

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

Juni 2021
Nummer 21

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM



←

Samenvatting

Vooruitzichten Nederlandse economie

De vooruitzichten voor de Nederlandse economie in de periode 2021-2023 staan nog steeds in het teken van de Covid-19-pandemie, al lijkt het einde in zicht door de grootschalige beschikbaarheid en toediening van effectieve vaccins. Door de tweede en derde coronagolf, resulterend in aanvullende contactbeperkende maatregelen, is de Nederlandse economie vanaf het najaar van 2020 opnieuw in een recessie beland, zij het deze keer een lichte. Inmiddels ligt het hoogtepunt van de derde golf achter ons en worden de maatregelen geleidelijk versoepeld. Het economische herstel is daarmee hervat. Na de forse krimp van het bruto binnenlands product (bbp) in 2020 met 3,7%, groeit het bbp naar verwachting met 3,0% in 2021, 3,7% in 2022 en 1,9% in 2023. In het vierde kwartaal van 2021 overtreft het bbp zijn niveau van kort voor de pandemie. Het voorziene herstel is daarmee veel vlotter dan na de financiële crisis.

Na het afbouwen van de overheidssteun aan bedrijven na het derde kwartaal van 2021 neemt de werkgelegenheid naar verwachting eerst licht af, waarna deze in de loop van 2022 flink aantrekt. Tegelijkertijd loopt het arbeidsaanbod tijdelijk extra op, doordat de baanvindkansen zijn verbeterd. Hierdoor stijgt de werkloosheid van gemiddeld 3,6% in 2021 tot 4,5% in 2022. Gedreven door het verdere economische herstel daalt de werkloosheid in 2023 tot 4,1%. De HICP-inflatie stijgt naar verwachting van 1,1% in 2020 tot 1,5% in 2021 als gevolg van de hogere olieprijs.

In 2022 blijft de inflatie steken op 1,5% en in 2023 neemt de inflatie toe tot 1,8%, in lijn met de toegenomen krapte op de arbeidsmarkt. De overheidsfinanciën worden dit jaar nog sterk beïnvloed door de pandemie, met een tekort van 4,1% bbp en een schuldquote die oploopt tot 56,4% bbp in 2021. In 2022 en 2023, wanneer de pandemie in de raming onder controle is, neemt het tekort af tot pakweg 0,5% bbp in beide jaren en daalt de schuld tot 52,2% bbp in 2023. De informatie uit de Voorjaarsnota, waarin het begrotingstekort in 2021 aanzienlijk hoger uitkomt door tegenvallers aan de uitgavenkant en een ongunstiger onderliggend macro-economisch beeld, is na de afronding van de raming beschikbaar gekomen en dus niet in de cijfers verwerkt.

Doordat de onzekerheid rond de raming nog steeds groter is dan gebruikelijk, bevat deze publicatie opnieuw twee pandemiscenario's. In het milde scenario komt de bbp-groei in 2021-2023 gemiddeld 0,4 procentpunt per jaar hoger uit dan in de centrale raming, terwijl de bbp-groei in het zware scenario gemiddeld 1,1 procentpunt per jaar lager uitvalt. Deze scenario's zijn niet bedoeld als onder- en bovengrens van mogelijke uitkomsten. Wel is de bandbreedte van de uitkomsten kleiner geworden, vergeleken met de scenario's van een half jaar geleden.



Aan de raming gerelateerde beleidsaanbevelingen

De steunmaatregelen van de overheid hebben in belangrijke mate bijgedragen aan het beperken van de economische schade. Nu de contactbeperkende maatregelen worden afgeschaald en de pandemie onder controle lijkt te komen, is afbouw van de steunmaatregelen wenselijk. Een verlenging van de steunmaatregelen in het vierde kwartaal van 2021 ligt dan ook niet voor de hand. Wel is snel duidelijkheid gewenst over de rol van de overheid bij het verlichten van mogelijke schuldproblemen bij bedrijven. Het einde van de pandemie is immers ook het moment waarop ondernemers zich opnieuw een beeld willen vormen over de toekomstkansen van hun bedrijf. Private schuldeisers hebben daarom behoefte aan duidelijkheid over de opstelling van de overheid als crediteur bij herstructurering. Naast de reeds aangekondigde versoepelde terugbetalingsvoorwaarden voor levensvatbare bedrijven is het aan te bevelen dat de overheid bij herstructurering lastendeling met private crediteuren stimuleert.

Er is op korte termijn geen noodzaak voor bezuinigingen of lastenverzwaringen om de overheidsschuld sneller te laten dalen. De verslechtering van de overheidsfinanciën blijft immers binnen de perken. Tegelijkertijd is er geen behoefte om de economie verder aan te jagen vanuit de overheidsbegroting, aangezien de economie naar verwachting vlot herstelt.

Nu er zicht ontstaat op de wereld na de pandemie, blijkt eens te meer dat de Nederlandse economie voor een aantal structurele uitdagingen staat. De meeste hiervan waren al voor de pandemie aan de orde en zijn op de achtergrond geraakt en soms door de pandemie versterkt. Het is belangrijk dat deze structurele uitdagingen door een volgend kabinet worden geadresseerd.

Ten eerste loopt Nederland achter op de gestelde klimaatdoelen. Om deze doelen toch te halen, is het belangrijk om niet alleen publieke investeringen te doen, maar juist ook private 'groene' investeringen van de grond te krijgen door een combinatie van betere uitstootbeprijzing, ondersteuning van innovatieve duurzame investeringen (via subsidies, cofinanciering en garanties) en regulering. Ten tweede kan de woningmarkt toegankelijker worden door het aanbod te vergroten en de gunstige, prijsopdrijvende fiscale subsidies voor woningbezit geleidelijk, en waar mogelijk zelfs versneld, af te schaffen. Overheveling van de eigen woning naar box 3 van de inkomstenbelasting en afschaffing van de schenkingsvrijstelling voor de eigen woning zijn daartoe stappen in de goede richting. Ten derde is het belangrijk om de te ver doorgeschoten flexibilisering van de arbeidsmarkt aan te pakken door de kloof tussen "vast" en "flexibel" te dichten. Het recente ontwerpadvies van de SER (juni 2021) lijkt hiervoor een belangrijke stap.







1 De Nederlandse economie in 2021-2023



1.1 Vlot herstel, maar onzekerheid blijft groot

Door de wereldwijde coronacrisis is de Nederlandse economie in 2020 gekrompen met 3,7%. Daarmee is de krimp van het bruto binnenlands product (bbp) even groot als in 2009, na de financiële crisis. Met name de krimp van 8,4% in het tweede kwartaal (kwartaal-op-kwartaal) van vorig jaar was van historische omvang, evenals het daaropvolgende herstel van 7,7% in het derde kwartaal, nadat de contactbeperkende maatregelen waren versoepeld. Sinds het najaar van 2020 kreeg de economie echter opnieuw met tegenslag te maken door de tweede (juli 2020 t/m januari 2021) en de derde coronagolf (februari t/m mei 2021), resulterend in aanvullende contactbeperkende maatregelen. Hierdoor werd het economische herstel tijdens het laatste kwartaal van 2020 in de knop gebroken. Inmiddels ligt het hoogtepunt van de derde golf achter ons en worden de maatregelen weer geleidelijk versoepeld. Dit is mogelijk omdat het vaccinatieprogramma op streek is gekomen en vaccins actief blijken te zijn in de strijd tegen de pandemie. Het herstel is daarmee hervat, al staan de vooruitzichten voor de Nederlandse economie nog altijd in het teken van de Covid-19-pandemie. Hoofdstuk 1 en 2 beschrijft de centrale raming, die zoals gebruikelijk start met het maken van een inschatting van het lopende kwartaal (zie Box 1). Vanwege de grote onzekerheid rond de pandemie bevat deze publicatie ook deze keer twee scenario's in aanvulling op de centrale raming (Hoofdstuk 3).¹

In het eerste kwartaal van 2021 is het reële bbp met 0,5% gekrompen ten opzichte van het vierde kwartaal van 2020. Doordat het bbp ook in het vierde kwartaal was gekrompen (-0,1%), is de economie door de pandemie voor de tweede keer in een recessie beland, zij het een lichte deze keer. De krimp in het eerste kwartaal was voornamelijk het gevolg van de daling van de particuliere consumptie. Door de

aangescherpte maatregelen sinds medio december waren niet-essentiële winkels zo goed als gesloten, waardoor huishoudens flink minder geld hebben uitgegeven aan kleding, woninginrichting en elektrische apparaten. De investeringen en de uitvoer zijn daarentegen gegroeid en hebben de krimp van het bbp ten dele gedempt.²

Afgemeten aan de ontwikkeling van het bbp sinds het vierde kwartaal van 2019 – kort voor de pandemie – presteert de Nederlandse economie in internationaal perspectief goed (Figuur 1). Zo was het Nederlandse bbp 3,4% lager in het eerste kwartaal van 2021 dan voor de pandemie, tegenover een krimp van 5,1% voor het eurogebied als geheel. Dat de Nederlandse economie minder hard geraakt is door de pandemie, heeft verschillende oorzaken. In de eerste plaats is de Nederlandse economie minder afhankelijk van sectoren die het sterkst getroffen zijn door contactbeperkende maatregelen, zoals het toerisme. Verder hebben de steunpakketten een belangrijke bijdrage geleverd aan het dempen van de economische terugslag en zijn er ook aanwijzingen dat de Nederlandse economie relatief meer gedigitaliseerd is dan andere Europese economieën en zich dus sneller kon aanpassen aan de nieuwe omstandigheden. Tot slot heeft ook de forse stijging van de huizenprijzen de economie gestut.

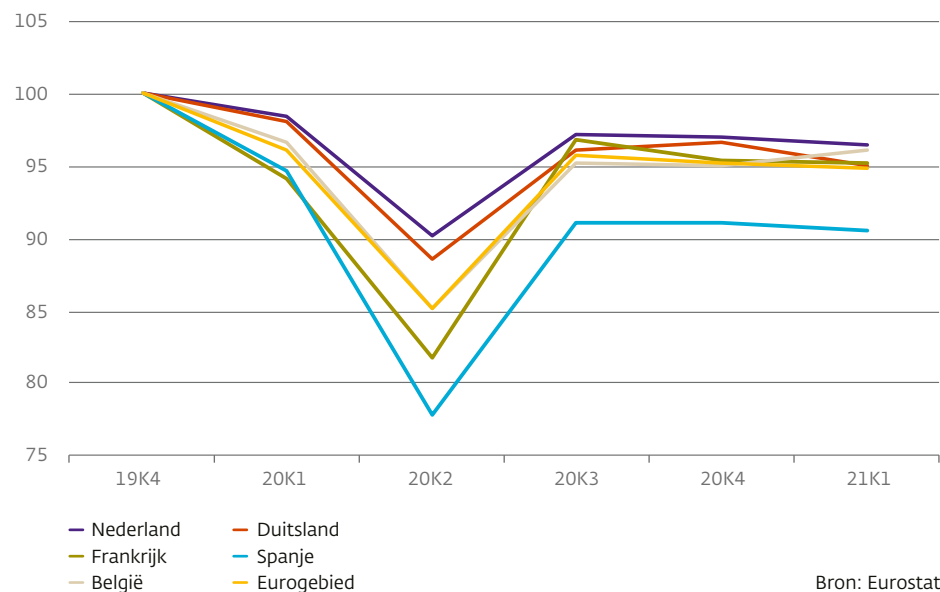
Onderliggend bestaan er grote verschillen tussen bedrijfstakken. De bedrijfstak cultuur, recreatie & overige diensten heeft het meeste last van de pandemie en de contactbeperkende maatregelen. Naast musea, theaters en de sportsector bevat deze bedrijfstak ook de evenementenbranche en de persoonlijke dienstverlening, zoals kappers. Per saldo was de toegevoegde waarde van deze bedrijfstak in het eerste kwartaal van 2021 bijna 40% lager dan in het vierde kwartaal van 2019 (Figuur 2).

¹ De raming is gebaseerd op informatie die op 26 mei 2021 beschikbaar was. De aannames voor de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenprijzen en rentes zijn vastgesteld door deskundigen van de ECB en van de nationale centrale banken van het eurogebied in het kader van de voorspellingen van het Eurosysteem. Deze internationale uitgangspunten worden gebruikt als input voor de raming van de Nederlandse economie en worden beschreven in paragraaf 2.1. Tevens zijn de aannames voor het verloop van de pandemie en de contactbeperkende maatregelen op hoofdlijnen vastgesteld in ECB-verband.

² De krimp in het eerste kwartaal van 2021 was kleiner dan geraamd in de Tussenraming van DNB uit april 2021, waarin een krimp was voorzien van 1,2% (kwartaal-op-kwartaal). Deze Tussenraming was geen volledig uitgewerkte raming, maar een actualisatie van de vorige raming uit december. In het vervolg wordt de huidige raming daarom vergeleken met de vorige raming uit december.

Figuur 1 Ontwikkeling bbp sinds pandemie in enkele landen

2019K4 = 100; volume

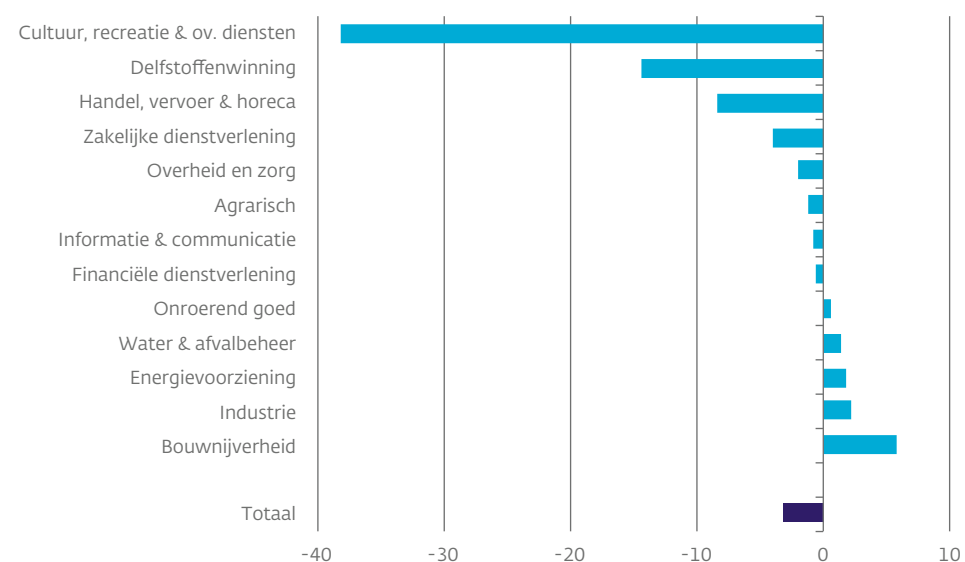


Bron: Eurostat.

De bedrijfstak handel, vervoer & horeca heeft het eveneens zwaar te verduren onder de maatregelen, resulterend in een krimp van 8,3%. Aan de andere kant heeft de bouwnijverheid de wind in de zeilen. In het eerste kwartaal lag de toegevoegde waarde 6,0% hoger dan voor de pandemie. Ondernemers in de bouw zijn sinds het vierde kwartaal van 2020 al drie kwartalen op rij het meest optimistisch gestemd van alle bedrijfstakken. Ook de industrie presteert relatief goed, geholpen door het snelle herstel van de internationale goederenhandel. Na een forse krimp in de eerste helft

Figuur 2 Ontwikkeling toegevoegde waarde sinds pandemie

Procentuele mutaties van 2021K1 ten opzichte van 2019K4; volume



Bron: CBS.

van vorig jaar (-9,3%), is de toegevoegde waarde van de industrie in het eerste kwartaal van 2021 gegroeid met 2,3% ten opzichte van eind 2019.

