

December 2014
Nummer 8

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

December 2014, nummer 8

© 2014 De Nederlandsche Bank NV

Oplage: 1600

Afsluitdatum: 4 december 2014

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

Inhoud

Samenvatting	5	3
1. De Nederlandse economie in 2014-2016	6	
2. Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht	15	
Box 1 Betekenis consumentenvertrouwen voor gedrag van huishoudens	17	
3. Twee alternatieve scenario's voor de Nederlandse economie	24	

Samenvatting

5

Het economische sentiment van de Nederlandse consumenten en producenten is sinds vorig jaar zomer sterk verbeterd. Hierdoor ontwikkelen de binnenlandse bestedingen zich dit jaar gunstiger dan in de afgelopen jaren, waarin huishoudens, bedrijven, pensioenfondsen en de overheid de tering naar de nering moesten zetten. Het gevolg is dat na twee jaren van krimp de Nederlandse economie in 2014 met 0,8% groeit. De komende jaren trekt de economische groei verder aan, tot 1,2% in 2015 en 1,5% in 2016. De bijdrage van de binnenlandse bestedingen aan de groei van het bruto binnenlands product (bbp) neemt geleidelijk toe, waarmee het herstel een bredere en stevigere basis krijgt. In 2014 wordt de economische groei nog volledig door de buitenlandse afzet gedreven. In 2015 dragen de binnenlandse bestedingen evenveel bij aan de bbp-groei als de uitvoer en in 2016 is die bijdrage – voor het eerst sinds 2008 – zelfs groter. Daarmee lijkt de Nederlandse economie het juk van de kredietcrisis langzamerhand van zich af te werpen. In lijn hiermee verbeteren ook de overheidsfinanciën; het begrotingstekort neemt gestaag af, van 2,4% bbp in 2014 naar 1,8% bbp in 2016. Bovendien ligt in 2016, voor het eerst sinds het begin van de kredietcrisis, een daling van de overheidsschuld (in procenten bbp) in het verschiet.

De arbeidsmarkt vertoonde het afgelopen half jaar diverse tekenen van herstel. Zo is de werkloosheid gedaald en vertoont de werkgelegenheid weer een opgaande lijn, na tweeënhalf jaar achtereen te zijn gekrompen. In de loop van 2015 komt de werkloosheidsdaling vooralsnog tot stilstand, mede omdat meer personen zich op de arbeidsmarkt gaan aanbieden. De werkloosheid ligt in de komende twee jaar circa 2,5%-punt boven het geschatte evenwichtsniveau. Dit duidt erop dat de Nederlandse economie de komende jaren nog niet op volle toeren draait, wat een neerwaarts effect blijft houden op de inflatie. De verwachting is dat de inflatie gedurende de voorspelhorizon laag is, maar wel geleidelijk oploopt van 0,4% in 2014 tot 1,0% in 2016.

In een alternatief scenario met hogere publieke en private investeringen in Europa en vooral in Duitsland, kan de economische ontwikkeling in Nederland in 2015 en 2016 hoger uitvallen. Dat geldt evenzeer in een scenario waarin de Nederlandse arbeidsmarkt zich – op basis van gunstige voorlopende indicatoren – sterker herstelt dan in de raming is voorzien.

1 De Nederlandse economie in 2014-2016

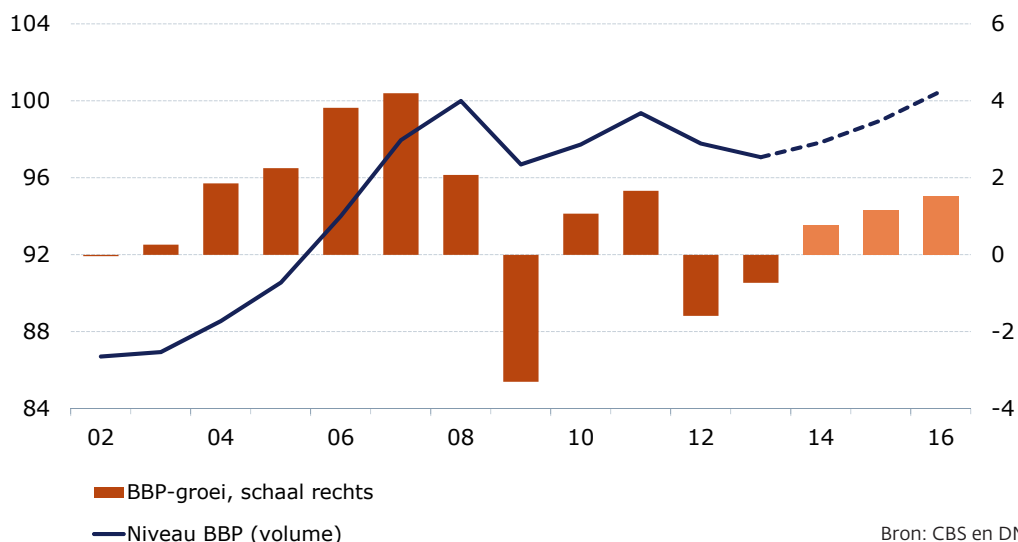
6

Economie veert op

De Nederlandse economie lijkt het juk van de kredietcrisis langzamerhand van zich af te werpen. Na twee jaren van krimp groeit de economie in 2014 met 0,8%. Onder invloed van een sterk verbeterend economisch sentiment van consumenten en producenten, trekt de economische groei de komende jaren verder aan, tot 1,2% in 2015 en 1,5% in 2016 (zie Grafiek 1). Een krachtiger groeiherstel wordt in die jaren vooral belemmerd door de gematigde internationale economische ontwikkeling. Daardoor groeit de Nederlandse uitvoer minder sterk dan eerder was voorzien. Daarnaast worden de binnenlandse bestedingen nog steeds gedrukt door voortgaand balansherstel bij huishoudens, banken, pensioenfondsen en de overheid, zij het in mindere mate dan in de afgelopen jaren noodzakelijk was.

Grafiek 1 – BBP-groei Nederland

2008 = 100 en procentuele mutaties jaar op jaar



Groei tempo geleidelijk opgeschroefd

Begin 2013 kwam een einde aan een periode van zeven kwartalen waarin het bruto binnenlands product (bbp) telkens afnam. Vanaf dat moment was sprake van een schokkerig kwartaalpatroon, waarin groei en krimp – in belangrijke mate veroorzaakt door incidentele factoren – elkaar afwisselden. Gemiddeld genomen, groeide het bbp sinds begin 2013 tot en met het derde kwartaal van 2014 met 0,2% van kwartaal op kwartaal. Naar verwachting wordt het groeitempo in de ramingsperiode opgeschroefd, van gemiddeld 0,3% per kwartaal in 2015 naar gemiddeld 0,4% per kwartaal in 2016. In dit tempo bereikt het bbp begin 2016 het niveau van vlak voor de kredietcrisis.

Tabel 1 Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2013 ¹	2014	2015	2016
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	-0,7	0,8	1,2	1,5
Particuliere consumptie	-1,6	0,0	1,8	1,9
Overheidsbestedingen	-0,6	0,4	-0,4	0,6
Bedrijfsinvesteringen	-2,2	1,6	3,1	3,8
Woninginvesteringen	-9,2	1,2	5,8	6,0
Uitvoer goederen en diensten	2,2	4,1	3,7	4,0
waarvan binnenslands geproduceerd	2,1	2,1	2,0	2,0
waarvan wederuitvoer	2,3	6,5	5,8	6,4
Invoer goederen en diensten	1,0	4,2	4,5	4,9
waarvan binnenslands verbruik	-0,3	2,2	3,7	3,8
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	1,2	1,1	1,5	1,6
Loonsom per werknemer bedrijven	2,7	1,1	1,5	2,4
Arbeidskosten per eenheid product	1,5	-0,1	0,7	1,0
Prijs binnenslands geproduceerde uitvoer	-0,4	-0,7	-0,6	1,0
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,6	0,4	0,5	1,0
Prijsindex bestaande koopwoningen	-6,6	0,9	2,1	3,2
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	-1,2	-0,4	0,4	0,3
Arbeidsaanbod (personen, groei)	0,2	-0,3	0,1	0,4
Werkloosheid (personen x 1000)	601	608	583	592
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,7	6,9	6,6	6,6
Collectieve sector				
EMU-saldo (% bbp)	-2,3	-2,4	-2,1	-1,8
EMU-schuld (% bbp)	68,6	68,6	69,2	68,8
Overig				
Lopende rekening (% bbp)	8,5	10,9	10,0	9,6
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	2,1	2,6	3,5	4,9
Volume bbp VS	2,2	2,2	2,9	2,9
Eurogebied	-0,5	0,8	1,0	1,5
Opkomende economieën	4,5	4,3	4,7	5,1
Korte rente eurogebied (%)	0,2	0,2	0,1	0,1
Lange rente Nederland (%)	2,0	1,5	1,1	1,4
Eurokoers (USD)	1,33	1,33	1,25	1,25
Concurrentenprijs	-1,8	-1,0	0,9	1,4
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	108,9	101,0	85,6	88,5
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	-5,0	-6,3	-4,8	3,8

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

Bron: DNB en ECB.

