume uitvoer goederen en diensten	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2
Werkloosheid (niveau, 1000 personen)	3	12	21	26
Prijspeil uitvoer goederen en diensten	0,2	0,2	0,2	0,1
Prijspeil particuliere consumptie	0,3	0,6	0,5	0,5

vier jaren weergegeven. De uitkomsten staan weergegeven in de tabel 5. De effecten op het bbp zijn per saldo beperkt, omdat een groot deel van de consumptietoename weglekt naar het buitenland. De werkloosheid loopt op termijn fors op, als gevolg van de hogere lonen. Een gunstig korte-termijn effect betreft de hogere consumptie. Op langere termijn prijst Nederland zich echter uit de markt. De oplopende kosten per eenheid product zorgen voor een verslechterende prijsconcurrentiepositie. Dit komt tot uitdrukking in de lagere uitvoer van goederen en diensten. Tevens komen de winstmarges van bedrijven onder druk te staan, hetgeen de investeringsbereidheid schaadt.

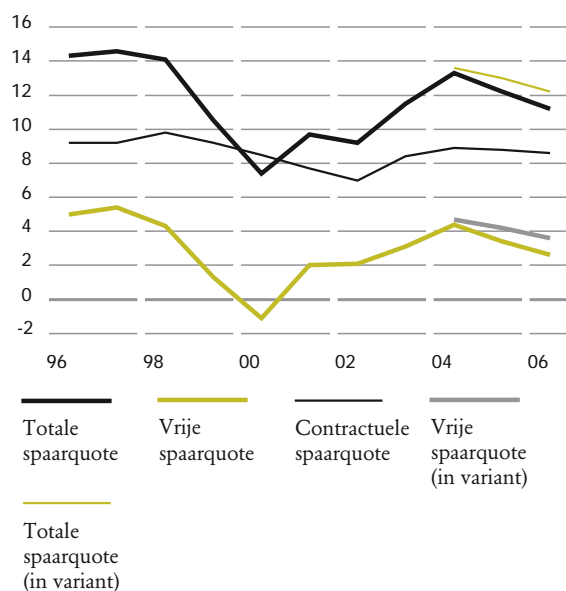
Binnenlandse onzekerheid ii: De mate waarin de spaarquote zal dalen

Ondanks de historisch lage rente, zijn veel mensen als reactie op de economische teruggang de afgelopen jaren meer gaan sparen. In grafiek 2 is dit duidelijk terug te zien: de vrije besparingen stijgen als percentage van het besteedbaar inkomen van -1,1% in 2000 naar 3,3% in 2003. Uit grafiek 2 blijkt eveneens dat de vrije besparingen maar een deel van de totale besparingen vormen. Voor het merendeel bestaan de besparingen uit de zogeheten contractuele besparingen: verplichte besparingen uit hoofde van de pensioenvoorziening en levensverzekeringen. De verhouding tussen de contractuele besparingen en het besteedbaar inkomen, de contractuele spaarquote, blijkt over de jaren minder sterk te bewegen dan de vrije spaarquote. Toch zijn er interessante ontwikkelingen aan te geven in de contractuele spaarquote.

De contractuele spaarquote ligt aanvankelijk rond de 9%. Vanaf 1998 daalt deze, om in 2002 het niveau van 7% te bereiken. Een belangrijke factor is de ontwikkeling van de pensioenpremies. Als gevolg van de economische hausse en de positieve resultaten op de aandelenbeurzen konden pensioenfondsen, naar het zich toen liet aanzien, ruime reserves opbouwen. Deze positieve ontwikkeling leidt tot een lagere groei van de pensioenpremies. Vanaf 2001 verslechtert evenwel het economische klimaat. De economie krimpt, de rente daalt

Grafiek 2 De ontwikkeling in de totale spaarquote en haar componenten (1996-2006)

Percentage van het besteedbaar inkomen



en de malaise treedt in op de aandelenmarkten. De opgebouwde buffers slinken in hoog tempo, waardoor diverse pensioenfondsen te maken krijgen met een sterke daling van de verhouding tussen hun reserves en hun verplichtingen, de zogeheten dekkingsgraad. Teneinde de reserves weer op te bouwen, is het daarom nodig de pensioenpremies te verhogen. Tussen 2002 en 2004 stijgt de contractuele spaarquote naar een niveau van bijna 9%.

