

University of Groningen

De Nederlandse economie in 1997 en 1998

Sterken, E.

Published in:
Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version
Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:
1998

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):
Sterken, E. (1998). De Nederlandse economie in 1997 en 1998. Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie, 72(05), 250-258.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

De Nederlandse economie in 1997 en 1998

Prof. Dr. E. Sterken

1 Inleiding

De macro-economische omgeving wordt in de meeste bedrijfseconomische analyses als gegeven verondersteld. Op basis van (de ontwikkeling van) een verzameling macro-economische grootheden zullen individuele bedrijfsbeslissingen van velerlei aard worden genomen. De beslissingen strekken zich uit van de inzet van marketinginstrumenten om op de conjuncturele vraag in te springen tot het kiezen van een portefeuille gegeven de te verwachten renteontwikkeling. Niet alleen historische ontwikkelingen spelen dus een rol, maar zeker ook de verwachte ontwikkeling van de variabelen is van belang.

Op haar beurt is de macro-economische ontwikkeling sterk afhankelijk van het individuele gedrag, al weet men niet goed het verband tussen de twee in kaart te brengen. De macro-economie is niet een eenvoudige optelsom van de micro-economische activiteiten. Wel is het zo dat als alle beleggers obligaties verkopen de kapitaalmarktinterestvoet zal stijgen en dat een verbetering van de winsten van individuele ondernemingen tot meer investeringen en dus tot een conjuncturele opleving leidt. Uit onderzoek in de Verenigde Staten is gebleken dat bedrijven veelal op hetzelfde moment tot investeringen overgaan. Bovendien blijkt uit dat onderzoek dat in een periode van 17 jaar bedrijven in twee jaar daarvan gemiddeld 40%

van het totale investeringsbedrag spenderen (Doms en Dunne, 1993). Ook voor Nederland geldt een dergelijk patroon in de verwerkende industrie (Sterken, 1996).

Voor een goed wederzijds begrip tussen de algemeen-economische ontwikkeling en de bedrijfseconomische activiteit is kennis van beide velden onontbeerlijk. In dit artikel wordt de macro-economische ontwikkeling in Nederland in de jaren 1997 en 1998 behandeld. Voor een goed begrip van de ontwikkeling van de Nederlandse economie is het noodzakelijk twee zaken eerst te behandelen:

- 1 de meest recente historie van de Nederlandse economie, en
- 2 de te verwachten ontwikkeling van de voor Nederland belangrijkste handelspartners.

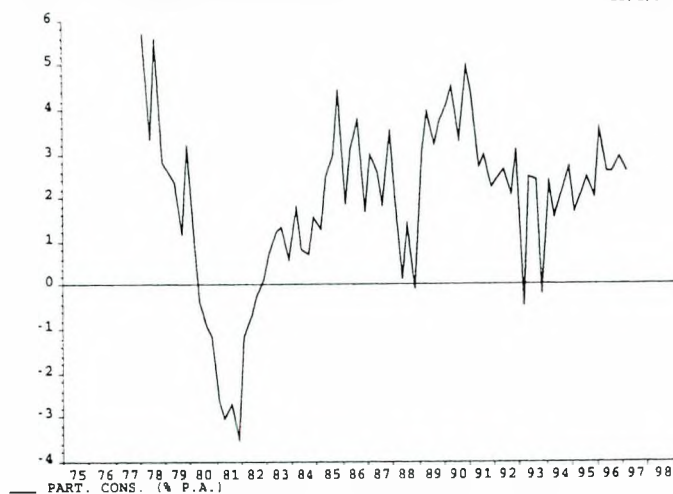
Het laatste is noodzakelijk omdat Nederland een kleine open economie heeft, die wordt gekenmerkt door een grote mate van vrijheid van verkeer van personen, goederen, diensten en activa. De ontwikkeling van de Nederlandse economie hangt aldus in belangrijke mate af van de buitenlandse conjunctuur. In dat kader is de meest recente ontwikkeling in Azië aanleiding om te verwachten dat de economische ontwikkeling in 1998 wat minder rooskleurig zal zijn dan een aantal voorspellende instanties een halfjaar geleden ons deed geloven. De consensusverwachting met betrekking tot de gevolgen van de Aziatische crisis is dat de wereldhandel met 1 procentpunt minder zal groeien en dat de wereldinflatie 0,5 tot 1 procentpunt lager uitvalt.

De bespreking van de Nederlandse economische ontwikkeling loopt langs een aantal schijven.

Prof. Dr. E. Sterken is hoogleraar-directeur van het Landelijk Netwerk Bedrijfseconomie en Hoogleraar Geldtheorie aan de Rijksuniversiteit Groningen.

Figuur 1: Particuliere consumptie

13/1/98



Bron: Datastream

Omwille van de eenvoud is het handig een viertal items te onderscheiden:

- 1 de productie en de bestedingen;
- 2 de arbeidsmarkt;
- 3 de overheidsfinanciën;
- 4 de financiële markten.

Teneinde iets te kunnen zeggen over de ontwikkeling in de nabije toekomst wordt gebruik gemaakt van een conjunctuurindicator: de CCSO composite leading indicator. Deze indicator is in staat de economische ontwikkeling in het komende jaar te voorspellen. De indicator is een alternatief voor de indicatoren die door het Centraal Bureau voor de Statistiek, het Centraal Planbureau en De Nederlandsche Bank worden gehanteerd.

