

Januari 2017
Nummer 12

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

Januari 2017, nummer 12

© 2017 De Nederlandsche Bank NV

Oplage: 1600

Afsluitdatum: 24 januari 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

Inhoud

Samenvatting	4
1 De Nederlandse economie in 2017-2018	5
Box 1 Opmars e-commerce dempt consumentenprijzen	15
2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht	16
3 Alternatieve scenario's voor de Nederlandse economie	24

Samenvatting

4

De economie groeit dit jaar opnieuw in een krachtig tempo en houdt daarmee de opgaande lijn van de laatste jaren vast. De binnenlandse bestedingen blijven de voornaamste groeimotor. De groei van het bruto binnenlands product komt in 2017 uit op 2,3% en valt in 2018 wat terug, naar een nog steeds solide 1,7%. Het consumentenvertrouwen is hoog, de opleving van de woningmarkt houdt aan en de bedrijvensector is in veel opzichten weer terug op pre-crisisniveau.

De geraamde groei ligt in beide jaren boven de potentiële groei, zodat de output gap aan het einde van de ramingsperiode vrijwel sluit. Dit jaar en in 2018 is de afname van de werkloosheidsvoet minder sterk dan in 2016, vooral doordat meer mensen zich aanbieden op de arbeidsmarkt. De inflatie loopt flink op, van 0,1% vorig jaar naar 1,4% in 2017 en 1,3% in 2018. De economische groei zorgt voor een aanzienlijke verbetering van de overheidsfinanciën. Het begrotingstekort van 0,2% bbp in 2016 slaat om in een begrotingsoverschot van 0,2% bbp in 2018.

Een alternatief scenario laat zien wat de gevolgen voor de Nederlandse economie kunnen zijn van een ruimer dan voorzien begrotingsbeleid in de Verenigde Staten. Extra publieke investeringen en verlaging van de winstbelasting in de VS kunnen de economische groei in 2018 en 2019 met gemiddeld 0,2 procentpunt verhogen.

De ramingen in dit document zijn samengesteld op basis van data beschikbaar t/m 9 januari 2017.

1 De Nederlandse economie in 2017-2018

Opgaande lijn houdt aan

De Nederlandse economie houdt de opgaande lijn van de laatste jaren vast. In 2015 groeide het bruto binnenlands product (bbp) al met 2,0%; vorig jaar was dat iets sterker, met 2,1%. Dit jaar trekt de economische groei aan naar 2,3%. In 2018 normaliseert de groei naar een wat rustiger, maar nog steeds solide tempo van 1,7%.

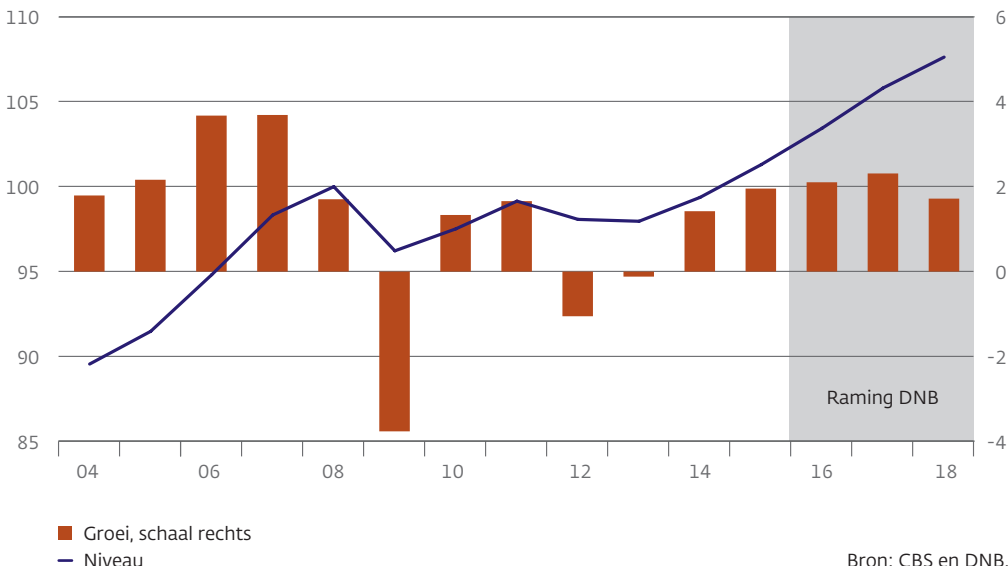
Inmiddels is de Nederlandse economie de 'dubbele dip' ruim te boven. Afgemeten aan het reële bbp, kwam de economie in 2015 terug op het niveau van kort voor de eerste, diepe recessie van 2009 (Grafiek 1). Het aanhoudende groeiherstel zorgt er vervolgens voor dat het bbp in 2018 ruim 7% hoger zal zijn dan het pre-crisis niveau. De groei ligt in de hele voorspelperiode boven de potentiële groei, zodat de output gap geleidelijk sluit. Het gunstige economische beeld komt ook tot uitdrukking op de arbeidsmarkt: de werkloosheidsvoet neemt af van 6,0% in 2016 naar 5,3% in 2018.

Verrassend hoge bbp-groei in 2016

Vergeleken met de raming in de Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten van juni vorig jaar, is het bbp in 2016 verrassend krachtig toegenomen. Destijds werd nog een groei van 1,5% geraamd. Daarna werd het groeicijfer van het eerste kwartaal twee keer naar boven bijgesteld

Grafiek 1 Bruto binnenlands product

Volume; 2008 = 100 en procentuele mutaties jaar op jaar



6 en volgden bovendien twee onverwacht sterke groeicijfers in het tweede en derde kwartaal. Naar verwachting houdt deze opleving aan in het laatste kwartaal, met als resultaat een geschatte groei van 2,1% over heel 2016.

Vooraf de consumptie van huishoudens en de woninginvesteringen zorgden eind 2016 voor een stevige bbp-groei. Gedreven door de aantrekkende inkomens en de snelle verbetering van het consumentenvertrouwen, groeide de particuliere consumptie in het derde kwartaal van vorig jaar met 2,0% ten opzichte van het voorafgaande jaar. Samen met het vierde kwartaal van 2014 was dit het kwartaal met de sterkste consumptiegroei sinds de crisis.

Internationale economische uitgangspunten voor de raming

In de uitgangspunten van de raming voor 2017-2018 houdt het internationale economische herstel aan.¹ De economische groei in het eurogebied zet zich de komende jaren in een gematigd tempo voort, ondersteund door het accommoderende monetaire beleid, de reeds geboekte progressie op het gebied van balansherstel en het voortgaande herstel op de arbeidsmarkt. De ECB raamt de bbp-groei in het eurogebied op 1,7% in 2016 en 2017 en op 1,6% in 2018. De recente IMF-voorspelling (januari 2017) voor het eurogebied is daarmee vergelijkbaar. Voor de mondiale economie voorziet het IMF een geleidelijk aantrekkende groei van 3,1% in 2016, naar 3,4% in 2017 en 3,6% in 2018. De onderliggende verwachting voor de opkomende economieën is dat Rusland en Brazilië herstellen van de recessies in 2015 en 2016. China zet de geleidelijke aanpassing voort naar een trager, houdbaarder groeipad.

De aantrekkende mondiale groei heeft een positief effect op de voor Nederland relevante wereldhandel. In 2016 groeit deze naar verwachting met 2,4%, oplopend naar 3,2% in 2017 en 3,7% in 2018. Deze verwachting is zoals gebruikelijk met de nodige risico's omgeven, onder andere door de beleidonzekerheid na de Amerikaanse verkiezingen en het Brexit-referendum. Meer onzekerheid kan negatieve repercussies voor de mondiale groei hebben, bijvoorbeeld via hogere risicopremies op financiële activa. Daarnaast is een onordelijke afwikkeling van financiële onevenwichtigheden in China nog altijd een belangrijk neerwaarts risico voor de wereldhandel. De negatieve effecten van mogelijk toenemend protectionisme en patriottisme zullen zich naar verwachting vooral op de wat langere termijn manifesteren. Een opwaarts risico voor de wereldhandelsgroei is een meer stimulerend beleid in de VS en China dan nu wordt voorzien, wat kan leiden tot een hogere groei in die landen. Omdat dit wat de VS betreft al op de korte termijn zou kunnen optreden, laat een scenario in Hoofdstuk 3 zien wat de gevolgen daarvan kunnen zijn voor de Nederlandse economie.

¹ De uitgangspunten omtrent de ontwikkelingen van de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenprijzen en rentes zijn gebaseerd op informatie die op 9 januari 2017 beschikbaar was.

Na anderhalf jaar te zijn afgenomen, liep de olieprijs in 2016 flink op. Tussen december 2015 en december 2016 steeg het maandgemiddelde van de prijs van een vat Brent met 44%, naar USD 55,70. 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 58,50.

Groeiherstel houdt aan in 2017 en 2018

In Tabel 1 staan de kerngegevens van de Nederlandse economie voor 2015-2018. Na het krachtige herstel in 2015 neemt de bbp-groei in 2016 en 2017 verder toe in tempo, om daarna in een rustiger, solide tempo door te groeien. De dynamiek in de raming komt vooral door de binnenlandse bestedingen. Doordat die vanaf de tweede helft van 2016 stevig groeiden, is er een forse overloop naar het groeicijfer voor 2017. In 2018 groeien de binnenlandse bestedingen wat minder sterk. Bij de particuliere consumptie komt dit door de hogere inflatie en door de afname van de huizenprijstijging, die ervoor zorgt dat het vermogen van huishoudens langzamer toeneemt. Ook keert de groei van de woninginvesteringen na een inhaalslag terug naar een normaler tempo. In 2015 groeiden de investeringen in woningen, bestaande uit nieuwbouw, verbouw en aan transacties gekoppelde overdrachtskosten, nog in het uitzonderlijk hoge tempo van ruim 27%. In 2018 ligt de groei naar verwachting om en nabij het langjarige gemiddelde (circa 5%).

