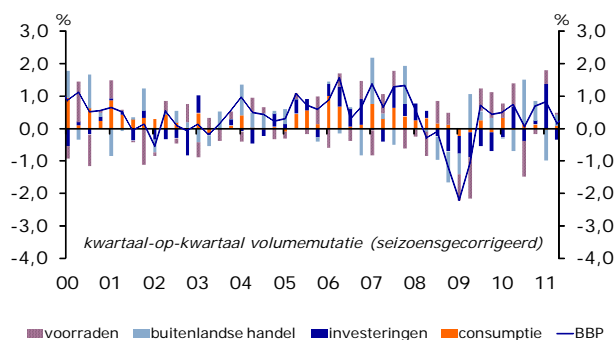


Nederland

Geen konijn uit de hoge hoed

In het eerste kwartaal van 2011 leek de economie nog als een tierelier te draaien, maar in het tweede kwartaal stagneerde de toename van de economische activiteit vrijwel geheel. De Nederlandse economie groeide op kwartaalbasis

Figuur 1: Nauwelijks economische groei



Bron: CBS

slechts met 0,1%. Toch kwam dit groeicijfer niet als een konijn uit de hoge hoed. Er was tot nu toe vooral sprake van uitvoerherstel, maar deze motor hapert al enige tijd. Hoewel de investeringsmotor langzaam warm begint te draaien, is deze motor veel minder krachtig. Om het herstel een stimulans te geven, is het noodzakelijk dat de consumentenbestedingen in een hogere versnelling komen, maar hier lijken consumenten vooralsnog geen zin in te hebben. En dat terwijl we van de overheid ook niet veel kunnen verwachten. Het is dus niet verwonderlijk dat het economische herstel aan kracht heeft ingeboet. Voor de komende kwartalen voorzien we geen grote wijzigingen in de economische omstandigheden. Naar verwachting blijft de economische groei zich dan ook in een zeer gematigd tempo voortzetten.

Economische groei stagneert nagenoeg

Het volume van de Nederlandse economie is in het afgelopen kwartaal met slechts 0,1% (k-o-k) toegenomen (figuur 1). Dat de groei van de economische activiteit aanzienlijk lager zou uitvallen dan de 0,8% die in het eerste kwartaal werd gerealiseerd, was op voorhand duidelijk. In het eerste kwartaal werd de groei immers gestuwd door de gunstige weersomstandigheden, waardoor met name de bouwproductie fors toenam. In het afgelopen kwartaal zakten de private investeringen weer terug tot normale niveaus, met als gevolg een negatieve groeibijdrage ten opzichte van het vorige kwartaal. We moesten het in het tweede kwartaal evenmin hebben van de consument en de overheid. Consumenten droegen helemaal niets bij aan de groei, terwijl de bijdrage van de overheid gering was. Het was dan ook opnieuw de netto-handel die de Nederlandse economie op stoom hield, maar in mindere mate dan in eerdere kwartalen.

Hoewel de vooruitzichten voor de rest van het jaar niet al te rooskleurig zijn, verwachten we niet dat er een nieuwe recessie in aantocht is. Weliswaar ondervindt Nederland als open economie de gevolgen van de afzwakkende wereldhandels groei, maar daarentegen lijken producenten inmiddels de door de recessie van 2009 uitgestelde vervangingsinvesteringen te plegen. Vermoedelijk wordt het herstel in 2011 breder gedragen dan in 2010, toen de toename in de economische groei volledig voor rekening van het buitenland kwam. Zowel van consumenten als van de overheid verwachten we de komende tijd weinig. Het zwaartepunt van de bezuinigingen bij de overheid ligt immers in de periode