De sterke economische groei, de beurs hausse van eind jaren '90 en de stijgende huizenprijzen hebben tegelijkertijd een duidelijke uitwerking gehad op de vrije-spaarquote. Tussen 1997 en 2000 daalt deze fors. In 2000 is zij zelfs negatief, wat erop duidt dat gezinnen meer geconsumeerd hebben dan hun besteedbaar inkomen. Na 2000 stijgt de vrije-spaarquote weer. Deze stijging is aanzienlijk: vanaf het dieptepunt van -1,1% in 2000 bedraagt de stijging meer dan 5 procentpunt naar een niveau van 4,4 % in 2004. Daarmee is de vrije-spaarquote weer bijna terug op het niveau in de jaren 1996-1998.

Nederlandse gezinnen passen kennelijk hun spaargedrag aan in reactie op de economische omstandigheden. Voor de projectieperiode wordt een lichte daling van de spaarquote voorzien. De mate waarin de vrije-spaarquote zal dalen is omgeven met de nodige onzekerheid. Al enige tijd zijn er aanwijzingen dat consumenten bestedingen uitstellen in afwachting van betere tijden. De op deze wijze opgebouwde kloof tussen droom en daad zorgt voor de nodige spanningen. In de centrale projectie ligt besloten dat gezinnen, vooruitlopend op

het glorende herstel van de economie, hun vrije besparingen voor een deel zullen benutten om (uitgestelde) consumptieve uitgaven te doen. Echter, gezien de hoge en aanvankelijk nog oplopende werkloosheid in 2005 en 2006 is dit niet eenduidig. Bovendien stagneert de ontwikkeling van de koopkracht in deze jaren. Het is derhalve denkbaar dat gezinnen ertoe besluiten meer te sparen dan nu in de basisprojectie besloten ligt.

Deze binnenlandse onzekerheid is geanalyseerd met behulp van een simulatie met *morkmon*. Er is verondersteld dat de totale spaarquote in de laatste twee kwartalen van 2004 0,5 procentpunt, in 2005 0,75 procentpunt en in 2006 1 procentpunt hoger ligt dan in de basis. Uit tabel 6 blijkt dat hierdoor de consumptiegroei in 2004 met circa 0,3 procentpunt en in 2005 en 2006 met circa 0,5 procentpunt wordt gedrukt. De effecten op het volume van het bbp zijn daardoor negatief. De effecten op de uitvoer zijn klein, omdat er weinig veranderingen zijn in de Nederlandse prijsconcurrentiepositie. Ook de effecten op het prijspeil van de particuliere consumptie zijn gering. Tot slot stijgt de werkloosheid en verslechtert het overheidssaldo.

Buitenlandse onzekerheden i: Aanbod- en vraageffecten op de olieprijs

De Nederlandse economie heeft een sterk open karakter. In 2002 bedroeg de export van goederen en diensten

Tabel 6 De stijging van de spaarquote

Cumulatieve effecten in procenten ten opzichte van de basisprojectie, tenzij anders aangegeven

	2004	2005	2006
Veronderstelling ten opzichte van basisprojectie¹			
Particuliere spaarquote	0,25	0,75	1,0
Uitkomsten volgens <i>morkmon</i>			
Bbp-volume	-0,1	-0,3	-0,4
Volume particuliere consumptie	-0,3	-0,8	-1,2
Volume goederenimport	-0,1	-0,5	-0,8
Volume goederenexport	0,0	0,0	0,0
Werkloosheid (niveau, 1000 personen)	1	5	12
Overheidssaldo (% bbp)	0,0	-0,1	-0,2
Prijspeil particuliere consumptie	0,0	0,0	0,0

