

Juni 2017  
Nummer 13

# Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM



# Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

Juni 2017, nummer 13

© 2017 De Nederlandsche Bank NV

Oplage: 1400

Afsluitdatum: 8 juni 2017

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  
Internet: [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

# Inhoud

Samenvatting	4
1 De Nederlandse economie in 2017-2019	5
2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht	16
3 Toenemend protectionisme: een alternatief scenario	23

# Samenvatting

4

De economische groei komt in 2017 voor het vijfde opeenvolgende jaar hoger uit dan in het voorafgaande jaar. Naar verwachting bereikt de groei dit jaar een piek van 2,5%, door de aantrekkende wereldhandel en het herstel van de bedrijfsinvesteringen. Ook de komende twee jaar laten naar verwachting een robuuste groei zien, van respectievelijk 2,1% en 1,9%. De economische groei is breed gedragen en wordt ondersteund door alle bestedingscategorieën, waarbij vooral in 2018 en 2019 de nadruk ligt op de binnenlandse bestedingen.

De consumptie van huishoudens groeit in de ramingsperiode met 1,5 tot 2% per jaar, onder invloed van een voortgaande inkomensverbetering. De beloning van werknemers en zelfstandigen levert daaraan de grootste bijdrage, gevolgd door de snel groeiende werkgelegenheid. De investeringen van bedrijven groeien stevig, gedreven door de gunstige financiële omstandigheden en de snel toegenomen bezettingsgraad. De woningmarkt blijft in de lift, met prijsstijgingen die geleidelijk wat in tempo afnemen. Ook de woninginvesteringen keren terug naar een normaler groeitempo, na de uitzonderlijk forse groei in de afgelopen jaren.

De groei van de contractlonen is gematigd, met 1,8% dit jaar en langzaam oplopend naar 2,2% in 2019. De beperkte loongroei hangt samen met de ruime arbeidsmarkt. De werkloosheid neemt weliswaar af van 6,0% in 2016 naar 4,4% in 2019, maar er is voorlopig nog een aanzienlijk onbenut arbeidspotentieel, onder andere bestaande uit part-timers die meer uren willen werken. Door de aantrekkende productiviteitsgroei nemen de arbeidskosten per eenheid product slechts beperkt toe, wat de prijsdruk vermindert. De inflatie stijgt naar 1,1% in 2017 en 2018, gevolgd door 1,4% in 2019.

Een alternatief scenario toont de potentiële gevolgen voor de Nederlandse economie van toenemend protectionisme, beginnend met hogere Amerikaanse importtarieven en exportsubsidies. Zonder tegenmaatregelen in andere landen blijft de schade hiervan voor de Nederlandse economie redelijk beperkt. Met tegenmaatregelen zijn de mondiale economische gevolgen veel negatiever, ook voor de Amerikaanse economie. De economische groei in Nederland valt hierdoor in 2018 0,5%-punt en in 2019 0,2%-punt lager uit dan in de raming.

# 1 De Nederlandse economie in 2017-2019

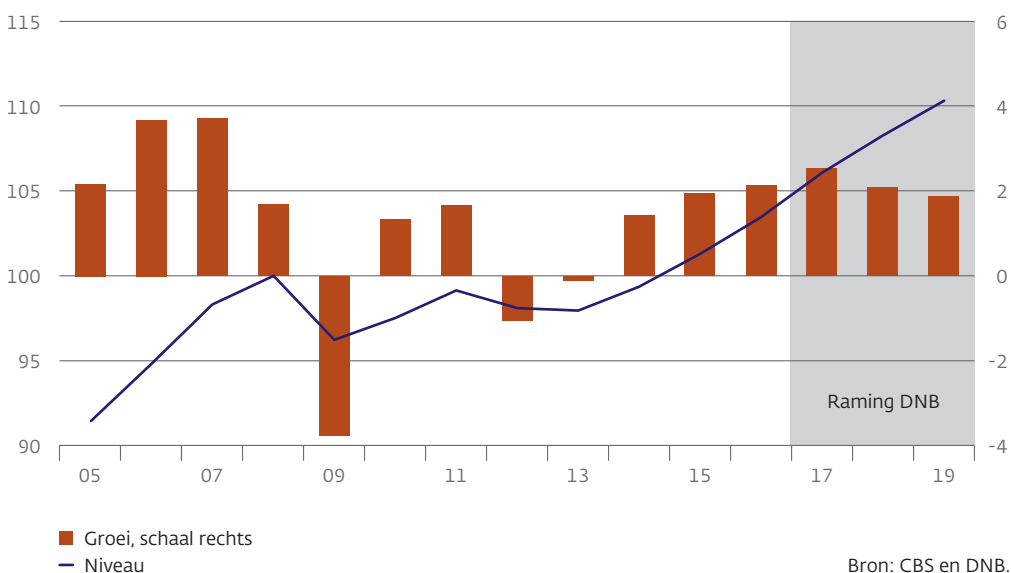
## Economische groei piekt in 2017 ...

Dit jaar komt de groei van het bruto binnenlands product (bbp) alweer voor het vijfde opeenvolgende jaar hoger uit dan in het voorafgaande jaar. Naar verwachting bereikt de economische groei in 2017 een piek van 2,5%; een cijfer dat sinds 2007 niet meer is voorgekomen. Ook de komende jaren blijft de bbp-groei een stevig tempo vasthouden, met respectievelijk 2,1% en 1,9% (Grafiek 1). De sterke economische prestatie in 2017 is onder andere te danken aan de aantrekkende wereldhandel, alsmede aan het herstel van de bedrijfsinvesteringen, na incidenteel tegenvallende cijfers in 2016. Vanaf volgend jaar groeit de wereldhandel weer wat minder sterk, terwijl de woningmarkt in een rustiger vaarwater komt na drie jaren met buitengewoon hoge groeicijfers.

De bbp-groei ligt in de hele voorspelperiode boven de potentiële groei. Daardoor verbetert de *output gap*: van gemiddeld -3% in de jaren 2013-2016, naar 0% in 2019. Het gunstige economische beeld komt ook tot uitdrukking in de snelle verbetering van de arbeidsmarkt. In de eerste drie maanden van dit jaar groeide het aantal banen met 1,7% (jaar-op-jaar); de snelste toename in negen jaar. In de raming neemt de werkloosheidsvoet af van 6,0% gemiddeld in 2016 naar 5,0% dit jaar, om daarna geleidelijk verder te dalen naar 4,4% in 2019.

## Grafiek 1 Bruto binnenlands product

Volume; 2008 = 100 en procentuele mutaties jaar op jaar



## ... na gunstige kwartaalcijfers vorig jaar

Vorig jaar vond vooral in de eerste drie kwartalen een stabiele en krachtige bbp-groei plaats. Het kwartaal-op-kwartaalgroei cijfer lag steeds dicht bij 0,8%, waarbij de groei voornamelijk gedreven werd door de binnenlandse bestedingen. In het laatste kwartaal van 2016 zakte de groei in beperkte mate terug naar 0,6%, vooral door een incidentele krimp van de bedrijfsinvesteringen. In het eerste kwartaal van dit jaar viel de kwartaalgroei nog wat verder terug, naar 0,4%. Dit keer was het de particuliere consumptie die tegenviel en afnam met 0,1%. Door het zachte winterweer vielen de bestedingen aan energie terug, wat tevens te zien was aan een sterke krimp van de productie in de bedrijfstak delfstoffenwinning (19% kwartaal-op-kwartaal). Hiervoor gecorrigeerd trok de economische groei in het eerste kwartaal juist weer aan tot 0,8%. Voor de bestedingen in de volgende kwartalen blijven de vooruitzichten gunstig. Vanaf 2018 keert het tempo van de bbp-groei terug naar circa 0,5% kwartaal-op-kwartaal.

## Internationale economische uitgangspunten voor de raming

De mondiale economische groei trekt aan, dankzij robuuste groei in de ontwikkelde economieën en het verminderen van de diepe recessies in de grondstoffen-exporterende economieën.<sup>1</sup> De ECB voorziet een mondiale groei (exclusief het eurogebied) van gemiddeld 3,7% in 2017-19. De groei in de VS trekt vanaf 2016 aan, onder invloed van de krappere wordende arbeidsmarkt, de hogere huizen- en aandelenprijzen en de verwachte verruiming van de overheidsuitgaven. China zet de geleidelijke aanpassing naar een trager, houdbaarder groeipad voort. De economie van het eurogebied blijft de komende jaren naar verwachting boven het potentiële tempo groeien, ondersteund door het accommoderende monetaire beleid, het gerealiseerde balansherstel bij huishoudens en bedrijven en het voortgaande herstel op de arbeidsmarkt. De ECB raamt de bbp-groei in het eurogebied op 1,9% in 2017, 1,8% in 2018 en 1,7% in 2019. Onder invloed van de aantrekkende mondiale economie versnelt ook de groei van de voor Nederland relevante wereldhandel van 2,9% in 2016 naar 4,6% in 2017, om daarna wat terug te vallen tot krap 4% per jaar.

Deze verwachtingen voor de wereldeconomie kennen de nodige onzekerheden. Zo komt de verwachte budgettaire verruiming in de VS mogelijk niet door het Congres, of pas later. Daarnaast kan de verdere afwikkeling van financiële onevenwichtigheden in China onordelijk verlopen. Ook kunnen de financiële condities voor de opkomende economieën sneller dan verwacht verslechteren, naarmate het monetaire beleid in de VS verder wordt verkrappt. Op wat langere termijn vormt internationale toename van protectionistisch beleid een belangrijk risico (zie ook Hoofdstuk 3, Toenemend protectionisme: een alternatief scenario).

<sup>1</sup> De uitgangspunten omtrent de ontwikkelingen van de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenprijzen en rentes zijn gebaseerd op informatie die op 17 mei 2017 beschikbaar was.