Nederland

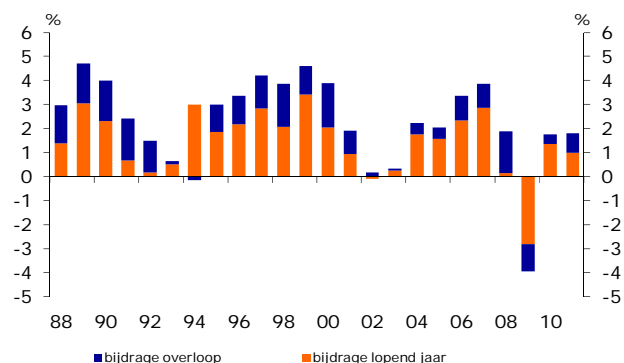
vanaf 2012, terwijl de koopkracht van consumenten onder druk staat en ze bovendien te maken hebben met allerlei onzekerheden. We gaan dan ook uit van een zeer gematigde economische groei in de tweede helft van 2011 en in 2012. Door het buitengewone sterke eerste kwartaal en het feit dat een groot deel van de groei al is gerealiseerd als gevolg van de 'overloop' uit 2010, komt de groei dit jaar toch uit op 1¾% (figuur 2). In 2012 neemt de economische activiteit vermoedelijk met 1% toe.

Internationale handel is haperende motor

Na een forse krimp van het wereldhandelsvolume in 2008 veerde de wereldhandel in de loop van 2009 op. Sinds eind 2010 vlakt de wereldhandelsgroei echter af en in het afgelopen kwartaal daalde het wereldhandelsvolume zelfs met 0,6% (figuur 3), deels als gevolg van de aardbeving en tsunami in Japan. Hoewel we verwachten dat de internationale handel in de komende kwartalen weer enigszins opleeft, zal de toename aanmerkelijk minder sterk zijn dan in de afgelopen twee jaar. Verschillende economische indicatoren, waaronder de internationale indices voor inkoopmanagers (PMI), wijzen immers op een afzwakkende internationale conjunctuur en hierdoor valt de wereldhandelsgroei in de komende periode vermoedelijk lager uit (zie ook *Blik op de wereld* in dit Kwartaalbericht).

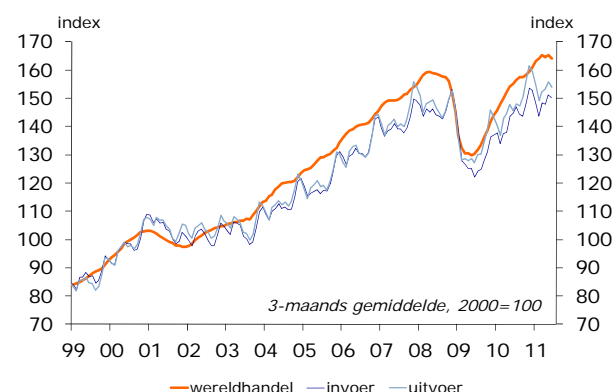
Ook de Nederlandse invoergroei vlakt af. In het afgelopen kwartaal nam het importvolume nog maar met 1,6% toe ten opzichte van een kwartaal eerder, terwijl het invoervolume in 2010 nog gemiddelde met 2,5% per kwartaal steeg. Naar verwachting zet deze dalende trend zich in de komende periode voort, waardoor het groeitempo van het invoervolume met 6½% in 2011 en 3% in 2012 aanzienlijk lager uitvalt dan in 2010. De Nederlandse export is sterk afhankelijk van importen uit het buitenland. Ongeveer 40% bestaat uit wederuitvoer, dat wil zeggen goederen die in Nederland zijn ingevoerd en het land in (vrijwel) onbewerkte staat verlaten. In 2010 nam de wederuitvoer toe met 15,8% (j-o-j),

Figuur 2: Overloopeffect groei



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 3: Afvlakking wereldhandelsgroei



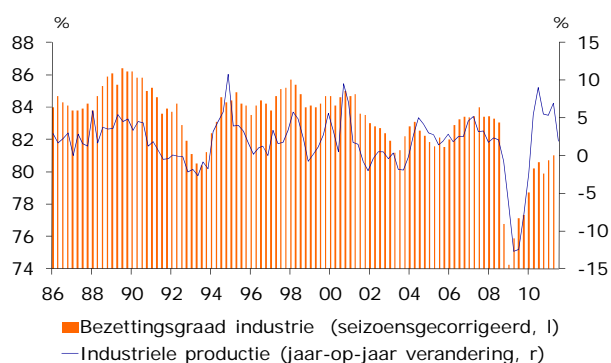
Bron: CBS, CPB

Nederland

mede dankzij de economische prestaties in de ons omringende landen. Het wederuitvoerniveau lag begin 2011 dan ook alweer boven het niveau van voor de crisis. Inmiddels groeit de wederuitvoer veel minder sterk. Ook het uitvoer-

volume neemt steeds minder sterk toe. In 2010 steeg het uitvoervolume nog gemiddeld met 2,6% per kwartaal, terwijl de exportgroei in het tweede kwartaal van 2011 nog maar 1,9% bedroeg. Naar verwachting blijft deze afvlakkende groeitrend zich doorzetten en komt de uitvoergroei in 2011 op 6¼% uit. Voor 2012 voorzien we een toename van 4¼%.

