



# Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

december 2012 / nr. 4

De Nederlandsche Bank

---

*Economische Ontwikkelingen  
en Vooruitzichten*

*december 2012, nr. 4*

© 2012 De Nederlandsche Bank NV

Oplage: 1800

Afsluitdatum: 6 december 2012

Iedere openbaarmaking en verveelvoudiging voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits met bronvermelding.

Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam – Postbus 98, 1000 AB Amsterdam,  
Telefoon (020) 524 91 11 – Telefax (020) 524 25 00  
[www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

# Inhoud

## Samenvatting 4

### 1 De Nederlandse economie in 2012-2014 5

*Box 1 De invloed van overheidsmaatregelen op de inflatie 11*

### 2 De binnenlandse conjunctuur 12

*Box 2 De invloed van wijzigingen in bancaire kredietvoorwaarden op bedrijfsinvesteringen 15*

### 3 Alternatieve scenario's voor de binnenlandse economie 16

## Samenvatting

Voor de tweede keer in vier jaar bevindt de Nederlandse economie zich in een conjuncturele neergang. Naar verwachting krimpt het bruto binnenlands product (bbp) dit jaar met 1%. In de tweede helft van volgend jaar kan de economie weer geleidelijk aantrekken; niettemin zal de groei ook in 2013 nog negatief zijn, te weten -0,6%. Daarmee komt de economische groei in beide jaren lager uit dan een half jaar geleden werd voorzien, voor een groot deel door de wederom tegenvallende ontwikkeling van de internationale economie. Daarnaast blijven gezinnen en bedrijven zeer terughoudend met hun bestedingen. Gedurende 2014 gaat vooral dankzij een betere wereldhandel het geraamde groeitempo van de Nederlandse economie wat omhoog en groeit het bbp gemiddeld met 1%. In 2013 stijgt de werkloosheid met 1%-punt relatief sterk, tot 6,2% van de beroepsbevolking. Ook in 2014 loopt de werkloosheid verder op, zodat dan gemiddeld 215.000 personen meer werkloos zullen zijn dan in 2011.

De overheid neemt noodzakelijke maatregelen gericht op verbetering van het EMU-saldo. Ondanks de stevige economische tegenwind daalt het begrotingstekort naar verwachting van 4,5% bbp in 2011 tot 3,5% bbp in 2013 en 2014. Vanwege de verslechterde economische situatie is de verwachte daling van het tekort kleiner dan ten tijde van de recente kabinetsformatie werd voorzien. Zonder de consolidatiemaatregelen zou het tekort na 2011 verder zijn opgelopen, waarmee de doelstelling van houdbare overheidsfinanciën in het gedrang zou zijn gekomen. Op korte termijn hebben de consolidatiemaatregelen een negatief effect op de groei, vooral in 2013. Daarnaast verhogen deze maatregelen de inflatie (onder andere door verhoging van de btw, accijnzen en assurantiebelasting) en dragen ze bij aan een verlaging van het reëel beschikbaar gezinsinkomen in 2012 en 2013.

Hoewel in de raming de economische groei vanaf de tweede helft van 2013 geleidelijk aantrekt, is van een stevig conjunctureel herstel geen sprake. Zowel in 2013 als 2014 produceert de Nederlandse economie bijna 4% onder zijn potentiële niveau. Een verbetering daarvan komt sneller binnen bereik indien in Nederland het vertrouwen van consumenten en producenten in 2013 en 2014 geleidelijk herstelt, waarbij ook de situatie op de huizenmarkt verbetert. In dat geval zou de economische groei in 2014 1,5% kunnen bedragen. Een hogere groei is niet uitgesloten. Indien een structurele oplossing van de Europese schuldencrisis dichterbij komt en het vertrouwen in het gehele eurogebied herstelt kan de open Nederlandse economie daarvan profiteren via een aantrekkende wereldhandel.

# 1 De Nederlandse economie in 2012-2014

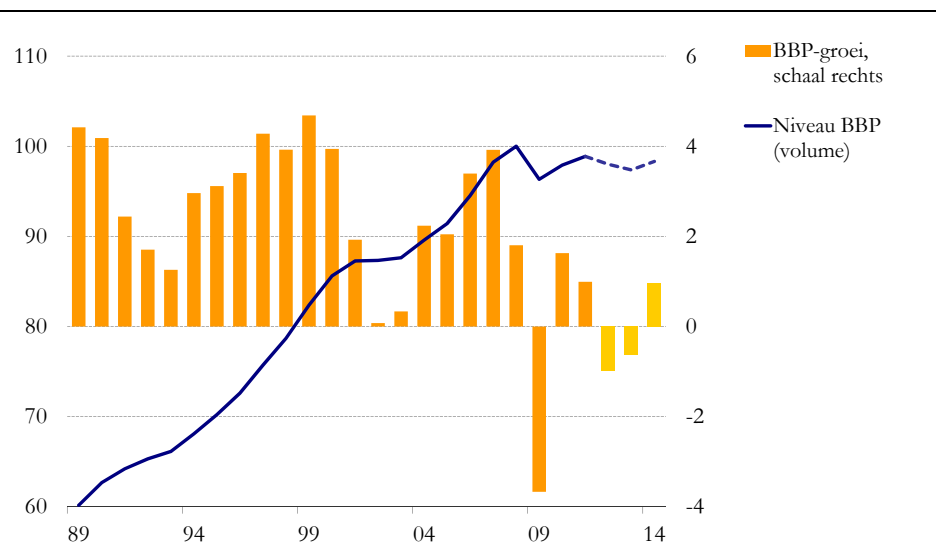
## Tweede conjuncturele neergang in korte tijd

Voor de tweede keer in vier jaar bevindt de Nederlandse economie zich in een conjuncturele neergang. Aan het herstel dat halverwege 2009 begon, kwam al in het tweede kwartaal van 2011 een einde. Vanaf dat moment daalt of stagneert het bruto binnenlands product (bbp), met als voorlopig dieptepunt een forse krimp van ruim 1% (kwartaal op kwartaal) in het derde kwartaal van 2012. Naar verwachting krimpt het bbp over geheel 2012 met 1% en ook in 2013 daalt het bbp, zij het met 0,6% in een gematigder tempo. In de raming gaat de Nederlandse economie in 2014 weer groeien. Het geraamde groeitempo van 1,0% is echter niet voldoende om de krimp in de twee voorgaande jaren te compenseren. Het bbp-niveau van vlak voor het uitbreken van de kredietcrisis blijft tijdens deze ramingsperiode buiten bereik (zie Grafiek 1).

De economische krimp in 2012 en 2013 komt zowel door ongunstige internationale economische ontwikkelingen als door de aanhoudende terughoudendheid om te besteden onder binnenlandse huishoudens en bedrijven. Daarnaast wordt de economische groei in de ramingsjaren geremd door de maatregelen van de overheid, gericht op het binnen bereik brengen van houdbare overheidsfinanciën. De in het lenteakkoord en regeerakkoord afgesproken beleidsmaatregelen zijn geheel in de raming meegenomen. Het begrotingstekort daalt naar verwachting van 4,5% bbp in 2011 tot 3,5% bbp in 2013 en 2014. Vanwege de stevige conjuncturele tegenwind is de daling van het tekort wel kleiner dan ten tijde van de recente kabinetsformatie werd voorzien. Zonder de consolidatiemaatregelen zou het tekort na 2011 zijn opgelopen, waarmee de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verder in het gedrang zou zijn gekomen. De keerzijde van het lagere begrotingstekort is tijdelijk hogere inflatie

### Grafiek 1 BBP-groei Nederland

2008 = 100 en procentuele mutaties



Bron: CBS en DNB.