Bijstellingen van bbp-groei in 2014-2016 compenseren elkaar

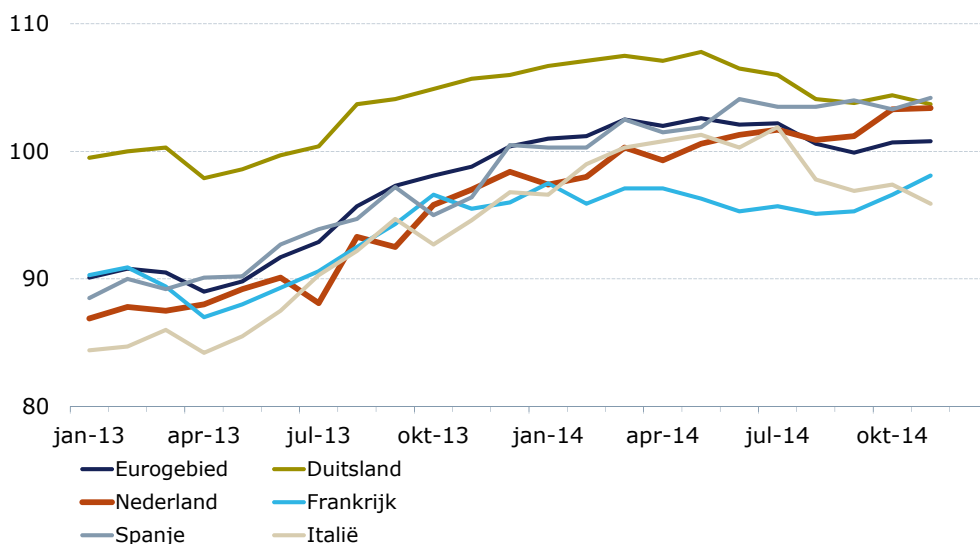
Vergeleken met de *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten* van een half jaar geleden komt de economische groei in 2014 hoger uit. Dit komt vooral doordat de bbp-groei in het eerste kwartaal van dit jaar sindsdien flink opwaarts is bijgesteld, van -1,4% naar -0,3%. De geraamde bbp-groei in 2015 en 2016 komt wat lager uit dan eerder geraamd, vanwege de verslechterde internationale economische vooruitzichten. Het neerwaartse effect daarvan op de groei blijft evenwel beperkt, omdat de binnenlandse bestedingen zich naar verwachting juist wat gunstiger ontwikkelen. Per saldo is de geraamde economische groei over de gehele periode 2014-2016 vrijwel niet veranderd vergeleken met de vooruitzichten in juni.

Sterk verbeterend economisch sentiment

Sinds de zomer van 2013 is het economische sentiment in Nederland sterk verbeterd, wat de binnenlandse bestedingen van huishoudens en bedrijven ondersteunt. De Economisch Sentiment Indicator (ESI) – een samenstelling van het consumentenvertrouwen en het vertrouwen van producenten in de industrie, de dienstensector, de detailhandel en de bouwnijverheid – gaf destijds aan dat het vertrouwen in Nederland vergeleken met andere landen in het eurogebied laag was. Inmiddels is het vertrouwen van consumenten en producenten hoger dan het gemiddelde in het eurogebied (zie Grafiek 2). In tegenstelling tot in de meeste andere Europese landen is het economische sentiment in Nederland sinds afgelopen zomer niet gedaald, maar juist verder gestegen. Box 1 gaat in op de factoren die aan de stijging van het consumentenvertrouwen ten grondslag liggen.

Grafiek 2 – Economisch sentiment in Nederland sterk gestegen

Economic sentiment indicator (ESI); langjarig gemiddelde (1990-2012) = 100



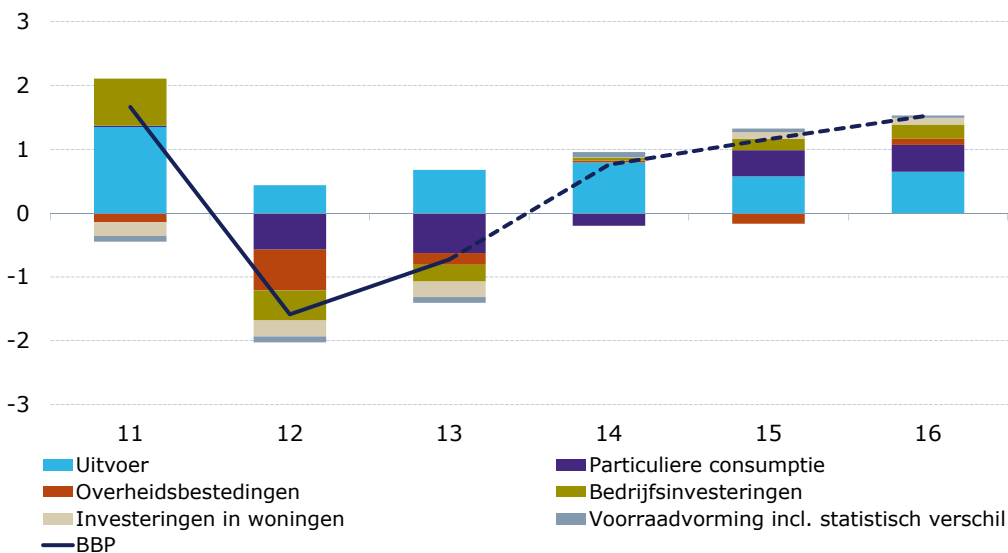
Binnenlandse bestedingen 'nemen het stokje over'

Tabel 1 presenteert de kerngegevens van de economie voor 2013-2016.¹ In lijn met het toegenomen economische sentiment ontwikkelen de binnenlandse bestedingen zich in de voorspeljaren gunstiger dan in de afgelopen jaren. Dat geldt vooral voor de particuliere consumptie en de investeringen, maar ook de overheidsbestedingen vertonen na jaren van krimp weer enige groei. De afgelopen twee recessiejaren hadden de binnenlandse bestedingen een neerwaarts effect op de economische groei van gemiddeld -1,7%-punt per jaar. In 2014 is de bijdrage van de binnenlandse bestedingen neutraal en wordt de economische groei nog volledig door de buitenlandse afzet gedreven. In 2015 en 2016 kantelt dit patroon; in 2015 dragen de binnenlandse bestedingen evenveel bij aan de bbp-groei als de uitvoer en in 2016 is die bijdrage – voor het eerst sinds 2008 – zelfs groter (zie Grafiek 3). Deze ontwikkeling spoort met het in Nederland gebruikelijke conjuncturele herstelpatroon, waarbij eerst de uitvoer aantrekt en daarna de binnenlandse bestedingen het stokje geleidelijk overnemen.

De gunstigere ontwikkeling van de binnenlandse bestedingen komt ook tot uiting in het aantrekken van de kredietverlening. In lijn met de opleving van de bedrijfsinvesteringen neemt – na twee jaren van

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.

¹ 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 14 november 2014 beschikbaar was.

krimp – de kredietverlening aan niet-financiële bedrijven in 2015 en 2016 toe, gemiddeld met 1,8% per jaar. Onder invloed van het hogere beschikbare inkomen, de lagere hypotheekrente en het herstel op de arbeids- en woningmarkt vertoont ook de hypotheekschuld de komende jaren weer enige groei. Desondanks neemt de schuldquote, dat wil zeggen de hypotheekschuld in procenten van het nominaal beschikbaar inkomen van huishoudens, verder af. Bedroeg deze schuldquote in 2012 nog ruim 225%, voor 2016 wordt een niveau van 210% voorzien. Voor de houdbaarheid van de nationale hypotheekschuld is dit een gunstige ontwikkeling.

Internationale economische groei trekt geleidelijk aan

Het onderliggende internationale beeld gaat uit van een geleidelijk aantrekkende mondiale economische groei, zij het met aanzienlijke regionale verschillen. Mede door extreme weersomstandigheden in de VS en oplopende spanningen in Oekraïne en het Midden-Oosten viel de groei van het mondiale bbp en de wereldhandel in de eerste helft van 2014 tegen. Ervan uitgaande dat sommige groei-belemmerende factoren van tijdelijke aard zijn, wordt voor de ontwikkelde landen buiten het eurogebied de komende jaren een gestage economische groei voorzien. Dit geldt vooral voor de VS en het VK, waar de toename van de binnenlandse bestedingen voor een flinke groei zorgt. Opkomende economieën groeien naar verwachting het sterkst, gemiddeld met 4,9% per jaar, maar daarmee is de groei wel lager dan in de afgelopen vijf jaar. Na twee jaar van matige krimp wordt ook voor het eurogebied een geleidelijk aantrekkende economische groei voorzien. Dit is onder andere gebaseerd op het beginnende herstel van de arbeidsmarkt, het aanhoudend ruime monetaire beleid, de structurele hervormingen die in een aantal landen zijn doorgevoerd en de depreciatie van de euro. Vergeleken met andere ontwikkelde landen – uitgezonderd Japan – en met eerdere perioden van opgaande conjunctuur, is het groeitempo wel traag. In Hoofdstuk 3 wordt geanalyseerd hoe de economische groei in Europa kan worden gestimuleerd door extra publieke en private investeringen.

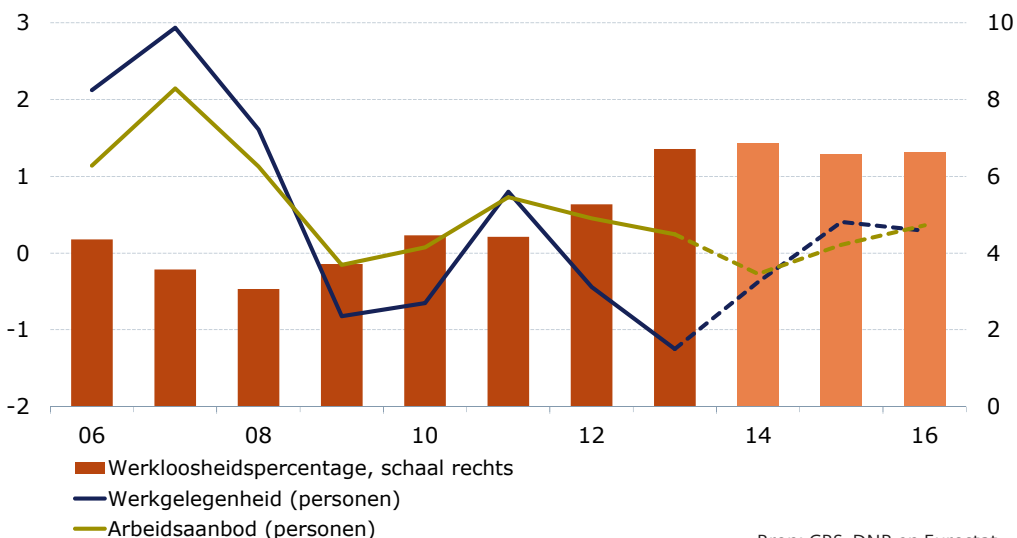
Per saldo resulteert in 2014 een groei van de – voor Nederland relevante – wereldhandel van 2,6%, die geleidelijk oploopt tot bijna 5% in 2016. De bescheiden mondiale economische groei beperkt de internationale vraag naar energie. In combinatie met een aantal factoren die het aanbod van energie juist bevorderen, zoals het op grote schaal winnen van olie uit leisteen in de VS, heeft dit de afgelopen maanden geleid tot een forse daling van de olieprijs. Op basis van futures wordt verwacht dat de olieprijs vanaf begin 2015 weer geleidelijk oploopt. Desalniettemin bedraagt de olieprijs in 2015 gemiddeld 85,6 US-dollar per vat, ruim 15% lager dan gemiddeld in 2014. Samen met de bescheiden internationale economische groei dragen de gedaalde energieprijzen bij aan de wereldwijd lage inflatie, die de koopkracht van consumenten bevordert. Niettemin is de inflatie in het eurogebied aanzienlijk lager dan de ECB-doelstelling van vlak onder 2%, ondanks het feit dat de euro ten opzichte van de US-dollar het afgelopen half jaar met ruim 8% in waarde is afgenomen. In de raming is gerekend met een gelijkblijvende eurokoers van 1,25 US-dollar.