De olieprijs is in het afgelopen half jaar per saldo gedaald. Beleggers zijn minder overtuigd van de effectiviteit van de tussen de OPEC en diverse andere olieproducerende landen overeengekomen productiebeperking. Dit komt mede doordat niet-leden niet bereid bleken de overeengekomen productiebeperking volledig na te leven en doordat Amerikaanse bedrijven de productie van schalieolie opvoerden naarmate de olieprijs toenam. Voor de olieprijs in de ramingsjaren is uitgegaan van het gemiddelde van de *futures* prijzen in de twee weken voorafgaand aan de afsluitdatum, te weten circa USD 51,5 voor de gehele voorspelhorizon.

## Groei blijft hoog gedurende gehele voorspelperiode

In Tabel 1 staan de kerngegevens van de Nederlandse economie voor 2016-2019. Op hoofdlijnen blijft de groei het hersteltempo van ruim 2% aanhouden dat in 2015 inzette. Na een economische groei van 2,1% in 2016 volgt dit jaar een piek van 2,5%, die wordt gevolgd door een groei van 2,1% in 2018 en 1,9% in 2019. De groeipeik in 2017 hangt samen met de sterke bbp-groei in de laatste kwartalen van 2016, wat zorgt voor een relatief hoge overloop naar 2017. Daarnaast werd de investeringskrimp in 2016K4 gevolgd door een forse opwaartse correctie in het eerste kwartaal van dit jaar. Vanaf 2018 groeien de binnenlandse bestedingen wat minder sterk. Bij de particuliere consumptie komt dit door de hogere inflatie en door de afname van de woningprijstijging, die ervoor zorgt dat de waarde van het vermogen van huishoudens langzamer toeneemt. Na de uitzonderlijk forse groei in de afgelopen jaren keren de woning-investeringen geleidelijk terug naar een normaler tempo. Bouwgerelateerde bedrijven lopen tegen hun capaciteitsgrenzen aan en de inhaalvraag naar nieuwbouw en verbouw groeit minder uitbundig. In 2018 en 2019 ligt de geraamde groei van de woninginvesteringen met gemiddeld 5,5% nog boven het langjarige gemiddelde (circa 1%). De bedrijfsinvesteringen herstellen dit jaar sterk (4,5%), na het tegenvallende groeicijfer in 2016 (1,2%). Ook daarna blijven bedrijven hun investeringen vergroten, met groeicijfers die ruim boven het langjarige gemiddelde van 3,5% per jaar liggen.

Al enkele jaren steunt het economische herstel grotendeels op de binnenlandse bestedingen. Dit blijft in de gehele ramingsperiode het geval, zij het dat de buitenlandse afzet in 2017 relatief sterk bijdraagt, met 1,1%-punt (Grafiek 2). In de overige jaren ligt de netto bijdrage van de uitvoer aan de bbp-groei rond 0,7%-punt per jaar; iets onder de gemiddelde groeibijdrage in de afgelopen twee decennia (1%-punt). Sinds 2016 draagt de particuliere consumptie weer substantieel bij aan de bbp-groei. In 2016-2019 schommelt de groeibijdrage rond de 0,5%-punt; met uitzondering van 2007 is dat sinds de eeuwwisseling niet meer voorgekomen. De binnenlandse groeibijdragen worden verder voornamelijk bepaald door de investeringen, waarbij de niet-woninginvesteringen geleidelijk het stokje overnemen van de woninginvesteringen.

## Tabel 1 Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2016*	2017	2018	2019
<b>Volume bestedingen en productie</b>				
Bruto binnenlands product	2,1	2,5	2,1	1,9
Particuliere consumptie	1,7	1,5	2,0	1,6
Overheidsbestedingen	0,8	1,0	1,3	1,4
Bedrijfsinvesteringen	1,2	4,5	4,8	3,8
Woninginvesteringen	19,0	13,1	6,4	4,7
Uitvoer goederen en diensten	3,3	4,4	4,4	4,2
waarvan binnenlands geproduceerd	1,4	3,3	3,6	3,8
waarvan wederuitvoer	5,5	5,6	5,2	4,6
Invoer goederen en diensten	3,6	4,5	5,3	4,8
waarvan binnenlands verbruik	1,8	3,6	5,4	4,9
<b>Lonen en prijzen</b>				
Contractloon bedrijven	1,6	1,8	2,1	2,2
Loonsom per werknemer bedrijven	1,1	2,6	2,4	2,5
Arbeidskosten per eenheid product	0,6	1,8	1,3	1,3
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	-1,9	3,2	1,5	1,3
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,1	1,1	1,1	1,4
Prijsindex bestaande koopwoningen	5,1	6,6	5,7	4,1
<b>Arbeidsmarkt</b>				
Werkgelegenheid (personen, groei)	1,1	2,0	1,2	0,9
Arbeidsaanbod (personen, groei)	0,2	0,9	0,8	0,7
Werkloosheid (personen x 1000)	538,8	443,9	413,7	398,4
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,0	5,0	4,6	4,4
<b>Collectieve sector en financieel</b>				
EMU-saldo (% bbp)	0,4	0,7	1,0	1,1
EMU-schuld (% bbp)	62,3	58,6	54,9	51,3
Lopende rekening (% bbp)	7,9	9,2	9,1	9,3
Woninghypotheken (obv ultimostand)	2,1	4,0	3,9	4,3
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	-2,2	-2,0	0,2	2,6
<b>Internationale uitgangspunten</b>				
Volume relevante wereldhandel	2,9	4,6	3,9	3,8
Volume bbp VS	1,6	2,2	2,5	2,3
Eurogebied	1,7	1,9	1,8	1,7
Opkomende economieën	3,9	4,2	4,6	4,7
Korte rente eurogebied (%)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Lange rente Nederland (%)	0,3	0,6	0,8	1,1
Eurokoers (USD)	1,11	1,08	1,09	1,09
Concurrentenprijs	-2,9	3,7	2,0	2,1
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	45,1	51,7	51,4	51,5
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	-3,9	6,4	2,0	4,5

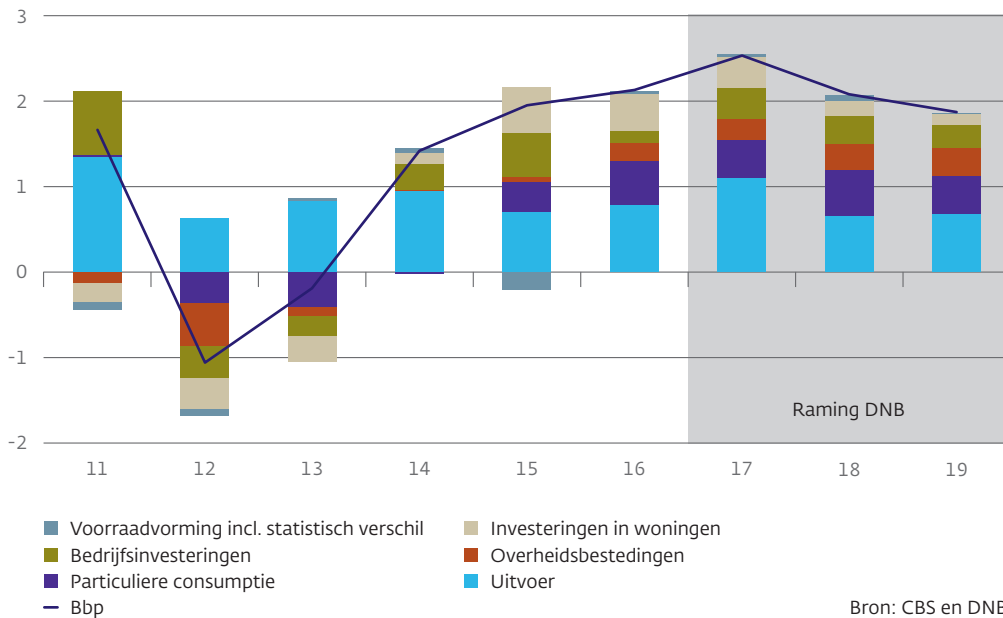
Bron: DNB en ECB.

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

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

## Grafiek 2 Bronnen van bbp-groei

Procentuele mutaties 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.

## Volledige benutting van productiecapaciteit in het vizier

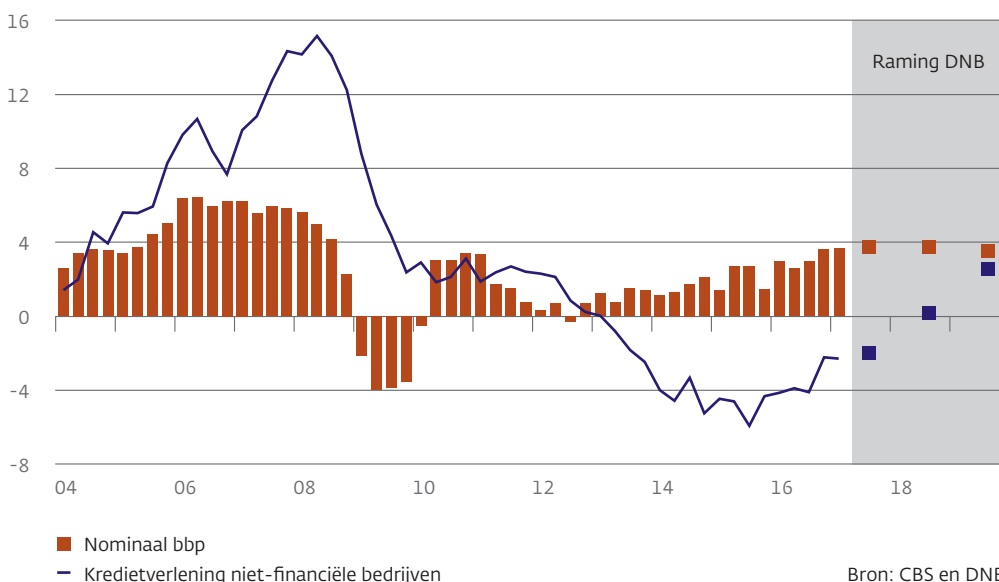
Het potentiële groeitempo van de Nederlandse economie, de bbp-groei gecorrigeerd voor conjuncturele invloeden, is in de periode 2017-2019 ongeveer 1,2% per jaar. Dit betekent dat de *output gap* in de ramingsperiode geleidelijk verder kan verbeteren. Het dieptepunt van de *output gap* was -3,2% in 2015. Doordat de economie harder dan potentieel groeit, wordt de beschikbare productiecapaciteit steeds meer benut en kan de *output gap* in de loop van 2019 sluiten. Daarmee draait de economie aan het einde van de voorspelperiode op haar potentiële niveau. Dit proces gaat gepaard met minder ruime arbeids- en productmarkten, wat in de raming leidt tot een opwaarts effect op lonen en prijzen.