**Tabel 1 Kerngegevens raming Nederlandse economie**

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2011	2012	2013	2014
<b>Volume bestedingen en productie</b>				
Bruto binnenlands product	1,0	-1,0	-0,6	1,0
Particuliere consumptie	-1,0	-1,5	-1,7	-1,2
Overheidsbestedingen	-0,6	-0,4	-1,2	-0,1
Bedrijfsinvesteringen	10,1	-2,7	-3,4	1,9
Woninginvesteringen	6,5	-8,9	-5,6	-2,4
Uitvoer goederen en diensten	3,9	2,8	2,1	5,2
waarvan binnenslands geproduceerd	1,8	0,0	2,3	3,3
waarvan wederuitvoer	6,6	6,1	1,9	7,5
Invoer goederen en diensten	3,6	2,3	0,4	4,1
<b>Lonen en prijzen</b>				
Contractloon bedrijven	1,4	1,7	2,0	1,6
Loonsom per werknemer bedrijven	2,1	0,9	1,4	2,1
Arbeidskosten per eenheid product	1,1	1,8	0,8	0,7
Prijs binnenslands geproduceerde uitvoer	7,6	2,4	1,1	1,8
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,5	2,8	2,7	1,5
<b>Arbeidsmarkt</b>				
Werkgelegenheid (personen, groei)	0,7	-0,2	-1,0	-0,2
Arbeidsaanbod (personen, groei)	0,6	0,7	0,1	0,4
Werkloosheid (personen x 1000)	387	461	556	604
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,4	5,2	6,2	6,7
<b>Collectieve sector</b>				
EMU-saldo (% bbp)	-4,5	-4,1	-3,5	-3,5
EMU-schuld (% bbp)	65,5	71,2	72,4	73,5
<b>Overig</b>				
Lopende rekening (% bbp)	8,3	7,6	9,5	9,6
<b>Internationale uitgangspunten</b>				
Volume relevante wereldhandel	5,3	1,3	2,2	5,6
Volume bbp VS	1,8	2,2	1,9	2,6
Eurogebied	1,4	-0,6 - -0,4	-0,9 - 0,3	0,2 - 2,2
Opkomende economieën	5,9	4,8	5,1	5,8
Korte rente eurogebied (%)	1,4	0,6	0,2	0,3
Lange rente Nederland (%)	3,0	2,0	2,0	2,3
Eurokoers (USD)	1,39	1,28	1,28	1,28
Concurrentenprijs	4,4	4,7	1,8	1,5
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	111,6	111,5	105,0	100,5
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	17,9	-7,5	-1,5	3,3

Bron: DNB en ECB.

(onder andere door verhoging van de btw, accijnzen en assurantiebelasting), hogere werkloosheid en een substantiële daling van het reëel beschikbaar gezinsinkomen in 2012 en 2013.

### **Internationale naweeën van de financiële crisis**

Vanwege het mondiale karakter ervan hebben de naweeën van de kredietcrisis zich in veel landen gelijktijdig gemanifesteerd. Het gaat daarbij onder andere om sanering van overheidsfinanciën, schuldafbouw door gezinnen, laag vertrouwen bij consumenten en producenten, strengere kredietvoorwaarden, dalende huizenprijzen en minder investeringen. Hierdoor was er in 2011 en 2012 een sterke terugval van de wereldhandel, die zich in 2010 nog overtuigend leek te herstellen van de ongekende krimp gedurende de kredietcrisis. De regelmatig oplaaierende Europese schuldencrisis heeft de naweeën van de kredietcrisis in het eurogebied versterkt, waardoor in de loop van 2012 het eurogebied in een recessie is geraakt. Aangezien vrijwel geen enkel ander euroland zo'n groot deel van de exporten in het eurogebied afzet als Nederland (ruim 60%), is de groei van de voor Nederland relevante wereldhandel relatief scherp teruggevallen. Na een groei van 10,3% in 2010 en 5,3% in 2011, wordt voor 2012 een groei van de relevante wereldhandel geraamd van slechts 1,3%.

De verwachte wereldhandelsgroei trekt de komende twee jaar geleidelijk aan, tot 5,6% in 2014. Aangenomen is dat de beleidsmakers ervoor zorgen dat de Europese schuldencrisis en het dreigende Amerikaanse begrotingsravijn ('fiscal cliff') niet tot grote negatieve economische schokken leiden. Dit impliceert tegelijkertijd dat de raming met grote onzekerheden is omgeven. Hoewel de acute stress op de financiële markten de afgelopen maanden – mede na acties van de ECB en gemaakte afspraken in Europees verband – is afgenomen, is de Europese schuldencrisis verre van structureel opgelost en vormt deze nog altijd het grootste neerwaartse risico bij de economische vooruitzichten.

### **Nederlandse economie er voorlopig nog niet bovenop**

Tabel 1 presenteert de raming van de Nederlandse economie voor 2012-2014.<sup>1</sup> Deze vooruitzichten impliceren een flinke neergang, gevolgd door een uitzonderlijk traag herstel. In 2014 ligt het reële bbp naar verwachting nog altijd 1,7% lager dan in 2008, toen de kredietcrisis in alle hevigheid uitbrak. Gedurende de gehele ramingsperiode produceert de Nederlandse economie 2½ tot 4% onder haar potentiële niveau, waarbij de output gap in 2013 het grootst is.

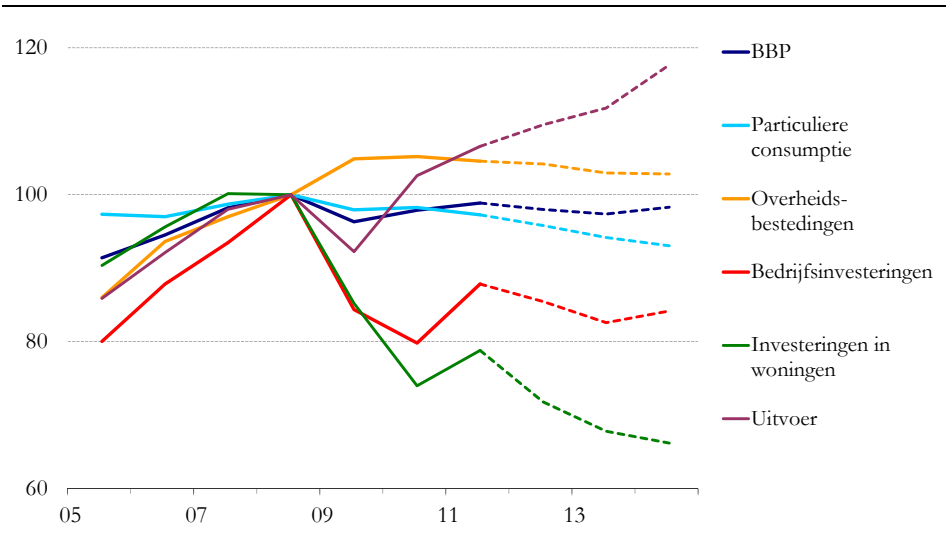
Voor de binnenlandse bestedingen liggen in de ramingsperiode op een lager niveau dan voor de kredietcrisis (zie Grafiek 2). Zo wordt in 2014 in reële termen door gezinnen 7% minder uitgegeven dan in 2008, terwijl de terugval van de bedrijfsinvesteringen met ruim 15% nog aanzienlijk groter is. De investeringen in woningen zijn verreweg het sterkst teruggevallen en voorlopig nog ver verwijderd van het niveau van voor de kredietcrisis. De overheidsbestedingen liggen als gevolg van fors gestegen zorguitgaven weliswaar op een hoger niveau, maar nemen onder invloed van bezuinigingen vanaf 2010 geleidelijk af. De uitvoer ligt daarentegen vanaf 2010 alweer hoger dan voor de kredietcrisis, wat vooral komt door een sterke ontwikkeling van de wederuitvoer.