Arbeidsmarkt toont veerkracht ...

De Nederlandse arbeidsmarkt vertoont het afgelopen half jaar diverse tekenen van herstel. In het derde kwartaal is een einde gekomen aan een periode van tien kwartalen op rij waarin de werkgelegenheid (in personen) kromp. Daarnaast loopt het aantal vacatures op, neemt het aantal uitzenduren sterk toe en daalt de werkloosheid. Vorig jaar daalde het aantal werkzame personen nog met 1,2% (zie Grafiek 4) en dat was meer dan op grond van fundamentele factoren, zoals de productieontwikkeling, mocht worden verwacht. Werknemers die – in de hoop en verwachting van werkgevers dat de productiegroei binnen afzienbare tijd weer zou aantrekken – aanvankelijk nog enige tijd in dienst werden gehouden, werden na enkele jaren van tegenvallende groei en afnemende winstgevendheid alsnog ontslagen. Hoewel de groei van het arbeidsaanbod werd beperkt doordat werkzoekenden zich van de arbeidsmarkt terugtrokken, liep de werkloosheid vanaf midden 2012 stevig op, tot 7,3% van de beroepsbevolking in februari 2014.

Grafiek 4 – Vraag en aanbod op de arbeidsmarkt trekken aan

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



... maar werkloosheid blijft hoog

Vooraf door toenemende werkgelegenheid zette daarna een daling van de werkloosheid in, tot 6,6% in het derde kwartaal. Gemiddeld komt de werkloosheid in 2014 uit op 6,9%. De verdere daling van het werkloosheidspercentage in 2015 blijft naar verwachting beperkt tot 0,3%-punt, ondanks de groei van het aantal werkzame personen in bedrijven (met 0,6%). Dit komt door een voortgaande afname van de werkgelegenheid bij de overheid en door een hogere groei van het arbeidsaanbod. In de loop van 2015 stagneert de werkloosheidsdaling; het werkloosheidspercentage komt in zowel 2015 als 2016 uit op 6,6%. Weliswaar neemt bij de overheid de werkgelegenheid voor het eerst sinds 2010 niet verder af, maar daar

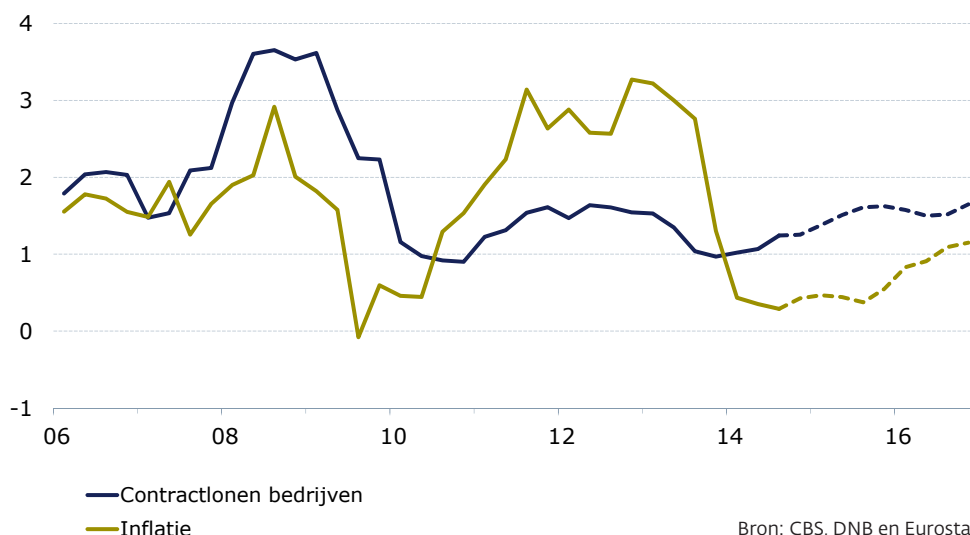
staat een beperkte behoefte aan extra bedrijfspersoneel tegenover. De trendmatige ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit trekt geleidelijk aan, wat de werkgelegenheid drukt. Bovendien groeit het arbeidsaanbod in 2016 wat sterker dan in de voorafgaande jaren, toen toetreding tot de arbeidsmarkt in grotere mate werd ontmoedigd door de verminderde kans op het vinden van een geschikte baan. Hoofdstuk 3 presenteert de gevolgen voor de Nederlandse economie van een scenario waarin de werkgelegenheid zich wat krachtiger herstelt, ingegeven door de gunstige ontwikkelingen van het aantal uitzenduren en ontslagaanvragen.

Reële loonontwikkeling slaat om van min naar plus

Vanaf begin 2014 stijgen de contractlonen in bedrijven harder dan de inflatie. In de daaraan voorafgaande drieënhalve jaar was telkens sprake van een daling van het reële contractloon, wat de koopkracht van huishoudens onder druk zette. De omslag komt volledig voor rekening van de lagere inflatie en niet door een grotere nominale loonstijging (zie Grafiek 5). Vooral door de hoge en oplopende werkloosheid in 2013 blijft de contractloonstijging in 2014 beperkt tot 1,1%. Onder invloed van een hogere arbeidsproductiviteitsgroei en het voorzichtige herstel van de arbeidsmarkt, trekt de komende twee jaar de contractloonstijging in bedrijven aan tot circa 1,5% per jaar. Na 2014 geldt er geen nullijn meer voor de loonontwikkeling bij de overheid. Naar verwachting houdt de contractloonontwikkeling van de overheid in 2015 en 2016 vrijwel gelijke tred met die in de sector bedrijven.

Grafiek 5 – Contractlonen en inflatie

Procentuele mutaties jaar op jaar



Output gap sluit traag

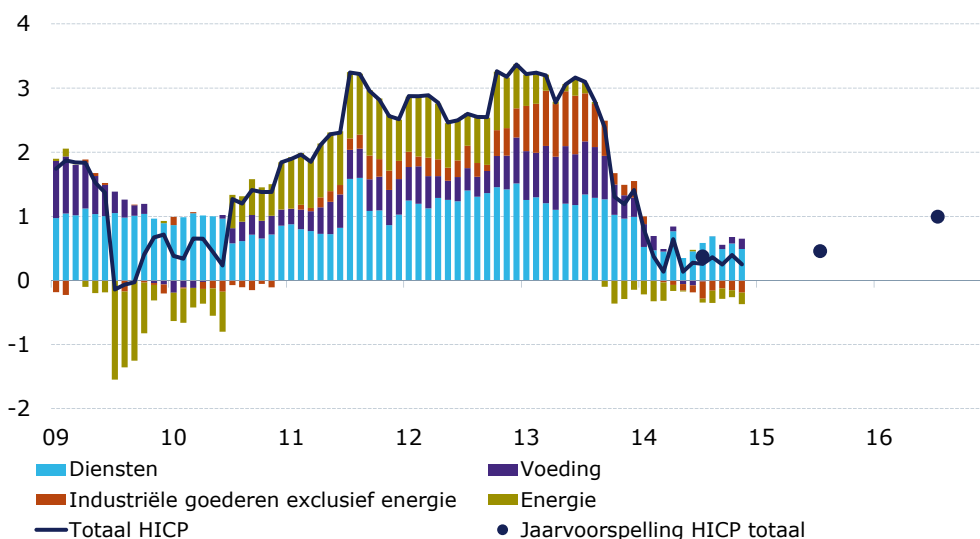
Ondanks de voorziene opleving van de economie, ligt de komende jaren de bbp-groei slechts een fractie boven de potentiële groei van ruim 1% per jaar. De output gap, oftewel het procentuele verschil tussen het feitelijke en potentiële productieniveau, neemt daardoor slechts in een traag tempo af, van -4,1% in 2014 tot -3,6% in 2016. Van macro-economische spanning op product- en arbeidsmarkten en bijbehorende opwaartse druk op de inflatie en de contractlonen is daarom voorlopig nog geen sprake. Het werkloosheidspercentage ligt in de komende twee jaar circa 2,5%-punt boven het geschatte evenwichtsniveau. Ook dit duidt erop dat de Nederlandse economie nog niet op volle toeren draait.

Inflatie blijft voorlopig laag

Mede door de grote output gap ligt de inflatie (HICP) sinds begin 2014 ruimschoots onder de 1%.² Grafiek 6 illustreert dat alle vier onderscheiden componenten aan de inflatiedaling hebben bijgedragen. Het trage herstel van de Nederlandse economie heeft via verschillende kanalen een drukkend effect op de prijsontwikkeling. De achterblijvende consumptieontwikkeling leidt ertoe dat ondernemers hun prijzen

Grafiek 6 – Inflatie (HICP) in Nederland

Procentuele mutaties en bijdragen (procentpunten)



Bron: CBS, DNB en Eurostat.