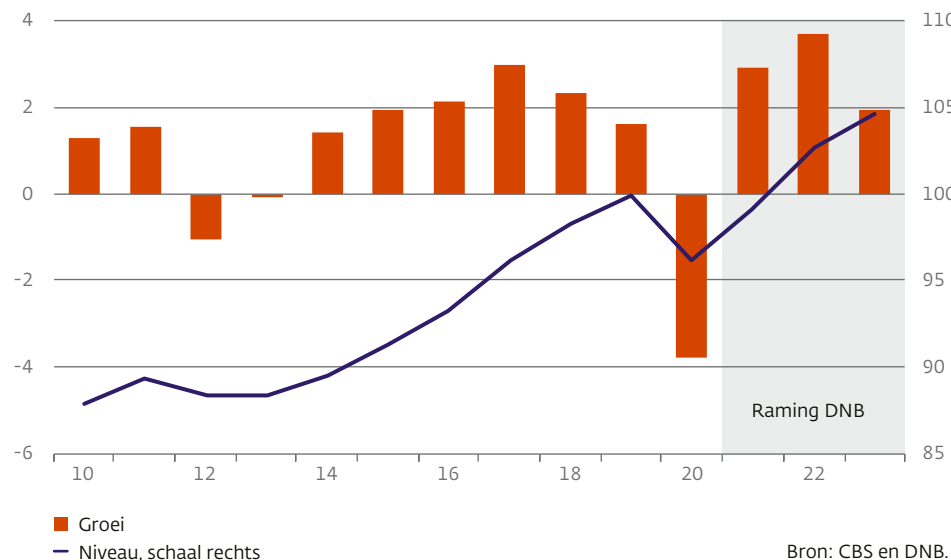
Vooruitkijkend herstelt het bbp naar verwachting met 3,0% in 2021. Uitgangspunt is dat de contactbeperkende maatregelen vanaf mei 2021 geleidelijk worden versoepeld en dat dergelijke maatregelen vanaf volgend jaar niet meer nodig zijn, vanwege grootschalige vaccinatie.³ Gedreven door de versoepelingen zal het bbp naar verwachting weer groeien vanaf het tweede kwartaal van 2021 (zie Box 1).

³ Deze aanname is in lijn met de juni-ramingen, zoals die in het Eurosysteem zijn opgesteld en waar de ramingen van DNB onderdeel van zijn. Indien de contactbeperkende maatregelen sneller dan voorzien in de centrale raming worden versoepeld, kan dit de bbp-groei in 2021 en 2022 verder doen toenemen. Zie ook Hoofdstuk 3.



Figuur 3 Bruto binnenlands product

Volume; procentuele mutaties jaar op jaar en 2019 = 100



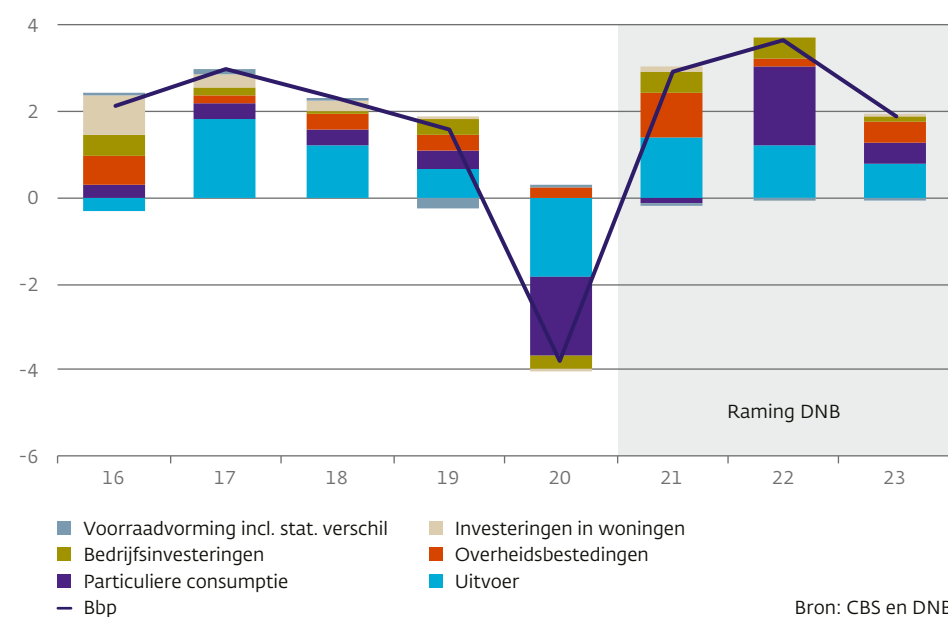
Het ondernemersvertrouwen was in april 2021 weer voor het eerst positief sinds het begin van de pandemie. Door de veronderstelde verdere versoepelingen, komt het herstel in de tweede helft van het jaar. Een groot deel van deze hogere groei 'loopt over' naar volgend jaar, waardoor de bbp-groei in 2022 met 3,7% hoger uitkomt dan in 2021 (Figuur 3). Met een groei van 1,9% keert het groeitempo in 2023 terug naar het gemiddelde niveau in de periode 2014-2019. De output gap, die in 2020 negatief was, sluit in 2022 en loopt in 2023 op tot 1,5%.⁴

⁴ Het verschil tussen het feitelijke en potentiële bbp-niveau in procenten van het potentiële bbp-niveau.

Het herstel van de bbp-groei in 2021 wordt in belangrijke mate gedreven door de uitvoer en de overheidsbestedingen (Figuur 4). In het geval van de uitvoer hangt dit samen met het rappe herstel van de wereldwijde goederenhandel, waar Nederland als open economie sterk van profiteert. De overheidsbestedingen stijgen

Figuur 4 Bronnen van bbp-groei

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Toelichting: Netto bijdragen aan bbp-groei, waarbij de finale en gecumuleerde intermediaire invoer in mindering zijn gebracht op de bijbehorende afzetcategorieën.



dit jaar vooral door kosten die gerelateerd zijn aan de bestrijding van de pandemie, zoals kosten voor bron- en contactonderzoek en testen. Daarnaast krijgen de overheidsbestedingen een impuls vanuit het Nationaal Programma Onderwijs om coronagerelateerde leerachterstanden in te halen. Volgend jaar wordt de bbp-groei vooral gedreven door het herstel van de particuliere consumptie. Dat herstel komt vooral op gang in de tweede helft van 2021 en komt daardoor via de zogenoemde

'overloop' grotendeels tot uiting in het jaarcijfer van 2022. Daarnaast trekken de bedrijfsinvesteringen naar verwachting fors aan in 2021 en 2022, gedreven door het herstel van zowel de buiten- als binnenlandse vraag. In 2023 voorziet de raming een meer gebalanceerde samenstelling van de bbp-groei, die vergelijkbaar is met die van voor de pandemie. De raming voor de groei van de bestedingscomponenten is te vinden in de [Kerngegevens](#).

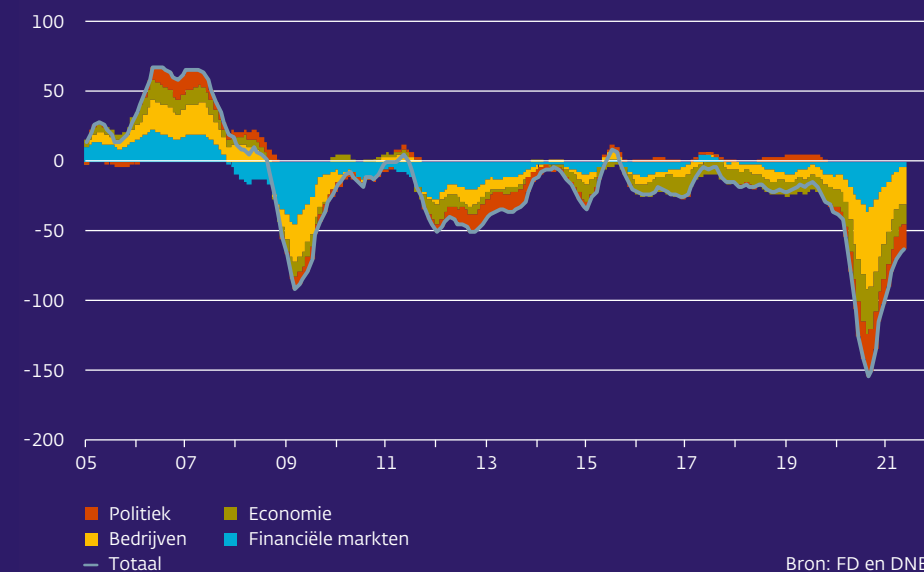
Box 1 Het startpunt van de raming

Een goede inschatting van het heden vormt het startpunt van de raming over een langere voorspelhorizon. Het CBS publiceert anderhalve maand na afloop van het kwartaal een eerste schatting van de economische groei. DNB gebruikt een model om een zo betrouwbaar mogelijk beeld van de actuele ontwikkeling van de economie te verkrijgen. Recentelijk kijkt DNB ook naar het sentiment van krantenartikelen om de huidige economische ontwikkeling te duiden.

Het inschatten van de economische groei op korte termijn heet *nowcasting*. DNB gebruikt hier het zogenoemde [DFROG-model](#) voor. DFROG bevat 'harde' (op realisatiedata gebaseerde) en 'zachte' (op enquêtes gebaseerde) indicatoren voor de economische groei. Sinds kort is hier ook het krantensentiment aan toegevoegd, wat leidt tot een preciezere inschatting van de actuele economische situatie. Bij aanvang van de huidige ramingsronde heeft DNB de [sentimentsindicator](#) op basis van krantenartikelen in het Financieele Dagblad (FD) herschat. De sentimentsindicator is onderverdeeld in vier hoofdonderwerpen waarover de krant bericht: Economie, Politiek, Bedrijfsleven en Financiële markten. Uit [Figuur 5](#) blijkt dat het krantensentiment momenteel negatief is, maar de afgelopen maanden wel sterk is verbeterd. Het nieuws over bedrijven levert de laatste maanden de grootste negatieve bijdrage.

Figuur 5 Krantensentiment naar onderwerp

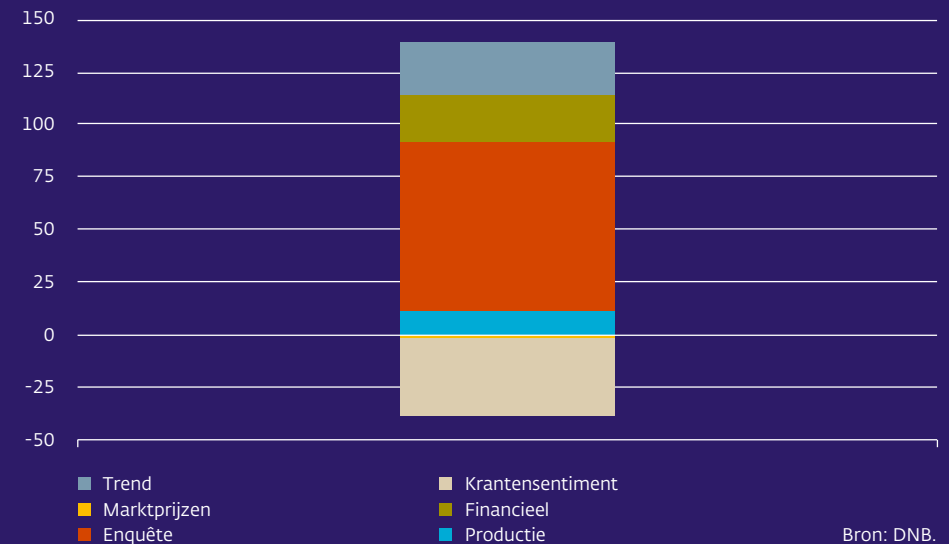
Index, langjarig gemiddelde = 0



De bijdragen van de verschillende indicatoren aan de DFROG-raming zijn weergegeven in Figuur 6. De bijdragen van de indicatoren zijn onderverdeeld in zes categorieën: Enquête, Financieel, Productie, Marktprijzen, Krantensentiment en Trendgroei. De grootste positieve bijdrage wordt geleverd door recente optimistische enquêtécijfers. Producenten en consumenten zijn per saldo positiever geworden over de economische vooruitzichten. Het optimisme op financiële markten vindt ook zijn weerslag in DFROG. De bijdragen van de financiële indicatoren en de recente productiecijfers zijn eveneens positief. Opmerkelijk is dat het krantensentiment een negatieve invloed heeft op de DFROG-raming. Het optimisme op financiële markten en onder producenten en consumenten vertaalt zich daarmee op dit moment niet in positief gestemde krantenartikelen, die veel meer dan de financiële markten en enquêtes, de neerwaartse risico's voor de economie benadrukken.

Figuur 6 Bijdragen componenten aan de nowcast van de bbp-groei

Bijdrage in 2021K2, totale groei = 100



Toelichting: DFROG-raming gebaseerd op data tot en met 17 mei 2021.

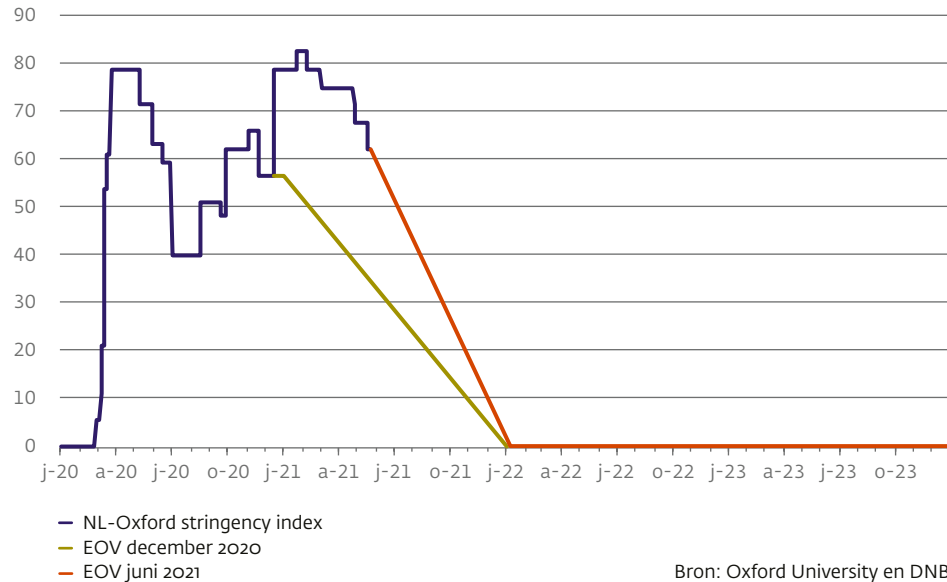
Bron: DNB.

Vergeleken met een half jaar terug zijn de vooruitzichten duidelijk gunstiger geworden, ondanks dat de pandemie en de contactbeperkende maatregelen zich ongunstiger hebben ontwikkeld dan verwacht. Zo voorzag DNB in december 2020 een bbp-groei van 2,9% in zowel 2021 als 2022. Daarbij was aangenomen dat de maatregelen vanaf begin 2021 zouden worden versoepeld. In plaats daarvan zijn de maatregelen aangescherpt sinds medio december (Figuur 7). Dat de vooruitzichten desondanks opwaarts zijn bijgesteld hangt samen met een aantal factoren. Zo viel de krimp van het bbp in het vierde kwartaal van 2020 en het eerste kwartaal van 2021

mee. Dat komt doordat bedrijven en consumenten zich beter hebben aangepast aan de contactbeperkende maatregelen, waardoor de economie sinds de tweede coronagolf minder last heeft van de pandemie. Een andere belangrijke factor is dat de wereldwijde goederenhandel sinds het derde kwartaal van 2020 aan een sterke opmars bezig is. Ook is de raming van de wereldhandel opwaarts bijgesteld als gevolg van de Brexit-deal en het nieuwe, omvangrijke steunpakket van de Amerikaanse overheid, wat naar verwachting leidt tot een hogere vraag naar Nederlandse producten.

Figuur 7 Verloop contactbeperkende maatregelen

Oxford stringency index

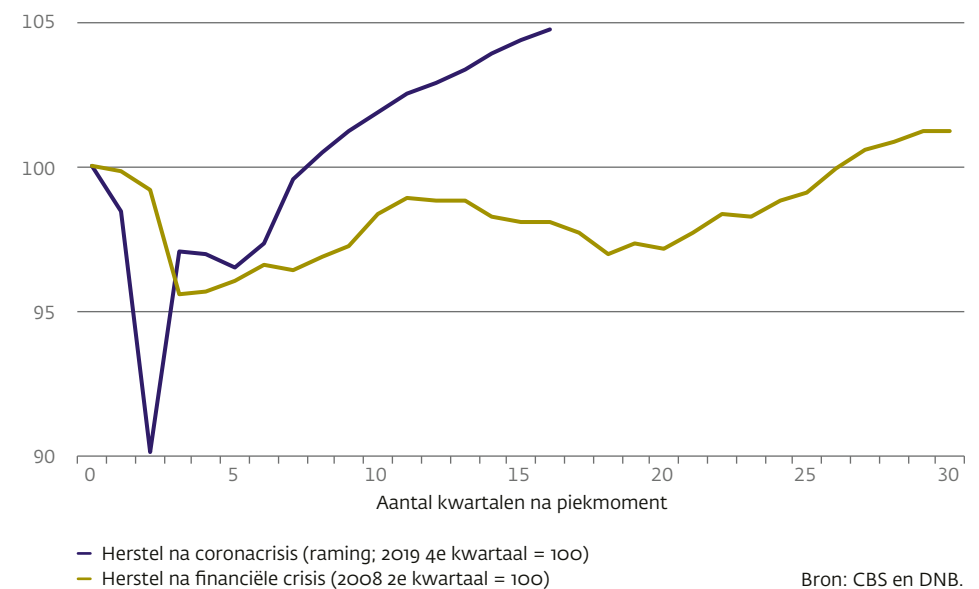


Toelichting: De gegevens voor de Oxford stringency index zijn gebaseerd op de Corona Government Response Tracker van Oxford University.