<sup>1</sup> De aannames omtrent de ontwikkelingen van de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenprijzen en rentes zijn vastgesteld door de ECB in overleg met deskundigen van de nationale centrale banken. De aannames zijn gebaseerd op informatie die op 21 november 2012 beschikbaar was.



### Grafiek 2 Verloop bestedingscomponenten van het reële bbp

Index 2008 = 100



Bron: CBS en DNB.

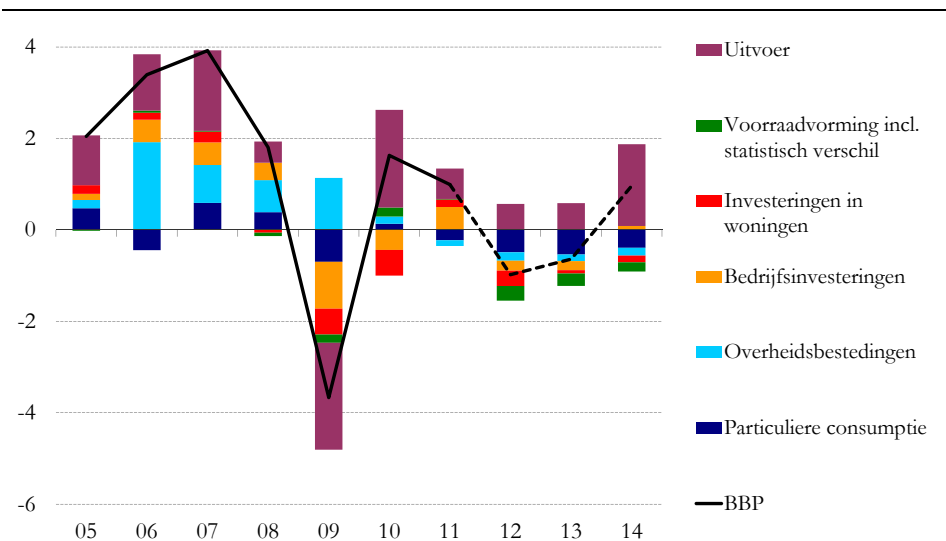
### Dichotomie is opmerkelijk groot

De buitenlandse afzet is dan ook de kurk waar de Nederlandse economie op blijft drijven. Door krimpende binnenlandse bestedingen wordt de economische groei in de periode 2012-2014 gemiddeld met 1,2%-punt per jaar gedrukt, waar elk jaar een positieve groeibijdrage van de buitenlandse afzet tegenover staat (zie Grafiek 3). Deze dichotomie in de Nederlandse economie is de komende jaren opmerkelijk groot.

Door de specifieke samenstelling van de uitvoergroei in 2012, draagt de uitvoer in dat jaar betrekkelijk weinig bij aan de economische groei. De uitvoer groeit in 2012 uitsluitend door de wederuitvoer, waarmee per euro slechts 7 cent wordt verdiend. De binnenslands geproduceerde uitvoer van goederen en diensten, die per euro meer inkomen oplevert (circa 64 cent), groeit in 2012 daarentegen niet. In 2014

### Grafiek 3 Bronnen van bbp-groei Nederland

Procentuele mutaties en procentpunten



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

Bron: CBS en DNB.

trekt de groei van deze ‘made in Holland’-uitvoer naar verwachting aan tot 3,3%, waardoor de groeibijdrage van de uitvoer flink oploopt.

### Inflatie loopt scherp op door overheidsmaatregelen

De inflatie sprong als gevolg van de stijging van het btw-tarief in oktober naar 3,3%, het hoogste niveau in tien jaar. Daarmee behoort Nederland tot de landen met de hoogste inflatie in het eurogebied. In de periode tussen 2004 en halverwege vorig jaar stond Nederland bekend als een land met een relatief lage geldontwaarding. De twaalf maanden voorafgaand aan oktober 2012 week de inflatie betrekkelijk weinig af van het gemiddelde in het eurogebied en schommelde tussen 2,5% en 3%.

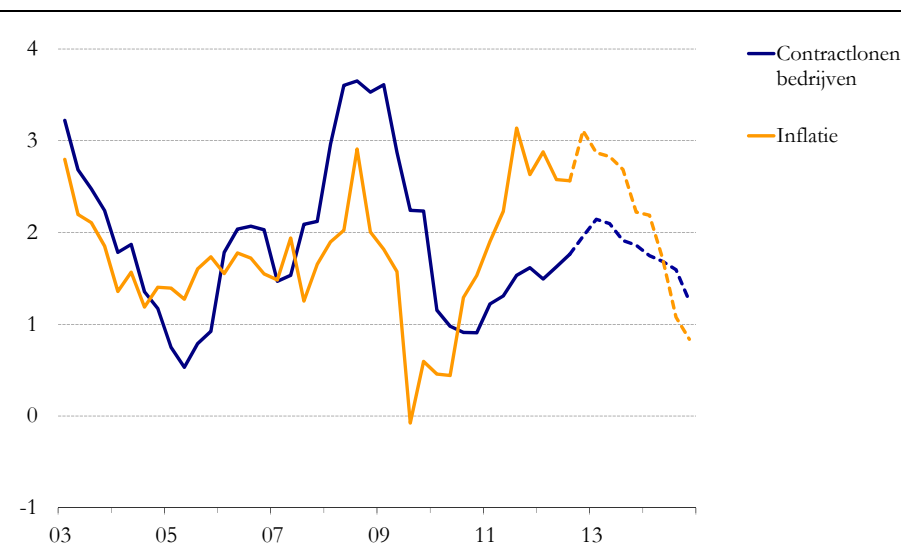
Een dergelijk hoge inflatie contrasteert met de laagconjunctuur waarin de Nederlandse economie zich bevindt. Gedeeltelijk kan dit worden verklaard door de hoge energie-inflatie. Als gevolg van hogere benzineprijzen en de vertraagde doorberekening van de olieprijsstijging in gas- en elektriciteitsprijzen bedraagt de energie-inflatie al tweeënehalf jaar meer dan 5%. Maar ook de kerninflatie ligt sinds halverwege 2011 ruim boven 2%. Een belangrijke reden hiervoor is dat het neerwaartse effect van de laagconjunctuur wordt gecompenseerd door inflatieverhogende overheidsmaatregelen (zie Box 1). Vooral in 2013 is dat het geval, waardoor de inflatie in dat jaar (2,7%) nauwelijks lager uitkomt dan in 2012 (2,8%). In 2014 valt het inflatieverhogende effect van de overheidsmaatregelen grotendeels weg en daalt de inflatie naar verwachting tot 1,5%.

