

Juni 2016
Nummer 11

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

Juni 2016, nummer 11

© 2016 De Nederlandsche Bank N.V.

Oplage: 1600

Afsluitdatum: 2 juni 2016

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 2016-2018	5
Box 1 Traag sluitende output gap, ondanks lagere potentiële groei	9
2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht	17
Box 2 Mogelijke economische gevolgen van 'Brexit'	19
3 Een alternatief scenario voor de Nederlandse economie	26

Samenvatting

4

De economie herstelt in een solide tempo. De binnenlandse bestedingen vormen de voornaamste groeimotor. De groei van het bruto binnenlands product komt in 2016 uit op 1,5% en trekt daarna aan, naar 1,9% in 2017 en 2,0% in 2018. De geraamde groei ligt boven de potentiële groei, zodat de output gap geleidelijk afneemt. De werkloosheidsvoet neemt af van 6,9% in 2015 naar 5,7% in 2018. De inflatie komt dit jaar op 0,2% en loopt geleidelijk op naar 1,2% in 2017 en 1,7% in 2018.

Vergeleken met de krachtige opleving in 2015 (2,0%), lijkt de geraamde groei voor dit jaar op het eerste gezicht wat tegen te vallen. Dit komt doordat de wereldhandel dit jaar wat minder sterk groeit dan vorig jaar. Daarnaast vielen de uitvoer en consumptie van energie vooral aan het einde van 2015 terug, wat de groei in 2016 drukt. Dit hing samen met het aardgasplafond en het relatief milde winterweer. Verder was de investeringsgroei in 2015 incidenteel verhoogd, door fiscale aanpassingen bij woninginvesteringen en bedrijfsinvesteringen. De particuliere consumptiegroei neemt gedurende de ramingsperiode flink toe in kracht. Een belangrijke factor daarbij is de belastingverlaging. Die leidt in 2016 en vooral 2017 tot extra bestedingsgroei. Daarnaast profiteren huishoudens van de opleving van de woningmarkt en de lagere hypotheekrente.

De breed gedragen economische groei heeft een positieve uitwerking op de overheidsfinanciën. Het overheidstekort neemt gestaag af, van 1,8% bbp in 2016 naar 0,7% bbp in 2018. Het structurele tekort neemt in 2016 toe, van 0,8% bbp in 2015 naar 1,4% bbp. In 2017 en 2018 daalt het structurele tekort langzaam. De staatsschuld neemt af, van 65,1% bbp in 2015 tot 60,8% bbp in 2018.

Een alternatief scenario analyseert de gevolgen van een krachtiger herstel van de woningmarkt. Hogere investeringen in woningen, gepaard met extra consumptieve bestedingen en bedrijfsinvesteringen, leiden tot een economische groei die in 2017 0,3%-punt en in 2018 0,2%-punt hoger ligt dan in de raming.

1 De Nederlandse economie in 2016-2018

Solide groeitempo

De Nederlandse economie herstelt in een solide tempo, met de binnenlandse bestedingen als voornaamste groeimotor. Dat bleek al in 2015, toen de groei van het bruto binnenlands product (bbp) 2,0% bedroeg. Dit jaar valt de economische groei wat terug, naar 1,5%; daarna trekt deze weer aan, naar 1,9% in 2017 en 2,0% in 2018 (Grafiek 1).

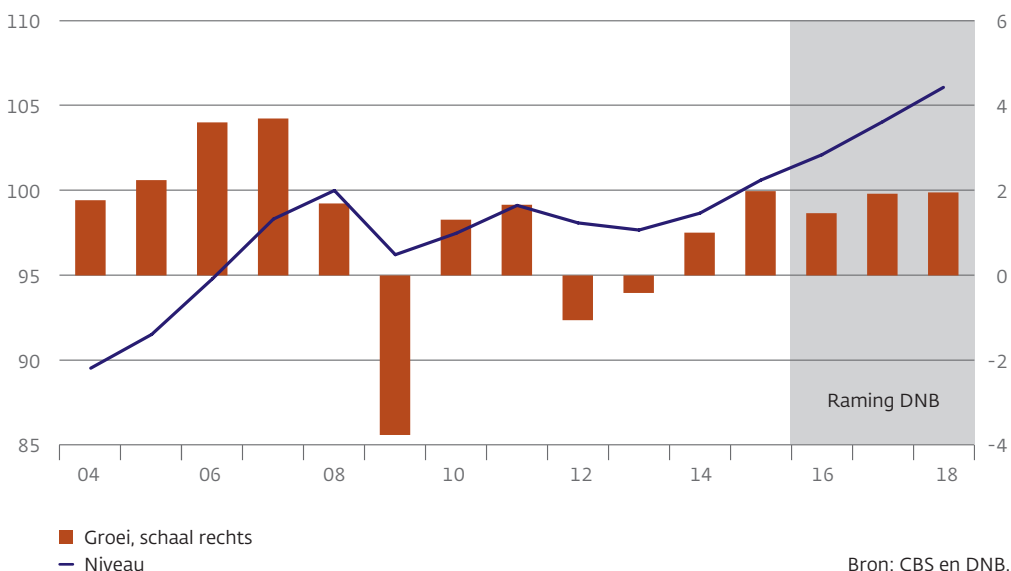
Door het groeiherstel sinds het tweede kwartaal van 2014 laat de Nederlandse economie de 'dubbele-dip' recessies tussen 2008 en 2013 achter zich. Gecorrigeerd voor prijsstijgingen lag het bbp in het eerste kwartaal van dit jaar een procent boven het hoogste niveau van voor de crisis (in 2008). Dit verschil neemt toe naar 6,4% aan het einde van de ramingsperiode. Het geraamde bbp-groeitempo ligt boven de potentiële groei, zodat de output gap geleidelijk afneemt. De aanhoudende inhaalgroei komt ook tot uiting in de afname van de werkloosheid, van 6,9% van de beroepsbevolking vorig jaar naar 5,7% in 2018.

Bbp-groei 2015-16 gedrukt door aardgasplafond en zachte winter

In 2015 en 2016 drukt de productiebeperking van aardgas een belangrijk stempel op de economie. Doordat er minder gas wordt gewonnen voor export en binnenlands verbruik, levert de delfstoffenwinning een kleinere bijdrage aan de bbp-groei. Dit heeft een neerwaarts effect gehad van ongeveer 0,4%-punt op de groei in 2015. Doordat de export van energie terugviel

Grafiek 1 Bruto binnenlands product

Volume; 2008 = 100 en procentuele mutaties jaar op jaar



6 in de tweede helft van dat jaar, wordt de exportgroei in 2016 eveneens gedrukt. Daarnaast zijn energieverbruik en -export beperkt door de zachte winter van 2015. Huishoudens besteedden minder aan energie; de particuliere consumptiegroei viel in het derde en vierde kwartaal van 2015 terug naar bijna nul (van kwartaal op kwartaal). Een deel van deze effecten was al verwerkt in de Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten van een half jaar geleden. Ook komt de groeiraming voor 2016 wat lager uit door de veronderstelde groei van de relevante wereldhandel, die 0,3%-punt lager ligt dan destijds werd voorzien.

Bbp-groei valt wat terug in 2016

In Tabel 1 staan de kerngegevens van de economie voor 2015-2018.¹ Na het sterke groeiherstel in 2015 blijft het bbp in de daaropvolgende ramingsjaren *grosso modo* in een solide tempo doorgroeien. Dit gebeurt vooral in 2017 en 2018, mede door de dan weer aantrekkende groei van de wereldhandel. De groeiraming voor 2016 lijkt op het eerste gezicht wat tegen te vallen. Ten eerste komt dit door het verwachte patroon van de wereldhandelsgroei, die dit jaar wat lager is dan vorig jaar, in tegenstelling tot het beeld in de decemberraming. Daarnaast vielen de uitvoer en consumptie van energie vooral aan het einde van 2015 terug, wat de groei in 2016 drukt. Verder was de investeringsgroei in 2015 incidenteel verhoogd. Zo groeiden de investeringen in woningen in een uitzonderlijk hoog tempo (bijna 27%). Dit kwam mede door een sterk herstel van het aantal woningtransacties. Een deel van de hoge woninginvesteringsgroei was echter tijdelijk, omdat investeringen versneld werden uitgevoerd door een btw-verhoging (het tarief op arbeidskosten bij renovatie en herstel van woningen ging op 1 juli 2015 van 6% naar 21%). Ook de groei van de bedrijfsinvesteringen was in 2015 incidenteel verhoogd. Om fiscale redenen namen de investeringen in bedrijfsauto's in het vierde kwartaal van 2015 sterk toe; ten koste van de groei in het eerste kwartaal van 2016. Al met al hangt het groeiverschil tussen 2015 en 2016 voor een groot deel samen met bijzondere omstandigheden als het aardgasplafond, de milde winter en de fiscaliteit rond investeringen.

Groeiherstel 2016-18 steunt vooral op binnenlandse bestedingen

Het herstel van de particuliere consumptie neemt gedurende de ramingsperiode flink toe in kracht. Een belangrijke factor die daarbij een rol speelt, is de per 2016 ingevoerde belastingverlaging. Die leidt in 2016 en vooral 2017 tot extra bestedingsgroei. Daarnaast profiteren huishoudens van de aanhoudende opleving van de woningmarkt en de verdere daling van de hypotheekrente.