¹ Aangezien de spaarquote alleen in de laatste twee kwartalen van 2004 hoger ligt dan in de basis, ligt zij op jaarbasis niet 0,5 maar 0,25 procentpunt hoger dan in de basisprojectie.

ruim 60% van het bbp. Voor een land met een open karakter is de internationale omgeving van cruciaal belang. Zoals beschreven in de basisprojecties zijn de vooruitzichten voor de internationale volumeconjunctuur positief. Dit resulteert in een sterke groei van de voor Nederland relevante wereldhandel in de jaren 2004 tot en met 2006. Tegelijkertijd blijft de olieprijs onverminderd hoog. De oorzaken hiervoor liggen zowel aan de aanbod- als aan de vraagkant van de markt.

Aan de aanbodzijde spelen de ontwikkelingen in het Midden-Oosten en de onduidelijkheid over opec-productiebeperkingen de grootste rol. De tegenvallende voortgang van het herstel in Irak, het grote aantal aanslagen en het groeiende besef dat de wederopbouw van Irak nog lange tijd kan duren dragen bij aan een risicopremie van enkele dollars in de olieprijs. Tegelijkertijd heeft Saudi-Arabië aangekondigd de productie te willen verhogen tot 12 miljoen vaten per dag, maar bestaat er onzekerheid of het land inderdaad hiertoe in staat is.

Aan de vraagzijde van de oliemarkt is met name de ontwikkeling in China van grote invloed. De afgelopen 20 jaar is het land sterk gegroeid (met gemiddeld 9% per jaar) en is daardoor inmiddels qua omvang de zesde economie ter wereld. Het is niet verwonderlijk dat China teneinde dit groeitempo vast te houden een sterk beslag legt op de internationaal voorhanden olievoorraden en grond- en hulpstoffen. Momenteel blijft de economische ontwikkeling in China onveranderd sterk.

De industriële productie groeide in maart 2004 ten opzichte van een jaar eerder maar liefst 19,4%. De groei van het bbp over het eerste kwartaal van 2004 bedroeg 9,7% op jaarbasis.

Er zijn echter steeds meer tekenen dat de grenzen van de groei bereikt worden. Een belangrijke risicofactor vormt de explosieve groei van de geldhoeveelheid. Zo bleek uit recente cijfers dat de geldhoeveelheid in maart 2004 met 19,2% groeide ten opzichte van een jaar eerder. Als gevolg van deze stijging is er inmiddels een sterke opwaartse druk op de prijzen ontstaan. De Chinese inflatie is opgelopen tot het hoogste niveau in zeven jaar. Zo stegen de consumentenprijzen in april 2004 met 3,8 % ten opzichte van een jaar eerder. Tegelijkertijd kan er geen correctie via het internationale kanaal plaatsvinden, gezien het feit dat de Chinese regering de koppeling tussen de Chinese yuan en de Amerikaanse dollar niet wil loslaten. Het is niet ondenkbaar dat de oververhitting in China gedurende de projectieperiode ten einde zal komen, temeer daar er tekenen zijn dat de Chinese regering pogingen onderneemt de periode van oververhitting gefaseerd teneinde te brengen.

Tabel 7 toont zowel een scenario met een opwaartse als een neerwaartse onzekerheid in de olieprijs. Allereerst wordt een variant getoond waarin de olieprijs vanaf 1 juli 2004 10% hoger ligt dan in de basisprojectie. Tegelijkertijd is rekening gehouden met het remmende

Tabel 7 Aanbod- en vraagfactoren op de oliemarkt

Cumulatieve effecten in procenten ten opzichte van de basisprojectie, tenzij anders aangegeven