Sinds 2015 steunt het economische herstel voornamelijk op de binnenlandse bestedingen. Dit is ook in de hele ramingsperiode het geval. De netto bijdrage van de uitvoer aan de bbp-groei blijft in 2016-2018 vrij stabiel, rond 0,7 procentpunt per jaar (Grafiek 2). De particuliere consumptie draagt gemiddeld 0,5 procentpunt bij, met de hoogste waarde (0,58) in 2017. Dit is voor een deel het gevolg van de belastingverlaging in 2016, hoewel het effect daarvan op het inkomen en de bestedingen van huishoudens minder prominent is dan eerder werd voorzien. De bijdrage van woninginvesteringen loopt terug van een uitzonderlijk hoge 0,5 procentpunt in 2015, naar 0,1 procentpunt in 2018.

Volledige benutting van productiecapaciteit komt dichterbij

Door de aantrekkende economische groei wordt de beschikbare productiecapaciteit van de economie steeds meer benut. In de jaren na het uitbreken van de financiële crisis liep de output gap op tot een dieptepunt van meer dan 3% in 2015. De onderbenutting neemt af naarmate de economische groei boven het potentiële groeitempo (van circa 1,2% per jaar) ligt.² Dit is in de ramingsperiode het geval. Vooral door de aantrekkende arbeidsmarkt verbeterde de output gap vorig jaar aanmerkelijk, naar -2,3%. In de voorspeljaren krimpt de output gap geleidelijk verder, naar gemiddeld -0,7% in 2018. Daarmee draait de economie aan het einde

² Zie ook Box 1 in *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten, juni 2016*.

Tabel 1 Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2015*	2016	2017	2018
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	2,0	2,1	2,3	1,7
Particuliere consumptie	1,8	1,7	2,0	1,6
Overheidsbestedingen	0,5	0,4	1,5	0,9
Bedrijfsinvesteringen	6,7	4,8	5,2	3,3
Woninginvesteringen	27,4	19,1	8,7	4,5
Uitvoer goederen en diensten	5,0	3,2	3,2	3,9
waarvan binnenlands geproduceerd	3,4	0,6	1,7	2,9
waarvan wederuitvoer	6,8	6,4	4,9	5,0
Invoer goederen en diensten	5,8	3,8	3,9	4,3
waarvan binnenlands verbruik	4,2	1,2	3,0	3,7
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	1,3	1,7	2,0	2,3
Loonsom per werknemer bedrijven	0,0	1,4	2,5	2,7
Arbeidskosten per eenheid product	-0,8	0,8	1,3	1,7
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	-3,2	-2,6	0,9	1,7
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,2	0,1	1,4	1,3
Prijsindex bestaande koopwoningen	2,8	5,0	5,9	4,1
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	1,0	1,1	1,3	1,0
Arbeidsaanbod (personen, groei)	0,4	0,2	0,6	0,8
Werkloosheid (personen x 1000)	614,4	538,5	487,9	471,6
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,9	6,0	5,5	5,3
Collectieve sector en financieel				
EMU-saldo (% bbp)	-1,9	-0,2	-0,2	0,2
EMU-schuld (% bbp)	65,1	61,9	59,3	56,5
Lopende rekening (% bbp)	8,5	7,5	8,2	8,3
Woninghypotheke (obv ultimostand)	0,7	2,4	3,9	5,4
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	-4,4	0,0	0,2	1,5
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	3,6	2,4	3,2	3,7
Korte rente eurogebied (%)	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
Lange rente Nederland (%)	0,7	0,3	0,6	0,8
Eurokoers (USD)	1,11	1,11	1,05	1,05
Concurrentenprijs	2,1	-3,2	2,6	2,2
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	53,0	45,1	58,4	58,6
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	-16,5	-4,0	6,6	3,8

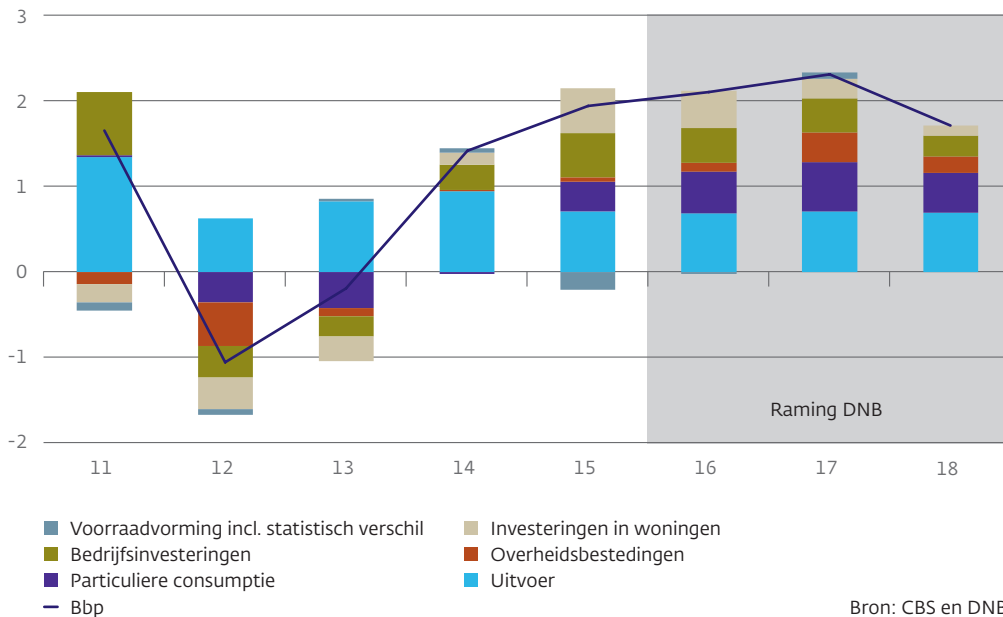
Bron: DNB en ECB.

* 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.

van de voorspelperiode bijna op haar potentiële niveau. Een geleidelijk sluitende output gap betekent toenemende krapte op de arbeids- en productmarkten, wat in de raming leidt tot een opwaarts effect op lonen en prijzen.

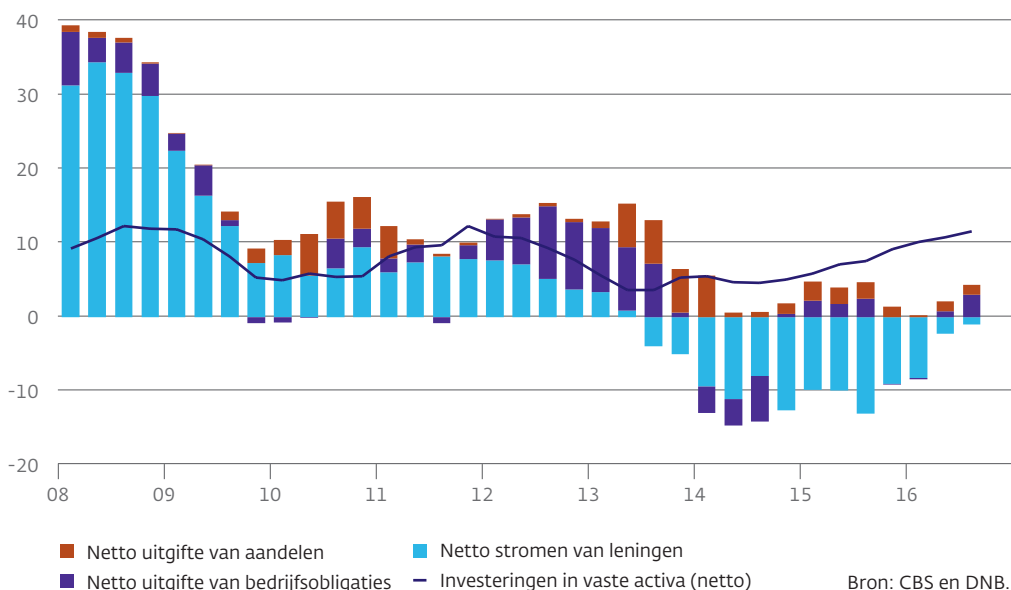
Bedrijfswinsten en kredietverlening

De winst van niet-financiële bedrijven neemt sinds de laatste recessie – medio 2013 – gestaag toe. Vorig jaar groeide het netto exploitatieoverschot met 3,5%. Ten opzichte van de toegevoegde waarde lag de winstmarge in het derde kwartaal van 2016 op 26,6%; ruim boven het dieptepunt in 2010 (25,3%), maar nog onder het niveau van kort voor de financiële crisis (ongeveer 30%).

Winst vormt voor bedrijven een belangrijke bron van financiering van hun investeringen. Tegenover een winstniveau van circa EUR 55 mrd per jaar (gemiddeld sinds 2014) staan netto investeringen van circa EUR 7 mrd. Daarnaast financieren bedrijven zich met externe middelen, met name aandelen, obligaties en bancair krediet (Grafiek 3). De totale externe financiering viel sterk terug na de recessie van 2009 en opnieuw in 2014. Financiering met schuld, via banken en obligaties, is sinds de tweede helft van 2013 negatief, met uitzondering van het derde kwartaal

Grafiek 3 Externe financiering van niet-financiële bedrijven

Miljarden euro; vierkwartaalssom



van 2016. Daarmee kwam eind vorig jaar een voorzichtige kentering in het financieringsgedrag van bedrijven, na een lange periode waarin bedrijfsschulden per saldo werden afgelost.

In 2015 nam de bancaire kredietverlening af met 4,4%. De kredietverlening aan het MKB kromp in dat jaar nog wat sterker (circa -5%). Voor 2016 wordt een stabilisatie van de kredietverlening aan bedrijven verwacht. In de raming neemt de totale bancaire kredietgroei langzaam weer toe, naar 0,2% in 2017 en 1,5% in 2018. Deze aantrekkelijke kredietgroei is in lijn met de Bank Lending Survey (BLS). Een meerderheid van de banken rapporteert sinds het tweede kwartaal van 2015 een stijgende kredietvraag bij bedrijven, inclusief het midden- en kleinbedrijf (MKB). In de raming kunnen banken aan de toenemende kredietvraag voldoen, maar indien zij daarin onverhoopt terughoudender zouden worden, kan dat een belemmering gaan vormen voor de externe financiering van bedrijven. Kleinere bedrijven kunnen daar in verhouding sterker door worden geraakt, ook omdat grotere bedrijven gemakkelijker toegang hebben tot andere bronnen van financiering dan bancair krediet.