Grafiek 2 laat zien dat de binnenlandse bijdragen aan de groei in 2015 sterk zijn toegenomen en in 2016-18 de grootste groeibijdrage leveren. De bijdrage van de uitvoer neemt af tot en met 2016,

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 17 mei 2016 beschikbaar was.

Tabel 1 Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2015*	2016	2017	2018
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	2,0	1,5	1,9	2,0
Particuliere consumptie	1,5	1,7	2,9	2,0
Overheidsbestedingen	0,5	1,4	0,6	0,7
Bedrijfsinvesteringen	7,9	3,0	5,0	4,3
Woninginvesteringen	26,9	10,4	2,7	5,4
Uitvoer goederen en diensten	5,3	4,8	3,7	4,6
waarvan binnenlands geproduceerd	6,3	3,2	1,8	3,5
waarvan wederuitvoer	4,1	6,7	5,8	5,8
Invoer goederen en diensten	6,4	6,4	4,5	5,1
waarvan binnenlands verbruik	8,5	6,2	3,4	4,5
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	1,3	1,8	1,9	2,0
Loonsom per werknemer bedrijven	0,8	1,9	2,4	2,3
Arbeidskosten per eenheid product	-0,7	1,4	1,2	1,4
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	-2,7	-2,0	1,5	0,9
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,2	0,2	1,2	1,7
Prijsindex bestaande koopwoningen	2,8	4,2	4,7	4,5
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	0,9	0,9	0,9	1,2
Arbeidsaanbod (personen, groei)	0,4	0,3	0,7	0,7
Werkloosheid (personen x 1000)	614	561	554	509
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,9	6,3	6,2	5,7
Collectieve sector en financieel				
EMU-saldo (% bbp)	-1,8	-1,8	-1,3	-0,7
EMU-schuld (% bbp)	65,1	64,8	63,0	60,8
Lopende rekening (% bbp)	9,2	8,9	8,9	8,9
Woninghypotheken (obv ultimostand)	0,8	4,0	4,2	4,6
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	-10,3	0,5	1,0	3,6
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	3,8	3,6	4,3	4,5
Volume bbp VS	2,4	1,9	2,5	2,3
Eurogebied	1,6	1,6	1,7	1,7
Opkomende economieën	3,6	3,8	4,4	4,6
Korte rente eurogebied (%)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Lange rente Nederland (%)	0,7	0,4	0,5	0,7
Eurokoers (USD)	1,11	1,13	1,14	1,14
Concurrentenprijs	2,2	-2,7	2,1	2,0
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	53,0	43,5	49,1	51,3
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	-19,9	-3,3	4,3	4,6

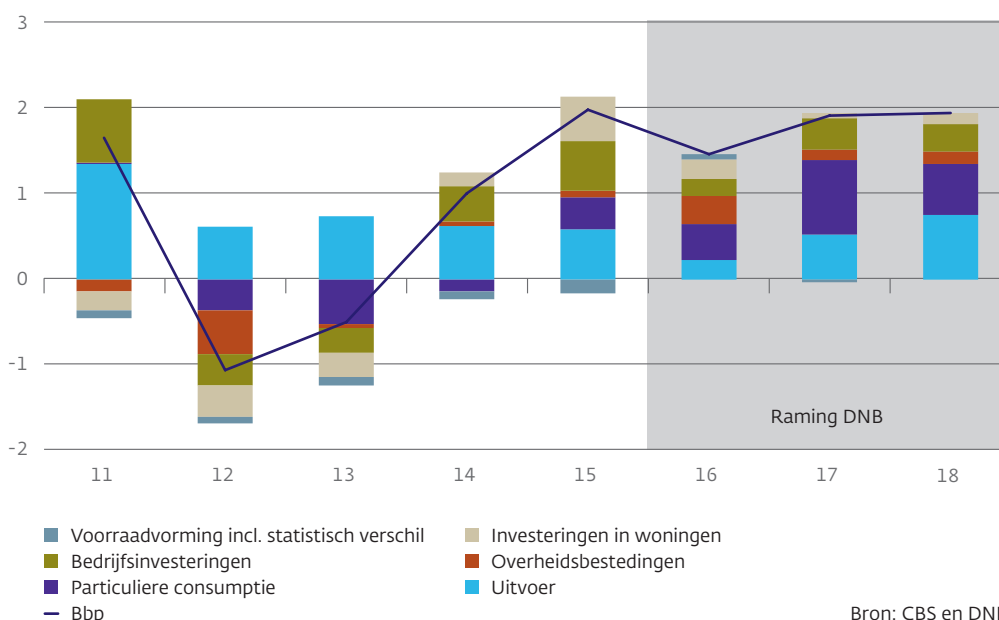
* Jaarcijfers zijn berekend uit seizoenvrije kwartaalcijfers en kunnen daarom marginaal afwijken van de meest recente Nationale rekeningen.

Bron: DNB en ECB.

** Betreft nieuwe reeks, inclusief *cash pooling*, gecorrigeerd voor securitisaties en reeksbreuken. Zie voetnoot 3.

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.

mede door de afnemende export van energie, om daarna weer toe te nemen, onder invloed van de aantrekkende wereldhandel. De geraamde groeibijdrage van de particuliere consumptie in 2017 is het hoogst sinds 2000. De bijdrage van de woninginvesteringen komt in de voorspeljaren op gebruikelijkere niveaus te liggen, na de uitzonderlijk grote groeibijdrage in 2015.

Nog geen volledige benutting van productiecapaciteit

Het potentiële groeitempo van de Nederlandse economie, dat wil zeggen de bbp-groei gecorrigeerd voor conjuncturele invloeden, is in de ramingsperiode (2016-2018) ongeveer 1,3% per jaar. Doordat de groei in de periode na het uitbreken van de financiële crisis veelal lager was dan de potentiële groei, liep de output gap op tot -3,1% in 2014. Vorig jaar verbeterde de output gap voor het eerst sinds 2011 weer. Ook in de voorspeljaren zal de geraamde bbp-groei boven de potentiële groei liggen en krimpt de output gap geleidelijk, van -2,4% dit jaar naar -0,8% in 2018. Daarmee draait de economie aan het einde van de voorspelperiode nog niet op haar potentiële niveau en wordt de productiecapaciteit nog niet volledig benut. Niettemin heeft de geleidelijk toenemende krapte op productmarkten in 2018 een opwaarts effect op de inflatie (ongeveer 0,2%-punt). Box 1 beschrijft de potentiële groei en de output gap over een langere termijn.

Box 1 Traag sluitende output gap, ondanks lagere potentiële groei

De potentiële groei valt uiteen in de toename van de potentiële werkgelegenheid en die van de structurele arbeidsproductiviteit. Tabel 2 toont de potentiële groei voor de jaren 1998-2021, berekend met DNB's macro-economische model DELFI. Voor de komende jaren wordt een gematigde potentiële groei verwacht, oplopend van gemiddeld 1,2% per jaar in 2014-2017 tot gemiddeld 1,4% per jaar in 2018-2021. Dit is aanmerkelijk lager dan de groeipercentages die werden waargenomen in de periode 1998-2005. Ten eerste komt dit door een kleinere groeibijdrage van de potentiële werkgelegenheid; zowel de beroepsbevolking als de arbeidsparticipatie groeien nog maar in beperkte mate. Daarnaast ontwikkelt de structurele arbeidsproductiviteit zich minder gunstig. Al voor de financiële crisis is de groei van de structurele arbeidsproductiviteit merkbaar vertraagd. De precieze oorzaak hiervan is nog onbekend. Volgens sommigen is het effect van ICT op de productiviteitsgroei kleiner geworden. Maar de vertraging kan ook tijdelijk zijn, bijvoorbeeld door reallocatie van arbeid tussen economische sectoren (zoals van industrie naar diensten), waardoor er tijdelijk een grotere mismatch tussen de vraag naar een bepaald type arbeid en het aanbod ontstaat. Na verloop van tijd kan door om- en bijscholing de productiviteitsgroei weer toenemen. Een herstel van de groei van de structurele arbeidsproductiviteit tot pre-crisis niveau wordt in de voorspelperiode niet voorzien.

De output gap is het procentuele verschil tussen feitelijke en potentiële productie en vormt een maatstaf voor de stand van de conjunctuur. Normaliter wisselen perioden van laagconjunctuur en hoogconjunctuur elkaar vlot af; in DELFI is de gemiddelde duur van een periode met een negatieve (positieve) output gap iets minder (meer) dan vier jaren. De output gap is sinds 2012 negatief en bedroeg in 2015 -2,8%. De raming van de potentiële groei in de tabel impliceert dat, als de feitelijke groei in 2019 ruim 2,0% bedraagt, de output gap in dat jaar vrijwel gesloten zal zijn. De uitzonderlijk lange periode van laagconjunctuur duidt erop dat de potentiële groei de komende jaren mogelijk wordt overschat. Recent onderzoek wijst uit dat na een forse recessie – zoals de financiële crisis – het sluiten van de output gap niet zozeer het gevolg is van een stevig herstel van de feitelijke productie, maar eerder van een lagere potentiële productie.²

Tabel 2 Potentiële groei, 1998-2021

Procentuele mutaties

	1998- 2005	2006- 2013	2014- 2017	2018- 2021
Potentiële groei (toegevoegde waarde, basisprijzen)	2,6	1,4	1,2	1,4
groei potentiële werkgelegenheid (arbeidsjaren)	0,9	0,5	0,9	0,2
structurele groei arbeidsaanbod (personen)	1,1	0,7	0,8	0,4
bijdrage mutatie evengewichtswerkloosheid	0,0	-0,2	0,2	-0,1
bijdrage groei deeltijd werk	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
groei structurele arbeidsproductiviteit	1,7	0,9	0,3	1,2

Bron: DNB.

