

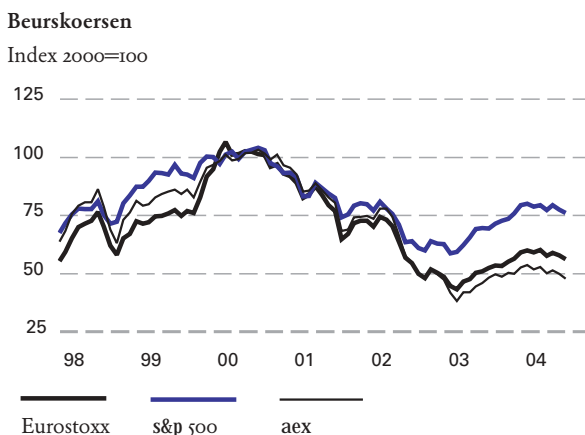
Nederland in het eurogebied

De wereldeconomie heeft in de afgelopen maanden te maken gekregen met een lichte vertraging van de groei. In veel landen, waaronder de Verenigde Staten (vs) en Japan, kwamen de groeicijfers lager uit dan verwacht. De snelle ophoop van de olieprijsen in het afgelopen halfjaar heeft de onzekerheid vergroot, de inflatie aangewakkerd, en geleid tot koersdalingen op de aandelenbeurzen. Hoewel ook in Nederland de economische groei in het tweede kwartaal tegenviel, waren er in de afgelopen maanden diverse gunstige ontwikkelingen te bespeuren. Zo steeg de export fors, verbeterde het consumentenvertrouwen aanzienlijk, en werden de eerste tekenen zichtbaar van het herstel van de arbeidsmarkt.

Het expansietempo van de wereldeconomie heeft in de afgelopen maanden enige aarzeling vertoond, zoals af te lezen valt aan de tegenvallende voorlopige groeicijfers voor het tweede kwartaal in een reeks van landen. Desondanks rekent het imf voor dit jaar op een boven-trendmatige groei van de wereldeconomie van 4,9%, een stijging van 1,0 procentpunt ten opzichte van vorig jaar. De wereldhandel zal naar verwachting van het imf dit jaar toenemen met ongeveer 8%. In dit gunstige klimaat zijn enkele tekenen zichtbaar die wijzen op een bescheiden matiging van het mondiale groeitempo in de nabije toekomst. Zo daalde de voorlopende indicator van de oeso in mei met 0,1 punt, terwijl in juni het wereldwijde producentenvertrouwen, zoals gemeten door de zakenbank jp Morgan, in zowel de industrie als de dienstensector afnam. Het niveau van de vertrouwensindices is echter nog steeds hoog en wijst op voortgaande expansie. Op de aandelenbeurzen zijn de koersen de afgelopen maanden gedaald tot een niveau dat fors lager is dan aan het begin van dit jaar (grafiek 1). De daling houdt verband met de hogere lange rente, die ondermeer verwachtingen weerspiegelt over monetaire verkrapping in de toekomst, en de sterk gestegen olieprijsen, die onzekerheid creëren en de winsten aantasten.

Volgens voorlopige cijfers is de economische groei in de vs in het tweede kwartaal wat lager uitgevallen dan verwacht. De Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank, heeft echter de verwachting uitgesproken dat de afzwakking van de groei een tijdelijke zaak zal zijn. In Japan zette het economische herstel zich voort, hoewel ook hier zich een groeivertraging voordeed, die vooral te wijten was aan stagnerende bedrijfsinvesteringen. Desondanks lijkt het conjuncturele herstel, dat aanvankelijk zwaar leunde op de export, zich te hebben verbreed tot de binnenlandse vraag. Het ondernemersvertrouwen staat op het hoogste niveau sinds het klappen van de zeepbel aan het begin van de jaren negentig. Doordat

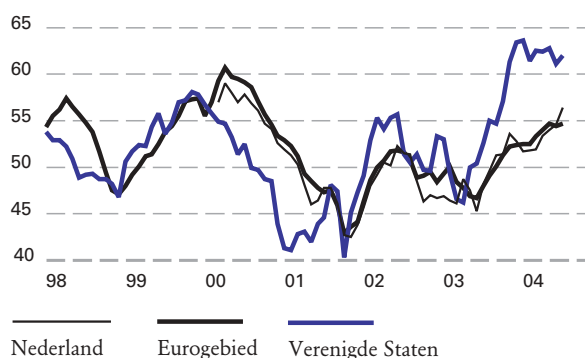
Grafiek 1 Voorlopende indicatoren



Bron: Thomson Financial.

Producentenvertrouwen industrie

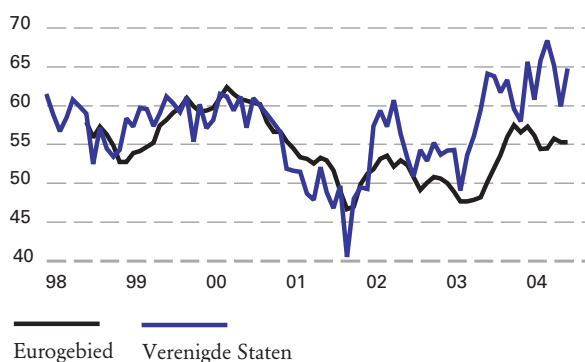
50 = Geen verandering met voorafgaande maand



Bron: Europese Commissie.