Verdere verbetering van de arbeidsmarkt

De arbeidsmarkt blijft positief verrassen. Naar verwachting zal de werkgelegenheid dit jaar met 1,3% toenemen en in 2018 bedraagt de werkgelegenheidsgroei 1% (Grafiek 4). De geraamde werkgelegenheid groeit sneller dan het arbeidsaanbod, dat gemiddeld met 0,7% per jaar groeit.

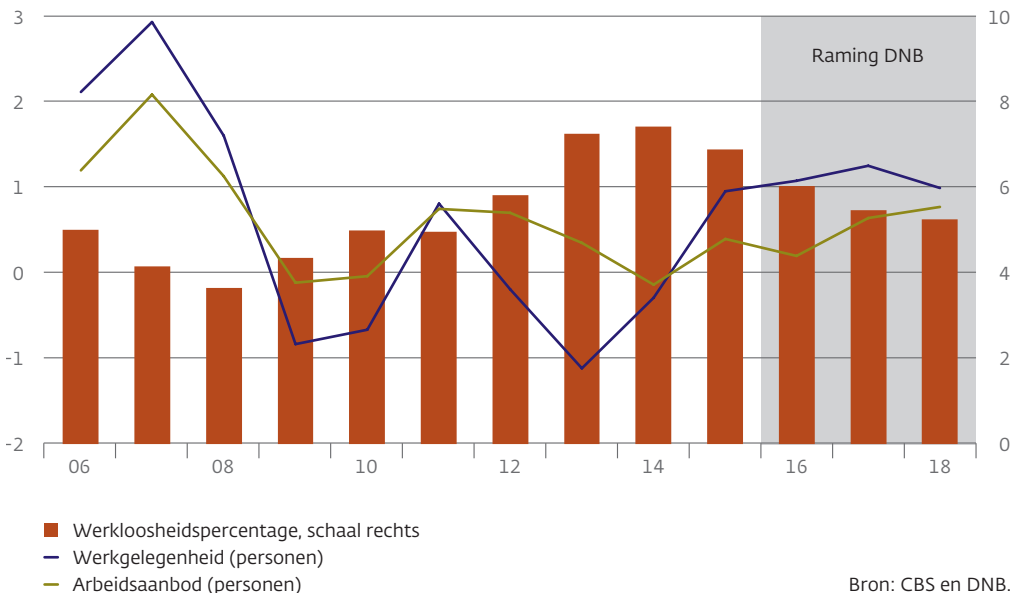
Als gevolg daarvan daalt de werkloosheid naar 5,3% van de beroepsbevolking in 2018, ofwel 472 duizend personen.

Opvallend is de snelle daling van de werkloosheid in 2016. Afgelopen jaar groeide het aanbod van arbeid met slechts 0,2%, na een toename van 0,4% in 2015. Daardoor bleef de groei van het arbeidsaanbod relatief sterk achter bij de groei van de werkgelegenheid. Naar verwachting zullen de positieve ontwikkelingen op de arbeidsmarkt vanaf dit jaar een gunstig signaal zijn voor personen die nog niet actief zijn om tot de arbeidsmarkt toe te treden. Dat zorgt ervoor dat in de periode 2017-2018 de groei van het arbeidsaanbod dichterbij de werkgelegenheids groei en de werkloosheid wat minder snel daalt.

Het verbeterde beeld van de arbeidsmarkt blijkt ook uit andere indicatoren. In 2016 daalde voor het eerst sinds lange tijd de werkloosheid onder ouderen en langdurig werklozen. Ook daalde het onbenutte arbeidspotentieel (personen die wel willen werken, maar niet actief zoeken of direct beschikbaar zijn), van 520.000 personen in het derde kwartaal van 2015, naar 472.000 in het derde kwartaal van 2016. Tegelijkertijd blijft het aantal openstaande vacatures gestaag groeien. Eind 2013, vlak voor de start van het economische herstel, was het aantal werklozen ruim zeven keer zo groot als het aantal vacatures. Inmiddels zijn er drie werklozen per vacature. Daaruit blijkt dat de spanning langzaam oploopt, hoewel er nog geen generieke krapte op de arbeidsmarkt is. Kort voor de crisis in 2008 was de verhouding tussen openstaande vacatures en werklozen bijna een-op-een. Op basis van sommige indicatoren (de daling van

Grafiek 4 Vraag en aanbod arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



Bron: CBS en DNB.

de ingediende ontslaanvragen en de toename van uitzendwerk) zou de werkgelegenheid nog wat sneller kunnen stijgen dan nu in de raming wordt voorzien. Een alternatief scenario in Hoofdstuk 3 gaat in op de gevolgen daarvan voor de economie.

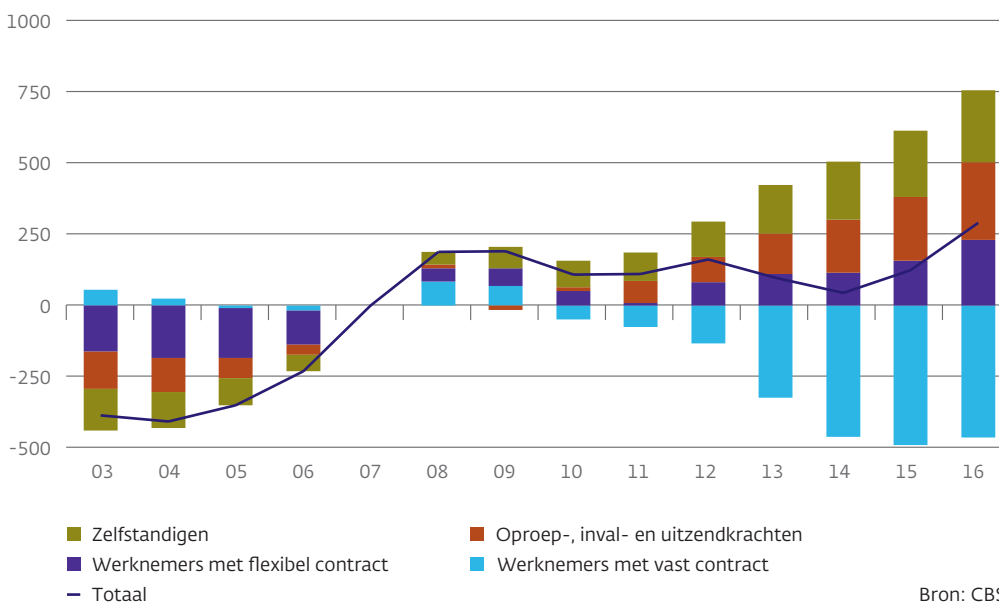
Flexibele arbeid blijft toenemen

Sinds 2007 heeft de groei van de werkgelegenheid zich volledig gemanifesteerd in de flexibele schil. Ten opzichte van 2007 is het aantal werknemers met een flexibele arbeidsrelatie of een baan als zelfstandige in 2016 met iets meer dan 750.000 personen gegroeid, terwijl het aantal werknemers met een vast contract met meer dan 450.000 personen daalde (Grafiek 5). Afgelopen jaar nam echter het totaal aantal werknemers met een vast contract voor het eerst sinds de start van de crisis weer toe. Het aantal werknemers met een flexibel arbeidscontract groeide evenwel nog sterker, waardoor er nog geen overtuigende signalen zijn dat de flexibilisering van de arbeidsmarkt tot stilstand is gekomen.

De groei van het aantal zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers) is in de loop van 2016 gestopt, wat mogelijk samenhangt met het aanhoudende groeiherstel en de daardoor grotere kans op het vinden van een baan als werknemer. Het is nog te vroeg om te kunnen vaststellen in

Grafiek 5 Ontwikkeling werkzame beroepsbevolking naar type arbeidsrelatie

Duizenden personen; cumulatieve groei sinds 2007



Bron: CBS.

Toelichting: 2016: 3e kwartaal 2016.

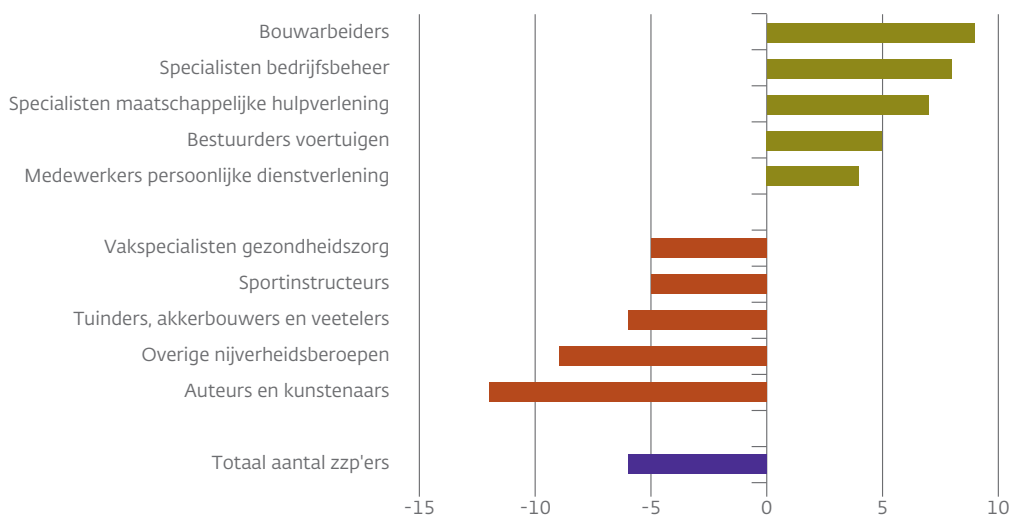
hoeverre recente beleidswijzigingen, zoals de Wet DBA, een rol spelen. De recente ontwikkeling van het aantal zzp'ers verschilt aanzienlijk per beroepsgroep (Grafiek 6), zodat niet gesproken kan worden van een generieke daling. Tussen het derde kwartaal van 2015 en 2016 is het aantal bouwarbeiders dat als zzp'er werkt met bijna 10.000 personen gegroeid. Ook het aantal bedrijfskundige specialisten dat zich als zzp'er aanbiedt, is gestegen. De krimp van het aantal zzp'ers manifesteerde zich het meest onder auteurs, kunstenaars, in nijverheidsberoepen en in agrarische beroepen. In de zorg is het beeld minder eenduidig.