² Martin, R., Munyan, T., en B.A. Wilson, 2015, Potential output and recessions: are we fooling ourselves?, International Finance Discussion Papers no. 1145.

Bedrijfswinsten nemen toe; bancair krediet krimpt

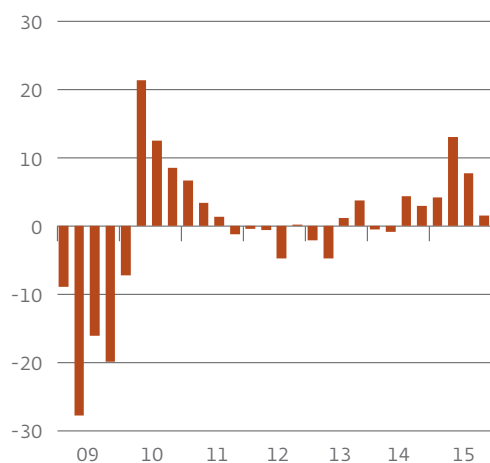
In lijn met het conjunctuurherstel zijn de bedrijfswinsten sinds medio 2014 weer toegenomen (Grafiek 3). Vooral in 2015 namen de winsten sterk toe. Zo steeg het netto exploitatieoverschot van bedrijven met 6% ten opzichte van het voorafgaande jaar; het hoogste percentage sinds 2011. Dit hangt nauw samen met de arbeidskosten per eenheid product, die in 2015 met 0,7% afnamen. De arbeidskosten namen vooral af door de vermindering van de pensioenlasten, onder invloed van de fiscale versoering van het 'Witteveenkader'. In de raming zet het winstherstel niet in hetzelfde tempo door. In 2016 stijgen de loonkosten naar verwachting sterker dan de afzetprijzen. Hier komt in 2017 een kentering in, als de prijsstijging en de productiviteitsgroei weer aantrekken.

De toenemende winstgevendheid is voor een deel van de bedrijven een bron van (interne) financiering, bijvoorbeeld voor investeringen. Daarnaast lossen bedrijven per saldo hun krediet bij banken af. In 2014 nam de bancaire kredietverlening aan bedrijven af met 5,8%. In 2015 bedroeg de krimp volgens de tot nu toe gebruikelijke definitie 4,2%.³ Specifiek voor het mkb

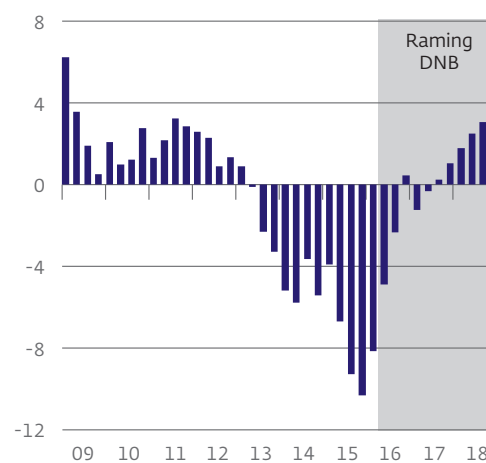
Grafiek 3 Winst en kredietverlening (niet-financiële bedrijven)

Procentuele mutaties jaar op jaar

Netto exploitatieoverschot



Bancaire kredietverlening



Toelichting rechter grafiek: Betreft nieuwe reeks, inclusief *cash pooling*, gecorrigeerd voor securitisaties en reeksbreuken. Zie voetnoot 3.

Bron: CBS en DNB.

3 De ECB hanteert sinds kort een definitie waarbij de kredietverlening op een ruimere manier wordt geregistreerd. Door deze boekhoudkundige aanpassing wordt niet langer gecorrigeerd voor zogenoemde *cash pooling* of saldocompensatie. Volgens deze definitie nam de kredietverlening in 2015 af met 10,3%, zoals hier gerapporteerd in Tabel 1 en Grafiek 3. Voor meer achtergrond zie <http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/statistisch-nieuws-2015/dnb332980.jsp>.

kromp de bancaire kredietverlening nog wat sterker. In de raming neemt de kredietverlening langzaam weer toe, naar 0,5% dit jaar (ultimo 2016 ten opzichte van ultimo 2015), oplopend naar 3,6% in 2018. Een weer aantrekkende kredietverlening is in lijn met de Bank Lending Survey (BLS). Een meerderheid van de banken rapporteert al sinds het tweede kwartaal van 2015 een stijgende kredietvraag bij bedrijven. Niettemin ligt de geraamde kredietgroei nog ruim onder de percentages die tot 2009 gebruikelijk waren. Banken voldoen aan de kredietvraag van bedrijven en huishoudens, maar indien zij onverhoopt minder voortgang boeken bij de benodigde versterking van hun kapitaalpositie, kan dat een belemmering gaan vormen voor de kredietverlening aan bedrijven. Het is niet uit te sluiten dat kleinere bedrijven daar in verhouding sterker door worden geraakt, ook omdat grotere bedrijven gemakkelijker toegang hebben tot andere bronnen van financiering dan bancaire krediet.

Internationale ontwikkelingen met neerwaartse risico's omgeven

Aan het eind van 2015 en het begin van 2016 vertraagde de mondiale groei onder invloed van een zwakke binnenlandse vraag in vooral de VS en Japan. Ook ontstond er hevige volatiliteit op mondiale financiële markten. Inmiddels is deze weggeëbd en wijzen de beschikbare indicatoren erop dat de dip in de mondiale groei in de afgelopen maanden tijdelijk was.

De groei in de ontwikkelde economieën blijft gedurende de voorspelhorizon robuust, dankzij de nog altijd lage olieprijs, ruime financiële condities en gunstige ontwikkelingen op de arbeidsmarkt. Daarbij herstelt de groei in de VS zich, na de tijdelijke negatieve effecten van de sterkere dollar en de lagere investeringen in de energiesector door de lage olieprijs. De groei in het eurogebied trekt volgens de raming van de ECB licht aan van 1,6% in 2015 en 2016 naar 1,7% in 2017 en 2018. De opkomende economieën herstellen geleidelijk van de diverse schokken waardoor zij de afgelopen jaren geraakt werden. Dit zijn onder andere de scherpe daling van de olieprijs en de verkrapping van de financiële condities, mede door de beleidsnormalisering in de VS. China zet naar verwachting de aanpassing naar een trager, maar houdbaarder groeipad voort.

De voor Nederland relevante wereldhandel groeide in 2015 met 3,8% en dit jaar naar verwachting met 3,6%. In 2017 kan deze wereldhandelsgroei weer herstellen naar 4,3%, gevolgd door 4,5% in 2018; nog altijd enigszins onder het langjarige gemiddelde. Hierbij is uitgegaan van de situatie waarin geen verandering optreedt in het Britse lidmaatschap van de EU. Het is echter waarschijnlijk dat risico's voor de wereldhandel van een negatieve uitkomst van het Britse referendum al in enige mate van invloed zijn geweest op de recente wisselkoersen en aandelenkoersen (zie ook Box 2 in Hoofdstuk 2). De overige risico's rondom de veronderstellingen voor de wereldhandel zijn voornamelijk neerwaarts. Het geraamde herstel in de opkomende economieën kan trager verlopen dan verwacht tegen de achtergrond van de hoge private schulden in veel landen. Ook blijven een harde landing in China en geopolitieke ontwikkelingen een neerwaarts risico vormen.

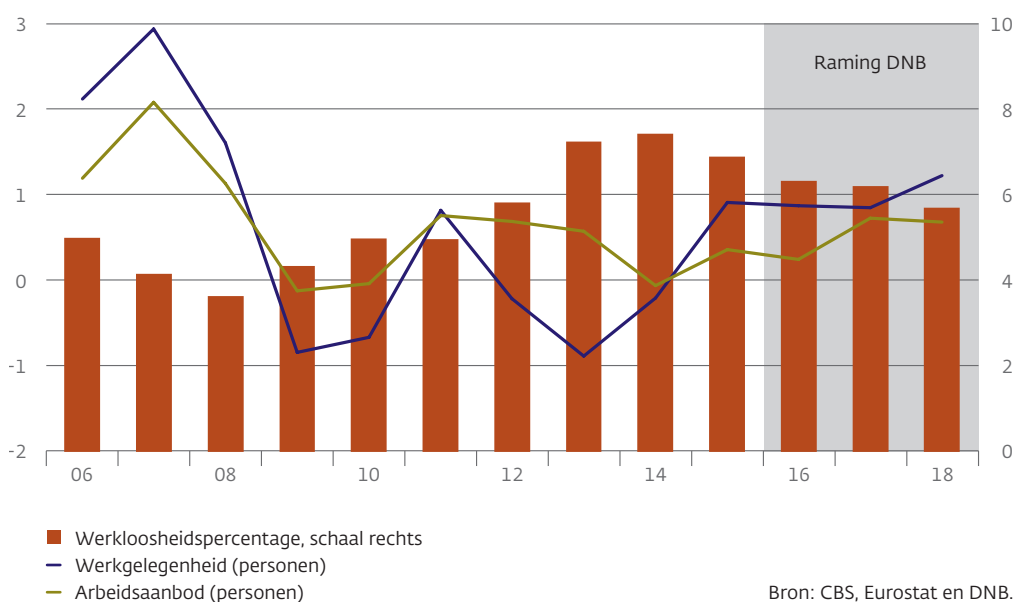
Werkgelegenheid groeit vooral via flexibele banen

Na drie jaar van afnemende werkgelegenheid, groeide vorig jaar het aantal werkzame personen met 0,9%. Hetzelfde groeicijfer wordt voorzien voor 2016 en 2017, waarna de werkgelegenheid in 2018 met 1,2% wat sterker groeit (Grafiek 4). Daarmee zijn de vooruitzichten voor de arbeidsmarkt verbeterd ten opzichte van de decemberraming, ondanks de wat lagere raming voor de economische groei. Dit blijkt ook uit voorlopende indicatoren, zoals toenemende vacatures en uitzenduren, en afnemende faillissementen.