## Kredietverlening loopt achter op investeringsherstel

Het herstel van de economische groei sinds de recessie van 2012 is tot nu toe niet gepaard gegaan met een toename van de kredietverlening aan bedrijven (Grafiek 3). Integendeel, in 2013 begon een langdurige periode van krimp van de bancaire kredietverlening. Het dieptepunt lag in 2014, met -5,3%. Vorig jaar bedroeg de krimp nog 2,2%, terwijl de bedrijfsinvesteringen sinds 2014 alweer groeiden. Een vertraagde samenhang van bancaire kredietverlening met bbp en investeringen is niet ongebruikelijk, met gemiddeld een periode van drie tot vijf kwartalen tussen de kredietcyclus en de investeringscyclus. In het licht van de diepte en duur van de laatste recessies is het bovendien niet vreemd dat het kredietherstel deze keer langer op zich laat wachten. Volgens economisch onderzoek komen dit soort periodes van 'kredietloze groei' vaker voor, zowel in opkomende als in ontwikkelde economieën. Een kredietloze groei-episode is waarschijnlijker als het economische herstel volgt op een periode van uitbundige kredietgroei en een diepe recessie, die bovendien samengaat met een bankencrisis. Dit alles neemt niet weg dat de krimp van de kredietverlening in Nederland langer aanhoudt dan in andere Europese landen. Daarbij krimpt de kredietverlening aan het MKB relatief sterk, vooral de kleinere leningen (onder EUR 250 duizend). In de raming wordt voorzien dat 2017 het vijfde en laatste achtereenvolgende jaar is met negatieve kredietgroei. In 2018 wordt een licht positieve groei verwacht (0,2%), in 2019 gevolgd door een groei van 2,6%.

### Grafiek 3 Kredietverlening en bbp

Procentuele mutaties jaar op jaar



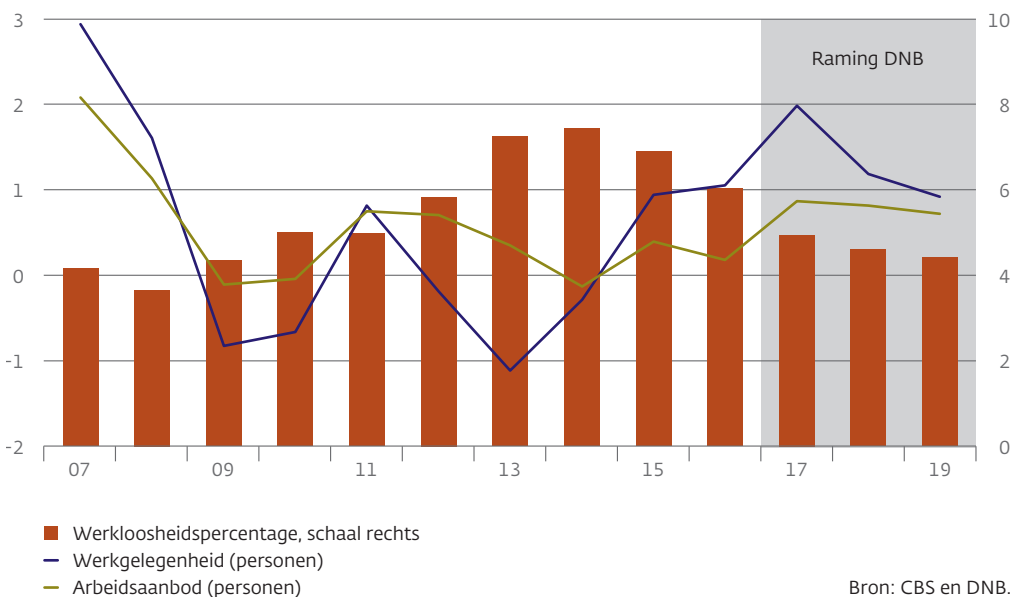
Voor het financieren van hun investeringen hebben Nederlandse bedrijven meer opties dan bancair krediet. Andere vormen van externe financiering, zoals uitgifte van bedrijfsobligaties, nemen sinds vorig jaar snel toe. In de huidige economische herstelperiode kunnen bedrijven echter in de eerste plaats een beroep doen op de sterk toegenomen winsten. Over het algemeen blijkt dat bedrijven daar de voorkeur aan geven boven externe financiering. Dit geldt niet alleen voor grote bedrijven. In 2016 rapporteerde ongeveer de helft van de ondervraagde bedrijven in het MKB dat zij geen bankleningen hadden gevraagd vanwege de beschikbaarheid van voldoende interne middelen. Van de MKB-bedrijven die wel bancair krediet aanvragen wordt 21% afgewezen (eerste kwartaal 2017); een toename ten opzichte van een jaar eerder (13%), maar aanzienlijk lager dan de piek in 2014, toen 39% van de aanvragen werd afgewezen (ECB, SAFE enquête).

### Sterke groei werkgelegenheid

De solide economische groei gaat gepaard met een toenemende vraag naar arbeid, waardoor de ruimte op de arbeidsmarkt begint af te nemen. Naar verwachting zal de totale werkgelegenheid (in personen) in 2017 met 2% toenemen. In 2018 bedraagt de werkgelegenheids groei 1,2% (Grafiek 4). De stijgende reële arbeidskosten zullen de

### Grafiek 4 Vraag en aanbod arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



12

werkgelegenheidsgroei in bedrijven wat afremmen. Tevens ontstaat in sommige sectoren enige krapte op de arbeidsmarkt, waardoor vacatures minder snel kunnen worden vervuld. In het eerste kwartaal van 2017 steeg het totale aantal vacatures met 13 duizend tot ruim 180 duizend; de sterkste stijging van kwartaal op kwartaal in ruim tien jaar tijd. Het aantal vacatures ligt begin 2017 nog wel onder de piek van eind 2007; destijds waren er bijna 250 duizend openstaande vacatures. Daarbij zijn er grote verschillen tussen bedrijfstakken. Vacatures zijn verhoudingsgewijs veel te vinden in de bedrijfstakken informatie & communicatie en horeca, maar minder in de bedrijfstak overige zakelijke dienstverlening.

De werkloosheid daalt naar gemiddeld 4,4% van de beroepsbevolking in 2019, ofwel 398 duizend personen. De werkloosheid daalt de komende jaren minder snel dan in 2016, ondanks de sterke groei van de werkgelegenheid in 2017. Dat komt doordat de groei van het arbeidsaanbod oploopt naar gemiddeld 0,8% per jaar, terwijl deze in 2016 slechts 0,2% bedroeg. Het gunstigere arbeidsmarktbeeld motiveert degenen die nog niet actief zijn om tot de arbeidsmarkt toe te treden. In het eerste kwartaal van 2017 waren er gemiddeld 2,7 werklozen per openstaande vacature. Dat is aanzienlijk lager dan eind 2013 (7 werklozen per vacature), maar nog niet zo laag als in 2008 (1,3 werklozen per vacature).

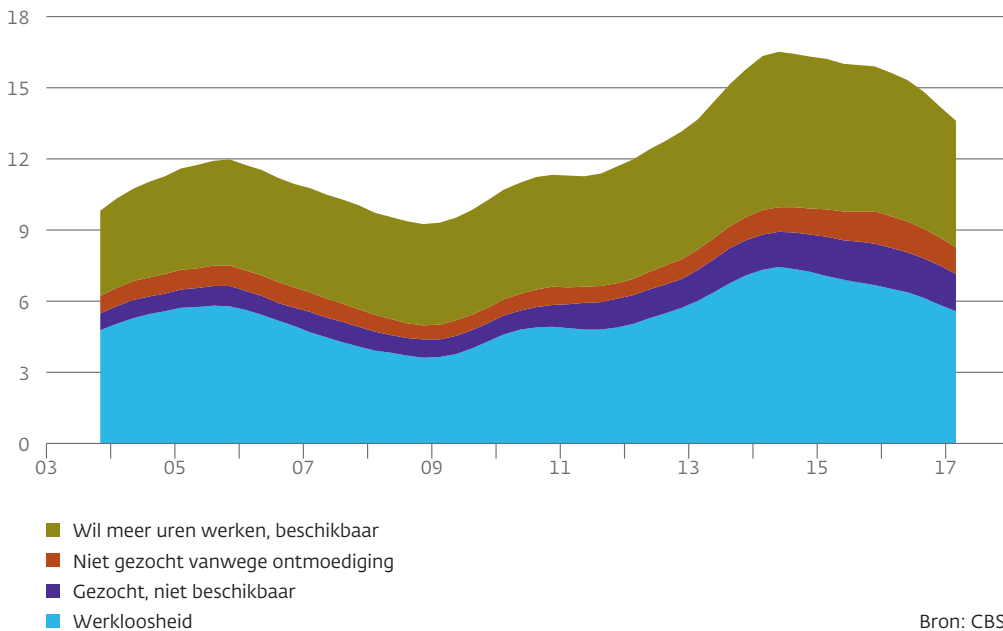
## Meer onbenut arbeidspotentieel dan alleen werklozen