Loongroei weer terug naar pre-crisis tempo

Na de crisis liep de stijging van de contractlonen (in bedrijven) snel terug. Van 2010 tot en met 2015 bleef de jaarlijkse groei beperkt tot 1,3%. Door de hogere inflatie, de aantrekkende arbeidsmarkt en de productiviteitsgroei gaan de lonen recent weer in een sneller tempo omhoog. Voor 2016 is de contractuele loongroei bij bedrijven uitgekomen op 1,7%. De sterkste loongroei deed zich voor in de bouwnijverheid, met een contractloongroei dichtbij 3%. In de financiële instellingen groeiden de contractlonen met minder dan 1% per jaar. De loongroei voor de gehele bedrijvensector wordt geraamd op 2,0% in 2017 en 2,3% in 2018. De contractlonen bij de overheid maken een inhaalslag, nadat deze in de periode 2011-2014 substantieel achterbleven bij de marktsector. Voor 2016 is de loongroei bij de overheid uitgekomen op 3,4%. Daarna gaat het geraamde tempo omlaag naar circa 1,75% in 2017 en 2018. Voor de gehele economie, overheid en bedrijven, groeien de contractlonen in beide ramingsjaren met respectievelijk 2,0% en 2,2% per jaar.

Grafiek 6 Vijf beroepen met sterkste groei en krimp van zzp'ers

Duizenden personen; 2016K3 ten opzichte van 2015K3



Bron: CBS.

14

De stijgende contractlonen gaan in de raming gepaard met een vrijwel constante arbeidsinkomensquote (AIQ). Door de hogere loongroei stijgen weliswaar de reële arbeidskosten, maar dit wordt gecompenseerd door de groei van de arbeidsproductiviteit. In de ramingsperiode blijft de AIQ onder het langjarige gemiddelde. Dit suggereert dat er macro-economisch gezien ruimte is voor een verdere groei van de arbeidsbeloning van werknemers en zelfstandigen.

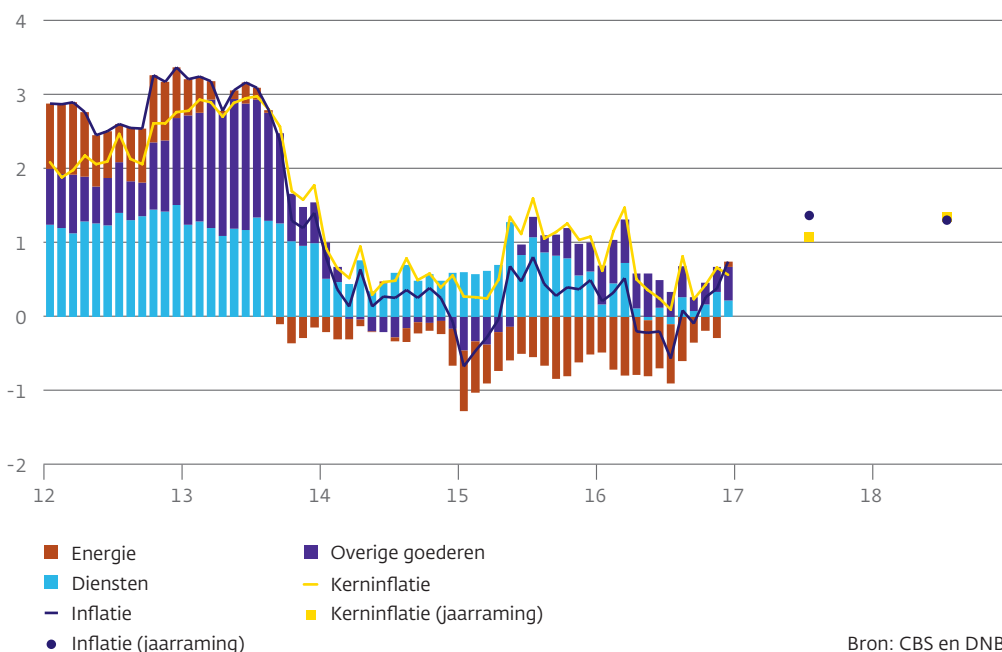
Inflatie loopt op bij opmerkelijk lage diensteninflatie

In 2016 lag de HICP-inflatie met 0,1% voor het derde achtereenvolgende jaar beneden 0,5%. In de twee voorafgaande jaren was de inflatie 0,3% (in 2014) en 0,2% (in 2015). Een belangrijke oorzaak daarvan is de olieprijs, die over de gehele periode daalde. In het eerste kwartaal van 2016 lag de olieprijs 66% onder de gemiddelde prijs van 2013. Daarna zette een snel herstel in. In lijn daarmee kwam de inflatie in het vierde kwartaal van 2016 op 0,5%, na twee achtereenvolgende kwartalen met dalende prijzen. De geraamde inflatie in de komende jaren is onder andere gebaseerd op een geleidelijke voortzetting van het herstel van de olieprijs. De geraamde HICP inflatie neemt toe naar 1,4% dit jaar en 1,3% in 2018 (Grafiek 7).

De kerninflatie (HICP exclusief energie en voeding) lag in 2016 met 0,6% eveneens op een laag niveau. Opmerkelijk is de lage inflatie bij diensten, een belangrijke component van de

Grafiek 7 Inflatie (HICP)

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Bron: CBS en DNB.

Toelichting: Kerninflatie = totaal minus voeding en energie.

kerninflatie. Gebruikelijk dragen diensten substantieel bij aan de totale inflatie. Van 2012 tot en met 2015 bijvoorbeeld was dit gemiddeld 1,0 procentpunt. In 2016 lag de bijdrage echter op slechts 0,2 procentpunt. Deze afname vond voor een groot deel plaats bij de kosten van buitenlandse vakanties en bij mobiele telefoons. Daarnaast daalde in 2016 de prijs van kinderopvang. In het algemeen heeft de lagere diensteninflatie meerdere onderliggende oorzaken, zoals de productiviteitsgroei in de dienstensector, die de arbeidskosten drukt, en de toenemende online verkoop van diensten, zie ook Box 1.

In de raming stijgt de kerninflatie naar 1,1% in 2017 en 1,3% in 2018. De afnemende output gap zorgt voor meer prijsdruk. Dit geldt ook voor de stijging van de productiekosten, die in de jaren 2016-18 toeneemt in tempo. Met name de groei van de arbeidskosten per eenheid product neemt toe; van 0,8% in 2016 oplopend naar 1,7% in 2018. De groei van de arbeidskosten p.e.p. wordt op zijn beurt vooral bepaald door de aantrekkende loonkosten, aangezien de arbeidsproductiviteit vrij constant met ongeveer 1% per jaar groeit.

Box 1 Opmars e-commerce heeft beperkte invloed op de inflatie

Een mogelijke onderliggende oorzaak van de lage inflatie in de afgelopen jaren is de opmars van de verkoop van goederen en diensten via het internet aan consumenten (e-commerce). Naar verwachting groeit de omzet in de Nederlandse e-commerce in 2016 met EUR 3,7 miljard naar ongeveer EUR 20 miljard (bron: thuiswinkel.org). Daarmee zou ruwweg de helft van de groei van de particuliere consumptie in 2016 (EUR 7,6 miljard in lopende prijzen) voor rekening van e-commerce komen. De opmars van e-commerce kan langs twee wegen een drukkend effect hebben op consumentenprijzen. Ten eerste hebben online-aanbieders lagere productiekosten, doordat ze minder uitgaven hebben voor winkelexploitatie, zoals huur en personeel. Ten tweede kan e-commerce tot meer concurrentie tussen aanbieders leiden door toegenomen prijstransparantie, bijvoorbeeld door het gemak van prijsvergelijkingen via internet.

Uit een enquête van DNB onder Nederlandse huishoudens blijkt dat tweederde van de online-consumenten geld meent te besparen op het aankoopbedrag door online te winkelen in plaats van in een fysieke winkel. Van deze groep ervaart 70% een prijsvoordeel tussen de 1% en 10%. Gemiddeld verwachten alle consumenten dat prijzen in online-winkels 6,5% lager liggen dan in fysieke winkels.

Aangezien het aandeel van e-commerce in de particuliere consumptie nog relatief klein is, zal het drukkende effect op de inflatie op de korte termijn beperkt zijn. Van de totale particuliere consumptie in 2016 (EUR 309 miljard in lopende prijzen) is 6% online door huishoudens aangeschaft. Gegeven de ontwikkeling van de online bestedingen over 2015 en 2016 en uitgaande van het door consumenten ervaren prijsvoordeel van 6,5%, kan worden becijferd dat het dempende effect op inflatie bij benadering 0,1 procentpunt bedraagt. Zolang het aandeel van e-commerce toeneemt, wat de komende jaren hoogstwaarschijnlijk is, mag daarvan een blijvend neerwaarts effect op de inflatie verwacht worden.