Vooraf in het laatste kwartaal van 2015 groeide de werkgelegenheid onverwacht krachtig. Begin 2016 verloren echter duizenden werknemers hun baan door faillissementen van enkele grote winkelketens (onder andere Macintosh, V&D en USG). Toch daalde de werkloosheid in het eerste kwartaal van dit jaar verder naar 6,5%, tegen 7,1% een jaar eerder. Dit wil nog niet zeggen dat de arbeidsmarkt snel verkraapt. Het onbenutte arbeidspotentieel bleef onveranderd hoog. Ook cijfers van het UWV laten een minder gunstig beeld zien: in 2015 hebben zich 89.000 personen meer ingeschreven als werkzoekende en is het aantal lopende ww-uitkeringen niet afgenomen.⁴ In de vorige herstelfase (2005-2008) volgden zowel werkloosheid als

Grafiek 4 Vraag en aanbod arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



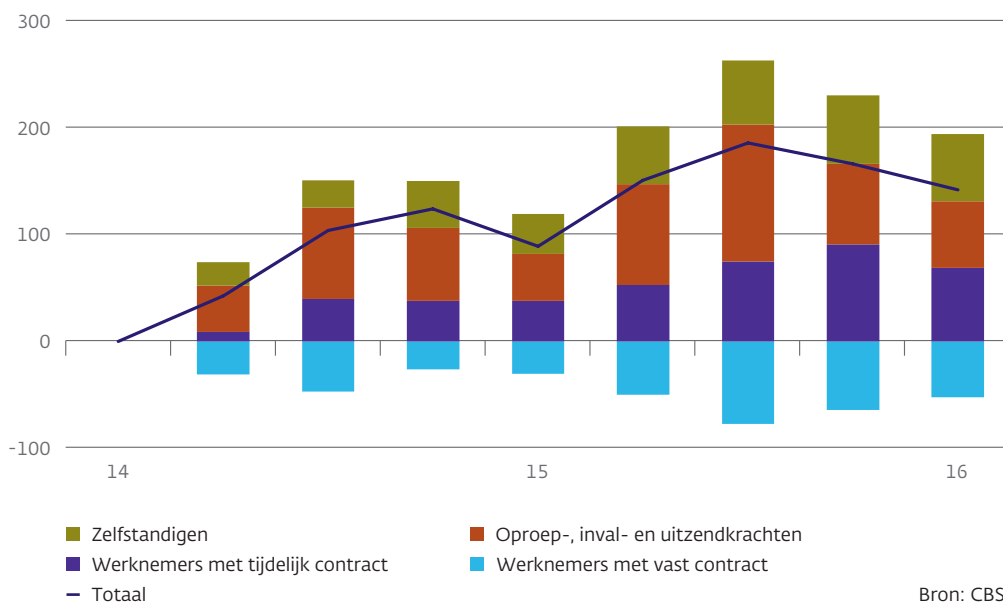
4 Met de invoering van de Wet werk en zekerheid (Wwz) is sinds juli 2015 een nieuwe ww-systematiek op basis van inkomstenverrekening van kracht, die zorgt voor een structureel verhogend effect op lopende ww-uitkeringen.

ww-uitkeringen en werkzoekenden dezelfde ontwikkeling, zonder noemenswaardige vertraging. Het recente arbeidsmarktbeeld is dus gemengd. Dat kan er op duiden dat de arbeidsmarkt ruimer is dan het werkloosheidscijfer aangeeft.

Daarbij verandert de aard van de nieuwe werkgelegenheid. Sinds de crisis neemt het aantal werknemers met een vast contract gestaag af. Dat houdt overigens niet in dat er geen vaste contracten worden afgesloten; per saldo worden echter meer vaste contracten beëindigd dan er nieuwe bijkomen. De groei van de werkgelegenheid wordt daarmee vooral gerealiseerd in de flexibele schil. Grafiek 5 laat dit zien voor de periode sinds het herstel van de arbeidsmarkt in het eerste kwartaal van 2014, toen de werkloosheid voor het eerst daalde. Tot en met het eerste kwartaal van 2016 is de werkzame beroepsbevolking cumulatief met 142.000 personen toegenomen, waaronder 69.000 tijdelijke contracten, 62.000 oproep-, inval- en uitzendkrachten, en 63.000 zelfstandigen (nagenoeg allemaal zzp'ers). Het aantal werkenden met een vast contract nam daarentegen af met 52.000 personen.

Grafiek 5 Cumulatieve toename van de werkzame beroepsbevolking

Duizenden personen; vanaf 2014K1



Loongroei neemt toe

In de periode 2010-2015 stegen de contractlonen in bedrijven gemiddeld met 1,3% per jaar. In de raming gaat dit tempo vanaf dit jaar wat omhoog: 1,8% in 2016 en in de komende jaren 1,9% en 2,0%. Dit hogere groeitempo hangt in de eerste plaats samen met de geraamde toename van de inflatie. Daarnaast neemt de werkloosheid af en groeit de arbeidsproductiviteit sneller.

De contractloonstijging in 2015 kwam in de industrie op bijna 2%. Binnen de overheidssector werd zelfs een contractuele loongroei van 2,4% overeengekomen. In deze sector bleven de lonen in de afgelopen jaren sterk achter. In de financiële sector stegen de contractlonen gemiddeld met 1%. Opmerkelijk bij bedrijven was de sterke toename van incidentele lonen in 2015 (1,5%). Mogelijk hebben bedrijven de loonruimte die is ontstaan door de lagere pensioenpremies voor een deel ingezet voor incidentele loonstijgingen. In het eerste kwartaal van 2016 kwam de contractloonstijging bij bedrijven op 1,7%. De raming voor het gehele jaar is 1,8%.

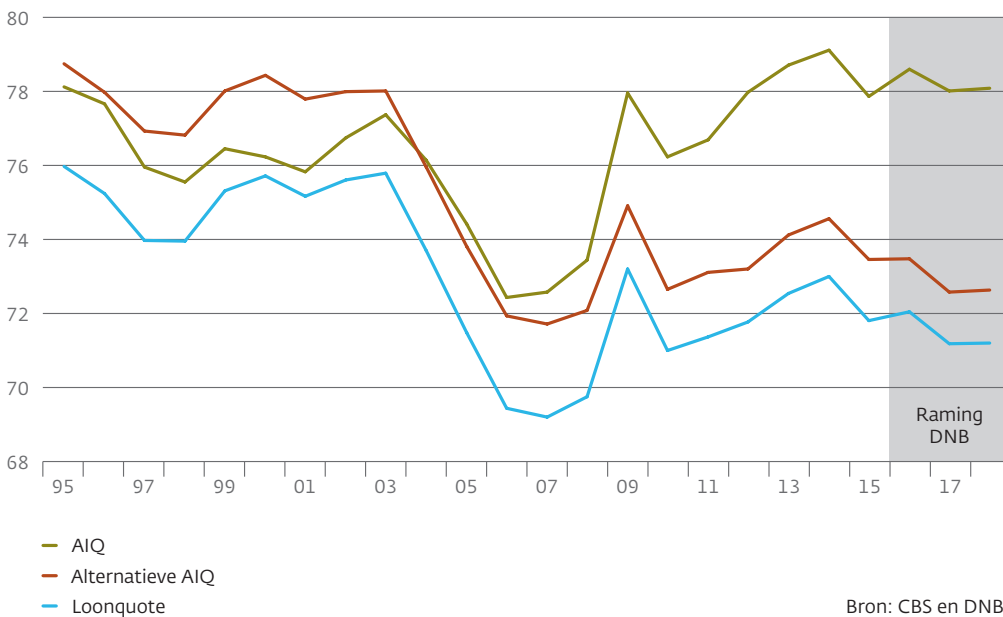
Alternatieve AIQ blijft in historisch opzicht laag

Sinds de crisis is de (reguliere) arbeidsinkomensquote (AIQ) sterk opgelopen (Grafiek 6). Daarbij is aangenomen dat het arbeidsinkomen van zelfstandigen gelijk is aan de gemiddelde beloning van werknemers. De toename van de alternatieve AIQ, waarbij het arbeidsinkomen van zelfstandigen is benaderd door hun totale inkomen (het gemengde inkomen), was in dezelfde periode aanzienlijk kleiner. De voornaamste oorzaak hiervan is dat gemiddeld genomen de tarieven van zelfstandigen na de crisis in sterkere mate onder druk zijn komen te staan dan de beloning van werknemers. Hierdoor is in de reguliere AIQ het arbeidsinkomen van zelfstandigen opwaarts vertekend. De AIQ voor alleen werknemers, waarbij wordt geabstraheerd van het inkomen van zelfstandigen, is sinds de crisis eveneens minder dan de reguliere AIQ opgelopen. Deze loonquote weerspiegelt het loonaandeel van werknemers in de netto toegevoegde waarde verminderd met het totale inkomen van zelfstandigen.