Het voorziene herstel van de economie is relatief vlot ten opzichte van het herstel na de financiële crisis. In de raming overtreft het reële bbp al in het vierde kwartaal van 2021 het niveau van voor de pandemie, oftewel na acht kwartalen. Dat is ruim drie keer zo snel als na de financiële crisis. Toen duurde het 27 kwartalen voordat het bbp terug was op het pre-crisisniveau van het tweede kwartaal in 2008 (Figuur 8). Het verschil in hersteltempo hangt samen met het verschillende karakter van beide crises. Anders dan de financiële crisis is de coronacrisis niet veroorzaakt door

Figuur 8 Herstel bbp na financiële en coronacrisis (raming)

Index, volumenniveau bbp



overmatige schuldgroei van bedrijven en huishoudens. Ook is er deze keer geen sprake van het uiteenspatten van een zeepbel op de aandelen- of de woningmarkt. In plaats daarvan ligt de oorsprong van de coronacrisis buiten de economie. Bovendien is tijdens deze crisis een forse stijging van de werkloosheid en het aantal faillissementen uitgebleven als gevolg van de directe overheidssteun voor bedrijven en werkenden. Deze factoren maken naar verwachting een snel herstel mogelijk wanneer de pandemie eenmaal onder controle is.



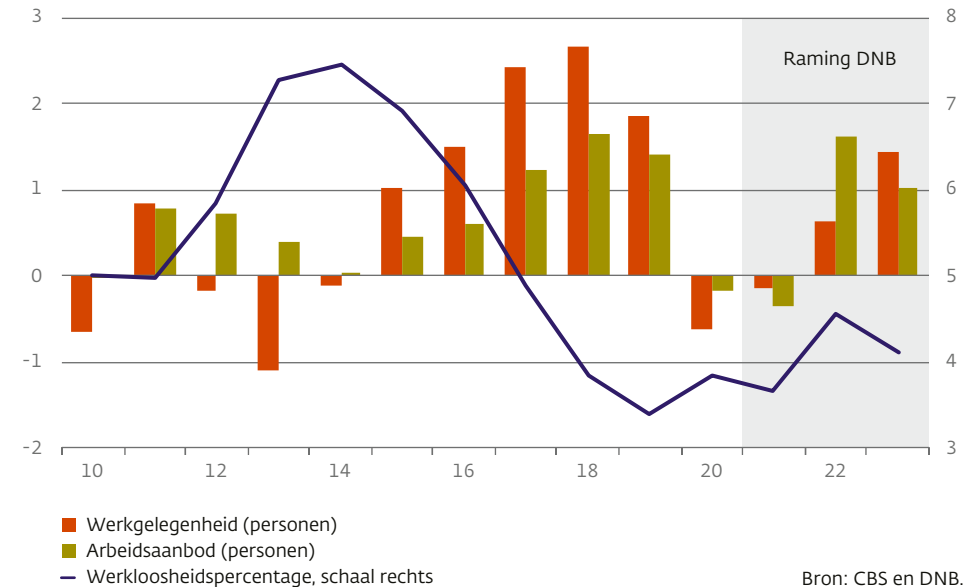
1.2 Arbeidsmarkt ontwikkelt zich beter dan voorzien

Net als vorig jaar leidt het verloop van de pandemie en de contactbeperkende maatregelen ook in 2021 tot grote dynamiek op de arbeidsmarkt. In het eerste kwartaal van dit jaar daalde het aantal werkenden met 71.000 ten opzichte van een kwartaal eerder. Dit hing vooral samen met de sluiting van niet-essentiële winkels vanaf medio december en de al langer geldende beperkingen voor bedrijven in de bedrijfstakken horeca, recreatie en cultuur. Per saldo vond bijna 80% (-56.000) van het werkgelegenheidsverlies in deze bedrijfstakken plaats. Met name jongeren werden geraakt door de beperkingen in deze sectoren. Meer dan de helft van het werkgelegenheidsverlies in de eerste maanden van het jaar komt voor rekening van de leeftijdsgroep tot 25 jaar.

Naar verwachting daalt de werkgelegenheid in personen in 2021 gemiddeld met 0,2% (Figuur 9). Na de forse krimp in het eerste kwartaal, trekt de werkgelegenheid weer aan in de daaropvolgende kwartalen, in lijn met het geleidelijk opengaan van bedrijven, zoals winkels en restaurants. Dit zien we nu al terug in de groei van het aantal vacatures. In het eerste kwartaal van 2021 nam het aantal vacatures met 26.000 toe, waarvan een groot deel (6.000) in de horeca. Wel verwachten we, wanneer de steunmaatregelen van de overheid zijn afgebouwd, opnieuw een krimp van de werkgelegenheid. Onvermijdelijk zal een aantal bedrijven dan alsnog failliet gaan of moeten reorganiseren, wat past bij de normale economische dynamiek. Al met al is de werkgelegenheidskrimp dit jaar veel kleiner dan een half jaar geleden was voorzien en ook beperkter dan ten tijde van de financiële crisis in 2009 (-0,8%) en de schulden crisis in 2012 (-1,1%). Dit is grotendeels te danken aan het genereuze steunbeleid van de overheid en de kortere duur van deze crisis. Daarnaast zijn bedrijven terughoudend om te snijden in hun personeelsbestand, gelet op de krappe arbeidsmarkt voorafgaand aan de crisis. Door het aanhoudende economische herstel neemt de werkgelegenheid (in personen) in 2022 toe met 0,6% en in 2023 met 1,4%.

Figuur 9 Vraag en aanbod arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



Door de meevallende werkgelegenheidsontwikkeling is een stevige toename van de werkloosheid uitgebleven. De afgelopen maanden heeft de werkloosheid een verrassend verloop gekend. Nadat het werkloosheidspercentage vorig jaar aanvankelijk opliep van 2,9% in maart 2020 tot 4,6% in augustus, zette in het najaar onverwachts een daling in. In april 2021 kwam de werkloosheid uit op 3,4%. Mede door het lage niveau in de eerste maanden van dit jaar komt de werkloosheid dit jaar naar verwachting uit op gemiddeld 3,6%. Dat is slechts een fractie hoger dan het pre-crisis niveau van 3,4% in 2019. Daarbij hoort wel de kanttekening dat de gematigde oploop van de werkloosheid vanaf het najaar ook kwam door een toename van het aantal ontmoedigden op de arbeidsmarkt: mensen die zich, bijvoorbeeld door de



slechte economische vooruitzichten, terugtrekken van de arbeidsmarkt of deze nog niet betreden, zoals schoolverlaters en studenten.

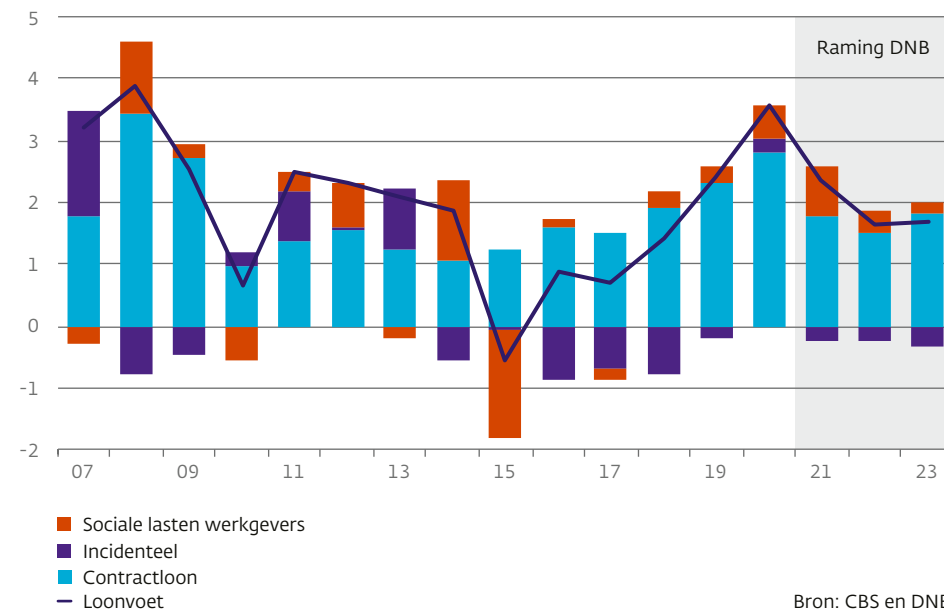
In 2022 loopt de werkloosheid wel op, naar gemiddeld 4,5%. Dat is een relatief forse stijging ten opzichte van dit jaar. Deze stijging wordt vooral gedreven door de groei van het arbeidsaanbod. De werkloosheid is het resultaat van stromen baanverliezers en baanzoekers. In het vierde kwartaal van 2020 en het eerste kwartaal van 2021 nam het aanbod flink af. Ontmoedigde baanverliezers keerden zoals opgemerkt de arbeidsmarkt de rug toe door gebrek aan baankansen. Met het openen van de economie en een groeiend aantal vacatures zullen deze ontmoedigden en andere niet-actieven naar verwachting weer terugkeren naar de arbeidsmarkt. Over de ramingsperiode piekt de groei van het arbeidsaanbod in 2022 op 1,6%, terwijl in dat jaar de werkgelegenheid maar met 0,6% groeit. Daardoor loopt de werkloosheid op. In 2023 zijn de verhoudingen naar verwachting omgekeerd en is de groei van de werkgelegenheid groter dan die van het arbeidsaanbod, wat leidt tot een daling van de werkloosheid naar 4,1%.

1.3 Neerwaartse druk op contractlonen blijft beperkt

Dit jaar daalt de contractloongroei bij bedrijven naar gemiddeld 1,8%, nadat de loongroei in 2020 piekte op 2,8% (Figuur 10). In april 2021 kwam de groei van de contractlonen bij bedrijven weliswaar nog uit op gemiddeld 2,3% ten opzichte van een jaar eerder, maar circa 40% van de cao's moet dit jaar nog worden vernieuwd. De onderhandelingen vorderen dit jaar, net als in 2020, minder snel dan gebruikelijk. In de jaren voor de crisis was in het voorjaar vaak zo'n 70% van de cao's al vernieuwd. Voor de cao's die dit jaar nog worden afgesloten, gaan we uit van een gemiddelde jaarlijkse contractloongroei van 1 tot 1,5%. Het contrast met de reeds eerder afgesloten cao's reflecteert een tweedeling, die op zich wel verklaarbaar is door de pandemie. Volgens de werkgeversorganisatie AAVN krijgt de helft van de werknemers met een in 2021 afgesloten cao voor dat jaar geen loonsverhoging. De nullijn betreft met name bedrijven in sectoren die hard geraakt zijn in de coronacrisis, zoals vervoer, cultuur en horeca.

Figuur 10 Loonontwikkeling per werknemer (bedrijven)

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten op basis van arbeidsjaren



De groei van de loonvoet (de optelsom van de contractloongroei en de bijdragen van incidentele beloningen en sociale lasten) komt dit jaar uit op 2,4%. Dat is grotendeels het gevolg van een positieve bijdrage van de gestegen sociale premies aan volksverzekeringen. De bijdrage van het incidentele loon is in 2021 en de komende jaren negatief als gevolg van lagere bonussen en een negatief samenstellingseffect. Dit laatste komt doordat de groei van de werkgelegenheid vooral zal plaatsvinden onder jongeren en flexkrachten, die gemiddeld genomen lager worden betaald.

In 2022 neemt de contractloongroei af tot gemiddeld 1,5%. Dit is in lijn met de verwachte oploop van de werkloosheid, maar hoger dan onze verwachting in de raming van afgelopen december (0,7%). Deze opwaartse bijstelling hangt



vooral samen met het verbeterde beeld van de arbeidsmarkt. De krimp van de werkgelegenheid in 2021 zal veel lager uitpakken dan we in december verwachtten en de piek van de werkloosheid is navenant lager. In 2023 daalt de geraamde werkloosheid weer en heeft de toenemende krapte op de arbeidsmarkt een opwaarts effect op de contractloongroei.

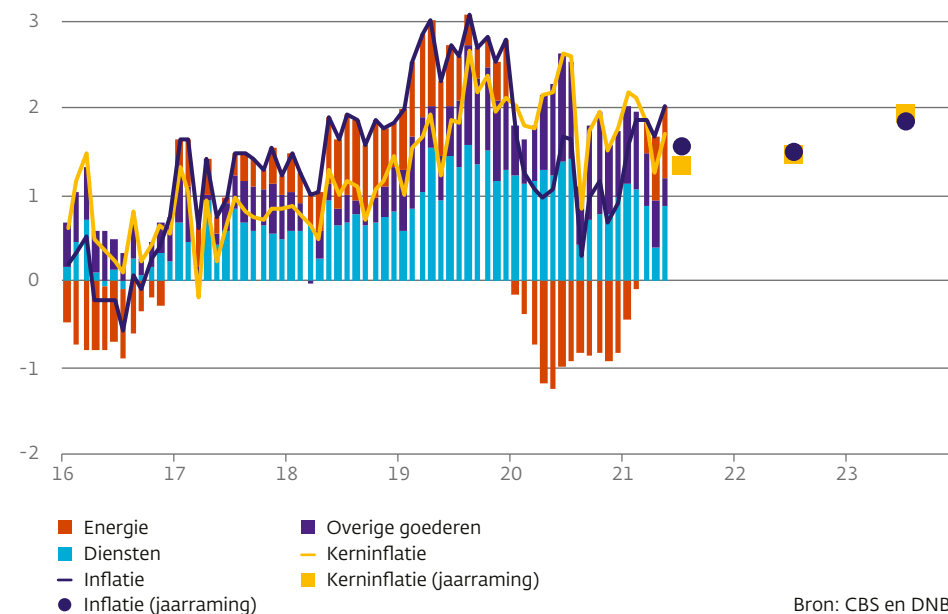
1.4 Inflatiecijfers sterk beïnvloed door pandemie

De inflatie volgens de HICP-maatstaf zal in 2021 uitkomen op 1,5% en de kerninflatie, zonder de prijzen van voeding en energie, op 1,3%. De pandemie heeft in 2021 grote invloed op de inflatiecijfers.

In de eerste plaats komt dit tot uiting in de prijzen van energie, die in 2021 gemiddeld 6,8% hoger liggen dan vorig jaar. De olieprijs viel door de internationaal sterk gedaalde vraag in maart 2020 ver terug en werd in april 2020 voor Amerikaanse olie zelfs korte tijd negatief. Inmiddels is de olieprijs weer terug op het niveau van voor de pandemie en dat resulteert sinds maart 2021 in een positieve bijdrage van de energie aan de HICP-inflatie (Figuur 11). In het kielzog van de energieprijzen zijn sinds eind 2020 ook de meer omvattende producentenprijzen gestegen. Dit is, net als voor de olieprijzen, deels het gevolg van de verbeterde vooruitzichten voor de wereldeconomie. Daarnaast dragen specifieke verstoringen in de productieketens bij aan hogere prijzen, zoals het tekort aan computerchips en beperkte containercapaciteit. Internationaal onderzoek laat echter zien dat, afgezien van de energiecomponent en voeding, de doorwerking van hogere producentenprijzen naar consumentenprijzen gering is.⁵ Bij iedere stap in de productieketen wordt een deel van de prijsverandering opgevangen in de marge van de producent en een deel vertraagd doorgegeven aan de afnemer. Bij voeding en energie is het aantal tussenstappen tot aan de consument beperkt, waardoor er een sterker verband bestaat tussen veranderingen van producentenprijzen en die van consumentenprijzen. Bij prijsveranderingen van kapitaalgoederen en halffabricaten

Figuur 11 Inflatie (HICP) en kerninflatie

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Toelichting: Kerninflatie = totaal exclusief voeding en energie.

zijn er doorgaans meer tussenstappen tot aan de consument. In de consumentenprijzen zijn deze prijsveranderingen dan ook nauwelijks terug te zien.