Producentenvertrouwen dienstensector

50 = Geen verandering met voorafgaande maand



Bron: ntc Research.

bedrijven de werkgelegenheid weer uitbreiden, is de Japanse werkloosheid op het laagste niveau van de afgelopen drie jaar beland. De Bank of Japan heeft onlangs de groeiraming voor 2004 verhoogd tot 3,2%. In China vertoonde het bruto binnenlands product (bbp) in het eerste halfjaar een groeitempo van zo'n 9%. De Chinese beleidsmakers hebben maatregelen genomen om de bestedingen af te remmen. De eerste effecten daarvan zijn inmiddels zichtbaar (zie onder). Ook de economie van het Verenigd Koninkrijk blijft goed presteren, waardoor de arbeidsmarkt erg krap is geworden. In het tweede kwartaal was de groei 0,9% (kwartaal-op-kwartaal). De werkloosheid bedraagt nu 4,8%, het laagste punt in 29 jaar. Het eurogebied profiteert via hogere exporten van de gunstige ontwikkelingen in de externe omgeving. Inmiddels heeft de Europese economie vier kwartalen met duidelijk positieve bbp-groei achter de rug, hoewel deze in het tweede kwartaal licht afzwakte tot 0,5%. Het imf heeft zijn groeiraming voor het eurogebied voor 2004 recentelijk verhoogd van 1,7% tot 2,0%.

Oververhitting in China

De Chinese economie groeit sinds het midden van 2003, na het wegebben van de sars-epidemie, in hoog tempo. In het eerste kwartaal versnelde de bbp-groei tot bijna 10%, gedreven door een enorme toename van de investeringen, die deels werden gepleegd vooruitlopend op aangekondigde verkrappende beleidsmaatregelen en stijgende grondstoffenprijzen. In het tweede kwartaal vlakke het groeitempo iets af. Andere aanwijzingen van

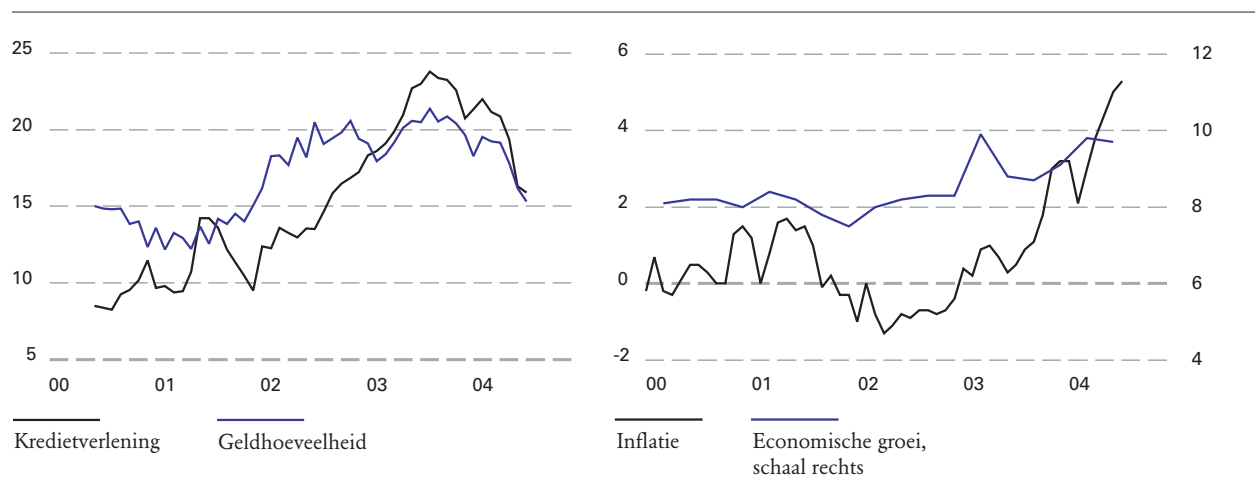
oververhitting bestaan uit de hoge kredietgroei en de sterke toename van de m2-geldhoeveelheid (grafiek 2). De inflatie is in juli tot 5,3% gestegen, het hoogste niveau in 7 jaar.

De autoriteiten proberen de economie via een *soft landing* op een houdbaar pad te krijgen. De officiële groeidoelstelling voor dit jaar is 7%. Het budgettaire beleid is verkraapt. De centrale bank probeert de kredietgroei af te remmen door het opleggen van hogere reserveverplichtingen aan de banken en het instellen van kredietrestricties, met name in sectoren die last hebben van oververhitting, zoals de onroerendgoedsector en de staal-, cement- en automobiellindustrie. Daarnaast zijn bestuurlijke maatregelen getroffen, zoals een beter toezicht op de naleving van vergunningen en strengere regels bij de uitgifte van grond voor projecten. De gereuleerde rentetarieven zijn echter niet verhoogd, ook al zorgt de oplopende inflatie voor een lagere reële rente. De vaste koppeling van de renmimbi aan de Amerikaanse dollar speelt hierbij een rol: een hogere nominale rente zou tot extra kapitaalinstroom en monetaire verruiming leiden. Een flexibeler wisselkoersregime zou de beleidsmakers een grotere speelruimte geven bij het stabiliseren van de economie.