De alternatieve AIQ en de loonquote komen naar verwachting in 2018 respectievelijk 0,8 en 0,6%-punt lager uit dan in 2015. Deze daling komt volledig tot stand in 2017, wanneer de arbeidsproductiviteit harder groeit dan de reële arbeidskosten. Zowel de alternatieve AIQ als de loonquote ligt gedurende de ramingsperiode onder het langjarige gemiddelde (1995-2015) van respectievelijk 75,4% en 73,1%.

Grafiek 6 Arbeidsinkomensquote bedrijven

Procenten



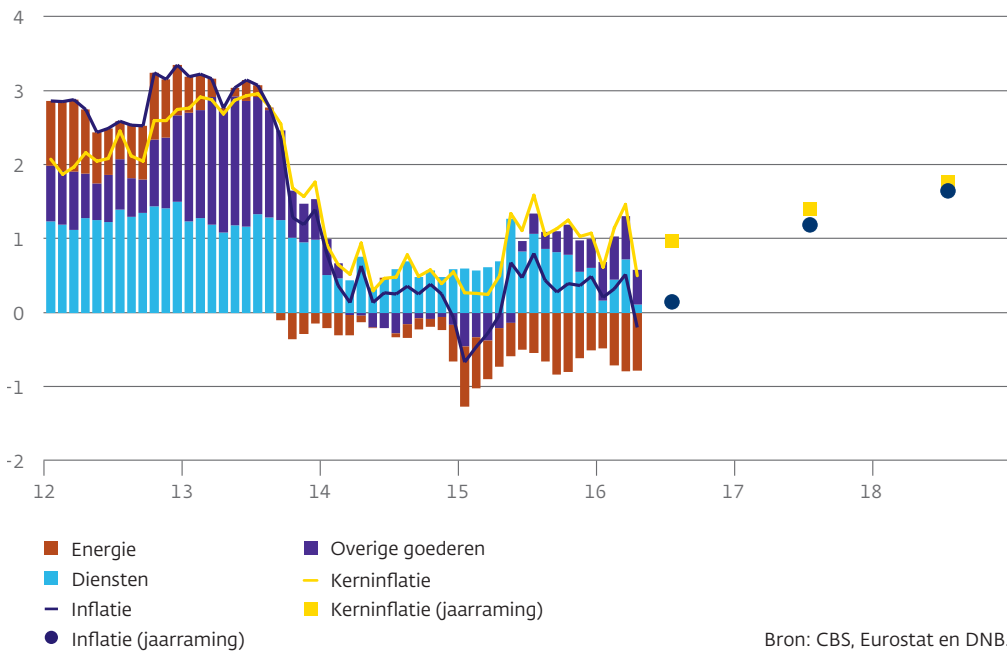
Oplopende inflatie

De afgelopen twee jaar was de HICP-inflatie bijzonder laag: 0,3% in 2014 en 0,2% in 2015 (Grafiek 7). Vooral de prijsdalingen van olie en andere grondstoffen, alsmede de sterk dalende voedselprijzen droegen hieraan bij. Voor dit jaar wordt eveneens een HICP-inflatie van 0,2% geraamd. Vooral in het begin van dit jaar is de eerdere daling van de olieprijs nog van invloed op de inflatie. In het eerste kwartaal daalde de prijs van energie met 6,8% ten opzichte van het eerste kwartaal van 2015.

De kerninflatie (HICP exclusief energie en voeding) komt dit jaar naar verwachting uit op 1,0%. In de raming stijgt de kerninflatie naar 1,4% in 2017 en 1,8% in 2018. Dit komt mede door de geleidelijk toenemende productiekosten, die op hun beurt grotendeels bepaald worden door de arbeidskosten. Deze nemen in de raming toe met gemiddeld 1,3% per jaar. De toenemende loongroei wordt deels gedempt door de groei van de arbeidsproductiviteit, die in de bedrijvensector toeneemt met 0,7% dit jaar en respectievelijk 1,5% en 1,2% in de komende jaren. Verder neemt de kerninflatie toe, doordat de output gap afneemt (vooral in 2018) en de geraamde importprijzen wat sterker stijgen (in 2017 en 2018). Al met al loopt de inflatie geleidelijk op, naar 1,2% in 2017 en 1,7% in 2018.

Grafiek 7 Inflatie (HICP)

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Toelichting: Kerninflatie = totaal minus voeding en energie.

2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht

Marktaandeel van de Nederlandse uitvoer krimpt

17

De geraamde groei van de voor Nederland relevante wereldhandel loopt geleidelijk op van 3,6% dit jaar naar 4,5% in 2018 (Tabel 3). Daarbij is geen rekening gehouden met mogelijke negatieve gevolgen voor de wereldhandel van de toegenomen onzekerheid rondom de uitkomst van het Britse referendum. Box 2 gaat in op de mogelijke gevolgen van een eventueel uittreden van het VK uit de EU ('Brexit'). Van 2016 tot en met 2018 groeit de wereldhandel naar verwachting sterker dan de Nederlandse uitvoer. Dit marktaandeelverlies in de ramingsperiode komt na een opvallende stijging van het marktaandeel in 2015 (Grafiek 8). Dit kwam bijna geheel voor rekening van de binnenlands geproduceerde uitvoer (exclusief energie). Vorig jaar groeide deze zogenoemde 'made in Holland' export met 6,3%, tegen een groei van de totale relevante wereldhandel met 3,8%. Deels is dit te verklaren door prijseffecten: in 2015 verbeterde de prijsconcurrentiepositie met 1,1%, onder andere door de depreciatie van de euro. Ook namen de arbeidskosten per eenheid product vorig jaar af, wat de afzetprijzen van exporteurs heeft gedrukt.

De Nederlandse uitvoer wordt verder voor een belangrijk deel bepaald door energie en de wederuitvoer. Een belangrijke factor bij de uitvoer van energie is de productiebeperking van aardgas in 2015. Dit drukt de uitvoer, maar leidt ook tot extra invoer om aan de vraag voor binnenlands verbruik te kunnen voldoen. In de raming krimpt in 2016 de energie-uitvoer met 6,2% en stijgt de energie-invoer met 11,4%. Dit patroon zet zich voort in de komende jaren, zij het wat minder geprononceerd.

Tabel 3 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

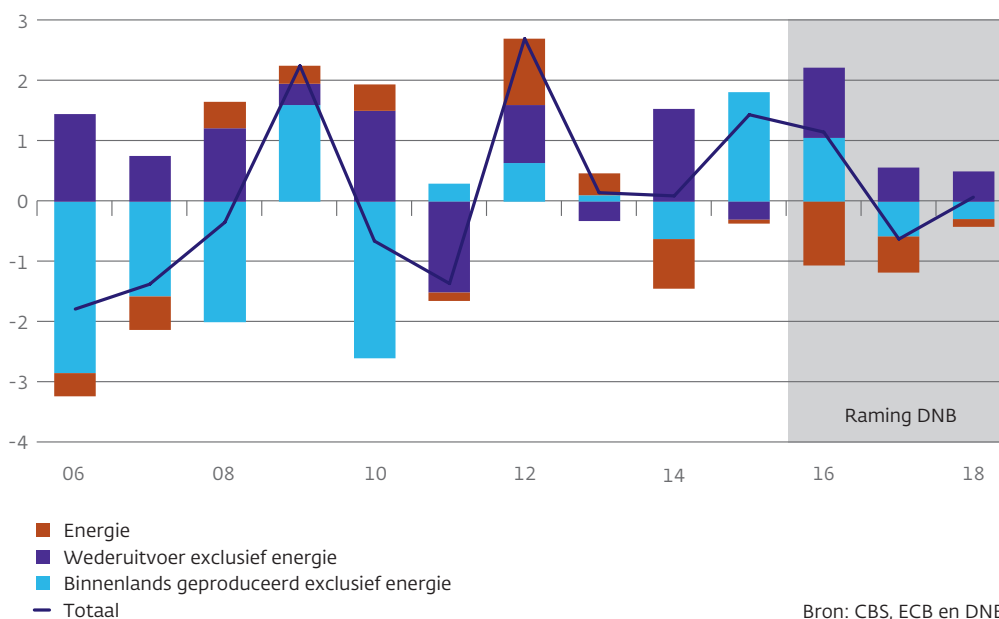
Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

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

Bron: DNB en ECB.