2 Terugblik op Nederland in de afgelopen jaren

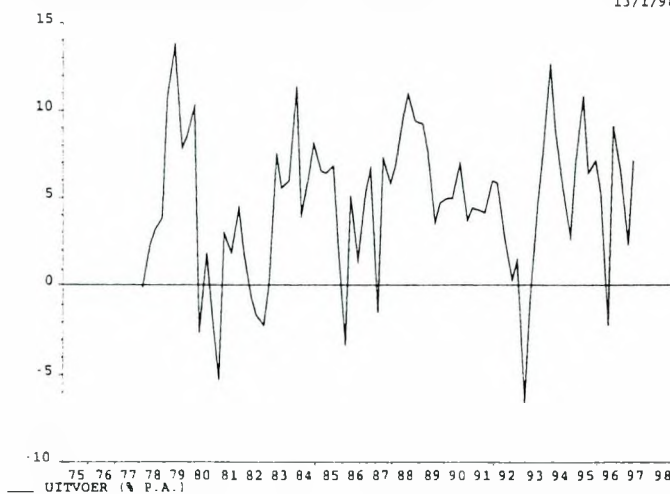
Sinds 1994 begeeft de Nederlandse economie zich in een opgaande conjunctuur. Het Nederlandse regime kenmerkt zich door:

- 1 een gematigde gestage (en recentelijk zelfs lichtelijk uitbundige) groei,
- 2 een beperkte inflatie;
- 3 lage nominale interestvoeten;
- 4 een stabiele munt;
- 5 een structureel spaaroverschot van zo'n 4 a 5 procent-punten van het bruto binnenlands product (zie de figuren 1, 2 en 3).

De gematigde groei was tot vorig jaar te verklaren uit een zeer gematigde ontwikkeling van

Figuur 2: Export van goederen en diensten

13/1/98



Bron: Datastream

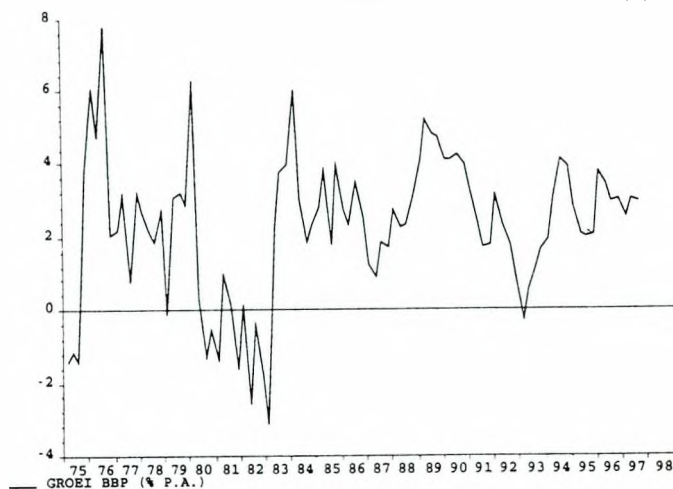
de consumptie (ongeveer 2% groei per jaar).

In 1996 is de consumptie sterk aangetrokken met name door een inhaalvraag naar duurzame consumptiegoederen. Ook gaf de koude winter van 1996 aanleiding tot een grotere vraag naar energie. Deze ontwikkeling heeft zich in 1997 doorgezet. Vooral de sectoren interieur, doe-het-zelf en elektrische apparaten doen het goed. In 1997 is de groeivoet van de duurzame consumptie voor het eerst sinds 1992 weer groter dan die van de niet-duurzame consumptie.

Voor een economie als de Nederlandse is zo'n ontwikkeling betrekkelijk normaal. In de aanvangsfase van de conjuncturele opleving ziet men dat vooral de handel toeneemt (in 1994 en 1995 in Nederland zo'n 7 a 8% groei), waarna de handel

Figuur 3: Bruto binnenlands product

13/1/98



Bron: Datastream

Tabel 1: Samenstelling en groei van de particuliere consumptie

<i>Categorie</i>	<i>Aandeel 1996</i>	<i>Groei 1988-1996</i>
Voedings- en genotmiddelen	15	1.6
Duurzame consumptiegoederen	18	2.1
- textiel, kleding en schoeisel	7	2.2
- vervoermiddelen	4	0
Overige goederen en diensten	63	2.8
- horeca e.d.	6	3.6
- woningdiensten	15	3.2
- kwartaire diensten	18	1.7
Toerisme	4	1.8
Totaal	100	2.4

Bron: Centraal Planbureau, Macro-Economische Verkenning, diverse jaargangen.

afzwakt ten faveure van de binnenlandse bestedingen. De oorzaak hiervan is dat Nederland zich profileert als low- en mediumtech economie en dat 'makkelijke' producten nu eenmaal eenvoudiger in het buitenland zijn te slijten dan hightech goederen. Naarmate de conjunctuur zich langduriger positief ontwikkelt, neemt in de regel de relatieve voorsprong op de wereldmarkten af en worden de binnenlandse bestedingen het volgende doel. Na een beperkte terugval in 1996 lijkt het er evenwel op dat de aanhoudend gunstige concurrentiepositie ervoor zorgt dat de export in 1997 met ongeveer 7 en in 1998 ondanks de Aziatische crisis met ongeveer 6% kan groeien.