² De inflatie volgens de consumentenprijsindex (CPI) schommelt sinds begin 2014 rond 1% en ligt dus beduidend hoger dan de HICP. Dit wordt vooral veroorzaakt doordat de HICP geen en de CPI wel rekening houdt met de kosten van de eigen woning. In de CPI wordt daartoe voor eigen-woningbezitters een huurbedrag toegerekend dat overeenkomt met de huur die de consument zou moeten betalen als hij de woning huurde. Vanwege de relatief sterk gestegen huurprijzen is de CPI daardoor extra toegenomen.

14

verlagen om hun goederen en diensten aantrekkelijker te maken. Zo waren veel producten, bijvoorbeeld kleding, in de zomeruitverkoop van 2014 lager geprijsd dan vorig jaar. In lijn met de nog altijd hoge werkloosheid groeien de contractlonen gematigd, wat de inflatie neerwaarts beïnvloedt via de arbeidskosten per eenheid product. De verwachting is dat de inflatie gedurende de voorspelhorizon laag blijft, maar wel geleidelijk oploopt van 0,4% in 2014 tot 1,0% in 2016. In de raming is dan ook geen sprake van deflatie, gedefinieerd als een proces van voortdurende prijsdalingen die in de verwachtingen en contractlonen worden verankerd. De toename van de inflatie in 2016 hangt vooral samen met de voorziene stijging van de arbeidskosten per eenheid product en de bescheiden verkleining van de output gap.

Naast de gematigde groei van de Nederlandse economie spelen internationale factoren een rol in de verklaring van de lage inflatie. Zo is de olieprijs de afgelopen maanden sterk gedaald, ondanks de toegenomen geopolitieke spanningen in Rusland en het Midden-Oosten. Ook de voedselinflatie wordt grotendeels internationaal gedreven en kent een grillig verloop. Gedurende 2014 schommelde de voedselinflatie in Nederland rond 0%. Daar staat tegenover dat de euro ten opzichte van de US-dollar en andere valuta de afgelopen maanden in waarde is afgenomen. Een zwakkere wisselkoers heeft doorgaans een prijsopdrijvend effect, omdat ingevoerde producten – omgerekend in de eigen valuta – hierdoor duurder worden. Het duurt echter geruime tijd voordat dit effect in de inflatie zichtbaar wordt.

2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht

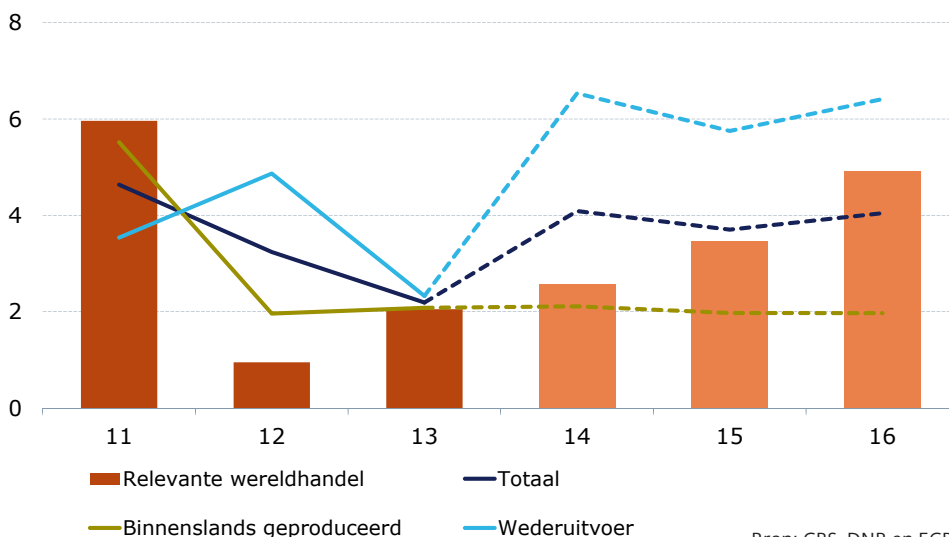
Uitvoer groeit gestaag door

15

Aan de opleving van de wereldhandel in 2013 kwam begin 2014 alweer een einde, mede onder invloed van extreme weersomstandigheden in de VS en oplopende geopolitieke spanningen. Gedurende 2014 viel het groeitempo van de binnenslands geproduceerde uitvoer hierdoor scherp terug. Bovendien krimpt dit jaar – vanwege het productieplafond in de aardgaswinning – de uitvoer van energie. Door deze ontwikkelingen blijft de groei van de binnenslands geproduceerde uitvoer in 2014 wat achter bij de voor Nederland relevante wereldhandel. Door een gunstige ontwikkeling van de wederuitvoer stijgt de totale uitvoer in 2014 met 4,1%; dat is 1,5%-punt meer dan de groei van de relevante wereldhandel (zie Grafiek 7).

Grafiek 7 – Uitvoer goederen en diensten

Procentuele mutaties jaar op jaar; volume



De komende jaren groeit de totale uitvoer gemiddeld met bijna 4% per jaar gestaag door, daarbij profiterend van de aantrekkende wereldhandel. Het gebruikelijke patroon treedt dan weer op, waarbij – door de voortschrijdende globalisering – Nederlandse producenten van exportproducten marktaandeel verliezen aan producenten in opkomende landen. Net als in de afgelopen decennia, ontwikkelt de wederuitvoer zich ook in 2015 en 2016 gunstiger dan de relevante wereldhandel, wat aan diezelfde globalisering kan worden toegeschreven. De prijsconcurrentiepositie verbetert in 2015 en 2016 in bescheiden mate, na verslechtingen in de voorafgaande jaren. Omdat het betrekkelijk lang duurt voordat wijzigingen in de prijsconcurrentiepositie in de afzetvolumes doorwerken, is de invloed hiervan in de ramingsperiode tamelijk gering.

Hogere invoer duwt overschot op lopende rekening een beetje terug

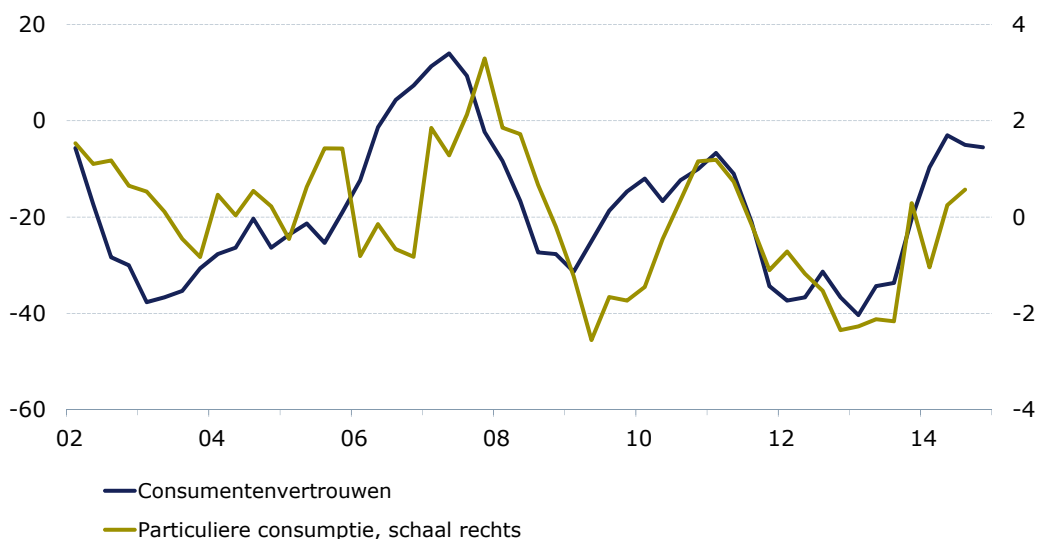
Na het uitbreken van de kredietcrisis is het saldo op lopende rekening van de betalingsbalans (in procenten van het bbp) gestaag opgelopen, van 4,5% in 2008 tot 10,9% in 2014. Naast een sterke stijging van het inkomensaldo was het achterblijven van de binnenlandse bestedingen hiervoor een van de oorzaken, omdat dit de groei van de invoer van goederen en diensten vertraagde. Mede door het aantrekken van de binnenlandse bestedingen komt hier enige verandering in en loopt het saldo op de lopende rekening in bescheiden mate terug, tot 9,6% bbp in 2016.

Consumptie groeit door toegenomen vertrouwen en meer koopkracht

Met de geraamde nulgroei komt in 2014 een einde aan een periode van vijf jaar waarin de particuliere consumptie overwegend afnam. De komende jaren zijn huishoudens bereid en in staat om meer te gaan besteden en trekt de consumptiegroei aan tot circa 1,8% per jaar; de op 2007 na hoogste groei in 15 jaar. De beslissing van huishoudens om meer of minder te consumeren hangt niet alleen af van fundamentele factoren, zoals het reëel beschikbaar inkomen en het (huizen)vermogen, maar ook van vertrouwensfactoren. Grafiek 8 illustreert dat er een nauwe samenhang is tussen de ontwikkeling van de particuliere consumptie (jaar-op-jaar) en het consumentenvertrouwen. Box 1 gaat dieper in op deze relatie en op de factoren die op hun beurt het consumentenvertrouwen beïnvloeden. De gunstigere consumptieontwikkeling in 2014 vergeleken met het jaar ervoor hangt niet alleen samen met het sterk toegenomen vertrouwen van consumenten, maar vooral ook met het herstel op de woningmarkt. Omdat in de periode 2009-2013 de

Grafiek 8 – Consumentenvertrouwen en particuliere consumptie

Saldo positieve/negatieve antwoorden en procentuele mutaties jaar op jaar



hypothecaire kredietverlening verder groeide, nam het netto huizenvermogen scherp af. Dit heeft de ontwikkeling van de particuliere consumptie in de genoemde periode naar schatting met gemiddeld 1,2%-punt per jaar neerwaarts beïnvloed. In 2014 neemt het netto huizenvermogen weer toe en dit draagt circa 1,0%-punt bij aan de consumptiegroei in dat jaar. Het versnellen van de consumptiegroei in 2015 en 2016 wordt verder voornamelijk veroorzaakt door de stijging van het reëel beschikbaar inkomen.