Tot nu toe is er nog geen algehele krapte op de arbeidsmarkt; aan de groeiende vraag naar arbeid kan worden voldaan door een ruimere groep personen dan alleen werklozen. De omvang van dit 'onbenutte arbeidspotentieel' houdt mogelijk verband met de tot nu toe gematigde loonstijgingen. Het onbenutte arbeidspotentieel bestaat naast werklozen, uit werkzoekenden die niet direct beschikbaar zijn, zoals studenten, en uit degenen die niet langer zoeken naar een baan, maar wel direct kunnen starten (ontmoedigden). Daarnaast is er een groep werkenden met een deeltijdbaan die meer uren zouden willen werken. Grafiek 5 laat zien dat het onbenutte arbeidspotentieel afneemt, zij het in een lager tempo dan de werkloosheid. Mogelijk dempt dit de gebruikelijke samenhang tussen afnemende werkloosheid en toenemende loonstijgingen. Een indicatie daarvoor is het verband tussen groei van de contractlonen en een alternatieve indicator voor arbeidsmarktkrapte, gebaseerd op een enquête van de Europese Commissie onder bedrijven. In die enquête wordt bedrijven gevraagd of het moeilijk is om personeel aan te trekken of niet. Deze indicator is in Nederland sinds 2014 minder sterk verbeterd dan de werkloosheid en is statistisch beter in verband te brengen met de loonstijgingen in de post-crisisperiode.<sup>2</sup>

2 Zie DNBulletin 'Werkloosheidscijfers overschatten krapte op arbeidsmarkt', 9 juni 2017.

## Grafiek 5 Onbenut arbeidspotentieel

Procenten beroepsbevolking



Toelichting: Op basis van vierkwaartaalsgemiddelden. Beroepsbevolking inclusief onbenut arbeidspotentieel.

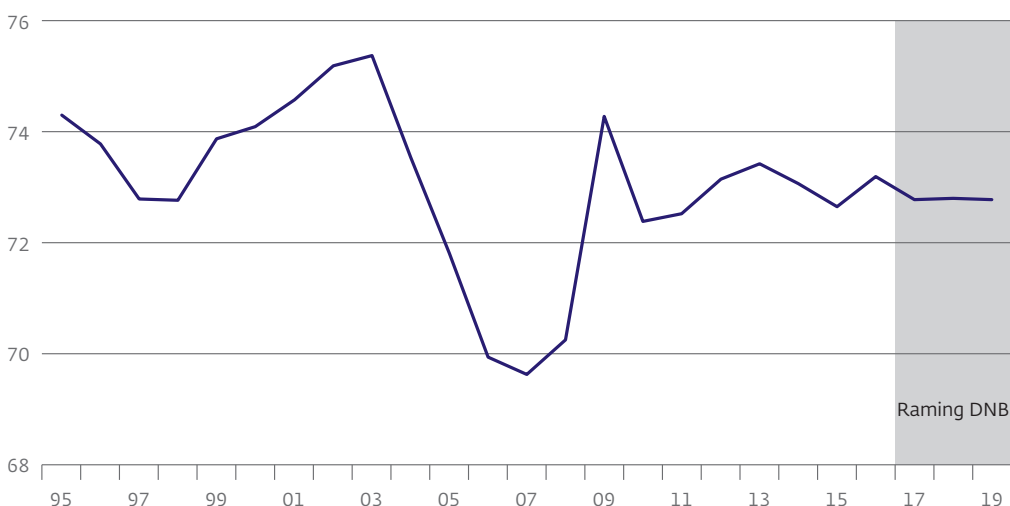
## Loonkosten bedrijven nemen toe

In 2016 stegen de contractlonen in bedrijven met 1,6%, het hoogste groeicijfer sinds de kredietcrisis. Door de aantrekkende arbeidsmarkt en de productiviteitsgroei gaan de contractlonen al enkele jaren in een sneller tempo omhoog dan in de recessieperiode. Bij een uitzonderlijk lage inflatie van 0,1%, behoorde 2016 zelfs tot de drie jaren met de sterkste reële groei van de contractlonen in de afgelopen veertig jaar. In de raming trekt de groei van de contractlonen wat verder aan, naar 1,8% dit jaar, oplopend naar ruim 2% in de komende jaren.

De aantrekkende contractlonen in bedrijven betekenen dat ook de loonsom sneller toeneemt. Dit bestaat naast de contractlonen uit het incidentele loon en de sociale werkgeverslasten. Vooral door hogere sociale lasten voor werkgevers (in de vorm van pensioenpremies) neemt de loonsom per werknemer dit jaar toe met 2,6%, tegen 1,1% in 2016.

## Grafiek 6 Arbeidsinkomensquote bedrijven

Procenten; alternatieve definitie



Bron: CBS en DNB.

Desondanks blijft de arbeidsinkomensquote (AIQ) van bedrijven in de ramingsperiode vrijwel constant (Grafiek 6).<sup>3</sup> Weliswaar stijgt de reële loonsom per werknemer, maar dit wordt gecompenseerd door de groei van de arbeidsproductiviteit. In de bedrijvensector neemt de groei van de toegevoegde waarde per arbeidsjaar gestaag toe, van 0,6% in 2016 naar 1,4% in 2019, wat ongeveer op het langjarige gemiddelde ligt. Gegeven de productiviteitsgroei, betekent dit dat een sterkere toename van de reële beloning nodig is voor een hogere AIQ. Gezien de historische cijfers, bestaat vooral in de op het binnenland georiënteerde bedrijfstakken hiervoor ruimte.

### Inflatie blijft ruim beneden 2%

De HICP-inflatie bedroeg in de eerste vier maanden van 2017 gemiddeld 1,3%. Dat betekent een flinke stijging ten opzichte van 2016, toen de inflatie gemiddeld op slechts 0,1% uitkwam. De stijging is voor een belangrijk deel toe te schrijven aan de hogere oliepijzen, die zorgen voor een sterk positieve bijdrage van energie aan de inflatie. De bijdrage van energie aan de HICP-inflatie bedroeg in 2017 tot en met april gemiddeld 0,5%-punt, terwijl deze in 2016 nog

3 Grafiek 6 geeft de alternatieve AIQ van bedrijven weer, waarbij als benadering voor het arbeidsinkomen van zelfstandigen gekozen is voor het gemengde inkomen van zelfstandigen. In de komende Nationale rekeningen zal ook het CBS op deze gewijzigde definitie van de AIQ overgaan.

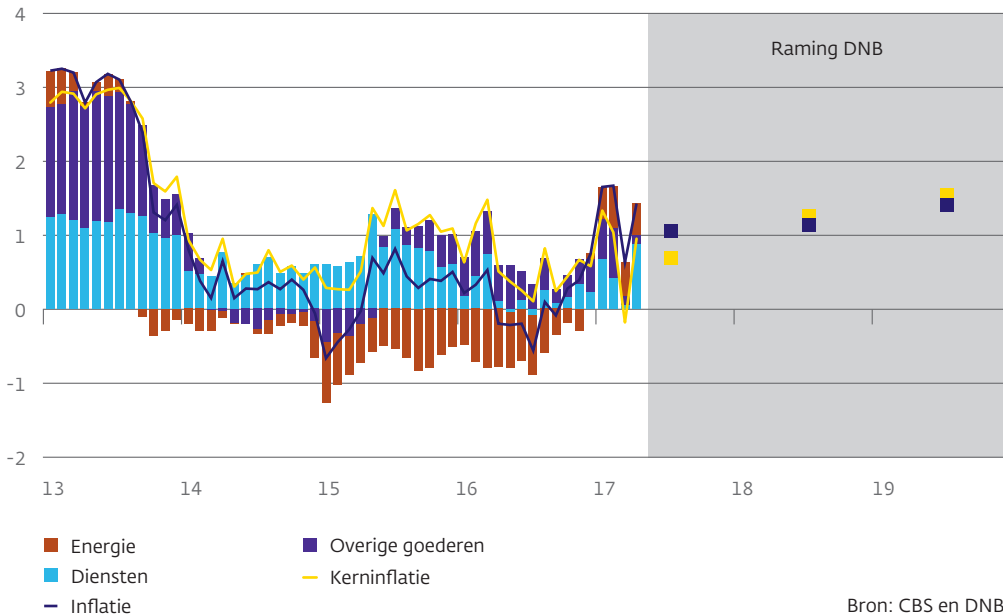


-0,5%-punt was. De inflatie komt in 2017 naar verwachting uit op 1,1%. Daarna stabiliseert de inflatie in 2018 en stijgt in 2019 naar 1,4% (Grafiek 7). De stijging van de inflatie exclusief voeding en energie is tot nu toe bescheiden van omvang. Deze kerninflatie bedroeg 0,8% in de eerste vier maanden van 2017, tegen 0,6% in 2016. Dit is substantieel lager dan het langjarige gemiddelde van 1,7% (tussen 1988 en 2016). In de raming loopt de kerninflatie wat sneller op: van 0,7% in 2017 naar 1,2% in 2018 en 1,5% in 2019.

De opwaartse prijsdruk vanuit de arbeidskosten blijft in de ramingsperiode beperkt. Vooral in de dienstensector zijn de arbeidskosten per eenheid product een belangrijke determinant van de prijsontwikkeling. De stijging van de arbeidskosten per eenheid product loopt in de bedrijvensector op van 0,5% in 2016 naar 1,7% in 2017, vooral door de incidenteel hogere pensioenpremies dit jaar. In de verdere ramingsperiode vakt de stijging van de arbeidskosten per eenheid product af naar circa 1,0% in 2018 en 2019.