De groei van de particuliere consumptie verdient in dit artikel speciale aandacht.

Ten eerste is het van belang te weten hoe de consumptie is samengesteld en wat de voornaamste lange-termijnontwikkeling van de componenten is. Tabel 1 geeft een overzicht. De tweede kolom geeft het aandeel van de categorie in de totale particuliere consumptie.

De derde kolom geeft de gemiddelde groei over de afgelopen negen jaar.

Uit de tabel is af te leiden dat het belang van de diensten groot is. Recentelijk valt voornamelijk de groei van de consumptie van financiële en zakelijke diensten op. De categorie voedings- en genotmiddelen is qua aandeel relatief van ondergeschikt belang en laat een gematigde groei zien. In juni 1997 is de groei van de laatste categorie tot 2.1% aangetrokken. Er is sprake van een sterke groei van de duurzame consumptiegoederen

(ongeveer 4% op jaarbasis). Ook de uitgaven voor toerisme stijgen sterker dan gemiddeld. De trends in de consumptie wijzen op een toename van de consumptie van diensten en een stabiel patroon in de sectoren voeding, genotmiddelen, kleding, enzovoort. De vraag naar duurzame goederen is aan een duidelijk conjunctuurpatroon onderhevig.

In de periode 1990-1996 is in de categorie voedings- en genotmiddelen de consumptie van alcoholvrije dranken en vis het sterkst toegenomen, terwijl de tabaksconsumptie is afgenomen. In dezelfde periode vallen voorts als voornaamste groeiposten vervoers- en communicatiediensten, financiële diensten, therapeutische apparaten, ontspanning, recreatie en cultuur en uitgaven in hotels en restaurants op.

Vervolgens is de vraag wat de determinanten van de consumptie zijn. Traditioneel onderscheiden men vier categorieën:

- 1 De *groei van het inkomen*, meestal onderverdeeld naar loon- en uitkeringsinkomen en overgedragen winstinkomen. Hier doet zich het geval voor dat in Nederland niet zozeer de loonvoet gestegen is, maar veeleer het aantal inkomens in de looncategorie ten opzichte van dat aantal in de niet-looncategorie. De koopkracht van een modale werknemer is in de periode 1994-1996 nagenoeg onveranderd gebleven. De groei van het reële beschikbare gezinsinkomen is derhalve bijna volledig afhankelijk van de groei van de werkgelegenheid. Door de aanhoudende groei is het aantal werkenden verder toegenomen. In de periode

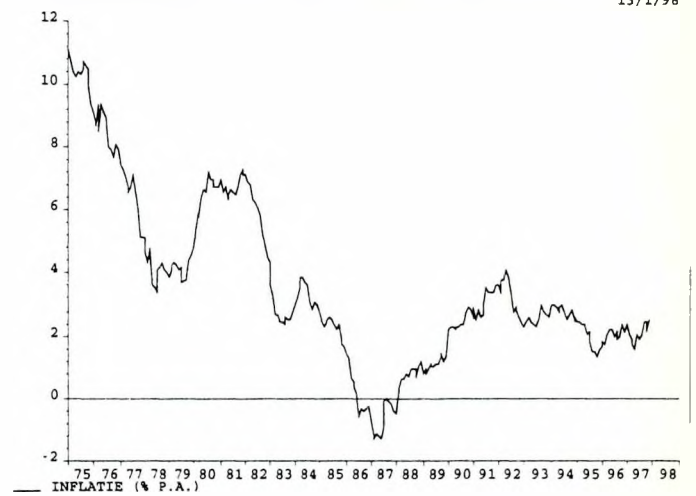
1994-1996 zijn ruim 210 duizend personen meer aan het werk. In 1997 en 1998 worden jaarlijks ongeveer 130 duizend extra personen aan een baan geholpen. De consumptie uit het winstinkomen – dat overigens veel meer variatie laat zien – is van een bescheidener omvang. Bovendien speelt op dit moment naar alle waarschijnlijkheid niet alleen het huidige inkomen een rol, maar ook het verwachte inkomen. Een eenvoudige benadering van de verwachte relatieve koopkracht van consumenten is af te lezen uit de door het Centraal Bureau voor de Statistiek opgestelde index voor het consumentenvertrouwen.

- 2 De *prijzontwikkeling*. Deze is beperkt en werkt daarom zeker niet remmend. De inflatie in de afgelopen jaren bedroeg ruim 2%.
- 3 De *reële interestontwikkeling*. Ondanks lage nominale rentevoeten is de reële interestvoet nog aan de hoge kant, waardoor consumenten worden verleid tot sparen. Zoals bekend gebeurt dit in Nederland voornamelijk op contractuele basis. De vrije gezinsbesparingen worden gebruikt als buffer voor een terugval in het winstinkomen. Het aandeel van de vrije besparingen in het reële beschikbare gezinsinkomen is evenwel slechts ongeveer 1%.
- 4 De *vermogensontwikkeling*. Deze bestaat uit verschillende componenten. Men kan hier immers activa en passiva onderscheiden. Aan de actiefzijde kan een consument beslissen om aandelen te verkopen en de vrijgekomen middelen aan te wenden voor consumptieve doeleinden. Ook de aantrekkelijke bedrijfs-spaarloonregelingen verdienen een vermelding, omdat vanaf 1998 de eerste contracten aflopen. Aan de passiefzijde kan men besluiten meer consumptief krediet of een tweede hypotheek op te nemen. Met name het laatste kanaal wordt de afgelopen jaren veel benut en overtreft inmiddels het aandeel van het consumptief krediet (zie figuur 4).