Box 1 Betekenis consumentenvertrouwen voor gedrag van huishoudens

De door het CBS samengestelde index voor het consumentenvertrouwen is een belangrijke graadmeter voor consumentengedrag. Dit komt allereerst tot uitdrukking in de sterke samenhang van de index met de jaarlijkse consumptiegroei (correlatiecoëfficiënt 0,79 in de jaren 1978-2014). Voorts blijkt het vertrouwen een voorlopende indicator te zijn van de consumptiegroei. Vanwege deze eigenschap maakt het consumentenvertrouwen deel uit van de DNB conjunctuurindicator. Invloedrijke economen als Keynes, Akerlof en Shiller hebben regelmatig gewezen op de sleutelrol van het sentiment onder huishoudens bij de verklaring van het gedrag van huishoudens. Recent onderzoek dat hiernaar bij DNB is verricht voor Nederland bevestigt dit. Naast fundamentele factoren blijken veranderingen in het consumentenvertrouwen een zelfstandige invloed uit te oefenen op de ontwikkeling van de consumptieve bestedingen, de investeringen in woningen en de huizenprijs. Stemningsveranderingen beïnvloeden het gedrag van huishoudens op korte termijn; op langere termijn zijn de fundamentele factoren bepalend, zoals het beschikbaar inkomen.

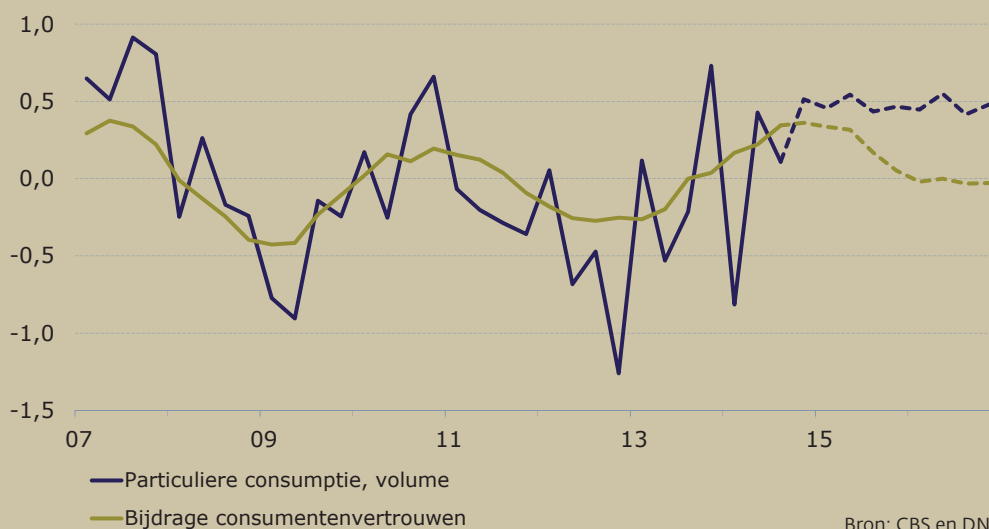
In de verklaring van het consumentenvertrouwen spelen macro-economische factoren, zoals de omvang van de werkloosheid, een prominente rol. Sinds enige tijd draagt de arbeidsmarkt weer in positieve zin bij aan het consumentenvertrouwen. Verder zijn er positieve impulsen vanuit de gestegen aandelenkoersen en het herstel op de huizenmarkt. Daarnaast blijken ook niet-economische factoren als bijvoorbeeld het weer, nabije oorlogen en terrorisme het vertrouwen van consumenten te beïnvloeden en daarmee hun bestedingen.

Hoe groot is het kortetermijneffect van schommelingen in het consumentenvertrouwen op de consumptiegroei? Grafiek 9 brengt dit voor de periode vanaf het eerste kwartaal 2007 tot en met het vierde kwartaal van 2016 in beeld. Na het uitbreken van de kredietcrisis eind 2008 kromp het volume van de particuliere consumptie in de eerste twee kwartalen van 2009 met achtereenvolgens 0,8 en 0,9%. Voor ongeveer de helft kan deze krimp worden toegeschreven aan vertrouwensverlies onder Nederlandse huishoudens. De scherpe daling van de consumptieve uitgaven in het vierde kwartaal van 2012 had voor ongeveer een vijfde deel betrekking op tanend consumentenvertrouwen. Sinds vorig jaar zomer is het sentiment onder consumenten krachtig hersteld, wat eraan heeft bijgedragen dat de consumptie zich in 2014 gunstiger ontwikkelt dan in voorgaande jaren. In de raming bereikt het vertrouwenseffect eind 2014 begin 2015 het hoogste punt. Daarna stabiliseert in de raming het consumentenvertrouwen, onder de aanname dat zich de komende periode geen onvoorziene omstandigheden voordoen, zoals nieuwe geopolitieke spanningen. Door deze stabilisatie op een hoog

niveau neemt naar verwachting de bijdrage van de verandering van het vertrouwen de komende jaren geleidelijk af en wordt de consumptiegroei vooral bepaald door de stijging van het reëel beschikbaar inkomen.

Grafiek 9 – Kortetermijneffect van vertrouwen op consumptie

Procentuele mutaties kwartaal op kwartaal en procentpunten



Reëel beschikbaar inkomen van huishoudens groeit stevig ...

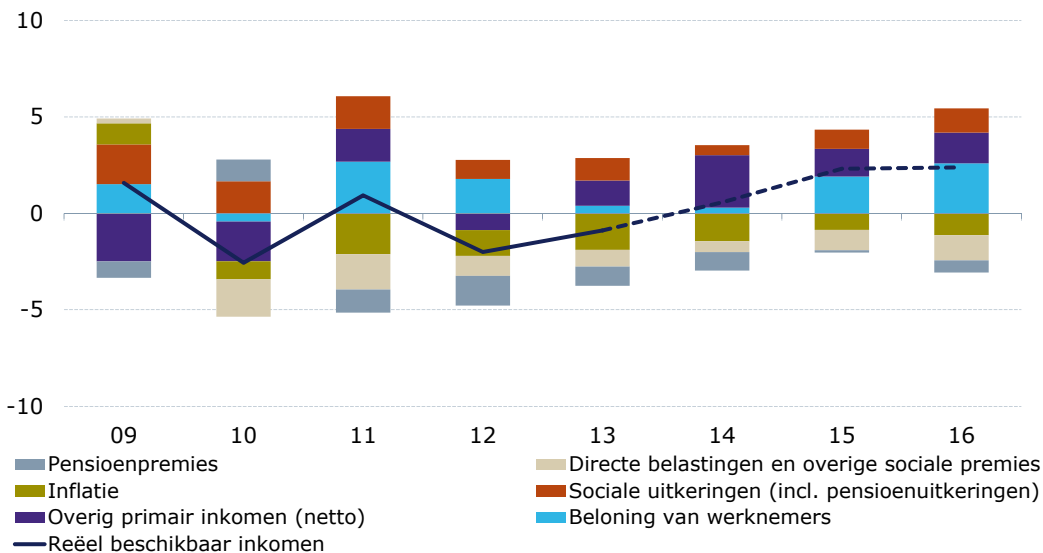
Nadat in de recessiejaren 2012 en 2013 het reëel beschikbaar inkomen gecumuleerd met bijna 3% daalde, neemt dit inkomen in 2014 met 0,6% toe. Deze omslag hangt vooral samen met de substantieel lagere inflatie. De komende twee jaar stijgt het reëel beschikbaar inkomen met circa 2,4% per jaar. De belangrijkste oorzaak hiervan is de groei van de beloning van werknemers, waaraan een stijging van de loonvoet en een toename van het aantal werknemers ten grondslag ligt (zie Grafiek 10). Daarnaast neemt – net als in de twee voorafgaande jaren – het overig primair inkomen flink toe, door een voortgaande groei van het aantal zelfstandigen en hun inkomen en door lagere rentelasten. In 2015 speelt bovendien een rol van betekenis dat de pensioenpremies slechts in zeer beperkte mate stijgen, als gevolg van de versobering van de fiscale behandeling van pensioenbesparingen (het Witteveenkader).

... wat leidt tot meer vrije besparingen

In 2013 was het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens vrijwel even hoog als in 2005. In de tussenliggende periode schommelde de individuele spaarquote rond 0%. Dit betekent dat in de periode

Grafiek 10 – Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

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. Inflatie is gebaseerd op de particuliere consumptiedeflator.

Bron: CBS en DNB.

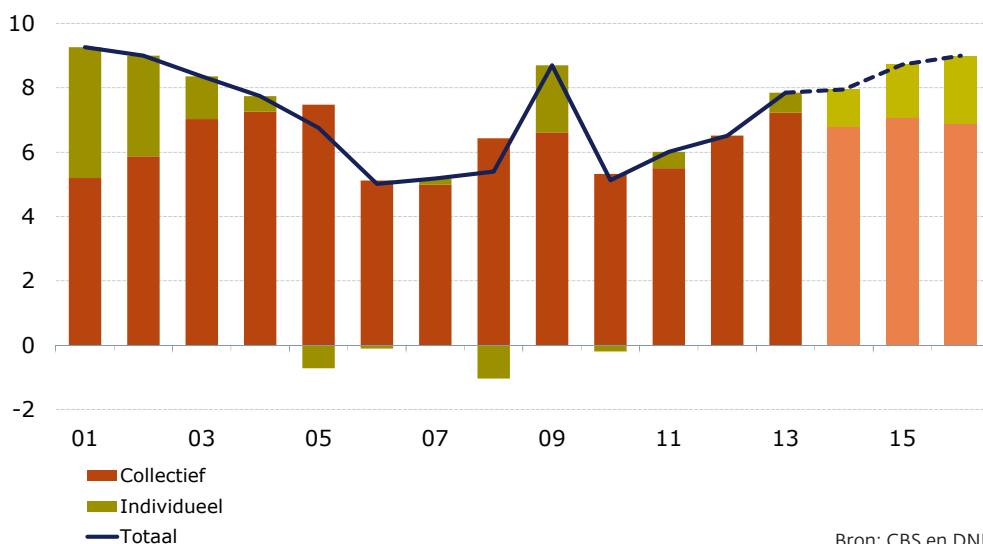
2005-2013 huishoudens ongeveer evenveel aan consumptie uitgaven als zij aan beschikbaar inkomen ontvangen en per saldo niet of nauwelijks spaarden. Door een flinke groei van het reëel beschikbare inkomen in 2015 en 2016 komt hier de komende tijd verandering in (zie Grafiek 11). De individuele besparingen lopen dan gestaag op, voornamelijk omdat huishoudens hun consumptieve bestedingen niet direct maar geleidelijk aanpassen aan fluctuaties in hun besteedbaar inkomen.