Figuur 4: Bezettingsgraad blijft laag



Bron: CBS

Gebrek aan vraag nekt productie

In juni 2011 werd 2,4% meer geproduceerd dan een jaar eerder. Hoewel de productie al weer sinds begin 2009 in de lift zit, ligt zij nog steeds zo'n 3% lager dan voor de crisis. Naar

verwachting gaat het ook nog wel even duren voordat de productie terug is op het precrisisniveau, aangezien een op de vijf ondernemers in de industrie aangeeft met een gebrek aan vraag te kampen. Ter vergelijking: voor de crisis kampte slechts een op de twintig producenten volgens eigen zeggen met hetzelfde probleem. Door de afzetproblemen in de industrie komt het niet als een verrassing dat aanzienlijk meer producenten de voorraden te groot vinden en ze negatief oordelen over hun orderpositie. Op korte termijn treedt er naar verwachting echter geen verandering in de afzetvooruitzichten op, aangezien het economische herstel onder druk staat. Van productiebelemmeringen, zoals een tekort aan arbeidskrachten of een gebrek aan productiecapaciteit, ondervinden producenten veel minder hinder. Zo'n 65% van de ondernemers ziet geen productieobstakels. Niet verwonderlijk aangezien er (nog) geen sprake is van krapte op de arbeidsmarkt en ondernemingen nog steeds minder van hun productie-middelen gebruiken dan het langjarig gemiddelde (figuur 4).

In het afgelopen kwartaal daalde het particuliere investeringsvolume met 3,0% (k-o-k), terwijl in het eerste kwartaal juist 7,9% meer werd geïnvesteerd. De terugval kwam niet als een verrassing, aangezien de investeringsspurts aan het begin van het jaar mede werd gedreven door het milde winterweer. Een grotere terugval werd dankzij een warmdraaiende investeringsmotor voorkomen. Tijdens de crisis besloten veel ondernemers om vervangingsinvesteringen nog even uit te stellen, maar dergelijke investeringen kunnen producenten niet eeuwig op de lange baan schuiven. Uitbreidingsinvesteringen lijken op dit moment, vanwege de matige groeiverwachtingen, afzetproblemen en bezettinggraad, echter nog niet op stapel te staan. Voor 2011 voorzien we dat het investeringsvolume met 7% toeneemt. In 2012 komt de investeringsgroei naar verwachting op 2¾% uit.

Nederland

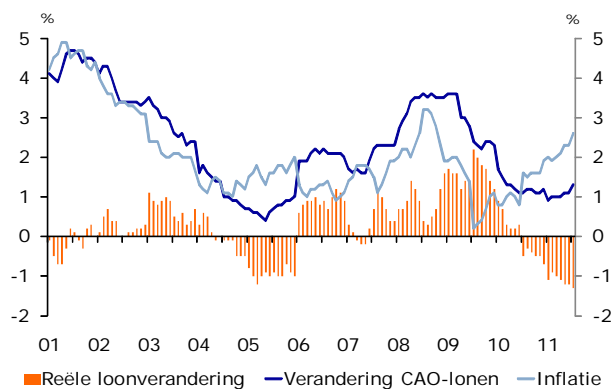
Consumenten komen nog steeds niet over de brug