De inflatie in Nederland is de afgelopen jaren geleidelijk gedaald en op dit moment op een acceptabel niveau. Het lage inflatieniveau is het resultaat van verstandig monetair beleid. Sinds het begin van de jaren tachtig heeft men ingezet op het beperken van inflatie door een aantal maatregelen:

- 1 internationale coördinatie van wisselkoersen;
- 2 het uitbannen van monetaire financiering van begrotingstekorten;

Figuur 4: Prijs-index van de gezinsconsumptie



Bron: Datastream

- 3 het afzien van een actief geldhoeveelheidsbeleid.

De inflatie wordt desondanks voor bijna de helft veroorzaakt door de overheid; in de vorm van gemeentelijke en provinciale belastingen en huuraanpassingen blaast de overheid kunstmatig het inflatieniveau op. De feitelijke consumptieprijzstijging is in de nieuwe EU-schattingen aanzienlijk lager dan het Nederlandse CBS-cijfer, omdat in het Eurostatcijfer geen rekening wordt gehouden met de veranderingen aan het huurfront. Bovendien is het redelijk te veronderstellen dat de inflatie nog overschat wordt door het te laag taxeren van de productiviteit.

Voor de Verenigde Staten is dit recentelijk onderzocht door Boskin et al. (1997). Zij komen tot een gemiddelde overschatting van de inflatie in de VS met 1.1 procent-punt. Deze overschatting is te wijten aan het niet goed taxeren van de kwaliteitsverbetering van producten (verklaart ongeveer 0.6 procent-punt) en het niet goed waarnemen van substitutie door consumenten. Als een product duurder wordt, zullen consumenten immers óf een ander product kopen, óf hetzelfde goed bij een andere winkelketen tegen een lagere prijs aanschaffen, óf wachten op een periode van uitverkoop (of korting in het weekend). Neemt de kwaliteit van een goed toe, dan is het uiterst moeilijk om de prijzen van hetzelfde goed in verschillende jaren te meten. Een beroemd voorbeeld hiervan is de markt voor mobiele telefoons. Het duurt altijd even voordat een nieuw goed in de

inflatieberekening wordt meegenomen. Zo zal in de VS de mobiele telefoon pas in 1998 worden meegenomen, terwijl Hausman (1997) schat dat tussen 1985 en 1996 de mobiele telefoon zo'n 25% goedkoper is geworden.

De lage inflatie, gekoppeld aan een gematigde internationale interestontwikkeling, zorgt voor lage Nederlandse interestvoeten, al kan de reële interestvoet nog relatief hoog worden genoemd. Sinds maart 1983 heeft Nederland een consistent en geloofwaardig wisselkoersbeleid gevoerd door de gulden in de pas te laten lopen met de waardeontwikkeling van de Duitse mark. Hierdoor zijn de geldmarkttarieven nooit hoger dan noodzakelijk geweest. Op de kapitaalmarkt kon de Nederlandse rentevoet eveneens laag blijven dankzij een consistent laag-inflatiebeleid. Door de aanhoudende lage inflatie en de beperkte economische groei is er ruimte voor nadere renteverlaging ontstaan.

Recentelijk speelt de ruime beschikbaarheid van de besparingen door demografische ontwikkelingen eveneens een rol als (mede)veroorzaker van de gunstige financiële ontwikkeling.

De besparingen zijn omvangrijk dankzij de babyboomgeneratie, die erfenissen, minder lasten voor kinderen en verkopen van bedrijven ziet samenvallen. Hierdoor is wereldwijd een enorme liquiditeit ontstaan, die niet alleen voor consumptie wordt gebruikt, maar vooral ook voor de aanschaf van beleggingsproducten. De lage geldmarkt- en dus spaarrentevoeten helpen uiteraard een handje mee.

Op de aandelenmarkten wordt dit beeld gecompleteerd door een beperkte groei van het aanbod van nieuwe aandelen. Bedrijven maken immers voldoende winst om zelf nieuwe investeringen te kunnen betalen. Op macro-economisch niveau is de winstontwikkeling af te lezen aan de hand van de ontwikkeling van de arbeidsinkomensquote. Dit jaar zal deze ongeveer 80% bedragen, terwijl begin jaren tachtig nog een niveau van 95% gold. Met name de aan buitenlandse concurrentie blootgestelde sectoren vertonen een sterke stijging van de winstontwikkeling. De loonkostenmatiging doet de winsten zwellen. Hierdoor behoeven de bedrijven geen extern vermogen aan te trekken. Gekoppeld aan de sterke vraag leidt deze ontwikkeling tot enorme koersstijgingen.