De eerste tekenen van economische afkoeling zijn inmiddels waar te nemen. De industriële productie was in juli 15,5% hoger dan een jaar eerder. In februari lag het groeitempo nog op ruim 23%. Ook in de monetaire sfeer heeft het restrictieve beleid successen geboekt. De m2 groei is in juli afgezwakt tot 15,3% en de kredietgroei tot 15,9%.

Grafiek 2 Oververhitting China

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; maand- en kwartaalcijfers



Bron: Thomson Financial.

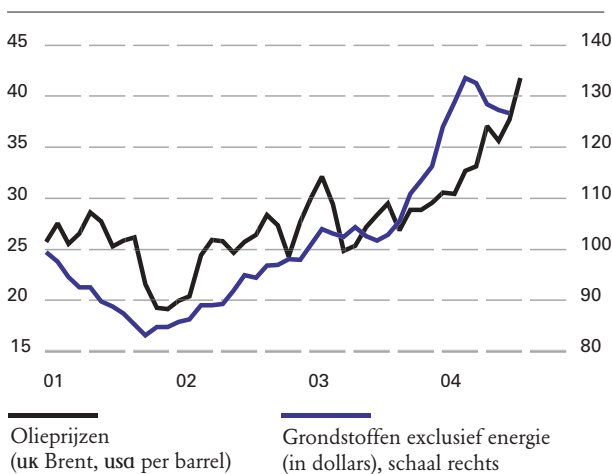
Hoge grondstoffen- en energieprijzen

De aantrekkende conjunctuur op wereldschaal is af te lezen aan de ontwikkeling van de grondstoffen- en energieprijzen (grafiek 3). In juli lag de gemiddelde prijs van grondstoffen (exclusief energie) ruim 20% boven de prijs van een jaar geleden. De laatste jaren is de vraag naar grondstoffen vooral vanuit het zeer snel groeiende China spectaculair toegenomen, hetgeen de prijzen heeft opgedreven. Dit hangt niet alleen samen met de hoogte van de Chinese groei, maar ook met de samenstelling ervan. China investeert meer dan 40% van het bbp in infrastructuur, gebouwen en machines. Vorig jaar verbruikte China naar schatting 25% van de wereldproductie van aluminium, 30% van ijzererts, 31% van kolen en 40% van cement.

De olieprijs is de afgelopen maanden tot grote hoogte gestegen. Naast de toegenomen vraag naar olie vanwege de wereldwijde conjuncturele opgang, spelen potentiële problemen aan de aanbodzijde van de oliemarkt hierbij een grote rol. Zo heeft de vrees voor productiestoringen in de toekomst gezorgd voor een forse risicopremie in de olieprijs. Mogelijke aanslagen op olie-installaties in Saudi-Arabië en Irak, de problemen van de Russische oliemaatschappij Yukos en politieke onrust in Nigeria en Venezuela vormen de achtergrond van deze zorg. Het Internationaal Energie Agentschap schat dat de wereldvraag naar olie dit jaar met 3,2% toeneemt, aanzienlijk sneller dan de gemiddelde groei van 2% in de afgelopen tien jaar. De sterk gestegen vraag naar olie heeft geleid tot een situatie waarin de reservecapaciteit van de olieproducerende landen klein is

Grafiek 3 Grondstoffen- en olieprijs

Niveaus respectievelijk index 2000=100



Bron: Thomson Financial.

geworden. Alleen Saudi-Arabië heeft nog onbenutte oppompcapaciteit die snel kan worden ingezet. De omvang hiervan komt overeen met ongeveer 1½% van de wereldconsumptie van 82 miljoen vaten per dag.

De hoge olieprijs vormen een risico voor de wereldconjunctuur. Volgens schattingen van het imf kost een olieprijsstijging van usd 5 de wereldeconomie 0,3 procentpunt groei.

Verenigde Staten

De Amerikaanse consumenten hebben het de afgelopen tijd wat kalmer aan gedaan. De consumptie nam in het tweede kwartaal met slechts 1,0% toe (kwartaal-opkwartaal, op jaarbasis gebracht), tegen 4,1% in het eerste kwartaal (tabel 1). Hogere energieprijzen, lagere beurskoersen en tegenvallende banengroei zouden voor deze pas op de plaats verantwoordelijk kunnen zijn. Gezien het gestegen consumentenvertrouwen en de gunstige ontwikkeling van het beschikbare inkomen is de verwachting dat de consumptie in het derde kwartaal weer aan zal trekken.

De terughoudendheid van de consumenten was de belangrijkste reden dat de geannualiseerde bbp-groei in het tweede kwartaal beperkt bleef tot 3,0%. Dat was ongeveer 0,5 procentpunt lager dan verwacht, en 1,5 procentpunt lager dan de groei in het voorafgaande kwartaal. De Federal Reserve heeft de verwachting uitgesproken dat de groei later in het jaar weer zal versnellen. Met 13% bleef de groei van de investeringen onveranderd hoog. Na een afzwakking in het vorige kwartaal liet de export weer een groei zien die in de dubbele cijfers liep. In de afgelopen vier kwartalen is de gemiddelde uitvoergroei bijna 10% geweest.