18 Grafiek 8 Marktaandeel uitvoer goederen en diensten

Procentuele mutaties en bijdragen in procentpunten

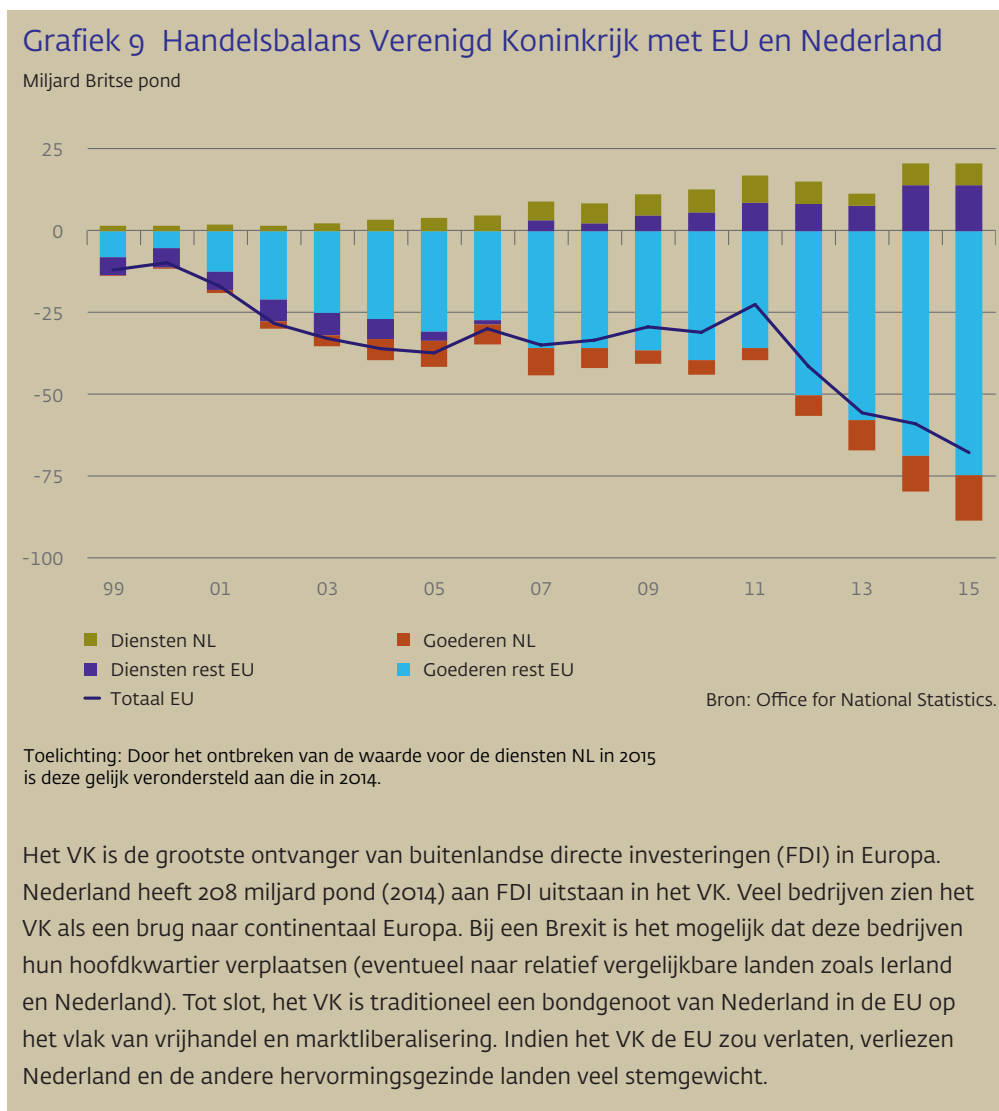


Toelichting: De procentuele mutatie van het totale marktaandeel is gedefinieerd als de procentuele mutatie van de totale uitvoer minus de procentuele mutatie van de relevante wereldhandel. De staafjes geven de bijdrage van de drie componenten van de totale uitvoer aan de mutatie van het marktaandeel.

Box 2 Mogelijke economische gevolgen van 'Brexit'

Op 23 juni stemt het VK in een referendum over het lidmaatschap van de Europese Unie. De grote vraag bij het inschatten van de economische gevolgen van uittreding, een zogenoemde Brexit, is welke handelsverdragen daarna door het VK worden afgesloten. Aan de ene kant van het spectrum blijft het VK lid van de Europese Economische Ruimte met vergelijkbare handelsregels als nu binnen de EU. Aan de andere kant valt het VK terug op het louter volgen van minimale regels van de Wereldhandelsorganisatie (WTO). Meer handelsrestricties zullen leiden tot grotere economische schade voor het VK. Op korte termijn (tot twee jaar) blijft volgens diverse studies het effect op de Britse economie waarschijnlijk beperkt tot -1 à -2% van het bbp. Voor Nederland en de EU is de impact nog kleiner (-0,1 à -0,35% bbp), voornamelijk door minder handel met het VK. Op langere termijn wordt de negatieve impact op de Britse economie forser, onder andere door het negatieve effect op de productiviteitsgroei. Zo zijn bedrijven die meer op export zijn gericht in de regel productiever. Verminderde handel kan op zo'n manier productiviteitsgroei op langere termijn beïnvloeden. Volgens studies van de OESO en het Britse Ministerie van Financiën kan het Britse bbp in 2030 tot 5 à 6% lager uitvallen.

De EU is de grootste handelspartner van het VK en nam in 2014 44% van de exporten van het VK en 53% van de importen van het VK voor haar rekening. Nederland is goed voor ca. 7% van zowel de importen als de exporten van het VK. Vanuit Nederland gezien, komt 7% van de invoer uit, en gaat 9% van de uitvoer naar het VK. Het VK had in 2014 een tekort op de handelsbalans met de EU van 60 miljard pond (Grafiek 9). Op korte termijn lijdt deze handel onder de onzekerheid, vanwege wisselkoersvolatiliteit en doordat bedrijven beslissingen uitstellen. Daarnaast kunnen wisselkoersvolatiliteit en een mogelijke depreciatie van het pond de Europese export naar het VK schaden. Ook op langere termijn is Brexit een risico voor de handel tussen het VK en de EU, met negatieve gevolgen voor beide handelspartners. De omvang van de gevolgen hangt af van het scenario van de exit. Voor het VK zijn vooral de voorwaarden waaronder (financiële) diensten naar de EU kunnen worden uitgevoerd van groot belang. Brexit raakt ook de handel van het VK met landen buiten de EU, doordat het VK ook met deze landen nieuwe verdragen zal moeten afsluiten. Voorstanders van Brexit zien de EU-regelgeving als te protectionistisch en zien mogelijkheden voor vrijere handel met opkomende economieën, bijvoorbeeld op het gebied van landbouw. Omdat de EU een veel grotere handelspartner is, is het echter onwaarschijnlijk dat landen als de VS en China met het VK een gunstiger verdrag afsluiten dan met de EU.



Particuliere consumptie blijft groeien

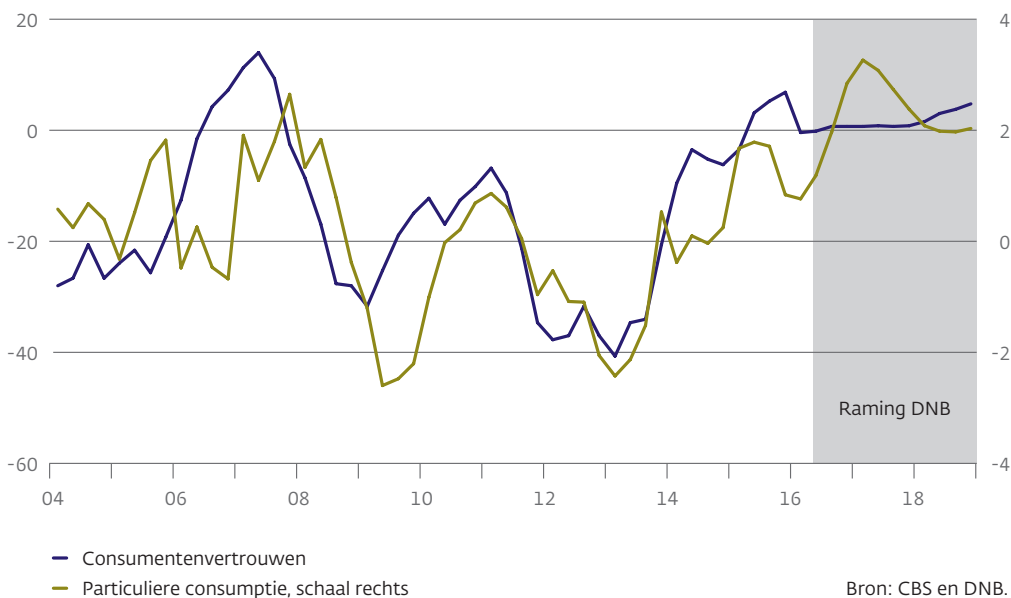
In de loop van volgend jaar komt de consumptie van huishoudens naar verwachting weer boven het pre-crisis niveau te liggen. Tussen 2008 en 2014 daalde de particuliere consumptie in reële termen met 4,4%. Vorig jaar volgde een krachtig herstel, met een groei van 1,5%. In de raming zet dit herstel door met 1,7% groei in 2016, gevolgd door 2,9% in 2017 en 2,0% in 2018. Deze jaarcijfers verbergen de dynamiek die recent in de particuliere consumptie optrad. In het derde kwartaal van vorig jaar was de groei slechts 0,1% (kwartaal-op-kwartaal), om in het vierde kwartaal geheel te stagneren. Dit hing ten eerste samen met de milde temperatuur, waardoor de consumptie van energie terugviel.