Herstel van bedrijfsinvesteringen zet door

Vanaf het tweede kwartaal van 2013 vertoonden de bedrijfsinvesteringen een stevig herstel. In het vierde kwartaal van 2013 investeerden bedrijven 7,5% meer dan in het voorafgaande kwartaal, maar in de eerste twee kwartalen van 2014 namen de investeringen gecumuleerd met vrijwel hetzelfde percentage af. Dit hectische kwartaalpatroon hing in belangrijke mate samen met het op grote schaal anticiperen van bedrijven op het aflopen van een aantal gunstige fiscale regelingen voor milieuvriendelijke leaseauto's en bedrijfswagens per 1 januari 2014. In het derde kwartaal van 2014 hervatten de bedrijfsinvesteringen de opgaande lijn, en die zal zich naar verwachting voortzetten. In 2015 verdubbelt het groeitempo van de bedrijfsinvesteringen tot ruim 3%, waarna in 2016 de groei verder aantrekt tot bijna 4%. Deze ervaring van de bedrijfsinvesteringen spooft met het aantrekken van de productiegroei, de lage kapitaalkosten, de stabiele winstgevendheid, het toegenomen producentenvertrouwen en de hogere bezettingsgraad in de industrie. Het aantrekken van de investeringen wordt ondersteund door de zogenoemde najaarsmeting van het CBS, waaruit volgt dat industriële ondernemers verwachten volgend jaar substantieel meer te investeren dan in 2014.

Grafiek 11 – Individuele en collectieve besparingen

Procenten beschikbaar inkomen (inclusief correctie pensioenvoorziening)



Bron: CBS en DNB.

Woningmarkt laat het dal achter zich

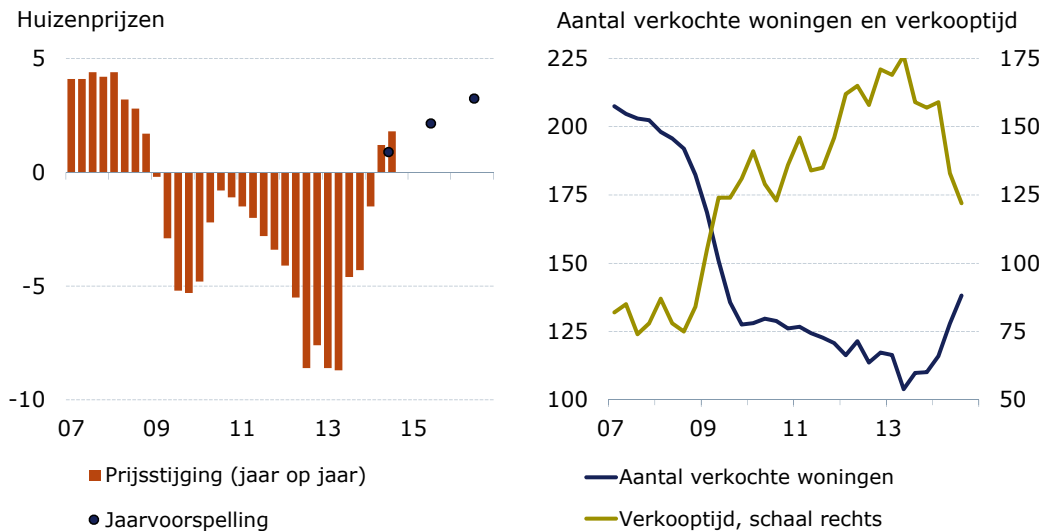
De huizenprijs bereikte vorig jaar zomer het dieptepunt (zie Grafiek 12, links). Na een vrijwel onafgebroken periode van vijf jaar met prijsdalingen, lag de gemiddelde huizenprijs in juni 2013 ruim 21% onder de top in augustus 2008. Sinds vorig jaar zomer zijn de huizenprijzen met horten en stoten opgekrabbeld en lagen deze in oktober 2014 ruim 3% boven het dieptepunt. Achter deze gemiddelde ontwikkeling gaan overigens grote regionale verschillen schuil, waarbij de prijzen in de grote steden zich veel gunstiger ontwikkelen dan in sommige landelijke gebieden.

Dynamiek op de woningmarkt neemt toe

Het herstel van de woningmarkt manifesteert zich ook in een grotere dynamiek in het aantal transacties. Gedurende de eerste tien maanden van 2014 zijn bijna 40% meer huizen verkocht dan in dezelfde periode in 2013. Het gemiddeld aantal dagen dat een huis te koop staat is sinds de top in het tweede kwartaal van 2013 inmiddels met meer dan 50 afgenomen (zie Grafiek 12, rechts). Ook de verkoop van nieuwbouwwoningen, de verleende bouwvergunningen en de nieuwe woninghypotheken vertonen tekenen van herstel. De grotere dynamiek op de woningmarkt hangt onder meer samen met de – door gedaalde huizenprijzen en een lage hypotheekrente – verbeterde betaalbaarheid en het sterk toegenomen consumentenvertrouwen. Volgens de indicator van de Vereniging Eigen Huis is het vertrouwen in de woningmarkt sinds begin 2013 onafgebroken gestegen en heeft die inmiddels het hoogste niveau sinds het begin van de meting in 2004

Grafiek 12 – Huizenmarkt kruipt uit het dal

Procentuele mutaties, vierkwartaalssom in duizenden en aantal dagen



Bron: CBS, DNB en NVM.

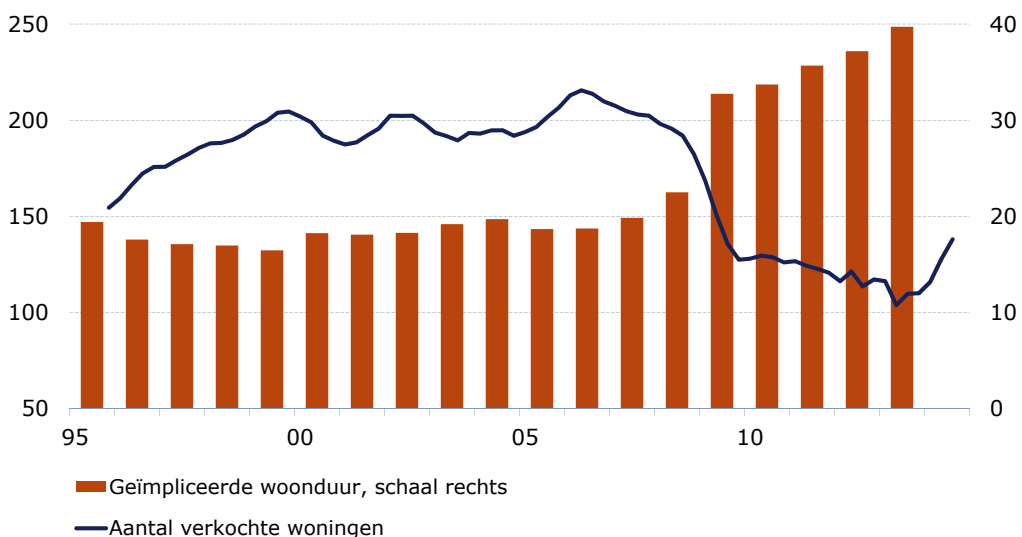
bereikt. Daarnaast neemt het aantal transacties toe, omdat een deel van de meer dan 100.000 starters die de afgelopen jaren hun woningaankoop uitstelden, nu alsnog gaat kopen.

Als gevolg van de grote economische onzekerheid die eind 2008 ontstond, viel het aantal woningverkopen abrupt terug, van ruim 200.000 tot minder dan 130.000 verkopen op jaarbasis. Een niveau van 130.000 verkopen per jaar is echter geen evenwichtige situatie. Grafiek 13 toont het aantal verkochte woningen en het aantal jaren dat een woningbezitter gemiddeld in zijn woning zou wonen als dit aantal verkopen niet meer zou veranderen. Het is moeilijk voor te stellen dat de voorkeuren van Nederlanders zo zijn veranderd dat zij anderhalf tot twee maal zo lang in dezelfde woning willen wonen. Op grond hiervan mag een verder herstel van het aantal transacties worden verwacht.

De toegenomen dynamiek op de woningmarkt is een voorbode van een verdere huizenprijsstijging in 2015 en 2016. Daar staat tegenover dat de voorraad te koop staande woningen vooralsnog groot is en veel hypotheek 'onder water' staan. Om die redenen blijft het prijsherstel naar verwachting gematigd. In 2014 bedraagt de geraamde huizenprijsstijging bijna 1%, in de jaren daarna loopt deze met ongeveer 1%-punt per jaar op, tot ruim 3% in 2016.

Grafiek 13 – Verkochte woningen en geïmpliceerde woonduur

Vierkwartaalssom in duizenden en jaren



Toelichting: De geïmpliceerde woonduur is bepaald als de inverse van het aandeel van de bestaande voorraad koopwoningen dat in een jaar is verkocht. Het jaar 2013 is geschat.

Bron: CBS en BZK.

Bezuinigingen en economisch herstel verbeteren de overheidsfinanciën

Na jaren van bezuinigingen werkt ook het herstel van de economie de komende jaren door in de verbetering van de overheidsfinanciën. In 2014 is de economische opleving echter nog niet zichtbaar in een afname van het tekort. Na een forse daling van het begrotingstekort in 2013, loopt het tekort in 2014 licht op naar 2,4% bbp (zie Tabel 2).³ Deze ontwikkeling wordt voor een groot deel veroorzaakt door de incidentele

Tabel 2 Kerngegevens overheid

Procenten bbp

	2013	2014	2015	2016
Collectieve uitgaven	46,8	46,8	46,1	45,7
Collectieve lasten	37,2	37,6	37,6	37,7
Overige inkomsten	7,3	6,7	6,5	6,3
Primair saldo	-0,8	-0,9	-0,6	-0,4
EMU-saldo	-2,3	-2,4	-2,1	-1,8
EMU-schuld	68,6	68,6	69,2	68,8

Bron: DNB.