De ontwikkelingen op de Amerikaanse arbeidsmarkt zijn de afgelopen maanden enigszins teleurstellend geweest. In juli nam het aantal banen toe met slechts 32.000, veel minder dan de 230.000 die analisten hadden verwacht. Met de krachtige banengroei in maart en april leek de vs eindelijk de *jobless recovery* achter zich te laten. Maar de afzwakkende groei van de werkgelegenheid sinds maart laat zien dat dit nog geen zekerheid is. Desondanks zijn de huishoudens van oordeel dat de arbeidsmarktsituatie aan de beterende hand is (grafiek 4). Ook de robuuste investeringsgroei biedt uitzicht op duurzame banencreatie.

Vanwege de nog steeds ruime arbeidsmarkt en de blijvend gunstige productiviteitsontwikkeling is de inflatiedruk in de Amerikaanse economie op dit moment nog steeds beperkt. De kerninflatie (inflatie gecorrigeerd

Tabel 1 Bestedingen Verenigde Staten

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

	2002	2003	2003				2004	
			i	ii	iii	iv	i	ii
Groevoeten¹								
Bbp	1,9	3,0	1,9	4,1	7,4	4,2	4,5	3,0
Particuliere consumptie	3,1	3,3	2,7	3,9	5,0	3,6	4,1	1,0
Private investeringen	-4,9	5,1	2,4	10,9	18,0	10,5	4,5	11,2
<i>ICT investeringen</i>	-4,2	12,0	17,1	14,4	29,2	16,3	16,4	13,8
Overheidsbestedingen	4,4	2,8	0,2	7,2	0,1	1,6	2,5	2,3
Export	-2,4	1,9	-1,5	-1,6	11,3	17,4	7,3	13,2
Import	3,4	4,4	-1,9	2,5	2,9	17,1	10,6	9,3
Bijdragen aan bbp-groei²								
Particuliere consumptie	2,2	2,3	1,9	2,8	3,6	2,5	2,9	0,7
Private investeringen	-0,8	0,8	0,4	1,7	2,8	1,7	0,7	1,8
<i>ICT investeringen</i>	-0,2	0,5	0,7	0,6	1,3	0,8	0,8	0,7
Overheidsbestedingen	0,8	0,5	0,0	1,3	0,0	0,3	0,5	0,4
Voorraadvorming	0,4	-0,1	-0,5	-1,1	0,3	0,5	1,2	0,2
Netto export	-0,7	-0,5	0,1	-0,5	0,7	-0,8	-0,9	-0,1

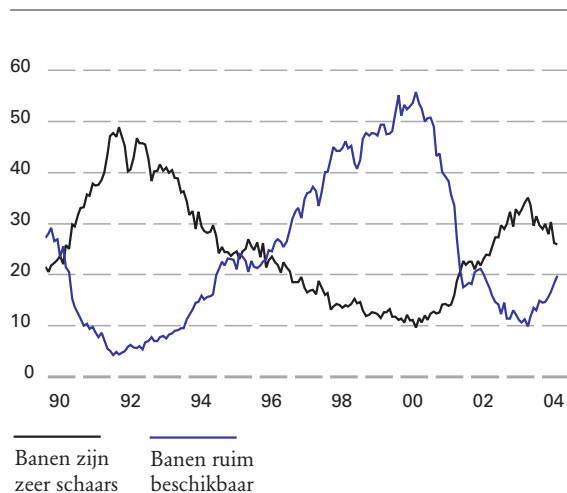
¹ Ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; geannualiseerd.² Door statistische verschillen tellen bijdragen niet geheel op tot bbp-groei.

Bron: Thomson Financial.

voor energie en voeding) matigde in juli tot 1,8%, na in de eerste helft van dit jaar met 0,8 procentpunt te zijn gestegen tot 1,9% in juni. De Federal Reserve maakt zich

Grafiek 4 Beoordeling werkgelegenheidssituatie Verenigde Staten

Percentage van geënquêteerden, totaal=100



Bron: us Survey of business conditions.

daarom niet langer zorgen over het risico van een plotselinge sterke afname van de inflatie. De Fed heeft aangekondigd de beleidsrente, die lange tijd slechts 1% heeft bedragen, in een gematigd tempo op een neutraler niveau te brengen. In zowel juni als augustus werd de beleidsrente met 0,25 procentpunt verhoogd.

Lichte afzwakking groei in eurogebied

Het eurogebied beleefde in het tweede kwartaal een lichte teruggang van het groeitempo. Volgens voorlopige cijfers groeide het bbp met 0,5% ten opzichte van het eerste kwartaal (tabel 2). In het eerste kwartaal was de groei 0,6%. Achter de lichte groeivertraging voor het eurogebied als geheel gaan opmerkelijke verschillen tussen landen schuil. Zo bleef de groei in Frankrijk 0,8%, en die in Duitsland versnelde tot 0,5%. In Italië nam de groei daarentegen af tot 0,3%, terwijl in Nederland de positieve groei van 0,6% in het eerste kwartaal zelfs omsloeg in een contractie van 0,2%. De steunpilaar van de Europese groei is de export, die meelift op de krachtig groeiende wereldhandel. Behulpzaam hierbij is ook de inmiddels wat stabielere wisselkoers van de euro.