### Grafiek 7 Inflatie HICP

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Toelichting: Kerninflatie = totaal minus voeding en energie.

## 2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht

16

### Uitvoer groeit sterker dan wereldhandel

De terugval in de wereldhandel vorig jaar heeft de Nederlandse uitvoer niet geschaad. Terwijl de groei van de voor Nederland relevante wereldhandel met bijna een procentpunt afnam naar 2,9%, groeide de uitvoer met 3,3% (Tabel 2). Dit jaar trekt de wereldhandelsgroei naar verwachting sterk aan naar 4,6%, om daarna wat te matigen naar 3,9% en 3,8%. Ook in de ramingsjaren groeit de uitvoer sneller dan de relevante wereldhandel, zodat het marktaandeel van de Nederlandse uitvoer verder toeneemt, met name in 2018 en 2019.

Binnen de uitvoergroei levert de wederuitvoer de grootste bijdrage. De tegenhanger van de wederuitvoer, de binnenlands geproduceerde uitvoer van goederen en diensten (de 'made in Holland' producten), groeide in 2016 veel langzamer dan de wereldhandel. In de raming wordt het verschil met de wereldhandelsgroei slechts langzaam ingelopen. Een belangrijke oorzaak daarvan is de uitvoer van energie, die in 2017 met ruim 2% krimpt, voornamelijk door de hoge Europese temperaturen in het eerste kwartaal. Omdat een groot deel van de energie-uitvoer uit aardgas bestaat, raakt dit ook de 'made in Holland' uitvoer.

Echter, gecorrigeerd voor de uitvoer van energie groeit de binnenlands geproduceerde uitvoer in elk ramingsjaar ongeveer 0,3%-punt sneller dan de relevante wereldhandel. Hier speelt een belangrijke rol dat de exportprijzen vanaf 2017 langzamer blijven toenemen dan de concurrentieprijzen. Daarmee draagt de prijsconcurrentiepositie over de gehele ramingsperiode positief bij aan de groei van de binnenlands geproduceerde uitvoer exclusief energie (Grafiek 8).

**Tabel 2 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie**

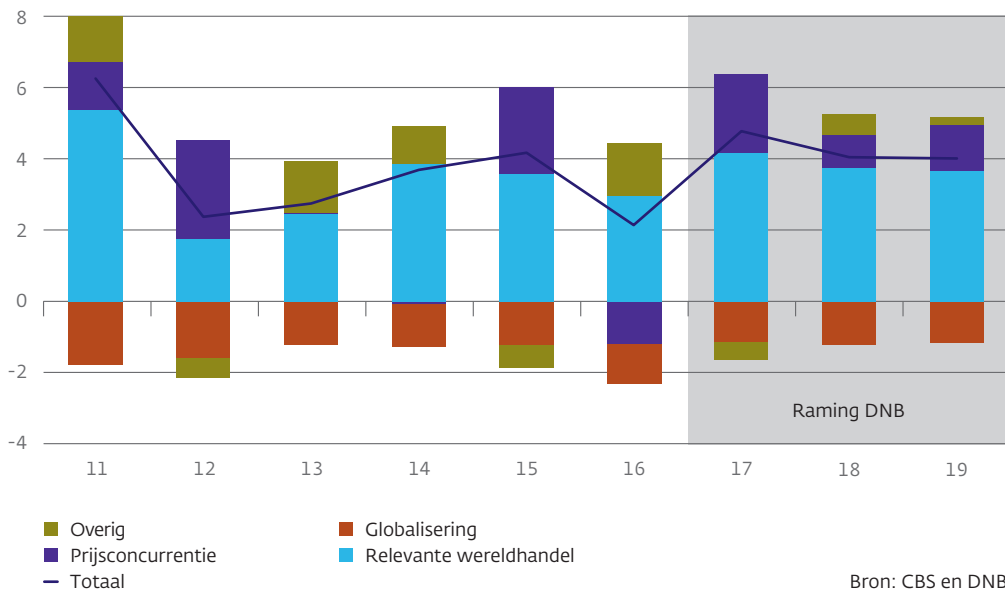
Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2016	2017	2018	2019
<b>Volume</b>				
Relevante wereldhandel	2,9	4,6	3,9	3,8
Uitvoer goederen en diensten	3,3	4,4	4,4	4,2
binnenlands geproduceerd	1,4	3,3	3,6	3,8
wederuitvoer	5,5	5,6	5,2	4,6
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	3,4	5,2	4,6	4,4
binnenlands geproduceerd	2,2	4,9	4,2	4,1
wederuitvoer	4,9	5,6	5,2	4,6
<b>Prijs</b>				
Concurrentenprijs (1)	-2,9	3,7	2,0	2,1
Uitvoer goederen en diensten	-2,6	3,7	0,7	0,6
binnenlands geprod., excl. energie (2)	-0,6	1,0	1,7	1,3
Prijsconcurrentie (1-2)	-2,3	2,6	0,3	0,8

Bron: DNB en ECB.

## Grafiek 8 Bronnen van exportgroei

Procentuele mutaties en procentpunten



Toelichting: Betreft geschatte bijdragen aan binnenlands geproduceerde exportgroei exclusief energie.

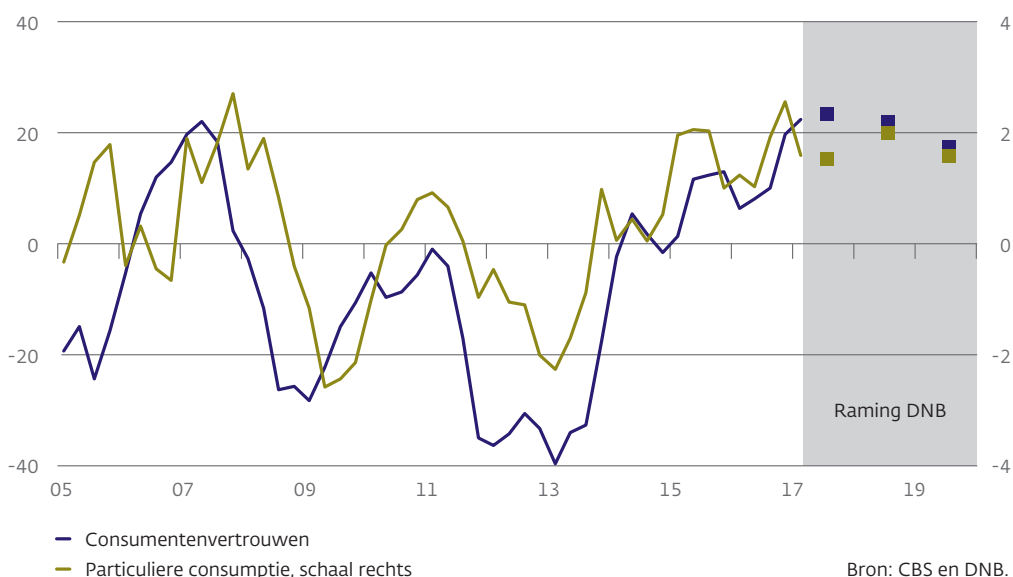
## Tijdelijke dip van particuliere consumptiegroei

Sinds 2015 groeit de particuliere consumptie weer in het tempo van kort voor de kredietcrisis. In de raming neemt de groei dit jaar iets gas terug naar 1,5%. De consumptiegroei valt dit jaar wat lager uit door de zachte winter, waardoor de bestedingen aan energie in het begin van het jaar sterk afnamen. De consumptie in het eerste kwartaal kromp met 0,1% ten opzichte van het laatste kwartaal van 2016. In de raming blijven de bestedingen van huishoudens stevig doorgroeien met gemiddeld 0,5% kwartaal-op-kwartaal in 2017 en 2018, zodat de consumptie in 2018 weer met 2,0% toeneemt. Daarna vlakkt de geraamde groei wat af naar 1,6% in 2019; iets boven het langjarige gemiddelde van 1,5%.

De verbetering van de consumptiegroei sinds 2013 hangt sterk samen met het gestegen consumentenvertrouwen (Grafiek 9). In het eerste kwartaal lag het vertrouwen gemiddeld boven het laatste piekniveau van kort voor de kredietcrisis en dicht in de buurt van het historisch hoge vertrouwen rond de eeuwwisseling. Daarnaast is het beschikbare inkomen van huishoudens toegenomen, evenals de waarde van het eigenwoningbezit. Dit laatste draagt jaarlijks gemiddeld 0,75 tot 1%-punt bij aan de consumptiegroei in 2017-19, waarbij het effect geleidelijk afneemt. Daarnaast heeft de toenemende inflatie een remmende invloed op de particuliere consumptiegroei.