	Hogere olieprijs			Einde oververhitting China		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Veronderstelling ten opzichte van basisprojectie						
Olieprijzen	5,0	10,0	10,0	-2,5	-5,0	-10,0
Grondstoffenprijzen	-	-	-	-1	-3,0	-5,0
Relevante wereldhandel (niveau)	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1
Uitkomsten volgens morkmon						
Bbp-volume	-0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Volume particuliere consumptie	-0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,5
Volume investeringen	-0,1	-0,3	-0,6	0,0	0,0	0,1
Volume goederenuitvoer	-0,1	-0,3	-0,3	0,0	0,1	0,3
Volume goedereninvoer	-0,1	-0,3	-0,5	0,1	0,4	1,0
Prijspeil particuliere consumptie	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,2	-0,4

effect dat hiervan uit zal gaan op de relevante wereldhandel. Het bbp-volume daalt in deze variant. De hogere olieprijs zorgt voor hogere productiekosten en zet de winsten onder druk. Dit remt de investeringen. De consument krijgt te maken met hogere consumptieprijzen en consumeert daarom minder. Omdat de Nederlandse producten relatief duurder worden, daalt de uitvoer van goederen en diensten.

Het einde van een oververhitting in China (zie tweede deel van tabel 7) werkt voor de Nederlandse economie in eerste instantie door via de lagere prijzen van olie en grond- en hulpstoffen. Als uitvloeisel van de lagere prijzen zal tevens de relevante wereldhandel licht stijgen, maar dit effect wordt getemperd door de geringere stijging van de invoervraag uit China. Tabel 7 geeft de gevolgen weer volgens *morkmon*. Ten eerste ontstaat er een neerwaarts effect op het prijspeil van de particuliere consumptie. Het volume van de consumptieve bestedingen neemt hierdoor toe. De investeringen trekken licht aan, in overeenstemming met de toegenomen economische activiteit. De effecten op het bbp zijn gering, omdat de positieve effecten van het aantrekken van consumptie, investeringen en export gecompenseerd worden door een stijging van de import.

Buitenlandse onzekerheid ii: Sterkere versteiling van de yieldcurve in Europa

In de afgelopen kwartalen is de Amerikaanse economie sterk gegroeid. In het laatste kwartaal van 2003 en het eerste van 2004 werd een kwartaal-op-kwartaalgroei van maar liefst 1% gerealiseerd. Recentelijk zijn er eveneens signalen dat het herstel langzaam doorsijpelt naar de arbeidsmarkt. In maart 2004 werden ruim 300.000 nieuwe banen gecreëerd. In april bedroeg dit aantal 288.000. Hiermee lijkt van een *jobless recovery*, een situatie waarin het herstel niet leidde tot een groei van de werkgelegenheid, langzamerhand geen sprake meer. In de financiële markten leeft momenteel de verwachting dat de Federal Reserve nu niet lang meer zal wachten met het verhogen van de beleidsrente. Deze indruk wordt versterkt omdat de Fed hier in haar communicatie steeds duidelijker op zinspeelt. De Amerikaanse 2-jaarsrente en 10-jaarsrente zijn in de afgelopen weken als reactie hierop in totaal met respectievelijk 40 en 100 basispunten gestegen. Op het moment van schrijven verwachten de financiële markten een stapsgewijze verhoging van de beleidsrente gedurende 2004 van in totaal één procentpunt. Voor Nederland leidt deze ontwikkeling tot twee typen onzekerheid. Allereerst is het niet duidelijk

óf en wanneer de Fed de korte rente precies zal gaan verhogen. Ten tweede is het onduidelijk in welke mate de lange rentes in Europa als gevolg hiervan zullen stijgen. De hogere rente in de vs geeft investeerders een prikkel om hun geld daar te investeren. De uitstroom van kapitaal uit Europa zal kunnen leiden tot een hogere rente alhier.

Veranderingen van de lange rente werken via een aantal kanalen door in de Nederlandse economie. Investeren wordt voor bedrijven minder aantrekkelijk, omdat hun financieringskosten stijgen. Voor consumenten wordt het duurder om geld te lenen, hetgeen via het besteedbaar inkomen de consumptie drukt. Tot slot zijn er effecten die specifiek betrekking hebben op de hypotheekmarkt. Gezien het feit dat steeds vaker wordt gekozen voor een hypotheekvorm met een variabele rente, neemt de gevoeligheid van de Nederlandse economie voor renteveranderingen sterk toe. Zo blijkt uit een recente enquête³ dat het aandeel van de hypotheek met een variabel tarief in drie jaar tijd is verdubbeld. Momenteel is in Nederland ruim 15% van de totale hypotheekschuld gefinancierd tegen een variabel tarief.