Voor het tweede kwartaal op rij daalde het particuliere consumptievolume. Consumenten besteedden in het afgelopen kwartaal 0,1% minder dan een kwartaal eerder. Een mogelijke oorzaak voor de lage consumptie is de reële loondaling. Al sinds juli 2010 ligt het inflatieniveau boven de stijging van de CAO-lonen (figuur 5). Daarnaast zorgen de almaar toenemende zorgpremies er ook voor dat werknemers minder te besteden hebben. Bovendien zit de huizenmarkt in het slop en worden er op de beurs ook geen vermogenswinsten geboekt. Consumenten zijn sinds het uitbreken van de Grote Recessie pessimistisch gestemd. Maar nadat de zorgen over de Amerikaanse begroting en de Europese schuldencrisis in de afgelopen weken een hoogtepunt bereikten, kelderde het consumentvertrouwen begin augustus tot het niveau van juli 2009. Consumenten oordeelden met name veel negatiever over het economische klimaat, maar voelen de gevolgen van de schuldencrisis vooralsnog niet in de portemonnee waardoor de koopbereidheid nauwelijks werd aangetast.

Consumentenvertrouwen hand in hand met AEX

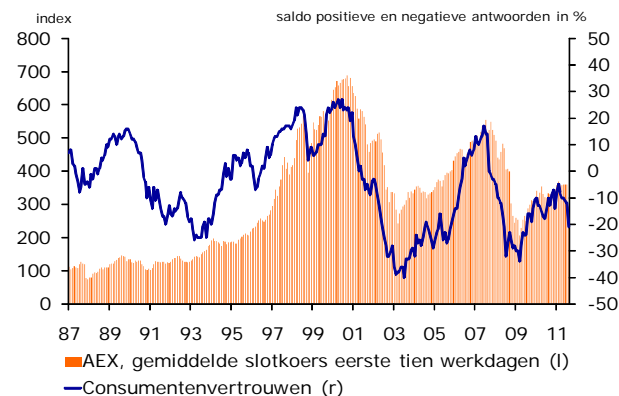
Veranderingen in het consumentenvertrouwen gaan sinds het eind van de jaren negentig hand in hand met veranderingen in de AEX-index (figuur 6). De hoge correlatie tussen beide indices houdt voor een deel verband met de toegenomen betrokkenheid van de consument bij de beurs. Niet alleen is het particuliere aandelenbezit per saldo sinds het einde van de vorige eeuw sterk toegenomen, maar de aandelenkoersen zijn ook op een indirecte manier van belang voor veel consumenten. Pensioenfondsen zijn namelijk sinds het eind van de jaren negentig aanzienlijk meer gaan beleggen in aandelen. Na de rente zijn schommelingen in beurskoersen de belangrijkste oorzaak van fluctuaties in de dekkingsgraden van pensioenfondsen. Om de dekkingsgraden in geval van een dalende beurs op peil te houden, moeten de pensioenpremies omhoog of moet er worden afgezien van indexatie van pensioenuitkeringen. De beurskoersen staan op dit moment

Figuur 5: Reële loondaling voor consumenten



Bron: CBS

Figuur 6: Consumentenvertrouwen en AEX



Bron: CBS, EcoWin

Nederland

met name onder druk, omdat beleggers bang zijn dat de economie in een nieuwe recessie belandt. Tot nu toe bleef die onrust gelukkig vooral beperkt tot de financiële markten. De eerste doorwerkingen van deze problemen op de financiële markten naar de reële economie zijn nu echter al zichtbaar door het lagere consumentenvertrouwen en vermogenseffecten. Dat zorgt ervoor dat consumenten minder geld uitgeven. Het is dan ook belangrijk dat regeringsleiders beleggers de komende tijd gerust weten de stellen door bijvoorbeeld met oplossingen voor de Europese schulden crisis te komen (zie verderop) om verdere economische schade te voorkomen.

Gezien het pessimisme onder consumenten komt de consumptie gedurende de rest van dit jaar vermoedelijk ook nauwelijks van de grond. We verwachten evenmin dat consumenten de Nederlandse economie in 2012 gaan stimuleren met hun koopgedrag. Minister Kamp heeft al aangekondigd dat Nederlanders de bezuinigingen van het kabinet vooral volgend jaar in de beurs gaan voelen. De koopkracht komt dan verder onder druk te staan door onder andere een verlaging van de huurtoeslag, hogere zorgpremies, een afbouw van de hoogte van de bijstand en een verhoging van de eigen bijdrage voor kinderopvang. Hoewel inmiddels wordt gesproken over koopkracht reparaties, verwachten wij niet dat consumenten geheel zullen worden gecompenseerd. Evenmin verwachten we dat hun vermogen gaat toenemen. Voor 2011 en 2012 voorzien we dan ook dat het consumptievolume niet stijgt.