De gulden heeft een goede periode doorgeemaakt dankzij de gunstige ontwikkeling van de Nederlandse economie. Ondanks de lage rentevoeten (ook door het bewuste ruime monetaire beleid in Duitsland) is de reële economische groei in Nederland zo uitbundig dat de lage rentevoeten gehandhaafd kunnen worden. In mei 1998 wordt besloten tegen welke koers de gulden voor de euro vervuuld wordt. Dit kan volgens de financiële experts tot onrust op de valutamarkten leiden, die de interestvoeten niet onberoerd laat.

Het Nederlandse spaaroverschot is omvangrijk. Het spaaroverschot is gelijk aan de netto besparingen (besparingen minus investeringen). Men zou ook kunnen stellen dat er in Nederland te weinig geïnvesteerd wordt en Nederlanders aldus in het buitenland investeren of beleggen (een mooi recent voorbeeld is de KLM). Het omvangrijke spaaroverschot valt samen met een ruim overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. Beide grootheden bedragen nu zo'n 5 à 6% van het bruto binnenlands product. Voor sommigen is dit aanleiding om te stellen dat Nederland te weinig consumeert en investeert. Het is evenwel plausibeler te veronderstellen dat Nederland blijkbaar met een lagere reële interestvoet dan de huidige toe kan. Immers als de reële interestvoet lager is wordt er minder gespaard en meer geïnvesteerd. Anderzijds zal er een grote druk op de overheid blijven bestaan om de publieke besparingen op (het huidige) peil te houden.

Wat is nu de sleutel tot het Nederlandse succes tot op heden? De sleutel, door sommigen het 'Poldermodel' genaamd, bestaat uit:

- a een beperkte ontwikkeling van de loonkosten en daardoor een gunstige concurrentiepositie;
- b deregulering van de arbeidsmarkt;
- c een stabiel wisselkoersbeleid;
- d een terughoudend budgettair beleid.

Het eerste argument is verreweg het meest belangrijke. Sinds het begin van de jaren tachtig is men in staat geweest om werkgevers en werknemers gezamenlijk te interesseren voor lagere lonen, en dus minder inkomen, maar meer werk. Door de loonkostenmatiging heeft men concurrentievoordeel behaald. Dit was niet mogelijk geweest als de andere Europese landen dezelfde strategie gekozen hadden. Nu is evenwel in de afgelopen jaren met de belangrijke handelspartner

Duitsland een kostenverschil van 30% ten gunste van Nederland ontstaan.

Belangrijk in het Poldermodel is voorts de flexibilisering van de arbeidsmarkt. De andere twee maatregelen – het stabiele wisselkoersbeleid en het terughoudende budgettaire beleid – zijn in dit opzicht ondersteunend geweest.

Men kan zich afvragen of er dan helemaal geen bedenkingen zijn bij het Nederlandse economische beeld. Uiteraard zijn die er wel. De belangrijkste zijn de volgende:

1 *Het Nederlandse investeringsgedrag.*

De omvang van de Nederlandse investeringen zijn nog onvoldoende. Naar verwachting bedragen de bedrijfsinvesteringen in 1998 slechts 3,5%. Zeker als het gaat om de risicovolle categorie van onderzoek en ontwikkeling (R&D) is een afname te bespeuren. Zowel de overheid als het bedrijfsleven blijft op dit gebied internationaal bezien achter. Dit is zorgelijk voor een kennisintensieve economie als de Nederlandse. Maar ook de investeringen in machines, transportmiddelen en gebouwen zijn niet echt bemoedigend. Nederlandse bedrijven investeren veel in het overnemen van andere (meestal buitenlandse) bedrijven. Deze overnames leiden vaak tot een eenmalige stijging van de winst als de overgenomen partij niet sneller groeit dan het moederbedrijf.

2 *De ontwikkeling van de groei van de arbeidsproductiviteit.* Deze neemt de laatste 15 jaar af. Er is een eenvoudige verklaring voor. Het Nederlandse poldermodel koppelt flexwerken aan loonkostenbeheersing. Dit zorgt er voor dat er veel kortdurige laagbetaalde banen zijn. In deze banen wordt nauwelijks menselijk kapitaal opgebouwd en dus geen verbetering van de productiviteit bereikt.

Ondanks deze zorgen is er reden optimistisch te zijn over de huidige stand van de conjunctuur. Voor vergelijkbare perioden van economische groei moet men teruggaan naar 1984-1985 of 1988-1990. De laatste jaren van een officiële recessie (een negatieve groei van het bbp) liggen alweer verder achter ons: 1981-1982 ten gevolge van de tweede olie- of dollarcrisis. Het is echter niet onverstandig op te merken dat de winstgroei- verwachtingen gezien de conjuncturele winstontwikkeling wellicht wat al te rooskleurig zijn.

3 De Nederlandse economie in 1997 en 1998

Men kan de conjuncturele ontwikkeling op een aantal manieren voorspellen. Men kan gebruikmaken van de zogenoemde structurele aanpak, waarin de Nederlandse economische ontwikkeling direct door de onderliggende determinanten – zoals de internationale conjunctuur en de economische politiek – wordt verklaard. Men kan ook gebruikmaken van een conjunctuurindicator.