### Gematigde loonontwikkeling beperkt toename van de werkloosheid

Net als in de afgelopen twee jaar blijft de contractloonstijging ook in 2012 en 2013 achter bij de inflatie, zowel bij bedrijven als de overheid. Naar verwachting stijgen de reële lonen in het bedrijfsleven in 2014 voor het eerst in vijf jaar. Deze ommekeer komt niet zozeer voort uit een forse stijging van de contractlonen, maar vooral uit de geraamde afname van de inflatie (zie Grafiek 4). Ondanks de gematigde contractuele en incidentele loonontwikkeling lopen de arbeidskosten per eenheid product in 2012 met 1,8% stevig op. Dit hangt vooral samen met de daling van de arbeidsproductiviteit. Het duurt enige tijd voordat de onverwacht scherpe krimp van de productie in de tweede helft van 2012 zich vertaalt in een afname van de

#### Grafiek 4 Contractlonen bedrijven en inflatie

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Toelichting: Inflatie HICP.  
Bron: CBS en DNB.

werkgelegenheid. In de loop van 2013 passen werkgevers hun personeelsbestand geleidelijk aan de gewijzigde productieomvang aan en loopt de arbeidsproductiviteit weer op, waardoor in 2013 en 2014 de stijging van de arbeidskosten per eenheid product beperkt blijft tot circa 0,8% per jaar.

De gematigde loonontwikkeling beperkt het werkgelegenheidsverlies gedurende de conjuncturele neergang, maar kan dat niet voorkomen. In de ramingsperiode neemt de werkgelegenheid gecumuleerd met 115.000 personen af, waarvan ruim 50.000 als een direct gevolg van bezuinigingen bij de overheid. Mede door de forse groei van het aantal zelfstandigen blijft de werkgelegenheidsdaling in 2012 nog beperkt. Desondanks stijgt het werkloosheidspercentage dit jaar met 0,8%-punt, tot 5,2% van de beroepsbevolking, voornamelijk doordat het arbeidsaanbod in de eerste drie kwartalen aanzienlijk is toegenomen.

Het arbeidsaanbod neemt in 2013 en 2014 minder sterk toe, door het ontmoedigings-effect van de hogere werkloosheid. Niettemin loopt in 2013 de werkloosheid met 1%-punt nog wat sterker op dan in 2012, tot 6,2% van de beroepsbevolking. Dit komt doordat in 2013 het grootste deel van het werkgelegenheidsverlies plaatsvindt. In 2014 komt de werkloosheid uit op 6,7%; er zijn dan gemiddeld 215 duizend personen meer werkloos dan vorig jaar.

### Box 1 De invloed van overheidsmaatregelen op de inflatie

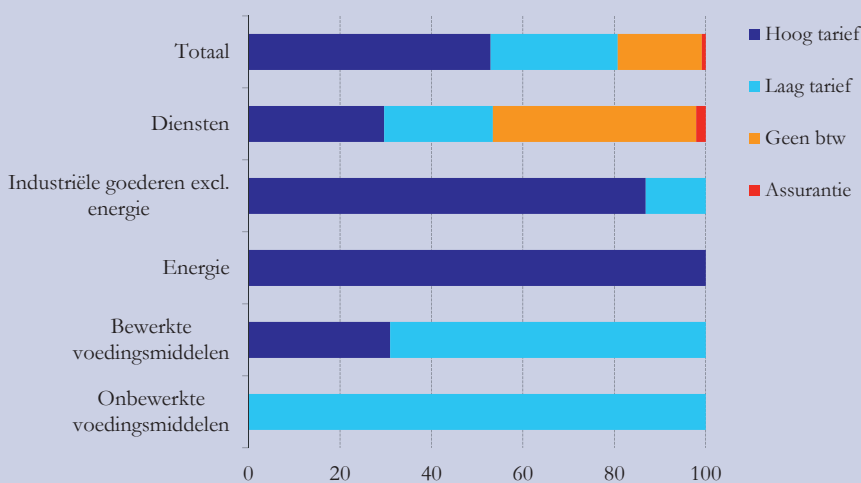
De overheid beïnvloedt de inflatie op meerdere manieren. Dat kan via een wijziging van de indirecte belastingen, zoals de btw, maar de invloed loopt ook via andere kanalen. Zo werden begin dit jaar de vergoedingen voor kinderopvang en voor fysiotherapie beperkt en werd in de zomer de fiscale vrijstelling voor milieuvriendelijke auto's aangepast. Dit had – naar schatting – een inflatieverhogend effect van circa 0,5%-punt.

In oktober van dit jaar ging de inflatie van 2,5% naar 3,3%. Dit kwam in belangrijke mate door de btw-verhoging van 1 oktober, toen het hoge tarief van 19% naar 21% ging. Iets meer dan de helft van de goederen en diensten valt onder het hoge tarief (zie Grafiek 5). Het effect van de btw-verhoging op het inflatiecijfer van oktober kan slechts globaal worden vastgesteld. Naar schatting zou de inflatie in oktober zonder btw-verhoging 2,6% zijn geweest, tegen 3,6% bij een volledige doorberekening van de tariefsverhoging. Als dit wordt afgezet tegen de werkelijke inflatie van 3,3%, dan zou ongeveer 70% van de verhoging direct zijn doorberekend. Sommige producten zijn sterker, andere juist minder sterk in prijs gestegen dan op basis van het hogere tarief zou mogen worden verwacht. Dit heeft mogelijk te maken met de afronding naar nieuwe psychologische prijzen. Daarnaast gaat slechts een deel van de bedrijven onmiddellijk over tot een volledige doorberekening van de nieuwe btw. Een ander deel wacht op een geschikter moment, bijvoorbeeld wanneer de nieuwe collectie arriveert, of aan het begin van het nieuwe jaar wanneer veel prijzen doorgaans worden herzien. Ook kan een bedrijf ervoor kiezen de btw-verhoging niet of gedeeltelijk door te berekenen, met het oog op behoud van het marktaandeel.

Naar verwachting zal de inflatie in 2013 nog toenemen door de verhogingen van assurantiebelasting, accijnzen op tabak en alcohol, energielasting en woninghuur. Verder zal een deel van de bedrijven die de hogere btw nog niet hebben doorberekend dat later alsnog doen. Per saldo ligt de inflatie alleen al door de genoemde indirecte-belastingmaatregelen in 2012 en 2014 naar schatting ¼%-punt en in 2013 1%-punt hoger dan zonder die maatregelen.

#### Grafiek 5 Aandelen van btw-tarieven per consumptie categorie in 2012

Procenten in totaal gewicht



Toelichting: Berekende aandelen in HICP.  
Bron: CBS en DNB.