³ De vooruitzichten van de overheidsfinanciën zijn gebaseerd op het in de Miljoenennota 2015 aangekondigde beleid. Na afsluiting van de berekeningen is bekend geworden dat de Europese naheffing van 642 mln EUR niet in 2015 maar nog in 2014 betaald zal worden. Hierdoor komt het EMU-saldo in 2014 0,1%-punt bbp lager en in 2015 0,1%-punt bbp hoger uit.

opbrengst van de 4G-veiling in 2013. Gecorrigeerd voor deze vertekening is in 2014 sprake van een afname van het tekort met circa 0,5% bbp. De meeste maatregelen die de overheid in 2014 treft, betreffen de inkomstenkant van de begroting, zoals de invoering van de verhuurdersheffing voor woningcorporaties en een tijdelijke werkgeverspremie op hoge inkomens. Daartegenover staan voor dit jaar een tijdelijke verlaging van het Box 2-tarief en een tijdelijke belastingkorting voor het opnemen van bestaande stamrechttegoeden. Beide maatregelen trachten huishoudens over te halen om zichzelf in 2014 geld uit te keren. Per saldo nemen de totale belasting- en premie-inkomsten toe met 0,5% bbp; dit is het gezamenlijke effect van beleidsmaatregelen en de economische ontwikkeling. De overheidsuitgaven blijven in 2014 min of meer stabiel, onder andere door de nullijn van de ambtenarensalarissen en een vermindering van het aantal ambtenaren.

Vanaf 2015 komt het economische herstel duidelijker in de overheidsfinanciën tot uiting. De particuliere consumptie, die relatief veel aan belastinginkomsten oplevert, groeit weer en de werkloosheid vertoont een bescheiden daling, met minder ww-uitkeringen als gevolg. Daarnaast zijn beleidsmaatregelen een belangrijke drijvende kracht achter de verbetering van het begrotingssaldo. Maatregelen in de zorg, waaronder besparingen in de curatieve zorg en de hervorming van de langdurige zorg, beperken de uitgavengroei met ongeveer 0,4% bbp. De versoering van de fiscale behandeling van pensioenbesparingen (het Witteveenkader) leidt tot hogere belastingopbrengsten. Daar staat tegenover dat het kabinet voor 2015 de lasten voor huishoudens licht vermindert door een tariefverlaging van de eerste schijf. Al met al daalt het begrotingstekort in 2015 naar verwachting tot 2,1% bbp. In 2016 wordt in de raming beduidend minder geconsolideerd. Onder invloed van het verder aantrekken van de economische groei neemt het begrotingstekort dan af tot 1,8% bbp.

3 Twee alternatieve scenario's voor de Nederlandse economie

24

Scenario 1: Europese investeringsimpuls

Het voorziene economische herstel in Europa verloopt traag, zowel vergeleken met andere ontwikkelde landen, als vergeleken met eerdere perioden van opgaande conjunctuur. Dat de economische groei achterblijft, is terug te zien in vrijwel alle bestedingscomponenten, maar vooral in de investeringen, zowel publiek als privaat. De bedrijfs- en overheidsinvesteringen in Europa liggen in 2013 circa 11% onder het niveau van 2008. De investeringsquote in de EU lag in 2013 ruim 4%-punt onder het niveau van vlak voor de kredietcrisis. Een hoger niveau van private en publieke investeringen zou de economische groei kunnen bevorderen en resulteren in meer concurrentiekracht, productiecapaciteit en werkgelegenheid.

In een scenario is geanalyseerd hoe een Europese impuls in zowel bedrijfs- als overheidsinvesteringen kan doorwerken op de Nederlandse economie. De investeringsimpuls bestaat uit twee onderdelen. Het eerste onderdeel is gebaseerd op de eerste contouren van het zogenoemde 'Juncker plan', dat recent naar buiten is gebracht door de nieuwe Europese Commissie.⁴ Dit plan is erop gericht om, uitgesmeerd over drie jaar, ruim 300 mld EUR aan bedrijfsinvesteringen te genereren. Hoewel de implementatie van het plan nog in ontwikkeling is, is het inzichtelijk om de effecten van de beoogde investeringsimpuls te analyseren. Omdat onzeker is hoeveel aan extra investeringen daadwerkelijk zal worden gerealiseerd, is een prudent scenario onderzocht, met ongeveer de helft van de beoogde extra investeringen. Dit komt neer op 50 mld EUR aan additionele investeringen per jaar. Deze bestedingsimpuls van in totaal 100 mld EUR gaat halverwege 2015 in, is gelijkmatig verdeeld over de resterende zes kwartalen, en is naar rato van het bbp toegedeeld aan de afzonderlijke landen van de Europese Unie. Dit betekent dat het zwaartepunt van de extra investeringen in 2016 ligt. Op die manier wordt rekening gehouden met vertragingen die bij de implementatie van het plan kunnen optreden.

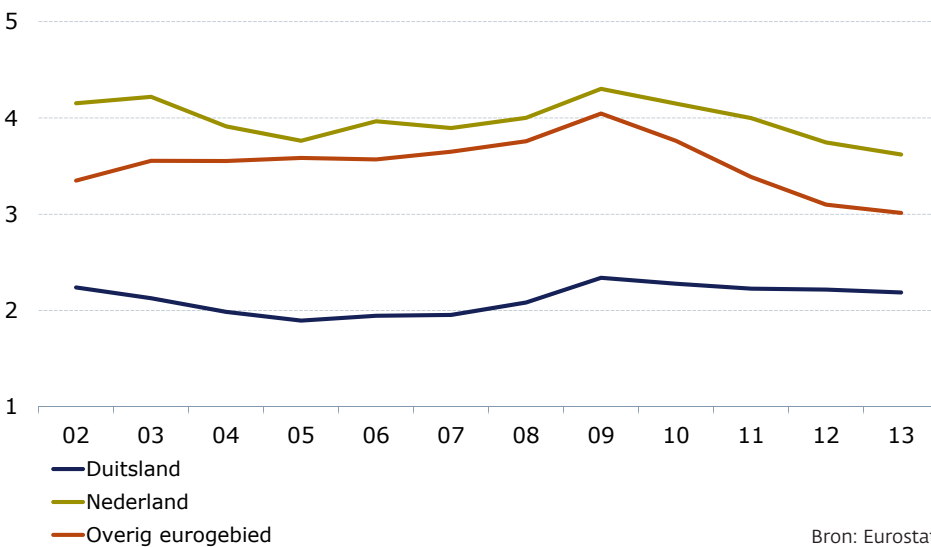
Het tweede onderdeel van het scenario betreft het genereren van extra overheidsinvesteringen. Recente gegevens van de Europese Commissie over de overheidsfinanciën laten zien dat (uitgezonderd Luxemburg) alleen Duitsland hiervoor financiële ruimte zou hebben. Duitsland zal naar verwachting een klein begrotingsoverschot voor 2015 en 2016 realiseren, terwijl het structurele EMU-saldo ruim boven de lange-termijndoelstelling van -0,5% bbp ligt. Bovendien, zo blijkt uit Grafiek 14, liggen de overheidsinvesteringen in Duitsland naar verhouding al vele jaren onder het gemiddelde in het eurogebied.⁵ In het scenario is aangenomen dat Duitsland maximaal 1% bbp per jaar extra kan investeren in transport, infrastructuur, energie, onderwijs en andere overheidsprojecten. Dit komt neer op 30 mld EUR per jaar, waardoor de Duitse overheidsinvesteringen met 50% zouden toenemen ten opzichte van het gemiddelde niveau in de afgelopen vier jaar. Ter vergelijking, in de naoorlogse periode deed zich ook in de jaren zestig een situatie voor waarin de overheidsinvesteringen in korte tijd met 50% toenamen. Met deze extra overheidsinvesteringen vanaf

⁴ *An Investment Plan for Europe*, Europese Commissie, 26 november 2014.

⁵ In een recent rapport van DIW (*Investment for More Growth: An Agenda for Germany's Future*, DIW Berlin, Economic Bulletin 8, 2013) is berekend dat tenminste 6,5 mld EUR per jaar aan extra investeringen nodig is om alleen de Duitse weginfrastructuur weer op een kwantitatief en kwalitatief aanvaardbaar niveau te brengen.

Grafiek 14 – Investeringsquote overheid

Procenten bbp (nominaal)



halverwege 2015 komt het niveau van de Duitse overheidsinvesteringen meer in lijn met dat van andere Europese landen. Bij het bepalen van de economische effecten hiervan is alleen rekening gehouden met het bestedingseffect. Op de wat langere termijn mag worden verwacht dat er ook via een hogere potentiële groei een positief effect op de economische ontwikkeling optreedt.

In totaal leidt dit scenario tot 160 mld EUR extra investeringen in de Europese economie in 2015 en 2016. Daarvan bedraagt het directe Nederlandse aandeel 5,5 mld EUR. De Nederlandse economie profiteert ook indirect van de extra investeringen in Europa, doordat de relevante wereldhandel in 2015 meer stijgt dan in de raming is voorzien. Door de extra bedrijfsinvesteringen en uitvoer neemt de Nederlandse bbp-groei in 2015 0,3%-punt meer toe dan in de raming en zou dan uitkomen op 1,5%. In het scenario trekt vooral de economische groei in 2016 verder aan, tot 2,2%; dat is 0,7%-punt meer dan in de centrale projectie (zie Tabel 3). De particuliere consumptie wordt op korte termijn nauwelijks beïnvloed; het positieve effect van iets meer werkgelegenheid valt weg tegen het negatieve effect van de hogere inflatie. Door de gunstigere economische ontwikkeling verbetert het overheidssaldo, dat in het scenario in 2016 op -1,5% bbp uitkomt. Doordat de invoer (van vooral investeringsgoederen) sterker toeneemt dan de uitvoer, neemt het saldo op de lopende rekening wat sterker af dan in de raming.