Er is een pensioenakkoord, maar voor hoe lang?¹

Na ruim een jaar onderhandelen hebben werkgevers en vakbeweging in juni een akkoord bereikt over de toekomst van pensioenen. Het akkoord biedt op een aantal punten vooruitgang. Zo wordt de hoogte van aanvullende pensioenen expliciet afhankelijk van de beleggingsresultaten die pensioenfondsen behalen. In ruil voor het opgeven van harde garanties hoeven pensioenfondsen niet langer extra buffers aan te houden voor hun risicovolle beleggingsportefeuille. Het pensioenakkoord gaat ervan uit dat pensioenfondsen door het vrijvallen van de buffers snel weer zullen overgaan tot indexeren. Daar zit ook meteen de pijn, want door het uitkeren van de pensioenbuffers aan oudere generaties blijven de jongeren zitten met het risico dat de pensioenkas leeg is wanneer ze zelf met pensioen gaan. Bovendien staat het pensioenakkoord op losse schroeven nu de twee grootste vakbonden (FNV bondgenoten en AbvaKabo) binnen de vakcentrale FNV zich tegen de overeenkomst hebben gekeerd. Zelfs een handreiking van minister Kamp die het stoppen met werken op 65-jarige leeftijd gemakkelijker moet maken voor werknemers met zware beroepen mocht niet baten. Het zal nu van FNV Bouw afhangen of er een meerderheid voor het akkoord komt binnen de federatieraad. Zo niet, dan bestaat de kans dat minister Kamp zijn eigen pensioenplannen erdoor gaat drukken. De onzekerheid met betrekking tot de

¹ Zie ook Smid, T. Pensioenachtbaan, Themabericht 2011/21, Rabobank Nederland.

Nederland

toekomst van de oudedagsvoorziening en de hoogte van toekomstige pensioenen moedigt sparen aan, terwijl consumenten juist hun hand van de knip zouden moeten halen om de economie een extra impuls te geven.

Overheid presenteert rekening Grote Recessie

Op Prinsjesdag maakt het kabinet de begroting voor volgend jaar bekend. De wereldwijde economische ontwikkelingen zullen hierop zeker van invloed zijn. Naar verwachting vallen de rijksuitgaven hoger uit, terwijl de rijksinkomsten juist lager zijn dan eerder werd verwacht. Toch vormt de huidige economische situatie voor het kabinet vooralsnog nog geen reden om extra te gaan bezuinigen. Uit het regeerakkoord kan worden afgeleid dat er komend jaar aanzienlijk meer bezuinigd gaat worden dan dit jaar. Hoefden de uitgaven dit jaar 'slechts' met 2,9 miljard euro te worden teruggebracht, voor volgend jaar staat er een bezuiningspakket van 3,6 miljard euro op stapel met een aanzienlijke koopkrachtdaling tot gevolg. Hoewel verschillende partijen, waaronder het FNV, het kabinet al hebben opgeroepen om de bezuinigingsdrift binnen de perken te houden, zijn de bezuinigingen nodig om de overheidsfinanciën weer op orde te brengen. De overheid heeft tot nu toe de grootste klappen van de Grote Recessie opgevangen, terwijl consumenten die hun baan niet zijn kwijtgeraakt het nog nauwelijks in de portemonnee hebben gevoeld. De komende jaren krijgen consumenten de rekening gepresenteerd. Naar verwachting komt het EMU-saldo in 2011 met -3½% van het BBP net uit boven het Europese tekortplafond van 3%. In 2012 duiken we er vermoedelijk onder en komt het feitelijke begrotingstekort op 2½% van het BBP uit.