## Grafiek 9 Consumentenvertrouwen en particuliere consumptie

Saldo positieve/negatieve antwoorden en procentuele volumemutaties jaar op jaar, seizoengecorrigeerd



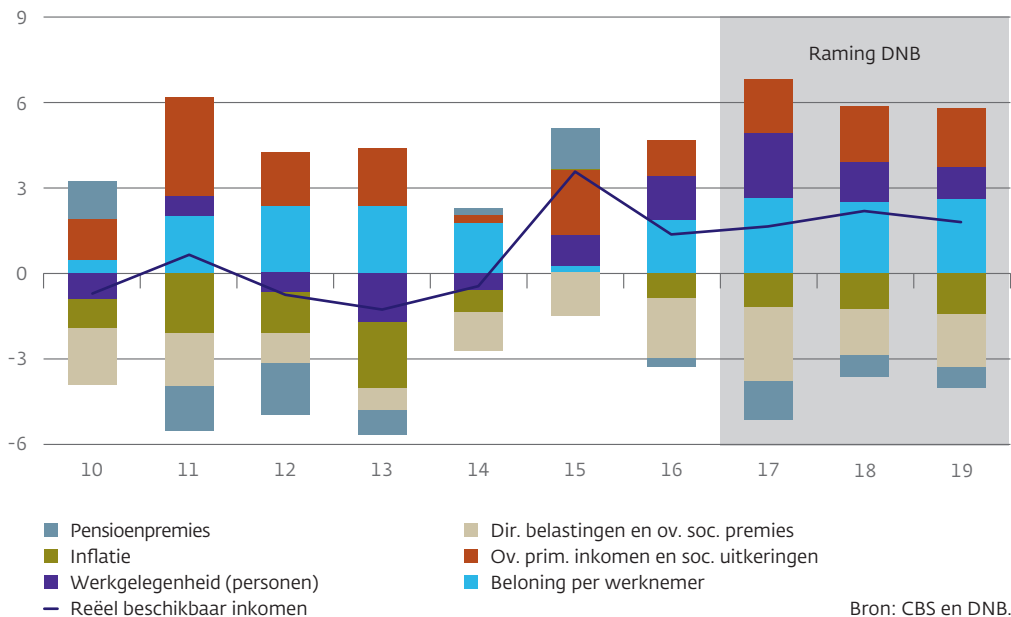
## Inkomensgroei zet door

De belangrijkste determinant van de particuliere consumptie is het inkomen van huishoudens. Na de sterke impuls van lagere pensioenpremies in 2015, groeide het reële beschikbare inkomen vorig jaar met 1,3%. De geraamde toename dit jaar is 1,6%, gevolgd door 2,2% en 1,8% in respectievelijk 2018 en 2019. Het reële beschikbare inkomen ligt daardoor in 2019 bijna 8% boven het pre-crisisniveau van 2007.

Grafiek 10 toont de ontwikkelingen die ten grondslag liggen aan de inkomensgroei. Sinds 2015 heeft de werkgelegenheid weer een positieve invloed op de inkomens van huishoudens. Daarnaast neemt de bijdrage van de loongroei flink toe. Ook het overige primaire inkomen blijft bijdragen, door de aanhoudende toename van het aantal zelfstandigen en het door hen verdiende inkomen. Verder groeit het overige inkomen door de gunstige ontwikkeling van het verschil tussen rente-inkomsten en rentelasten. Door de lage rente zijn de rente-inkomsten van huishoudens weliswaar gedaald, maar daar staat een sterkere daling van de rentelasten tegenover. Naast de inflatie wordt het bruto inkomen gedrukt door de belastingen en pensioenpremies. De pensioenuitkeringen worden in de raming niet geïndexeerd, terwijl ook geen nominale kortingen zijn verondersteld.

## Grafiek 10 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten

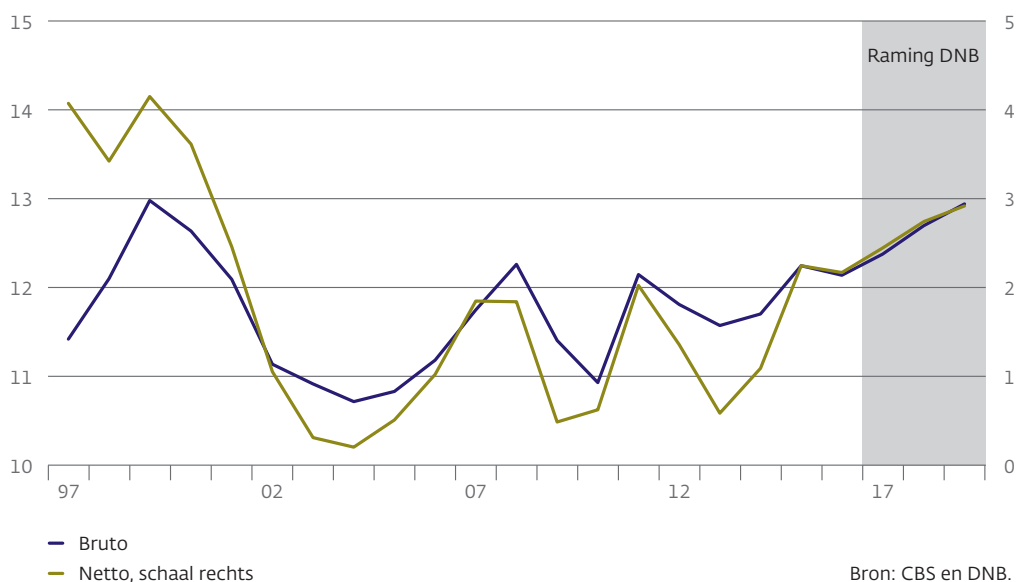


## Stevige groei van bedrijfsinvesteringen

Kwartaal-op-kwartaal kennen de investeringen van bedrijven al enige tijd een volatiel verloop. Dit hangt samen met wijzigingen in fiscale regels (met name voor bedrijfsauto's) en grote schommelingen in investeringen in vliegtuigen. Deze incidentele gebeurtenissen hebben ook gevolgen voor de recente jaarcijfers, met een sterke groei in 2015 (6,7%) en een fors lagere groei van 1,2% in 2016. In het eerste kwartaal van 2017 was juist weer sprake van een sterke groei van 7,1% kwartaal-op-kwartaal. Onderliggend zijn de omstandigheden voor de bedrijfsinvesteringen gunstig. De financieel-economische situatie in de bedrijfensector is sterk verbeterd sinds de dubbele dip recessie. In het eerste kwartaal rapporteerden alle bedrijfstakken een hogere winstgevendheid in vergelijking met het voorafgaande jaar. Het percentage ondernemingen dat aangeeft financiële beperkingen te ondervinden in de bedrijfsvoering is in het tweede kwartaal van dit jaar afgenomen naar 6,7%; vier jaar geleden was dat nog 13,5%. Daarbij zijn de kapitaalkosten aanmerkelijk lager dan voorheen. Zo is het rentepercentage op nieuwe bankleningen voor alle looptijden sinds 2011 vrijwel gehalveerd. Verder is het aantal faillissementen fors gedaald, naar het laagste niveau sinds 2000, en ligt het producentenvertrouwen (PMI) recent weer dicht bij het niveau van voor de crisis van 2008. Bedrijven zijn vooral positief over hun orderpositie.

## Grafiek 11 Investeringsquote bedrijven

Procenten bbp; volume



In de raming trekt de investeringsgroei weer aan naar een bovengemiddeld tempo, in lijn met de solide ontwikkeling van het bbp. Dit jaar groeien de bedrijfsinvesteringen met 4,5%, gevolgd door 4,8% en 3,8% in 2018 en 2019. Daarmee loopt de investeringsquote – de verhouding tussen de reële bedrijfsinvesteringen en het reële bbp – geleidelijk op van 12,1% in 2016 naar 12,9% in 2019 (Grafiek 11). Met uitzondering van 1999 is dit het hoogste investeringsniveau sinds 1977. Daarbij bestaat de bedrijfsinvesteringquote voor een toenemend deel uit uitbreidingsinvesteringen, waarmee bedrijven hun productiecapaciteit uitbreiden. Tussen 2013 en 2019 nemen de reële netto bedrijfsinvesteringen naar verwachting verder toe. In het licht van de sterk opgelopen bezettingsgraad van bedrijven is dit begrijpelijk. De bezettingsgraad in de industrie steeg in april naar 82,5%; het hoogste niveau sinds de plotselinge omslag van negen jaar geleden, bij het uitbreken van de kredietcrisis.

## Woningmarkt blijft in de lift

Na de diepe inzinking tijdens de kredietcrisis is de stemming op de Nederlandse woningmarkt vanaf 2013 sterk verbeterd. Verkoop aantallen, prijzen en vertrouwensindicatoren bevinden zich nu vier jaar in de lift. Huizenkopers profiteren van de lage rente en de verbeterde inkomensontwikkeling. Tot en met het eerste kwartaal van 2017 zijn de gemiddelde woningprijzen sinds het dieptepunt in 2013 met ruim 14% gestegen. Het aantal verkopen,

## Grafiek 12 Woningmarkt: transacties en overcapaciteit

Vierkwartaalsom in duizenden en genormaliseerd percentage, driemaandsgemiddelde



Toelichting: Verkochte woningen 2017K2 = twaalfmaandssom t/m april 2017. Overcapaciteit betreft deelvraag ('onvoldoende vraag') in enquête naar vertrouwen in bouwsector. Genormaliseerd over de historische lengte van de reeks.

Bron: Europese Commissie en CBS.

dat eveneens in 2013 op een dieptepunt lag, is sindsdien in hoog tempo hersteld, naar een niveau dat ruim boven de pre-crisis piek ligt (Grafiek 12, links). Ook worden er meer hypotheekverstrekkingen verstrekt dan voor de crisis. Daarbij zijn woningbezitters gemiddeld minder zwaar hypothecair gefinancierd dan voorheen: de verhouding tussen de totale hypotheekschuld en het inkomen van huishoudens is afgenomen van 228% in 2009 naar 210% in 2016. In de raming loopt dit weer enigszins op, naar 216% in 2019. In de raming herstellen de gemiddelde woningprijzen verder, met een stijging van 6,6% dit jaar en enigszins lagere stijgingen van 5,7% en 4,1% in de komende jaren. In de loop van 2019 wordt het hoogste prijsniveau van kort voor de kredietcrisis weer bereikt.