Daarnaast kwam in november 2015 een einde aan een periode van ruim twee en een half jaar vrijwel onafgebroken stijging van het consumentenvertrouwen, een belangrijke determinant van de particuliere consumptie (Grafiek 10). Begin 2015 kwam het vertrouwen voor het eerst sinds 2007 weer boven nul, wat wil zeggen dat het aantal optimisten onder consumenten groter is dan het aantal pessimisten. Het vertrouwen verbeterde voornamelijk door de lagere werkloosheid en de aantrekkende woningmarkt. De stijging zette door naar een waarde van 9, in november 2015. Sindsdien is het vertrouwen wat teruggevallen naar 1 in april en mei van dit jaar. Dit ligt nog altijd ruim boven het gemiddelde van de laatste 30 jaar (-6,6).

Ook door de ontwikkeling van de huizenprijzen neemt de consumptie toe. De hogere prijzen verhogen het netto vermogen van woningbezitters, wat een opwaarts effect heeft op hun bestedingen. De toenemende waarde van het huizenvermogen heeft in de raming een effect van bijna 1%-punt op de consumptiegroei, in elk van de voorspeljaren.

Grafiek 10 Consumentenvertrouwen en particuliere consumptie

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



Inkomensgroei van huishoudens houdt aan

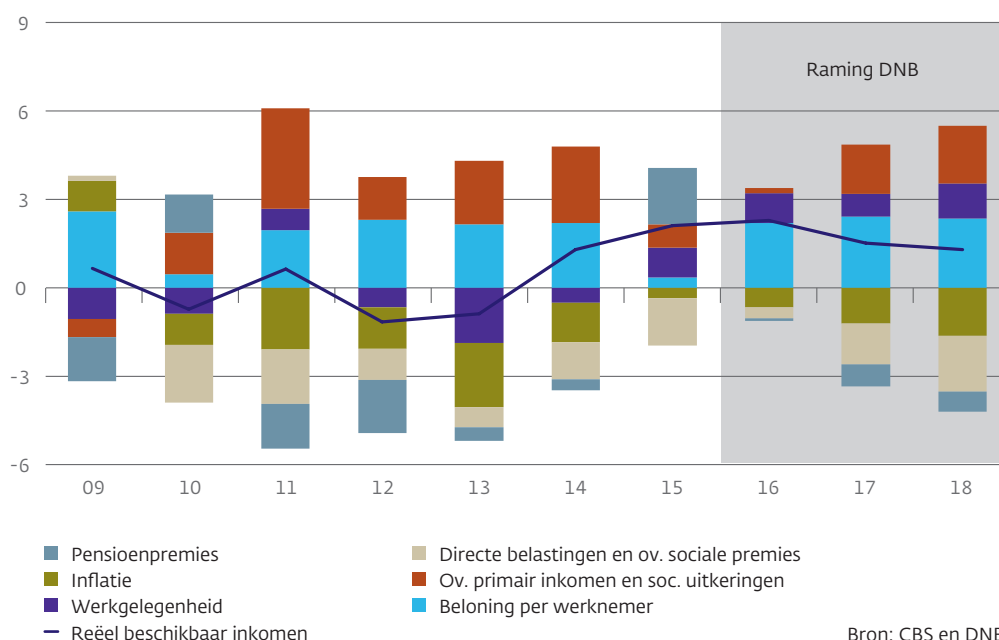
De voornaamste determinant van het herstel van de particuliere consumptie is de aanhoudende groei van het reële beschikbare inkomen, die in 2014 inzette met 1,3%, gevolgd door 2,1% in 2015. Een belangrijke inkomensimpuls in 2015 was de verlaging van pensioenpremies. Dit jaar neemt het reële beschikbare inkomen volgens de raming toe met 2,3%.

22

Deze toename – de hoogste sinds 2001 – is merendeels het gevolg van de lastenverlichting van EUR 5 miljard in 2016. In 2017 en 2018 vlakt de inkomensgroei enigszins af, vooral door de geleidelijk toenemende inflatie. Ook neemt de (neerwaartse) bijdrage van belastingen en pensioenpremies weer toe. De pensioenuitkeringen worden in de raming niet geïndexeerd; aan de andere kant zijn ook geen nominale kortingen verondersteld. Per saldo groeit het reëel beschikbaar inkomen met 1,5% in 2017 en 1,3% in 2018 (Grafiek 11).

Grafiek 11 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



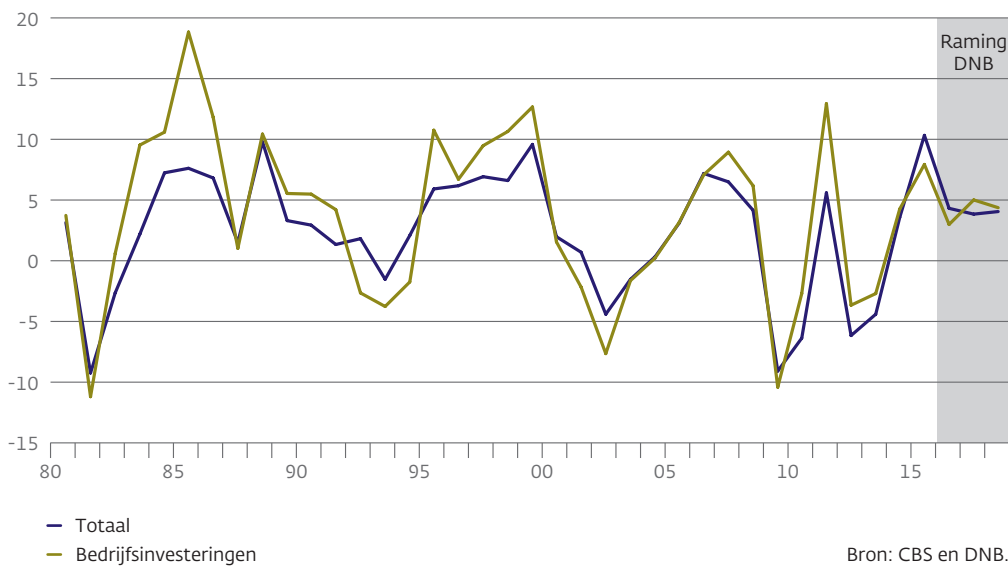
Gestage groei van bedrijfsinvesteringen

De investeringen van bedrijven lieten in 2015 een opvallend sterke groei zien van 7,9%. Voor een deel had dit een incidentele oorzaak. Begin 2016 is de fiscale bijtelling voor lease- en bedrijfsauto's verhoogd. Dit leidde tot een gedeeltelijke verschuiving in de bedrijfsinvesteringen van 2016 naar 2015. De groei in 2016 wordt met 3,0% mede daarom wat lager geraamd. In lijn met de aantrekkelijke bbp-groei nemen de investeringen in de komende jaren in een hoger tempo toe.

Grafiek 12 illustreert dat de geraamde investeringsgroei over een wat langere termijn bezien weinig afwijkt van de gemiddelde groeicijfers van 1978 tot en met 2015: 3,6% voor de bedrijfsinvesteringen en 2,1% voor de totale investeringen. Een andere indicator om

Grafiek 12 Investerings

Procentuele volumemutaties jaar op jaar



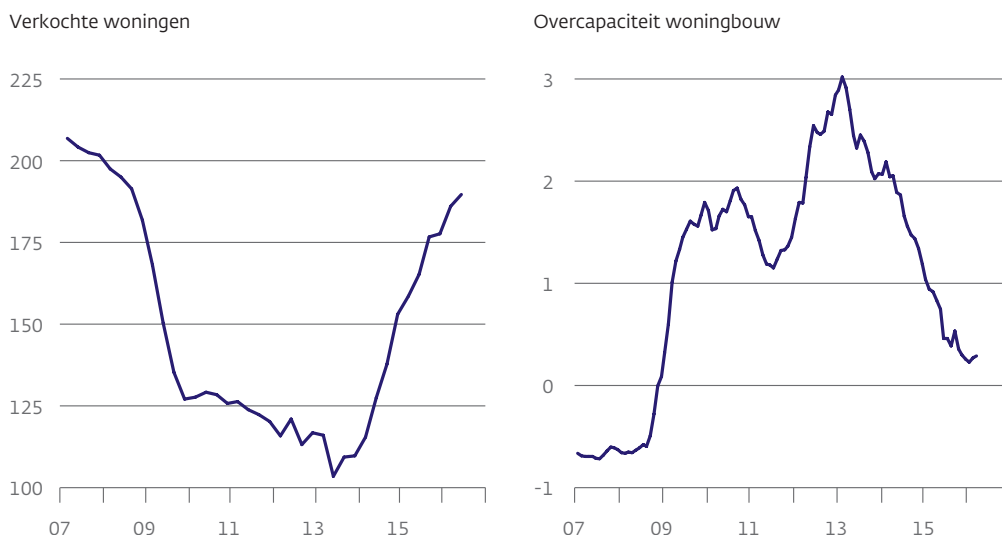
de investeringen te beoordelen is de reële investeringsquote; de verhouding tussen de bedrijfsinvesteringen en het bbp (reëel). De investeringsquote lag in 2015 op 12,6%, wat beduidend hoger is dan het gemiddelde niveau sinds 1978 (10,8%). De investeringsquote neemt in de raming toe naar 12,8% dit jaar, oplopend naar 13,5% in 2018. Dit is gebruikelijk in een periode van aantrekkelijk economische herstel, waarin bedrijven hun investeringen wat sneller opvoeren naarmate de afzetverwachtingen verbeteren. In de raming stijgt de investeringsquote in een tempo dat overeenkomt met dat in eerdere perioden van opgaande conjunctuur.