2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht

16 Groei binnenlands geproduceerde uitvoer blijft achter

De groei van de voor Nederland relevante wereldhandel viel vorig jaar terug van 3,6% in 2015 naar 2,4% (Tabel 2). Doordat de Nederlandse uitvoer sterker groeide (3,2%) nam het totale marktaandeel van de Nederlandse uitvoer toe (Grafiek 8). De komende jaren trekt de wereldhandelsgroei wat aan; 3,2% dit jaar en 3,7% in 2018. De Nederlandse uitvoer groeit dan ongeveer in hetzelfde tempo. Binnen de (totale) uitvoer is het zoals gebruikelijk vooral de wederuitvoer die krachtig groeit, ook in vergelijking tot de relevante wereldhandel. De tegenhanger van de wederuitvoer, de binnenlands geproduceerde goederen en diensten, groeiden in 2016 een stuk langzamer dan de wereldhandel. De tegenvallende groei van deze 'made in Holland'-export (1,1%) ging samen met een verslechtering van de prijsconcurrentiepositie in 2016. In de raming trekt de groei van de binnenlands geproduceerde exporten (exclusief energie) aan naar 3,9% in 2017 en 3,5% in 2018. De productiebeperking van aardgas heeft zich in 2016 voortgezet, wat de uitvoergroei van energie in 2017 beperkt (overloopeffect).

Tabel 2 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

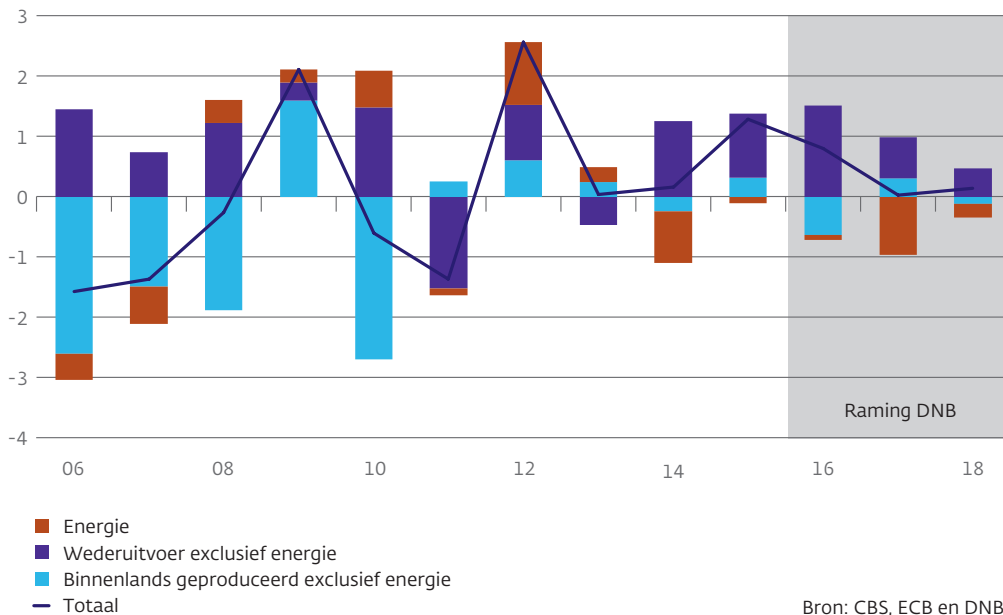
Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2015	2016	2017	2018
Volume				
Relevante wereldhandel	3,6	2,4	3,2	3,7
Uitvoer goederen en diensten	5,0	3,2	3,2	3,9
binnenlands geproduceerd	3,4	0,6	1,7	2,9
wederuitvoer	6,8	6,4	4,9	5,0
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	5,2	3,4	4,4	4,2
binnenlands geproduceerd	4,3	1,1	3,9	3,5
wederuitvoer	6,4	6,4	4,9	5,0
Prijs				
Concurrentenprijs	2,1	-3,2	2,6	2,2
Uitvoer goederen en diensten	-2,9	-3,2	2,8	1,9
binnenlands geprod., excl. energie	-0,8	1,7	0,4	1,5

Bron: DNB en ECB.

Grafiek 8 Marktaandeel uitvoer goederen en diensten

Procentuele mutaties en bijdragen in procentpunten



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

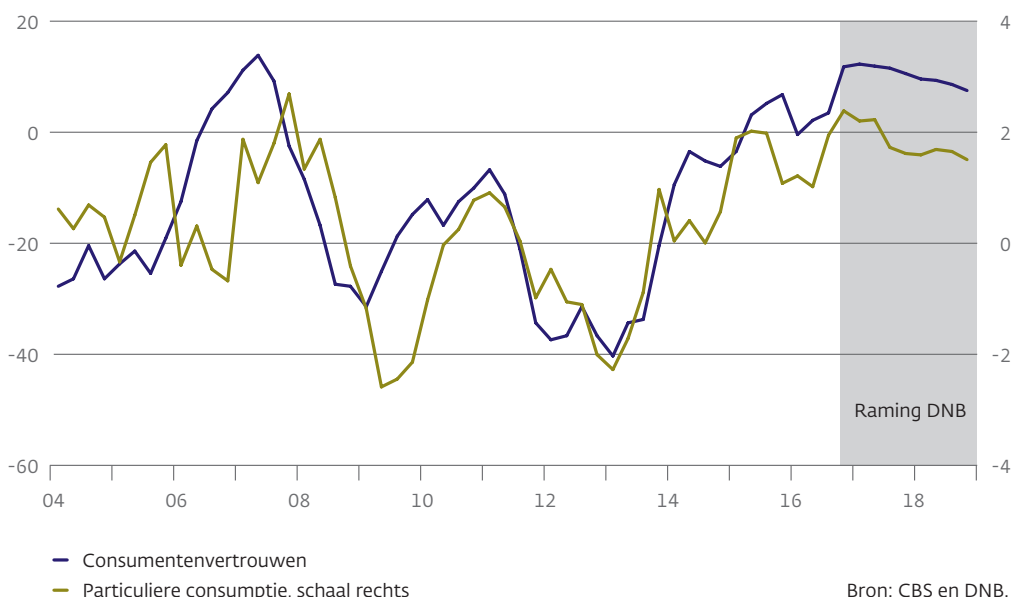
Particuliere consumptie blijft stevig groeien ...

In het derde kwartaal van vorig jaar kwam de reële particuliere consumptie weer terug op het laatste piekniveau van eind 2008. Na de financiële crisis kromp de consumptie van huishoudens ruim vijf jaar (met uitzondering van 0,2% groei in 2011). Sinds het laatste dieptepunt, begin 2014, is het consumptievolumen van huishoudens in een snel tempo toegenomen, met in totaal 4,4% (t/m derde kwartaal 2016). In de raming blijft de consumptie stevig groeien, met cijfers die iets boven het langjarige gemiddelde van ongeveer 1,5% liggen. Macro-economisch neemt het reële beschikbare inkomen van huishoudens toe, de huizenprijzen herstellen fors en het consumentenvertrouwen is inmiddels opgelopen tot boven het pre-crisisniveau. In 2016 groeit de consumptie naar verwachting met 1,7%, toenemend naar 2,0% dit jaar. Daarna valt de groei licht terug naar 1,6% in 2018, vooral door de oplopende inflatie en de afnemende huizenprijstijging (Grafiek 9).

Vorig jaar had de consumptiegroei een volatiel patroon, met een sterke terugval van de kwartaal-op-kwartaalgroei in het tweede kwartaal (0,3%, tegen gemiddeld 0,7% in de andere kwartalen). Die terugval volgde op een eveneens tijdelijke afname van het

Grafiek 9 Consumentenvertrouwen en particuliere consumptie

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



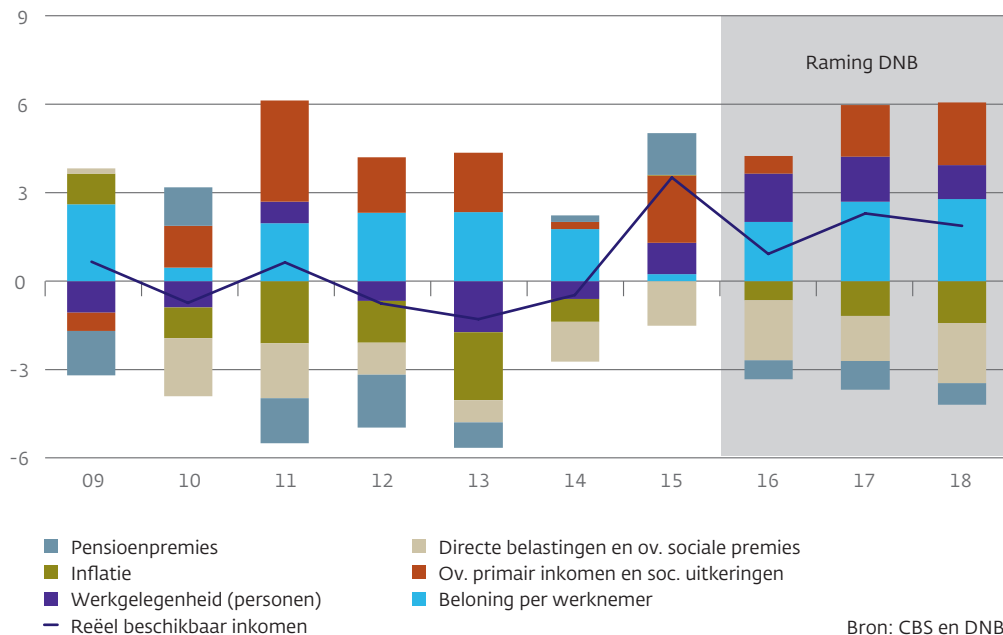
consumentenvertrouwen, dat al sinds 2013 aan een opmars bezig was. In de eerste maanden van 2016 daalde het vertrouwen van 6 naar -4. Vrijwel synchroon aan dat vertrouwensverlies verslechterden de werkloosheidsverwachtingen (het percentage consumenten dat in de komende 12 maanden een toename van de werkloosheid verwacht). In de tweede helft van het jaar klom het vertrouwen weer terug naar een waarde van 12 in december 2016, het hoogste peil in de laatste 30 jaar.