In de tweede plaats is door de coronacrisis de verwachte contractloonsstijging in 2021 lager dan in de voorafgaande jaren en valt, zoals hiervoor beschreven, ook de incidentele loonsstijging lager uit.

⁵ Zie Willie J. Belton & Usha Nair-Reichert (2007) Inflation regimes, core inflation measures and the relationship between producer and consumer price inflation, Applied Economics, pp 1295-1305.





In de derde plaats is als gevolg van de pandemie het consumptiepatroon in 2020 sterk veranderd. Dat heeft tot gevolg dat de bestedingsgewichten van onder meer vliegtickets (van 0,9% naar 0,2%) en pakketreizen (van 1,4% naar 0,3%) in het boodschappenmandje van de HICP van 2021 veel kleiner zijn geworden en de piek die deze prijzen in de zomer gewoonlijk bereiken minder zwaar meetelt. Dit drukt de inflatie tijdelijk in het derde kwartaal van 2021.

In de vierde plaats zal de vraag naar bepaalde diensten, zoals horeca en vakanties, flink toenemen als de contactbeperkende maatregelen worden versoepeld, terwijl het aanbod van deze diensten slechts beperkt kan worden uitgebreid. Aangezien de hieruit voortvloeiende hogere prijzen van vakanties worden toegerekend aan de maand waarin de vakantie wordt genoten, heeft dit vooral in de tweede helft van 2021 een opwaarts effect op de inflatie. Na 2021 zijn de specifieke effecten van de pandemie minder van belang en zien we voor 2022 en 2023 een geleidelijk oplopende kerninflatie, voornamelijk door het verwachte economische herstel. De HICP-inflatie bedraagt in 2023 gemiddeld 1,8%.

1.5 Woningmarkt blijft oververhit

De woningmarkt is al geruime tijd overspannen, wat zich onder meer heeft vertaald in hogere huizenprijzen. In april 2021 bedroeg de prijsstijging van bestaande woningen 11,5% op jaarbasis, de hoogste stijging in twintig jaar. De recente stijgingen zijn flink hoger dan DNB voorzag ten tijde van de decemberraming van 2020. De forse prijsstijgingen zijn het gevolg van een combinatie van per saldo meevallende ontwikkelingen in de bestedingsruimte van huishoudens en het beperkte aanbod van woningen. De bestedingsruimte wordt bepaald door de stand van de arbeidsmarkt, de koopkracht en de hypotheekrente. Al deze factoren hebben zich gunstiger ontwikkeld dan een half jaar geleden was voorzien. De werkloosheid is sinds december gedaald, terwijl er een stijging was verwacht. Mede daardoor zijn ook de lonen sterker gestegen dan was geraamd. De hypotheekrente op nieuwe leningen is iets verder gedaald in de afgelopen zes maanden. Daarnaast hebben veranderingen in de fiscaliteit een invloed gehad op de huisprijsontwikkeling. De afschaffing van de

overdrachtsbelasting voor huizenkopers jonger dan 35 jaar heeft naar verwachting een incidenteel prijsopdrijvend effect gehad. Naast deze ontwikkelingen aan de vraagkant blijft het aanbod van nieuwe woningen beperkt. De doelstelling van het kabinet om gemiddeld 90.000 woningen per jaar te bouwen tot 2030 wordt in 2021 naar verwachting opnieuw niet gehaald ([Rabobank, 2021](#)). Ook het aanbod van bestaande woningen is erg beperkt. Volgens cijfers van makelaarsvereniging [NVM](#) stonden er halverwege het eerste kwartaal van 2021 slechts 17.500 woningen te koop. Dit is het laagste aantal sinds 1995, het jaar dat de NVM begon met het meten hiervan.

De verwachting is dat de krapte op de woningmarkt gedurende de ramingsperiode aanhoudt. In 2021 is de geraamde huizenprijsstijging gemiddeld 10%. Doordat de werkloosheid in 2022 toeneemt en de hypotheekrente – in lijn met de licht oplopende rentestanden op de kapitaalmarkt – wat zal stijgen, wordt de bestedingsruimte van huishoudens gedrukt. Hierdoor is de verwachte prijsstijging op de woningmarkt in 2022 lager dan in 2021, maar met 5,5% in historisch perspectief nog steeds hoog. In 2023 loopt de gemiddelde hypotheekrente naar verwachting wat verder op, waardoor de woningprijsstijging afvlakt naar 3,5%.

De forse prijsstijgingen op de woningmarkt pakken met name voor starters slecht uit. Door de hogere prijzen komt de betaalbaarheid van een eigen woning verder onder druk te staan. Voor koopstarters betekent dit dat zij meer moeten lenen ten opzichte van hun inkomen; zij kiezen in een toenemend aantal gevallen voor een risicovollere aflossingsvrije hypotheek (zie [OFS](#) voorjaar 2021). De woningmarkt kan toegankelijker worden door het woningaanbod te vergroten en de prijsopdrijvende fiscale subsidies voor woningbezit geleidelijk af te schaffen. Het aanbod dient vergroot te worden door zowel meer koop- als huurwoningen te bouwen. Daarnaast verdient het aanbeveling om de fiscale behandeling van kopen en huren gelijk te trekken. Overheveling van de eigen woning naar box 3 van de inkomstenbelasting en afschaffing van de schenkingsvrijstelling voor de eigen woning zijn daarvoor stappen in de goede richting.





2 Bestedingen en arbeidsmarkt nader belicht



2.1 Internationale uitgangspunten

Voor 2021 raamt de Europese Centrale Bank (ECB) de groei van de mondiale economie (exclusief eurogebied) op 6,2%, volgend op een krimp van 2,4% in 2020. In de tweede helft van 2020 herstelde de wereldeconomie sterker dan een half jaar geleden was voorzien. Niet alleen de ruime steun vanuit overheden en centrale banken speelde hierbij een rol, maar ook de gerichtere inzet van contactbeperkende maatregelen tegen de verspreiding van het virus en het aanpassingsvermogen van economieën droegen eraan bij. Daar staat tegenover dat de beheersmaatregelen in de meeste landen buiten het eurogebied in de eerste helft van 2021 strenger waren dan verwacht in de raming van december. Per saldo blijft hierdoor vergeleken met de vooruitzichten van december 2020 de opwaartse bijstelling van de mondiale bbp-groei in 2021 beperkt tot 0,4 procentpunt.

Voor het eurogebied voorziet de ECB een bbp-groei van 4,6% in 2021 en 4,7% in 2022, waarna deze in 2023 terugvalt tot 2,1%. Daarbij is aangenomen dat de contactbeperkende maatregelen vanaf het tweede kwartaal van 2021 geleidelijk worden versoepeld en in het begin van 2022 (bijna) volledig zijn opgeheven. Minder strenge beheersmaatregelen vergroten de consumptiemogelijkheden van huishoudens en maken een herstel van het internationale reisverkeer mogelijk. Dit laatste zal vooral zijn vruchten afwerpen voor economieën die relatief sterk afhankelijk zijn van toerisme, zoals Spanje en Italië.

Het mondiale economische herstel is ongelijk verdeeld tussen landen, vooral vanwege verschillen in vaccinatietempo en begrotingsruimte. Binnen de ontwikkelde economieën is het vaccinatietempo, op Israël na, het hoogst in de VS en het VK. In de raming groeit het bbp van de VS in 2021 met 6,6% en in het VK met 6,5%, wat een forse opwaartse bijstelling is (respectievelijk 2,8 en 2,6 procentpunt) van de raming van een half jaar geleden. Deze verbeterde vooruitzichten zijn ook het gevolg van het omvangrijke Amerikaanse steunpakket ter waarde van USD 1900 miljard (circa 9% van het bbp) en de totstandkoming van een handelsdeal tussen het VK en de EU.

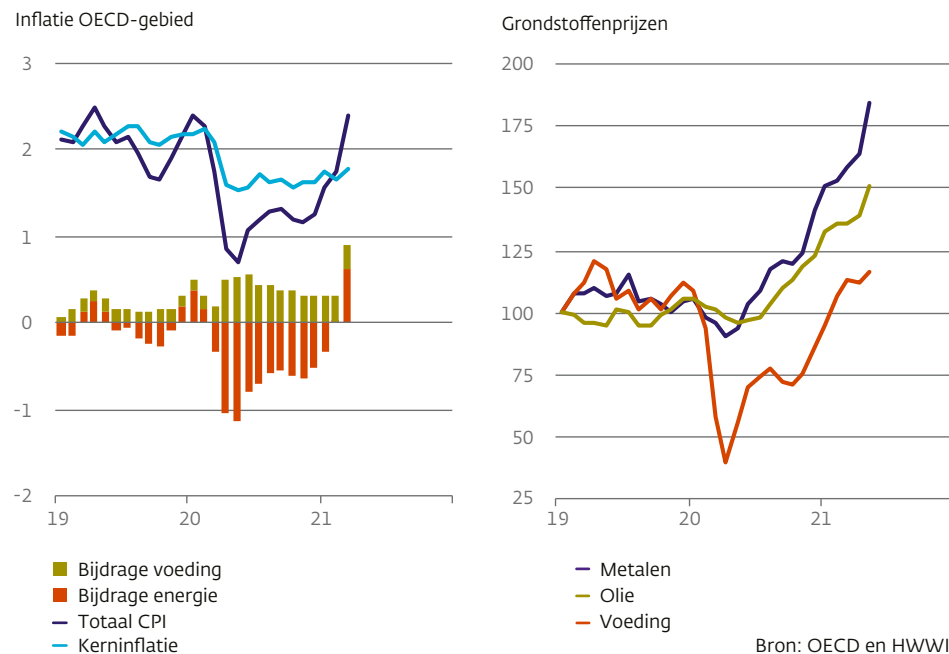
Tegenover het hoge vaccinatietempo in sommige ontwikkelde landen staat de moeizame distributie van vaccins in de meeste opkomende- en ontwikkelingslanden. In combinatie met de veelal beperkte begrotingsruimte van deze landen raakt het economische herstel aldaar steeds verder achterop bij dat van ontwikkelde economieën. Het is daarom van belang dat vaccins ook breed toegankelijk en betaalbaar worden voor opkomende- en ontwikkelingslanden.

Sinds begin van dit jaar is de mondiale inflatie opgelopen en deze trend zet zich naar verwachting de komende maanden voort (Figuur 12, links). De prijsdruk neemt toe als gevolg van het herstel van de olieprijs en andere grondstofprijzen (Figuur 12, rechts). Ook spelen tijdelijke factoren hierbij een rol, zoals de ontstane voorraadtekorten van halfgeleiders en oplopende vervoerskosten. De kerninflatie, waarbij de sterk schommelende prijzen van voedsel en energie buiten beschouwing blijven, ligt in de meeste landen echter nog altijd onder het niveau van voor de coronacrisis. Voor de wereld als geheel is het de verwachting dat de inflatie slechts tijdelijk toeneemt, doordat de productiecapaciteit in de komende jaren niet volledig benut wordt en de arbeidsmarkt ruim blijft. In de raming loopt de mondiale inflatie tijdelijk op van 2,2% in 2020 naar 2,9% in 2021, waarna deze geleidelijk afneemt naar 2,5% in 2023, het niveau van voor de crisis.

In de VS zijn desondanks zorgen ontstaan over een blijvend hogere inflatie als gevolg van het in maart aangekondigde Amerikaanse steunpakket. Hierdoor won de dollar in maart 2021 aanvankelijk aan waarde ten opzichte van de euro, maar op de afsluitdatum van deze ramingen noteert de eurokoers weer rond het niveau van begin 2021 (1,22 USD per euro). Volgens de ECB blijft het effect van het omvangrijke Amerikaanse steunpakket op de inflatie in het eurogebied beperkt tot 0,15 procentpunt (gecumuleerd over de gehele ramingsperiode 2021-2023). In de raming wordt verondersteld dat de eurokoers in de ramingsperiode gemiddeld stabiel blijft op 1,21 USD per euro. Voor de olieprijs gaat de ECB ervan uit dat deze na de diepe terugval in 2020 (USD 43,4 per vat) in 2021 uitkomt op gemiddeld USD 66,0 per vat en de jaren daarna licht afneemt tot USD 61,9 per vat in 2023.

Figuur 12 Inflatie OECD-gebied en grondstoffenprijzen

Procentuele mutaties jaar op jaar, bijdragen in procentpunten en januari 2019 =100



Toelichting: Kerninflatie = totaal CPI exclusief voeding en energie.

2.2 Marktaandeel Nederlandse uitvoer normaliseert

De verwachtingen voor de internationale omgeving, die van grote betekenis zijn voor de open Nederlandse economie, komen tot uiting in de raming van het voor ons land relevante wereldhandelsvolume. Deze neemt in 2021 naar verwachting toe met 8,0%, volgend op een krimp van bijna 10% in 2020 (Tabel 1). De krimp in 2020 was voornamelijk het gevolg van een forse afname van de handel in diensten, die sterk te lijden heeft gehad van de beperkingen aan het internationale reisverkeer.

De wereldwijde handel in goederen bleek daarentegen veerkrachtig en passeerde al in oktober 2020 het niveau van voor de coronacrisis. Het geraamde herstel van de relevante wereldhandel in goederen en diensten in 2021 is gebaseerd op de aanname dat de contactbeperkende maatregelen vanaf het tweede kwartaal van het jaar worden versoepeld, wat een impuls geeft aan het internationale reisverkeer. In 2022 groeit de relevante wereldhandel naar verwachting met 6,1%, waarna de groei in 2023 normaliseert richting het langjarige gemiddelde (2012-2019) van ongeveer 3%.

Tabel 1 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

Procentuele mutaties

	2020	2021	2022	2023
Volume				
Relevante wereldhandel (1)	-9,9	8,0	6,1	3,4
Uitvoer goederen en diensten (2)	-4,3	6,3	4,9	3,1
binnenlands geproduceerd	-7,0	4,2	4,7	2,8
wederuitvoer	-0,2	9,0	5,1	3,4
Handelsprestatie (2-1)	6,3	-1,6	-1,1	-0,3
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	-4,0	6,6	4,8	3,0
binnenlands geproduceerd (3)	-6,1	5,0	4,6	2,7
wederuitvoer	-0,9	9,0	5,1	3,4
Marktaandeel (3-1)	4,3	-2,8	-1,3	-0,7
Prijs				
Concurrentenprijs (4)	-3,0	3,0	1,4	1,1
Uitvoer goederen en diensten	-2,5	3,8	1,6	0,7
binnenlands geprod. excl. energie (5)	-1,0	3,0	1,5	1,4
Prijsconcurrentie (4-5)	-2,0	0,0	-0,1	-0,3

Bron: DNB en ECB.