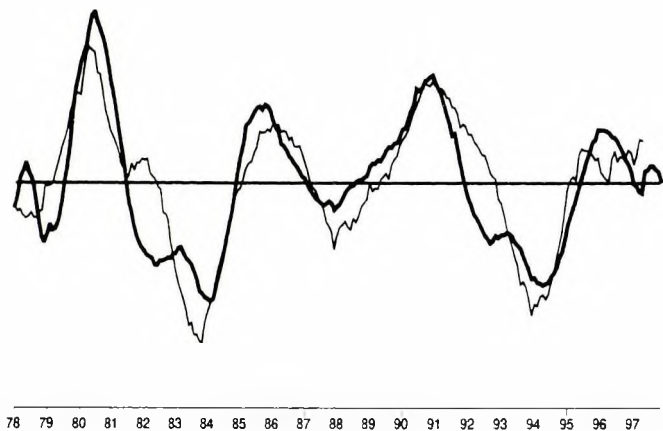
Een conjunctuurindicator is een eenvoudig statistisch hulpmiddel om snel zicht te krijgen op de ontwikkeling van de economie en een voorspelling daarvan. Hierna wordt de meest recente indicator weergegeven, zoals deze door het Groningse Centrum voor Conjunctuur- en Structuur Onderzoek (CCSO), ontwikkeld is (Jacobs e.a., 1997). De dikke doorlopende lijn geeft de stand van de conjunctuur weer, terwijl de dunne lijn de voorspelling aangeeft.

Een conjunctuurindicator wordt als volgt gebouwd. Eerst bestempelt men (de ontwikkeling van) een economische variabele als de basisreeks. Hier is dat de reeks voor het bruto binnenlands product. Vervolgens ontdoet men deze reeks en alle andere eventueel te gebruiken tijdreeksen met behulp van filters van de invloeden van trend, seizoen en toevalligheden (Jacobs, e.a., 1997). De volgende stap is de selectie van variabelen die mogelijk goed correleren met de productie, maar er duidelijk op vooruit lopen (leading indicators). Een voorbeeld hiervan is de reële geldhoeveelheid M1 (bankbiljetten, munten en girale tegoeden). Deze variabele vertoont hetzelfde beeld als de conjunctuur, maar doet dat ongeveer 14 tot 17 maanden eerder. Met behulp van een met principale componenten analyse bepaalde weging van een aantal van deze variabelen wordt tot slot de leading indicator bepaald.

Beziet men de leading indicator voor Nederland op dit moment, dan is voor de komende tijd een conjuncturele opleving waar te nemen. Hoe lang deze opleving duurt is moeilijk vast te stellen, omdat de horizon van een indicator beperkt is (zie figuur 5 op p. 256).

De tweede benadering vergt wat meer energie. De Nederlandse economie is een kleine open economie met een bijna volledige internationale kapitaalmobiliteit, een bijna complete vrijheid van

Figuur 5: Leading indicator



verkeer van personen en goederen en een volledig internationaal afgestemd monetair en budgettair beleid. Het is daarom niet vreemd te veronderstellen dat de Nederlandse economische ontwikkeling grotendeels in het buitenland haar oorsprong en verklaring vindt. Een eenvoudige vuistregel hierbij is de Wet van Driehuis: de groei van het Nederlandse bbp is ongeveer 40% van de groei van de voor ons land relevante wereldhandel. Deze vuistregel doet opgeld sinds de jaren zeventig. Recentelijk lijkt het erop dat de Nederlandse bbp-ontwikkeling de Wet van Driehuis dankzij het Poldermodel verslaat (in 1996 en 1997). Een gegeven blijft dat de Nederlandse economische ontwikkeling sterk gedreven wordt door de internationale conjunctuur. Daarom is het noodzakelijk eerst uitspraken te doen over de wereld-economie alvorens nader in te gaan op de Nederlandse economie.

Het buitenland

In de Verenigde Staten ligt het laatste recessiejaar inmiddels zeven jaar achter ons. Sinds die tijd ontwikkelt de Amerikaanse economie zich gestaag met slechts een vermoeden van oververhitting aan het begin van 1994. Deze ontwikkeling heeft toen tot een kleine crisis op de Amerikaanse obligatiemarkt geleid. De economische groei bedraagt gemiddeld zo'n 3% en de werkloosheid is gestaag gedaald naar een niveau van ongeveer 5%. De inflatie bedraagt ruim 2%, terwijl de geldgroei zeer beperkt is (M1 nam zelfs recentelijk af).

Centraal in het Amerikaanse geval staat de beoordeling van de kans op oververhitting, al lijkt

de Aziatische crisis de ergste spanning te hebben weggenomen. Wanneer de werkloosheid onder het zogenoemde natuurlijke werkloosheidsniveau komt te liggen, is een inflatieversnelling waarschijnlijk en zal een verhoging van de interestvoeten nodig zijn om de oververhitting af te koelen. Nu de werkloosheid zelfs even onder de 5% ligt, is deze vraag actueler dan ooit. Het antwoord lijkt te zijn dat de arbeidsmarkt de vraag nog steeds aankan en dat de inflatie beperkt blijft. Er zijn immers aanwijzingen dat de groei van de totale beroepsbevolking zeer groot is. Neemt de werkgelegenheid evenredig toe en blijft het aantal werklozen gelijk, dan daalt het werkloosheidspercentage. Hierdoor is een daling van de zogenoemde natuurlijke werkloosheid – de werkloosheid waarbij er geen druk op de prijsontwikkeling bestaat – mogelijk. Blijkbaar vertoont de afruil tussen inflatie en werkloosheid een verloop dat bij 2 tot 3% inflatie en 5% werkloosheid een langdurig evenwicht oplevert. Komt de werkloosheid ver onder de 5% te liggen, dan versnelt de inflatie, maar bij een inflatie van 2% neemt de werkloosheid toe. Er is sprake van een zogenoemde geknikte Phillips-curve.