## 2 De binnenlandse conjunctuur

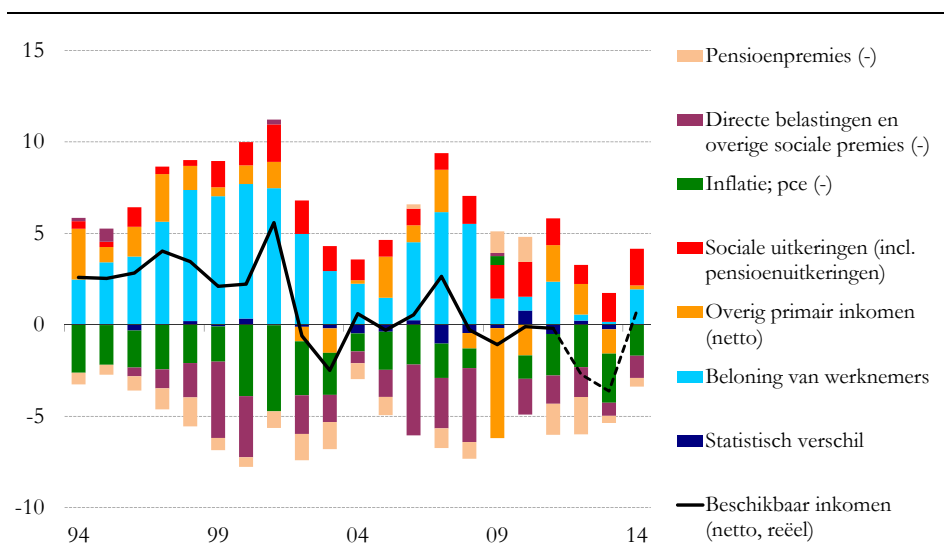
### Consumptie krimpt vooral door ongunstige inkomensontwikkeling

Nadat de particuliere consumptie in 2011 met 1% is gekrompen, neemt deze in de drie ramingsjaren met gemiddeld 1,5% per jaar nog sterker af. Historisch gezien zou dit een uitzonderlijk forse daling zijn. De voornaamste oorzaak daarvan is de geraamde daling van het inkomen in 2012 en 2013. Gecumuleerd neemt het reël beschikbaar inkomen in die twee jaren met ruim 6% af. De sterke inkomensafname in 2012 en 2013 is het resultaat van een ongunstige samenloop van omstandigheden. Naast een daling van het aantal gewerkte uren en een gematigde stijging van contractlonen en pensioenen, wordt het reël beschikbaar inkomen ook gedrukt door hogere directe belastingen en premies en door de hoge inflatie (zie Grafiek 6). In 2014 neemt de inflatie af en laten de contractlonen voor het eerst sinds 2009 een kleine stijging zien, waardoor het reël beschikbaar inkomen in bescheiden mate toeneemt. Omdat in dat jaar de forse daling van het reël beschikbaar inkomen in de voorafgaande twee jaar nog doorwerkt, neemt ook in 2014 de particuliere consumptie nog af.

Doordat de bestedingen niet zo sterk afnemen als het inkomen, geven gezinnen in de ramingsjaren gemiddeld per jaar 3% meer uit dan ze aan beschikbaar inkomen ontvangen en teren dus in op hun vermogen, of bouwen schulden op. In 2013 bedraagt de individuele vrije spaarquote -4,3%, een laagterecord. Wanneer in 2014 het reël beschikbaar inkomen in bescheiden mate toeneemt, loopt de spaarquote met 2%-punt op, maar blijft desondanks voor het twaalfde jaar op rij negatief. De negatieve 'vrije' besparingen worden overigens ruimschoots gecompenseerd door de 'verplichte' besparingen, via de pensioenvoorziening.

### Grafiek 6 Reël beschikbaar gezinsinkomen

Groei (procenten) en bijdragen (procentpunten)



Toelichting: De hoogte van elk gekleurd deel in een kolom geeft de bijdrage van een inkomenscomponent aan de groei van het totaal.

Bron: CBS en DNB.

## Malaise op de woningmarkt

De tweede belangrijke reden voor de ongunstige ontwikkeling van de particuliere consumptie is het afnemende huizenvermogen van gezinnen, door de dalende huizenprijzen. Dit drukt de consumptieontwikkeling in de periode 2012-2014 met gemiddeld 1%-punt per jaar. Voor 2012 wordt uitgegaan van een huizenprijsdaling van 6%, die in de jaren daarna geleidelijk afneemt. De verdere daling in de komende twee jaar vloeit vooral voort uit de verwachte langzame groei van de hypothecaire kredietverlening. Hierbij is rekening gehouden met de aangekondigde maatregelen ten aanzien van de hypotheekrenteaf trek en de LTV-ratio. Daarnaast zorgt ook de oplopende werkloosheid voor een drukkend effect op de huizenprijzen. In 2014 liggen de huizenprijzen naar verwachting ruim 21% lager dan de top in 2008.

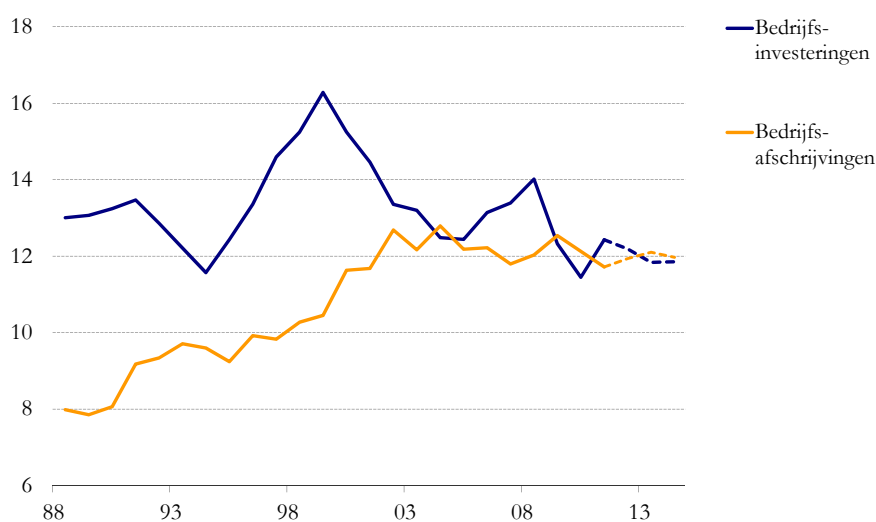
De malaise op de woningmarkt komt niet alleen tot uiting in huizenprijsdalingen, maar ook in het lage aantal woningtransacties en de zeer geringe bouwactiviteit. Sinds het topjaar 2006 neemt het aantal afgegeven bouwvergunningen gestaag af. Hoewel in 2011 het aantal verleende vergunningen incidenteel opliep, zet de daling zich in 2012 versterkt door. In de eerste helft van dit jaar werden 32.000 (65%) minder bouwvergunningen verleend dan in 2006. Voor de raming betekent dit een substantiële daling van de investeringen in woningen, van 2012 tot 2014 met bijna 17%.

## Weinig animo voor uitbreidingsinvesteringen

Nadat de bedrijfsinvesteringen in 2009 en 2010 gecumuleerd met meer dan 20% waren gedaald, volgde in 2011 een herstel met een groei van 10%. In de raming nemen de bedrijfsinvesteringen in 2012 en 2013 af, met respectievelijk 2,7% en 3,4%, waarna in 2014 weer een gematigd herstel optreedt. Bedrijven investeren gewoonlijk om verouderde kapitaalgoederen te vervangen of om hun kapitaalgoederenvoorraad uit te breiden. De komende jaren zullen bedrijven hun productiecapaciteit gemiddeld niet of nauwelijks uitbreiden. Een maatstaf voor de uitbreidingsinvesteringen is het verschil tussen de bruto investeringen en de afschrijvingen. Grafiek 7 laat zien dat dit verschil sterk afneemt; in de ramingsperiode vallen de bruto investeringen vrijwel samen met de afschrijvingen.

### Grafiek 7 Investerings- en afschrijvingsquote bedrijven

Procenten bruto toegevoegde waarde bedrijven



Toelichting: Constante prijzen 2005.  
Bron: CBS en DNB.