Naast de genoemde vraagfactoren, zoals de hypotheekrente en het inkomen, houdt de aanhoudende prijsstijging verband met krapte aan de aanbodkant van de markt. De nieuwbouw van woningen groeit weliswaar in een hoog tempo, maar de groei van het aanbod van woningen blijft achter bij de vraag. Uitbreiding van de woningproductie is in veel regio's voorzien, maar lijkt inmiddels tegen capaciteitsgrenzen aan te lopen. Zo blijkt uit enquêtes dat aan de langdurige periode van overcapaciteit in de bouwsector eind vorig jaar een einde is gekomen (Grafiek 12, rechts). Per saldo geeft ruim 27% van de bouwbedrijven momenteel aan dat hun orderpositie groot of te groot is. Drie jaar geleden was dit nog 5%.

## Begrotingsoverschot stijgt

Na het gerealiseerde begrotingsoverschot van 0,4% bbp in 2016, als gevolg van flinke meevallers in de inkomstenbelasting, stijgt het begrotingsoverschot verder van 0,7% bbp in 2017 naar 1,1% bbp in 2019. Daarmee zouden de overheidsfinanciën voor het eerst in ruim 60 jaar vier jaar achtereenvolgende zwarte cijfers schrijven. Hierbij is uiteraard geen rekening gehouden met eventuele maatregelen van een volgend kabinet. Over de gehele periode draagt de economische groei bij aan de verbetering van de overheidsfinanciën. Daarnaast verhoogt de invoering van de maatregel omtrent het pensioen in eigen beheer (PEB) vanaf 2017 de belastingontvangsten. In 2017 is het opwaartse effect van deze maatregel het grootst, met EUR 2,1 mld. Collectieve uitgaven als percentage van het bbp dalen in de periode 2017-2019 door de lage werkloosheid en de doorwerking van eerder ingevoerde kostenbeheersende maatregelen. Het structurele saldo ligt in de gehele ramingsperiode boven de in Europees verband afgesproken middellangetermijndoelstelling van -0,5% bbp.

De overheidsschuld daalt in 2017 tot 58,6% bbp en komt daarmee onder de Europese schuldnorm van 60% bbp uit. Aan het einde van de ramingsperiode, in 2019, komt de schuld uit op 51,3% bbp. Deze sterke daling wordt veroorzaakt door het begrotingsoverschot, de verdere verkoop van onderdelen van ABN Amro en ASR en door de bbp-groei.

Zoals elke raming van de overheidsfinanciën, is ook deze omgeven door onzekerheden. De raming is afgesloten voordat de Voorjaarsnota, die inzicht verschaft in hoe de overheidsfinanciën zich in het huidige jaar ontwikkelen, werd gepubliceerd.<sup>4</sup> Daarnaast is er nog geen duidelijkheid over een nieuw regeerakkoord, zodat eventueel nieuw beleid niet verwerkt is in de raming.

### Tabel 3 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2016	2017	2018	2019
Collectieve uitgaven	43,6	43,2	42,7	42,5
Collectieve lasten	39,2	39,0	39,0	39,0
Overige inkomsten	4,9	4,8	4,7	4,7
Primair saldo	1,5	1,6	1,9	2,1
EMU-saldo	0,4	0,7	1,0	1,1
Structureel saldo (EC-methode)	0,9	0,5	0,7	0,7
EMU-schuld	62,3	58,6	54,9	51,3

Bron: DNB.

<sup>4</sup> Het in de Voorjaarsnota geraamde saldo voor 2017 is lager dan in deze raming. Dit komt doordat de raming uitgaat van een hogere economische groei voor 2017. Daarnaast heeft het kabinet besloten om inkomstenmeevallers te gebruiken voor extra uitgaven, onder andere aan de zorg en loonsverhoging voor ambtenaren, en om tegenvallers op te vangen, onder andere op de begroting van OCW.



## 3 Toenemend protectionisme: een alternatief scenario

Hoewel de wereldhandel momenteel aan momentum wint, bestaat het risico dat het internationale handelsbeleid restrictiever wordt, wat een rem kan zetten op de wereldhandelsgroei en de mondiale economische groei. Toenemend handelsprotectionisme zou de open Nederlandse economie hard kunnen raken.

De Amerikaanse regering heeft aangekondigd het handelsbeleid te willen inzetten om de binnenlandse bedrijven te beschermen en de uitvoer van Amerikaanse producten en diensten te bevorderen. Het is niet uitgesloten dat handelspartners van de VS hierop reageren met represailles, ofwel tegenmaatregelen. Dit hoofdstuk analyseert en illustreert de effecten op de Amerikaanse en Nederlandse economie van meer protectionisme in de internationale handel, beginnend met hogere Amerikaanse importtarieven en exportsubsidies. In de eerste variant van dit scenario is verondersteld dat het buitenland niet reageert op het aangescherpte Amerikaanse handelsbeleid. De tweede variant houdt rekening met wereldwijde tegenmaatregelen ('retaliation'), die bedoeld zijn om de uitvoer van Amerikaanse goederen en diensten te bemoeilijken. Met de consequenties van deze maatregelen voor de overheidsfinanciën wordt rekening gehouden.<sup>5</sup> Hoewel in 2015 slechts 4,4% van de Nederlandse uitvoer van goederen en diensten de VS als eindbestemming had, kan de Nederlandse economie aanzienlijke schade oplopen door Amerikaans protectionistisch beleid, via indirecte negatieve handelseffecten op andere landen.

### Variant 1: Protectionisme zonder tegenmaatregelen

In deze variant implementeert de VS een importtarief van 15% op de invoer van alle buitenlandse goederen en diensten (Tabel 4). Aanvullend wordt een prijsverlagende exportsubsidie van 10% op de Amerikaanse uitvoer gegeven om deze verder te ondersteunen. Beide instrumenten worden genoemd in het kader van de voorgenomen belastinghervorming door de regering-Trump. De huidige Amerikaanse systematiek van vennootschapsbelasting (vpb) houdt geen rekening met oorsprong en bestemming van goederen en diensten. Deze systematiek zou kunnen worden aangepast door het gebruik van importheffingen en exportsubsidies. Bij een door de regering-Trump gewenste verlaging van het vpb-tarief van 35% naar 20% zou dit effectief neerkomen op zowel een importheffing als exportsubsidie van 25%.<sup>6</sup> Omdat het onzeker is dat dergelijk hoge tarieven ook daadwerkelijk zullen

<sup>5</sup> Aangenomen wordt dat eventuele netto-opbrengsten van importtarieven en exportsubsidies in zowel de VS als het buitenland langzaam terugvloeien in de economie via een zogenoemde 'fiscal solvency' regel. Ook is verondersteld dat economische agenten hun verwachtingen rationeel vormen ('forward-looking'). De varianten zijn gesimuleerd met behulp van het wereldmodel NiGEM en het macro-economische model DELFI van DNB. Door de complexiteit van het scenario moeten de resultaten vooral als illustratie van optredende effecten worden gezien.

<sup>6</sup> In deze aangepaste systematiek zouden de kosten van ingevoerde goederen en diensten niet fiscaal aftrekbaar worden en zouden verdiensten uit export worden vrijgesteld van belasting.

## Tabel 4 Uitgangspunten protectionisme-scenario zonder tegenmaatregelen

Procentuele afwijking van het centrale pad, tenzij anders vermeld

	2017	2018	2019
<b>Voor VS</b>			
Importtarief	7,5	15	15
Exportsubsidie	5	10	10
Bruto binnenlands product	0,1	0,1	0,5
Particuliere consumptie	-0,3	-1,7	-1,3
Bedrijfsinvesteringen	0,1	-0,5	0,3
Uitvoer goederen en diensten	1,6	5,9	7,7
Invoer goederen en diensten	-0,4	-3,4	-2,4
Reëel beschikbaar inkomen huishoudens	-1,1	-2,4	-0,6
Prijsindex particuliere consumptie	1,1	3,2	1,8
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	0,4	0,5	-0,1
Lange rente (niveau)	0,1	0,1	0,1
Korte rente (niveau)	1,0	1,2	0,0
<b>Voor Nederland:</b>			
Volume relevante wereldhandel	-0,1	-0,2	0,5
Eurokoers (USD)	-1,3	-1,3	-0,6
Concurrentenprijs	-0,6	-2,3	-2,2
Aandelenkoers	0,2	0,4	0,3

Bron: DNB.

Toelichting: Amerikaanse uitkomsten en Nederlandse uitgangspunten op basis van NiGEM.

Bbp en bestedingscomponenten luiden in reële termen. De reactie van olie- en andere grondstoffenprijzen is buiten beschouwing gelaten.

worden geïmplementeerd, wordt in dit alternatieve scenario gerekend met lagere tarieven.<sup>7</sup> Verondersteld wordt dat de tariefwijzigingen aan het begin van het derde kwartaal van 2017 ingaan.

Het eenzijdig verlagen van de Amerikaanse uitvoerprijs zorgt voor een prijsconcurrentievoordeel op de wereldmarkt, waardoor de Amerikaanse uitvoer een forse impuls krijgt. Tegelijkertijd daalt de Amerikaanse invoer uit het buitenland, doordat buitenlandse producten door het opgelegde importtarief duurder worden. Als gevolg van de duurdere invoer loopt de inflatie in de VS sterk op. De centrale bank reageert met een renteverhoging, waardoor de dollar onmiddellijk in waarde stijgt. Het effect van de renteverhoging op de inflatie treedt pas na langere tijd op. De lagere reële beschikbare inkomens hebben een drukkende werking op de particuliere consumptie. De investeringen in de VS profiteren van de grotere buitenlandse afzet

7 Zie onder andere een analyse van UBS (*Are US tax and trade policies a zero-sum game?*, Global Economic Comment, 13 February 2017), waarin een scenario met een 10% importheffing en 10% exportsubsidie wordt gesimuleerd.

maar worden gedrukt door de lagere consumptie en hogere rente. Op korte termijn worden de positieve uitvoereffecten vrijwel volledig gecompenseerd door de ongunstige effecten op de binnenlands bestedingen en blijft het Amerikaanse bbp-volume nagenoeg ongewijzigd. Na verloop van tijd beginnen de prijzen en de rente weer te dalen en trekt, mede door de gunstige werking van de exportsubsidie, de economie in de VS enigszins aan.<sup>8</sup> In 2019 ligt het reële bbp van de VS 0,5% hoger dan in de raming en komt de werkloosheid marginaal lager uit.