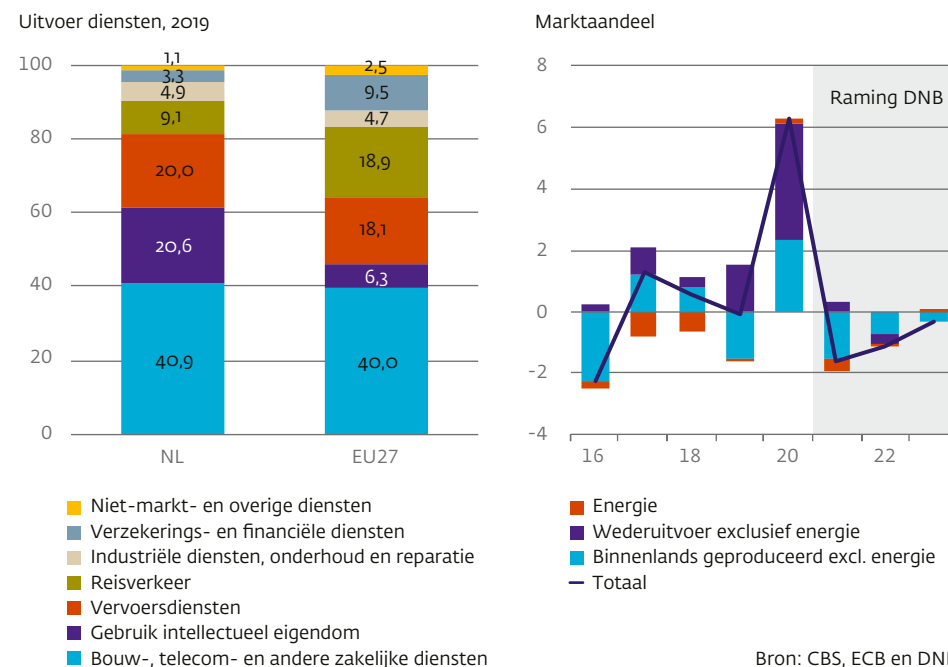
In 2021 groeit de Nederlandse uitvoer van goederen en diensten naar verwachting met 6,3%, waarmee de groei achterblijft bij die van de relevante wereldhandel. Dit komt onder meer doordat de specifieke pakketsamenstelling van de Nederlandse uitvoer in 2021 relatief ongunstig uitpakt voor de Nederlandse uitvoer, terwijl in 2020 juist het omgekeerde het geval was. Toen liepen de inkomsten uit reisverkeersdiensten, zoals bestedingen van buitenlandse reizigers aan logies en amusement, door de pandemie fors terug, terwijl het aandeel van deze diensten in de Nederlandse dienstenuitvoer relatief klein is (Figuur 13, links). De Nederlandse uitvoer kromp hierdoor in 2020 veel minder sterk dan de relevante wereldhandel, waardoor het marktaandeel fors toenam. Het geringe aandeel van reisverkeersdiensten in de Nederlandse dienstenuitvoer impliceert echter dat in 2021 de Nederlandse uitvoer relatief weinig zal profiteren van het herstel van het internationale reisverkeer. Na de sterke toename in 2020 neemt hierdoor het marktaandeel van de binnenlands geproduceerde uitvoer (exclusief energie) in 2021 af (Figuur 13, rechts).

In 2022 neemt naar verwachting de uitvoer van goederen en diensten toe met 4,9%. Onderliggend groeit de uitvoer van energie met 5,5% als gevolg van de aantrekkende activiteit in de internationale omgeving en de daaruit voortvloeiende energievraag. In 2023 valt het geraamde groeitempo van de totale uitvoer terug naar 3,1% en houdt het daarmee vrijwel gelijke tred met de groei van de relevante wereldhandel. Dat geldt niet voor de groei van de binnenlands geproduceerde uitvoer (exclusief energie), die in 2023 vertraagt naar 2,7%, onder druk van de verdergaande globalisering en de verwachte verslechtering van de prijsconcurrentiepositie. Aan het einde van de ramingshorizon ligt het marktaandeel van de 'made in Holland'-uitvoer weer ongeveer op hetzelfde niveau als voor de coronacrisis.

De verwachte ontwikkeling van de uitvoer heeft ook gevolgen voor het saldo op de lopende rekening. Na de forse afname van het saldo op de lopende rekening in 2020 vindt in de ramingsperiode een stabilisatie plaats. In 2020 liep het saldo op de lopende rekening met 2 procentpunt terug, naar 7,8% bbp. Dit was voornamelijk het gevolg van een afname van het inkomenssaldo met het buitenland (Figuur 14).

Figuur 13 Samenstelling uitvoer diensten en marktaandeel uitvoer van goederen en diensten

Aandeel in procenten, procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



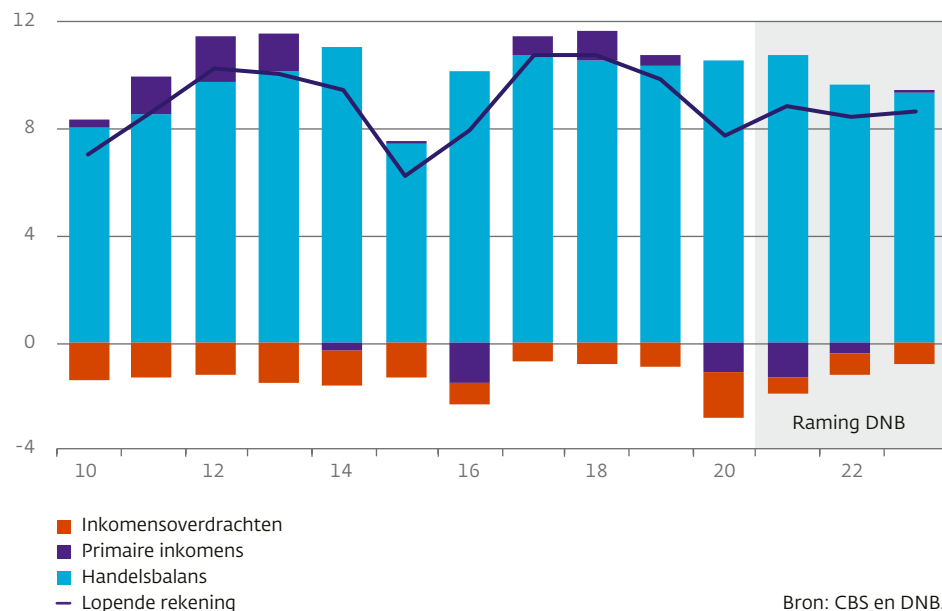
Toelichting: De procentuele mutatie van het totale marktaandeel is gedefinieerd als de procentuele mutatie van de totale uitvoer minus de procentuele mutatie van de relevante wereldhandel. De staafjes geven de bijdrage van de drie componenten van de totale uitvoer aan de mutatie van het marktaandeel.

Vooraf de winsten uit deelnemingen in het buitenland namen flink af. De winsten die het buitenland realiseerde op deelnemingen in Nederland lagen eveneens het hele jaar lager, maar krompen beduidend minder sterk. Ook de inkomensoverdrachten droegen bij aan de daling van het overschot op de lopende rekening. De inkomensoverdrachten werden sterk beïnvloed door een eenmalige inkomensoverdracht van



Figuur 14 Overschot op lopende rekening

Procenten bbp



Bron: CBS en DNB.

Inkomensoverdrachten inclusief correctie mutaties in pensioenrechten.

een in Nederland gevestigde multinational. In de ramingsperiode wordt verondersteld dat het saldo van de inkomensoverdrachten herstelt naar het niveau van voor de pandemie. Hierdoor stijgt in 2021 het overschot op de lopende rekening naar 8,8% bbp. Voor de jaren daarna wordt aangenomen dat de winsten uit deelnemingen in het buitenland herstellen, waardoor de primaire inkomens uit het buitenland toenemen. Daar staat tegenover dat het saldo op de handelsbalans afneemt, doordat de invoer in de ramingsperiode sterker groeit dan de uitvoer. Per saldo blijft daardoor het overschot op de lopende rekening in 2022 en 2023 vrijwel stabiel, op een niveau dat wat lager ligt dan in de jaren voorafgaand aan de coronacrisis.

2.3 Fors herstel consumptie huishoudens na versoepelingen

De pandemie raakte niet alleen de buitenlandse vraag, maar ook de binnenlandse bestedingen. Zo kromp in 2020 de particuliere consumptie met 6,4%, ruim drie keer zo sterk als de krimp in 2009, tijdens de financiële crisis. De afname werd voornamelijk gedreven door de dienstenconsumptie. In zowel het tweede als het vierde kwartaal van 2020 was de daling van de dienstenconsumptie sterker dan die van de consumptie van duurzame goederen, zoals auto's, elektronica, textiel en kleding. Toen de contactbeperkende maatregelen werden versoepeld in het derde kwartaal van 2020, nam de consumptie van duurzame goederen sterk toe en lag deze zelfs boven het pre-crisis niveau in het vierde kwartaal van 2019. Na de aanscherping van maatregelen medio december naar aanleiding van de tweede besmettingsgolf is de particuliere consumptie in de eerste kwartaal van 2021 verder gekrompen. Daarbij nam ook de consumptie van duurzame goederen weer af, doordat alle winkels voor niet-essentiële producten dicht gingen.

Tegenover de afname van de consumptie van huishoudens staat een toename van de besparingen. Ten opzichte van het voorafgaande jaar is het beschikbare inkomen van huishoudens in 2020 met 3,8%, ofwel EUR 14 miljard, gestegen. Dit was grotendeels het gevolg van overheidssteunmaatregelen om ontslagen en faillissementen te voorkomen. Doordat het inkomen is gestegen en tegelijk de consumptie sterk afnam, liepen de vrije besparingen van huishoudens afgelopen jaar fors op. Zo steeg de individuele spaarquote, ofwel de vrije besparingen in procenten van het beschikbare inkomen, van 2,4% in het vierde kwartaal van 2019 naar een recordhoogte van 14,4% in het tweede kwartaal van 2020. Voor het hele jaar is de individuele spaarquote met 8,6 procentpunt gestegen ten opzichte van het vierde kwartaal van 2019. Deze extra vrije besparingen, ook wel 'overtollige besparingen' genoemd, bedroegen in 2020 EUR 32,6 miljard. Nadere analyse laat zien dat het overgrote deel van deze overtollige besparingen onvrijwillig was (zie Box 2). Dat wil zeggen dat huishoudens voor een belangrijk deel hebben gespaard, doordat de mogelijkheden om consumptief te besteden beperkt waren. Daarnaast hebben huishoudens als gevolg van de toegenomen economische onzekerheid uit voorzorg bijna EUR 5 miljard gespaard.

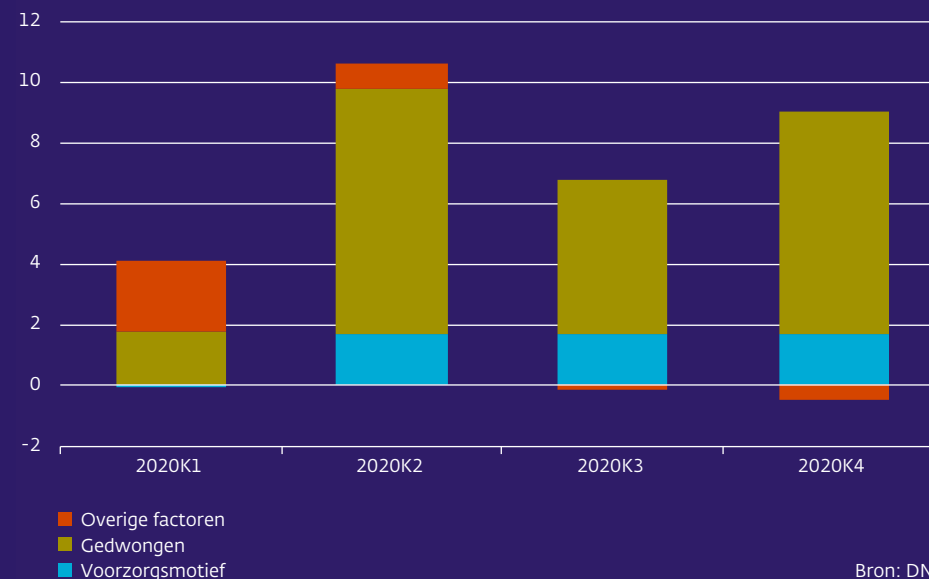
Box 2 Toegenomen besparingen: worden ze straks uitgegeven?

Om de recordstijging van de (totale) spaarquote van Nederlandse huishoudens in 2020 te duiden, schatten we een simpel model op kwartaalbasis tussen 2003 en 2020.⁶ Het model bevat allereerst de standaard-drijfveren voor de besparingen van huishoudens: inkomen, vermogen en de acceptatiecriteria voor bankleningen. De besparingen met een voorzorgsmotief worden geschat aan de hand van de verwachtingen over toekomstige werkloosheid. Daarnaast wordt de Oxford stringency index (een maatstaf voor de strengheid van de contactbeperkende maatregelen) gebruikt als indicator voor gedwongen besparingen. Figuur 15 geeft een decompositie van de extra besparingen (het verschil tussen de spaarquote in 2020 en 2019K4) volgens de modeluitkomsten weer. Hieruit volgt dat in 2020 gemiddeld genomen 70% van de extra besparingen gedwongen waren en 15% een voorzorgsmotief hadden. Deze 'overtollige' besparingen vormen een potentiële bron voor inhaalconsumptie.

Er zijn diverse factoren die de aanwending van de extra besparingen voor inhaalconsumptie beperken. Ten eerste laten [Beraja & Wolf \(2021\)](#) zien dat het herstel na een recessie waarin vooral de dienstensector geraakt wordt, zwakker is dan wanneer de recessie voornamelijk de goederensector raakt. De aankoop van goederen kan namelijk makkelijker worden uitgesteld tot na een recessie in vergelijking met de aankoop van diensten. Ook voor diensten is wel enige inhaalconsumptie te verwachten, zodra de beheersmaatregelen worden versoepeld (bijvoorbeeld een bezoek aan de kapper of een dure vakantie), maar vermoedelijk in mindere mate dan bij duurzame goederen.

Figuur 15 Drijfveren van de extra besparingen huishoudens

Procentpunten van het bruto beschikbaar inkomen, verschil in spaarquote ten opzichte van 2019K4



Ten tweede geven survey-resultaten van de [Rabobank](#) aan dat de besparingen voornamelijk bij hoge inkomens geconcentreerd zijn, wat het herstelpotentieel van consumptie kan beperken. Hoge inkomens hebben een groter aandeel in de bestedingscategorieën die het meest zijn geraakt door de coronacrisis, zoals horeca, recreatie en cultuur en transport. Hierdoor hebben waarschijnlijk vooral de hoge

⁶ Gebaseerd op ECB Economic Bulletin (Issue 6, 2020), Box 5 "Covid-19 and the increase in household savings: precautionary or forced?"

inkomens gedwongen gespaard. Doordat de marginale neiging tot consumeren bij hoge inkomens relatief laag is, heeft dit een neerwaarts effect op de inhaalconsumptie.

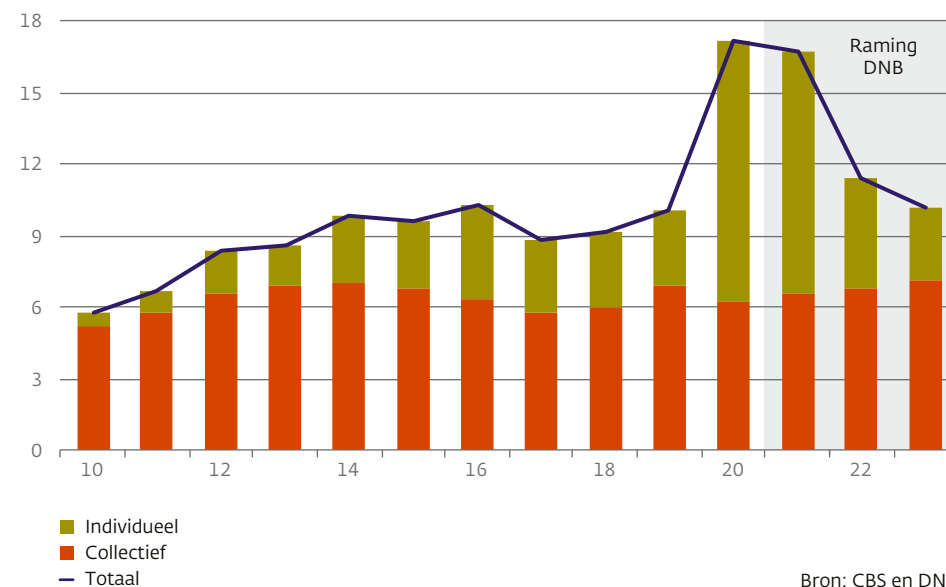
Ten derde worden besparingen met een voorzorgsmotief niet direct uitgegeven. Op basis van ons model vinden we dat de besparingen met een voorzorgsmotief tijdens de coronacrisis in vergelijkbare mate zijn opgelopen als tijdens vorige crises (2003, 2009 en 2013). Het duurt gemiddeld 2 jaar voordat het vertrouwen genoeg is hersteld en het voorzorgsmotief geen rol meer speelt. Bovendien wordt de bijdrage van het voorzorgsmotief aan de besparingen alleen maar negatief tijdens een periode van hoogconjunctuur. Alleen dan wordt ingeteerd op het gespaarde geld. Dit is ook te zien in bankdepositodata van Nederlandse huishoudens. De netto deposito's pieken tijdens laagconjunctuur, terwijl deze maar zelden negatief zijn tijdens hoogconjunctuur.