Het lage investeringsniveau wordt voornamelijk veroorzaakt door de stagnerende economie en de weinig rooskleurige groeivoorzichten. Bovendien ligt de bezettingsgraad in de industrie met 78% nog altijd ver beneden het langjarig gemiddelde, wat de noodzaak tot uitbreiden van de kapitaalgoederenvoorraad vermindert. Daarnaast speelt mee dat onzekerheden onverminderd groot zijn. Dit komt tot uiting in het lage producentenvertrouwen, dat bovendien sinds het eerste kwartaal van 2011 geleidelijk daalt. Ten slotte stellen banken scherpere voorwaarden aan bedrijfsleningen. Dit laatste heeft een drukkend effect op de kredietverlening. Naar schatting beperkt dit de zakelijke kredietgroei momenteel met 1 tot 3%-punt (zie Box 2). Het midden- en kleinbedrijf, dat ongeveer 45% van de bedrijfsinvesteringen voor zijn rekening neemt, is voor de financiering van zijn investeringen relatief sterk op zakelijk krediet aangewezen. Daarom wordt vooral deze categorie bedrijven door het aanscherpen van de kredietvoorwaarden geraakt. Als gevolg van het voortgaande proces van balanssanering bij banken is niet te verwachten dat zij de kredietvoorwaarden op korte termijn versoepelen.

### **Consolideren gaat gepaard met negatieve bestedingseffecten**

De binnenlandse bestedingen nemen gedurende de drie ramingsjaren niet alleen af door krimpende uitgaven van gezinnen en bedrijven, maar ook door krimpende overheidsbestedingen, vooral in 2013 (-1,2%). De krimp is het grootst bij de overheidsinvesteringen en bij de werkgelegenheid van de overheid, terwijl de zorguitgaven gestaag blijven groeien.

Over de mate waarin consolidatiemaatregelen de economische groei beïnvloeden, de zogenoemde budgettaire multiplier, is momenteel veel discussie. Multipliers zijn niet stabiel in de tijd. Bovendien hangt de omvang van de budgettaire multiplier sterk af van het soort overheidsbestedingen waarop wordt bezuinigd, of het soort belastingen dat wordt verhoogd. Daarnaast is een aantal structurele factoren, zoals de openheid van een economie en de monetaire beleidsreactie, van invloed op de multiplier. Behalve deze structurele factoren beïnvloedt ook de economische situatie de budgettaire multiplier. Worden gezinnen en bedrijven geconfronteerd met liquiditeitsrestricties, dan kan dat de multiplier verhogen. Is het vertrouwen van financiële markten in de houdbaarheid van de overheidsfinanciën broos of zijn bedrijven en huishoudens geneigd extra inkomsten (of lagere belastingen) op te potten, dan resulteert een lagere multiplier. Ook het zogenoemde Zijlstra-effect, wat inhoudt dat de invoer wat extra daalt als gevolg van een conjuncturele verslechtering, verlaagt de multiplier. Macro-economische modellen van DNB en CPB wijzen voor Nederland op een multiplier van 0,3 à 1 op korte termijn. Met andere woorden, bezuinigingen op overheidsbestedingen of lastenverzwaringen ter grootte van 1% van het bbp verlagen de economische groei met 0,3 tot 1,0%-punt. Bij dergelijke berekeningen wordt in de regel geen rekening gehouden met positieve vertrouwenseffecten bij gezinnen, bedrijven en financiële markten als gevolg van gezonde(re) overheidsfinanciën. In geval van onhoudbare overheidsfinanciën zal een deel van de gezinnen en bedrijven immers rekening houden met toekomstige belastingverhogingen en in anticipatie daarop hun bestedingen neerwaarts aanpassen.

## Box 2 De invloed van wijzigingen in bancaire kredietvoorwaarden op bedrijfsinvesteringen

De wisselwerking tussen de financiële sector en de reële economie verloopt onder andere via het kredietbeleid van banken. In de afgelopen jaren hebben banken de kredietvoorwaarden voor leningen geregeld aangescherpt, omdat de vooruitzichten voor bedrijven en huishoudens verslechterden, banken extra op hun balanspositie letten als gevolg van nieuwe regels en omdat de kosten voor het aantrekken van kapitaal en financiering zijn toegenomen. Deze wijzigingen in het kredietbeleid van banken werken door in de kredietverlening aan bedrijven en gezinnen. In de Bank Lending Survey (BLS) wordt aan banken die in Nederland actief zijn elk kwartaal een aantal vragen gesteld over hun kredietbeleid. Zo kunnen banken aangeven of de kredietvoorwaarden voor leningen in de voorgaande drie maanden zijn gewijzigd. Uit DNB onderzoek, waarin ook rekening is gehouden met veranderingen in de kredietvraag, blijkt dat een aanscherping van de kredietvoorwaarden de groei van nieuwe bedrijfsleningen blijvend beperkt. Door de aanscherpingen van de kredietvoorwaarden die sinds het begin van de financiële crisis medio 2007 hebben plaatsgevonden, komt de zakelijke kredietgroei de laatste jaren naar schatting 1 tot 3 %-punt lager uit. Dit aanbodeffect, dat bovenop het effect van de afgenomen kredietvraag komt, drukt in de raming elk jaar de groei van de bedrijfsinvesteringen.

In de raming is ervan uitgegaan dat de voorwaarden voor de zakelijke kredietverlening in 2013 en 2014 niet verder worden aangescherpt. Deze box gaat in op de vraag wat er met de reële bedrijfsinvesteringen en het bbp gebeurt indien banken de kredietvoorwaarden wel verder zouden aanscherpen. In dit scenario verscherpt in 2013, elk kwartaal, een kwart van de bankensector de kredietvoorwaarden, zodat het niveau van de voorwaarden voor bedrijfsleningen eind 2013 in de hele bancaire sector hoger ligt dan eind 2012. De kredietvoorwaarden blijven vervolgens in 2014 ongewijzigd op het aangescherpte niveau. Het effect van de aanscherping van het kredietbeleid op de bedrijfsinvesteringen is bepaald met de alternatieve investeringsvergelijking in het macromodel DELFI, waarin het kredietaanbod de bedrijfsinvesteringen direct beïnvloedt. De groei van de bedrijfsinvesteringen komt in dit scenario in 2013 0,3%-punt en in 2014 1,1%-punt lager uit dan in de raming (zie Tabel 2). De gevolgen voor de economische groei zijn op korte termijn zeer beperkt, wat deels wordt veroorzaakt doordat een deel van de investeringen wordt geïmporteerd. Op langere termijn zal het effect echter toenemen, doordat de verscherpte kredietvoorwaarden de investeringsgroei ieder jaar vermindert. Bovendien beïnvloeden investeringen het bbp niet alleen via de bestedingen, maar ook via de productiecapaciteit, die op lange termijn bepalend is voor de feitelijke productiemogelijkheden

**Tabel 2 Effecten van aanscherping bancaire kredietvoorwaarden op bedrijfsinvesteringen in 2013**

Procentuele mutaties

	2013	Vershil met raming	2014	Vershil met raming
Bedrijfsinvesteringen	-3,7	(-0,3)	0,8	(-1,1)
Bruto binnenlands product	-0,6	(0,0)	0,9	(-0,1)

Bron: DNB.