De verminderde Amerikaanse invoer werkt sterk door op landen zoals Mexico en Canada, waarvan meer dan 70% van de uitvoer naar de VS gaat. Ook voor China, Japan en het VK is de VS een relatief belangrijke exportbestemming.<sup>9</sup> De effecten op de relevante wereldhandel voor Nederland zijn relatief gering. Dit komt niet alleen doordat Nederlandse producten slechts in bescheiden mate op de Amerikaanse markt worden afgezet, maar ook door de groei van de Amerikaanse economie in 2019 en appreciatie van de dollar. Het goedkoper worden van de euro compenseert voor een deel het effect van het door de VS opgelegde importtarief.

## Tabel 5 Effecten op Nederlandse economie van Amerikaans protectionisme zonder tegenmaatregelen

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	Verschil met		Verschil met		Verschil met	
	2017	raming	2018	raming	2019	raming
Bruto binnenlands product	2,4	(-0,1)	1,9	(-0,2)	2,0	(0,1)
Particuliere consumptie	1,5	(0,0)	2,0	(0,0)	1,5	(-0,1)
Bedrijfsinvesteringen	4,6	(0,1)	4,3	(-0,5)	3,1	(-0,7)
Uitvoer goederen en diensten	4,1	(-0,3)	3,9	(-0,5)	4,7	(0,5)
Invoer goederen en diensten	4,3	(-0,2)	4,9	(-0,4)	5,1	(0,3)
Contractloon bedrijven	1,8	(0,0)	2,0	(-0,1)	1,9	(-0,3)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,1	(0,0)	0,9	(-0,2)	1,0	(-0,4)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	5,0	(0,0)	4,7	(0,1)	4,7	(0,3)
EMU-saldo (% bbp)	0,7	(0,0)	0,9	(-0,1)	0,9	(-0,2)

Bron: DNB.

8 De Amerikaanse economie zou hard geraakt worden wanneer geen exportsubsidie zou worden gegeven. Ondanks de budgettaire kosten ervan, geeft een exportsubsidie een langdurige impuls aan de uitvoer die de negatieve economische effecten van de importheffingen op zowel de Amerikaanse economie als de wereldhandel dempt.

9 In 2015 waren deze uitvoerpercentages: China 18%, Japan 20% en UK 15% (IMF database).

Zonder tegenmaatregelen blijft de schade voor de Nederlandse economie van het Amerikaanse protectionisme redelijk beperkt (Tabel 5). Door een verslechterde prijsconcurrentiepositie valt de uitvoer in eerste instantie terug, maar de uitvoer herstelt zich in 2019 onder invloed van de aantrekkende wereldhandel. Via lagere invoerprijzen wordt de inflatie wat gedrukt, waardoor de koopkracht op peil blijft en daarmee de particuliere consumptie. Per saldo valt de economische groei in 2017 en 2018 iets terug ten opzichte van de raming, maar komt een fractie hoger uit in 2019.

## Variant 2: Protectionisme met tegenmaatregelen

In deze variant wordt verondersteld dat de rest van de wereld met drie maanden vertraging reageert met een importtarief van 15% op Amerikaanse producten. De negatieve economische gevolgen daarvan zijn aanzienlijk groter dan in een situatie zonder tegenmaatregelen. Het Amerikaanse prijsconcurrentievoordeel op de wereldmarkt is nu van korte duur. De hogere inflatiecijfers stuwten de Amerikaanse inflatie en hollen de koopkracht uit. Door harder ingrijpen van de centrale bank om de snel oplopende inflatie te beteugelen, stijgt de dollar met ruim 3% in waarde in het derde kwartaal van 2017. Doordat Amerikaanse producten op de wereldmarkt duurder worden, neemt de Amerikaanse uitvoer fors af. Verminderde koopkracht heeft een drukkende werking op de consumptieve bestedingen in de VS. Ook de Amerikaanse bedrijfsinvesteringen worden flink neerwaarts bijgesteld vanwege de sterk verminderde economische bedrijvigheid. Uiteindelijk komt het reële bbp in de VS in 2018 1,7% en in 2019 2,2% lager uit dan in de raming (Tabel 6).

De sterk verminderde Amerikaanse bestedingen werken direct negatief door op de in- en uitvoervolumes van andere landen. Tegelijkertijd loopt in veel landen de inflatie op door de invoer van duurdere goederen en diensten. Hogere prijzen, lagere particuliere consumptie en minder investeringen drukken de mondiale economische groei. Het volume van de voor Nederland relevante wereldhandel krijgt een flinke tik en ligt in 2019 3,1% lager (Tabel 6). De teruggang van de relevante wereldhandel leidt tot een lager uitvoervolume van Nederlandse goederen en diensten. Als gevolg van de afgenomen vraag, oplopende kapitaalkosten en lagere aandelenkoersen nemen de bedrijfsinvesteringen af. De economische groei valt in Nederland terug met 0,5%-punt in 2018 en 0,2%-punt in 2019, waardoor de werkloosheid in 2019 0,4%-punt hoger uitvalt dan in de raming (Tabel 7). De inflatie stijgt met 0,3%-punt tot 1,7% in 2019, wat samenhangt met de hogere invoerprijzen. Lagere reële beschikbare inkomens en hogere werkloosheid drukken de consumptieve bestedingen. Het EMU-saldo blijft op peil: tegenover de lagere belastinginkomsten en hogere uitgaven als gevolg van de verslechterde economische situatie staan extra inkomsten uit importheffingen.

Bij dit alternatieve scenario moet wel worden aangetekend dat protectionisme op langere termijn tot allocatieve inefficiënties kan leiden. Door hogere handelskosten – gevoed door heffingen en subsidies – neemt de buitenlandse concurrentiedruk af en kunnen binnenlandse winstmarges

**Tabel 6** Uitgangspunten protectionisme-scenario met tegenmaatregelen

Procentuele afwijking van het centrale pad, tenzij anders vermeld

	2017	2018	2019
<b>Voor VS</b>			
Importtarief	7,5	15	15
Exportsubsidie	5	10	10
Bruto binnenlands product	-0,1	-1,7	-2,2
Particuliere consumptie	-0,4	-2,1	-2,6
Bedrijfsinvesteringen	-0,8	-7,0	-6,3
Uitvoer goederen en diensten	0,9	-2,3	-4,5
Invoer goederen en diensten	-0,9	-7,5	-7,9
Reëel beschikbaar inkomen huishoudens	-1,1	-3,0	-2,7
Prijsindex particuliere consumptie	1,1	4,5	5,0
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	0,3	0,4	0,4
Lange rente (niveau)	0,4	0,6	0,5
korte rente (niveau)	1,2	2,2	1,1
<b>Voor rest van de wereld</b>			
Importtarief op VS invoer	3,75	15	15
<b>Voor Nederland:</b>			
Volume relevante wereldhandel	-0,4	-2,6	-3,1
Eurokoers (USD)	-1,7	-1,8	-0,5
Concurrentenprijs	-0,1	2,0	3,4
Aandelenkoers	-2,3	-4,2	-3,7

Bron: DNB.

Toelichting: Amerikaanse uitkomsten en Nederlandse uitgangspunten op basis van NiGEM.

Bbp en bestedingscomponenten luiden in reële termen. De reactie van olie- en andere grondstoffenprijzen is buiten beschouwing gelaten.

toenemen. Hierdoor neemt de overlevingskans van minder productieve bedrijven toe, met hogere kosten en prijzen, minder innovatie en lagere gemiddelde productiviteit als gevolg. Bovendien werken hogere handelstarieven verstorend op de internationale productieketens, bijvoorbeeld door een inefficiëntere internationale arbeidsverdeling en verminderde kennisdeling tussen landen.<sup>10</sup> Deze meer micro-economische effecten van restrictief handelsbeleid spelen vooral op langere termijn een rol en worden daarom niet meegenomen.

<sup>10</sup> Zie onder andere Caliendo en Parra (*Estimates of the trade and welfare effects of NAFTA*, Review of Economic Studies, 82, 2015) voor een empirische analyse waarin dynamische toe- en uittreding, productiviteitsverschillen tussen bedrijven en sectorale afhankelijkheden belangrijk zijn voor de welvaartseffecten van handelsmaatregelen.

## Tabel 7 Effecten op Nederlandse economie van Amerikaans protectionisme met tegenmaatregelen

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2017		2018		2019	
		Vershil met raming		Vershil met raming		Vershil met raming
Bruto binnenlands product	2,4	(-0,1)	1,6	(-0,5)	1,7	(-0,2)
Particuliere consumptie	1,5	(0,0)	1,6	(-0,4)	0,8	(-0,8)
Bedrijfsinvesteringen	4,5	(0,0)	3,9	(-0,9)	2,6	(-1,2)
Uitvoer goederen en diensten	4,0	(-0,4)	2,6	(-1,8)	3,8	(-0,4)
Invoer goederen en diensten	4,2	(-0,3)	3,5	(-1,8)	3,9	(-0,9)
Contractloon bedrijven	1,8	(0,0)	2,1	(0,0)	2,1	(-0,1)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,1	(0,0)	1,2	(0,1)	1,7	(0,3)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	5,0	(0,0)	4,7	(0,1)	4,8	(0,4)
EMU-saldo (% bbp)	0,8	(0,1)	1,3	(0,3)	1,2	(0,1)

Bron: DNB.



DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

De Nederlandsche Bank N.V.  
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam  
020 524 91 11  
dnb.nl