Tabel 2 Bestedingen eurogebied

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

	2002	2003	2003				2004	
			i	ii	iii	iv	i	ii
Groeivoeten ¹								
Bbp	0,9	0,5	0,0	-0,1	0,4	0,4	0,6	0,5
Binnenlandse vraag	0,4	1,2	0,5	0,0	-0,1	0,8	0,4	
<i>Particuliere consumptie</i>	0,5	1,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,6	
<i>Overheidsconsumptie</i>	3,0	2,0	0,4	0,5	0,7	0,4	-0,2	
<i>Investerings</i>	-2,8	-0,6	-0,8	-0,1	0,1	0,8	0,2	
Export	1,5	0,1	-1,5	-0,8	2,3	0,3	1,5	
Import	0,3	1,9	-0,3	-0,3	1,0	1,4	0,9	
Bijdragen aan bbp-groei ²								
Binnenlandse vraag	0,4	1,1	0,5	0,0	-0,1	0,8	0,3	
<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>Investerings</i>	-0,6	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	
<i>Voorraadmutatie</i>	0,1	0,3	0,3	0,0	-0,4	0,4	0,0	
Netto export	0,5	-0,7	-0,4	-0,2	0,5	-0,4	0,3	
<i>Export</i>	0,6	0,0	-0,6	-0,3	0,9	0,1	0,6	
<i>Import</i>	-0,1	-0,7	0,1	0,1	-0,4	-0,5	-0,3	

¹ Kwartaalcijfers: Ten opzichte van direct voorafgaande periode.² Door statistische verschillen tellen bijdragen niet altijd geheel op tot bbp-groei.

Bron: Eurostat.

De particuliere consumptie in het eurogebied herstelde zich in het eerste kwartaal voorzichtig, met een groei van 0,6%. De Franse consumenten leverden daaraan een belangrijke bijdrage. De consumenten in Nederland en Duitsland zitten echter nog in de put. Voorlopende indicatoren suggereren dat de directe vooruitzichten voor de particuliere consumptie met onzekerheid blijven omgeven. Het consumentenvertrouwen is in de afgelopen maanden niet verbeterd (grafiek 5). De sterk gestegen energieprijzen kunnen daaraan debet zijn. Ook de arbeidsmarktsituatie draagt niet bij aan vertrouwensherstel. De werkloosheid in het eurogebied blijft hardnekkig liggen op het hoge niveau van 9% van de beroepsbevolking. Een andere indicator, het vertrouwen van winkeliers, is verslechterd.

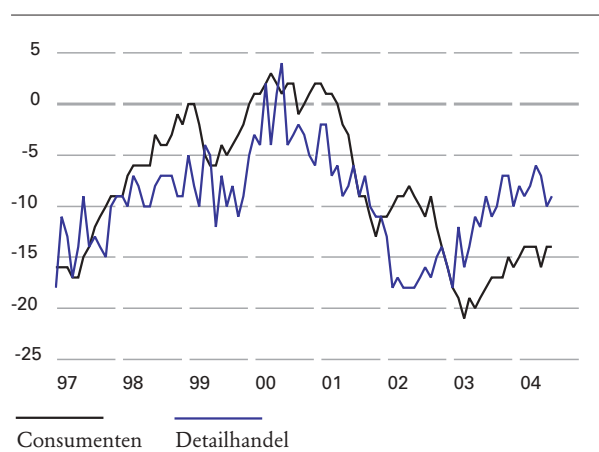
Monetaire ontwikkelingen en rentebeleid

Gedurende de zomermaanden heeft de ecb de basisfinancieringsrente ongewijzigd gelaten op 2,0%. De beleidsrente blijft hierdoor in zowel nominale als reële termen zeer laag en ondersteunt het economische herstel in het eurogebied. Naar verwachting neemt de hicp-

inflatie in de loop van 2005 af tot onder de 2%, de bovengrens van de definitie van prijsstabiliteit. Op de korte termijn zal de inflatie echter wat hoger zijn dan

Grafiek 5 Vertrouwensindicatoren consumptie eurogebied

Saldi in procenten; maandcijfers



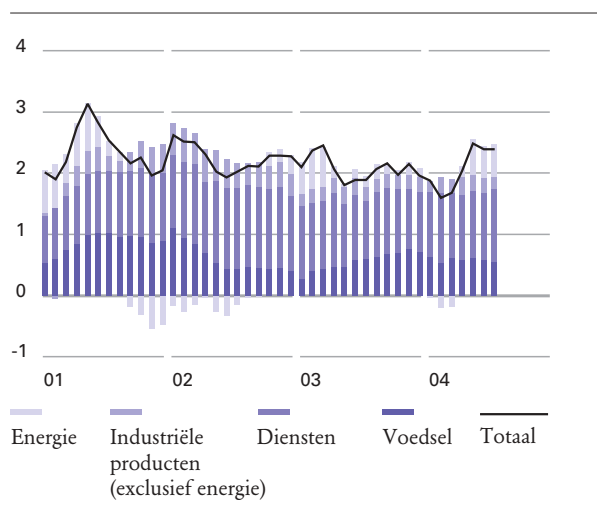
Bron: Europese Commissie.

2% vanwege de sterk gestegen olieprijs (grafiek 6). Een risico hierbij is dat een krachtige expansie van de wereldeconomie extra druk zou kunnen uitoefenen op de olie- en grondstoffenprijzen. Andere opwaartse inflatierisico's zijn de indirecte belastingen en de door de overheid gereguleerde prijzen, die in het recente verleden een belangrijke bijdrage hebben geleverd aan de inflatie.