### 3 Alternatieve scenario's voor de binnenlandse economie

#### Consumentenvertrouwen kan snel verbeteren

Het consumentenvertrouwen bevindt zich momenteel op een zeer laag niveau, een situatie die vergelijkbaar is met de recessie begin jaren tachtig of de periode na de internetzeepbel in 2003 (zie Grafiek 8, links). De oorzaken van het huidige lage vertrouwen zijn voor een deel vergelijkbaar met destijds, zoals de dalende huizenprijzen en de oplopende werkloosheid. Daarnaast is er nu onzekerheid rondom pensioenfondsen en de Europese schuldencrisis. In de ramingen is er impliciet vanuit gegaan dat er in 2013 en 2014 geen vertrouwensherstel bij consumenten plaatsvindt.

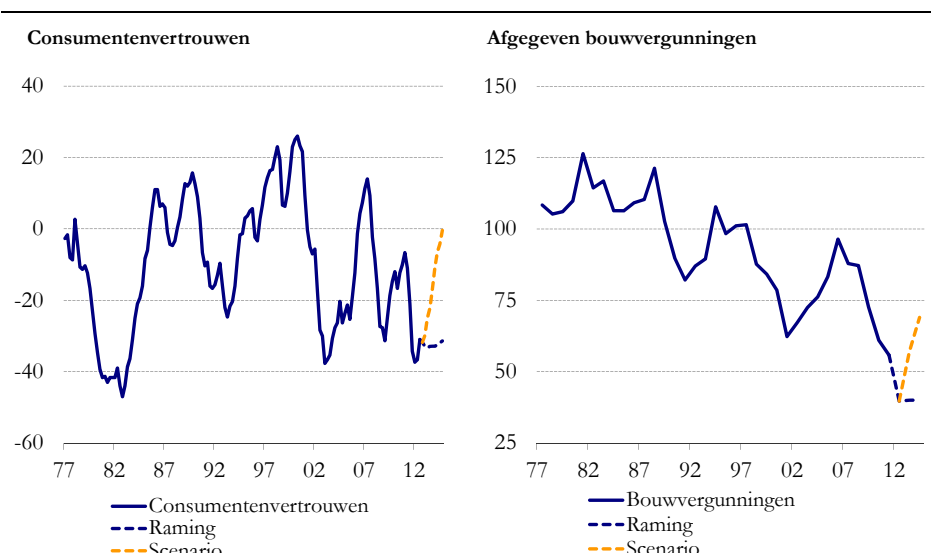
Vertrouwen kan echter snel omslaan. Dat gebeurde bijvoorbeeld begin jaren tachtig, waarbij het consolidatiebeleid van het kabinet Lubbers I en de totstandkoming van het Akkoord van Wassenaar van invloed zijn geweest, omdat duidelijkheid werd verschaft over hoe Nederland weer een concurrerende economie zou kunnen worden. Het regeerakkoord van het kabinet Rutte II en de implementatie daarvan zou voor een soortgelijk vertrouwensherstel kunnen zorgen. De verminderde onzekerheid omtrent de hypotheekrenteaftrek, die de huizenmarkt de afgelopen periode stevig in haar greep had, zou daarvoor een aanleiding kunnen vormen.

#### Omslag van het vertrouwen versnelt het hersteltempo

Geanalyseerd is hoe de raming voor de Nederlandse economie zou veranderen indien het consumentenvertrouwen in 2013 en 2014 net zo sterk stijgt als in de twee jaar na het Akkoord van Wassenaar. Het toegenomen consumentenvertrouwen ver-

**Grafiek 8 Consumentenvertrouwen en bouwvergunningen**

Saldo positieve en negatieve antwoorden respectievelijk duizenden



Bron: CBS en DNB.

**Tabel 3 Gevolgen van binnenlands vertrouwensherstel**

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2013	Verskil met raming	2014	Verskil met raming
Bruto binnenlands product	-0,3	(0,3)	1,5	(0,5)
Particuliere consumptie	-1,2	(0,5)	-0,1	(1,1)
Bedrijfsinvesteringen	-1,3	(2,1)	5,1	(3,2)
Woninginvesteringen	-1,0	(4,6)	2,7	(5,1)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,1	(-0,1)	6,5	(-0,2)
EMU-saldo (% bbp)	-3,4	(0,1)	-3,1	(0,4)
EMU-schuld (% bbp)	72,1	(-0,3)	72,4	(-1,1)

Bron: DNB.

taalt zich in meer consumptie, meer woningtransacties en in stabiele huizenprijzen in 2014. Daarnaast ontstaat er meer animo voor nieuwbouwwoningen, waardoor het aantal aangevraagde en verleende bouwvergunningen stijgt (zie Grafiek 8, rechts). Ten slotte verbetert ook de stemming in het bedrijfsleven, waarbij het negatieve producentenvertrouwen omslaat naar het langjarige gemiddelde, wat zich vertaalt in hogere bedrijfsinvesteringen.

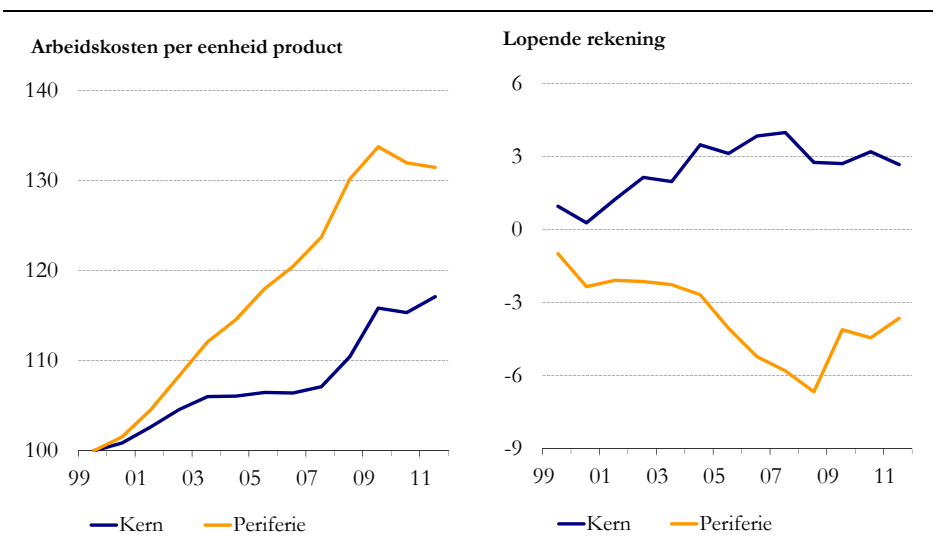
Onder deze omstandigheden valt de krimp van het bbp-volume in 2013 0,3%-punt lager uit en komt de bbp-groei in 2014 uit op 1,5% (zie Tabel 3). Dit komt door de gunstigere particuliere consumptiegroei en de opwaartse impuls aan de investeringen in woningen en de bedrijfsinvesteringen. Een deel van de extra binnenlandse bestedingen gaat gepaard met extra invoer, wat het effect op het bbp afremt. In dit scenario resulteert vanaf 2014 een afname van de sterk negatieve output gap. Dit leidt voorsnog niet tot spanningen op de arbeidsmarkt of tot sterk oplopende inflatie. Het begrotingstekort valt door de hogere economische groei in 2014 lager uit, terwijl de EMU-schuldquote in dit scenario minder sterk oploopt. Al met al zou met dit binnenlandse vertrouwensherstel de Nederlandse economie in 2013 nog steeds een (lichte) krimp laten zien, maar verloopt het herstel in 2014 overtuigender. Het herstel zou verder aan kracht winnen indien ook in de andere landen van het eurogebied het consumenten- en producentenvertrouwen zou stijgen, bijvoorbeeld door het naderbij brengen van een structurele oplossing voor de Europese schulden-crisis. Elke procentpunt stijging van de relevante wereldhandelsgroei die dit oplevert resulteert in 0,2%-punt hogere economische groei in Nederland.