... mede door inkomensgroei van huishoudens

Niet alleen het consumentenvertrouwen draagt bij aan de sterke consumptiegroei in 2017. Belangrijker nog is het beschikbare inkomen van de huishoudsector. Het reële beschikbare inkomen van huishoudens groeit sinds 2015 weer, na een lange periode van stagnatie. Tussen 2008 en 2014 kromp dit inkomen nog met gemiddeld 0,4% per jaar. Daarna volgde een groei van 3,5% en 0,9% in 2015 en 2016. In de ramingsjaren zet de inkomensgroei door, met respectievelijk 2,3% en 1,9%, waardoor het reële beschikbare inkomen in 2018 ruim 7% boven het pre-crisisniveau komt. Grafiek 10 toont de ontwikkelingen die ten grondslag liggen aan de inkomensgroei. Sinds 2015 geeft de aantrekkelijke werkgelegenheid de belangrijkste opwaartse impuls aan de inkomens van huishoudens. Onderliggend zijn ook beleidsmaatregelen van invloed, met name de fiscale herziening van pensioenbesparingen (Witteveenkader) in 2015 en de belastingverlaging in 2016 (5-miljardpakket).

Grafiek 10 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



De verdeling van het nationale inkomen in 2001-2015

In de periode 2001-2015 is het reële beschikbare inkomen van huishoudens nauwelijks gestegen en is de groei ervan substantieel achtergebleven bij de ontwikkeling van het reële bbp.

Op zichzelf zou dit betekenen dat het aandeel van huishoudens in het voor heel Nederland beschikbare inkomen is afgenomen, ook wel het aandeel in de 'nationale koek' genoemd.³

Sinds de eeuwwisseling is het (netto beschikbaar) nationaal inkomen toegenomen van EUR 378 miljard in 2001 naar EUR 549 miljard in 2015. Vormde het aandeel van huishoudens daarin nog 62% in 2001, in 2015 lag dat op 55%. Dit is weergegeven in Grafiek 11 (de donkere lijn). Deze daling hangt voornamelijk samen met de sterke stijging van de collectieve lasten.

De gestegen belastingen en premies zijn echter door de overheid gebruikt om hogere uitgaven aan zorg en onderwijs (individuele overheidsconsumptie) te financieren, die uiteindelijk weer rechtstreeks aan huishoudens ten goede komen.

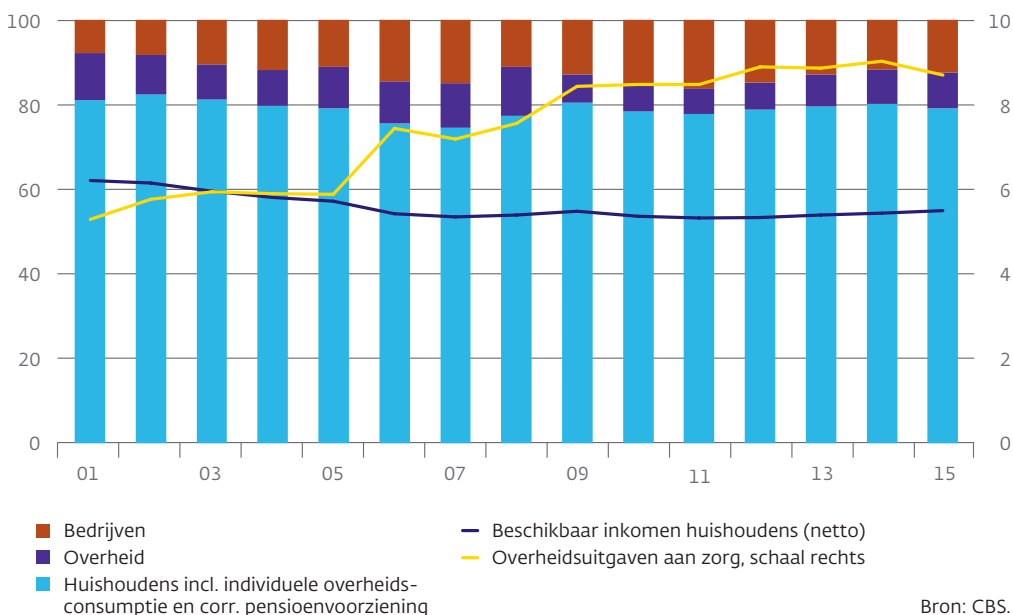
³ Het betreft hier het netto beschikbaar nationaal inkomen. Dit is het bbp verminderd met de afschrijvingen en vermeerderd met het inkomensaldo met het buitenland (inclusief overdrachten).

20

Om de verdeling van het nationaal inkomen over bedrijven, huishoudens en overheid adequater weer te geven, is de individuele overheidsconsumptie toegerekend aan de huishoudens, die daar het directe profijt van hebben. Het aandeel van de individuele overheidsconsumptie in het totale inkomen van huishoudens is opgelopen van 19% in 2001 naar 26% in 2015. De grootste component, de zorg, is weergegeven met de lichte lijn in Grafiek 11. Het saldo van pensioenpremies en –uitkeringen, de zogenoemde correctie pensioenvoorziening, is eveneens toegerekend aan de huishoudens, omdat dit bedrag uiteindelijk aan hen zal worden uitgekeerd. De verdeling die dan resulteert is weergegeven met de staafjes in de grafiek.⁴ Het voor de individuele overheidsconsumptie en pensioenen aangepaste aandeel van huishoudens in de 'nationale koek' blijkt redelijk constant gebleven, schommelend rond 80%.

Grafiek 11 Verdeling nationaal inkomen naar sector

Procenten netto beschikbaar nationaal inkomen



Bron: CBS.

4 Het aandeel van huishoudens in het netto beschikbaar inkomen bestaat daarmee uit beloning van werknemers, exploitatiesaldo van zelfstandigen, pensioenuitkeringen, inkomensoverdrachten, correctie pensioenvoorziening, individuele overheidsconsumptie, verminderd met (pensioen)premies en belastingen. Het inkomensaandeel van de overheid bestaat grofweg uit ontvangen belastingen en premies, verminderd met inkomensoverdrachten en individuele overheidsconsumptie. Het deel van het inkomen dat niet neerslaat bij huishoudens of de overheid, gaat naar bedrijven. Dit deel bestaat voornamelijk uit winst, verminderd met de door bedrijven betaalde belastingen en premies en de correctie pensioenvoorziening. Het gehele winstinkomen wordt toegerekend aan bedrijven; er wordt dus geen rekening mee gehouden dat een deel daarvan bij huishoudens neerslaat.

Het aandeel van bedrijven in de nationale koek is in de beschouwde periode opgelopen met 4 procentpunt naar 12% in 2015. Dit is onder andere het gevolg van hogere inkomsten uit buitenlandse deelnemingen en een gematigde ontwikkeling van de arbeidskosten. Dit laatste wordt weerspiegeld in de dalende arbeidsinkomensquote van bedrijven. Het aandeel van de overheid is sinds de crisis afgenomen, van 11% in 2008 naar 8% in 2015. De grootste daling zat in 2009, toen het EMU-saldo verslechterde met 5,6% van het bbp. In de jaren daarna is het begrotingstekort geleidelijk afgenomen, wat tot uiting komt in een gestage stijging van het overheidsaandeel.

Bedrijfsinvesteringen groeien bovengemiddeld

Door wijzigingen in fiscale regels (bedrijfsauto's) en incidenteel hoge investeringen in vliegtuigen hadden de bedrijfsinvesteringen in de loop van 2015 en 2016 een volatiel kwartaalverloop. Jaar-op-jaar groeiden de investeringen niettemin krachtig. Met 6,7% in 2015 en naar verwachting 4,8% in 2016, ligt de recente groei van de bedrijfsinvesteringen boven het gemiddelde van de afgelopen veertig jaar.

De economische omstandigheden voor Nederlandse bedrijven zijn op veel aspecten vergelijkbaar met de situatie van vlak voor het uitbreken van de financiële crisis. Het aantal faillissementen, dat een hoogtepunt bereikte in 2013, is inmiddels teruggekeerd onder het niveau van 2008. Het producentenvertrouwen (PMI), dat sinds 2014 weer positief is en daarna geleidelijk toenam, lag eind 2016 weer dichtbij het niveau van voor de crisis van 2008. Bedrijven oordelen vooral positief over hun orderpositie. De indicator daarvoor is in 2016 verder toegenomen en ligt nog maar nauwelijks onder het niveau van 2008. Binnen de industrie lag de bezettingsgraad in het vierde kwartaal van vorig jaar op 82,1%, wat overeenkomt met het gemiddelde sinds 1989. De bezettingsgraad is snel hersteld van het laatste dieptepunt van 76,6% in 2013. Deze gunstige omstandigheden vertalen zich in de voorgenomen investeringen. In december 2016 verwachtten de ondernemers in de industrie dat zij in 2017 13% (nominaal) meer gaan investeren; in december 2015 was dit nog 4%.