De geraamde groei van de particuliere consumptie bedraagt 0,5% in 2021, 7,2% in 2022 en 2,1% in 2023. Dit is in lijn met de aanname dat de contactbeperkende maatregelen in 2021 geleidelijk worden versoepeld en vanaf 2022 niet langer nodig zijn. Hierdoor zal de particuliere consumptie zich in de tweede helft van 2021 en in 2022 naar verwachting snel herstellen tot het niveau van voor de pandemie. Het geraamde herstel wordt ondersteund door *pent-up demand*, ofwel inhaalconsumptie, bij een deel van de huishoudens. Van *pent-up demand* is sprake als een huishouden meer uitgeeft en zodoende minder spaart dan in normale omstandigheden. Naar verwachting zal dit effect op macroniveau echter beperkt zijn. Ten eerste komt dit doordat het potentieel aan inhaalconsumptie van diensten geringer is dan dat van duurzame goederen. Ten tweede zijn het vooral de hogere inkomens die onvrijwillig gespaard hebben, terwijl huishoudens uit deze inkomenscategorie doorgaans een relatief lage marginale neiging tot consumptie hebben (zie Box 2). Daarnaast wordt *pent-up demand* op macroniveau gedrukt doordat er ook huishoudens zijn die via

extra besparingen zullen trachten hun afgenomen buffers weer op het gewenste niveau te brengen, zoals sommige zelfstandigen. Ten slotte zal de mate van inhaalconsumptie worden gedrukt door hogere verzorgingsbesparingen dan voor de pandemie vanwege oplopende werkloosheid en toegenomen onzekerheid. De uiteindelijke omvang van de inhaalconsumptie is tamelijk onzeker. In het milde scenario in Hoofdstuk 3 wordt uitgegaan van meer *pent-up demand*, wat resulteert in een lagere individuele spaarquote. Al met al daalt de geraamde individuele spaarquote in 2022 fors naar 4,6% en komt in 2023 uit op het pre-crisis niveau van 2019 van 3,1% (Figuur 16).

Figuur 16 Individuele en collectieve besparingen huishoudens

Procenten beschikbaar inkomen (inclusief correctie pensioenvoorziening)



Bron: CBS en DNB.

2.4 Sterk herstel van investeringen bij groeiende kredietverlening

Door de verminderde afzet in binnen- en buitenland als gevolg van de pandemie is de omzet van bedrijven in 2020 flink verlaagd. De mate waarin bedrijven en bedrijfstakken zijn getroffen, loopt echter sterk uiteen. Zo hebben bedrijven in de bedrijfstakken horeca en vervoer & opslag in 2020 hun omzet fors zien teruglopen, terwijl die van bouwbedrijven juist toenam. Per saldo zijn mede door de ongunstige

productie- en afzetontwikkeling de bedrijfsinvesteringen in vaste activa vorig jaar met 4,7% gekrompen. De grote verschillen tussen bedrijfstakken zijn ook duidelijk terug te zien in de financiële positie van bedrijven (zie Box 3). Mede dankzij de steunpakketten lijkt de impact van de coronacrisis op de solvabiliteit van het mkb mee te vallen, wat op termijn de investeringsgroei kan ondersteunen.

Box 3 De financiële positie van het mkb een jaar na de Covid-19-uitbraak

Als gevolg van de coronacrisis hebben veel mkb-bedrijven hun omzet zien terugvallen. Hoewel het steun- en herstelpakket dit verlies deels compenseert, raakt de crisis de financiële positie van veel bedrijven in het mkb in negatieve zin. Als de financiële positie van bedrijven sterk verzwakt, kan dit het economische herstel negatief beïnvloeden, bijvoorbeeld door een sterke toename van faillissementen met oplopende werkloosheid als gevolg of door achterblijvende investeringen.

Om dit te onderzoeken, hebben we op basis van microdata van het CBS een inschatting gemaakt van de financiële situatie van het Nederlandse mkb begin 2021. Binnen het mkb vallen alle bedrijven met minder dan 250 werkzame personen en een balanstotaal kleiner dan EUR 40 miljoen.⁷ We maken gebruik van bedrijfsspecifieke gegevens over de jaarrekening (balans en de verlies- en winstrekening) eind 2019 en de ontwikkeling van de bedrijfsomzet, het personeelbestand en de uitgekeerde steunbedragen vanuit het steun- en herstelpakket in 2020 (NOW, TOGS en TVL). We beperken onze analyse tot de circa 186.000 besloten vennootschappen in het mkb.

Deze gegevens zijn gebruikt om per bedrijf een inschatting te maken van het operationele resultaat (winst of verlies) over 2020. Als het verlies van een bedrijf groter is dan de beschikbare liquide middelen aan het begin van het jaar, veronderstellen we dat er sprake is van een liquiditeitstekort. We kunnen dus een inschatting maken van het aantal bedrijven dat als gevolg van de crisis op zoek moest naar aanvullende liquide middelen. Vervolgens hebben we geschat hoeveel bedrijven door het verlies in 2020 een negatief eigen vermogen hadden.

Uit deze analyse volgt dat de coronapandemie en de contactbeperkende maatregelen hebben geleid tot een toename van het aandeel bedrijven met een liquiditeitstekort van 5 procentpunten (pp); in totaal circa 9.300 bedrijven. Dit is ten opzichte van de hypothetische situatie waarin is aangenomen dat het jaar 2020 qua omzet vergelijkbaar was geweest met 2019. Zonder steunmaatregelen was de toename met 7 procentpunten (pp) groter geweest. De toename van bedrijven met een liquiditeitstekort is sterk geconcentreerd in bedrijfstakken die het meeste last hadden van de contactbeperkende maatregelen, zoals eet- en drinkgelegenheden (37 pp), reisbemiddeling (36 pp), wellness (14 pp), sport &

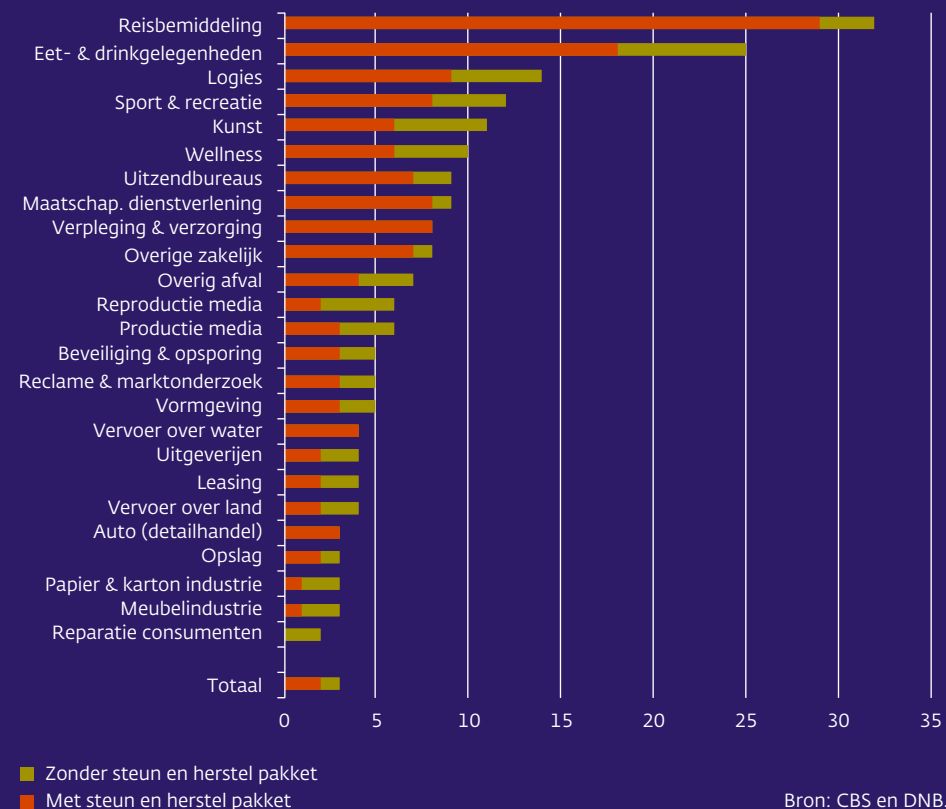
⁷ Zie voor meer details over de analyse de Winter en Volkerink, 2021, *De financiële positie van het Nederlandse MKB één jaar na de Covid-19 uitbraak*, DNB Analyse 2.

recreatie (18 pp) en de kunstsector (12 pp). Hun beperkte aandeel in de economie dempt echter het totale effect. In de analyse houden we geen rekening met de door de overheid verleende mogelijkheid belastinguitstel aan te vragen. Hierdoor is het waarschijnlijk dat we het percentage bedrijven met een liquiditeitstekort (iets) overschatten.

In de bedrijfstakken die het meeste last hadden van de contactbeperkende maatregelen is de verslechtering van de solvabiliteit van mkb-bedrijven aanzienlijk. In de overige bedrijfstakken is de impact van de coronapandemie op de solvabiliteit een stuk kleiner (Figuur 17). Dit komt doordat, gezien over heel 2020, het geraamde operationele verlies voor veel bedrijven relatief klein was ten opzichte van het eigen vermogen op de balans. De toename van het aandeel mkb-bedrijven waarbij het eigen vermogen negatief is geworden is met 2 procentpunt dan ook relatief beperkt (circa 3.700 bedrijven). Ook hier geldt dat er een sterkere toename is in de bedrijfstakken die relatief zwaar zijn geraakt door de coronapandemie. In deze bedrijfstakken had het steun- en herstelpakket een relatief grote, positieve, invloed. Hoewel de crisis het afgelopen jaar bepaalde bedrijfstakken sterk geraakt heeft, lijkt de impact op de financiële positie van het Nederlandse bedrijfsleven als geheel mede dankzij de steunpakketten mee te vallen. Dit lijkt consistent met de ontwikkeling van het aantal faillissementen in Nederland tot nu toe.

Figuur 17 Bedrijfstakken met sterkste toename aandeel mkb-bedrijven met een negatief eigen vermogen

Mutatie in procentpunten ten opzichte van situatie zonder coronapandemie



Toelichting: In het scenario zonder coronapandemie zijn de omzet, winst en kosten in 2020 identiek aan 2019. Alleen bedrijfstakken met >150 bedrijven in 2019. Percentage bedrijven met een negatief eigen vermogen = aantal bedrijven met eigen vermogen < 0 / totaal aantal bedrijven.

Volgens de Conjunctuurenquête Nederland (COEN) is het ondernemersvertrouwen in april verder toegenomen en was dit voor het eerst sinds het begin van de coronacrisis weer positief. Hoewel het ondernemersvertrouwen in bijna alle bedrijfstakken toenam, is ook hier sprake van grote verschillen tussen de sectoren. Het ondernemersvertrouwen was voor de derde keer op rij het meest positief in de bouwnijverheid, terwijl dit in de horeca het meest negatief was. Maar ook in de horeca waren de ondernemers in het tweede kwartaal van 2021 al een stuk minder somber dan een kwartaal eerder, mede omdat hun omzetverwachting verbeterde. Het gestegen ondernemersvertrouwen en de toegenomen bezettingsgraad van industriële bedrijven (Figuur 18) vertalen zich ook in stijgende investeringsverwachtingen. Volgens de CBS-enquête over investeringsverwachtingen van de industrie verwachten ondernemers in 2021 6% meer te investeren in materiële vaste activa dan in 2020. Voor een deel komt dit door het alsnog laten doorgaan van vorig jaar uitgestelde investeringen. In de raming slaat de krimp van de bedrijfsinvesteringen in 2020 (-4,7%) dan ook om naar een sterke groei van 7,0% in 2021 en 6,8% in 2022. In 2023 groeien de investeringen naar verwachting met 2,0%.

De kredietverlening aan bedrijven nam in het eerste kwartaal van 2021 licht af. De bancaire kredietverlening aan het mkb kromp in die periode met 0,7%. Sinds het uitbreken van de coronacrisis is de zakelijke kredietverlening gesteund door het monetaire beleid en binnenlandse maatregelen, zoals garantieregelingen door de overheid en verlaging van de systeembuffer voor banken door DNB. De ECB heeft de bancaire kredietverlening in het eurogebied, dus ook in Nederland, direct gesteund met een uitbreiding van haar leenfaciliteiten. Banken kunnen via het zogeheten TLTRO-programma tegen gunstige voorwaarden geld lenen van de ECB, onder de voorwaarde dat de kredietverlening niet afneemt. Dit stelt banken in staat en prikkelt hen om de kredietverlening aan bedrijven op peil te houden. De voorwaarden voor deze faciliteit zijn naar aanleiding van de pandemie versoepeld. Banken in het eurogebied hebben op grote schaal van dit programma gebruikgemaakt. Ook Nederlandse banken maakten hiervan gebruik, maar niet alle banken konden de kredietverlening op peil houden, onder andere vanwege onvoldoende vraag.

Figuur 18 Productiebelemmeringen en bezettingsgraad van industriële bedrijven



Enquêtes onder bedrijven en banken wijzen erop dat de kredietgroei aan het mkb in Nederland zich anders heeft ontwikkeld dan in het eurogebied. Sinds het uitbreken van de coronacrisis ervaart het Nederlandse mkb meer belemmeringen in het verkrijgen van krediet, terwijl deze belemmeringen in het eurogebied juist zijn afgenomen. Dit blijkt uit de *Survey on the access to finance of enterprises* (SAFE-enquête). Daarnaast is ook de vraag van het mkb naar bankfinanciering in Nederland gedaald, terwijl deze in alle overige eurolanden juist is toegenomen. Nederlandse banken gaven in de Bank Lending Survey (BLS) van de ECB ook aan dat de criteria voor de kredietverlening aan het mkb sinds het tweede kwartaal van 2020 fors zijn aangescherpt en dat de vraag achterbleef.

Het is waarschijnlijk dat de manier waarop noodsteun aan bedrijven is vormgegeven, meespeelt bij de achterblijvende kredietgroei in Nederland ten opzichte van die in het eurogebied. In Nederland is vooral steun gegeven in de vorm van loondoorbetaling, terwijl in andere landen meer gebruik is gemaakt van kredietgaranties. In Nederland zijn kredietgaranties nauwelijks gebruikt. Mogelijk komt dit doordat bedrijven een voorkeur hebben voor het gebruik van belastinguitstel of regulier krediet in plaats van kredietgaranties vanwege de aanvraagprocedure of provisiekosten. In andere landen in het eurogebied is meer gebruikgemaakt van garantieregelingen, wat de kredietrisico's voor banken heeft verminderd.

Al met al trekt naar verwachting de zakelijke kredietverlening in Nederland wat aan. In de raming groeit de bancaire kredietverlening aan bedrijven dit jaar met 1,2% en de komende twee jaar met circa 1,5%, met name door het economische herstel en de hogere bedrijfsinvesteringen. Dit is in lijn met de verwachting van banken: de acceptatiecriteria blijven in het tweede kwartaal van 2021 gelijk en de vraag naar kredietverlening zal in die periode weer groeien (BLS).

2.5 Verslechtering overheidsfinanciën blijft binnen de perken

De coronacrisis heeft via het effect op de economische ontwikkeling en het gevoerde steun- en herstelbeleid ook een grote impact op de overheidsfinanciën. De schuld van de overheid is in 2020 opgelopen van 48,7% van het bbp naar 54,5% en zal dit jaar naar verwachting stijgen tot 56,4%. Dit komt voornamelijk door hogere overheidsuitgaven ter bestrijding van de gevolgen van het coronavirus voor onze gezondheid en de economie. Het is goed dat de overheid de schuld tijdelijk heeft laten oplopen, onder andere om langdurige economische schade te voorkomen. Het is ook goed dat het kabinet werknemers en bedrijven blijft ondersteunen totdat het virus onder controle is. Doordat de schade voor de overheidsfinanciën niet structureel van aard is, herstellen de overheidsfinanciën vanaf volgend jaar snel. Het tekort loopt in 2022 sterk terug en ook de schuld begint dan weer te dalen (Tabel 2).

Tabel 2 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2020	2021	2022	2023
Collectieve uitgaven	48,1	47,7	43,8	43,9
Collectieve lasten	39,7	39,6	39,3	39,6
Overige inkomsten	4,1	4,0	3,9	3,9
Primair saldo	-3,6	-3,5	0,0	0,2
EMU-saldo	-4,3	-4,1	-0,5	-0,4
EMU-schuld (obv ultimostand)	54,5	56,4	54,0	52,2

Bron: DNB.