Tabel 3 Europees investeringsscenario

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2015	Vershil met raming	2016	Vershil met raming
Bruto binnenlands product	1,5	(0,3)	2,2	(0,7)
Particuliere consumptie	1,8	(0,0)	1,9	(0,0)
Bedrijfsinvesteringen	5,4	(2,3)	13,0	(9,2)
Uitvoer goederen en diensten	4,4	(0,7)	4,8	(0,8)
Invoer goederen en diensten	5,2	(0,7)	6,4	(1,5)
Contractloon bedrijven	1,5	(0,0)	1,7	(0,1)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,5	(0,0)	1,3	(0,3)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,6	(0,0)	6,4	(-0,2)
EMU-saldo (% bbp)	-2,0	(0,1)	-1,5	(0,3)
Saldo lopende rekening (% bbp)	10,0	(0,0)	9,0	(-0,6)
Volume relevante wereldhandel	4,3	(0,8)	5,6	(0,7)

Toelichting: schokken voor Nederland zijn afgeleid uit simulaties met het wereldmodel NIGEM.

Bron: DNB.

Scenario 2: Sterkere opleving van de Nederlandse arbeidsmarkt

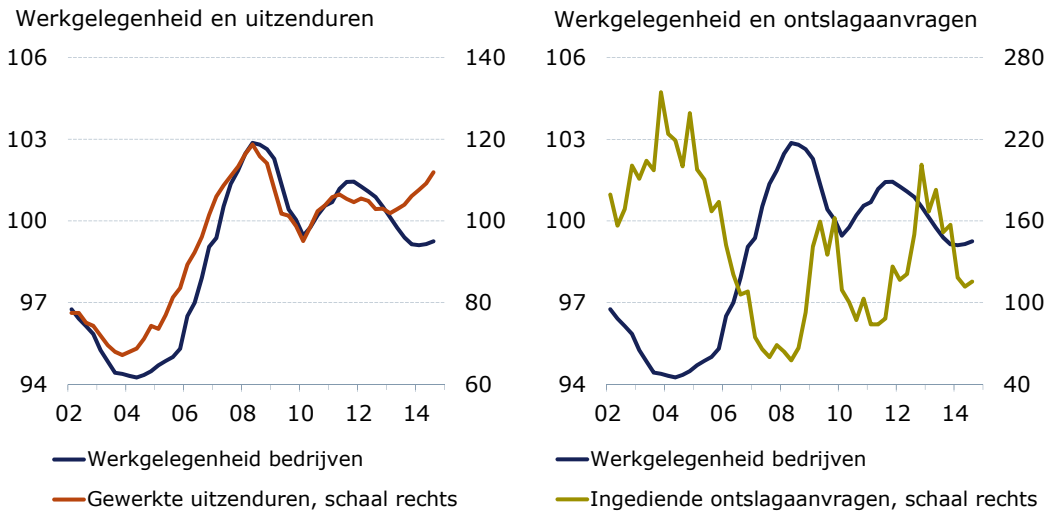
In de loop van 2014 heeft de Nederlandse arbeidsmarkt een omslagpunt laten zien. Vanaf het tweede kwartaal nam de werkgelegenheid in bedrijven weer toe en is de werkloosheid geleidelijk afgenomen. In de raming zet deze opleving zich voorzichtig voort, maar in de loop van 2015 stagneert de werkloosheidsdaling. Er zijn niettemin aanvullende, recente ontwikkelingen die erop duiden dat de arbeidsmarkt zich wat sneller zou kunnen herstellen dan in de huidige raming. Sinds eind 2012 is het aantal uitzenduren stevig toegenomen (met bijna 10%) en het aantal ingediende ontslagaanvragen fors gedaald (met 40%). Empirisch onderzoek wijst uit dat deze variabelen informatief zijn voor de werkgelegenheidsontwikkeling op korte termijn (zie Grafiek 15). Op deze 'voorlopende' indicatoren is een scenario gebaseerd, waarin de twee indicatoren verder verbeteren, waardoor de werkgelegenheid in bedrijven extra aantrekt. De sterkere opleving van de arbeidsmarkt werkt vervolgens positief door op het vertrouwen en het inkomen van huishoudens, wat het geraamde herstel van de particuliere consumptie en de huizenmarkt eveneens robuuster maakt.

Grafiek 16 illustreert dat de groei van de werkgelegenheid in bedrijven (kwartaal-op-kwartaal) redelijk goed kan worden verklaard uit de procentuele verandering van het aantal gewerkte uitzenduren en ingediende ontslagaanvragen.⁶ In de foutencorrectievergelijking bedraagt de korte-termijnelasticiteit van het aantal uitzenduren 0,07 en die van het aantal ontslagaanvragen -0,01. Op lange termijn lopen beide elasticiteiten iets verder op. In het scenario neemt na 2014 het aantal uitzenduren met 7,5% verder toe en daalt het aantal ingediende ontslagaanvragen met 10%. Deze percentages zijn, ook in het licht van de realisaties tot nu toe,

⁶ De gecorrigeerde gekwadrateerde correlatiecoëfficiënt bedraagt 0,73. Alle geschatte coëfficiënten zijn significant op 1%-niveau. De steekproefperiode loopt van het eerste kwartaal van 2002 tot en met het derde kwartaal van 2014.

Grafiek 15 – Werkgelegenheid, uitzenduren en ontslagaanvragen

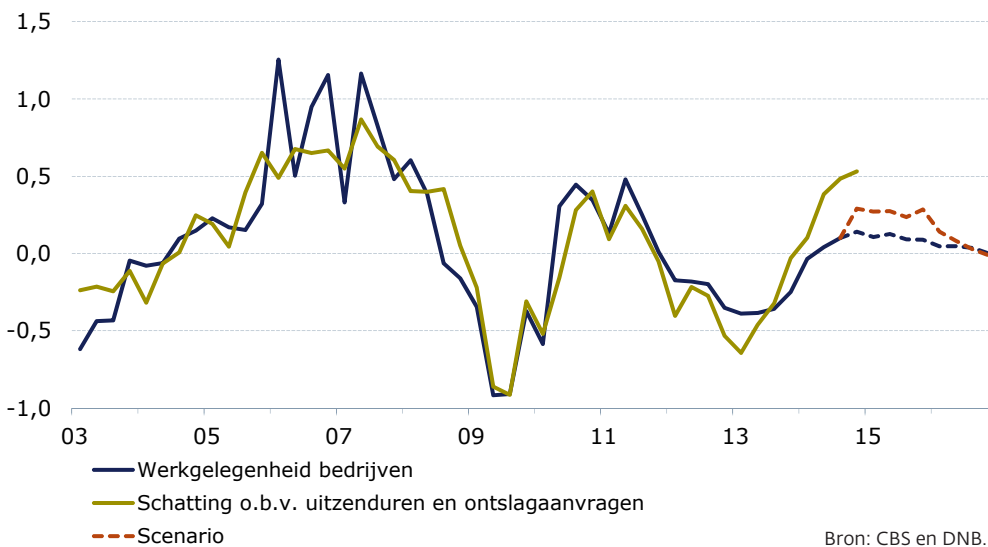
2010=100



Bron: CBS en DNB.

Grafiek 16 – Werkgelegenheid bedrijven

Procentuele mutaties kwartaal op kwartaal



Bron: CBS en DNB.

historisch gezien niet ongebruikelijk wanneer de arbeidsmarkt na een omslagpunt weer aantrekt. Op basis van de geschatte elasticiteiten en aangenomen schokken in uitzenduren en ontslaaanvragen is de impuls op de werkgelegenheid in bedrijven vastgesteld op 0,6%.⁷ Vervolgens zijn de effecten op de Nederlandse economie in kaart gebracht met DELFI, het macro-economische model van DNB.

Door de vertraagde doorwerking van de positieve inkomens- en vertrouwenseffecten worden de economische gevolgen van het sterkere arbeidsmarktherstel vooral in 2016 zichtbaar. In 2016 komt de bbp-groei 0,2%-punt hoger uit dan in de centrale projectie (zie Tabel 4), vooral door extra consumptieve bestedingen en woninginvesteringen. Het grotere consumentenvertrouwen heeft ook positieve effecten op de huizenprijs, die in 2016 0,8%-punt sterker stijgt. De hogere binnenlandse bestedingen zorgen voor meer vraag naar buitenlandse producten, waardoor het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans wat meer afneemt dan in de raming. Door de toegenomen werkgelegenheid zet de daling van de werkloosheid door en komt het werkloosheidspercentage in 2016 0,6%-punt lager uit, op 6,0% van de beroepsbevolking. De opwaartse druk die hiervan op de contractloonontwikkeling en de inflatie uitgaat, wordt gecompenseerd door de lagere groei van de arbeidsproductiviteit. Als gevolg van het sterkere arbeidsmarktherstel – resulterend in minder ww-uitkeringen – en de hogere economische groei daalt het begrotingstekort in 2016 naar 1,4% bbp.

Tabel 4 Arbeidsmarktscenario

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2015	Vershil met raming	2016	Vershil met raming
Bruto binnenlands product	1,2	(0,0)	1,7	(0,2)
Particuliere consumptie	2,0	(0,2)	2,5	(0,6)
Woninginvesteringen	5,9	(0,1)	6,8	(0,8)
Consumentenvertrouwen (niveau)	-2,0	(2,0)	-1,4	(3,8)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,4	(-0,1)	1,0	(0,0)
Prijsindex bestaande koopwoningen	2,4	(0,3)	4,0	(0,8)
Werkgelegenheid (personen, groei)	0,9	(0,5)	0,6	(0,3)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,2	(-0,4)	6,0	(-0,6)
EMU-saldo (% bbp)	-1,9	(0,2)	-1,4	(0,4)
Saldo lopende rekening (% bbp)	9,9	(-0,1)	9,4	(-0,2)

Bron: DNB.

⁷ Berekend als $0,07 \cdot 7,5\% + (-0,01) \cdot (-10,0\%)$.

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

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