De onzekerheid omtrent de lange rente is met *morkmon* geanalyseerd. Tabel 8 toont de uitkomsten van een scenario waarin de lange rente vanaf 1 juli 2004 een vol procentpunt hoger ligt dan in de basisprojectie. Tevens is verondersteld dat de hogere interestvoeten wereldwijd doorwerken in de relevante wereldhandel en het prijspeil van de goederenimport. De tabel toont dat het bbp-volume fors verslechtert, vooral als gevolg van de lagere investeringsactiviteit, maar ook door lagere consumptie en uitvoer. De werkloosheid loopt op met maximaal 45000 personen in 2006. Het overheidssaldo verslechtert met 0,2 procentpunt in 2005 en 0,5 procentpunt in 2006.

Conclusie

Het verder aantrekken van de wereldhandelsgroei, het herstel van de productiviteitsgroei als resultaat van de ingrijpende sanering- en herstructureringsgolf in het bedrijfsleven en de budgettaire consolidatieslag van het kabinet verstevigen de basis voor het ingezette economische herstel. Het concurrentievermogen van Nederlandse producenten verbetert over de ramingshorizon en het exportgeleide herstel dat hiermee gestalte krijgt, straalt gestaag uit naar de binnenlandse sectoren. Al met al komt in 2004 de bbp-volume-groei nog op een zeer bescheiden 0,8% uit. In 2006 stoot deze groei naar verwachting door naar 2,7%. Het economische herstel gaat echter voorlopig gepaard met aan-

Tabel 8 Sterkere versteiling van de yieldcurve

Cumulatieve effecten in procenten ten opzichte van de basisprojectie, tenzij anders aangegeven

	2004	2005	2006
Veronderstelling ten opzichte van basisprojectie			
Lange rente (niveau)	0,5	1,0	1,0
Relevante wereldhandel	-0,9	-1,5	-2,0
Prijnspeil goederenimport	-0,1	-0,2	-0,4
Uitkomsten volgens morkmon			
Bbp-volume	-0,2	-0,8	-1,5
Volume particuliere consumptie	-0,1	-0,5	-1,0
Volume investeringen	-0,6	-3,3	-5,6
Werkloosheid (niveau, 1000 personen)	2	18	45
Overheidssaldo (% bbp)	-0,0	-0,2	-0,5

passingen op de arbeidsmarkt en in de overheidsfinanciën. Herstructureringen in het bedrijfsleven drijven in 2004 en 2005 de werkloosheid nog flink op, terwijl structurele verbeteringen van de overheidsfinanciën en extra bezuinigingsmaatregelen worden gerealiseerd door middel van versoering van de sociale zekerheid en lastenverzwaring. Gecombineerd met loonmatiging zijn de korte termijn perspectieven voor gezinnen niet direct rooskleurig met een stagnatie van de koopkrachtontwikkeling en de vooralsnog ruime arbeidsmarkt. Loonmatiging, kostenbeheersing en herstructurering in het bedrijfsleven en bezuinigingen bij de overheid zorgen er tevens voor dat de inflatie over de ramingshorizon aanzienlijk verder daalt van 2,0% in 2003 tot ruwweg 0,7% in 2005 en 2006. Hiermee ligt de Nederlandse inflatieraming onder die van het eurogebied, waar in dezelfde jaren een geldontwaarding van ongeveer 1½% wordt voorzien.

1 Zie het artikel 'De Nederlandse economie in 2003-2005: een voorspelling met MORKMON', Kwartaalbericht De Nederlandsche Bank, december 2003.

2 De grafiek geeft alleen de individuen weer die in 2001 een positief looninkomen opgaven. Tevens is een klein aantal uitschieters uit de cijfers verwijderd.

3 Zie 'Financieel gedrag Nederlandse huishoudens' in het Kwartaalbericht van september 2003, blz. 39-51.