Het is een feit dat men in de VS door een flexibele arbeidsmarkt in staat is de evenwichtswerkloosheid laag te houden. Men lost toenemende inactiviteit als gevolg van de voortschrijdende groei van de arbeidsproductiviteit met een tempo dat gemiddeld boven dat van de economische groei ligt op door lage-lonenbanen toe te staan en de overheidsbemoediging te minimaliseren. Dit in tegenstelling tot het merendeel van de Europese landen, waar men veelal voor een sociaal vangnet kiest. Door het instellen van sociale minima wordt inactiviteit echter geïnstitutionaliseerd, hetgeen zorgt voor een extra budgettaire last. Er is nog een derde oplossing om met de toenemende inactiviteit af te rekenen: arbeidstijdverkorting met evenredige teruggang van beloning. Deze methode wordt tot dusver nergens toegepast.

Naar verwachting groeit de Amerikaanse economie in een wellicht iets lager tempo door. Voor 1998 wordt een bbp-groei van ruim 2% verwacht. Wel is het redelijk te verwachten dat de inflatiedreiging eerder voor een renteverhoging dan voor een renteverlaging zal zorgen. De aanhoudende groei, de redelijke inflatie (in 1998 naar verwachting 2,5%) en de beperkte

geldgroei zorgen voor een relatief sterke dollar. Slechts onrust aan het euro-front brengt de dollar in gevaar.

In Duitsland is welhaast sprake van het omgekeerde geval. De Duitse economie wordt gekenmerkt door een structurele recessie. De aanpassingskosten van de eenwording zijn omvangrijk. De verbetering van de structuur van de Duitse economie vergt meer tijd dan was voorzien. De gevolgen zijn op meerdere manieren voelbaar.

Ten eerste vallen de bestedingen en de groei van de productie tegen. Voorts kent de Duitse overheid problemen met de begroting. Met een lage groei is het moeilijk belasting te heffen en zijn meer uitgaven nodig dan in dagen van hoogtij. De kans op oververhitting in Duitsland is dan ook afwezig, nu de werkloosheid ongeveer 12% bedraagt. De omvangrijke werkloosheid is het derde probleem waarmee de Duitse economie kampt. Dit legt een grote budgettaire last op de overheid en maakt directe toetreding tot de EMU moeilijker.

Het verbeteren van de structuur van de Duitse economie zal nog een aantal jaren vragen. In tegenstelling tot een zogenoemde conjuncturele inzinking moet men eerder denken aan een structureel probleem, waarvoor de tijd van oplossen langer is. Voor Duitsland ligt het dus in de rede om een beperkte groei, gekoppeld aan een lage inflatie (ongeveer 2%) en relatief lage nominale interestvoeten, te verwachten. Afgezien van de EMU-perikelen lijkt een overdreven sterke mark niet waarschijnlijk.

Samenvattend is te constateren dat een groei van de voor Nederland relevante wereldhandel van 6,25% in 1997 en een wellicht iets verslappende omvang van de wereldeconomie in 1998 waarschijnlijk is (6% groei van de wereldhandel).

Inflatiebedreiging is slechts beperkt aanwezig. De grote vraagstukken van 1998 zullen de gevolgen van de Aziatische crisis en de monetaire stabiliteit van Europa zijn. De totstandkoming van de EMU kan voor de nodige valutaonrust zorgen. Het al dan niet meedoen van verschillende Europese lidstaten kan immers aanleiding geven tot speculatie.

De Nederlandse economische ontwikkeling

De reële ontwikkeling: bestedingen, productie en arbeidsmarkt

De Nederlandse groei zal in 1997 een ruime 3% bedragen. De groei van de voor Nederland relevante wereldhandel zal 6,25% bedragen. Daarnaast zal een beperkt concurrentievoordeel zorgen voor een aantrekkende export tot ongeveer 7%. Ten opzichte van 1996 zal de handel met zo'n 2 à 3 procent-punten toenemen. De binnenlandse bestedingen laten een consumptiegroei van 3% en een investeringsgroei van 6 à 7% zien. In 1998 lijkt een iets minder uitbundige groei van de wereldhandel voor de hand te liggen en zal het moeilijker zijn om nog extra concurrentievoordeel te behalen. De aangroeiende wereldhandel zal in 1998 tot een stijging van de export met 6% leiden.

De arbeidsmarkt zal bij een dergelijk groeitempo ongewijzigde perspectieven voor de werkloosheid vertonen. Een feit blijft dat in Nederland de inactiviteit (een veel ruimer begrip dan werkloosheid) minder snel daalt, omdat de arbeidsongeschiktheids- en ouderdomsproblemen naar verwachting toenemen. De inactiviteit is een remmende factor bij het terugbrengen van het begrotingstekort in de richting van gulden financiering. De inactiviteitsgroei ontstaat door demografische ontwikkelingen. De bevolking vergrijsst, hetgeen de AOW-lasten verhoogt. De vergrijzing zorgt echter ook voor meer ziekteverzuim en arbeidsongeschiktheid.