De geldgroei, gemeten met m_3 , nam in het tweede kwartaal van 2004 verder af. Dit weerspiegelt een verdere normalisering van het spaargedrag van huishoudens en bedrijven, waarin men in toenemende mate liquide tegoeden omzet in langlopende tegoeden die buiten de definitie van m_3 vallen. Daarnaast is de netto instroom van kapitaal in het eurogebied sterk afgenomen en de laatste maanden zelfs omgeslagen in een netto uitstroom. De kredietgroei aan de private sector versnelde in de eerste helft van 2004 naar ruim 6% op jaarbasis. Met name de huishoudens lijken te profiteren van de lage rente. De groei van hypotheeklen steeg naar circa 9%, en de groei van consumptief krediet naar ruim 5%. De groei van de kredietverlening aan bedrijven blijft daarbij achter met zo'n 4%. Verschillende factoren drukken de vraag van bedrijven naar krediet. Zo is de winstgevendheid van bedrijven verbeterd, waardoor ze minder afhankelijk zijn van externe middelen. Tegelijkertijd speelt echter ook de hoge schuldenlast de bedrijven parten. Daarnaast bestaan er aanwijzingen dat bedrijven een deel van hun huidige financieringsbehoefte reeds in 2003 hebben gefinancierd om zo te kunnen profiteren van de lage rente.

Grafiek 6 Inflatie eurogebied

Procentuele bijdragen aan hcp-inflatie; maandcijfers



Bron: Eurostat.

Nog geen overtuigend herstel van de Nederlandse economie

Volgens voorlopige cijfers van het cbs bedroeg de economische groei in het tweede kwartaal van 2004 $-0,2\%$ (tabel 3). Deze krimp na een reeks van drie kwartalen met positieve en oplopende groeicijfers laat zien dat het conjuncturele herstel van de Nederlandse economie nog niet overtuigend is. Bovendien zijn de groeicijfers in de drie voorafgaande kwartalen elk met $0,1$ procentpunt neerwaarts bijgesteld. Volgens de nieuwste cijfers is het conjuncturele dal, dat in de eerste helft van 2003 lag, wat minder diep geweest dan eerder werd gedacht, maar verloopt het herstel minder snel.

Van de bestedingscomponenten vertoonde de uitvoer de grootste dynamiek. Gestimuleerd door de gunstige ontwikkeling van de wereldhandel steeg de export met $4,6\%$ ten opzichte van een kwartaal eerder. Dit is de hoogste kwartaal-op-kwartaalgroei van de uitvoer sinds 1999. Vanwege de distributiefunctie van Nederland in de Europese economie was de groei het sterkst bij de wederuitvoer, maar ook de uitvoer van in Nederland geproduceerde goederen nam fors toe. De sterk verbeterde uitvoerprestaties waren al eerder zichtbaar in de forse stijging van het producentenvertrouwen in de industrie, die voornamelijk werd gedreven door verbeterde afzetverwachtingen in het buitenland.

De particuliere consumptie, die in 2003 drie kwartalen achtereens fors daalde, heeft zich gestabiliseerd. Het niveau van de particuliere consumptie is nu drie kwartalen achtereens ongeveer gelijk gebleven (indien wordt gecorrigeerd voor de statistische vertekening van $+0,3$ procentpunt in het eerste kwartaal in verband met de wijzigingen in de Ziekenfondswet en de awbz per 2004). Afgaande op het recente verleden, is duidelijk dat een verbetering van het vertrouwen een essentiële voorwaarde vormt voor een duurzaam herstel van de consumptieve bestedingen. De afgelopen maanden laten op dit punt gunstige ontwikkelingen zien. De indicator voor de werkloosheidsverwachtingen is tussen juli en mei met 17 punten verbeterd, en staat nu op het laagste niveau in twee jaar. Ook het consumentenvertrouwen is inmiddels geklommen tot het hoogste niveau in twee jaar.

De bedrijfsinvesteringen namen in het tweede kwartaal met ruim 3% af, na in het eerste kwartaal nog met ruim 1% te zijn toegenomen. De daling van de investeringsgroei weerspiegelt deels eenmalige factoren, zoals gunstig bouwweer en leveranties van vliegtuigen, die het cijfer voor het eerste kwartaal hebben opgestuwd, maar in het tweede kwartaal zijn weggevallen. In het

Tabel 3 Bestedingen Nederland

	2001	2002	2003	2003				2004	
				i	ii	iii	iv	i	ii
Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorgaande periode									
Bbp	1,4	0,6	-0,9	-0,5	-0,6	0,1	0,5	0,6	-0,2
Particuliere consumptie	1,4	1,3	-0,9	-0,6	-0,8	-0,5	0,1	0,3	0,0
Particuliere investeringen ¹	-1,3	-5,8	-3,7	-0,1	0,1	-0,6	2,2	1,1	-3,1
Overheidsbestedingen	5,4	4,2	1,5	0,6	0,5	0,4	1,2	-1,1	0,1
Export	1,6	0,8	0,0	-0,2	-1,0	0,7	1,5	-0,3	4,6
Import	2,2	0,8	0,6	-0,5	-0,5	0,4	2,9	-1,7	3,9
Bijdragen aan bbp-groei, procentpunten ²									
Particuliere consumptie	0,7	0,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	0,2	0,0
Particuliere investeringen ¹	-0,2	-1,1	-0,6	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,2	-0,5
Overheidsbestedingen	1,4	1,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,3	-0,3	0,0
Voorraadvorming	-0,1	-0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,1	0,0
Netto export	-0,3	0,1	-0,4	0,1	-0,4	0,3	-0,8	0,9	0,7

¹ Exclusief voorraadvorming.