### Structurele divergentie in het eurogebied

Een veelgenoemde oorzaak van de Europese schulden-crisis is de structurele divergentie ten aanzien van de prijsconcurrentiepositie en het saldo op de lopende rekening, met name tussen de Noord-Europese kernlanden (België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Luxemburg, Nederland en Oostenrijk) en de periferielanden (Griekenland, Ierland, Italië, Portugal en Spanje). In de kernlanden stegen de arbeidskosten per eenheid product, die vaak als proxy voor de prijsconcurrentiepositie worden beschouwd, tussen 1999 en 2011 met 17%, terwijl deze stijging in de periferielanden bijna twee keer zo groot was (zie Grafiek 9, links). De verslechtering van de prijsconcurrentiepositie heeft de buitenlandse vraag naar goederen en diensten van de periferielanden beperkt. Daarnaast gingen consumenten in de periferie meer relatief goedkope buitenlandse producten importeren, waardoor de saldi op de lopende rekening van die landen tot en met 2008 doorlopend verder verslechterden (zie Grafiek 9, rechts). De laatste jaren treedt bij zowel de arbeidskosten per eenheid product als de saldi op de lopende rekening enige convergentie op.

**Grafiek 9 Divergenties in het eurogebied**

1999 = 100 respectievelijk procenten BBP



Toelichting: Toelichting: Kern: BE, DE, FR, LU, NL, AT, FI. Periferie: IE, EL, IT, ES, PT;  
Bron: Eurostat.

Een vaak geopperde gedachte om het convergentieproces in het eurogebied te versnellen, is het bevorderen van een extra loonstijging in de kernlanden, zodat die meer stijgen dan de arbeidsproductiviteitsontwikkeling. Een dergelijke gecoördineerde loonimpuls zou het beschikbaar inkomen kunnen vergroten, waardoor de consumptieve bestedingen toenemen. Hiervan zouden de periferies landen kunnen profiteren in de vorm van extra uitvoer en een verbetering van hun handelsbalans. De hogere lonen in de kernlanden zouden daarbij in een olopande inflatie resulteren, doordat bedrijven de hogere arbeidskosten doorberekenen in hun prijzen. Dit zou tot meer convergentie van de consumentenprijzen leiden en bovendien de kans op deflatie in het eurogebied verminderen. Onderstaand scenario analyseert of en in welke mate de verwachte economische effecten in deze gedachtegang daadwerkelijk zullen optreden.

**Een loonimpuls zonder productiviteitsgroei schaadt de Nederlandse economie**

Aangenomen wordt dat werknemers in de kernlanden van het eurogebied begin 2013 permanent 2% extra loon ontvangen. De extra inkomsten leiden op korte termijn slechts in beperkte mate tot meer consumptie. Dit wordt bevestigd door de uitkomsten van een recente steekproef via het DNB Household Survey. Daaruit volgt namelijk dat 62,7% van de ondervraagden extra jaarlijkse inkomsten zal gebruiken voor besparingen of het aflossen van schulden. In de omringende landen resulteert de loonimpuls in een hogere invoer, zodat voor Nederland de relevante wereldhandel toeneemt. Omdat Nederland ook producten importeert uit de omringende landen, zullen de invoerprijzen wat stijgen. Via het wereldmodel NiGEM is berekend hoe de relevante wereldhandel en de importprijzen voor Nederland veranderen door de loonimpuls.<sup>2</sup>

Door de gecoördineerde loonimpuls in het eurogebied nemen de inflatie en de particuliere consumptie in Nederland inderdaad toe (zie Tabel 4). De Nederlandse invoer neemt per saldo echter niet toe, wat de periferies landen extra uitvoermogelijkheden had kunnen bieden. In 2013 domineren nog de positieve effecten van de extra consumptie, maar al in 2014 drukken de negatieve effecten van de dalende

<sup>2</sup> Bij de berekeningen met NiGEM is aangenomen dat bedrijven hun arbeidsvraag met een vertraging van één kwartaal aanpassen. Daarnaast blijft het overheidsbeleid ongewijzigd en reageert de centrale bank niet op de hogere inflatie.

**Tabel 4 Gevolgen van een loongolf in Europese kernlanden**

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2013	Vershil	2014	Vershil
	met raming		met raming	
Volume relevante wereldhandel	2,4	(0,2)	5,4	(-0,2)
Invoerprijs goederen en diensten	1,6	(0,2)	1,4	(0,3)
Bruto binnenlands product	-0,5	(0,1)	0,9	(-0,1)
Particuliere consumptie	-1,5	(0,2)	-1,0	(0,2)
Bedrijfsinvesteringen	-3,6	(-0,2)	0,5	(-1,4)
Uitvoer goederen en diensten	2,2	(0,1)	5,0	(-0,2)
Invoer goederen en diensten	0,5	(0,1)	3,9	(-0,2)
Contractloon bedrijven	4,0	(2,0)	1,6	(0,0)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,8	(0,1)	1,9	(0,4)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,3	(0,1)	7,0	(0,3)
EMU-saldo (% bbp)	-3,4	(-0,1)	-3,5	(0,0)
EMU-schuld (% bbp)	72,1	(-0,3)	72,9	(-0,6)
Lopende rekening (% bbp)	9,3	(-0,2)	9,7	(0,1)

Bron: DNB.

investeringen en hogere werkloosheid de invoer. Neemt in het eerste jaar het saldo op de lopende rekening nog af, in het tweede jaar neemt het hierdoor juist toe. Een recent DNBulletin gaat dieper in op de redenen waarom ook het saldo op de lopende rekening voor periferielanden niet veel verandert bij een loonimpuls in de kernlanden.<sup>3</sup> Een reden hiervoor is dat de stijging van de handelstekorten van de periferielanden in het afgelopen decennium vooral een weerspiegeling was van de toegenomen handel met niet-eurolanden. Daarnaast concurreren de kernlanden weinig met de periferielanden op afzetmarkten, doordat zij sterk verschillende producten exporteren.

Bij deze gecoördineerde loonimpuls stijgt de relevante wereldhandel in 2014 minder snel dan in de raming. Dit komt doordat de invoer in de andere kernlanden eenzelfde patroon vertoont als in Nederland. Ook in die landen zijn de negatieve effecten van de lagere uitvoer en bedrijfsinvesteringen al in het tweede jaar na de loonimpuls groter dan de positieve effecten van de hogere consumptie, wat de invoer aldaar drukt. Dit verkleint de afzetmarkt voor Nederlandse producten, wat een neerwaarts effect heeft op de economische groei in Nederland. Het werkloosheidspercentage loopt op tot 7% in 2014, waarmee dit scenario duidelijk maakt hoe een loonimpuls de Nederlandse economie kan schaden.

<sup>3</sup> 'Noord-Europese loonimpuls draagt niet bij aan herstel van handelsbalans periferielanden', DNBulletin, 15 augustus 2012. <http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2012/dnb276857.jsp>.