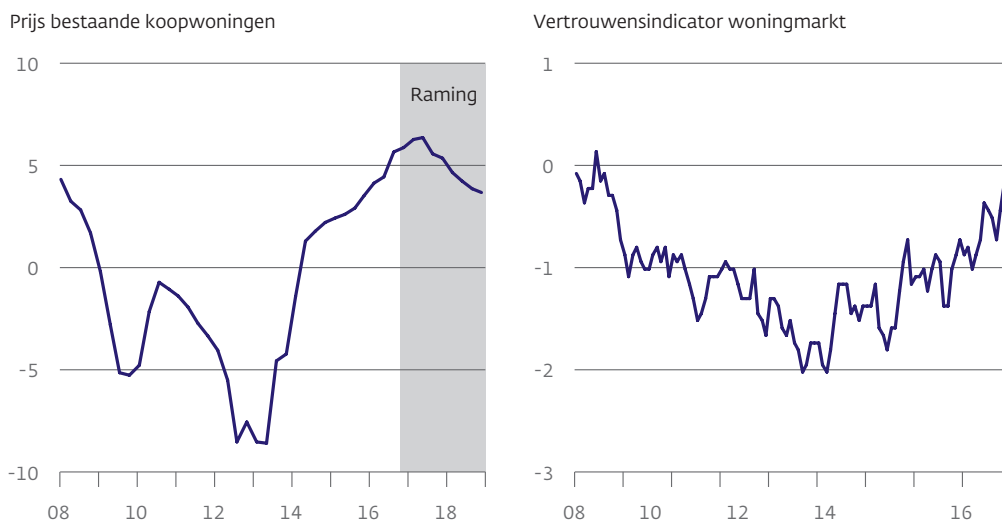
In de raming voor de komende jaren blijven de investeringen opnieuw in een bovengemiddeld tempo groeien, in lijn met de bbp-groei. Dit jaar groeien de bedrijfsinvesteringen met 5,2% wat sterker dan vorig jaar. Volgend jaar is de raming wat lager (3,3%), in lijn met de lagere economische groei. Met deze cijfers loopt de investeringsquote – de verhouding tussen de reële bedrijfsinvesteringen en het reële bbp – op naar 13,1% in 2018. Dit betekent dat de investeringsquote dan hoger uitkomt dan de afgelopen veertig jaar is gemeten. Het laatste dieptepunt, tijdens de financiële crisis, was een quote van 10,9%.

Opleving woningmarkt houdt aan

Het in 2013 begonnen herstel van de Nederlandse woningmarkt blijft stevig aanhouden. Tot en met het vierde kwartaal van 2016 zijn de gemiddelde woningprijzen sinds het dieptepunt in 2013 met ruim 12% gestegen (Grafiek 12, links). Het aantal verkopen, dat eveneens in 2013 op een dieptepunt lag, is sindsdien ook snel hersteld. Het maandelijkse aantal woningtransacties kwam recent weer boven het pre-crisis niveau. Ook afgemeten aan andere kenmerken is duidelijk dat de woningmarkt de crisis te boven is gekomen, en daar op enkele punten zelfs sterker uit is gekomen. Hoewel er inmiddels meer hypotheeklen worden verstrekt dan voor de crisis, is de nieuwe woningbezitter gemiddeld minder zwaar hypothecair gefinancierd dan voorheen. Door strengere hypotheeknormen is de verhouding tussen nieuwe hypotheeklen en woningwaarde lager, waardoor een woningbezitter meer financiële buffers overhoudt. Dit geldt ook voor al langer bestaande hypotheeklen, omdat hierop in de afgelopen periode extra is afgelost. In macro-economisch opzicht zijn de risico's eveneens afgenomen. De verhouding tussen de totale hypotheekschuld en het inkomen van huishoudens is afgenomen van 226% in 2010 naar 213% in 2016. In de raming loopt dit weer op, naar 218% in 2018. De groei van de hypotheekschuld wordt vooral gedreven door de groei van het beschikbare inkomen, gegeven de momenteel zeer lage hypotheekrente. Het vertrouwen in de woningmarkt, dat in 2013 was gedaald naar het laagste niveau sinds 1984, bereikte in december 2016 weer het niveau van begin 2008, kort voor de omslag in de woningprijzen (Grafiek 12, rechts).

Grafiek 12 Woningmarkt: prijzen en verwachtingen van consumenten

Procentuele mutaties jaar op jaar en driemaandsgemiddelden



Toelichting rechter grafiek: Verwachting woning te kopen in komende 2 jaar, saldo positieve/negatieve antwoorden; genormaliseerd.

Bron: CBS.

Verbetering van overheidsfinanciën zet door

De economische groei zorgt voor een flinke verbetering van de overheidsfinanciën. Het begrotingstekort van 0,2% bbp in 2016 slaat om in een begrotingsoverschot van 0,2% bbp in 2018 (Tabel 3). Dit komt vooral door hogere inkomsten uit inkomensbelasting, vennootschapsbelasting en btw. Deels is dit een gevolg van de aantrekkende economie, maar ook worden inkomsten naar voren gehaald, door bijvoorbeeld het efficiënter opleggen van voorlopige belastingaanslagen. Het aandeel van de collectieve uitgaven in het bbp daalt over de gehele ramingsperiode. Dit komt onder andere door de sterke daling van de werkloosheid en de lagere rentelasten. De korting van Nederland op de EU-bijdrage verlaagt de uitgaven in 2016 verder, met een kleine 3 miljard euro. Een deel van de hogere inkomsten is gebruikt voor extra uitgaven aan bijvoorbeeld defensie, veiligheid en gezondheidszorg. Het overheidsbeleid draagt per saldo bij aan een verlaging van het begrotingstekort vanwege de bezuinigingsmaatregelen uit het begrotingsakkoord, die onder andere leiden tot besparingen in de zorg.

De overheidsschuld daalt sterk, van 61,9% bbp in 2016 tot 56,5% bbp in 2018, waarmee de schuld ruim onder de Europese schuldnorm van 60% komt. Dit is niet alleen het gevolg van de aantrekkende economische groei, maar ook van de verdere verkoop van onderdelen van ABN-Amro en ASR, waar de Nederlandse Staat sinds de financiële crisis eigenaar van is geworden.

Tabel 3 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2015	2016	2017	2018
Collectieve uitgaven	45,1	43,9	43,4	43,1
Collectieve lasten	37,7	38,6	38,3	38,5
Overige inkomsten	5,5	5,1	4,9	4,8
Primair saldo	-0,6	0,9	0,8	1,2
EMU-saldo	-1,9	-0,2	-0,2	0,2
Structureel saldo (EC-methode)	-0,9	0,1	-0,1	0,2
EMU-schuld	65,1	61,9	59,3	56,5

Bron: DNB.

3 Alternatieve scenario's voor de Nederlandse economie

24

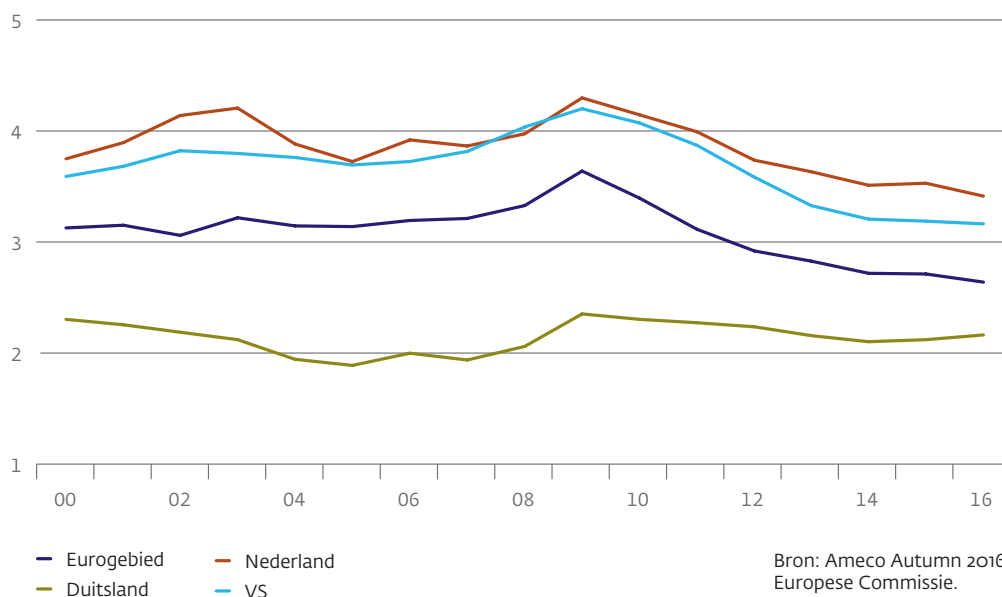
Scenario 1: Ruimer begrotingsbeleid in de VS

De Amerikaanse president Trump heeft aangekondigd een andere economische koers te willen gaan varen ten aanzien van handelspolitiek, immigratiebeleid en overheidsfinanciën. Details over de invulling hiervan zijn nog niet bekend. Dit scenario betreft een deel van de plannen: een expansiever begrotingsbeleid, met belastingverlaging en additionele overheidsinvesteringen in infrastructuur. Grafiek 13 laat zien dat de publieke investeringsquote in de VS sinds de crisis is gedaald van krap 4,5% in 2009 tot circa 3% van het bbp in 2016, maar dat deze nog wel ruim boven het Europese gemiddelde ligt. De voorgenoemde 'fiscale stimulus' buigt deze dalende trend om en kan de Amerikaanse economie verder aanjagen en de wereldhandel op korte termijn een positieve impuls geven. Naast een directe invloed via de uitvoer naar de VS (in 2015 4% van de uitvoer), zou de Nederlandse economie ook kunnen profiteren van toenemende vraag vanuit andere landen dan de VS.

Het scenario verkent de mogelijke effecten van een jaarlijkse verhoging van de Amerikaanse overheidsinvesteringen met 1% van het bbp, voor een periode van vier jaar, gecombineerd met een permanente verlaging van het gemiddelde winstbelastingtarief met 10 procentpunt. Dit Amerikaanse stimuleringspakket betreft in totaal ongeveer 900 miljard dollar, dat in eerste instantie met schuld wordt gefinancierd. Omdat zowel belastinghervormingen als het

Grafiek 13 Overheidsinvesteringen

Procenten bbp



opstarten van investeringsprojecten nog nadere besluitvorming en behandeling in het Congres vergen, gaat de impuls in vanaf het derde kwartaal van 2017. Dit betekent dat het zwaartepunt van de extra bestedingen in 2018 en 2019 ligt.

Door het expansieve begrotingsbeleid neemt allereerst de Amerikaanse bedrijvigheid toe.⁵ De bedrijfsinvesteringen worden flink opgeschroefd, de werkloosheid daalt, met een gunstige invloed op de beschikbare inkomens, waardoor de particuliere consumptie stijgt. Tegelijkertijd verslechteren de overheidsfinanciën, maar dit wordt deels gecompenseerd door inderdieneffecten. Doordat de spanning in de economie oploopt, beginnen consumentenprijzen geleidelijk te stijgen. Op termijn, wanneer de beleidsrente en lange rente gaan oplopen, nemen de positieve effecten af.