² Door statistische verschillen tellen de bijdragen niet op tot bbp-groei.

Bron: cbs.

tweede kwartaal werd minder geïnvesteerd in kantoren en bedrijfsgebouwen; de investeringen in ict namen wel toe.

De overheidsbestedingen, die in de jaren 2001-2003 als de belangrijkste pijler van de bestedingen fungeerden, hebben deze rol niet gespeeld de afgelopen twee kwartalen. In het tweede kwartaal was de groeibijdrage van de overheidssector nul, doordat het expansieve effect van de groei van de zorguitgaven werd geneutraliseerd door het negatieve effect van lagere investeringen in infrastructuur.

De arbeidsmarkt, die met vertraging reageert op de conjunctuur, lijkt nu ook het dieptepunt te zijn gepasseerd. De werkgelegenheid neemt nog steeds af, maar het tempo waarin dat gebeurt vlt af. In het tweede kwartaal lag de werkgelegenheid 1,4% lager dan een jaar eerder, vergeleken met een afname met 1,8% in het eerste kwartaal. De werkloosheid heeft de afgelopen maanden slechts een geringe stijging laten zien (grafiek 7). Vergeleken met een kwartaal eerder, nam het aantal werklozen in het tweede kwartaal toe met slechts 2.000 tot gemiddeld 485.000 (6,4% van de beroepsbevolking). In het eerste kwartaal was de werkloosheid nog met 52.000 omhoog geschoten. Ook de ontwikkeling van de vacatures levert een lichtpuntje op. Aan de bijna drie jaar durende daling van het aantal vacatures lijkt een einde te zijn gekomen. In het eerste kwartaal steeg het aantal vacatures met 12.000 tot 111.000, nadat in het vierde kwartaal al een toename van 7.000 vacatures was

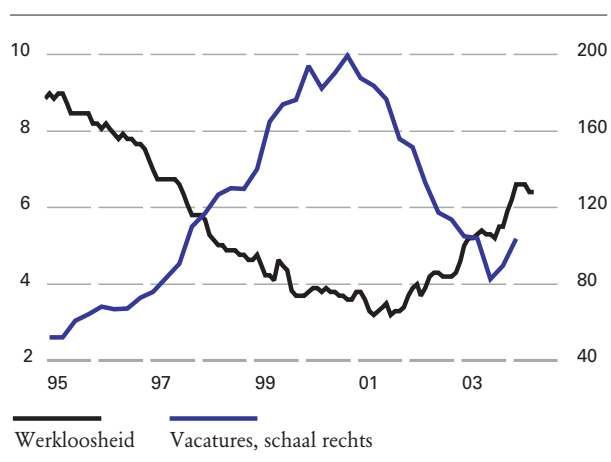
geboekt. Ten slotte is ook het aantrekken van de Nederlandse uitzendmarkt, na zes jaar krimp, een voorbode van herstel van de arbeidsmarkt.

Vooraf bij grote industriële ondernemingen, die profiteren van de verbeterde exportmogelijkheden, neemt de vraag naar flexwerkers toe.

De Nederlandse inflatie volgt nog steeds een dalende trend. In juli nam de inflatie (op cpi-basis) verder af tot 1,1%, een daling met 0,3 procentpunt ten opzichte van juni (grafiek 8). De inflatie staat nu op het laagste punt van de afgelopen 15 jaar. De cpi-kerninflatie –

Grafiek 7 Werkloosheid en vacatures Nederland

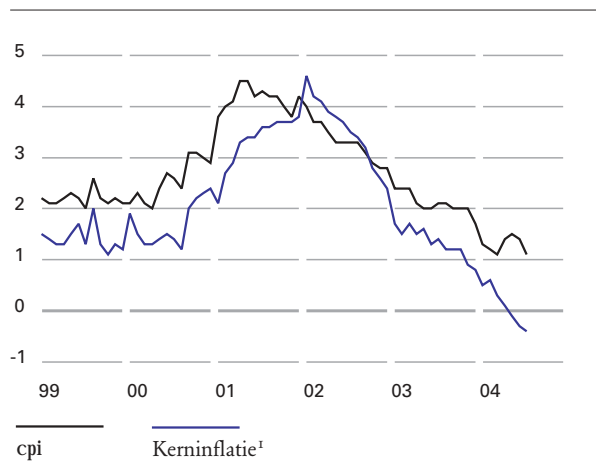
Procenten beroepsbevolking respectievelijk duizenden



Bron: cbs.