Toelichting: Informatie uit de Voorjaarsnota van het Ministerie van Financiën is beschikbaar gekomen na afronding van de raming en is niet in de cijfers over de overheidsfinanciën verwerkt.

In 2021 blijft het tekort met 4,1% bbp op een vergelijkbaar hoog niveau als in het voorgaande jaar. De uitgaven aan de economische steunmaatregelen spelen hierin een grote rol, mede doordat het steunpakket in verschillende stappen door het kabinet is verruimd en verlengd tot en met het derde kwartaal van 2021.⁸ De raming gaat ervan uit dat de steunmaatregelen na het derde kwartaal van 2021 worden stopgezet. Hierdoor zal het tekort in 2022 snel teruglopen, daarbij geholpen door het economisch herstel dat vanaf de tweede helft van dit jaar op stoom komt. Voor 2022 en 2023 is een tekort geraamd van respectievelijk 0,5% en 0,4% bbp. De informatie uit de Voorjaarsnota, waarin het begrotingstekort in 2021 aanzienlijk hoger uitkomt door tegenvallers aan de uitgavenkant en een ongunstiger onderliggend macro-economisch beeld, is na de afronding van de raming beschikbaar gekomen en dus niet in de cijfers verwerkt. In Box 4 worden de verschillen toegelicht.

⁸ De aanpassingen aan de steunmaatregelen die het kabinet op 27 mei 2021 heeft aangekondigd zijn in deze raming meegenomen.

Box 4 Overheidsfinanciën: toelichting op de verschillen met de Voorjaarsnota 2021

Het begrotingstekort komt in de raming met 4,1% bbp in 2021 aanzienlijk lager uit dan het tekort van 7,5% bbp voorzien in de Voorjaarsnota van het Ministerie van Financiën. Dit verklaart ook het verschil in schuld niveaus in 2021 (56,4% bbp in de DNB raming, 60% bbp in de Voorjaarsnota). Een volledige uitsplitsing van de verschillen tussen de twee ramingen is niet mogelijk, omdat de Voorjaarsnota is opgebouwd op basis van de uitgaven van de departementale begrotingen en de DNB-raming op de Nationale Rekeningen is gebaseerd. Zo leidt bijvoorbeeld de krimp van de overheidsconsumptie in het eerste kwartaal van 2021 volgens de Kwartaalrekeningen van het CBS tot een neerwaarts effect op de overheidsuitgaven in de DNB-raming. In de Voorjaarsnota is dit niet waar te nemen vanwege de opbouw op basis van de departementale begrotingen.

Naast verschillen in de opbouw is er een aantal andere factoren aan te wijzen die bijdragen aan het verschil in saldi (Tabel 3). De Voorjaarsnota bevat verschillende tegenvallers en uitgavenmaatregelen die na de afronding van de raming beschikbaar kwamen en daarin dus niet meer konden worden meegenomen. Dit betreft bijvoorbeeld de budgettaire verwerking van de bestuurlijke afspraken rondom "Groningen", tegenvallers in de jeugdzorg en hogere (corona gerelateerde) zorguitgaven. Het meenemen van deze informatie zou hebben geleid tot een verslechtering van het EMU-saldo in de DNB-ramingen met grofweg 1 procentpunt bbp in 2021. Het lagere begrotingstekort dat DNB raamt hangt ook samen met het gunstigere onderliggende macro-economische beeld.⁹ Hierdoor vallen de overheidsinkomsten hoger uit (circa 1 procentpunt EMU-saldo). De aantrekkende

economie leidt ook tot meevallende uitgaven aan steunmaatregelen, zoals de NOW en TVL. Dit heeft samen met de veronderstelling dat het tijd kost om de middelen voor het Nationaal Programma Onderwijs tot besteding te laten komen, een voor het EMU-saldo gunstig effect aan de uitgavenkant (circa 0,7 procentpunt EMU-saldo).

Tabel 3 Verklaring verschillen EMU-saldo: DNB-raming en Voorjaarsnota

Procenten bbp

	2021
Voorjaarsnota	-7,5
EOV (DNB-raming)	-4,1
Vershil	3,4
Indicatie oorzaken verschillen	
Nieuwe informatie Voorjaarsnota (tegenvallers en extra uitgaven)	±1
Hogere overheidsinkomsten door gunstiger economisch beeld	±1
Lagere geraamde uitgaven aan steunmaatregelen corona (NOW, TVL en NPO)	±0,7

Bron: DNB en Voorjaarsnota 2021.

⁹ In de Voorjaarsnota wordt uitgegaan van een bbp-groei in 2021 van 2,2% op basis van de CEP-raming van het CPB. Op basis van de methodologie van de Europese Commissie heeft 1 procentpunt hogere bbp-groei een effect van circa 0,6 procentpunt op het EMU-saldo, maar dit effect is niet constant en momenteel waarschijnlijk groter, doordat de steunmaatregelen mee-ademen met de economie.



De collectieve uitgaven als percentage van het bbp blijven in 2021 op een hoog niveau, waarna voor 2022 een daling met 4 procentpunt is voorzien. Dit wordt vooral gedreven door de economische steunmaatregelen, die grotendeels aan de uitgavenkant vallen. De belangrijkste uitgavenmaatregelen in 2021 zijn de loonkostensubsidies (NOW) en de tegemoetkoming voor vaste lasten (TVL). Ook de zorguitgaven spelen een belangrijke rol in 2021, onder andere als gevolg van het vaccinatieprogramma. De overheidsinvesteringen nemen in 2021 en 2022 flink toe, onder meer als gevolg van het Nationaal Groeifonds en de investeringen die het kabinet heeft versneld. Tot slot draagt ook het Nationaal Programma Onderwijs positief bij aan de collectieve uitgaven in de komende jaren. De collectieve lasten blijven bij ongewijzigd beleid de komende jaren grotendeels op hetzelfde niveau.

De schuldquote zal na twee jaren met een flinke toename vanaf 2022 weer gaan dalen. Dit is het gevolg van het lagere begrotingstekort en het sterke economische herstel, dat via het noemereffect leidt tot een lagere schuld als percentage van het bbp. Het verplaatsen van het begin van de terugbetaling van uitgestelde belastingen naar 2022 en het uitsmeren van deze terugbetaling over vijf in plaats van drie jaar hebben een vertragend effect op de schuldafbouw. De schuld komt in 2022 naar verwachting uit op 54,0% bbp en in 2023 op 52,2% bbp. Daarmee blijft het schuldniveau – in tegenstelling tot hetgeen in eerdere ramingen werd voorzien – ruim onder de Europese 60%-norm.

Er is op korte termijn geen noodzaak voor bezuinigingen of lastenverzwaringen om de overheidsschuld sneller te laten dalen. De verslechtering van de overheidsfinanciën blijft immers binnen de perken. Tegelijkertijd is er geen behoefte om de economie verder aan te jagen vanuit de overheidsbegroting, aangezien de economie naar verwachting vlot herstelt.

De Nederlandse overheidsschuld blijft een stuk lager dan de gemiddelde schuldquote in de eurozone, die inmiddels meer dan 100% bbp bedraagt. Voor de economische en

financiële stabiliteit van de eurozone is het van belang dat er op Europees niveau afspraken worden gemaakt over een geloofwaardige afbouw van (te) hoge nationale schuld niveaus. De reeds aangekondigde herziening van het Stabiliteits- en Groeipact biedt hiertoe een uitgelezen kans.

2.6 Flexibilisering en differentiatie van de arbeidsmarkt

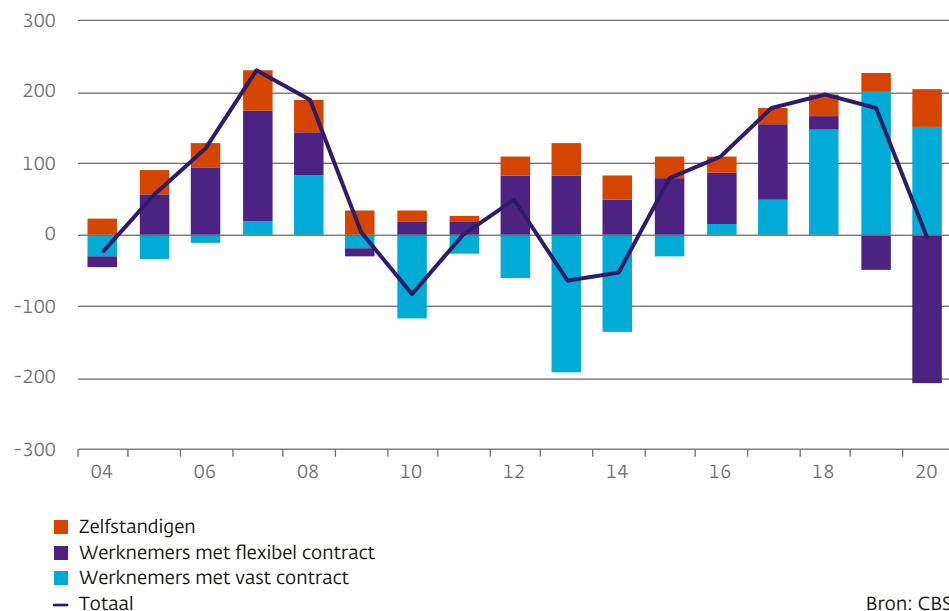
De hiervoor beschreven gevolgen van de pandemie voor de bestedingen en het overheidsbeleid laten zich ook gelden op de arbeidsmarkt, waarbij de impact sterk verschilt per categorie werkenden en per bedrijfstak. Zo concentreerde het verlies van banen in 2020 zich vooral onder werknemers met een flexibel contract. Het aantal werknemers in de beroepsbevolking met een flexibele baan was vorig jaar gemiddeld 206.000 personen lager dan in 2019, terwijl het aantal werknemers met een vast contract en zelfstandigen toenam (Figuur 18). De forse krimp van het aantal werknemers met een flexibele baan in 2020 is niet verrassend. De ontslagbescherming voor flexwerkers is geringer dan voor vaste krachten. En ondanks dat werkgevers via de NOW ook ondersteuning kunnen krijgen voor flexibele werknemers, is het voor werkgevers nog altijd relatief gemakkelijk en financieel aantrekkelijk om tijdelijke contracten niet te verlengen en uitzendcontracten op te zeggen.

Na de forse krimp van het aantal werknemers met een flexibele baan in 2020 volgt waarschijnlijk een sterke groei van flexibele arbeid in de komende jaren. Een blik op de groei van flexibele arbeid na de financiële crisis in 2009 en de schulden crisis in 2012 biedt hiervoor enkele aanknopingspunten. Net als in 2019 zagen we dat tijdens hoogconjunctuur van 2007 en 2008, voorafgaand aan de financiële crisis, de groei van flexibele arbeid afnam en het aantal werknemers met een vast contract toenam (Figuur 19). Bij het uitbreken van de crisis sloeg dit om en vond de groei van de werkgelegenheid voornamelijk plaats via werknemers met een flexibele baan en zzp'ers. Per saldo daalde het aantal vaste contracten na de financiële crisis flink, met name in de periode rondom de schulden crisis. Op onderdelen zijn de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt gedurende de coronacrisis anders. Zo nam door het genereuze



Figuur 19 Groei werkzame beroepsbevolking naar type arbeidsrelatie

Duizenden personen; mutatie jaar op jaar



Bron: CBS.

steunbeleid het aantal vaste contracten in 2020 zelfs toe. Door het snellere dan verwachte economische herstel zal de krimp van vaste werknemers naar verwachting in de komende jaren minder fors zijn of misschien zelfs uitblijven. Desalniettemin verwachten we dat de werkgelegenheidsgroei in de komende jaren voornamelijk zal bestaan uit flexibele banen. In het eerste kwartaal van 2021 ging het bij ongeveer 7 op de 10 nieuwe banen om een flexibel contract.

De groei van flexibele arbeid is niet alleen maar ongunstig, omdat flexibele contractvormen kunnen bijdragen aan een snellere groei van werkgelegenheid en aan de nodige reallocatie. Tegelijkertijd heeft de coronacrisis de baan- en

inkomensonzekerheid die gepaard gaat met flexibele arbeid pijnlijk blootgelegd. Veel flexwerkers hebben hun baan verloren en er is een groot beroep gedaan op de TOZO. Het is daarom van belang de doorstroom naar vaste arbeid te stimuleren in zoverre deze gehinderd wordt door verschillen in wet- en regelgeving en andere (fiscale) prikkels. De maatregelen in het recente ontwerpadvies van de SER (juni 2021) lijken hiervoor zijn een belangrijke stap in de juiste richting te zijn. Tevens onderstreept de COVID-19-pandemie de noodzaak van een breder sociaal vangnet. Op dit moment vallen vooral flexwerkers en zzp'ers sterk terug in hun inkomen bij grote economische schokken.

In het eerste kwartaal van 2021 nam het aantal vacatures toe en daalde de werkloosheid. Hierdoor steeg de krapte op de arbeidsmarkt volgens de zogenoemde spanningsindicator van het CBS. Afgelopen kwartaal stonden er tegenover elke 100 werklozen 73 vacatures, een kwartaal eerder waren dat er nog 57 (Figuur 20, links). Dat was in beide kwartalen overigens substantieel hoger dan het langjarige gemiddelde (2003-2020) van 42.

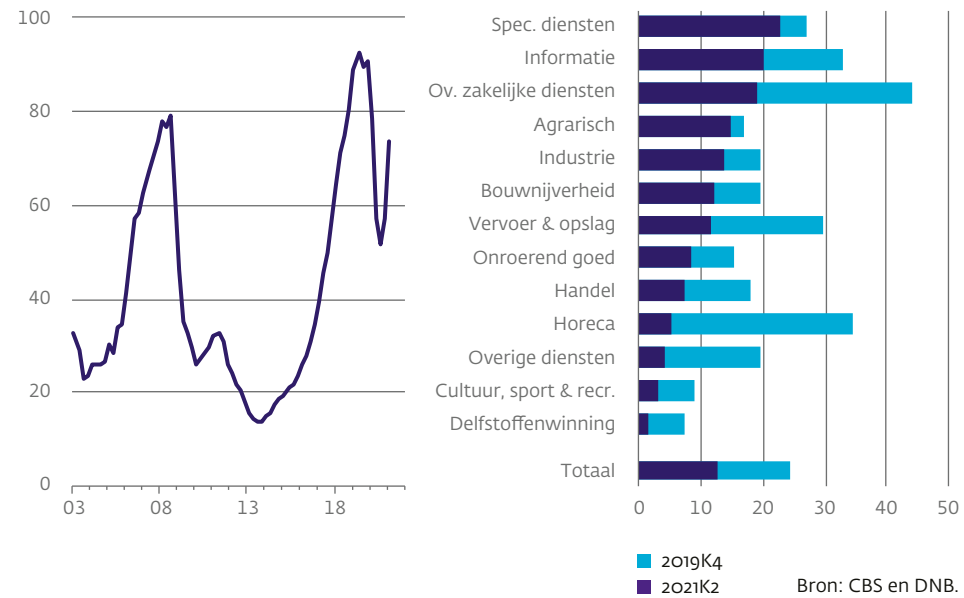
De toename van de spanningsindicator en de afname van de werkloosheid in het eerste kwartaal van 2021 staan haaks op de gelijktijdige daling van de werkgelegenheid en het arbeidsaanbod. Volgens de Conjunctuurenquête Nederland (COEN) van het CBS ervaart in het tweede kwartaal van 2021 gemiddeld 12,8% van de Nederlandse bedrijven productiebelemmeringen door een tekort aan arbeidskrachten (Figuur 20, rechts). Dat was eind 2019 nog 24,5%. Vanuit dat perspectief bezien, lijkt er geen sprake te zijn van grote krapte op de arbeidsmarkt. Onvoldoende vraag (16,1%) en andere oorzaken (22,3%) zijn momenteel grotere knelpunten. De verschillen tussen bedrijfstakken zijn evenwel groot. Door de versoepelingen van de contactbeperkende maatregelen en inhaalconsumptie van specifieke diensten kunnen in sommige bedrijfstakken waar tot voor kort nog geen tekort aan personeel bestond, zoals horeca en recreatie, op korte termijn grote tekorten ontstaan.