Door de sterk gestegen bestedingen in de VS neemt ook de Amerikaanse invoer toe, met positieve spillovers naar de rest van de wereld. De bestedingsimpuls in de VS leidt tot hogere mondiale groei, waardoor de voor Nederland relevante wereldhandel in 2018 en 2019 (reëel) ca. 1,5% per jaar hoger uitkomt (Tabel 4). Dit heeft via de uitvoer een positief effect op het Nederlandse bbp. De hogere economische groei lekt voor een deel naar het buitenland via hogere invoer. Doordat de werkgelegenheid verder aantrekt en de contractlonen wat harder stijgen dan de inflatie, nemen de reële beschikbare inkomens toe, wat een opwaarts effect heeft op de particuliere consumptie. Ook stijgt het consumentenvertrouwen als gevolg van de oplopende aandelenkoersen in 2018, waardoor de huizenprijzen in 2019 iets

Tabel 4 Uitgangspunten scenario 1

Procentuele afwijking van het centrale pad, tenzij anders vermeld

	2017	2018	2019
VS			
Overheidsinvesteringen (% bbp)	1	1	1
Tarief winstbelasting (pp)	-10	-10	-10
Voor Nederland:			
Volume relevante wereldhandel	0,4	1,6	1,5
Reële effectieve wisselkoers	0,0	0,1	0,1
Concurrentenprijs	0,0	0,3	1,1
Olieprijs	0,0	0,6	2,3
Aandelenkoers	0,1	1,2	-0,2

Bron: DNB.

Toelichting: Nederlandse uitgangspunten op basis NiGEM, zonder monetaire beleidsreactie voor 2 jaar.

⁵ Aangenomen wordt dat zowel in de VS als in Europa monetair beleid niet onmiddellijk reageert op het fiscale stimuleringsplan, maar pas na twee jaar. Ook is verondersteld dat economische agenten hun verwachtingen adaptief aanpassen ('backward-looking').

verder kunnen toenemen. De hogere productiegroei heeft ook een positieve uitwerking op de bedrijfsinvesteringen. Per saldo valt de economische groei gemiddeld in 2018 en 2019 0,2 procentpunt hoger uit dan in de raming (Tabel 5). Onder invloed van hogere oliepijzen en toenemende krapte op de arbeidsmarkt loopt de inflatie 0,2 procentpunt sterker op in 2019.

Tabel 5 Ruimer begrotingsbeleid in VS

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2017		2018		2019	
		Verschil met raming		Verschil met raming		Verschil met raming
Bruto binnenlands product	2,4	(0,1)	2,0	(0,3)		(0,1)
Particuliere consumptie	2,0	(0,0)	1,7	(0,1)		(0,3)
Bedrijfsinvesteringen	5,2	(0,0)	3,9	(0,6)		(0,6)
Woninginvesteringen	8,7	(0,0)	4,6	(0,1)		(0,4)
Uitvoer goederen en diensten	3,5	(0,3)	5,0	(1,1)		(0,3)
Invoer goederen en diensten	4,2	(0,3)	5,4	(1,1)		(0,4)
Consumentenvertrouwen (niveau)	11,7	(0,0)	9,6	(0,6)		(1,2)
Contractloon bedrijven	2,0	(0,0)	2,4	(0,1)		(0,2)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,4	(0,0)	1,3	(0,0)		(0,2)
Prijsindex bestaande koopwoningen	5,9	(0,0)	4,1	(0,0)		(0,3)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	5,5	(0,0)	5,2	(-0,1)		(-0,3)
EMU-saldo (% bbp)	-0,2	(0,0)	0,3	(0,1)		(0,3)
Lopende rekening (% bbp)	8,3	(0,1)	8,5	(0,2)		(0,4)

Bron: DNB.

Toelichting: Centrale projectie niet beschikbaar voor 2019, in kolom alleen verschil met de raming weergegeven.

Scenario 2: Toenemende spanning op de Nederlandse arbeidsmarkt

Sinds het tweede kwartaal van 2014 neemt de werkgelegenheid in bedrijven weer toe en is de werkloosheid afgenomen van gemiddeld 7,4% in 2014 tot 6,0% in 2016. Daarna stabiliseert de werkloosheid zich rond 5,4% in 2017-2018. Er zijn aanwijzingen die erop duiden dat de werkloosheid op korte termijn nog wat sneller zou kunnen dalen dan in de raming wordt voorzien. Sinds eind 2012 is het aantal uitzenduren toegenomen met bijna 25% en het aantal ingediende ontslagaanvragen gedaald met ruim 70% (Grafiek 14). Op deze 'voorlopige indicatoren' is een scenario gebaseerd, waarin de twee indicatoren conform recente ontwikkelingen verder verbeteren en, in lijn daarmee, de werkgelegenheid in bedrijven harder groeit. De sterkere daling van de werkloosheid werkt vervolgens positief door op het

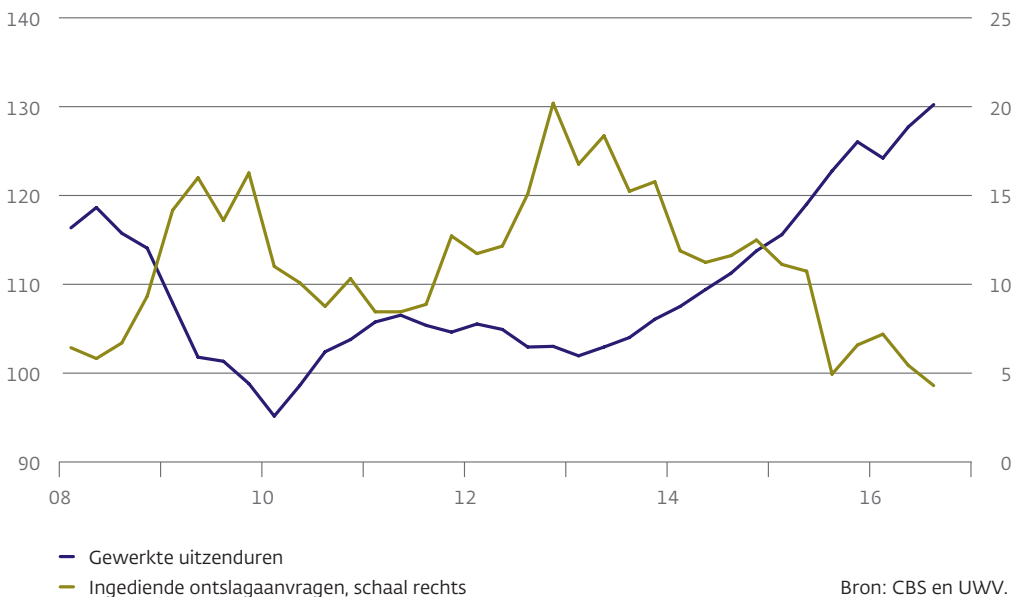
vertrouwen en het inkomen van huishoudens, wat de geraamde groei van de particuliere consumptie nog robuuster maakt. Tegelijkertijd doet olopemde krapte op de arbeidsmarkt de lonen en prijzen stijgen.

In het scenario neemt na 2016 het aantal uitzenduren met gemiddeld 4% per jaar verder toe en daalt het aantal ingediende ontslagaanvragen met gemiddeld 10% per jaar. Deze percentages zijn, ook in het licht van de realisaties tot nu toe, historisch gezien niet ongebruikelijk. Op basis van het geschatte verband met uitzenduren en ontslagaanvragen, kan worden berekend dat de werkgelegenheid in bedrijven met 0,4 procentpunt per jaar extra groeit.⁶ Vervolgens zijn de effecten daarvan 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 de sterkere arbeidsmarkt vooral in 2018 zichtbaar. In 2018 komt de bbp-groei 0,2 procentpunt hoger uit (Tabel 6), vooral door extra consumptieve bestedingen en woninginvesteringen. Het grotere consumentenvertrouwen heeft ook positieve effecten op

Grafiek 14 Indicatoren: uitzenduren en ontslagaanvragen

2010 = 100 en duizenden



6 Berekend als $0,07 \cdot 4\% + (-0,008) \cdot (-10,0\%) = 0,4\%$ per jaar, met 0,07 en -0,008 de korte termijnelasticiteiten van uitzenduren, respectievelijk, ontslagaanvragen ten aanzien van werkgelegenheid in bedrijven (in fte).

de huizenprijs, die in 2018 1,2 procentpunt 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, tot 8,0% van het bbp in 2018. Door de toegenomen werkgelegenheid zet de daling van de werkloosheid door en komt in 2017 onder de 5%, dalend tot 4,4% van de beroepsbevolking in 2018. Oplopende spanning op de arbeidsmarkt leidt tot opwaartse druk op de inflatie en contractloonontwikkeling. Door de sterker dalende werkloosheid en de hogere economische groei verbetert het begrotingsoverschot in 2018 naar +0,7% bbp.

Tabel 6 Sterkere werkgelegenheids groei in Nederland

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	Verschil met		Verschil met	
	2017	raming	2018	raming
Bruto binnenlands product	2,4	(0,1)	1,9	(0,2)
Particuliere consumptie	2,3	(0,3)	2,3	(0,7)
Woninginvesteringen	8,8	(0,1)	5,5	(1,0)
Consumentenvertrouwen (niveau)	14,2	(2,5)	13,1	(4,1)
Contractloon bedrijven	2,2	(0,2)	2,8	(0,5)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,5	(0,1)	1,6	(0,3)
Prijsindex bestaande koopwoningen	6,2	(0,3)	5,3	(1,2)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,9	(-0,6)	4,4	(-0,9)
EMU-saldo (% bbp)	0,0	(0,2)	0,7	(0,5)
Lopende rekening (% bbp)	8,1	(-0,1)	8,0	(-0,3)

Bron: DNB.

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

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