Oude wijn in nieuwe zakken

De Franse president Sarkozy en de Duitse bondskanselier Merkel hebben onlangs een plan gepresenteerd om de Europese schulden crisis te bestrijden. In dit plan pleitten zij onder andere voor een centraal geleid economisch beleid binnen de eurozone en de invoering van een schuldenplafond. Het plan vormt echter geen oplossing voor de problemen waar de regeringsleiders binnen de EU voor staan. De invoering van een Europese economische regering biedt geen soelaas voor de huidige problemen zolang individuele landen volledige zeggenschap blijven houden over hun economisch beleid. In dit geval heeft de Europese economische regering meer een symbolische waarde dan werkelijke macht en is zij niet in staat om belangrijke beslissingen te nemen. Om de problemen daadwerkelijk aan te pakken, is verdere politieke integratie noodzakelijk. Landen lijken voorlopig echter nog niet bereid om hun autonomie te willen opgeven. De introductie van een schuldenplafond, waarbij eurolanden een maximale omvang van hun overheidstekort in hun grondwet vastleggen, is op zichzelf een interessant idee. Invoering stuit echter op een aantal praktische problemen. Ten eerste zijn er in de zeventien eurolanden grondwetswijzigingen nodig die doorgaans jaren kosten. Ten tweede vereist het plan dat landen een evenwichtig begrotingsbeleid voeren.

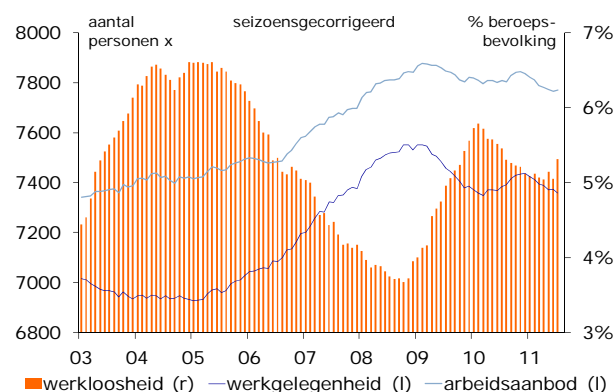
Nederland

Het is de vraag hoe zo'n beleid er in de praktijk uitziet. Een verbod op tekorten is niet realistisch, aangezien dit vanuit economisch oogpunt onverstandig is. Als de economie in een recessie verkeert, is het belangrijk dat overheden de ruimte hebben om een anticyclisch begrotingsbeleid te voeren, waarbij hun uitgaven toenemen terwijl de ontvangsten, zoals belastinginkomsten, afnemen. Dit heeft in de Grote Recessie in Nederland zijn waarde bewezen. Om ervoor te zorgen dat Nederland in tijden van crisis een dergelijk beleid kan voeren zonder dat er een begrotingstekort optreedt, zou ons land moeten streven naar een overschot van zo'n 2% per jaar. Dit betekent dat de Nederlandse overheid aanzienlijk meer moet bezuinigen dan de 18 miljard die nu al op de planning staat. Dit heeft tot gevolg dat de economische groei in Nederland, die al niet heel erg hoog is, verder onder druk zou komen te staan.

Werkloosheid opgelopen

In juli is het seizoensgecorrigeerde werkloosheidspercentage opgelopen tot 5,3

Figuur 7: Werkloosheid loopt op



Bron: CBS

ten opzichte van 5,0 een maand eerder. Dit impliceert niet noodzakelijkerwijs dat het vanaf nu bergafwaarts gaat op de arbeidsmarkt. Soms treden er namelijk behoorlijke fluctuaties op in de werkloosheidscijfers. In juli kan het slechte weer hiervan de oorzaak zijn geweest. Normaal ontstaan er in de zomer veel banen in de horeca, maar vanwege de weersomstandigheden was er binnen deze sector mogelijk minder vraag naar personeel. De cijfers worden weliswaar gecorrigeerd voor de gebruikelijke schommelingen in het seizoenspatroon, maar niet voor eenmalige effecten. Dit jaar blijft de werkloosheid vermoedelijk rond de 5% schommelen, terwijl zij in