Figuur 20 Spanningsindicator CBS en tekort arbeidskrachten

Aantal vacatures per 100 werklozen, seizoenvrij en procenten bedrijven

Spanningsindicator CBS



3 Alternatieve scenario's voor de Nederlandse economie

De onzekerheid rond de raming is nog altijd groter dan gebruikelijk als gevolg van de pandemie. Veel hangt af van het vaccinatietempo en de effectiviteit van vaccins tegen nieuwe coronavarianten. Om de onzekerheid te duiden geeft dit hoofdstuk twee alternatieven voor de in de vorige hoofdstukken gepresenteerde centrale raming, die hoofdzakelijk verschillen in het verdere verloop en de beheersing van de pandemie en de kracht waarmee de economie terugveert. Deze scenario's moeten niet worden beschouwd als een absolute boven- of ondergrens van mogelijke uitkomsten.¹⁰ Het gaat meer om het schetsen van een bandbreedte, die overigens opnieuw kleiner is geworden vergeleken met de uitkomsten van een half jaar geleden.

Mild scenario

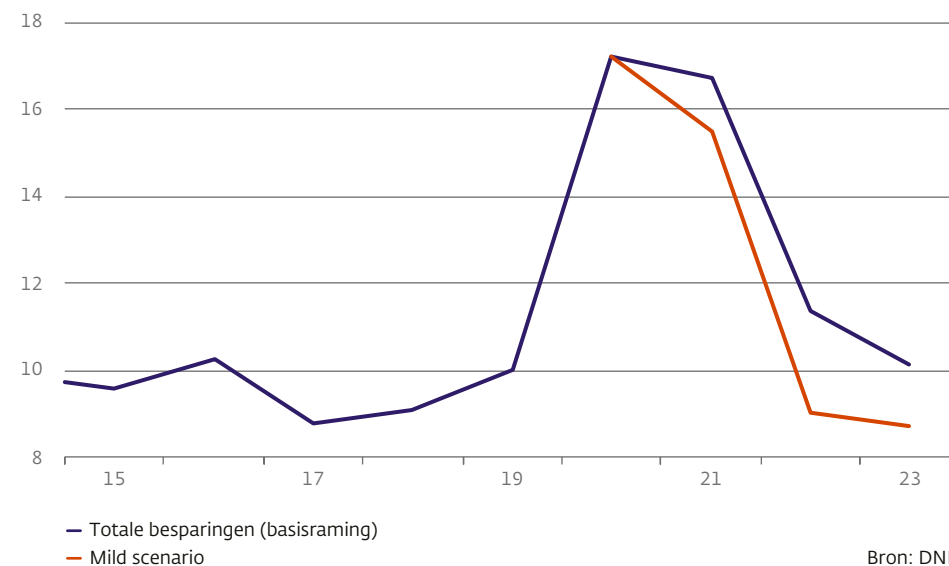
Het is niet ondenkbaar dat het economische herstel vlotter verloopt dan voorzien in de centrale raming. In dit milde scenario is verondersteld dat de pandemie eerder onder controle is en dat door groter vertrouwen bij huishoudens en bedrijven de economische bedrijvigheid sneller op gang komt. De achterliggende gedachte is dat het vaccinatieproces voorspoediger verloopt dan in de centrale raming, waarbij de vaccins ook goed blijken te werken tegen nieuwe opkomende coronamutaties. De contactbeperkende maatregelen worden daardoor versneld afgebouwd en volledig opgeheven vanaf het najaar van 2021 onder de veronderstelling dat het coronavirus en eventuele varianten daarna niet meer opvlammen.

Door het toenemende consumentenvertrouwen besteden huishoudens een groter deel van hun overtollige besparingen, wat tot *pent-up demand* op macroniveau leidt.

Aangenomen wordt dat ongeveer een derde van deze extra besparingen – in Box 2 becijferd op EUR 32,6 miljard – versneld terugvloeit naar de economie in de vorm van extra consumptie. Voorzichtigheid bij huishoudens slaat om in uitbundigheid, waardoor de hoog opgelopen spaarvoet sneller afneemt en reeds begin 2022 terugkeert op het pre-coronacrisis niveau (Figuur 21).

Figuur 21 Totale besparingen van huishoudens

Procenten beschikbaar inkomen (inclusief correctie pensioenvoorziening)



¹⁰ Er wordt in dit hoofdstuk geen uitspraak gedaan over de waarschijnlijkheid van het optreden van deze alternatieve scenario's.



Niet alleen het binnenland vertoont grotere economische veerkracht, ook de economische ontwikkeling in het buitenland pakt gunstiger uit, vergeleken met de centrale raming. Omdat de wereldhandelsgroei in het milde scenario met name in 2021 en 2022 hoger uitvalt, ontwikkelt de Nederlandse export zich in die jaren aanzienlijk gunstiger (Tabel 4). Door meer vertrouwen, toenemende consumptieve bestedingen en aantrekkende uitvoer schroeven bedrijven hun bedrijfsinvesteringen vooral in 2022 op. De bbp-groei valt met 3,6% in 2021 en 4,2% in 2022 gemiddeld zo'n half procentpunt hoger uit. De werkloosheid daalt tot 3,5% van de beroepsbevolking in 2023. In lijn met het krachtiger herstel en de extra bestedingen trekt de inflatie ook wat meer aan. Gemiddeld vallen de consumentenprijzen circa 30 basispunten per jaar hoger uit dan in de centrale raming en komt de inflatie in het milde scenario aan het einde van de voorspelhorizon boven de 2% uit.

Mede doordat de pandemie eerder onder controle komt en overtollige besparingen sneller tot extra consumptie leiden, trekt de economische groei fors aan in de laatste twee kwartalen van 2021. Daarna tenderen de groeicijfers op kwartaalbasis geleidelijk naar het normale tempo. Figuur 22 suggereert dat het totale productie-verlies in het milde scenario uiteindelijk binnen de perken blijft, afgemeten aan het gecumuleerde verschil met het productieniveau in de laatste raming voor de coronacrisis (december 2019).¹¹

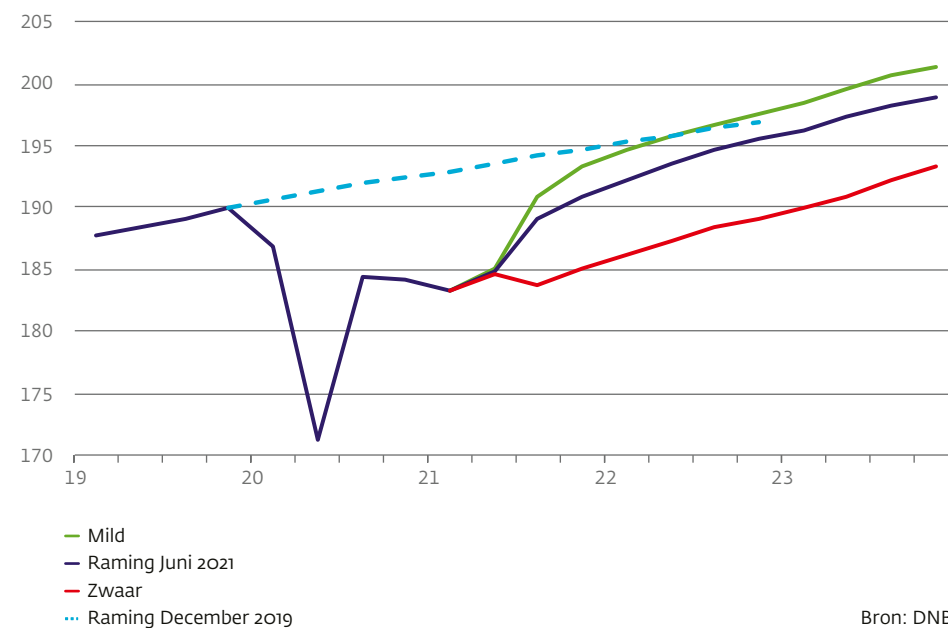
Zwaar scenario

Het zware scenario gaat uit van langdurig aanhoudende strikte contactbeperkende maatregelen, omdat het niet lukt de verspreiding van het virus en nieuwe coronavarianten een halt toe te roepen. Pas vanaf januari 2022 treedt een geleidelijke versoepeling van de maatregelen op, terwijl nieuwe besmettingsgolven zo nu en dan weer de kop opsteken. Door aanhoudende onzekerheid, grotere financiële stress en

negatieve vertrouwenseffecten wordt de economische activiteit langdurig afgeremd. Pas halverwege 2023 komt het virus onder controle, verdwijnt de noodzaak van de contactbeperkingen en kan de economie terugveren.

Figuur 22 Productieverlies door covid-19-pandemie

Bbp-volume; miljarden euro, basisjaar 2015



Bron: DNB.

¹¹ De DNB-raming van december 2019 is niet gecorrigeerd voor de mogelijke effecten van andere, niet corona-gerelateerde 'schokken' op de economie, zoals Brexit, de uitverkiezing van Biden tot president van de VS en de onlangs aangekondigde Amerikaanse fiscale stimulus.



Tabel 4 Resultaten Covid-19 scenario's

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	Mild						Zwaar					
	2021	Vershil met raming	2022	Vershil met raming	2023	Vershil met raming	2021	Vershil met raming	2022	Vershil met raming	2023	Vershil met raming
Bruto binnenlands product	3,6	(0,6)	4,2	(0,5)	2,0	(0,1)	1,4	(-1,6)	1,9	(-1,8)	2,1	(0,2)
Particuliere consumptie	1,9	(1,4)	9,2	(2,0)	1,5	(-0,6)	-2,2	(-2,7)	4,6	(-2,6)	3,2	(1,1)
Bedrijfsinvesteringen	7,1	(0,1)	9,4	(2,6)	2,7	(0,7)	6,3	(-0,7)	0,1	(-6,7)	2,6	(0,6)
Uitvoer goederen en diensten	7,5	(1,2)	6,3	(1,4)	3,3	(0,2)	3,4	(-2,9)	1,8	(-3,1)	3,1	(0,0)
Invoer goederen en diensten	8,1	(1,4)	9,1	(2,6)	3,5	(0,0)	3,8	(-2,9)	2,7	(-3,8)	3,8	(0,3)
Consumentenvertrouwen (niveau)	-8,6	(4,7)	-1,5	(9,2)	1,1	(4,2)	-16,8	(-3,5)	-22,4	(-11,7)	-5,6	(-2,5)
Contractloon bedrijven	1,8	(0,0)	1,9	(0,4)	2,5	(0,7)	1,8	(0,0)	0,8	(-0,7)	0,2	(-1,6)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,8	(0,3)	1,7	(0,2)	2,1	(0,3)	1,4	(-0,1)	1,2	(-0,3)	1,7	(-0,1)
Prijsindex bestaande koopwoningen	10,0	(0,0)	5,9	(0,4)	4,1	(0,6)	10,0	(0,0)	4,9	(-0,6)	2,6	(-0,9)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,6	(0,0)	4,1	(-0,4)	3,5	(-0,6)	3,7	(0,1)	5,7	(1,2)	6,1	(2,0)
EMU-saldo (% bbp)	-3,9	(0,2)	0,1	(0,6)	0,3	(0,7)	-5,1	(-1,0)	-2,9	(-2,4)	-2,0	(-1,6)
EMU-schuld (% bbp, obv ultimostand)	55,7	(-0,7)	52,1	(-1,9)	49,5	(-2,7)	58,4	(2,0)	60,0	(6,0)	59,1	(6,9)
Internationale uitgangspunten												
Volume relevante wereldhandel	9,3	(1,3)	7,4	(1,3)	3,4	(0,0)	4,5	(-3,5)	2,6	(-3,5)	4,1	(0,7)
Concurrentenprijs	3,9	(0,9)	2,7	(1,3)	1,3	(0,2)	1,8	(-1,2)	0,1	(-1,3)	1,2	(0,1)

Bron: DNB en ECB.



In het zware scenario zijn ook de internationale vooruitzichten aanmerkelijk negatiever dan in de centrale raming. De wereldhandelsgroei valt in 2021 en 2022 ongeveer 3,5 procentpunt lager uit (Tabel 4). Dit leidt tot een beduidend lager uitvoervolume van Nederlandse goederen en diensten. Als gevolg van de verminderde buitenlandse vraag alsmede de lagere groei van de bedrijfsinvesteringen en particuliere consumptie blijft de bbp-groei beperkt tot een magere 1,4% in 2021 en 1,9% in 2022. Hoewel veronderstelde nieuwe steunpakketten de klap voor bedrijven en huishoudens verzachten, valt de werkloosheid in 2023 uiteindelijk 2 procentpunt hoger uit dan in de centrale raming. In lijn met de lagere groei in 2021 en 2022, de langer lopende steunmaatregelen en de hogere werkloosheid, verslechteren de overheidsfinanciën fors. Dit resulteert in begrotingsaldi die over 2022 en 2023 gemiddeld krap 2 procentpunt bbp per jaar lager uitvallen dan in de centrale raming. De overheidsschuld loopt in 2022 op tot circa 60% bbp, wat 6,0 procentpunt hoger is dan in de centrale raming is voorzien. Wanneer de pandemie halverwege 2023 onder controle komt, trekken consumptieve bestedingen en bedrijfsinvesteringen weer flink aan en kan de economische groei normaliseren.

De economische schade is in het zware scenario aanzienlijk groter dan in de centrale raming, waarbij het bbp pas begin 2023 op het niveau van eind 2019 ligt. Het totale productieverlies als gevolg van de pandemie is in het zware scenario niet alleen veel groter dan in de centrale raming, ook zijn de negatieve effecten op de economische groei persistenter (Figuur 22).



Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2020*	2021	2022	2023		2020*	2021	2022	2023
Volume bestedingen en productie					Collectieve sector en financieel				
Bruto binnenlands product	-3,7	3,0	3,7	1,9	EMU-saldo (% bbp)**	-4,3	-4,1	-0,5	-0,4
Particuliere consumptie	-6,4	0,5	7,2	2,1	EMU-schuld (% bbp, obv ultimostand)**	54,5	56,4	54,0	52,2
Overheidsbestedingen	0,4	5,1	2,1	2,3	Lopende rekening (% bbp)	7,8	8,8	8,5	8,7
Bedrijfsinvesteringen	-4,7	7,0	6,8	2,0	Woninghypotheken (obv ultimostand)	1,9	2,6	1,9	0,8
Woninginvesteringen	-2,7	4,8	0,8	1,6	Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)***	0,5	1,2	1,6	1,5
Uitvoer goederen en diensten	-4,3	6,3	4,9	3,1					
binnenlands geproduceerd	-7,0	4,2	4,7	2,8					
wederuitvoer	-0,2	9,0	5,1	3,4					
Invoer goederen en diensten	-4,3	6,7	6,5	3,5					
binnenlands verbruik	-6,8	5,2	7,5	3,5					
Lonen en prijzen					Internationale uitgangspunten				
Contractloon bedrijven	2,8	1,8	1,5	1,8	Volume relevante wereldhandel	-9,9	8,0	6,1	3,4
Loonvoet bedrijven	3,6	2,4	1,7	1,7	Volume bbp VS	-3,5	6,6	3,8	2,3
Arbeidskosten per eenheid product bedrijven	8,0	-1,3	-1,8	1,2	Eurogebied	-6,5	4,6	4,7	2,1
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	-1,9	3,4	1,7	1,3	Opkomende economieën	-1,5	6,4	4,5	4,5
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,1	1,5	1,5	1,8	Korte rente eurogebied (%)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3
Prijsindex bestaande koopwoningen	7,8	10,0	5,5	3,5	Lange rente Nederland (%)	-0,4	-0,1	0,2	0,4
					Eurokoers (USD)	1,14	1,21	1,21	1,21
					Concurrentenprijs	-3,0	3,0	1,4	1,1
					Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	43,4	66,0	64,6	61,9
					Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	3,2	39,0	0,1	-8,0
Arbeidsmarkt									
Werkgelegenheid (personen, groei)	-0,6	-0,2	0,6	1,4					
Arbeidsaanbod (personen, groei)	-0,2	-0,4	1,6	1,0					
Werkloosheid (personen x 1000)	357	338	436	401					
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,8	3,6	4,5	4,1					

Bron: DNB en ECB.

* Jaarcijfers zijn berekend uit seizoenvrije kwartaalcijfers en kunnen daarom marginaal afwijken van de meest recente Nationale rekeningen.

** Informatie uit de Voorjaarsnota van het Ministerie van Financiën is beschikbaar gekomen na afronding van de raming en is niet in de cijfers over de overheidsfinanciën verwerkt.

*** Exclusief *cash pooling*, gecorrigeerd voor securitisaties en reeksbreuken.



Figuren