De overheidsfinanciën laten een positief beeld zien. Twee variabelen zijn van belang voor de discussie over de toetreding tot de startgroep van landen in de Europese en Monetaire Unie (EMU). Ten eerste is dat het vorderingensaldo. Dit mag niet meer dan 3% van het bbp bedragen. Voor Nederland lijkt dit met de gunstige conjuncturele wind in de rug en de ingezette ombuigingen geen probleem. Naar verwachting zal het vorderingensaldo dalen tot ongeveer 2% van het bbp in 1998. Bij een gunstige conjunctuur vallen de belastingopbrengsten immers mee en zijn de uitgaven minder. De tweede variabele is de zogenoemde schuldquote, de omvang van de staatsschuld als percentage van het bbp. Deze mag niet meer dan 60% bedragen, of men moet een bevredigende beweging in de richting van de 60% laten zien. Nederland kende vijf jaar geleden nog een hardnekkig niveau van rond de 80%. In 1998 daalt de schuldquote al naar 73% en

de 70% ligt in het verschiet voor volgend jaar. Van belang hiervoor is dat het zogenoemde primaire tekort – het tekort zonder rentebetalingen – in feite een surplus vertoont, zodat het negatieve effect van het hebben van de oude schuld teniet wordt gedaan.

De financiële ontwikkeling

Met de aanhoudende Duitse recessie zal een onverwachte stijging van rentevoeten in Duitsland wel achterwege blijven. Voor de Amerikaanse economie lijkt de bodem in het renteniveau wel bereikt te zijn; de vraag is veeleer wanneer en met hoeveel de rentevoeten zullen stijgen. Vooralsnog is er geen directe aanleiding om een aanzienlijke renteverhoging te verwachten, nu de groei van 2,5 à 3% hand in hand lijkt te gaan met een werkloosheid op gewenst niveau en een stabiele inflatie van ongeveer 3%.

Tabel 2: Veronderstellingen (groeivoeten of percentages)

	1997	1998
Groei van de wereldhandel	6.25	6
Dollarkoers (in guldens)	2.03	2.05
Duitse kapitaalmarktrente	5.3	5.5
Amerikaanse kapitaalmarktrente	5.7	6.0
Duitse inflatie	2.4	2
Amerikaanse inflatie	3.9	2.5
Resultaten		
Bruto binnenlandse productie	3.25	2.75
Uitvoer	6.75	6
Invoer	7	5.5
Consumptie	3.25	2.5
Inflatie	2.25	2.25
Werkloosheid	5.2	5
Geldmarktrentevoet	3.2	3.5
Kapitaalmarktrentevoet	5.2	5.5

Bron (gedeeltelijk): Centraal Planbureau, Macro-Economische Verkenningen 1998, SDU, 's-Gravenhage, p. 18.

Er zijn twee bedreigingen: de overwaardering van aandelen en de vorming van de EMU. Wat betreft de aandelenmarkten geldt het volgende. Het is bekend dat de rentegevoeligheid van de vraag naar aandelen groter is dan die van de vraag naar goederen. Een mogelijk afremmen van te grote stijgingen van aandelenkoersen is de inzet van renteverhogingen. Een verhoging van de geldmarkttarieven leidt op termijn tot een stijging van de kapitaalmarktrentevoeten door het verschuiven van de termijnstructuur van rentevoeten.

De tweede bedreiging is de invoering van de euro. Dit kan leiden tot speculatie op valutamarkten naar aanleiding van de uitverkiezing van bepaalde munten voor de startgroep. Ook hier geldt dat de geldmarkttarieven uiteindelijk de kapitaalmarktrentevoeten kunnen laten stijgen.

Met een beperkte inflatie in Noord-Europa en de Verenigde Staten, een ruimere geldgroei in Duitsland dan in de VS en een lagere economische groei in Duitsland dan in de VS zal de dollar wellicht nog verder aan kracht winnen ten opzichte van de mark. Ook de invoering van de euro zal de dollar kracht geven.

Samenvatting

Tabel 2 geeft een beeld in getallen van de Nederlandse economie.

L I T E R A T U U R

- Boskin, M.J., E.R. Dulberger, R.J. Gordon, Z. Griliches en D.W. Jorgenson, (1997), The CPI Commission: Findings and Recommendations, In: *American Economic Review, Papers and Proceedings*, jrg. 87, pp. 78-83.
- Doms en Dunne, (1993), *An investigation into capital and labour adjustment at the plant level*, Center for Economic Studies, Census Bureau.
- Hausman, J., (1997), Discussion, In: *American Economic Review, Papers and Proceedings*, jrg. 87, pp. 96-98.
- Jacobs, J.P.A.M., R. Salomons en E. Sterken, (1997), *The CCSO Composite Leading Indicator of the Dutch economy*, CCSO-Series, 31.
- Sterken, E., (1996), Synchronisatie, In: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jrg. 70, pp. 379-390.