2012 naar verwachting oploopt tot 5¼% van de beroepsbevolking. De licht oplopende werkloosheid is het gevolg van het feit dat het arbeidsaanbod vermoedelijk iets gaat toenemen, aangezien een deel van de door de Grote Recessie ontmoedigde werkzoekenden weer terugkeert op de arbeidsmarkt. Aan de andere kant neemt de werkgelegenheid bij de overheid door de bezuinigingen af. Op dit moment worden tijdelijke contracten niet meer verlengd en ontstane vacatures niet meer opgevuld, maar mensen moeten nog niet gedwongen op zoek naar een andere baan. Hier komt de komende tijd waarschijnlijk verandering in. Tegelijkertijd neemt de werkgelegenheid in de particuliere sector nauwelijks toe. Tijdens de crisis hebben bedrijven veel personeel in dienst gehouden, omdat het vanwege de bestaande krapte op de arbeidsmarkt voorafgaand aan de crisis wel eens lastig zou kunnen zijn om bij een aantrekkende economie genoeg nieuwe medewerkers te vinden. Hierdoor is er in de afgelopen jaren veel reservecapaciteit ontstaan en hiervan wordt eerst gebruik gemaakt, alvorens nieuw personeel wordt geworven.

Nederland

Huren en energie stuwen inflatie

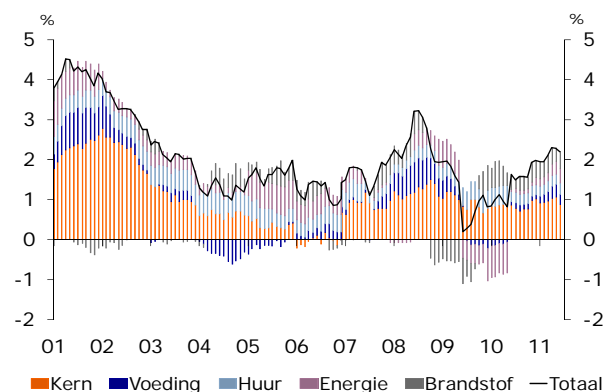
De inflatie bedroeg in juli 2,6% en bereikte daarmee het hoogste niveau sinds december 2008. De huren leverden een belangrijke bijdrage aan dit cijfer. De maximale wettelijke huurverhoging die per 1 juli werd doorgevoerd, bedroeg voor het gros van de huurwoningen 1,3% en was daarmee gelijk aan de gemiddelde inflatie over 2010. De inflatie werd ook een stapje omhoog geholpen door de verhoging van de energietarieven die halfjaarlijks worden aangepast. In de tweede helft van dit jaar wordt de piek vermoedelijk bereikt. De gemiddelde inflatie over 2011 komt naar verwachting uit op 2¼%. Door de afkoeling van de economie, de lagere olie- en voedselprijzen en monetaire maatregelen voorzien we dat de gemiddelde inflatie in 2012 terugloopt tot 2%.

Tot besluit

Voor de komende periode voorzien wij een gematigde economische groei. Hoewel een of twee kwartalen met een licht negatieve groei tot de mogelijkheden behoort, staan we niet aan de rand van een nieuwe afgrond. Zolang de neerwaartse risico's zich niet daadwerkelijk voordoen² belanden we naar verwachting niet in een nieuwe recessie. Gematigde economische groeivoorzichten zijn geen reden om te treuren. Op dit moment behoren we tot de meest welvarende landen ter wereld. Naast ons relatief hoge inkomen kunnen we ons op veel andere gebieden ook gelukkig prijzen. We leven in vrijheid, zijn hoog opgeleid en relatief gezond en hebben genoeg tijd voor ontspanning.

² Zie ook: H.W. Stegeman Negen scenario's voor het niet uitkomen van onze voorspelling, Themabericht 2011/23, Rabobank Nederland

Figuur 8: Inflatie



Bron: CBS

Tabel 1: Kernegegevens

	2010	2011	2012
<i>jaar-op-jaar mutatie in %</i>			
Bruto Binnenlands Product	1,8	1¾	1
Particuliere consumptie	0,4	0	0
Overheidsbestedingen	1,5	½	-¾
Private investeringen	-4,7	7	2¾
Goederen- en dienstenuitvoer	10,9	6¼	4¼
Goederen- en dienstenuitvoer	10,5	6½	3
<hr/>			
Consumentenprijsindex	1,3	2¼	2
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	5,5	5	5¼
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	-5,4	-3½	-2½
Overheidsschuld (% BBP)	62,8	64	64¾
Saldo lopende rekening (% BBP)	5,5	6½	7

Bron: Rabobank

Ruth van de Belt
R.Belt@rn.rabobank.nl

Theo Smid
T.H.Smid@rn.rabobank.nl