Grafiek 8 Inflatie Nederland

Procentuele mutaties ten opzichte van voorafgaande overeenkomstige periode



¹ Inflatie op basis van de cpi exclusief het effect van indirecte en consumptiegebonden belastingen en exclusief overheidsdiensten, huur, energie, groente en fruit en consumptie in het buitenland.
Bron: cbs.

gemeten als de cpi-inflatie geschoond voor de buitenlandse component, overheidsmaatregelen en volatiele componenten (energie, groente en fruit) – is sinds januari 2002 vrijwel onafgebroken gedaald, en is inmiddels negatief geworden. Het pakket goederen en diensten waarop de kerninflatie betrekking heeft (ruim 60% van de totale uitgaven) is in de afgelopen 12 maanden 0,4% goedkoper geworden. De prijzenoorlog tussen de supermarkten, die de inflatie met 0,3 à 0,4 procentpunt drukt, heeft hieraan fors bijgedragen. Dat Nederland nog een positieve inflatie heeft, kan voornamelijk op het conto worden geschreven van energieprijzen, accijnzen, door de overheid gereguleerde prijzen en direct uit het buitenland geïmporteerde inflatie. De huurverhoging per juli van 3,1%, die grotendeels wordt bepaald door de gemiddelde inflatie in de afgelopen vijf jaar, droeg ongeveer 0,5 procentpunt bij aan de inflatie. De verhoging van de tabaksaccijnzen heeft een opwaarts effect op de inflatie van circa 0,3 procentpunt.

Ook in Europees perspectief is de Nederlandse inflatie zeer laag. Volgens de Europese definitie was de Nederlandse inflatie in juli 1,2%, terwijl de gemiddelde inflatie in het eurogebied 2,3% bedroeg. Nederland heeft nu na Finland de laagste inflatie in het eurogebied.

In tegenstelling tot de Europese inflatie, reageert de Nederlandse inflatie duidelijk op de verzwakking van de conjunctuur. De matiging van de loonontwikkeling en het conjuncturele herstel van de arbeidsproductiviteit zijn hiervoor de belangrijkste verklaring. Er is een

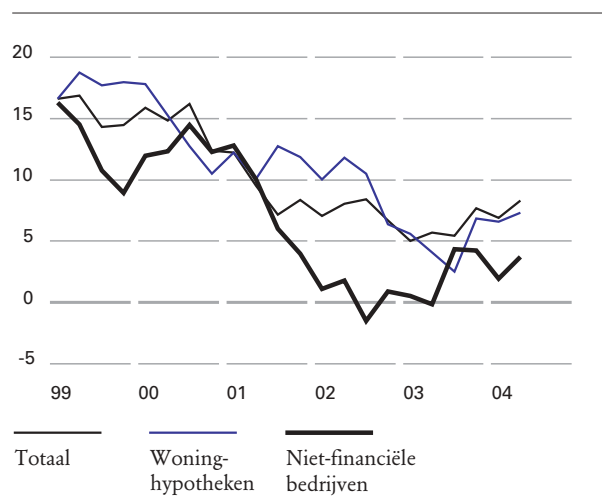
duidelijk verschil waarneembaar tussen de prijsontwikkeling van goederen en die van diensten. In juli lag het goederenprijspeil 0,2% lager dan een jaar eerder. De diensteninflatie is de afgelopen jaren in een trager tempo gedaald, en bedraagt nu ongeveer 2,2% (als wordt gecorrigeerd voor de opwaartse vertekening van 0,9 procentpunt vanaf januari 2004 vanwege de wijzigingen in de Ziekenfondswet en de awbz per 1-1-2004). Een verklaring voor het verschillende gedrag van goederen- en dienstenprijzen is de grotere mate van concurrentie op goederenmarkten, onder andere van buitenlandse aanbieders. De goederensector is daardoor ook gevoeliger voor de appreciatie van de euro. Ten slotte kent de dienstensector meer gereguleerde prijzen (zoals huur en zorg), waardoor prijzen minder worden gedreven door vraagontwikkelingen.

Bancaire kredietverlening in Nederland

Het herstel van de kredietgroei aan bedrijven heeft zich in het laatste kwartaal van 2003 voortgezet (grafiek 9). Net als in eerdere kwartalen was dit vooral toe te schrijven aan de verstrekking van langlopende leningen, terwijl de kredietverlening met een looptijd korter dan 1 jaar al twee jaar voortdurend krimpt. Bedrijven verlenen op die manier de gemiddelde looptijd van de rentevaste periode, en zijn daardoor minder kwetsbaar wanneer bij een aantrekkende economie de rente oploopt. De kwartaalenquête onder Nederlandse banken, die sinds vorig jaar wordt gehouden, bevestigt dat de kredietvraag van bedrijven wordt bepaald door de

Grafiek 9 Bancaire kredietverlening aan de private sector in Nederland

Kwartaalcijfers; procentuele jaarstijgingen



Bron: cbs.

noodzaak van balansherstructurering. De groei van de hypothecaire kredietverlening is sinds het vierde kwartaal van 2003 weer aangetrokken. Opvallend is het hoge aantal tweede hypotheke en oversluitingen. De belangrijkste verklaring hiervoor is de aanhoudend lage kapitaalmarktrente. Veel woningbezitters hebben door de uitbundige huizenmarkt van enkele jaren geleden nog steeds een forse overwaarde op hun woning, die bij een lage rente voordelig kan worden verzilverd (zie ook het artikel 'Financieel gedrag Nederlandse huishoudens' elders in dit Kwartaalbericht).