Stevige opleving van de woningmarkt

De Nederlandse woningmarkt is sinds midden 2013 in een stevig tempo opgeleefd na de diepe val die in 2008 inzette. Hoewel de verschillen nog groot zijn, is het herstel in vrijwel alle regio's overtuigend ingezet. Sinds het dieptepunt zijn de gemiddelde woningprijzen in totaal met 8,8% gestegen (april 2016). Uitschieter is de gemeente Amsterdam, waar de prijzen alweer hoger liggen dan voor de crisis en waar veel biedingen en transacties boven de vraagprijs plaatsvinden. Landelijk is daarnaast het verkooptempo snel opgelopen en ligt het aantal woningtransacties in de afgelopen twaalf maanden op 190.000 (april 2016). Dit is vrijwel gelijk aan het aantal transacties in augustus 2008, kort voor het uitbreken van de financiële crisis (Grafiek 13 links). In de ramingsperiode, maar ook in de afgelopen jaren, speelt de sterk gedaalde hypotheekrente een belangrijke rol in het woningmarktherstel. Door de lagere

24 **Grafiek 13 Woningmarkt: transacties en overcapaciteit**

Vierkwartaalssom in duizenden en genormaliseerd percentage, driemaandsgemiddeld



Bron: Europese Commissie en CBS.

Toelichting: Verkochte woningen 2016K2 = twaalfmaandssom t/m april 2016.
Overcapaciteit betreft deelvraag ('onvoldoende vraag') in enquête naar vertrouwen in bouwsector. Genormaliseerd over de historische lengte van de reeks.

rente kunnen hogere hypotheekschulden worden afgesloten, wat de vraag naar woningen en de prijzen verhoogt. Ook de inkomensstijging heeft een opwaarts effect op de groei van de hypotheekschulden, en daarmee op de woningprijzen.

De verbetering van de woningmarkt komt verder tot uitdrukking in de woninginvesteringen. Tot voor kort was het vertrouwen bij veel bouwbedrijven gedrukt door gebrek aan vraag (Grafiek 13 rechts). Het aantal bedrijven dat dit aangeeft, is sinds 2013 in hoog tempo afgenomen en komt inmiddels weer in de buurt van het pre-crisis niveau. Vorig jaar stegen de woninginvesteringen met een uitzonderlijk hoog percentage (27%). Naast een specifieke (fiscale) oorzaak hing dit ook samen met een forse versnelling in het aantal verkochte bestaande woningen; de daarmee gepaard gaande transactiekosten maken deel uit van de investeringen in woningen. Bovendien moet bedacht worden dat het niveau van de woninginvesteringen in 2014 was gedaald naar een historisch laag niveau; de verhouding ten opzichte van het bbp lag in 2014 op 3,6%, tegen gemiddeld 6,9% in de periode 1978-2008 (reëel). In de raming herstellen de woninginvesteringen naar 4,9% van het bbp in 2016 en 5,1% in 2018. Een sneller herstel is echter niet uit te sluiten; sinds het omslagpunt zijn de ramingen van het woningmarktherstel steeds ingehaald door de realisaties. Het woningmarktscenario in Hoofdstuk 3 laat zien wat de economische consequenties zijn van een krachtiger woningmarktherstel.

Solide verbetering van overheidsfinanciën

De breed gedragen economische groei heeft een positieve uitwerking op de overheidsfinanciën. De dalende werkloosheid zorgt voor lagere uitgaven aan werkloosheidsuitkeringen. Eerder aangekondigde en ingezette beleidsmaatregelen, zoals de besparingen op de curatieve zorg en de hervorming van de langdurige zorg, remmen de uitgavengroei ook de komende jaren nog. Daarnaast zorgt de aanhoudend lage rente voor historisch lage rentelasten voor de overheid. Ook aan de inkomstenkant is de positieve economische ontwikkeling terug te zien. De groeiende werkgelegenheid en particuliere consumptie zorgen voor toenemende belastinginkomsten.

De positieve economische ontwikkeling komt evenwel niet volledig tot uiting in de overheidsfinanciën, vanwege een aantal saldooverslechterende maatregelen aan de inkomsten- en de uitgavenkant. Zo dempt het 5-miljard pakket aan lastenverlichting de saldoverbetering met circa 0,7% bbp in 2016. Voorts drukt de lagere gasproductie de gasbaten en daarmee de inkomsten van de overheid. Aan de uitgavenkant zorgt de toegenomen instroom van asielzoekers voor circa 0,2% bbp aan extra kosten in 2016. Per saldo neemt het overheidstekort gestaag af; van 1,8% bbp in 2016 naar 0,7% bbp in 2018 (Tabel 4). De collectieve uitgaven als percentage van het bbp dalen over de periode 2016-2018. De collectieve lasten blijven in 2016 en 2017 stabiel, maar stijgen in 2018 weer licht. Het structurele tekort neemt dit jaar toe, als gevolg van de saldooverslechterende maatregelen, van 0,8% bbp in 2015 naar 1,4% bbp in 2016. In 2017 en 2018 daalt het structurele tekort langzaam. De nominale bbp-groei en de privatisering van ABN AMRO zorgen ervoor dat de schuldquote zich op een dalend pad bevindt. De staatsschuld neemt af, van 65,1% bbp in 2015 tot 60,8% bbp in 2018 en nadert daarmee de Europese schuldnorm van 60%.

Tabel 4 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2015	2016	2017	2018
Collectieve uitgaven	44,9	44,3	43,7	43,0
Collectieve lasten	37,5	37,3	37,3	37,5
Overige inkomsten	5,5	5,2	5,1	4,8
Primair saldo	-0,6	-0,7	-0,2	0,4
EMU-saldo	-1,8	-1,8	-1,3	-0,7
Structureel saldo (EC-methode)	-0,8	-1,4	-1,1	-0,8
EMU-schuld	65,1	64,8	63,0	60,8

Bron: DNB.

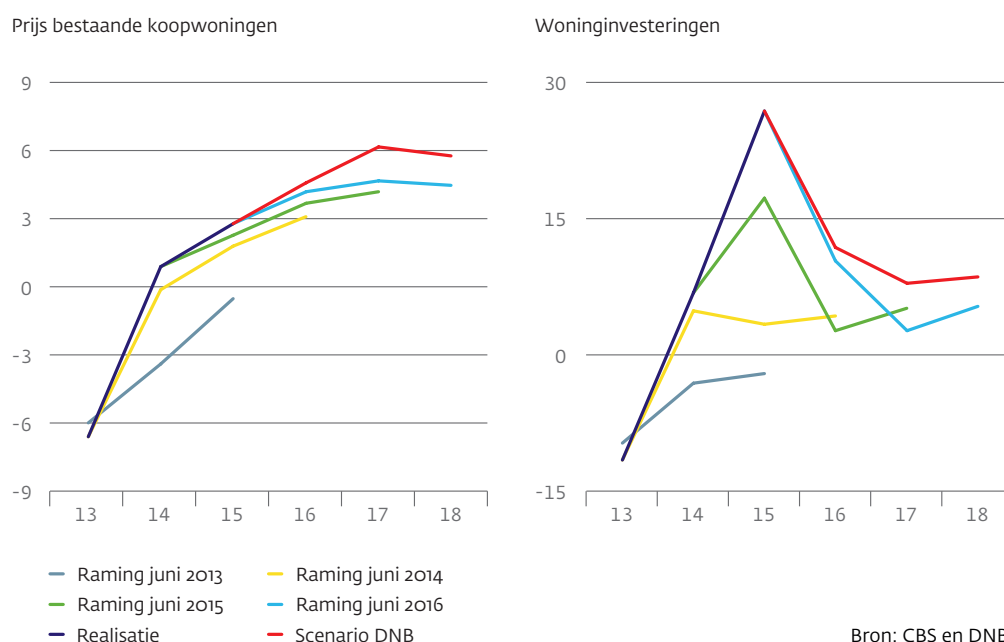
3 Een alternatief scenario voor de Nederlandse economie

26 Sneller herstel van de woningmarkt niet uitgesloten ...

Sinds medio 2014 laat de woningmarkt een verrassend krachtig herstel zien. Voor toetreders tot de koopwoningmarkt, de koopstarters, is de woningmarkt aantrekkelijker geworden, doordat de betaalbaarheid van woningen flink is verbeterd. Niet alleen ligt het prijsniveau van woningen nog steeds bijna 15% onder de piek van augustus 2008, ook staat de huidige hypotheekrente op een historisch laag niveau. Bovendien ondersteunen de snelle stijging van de huizenverkopen – ruim 16% meer dan in 2014 – en de toegenomen nieuwbouwproductie – een stijging van 24% in 2015 volgens het EIB – de gedachte dat steeds meer 'doorstromers' zich gaan begeven op de woningmarkt. Het risico op vermogensverlies is door de recent gestegen huizenprijzen afgenomen, terwijl de beschikbaarheid van huurwoningen nog nauwelijks is verbeterd. Daarbij komt dat huurwoningen vaak niet goed aansluiten bij de wensen van doorstromers. Mogelijk leidt een grotere inhaalvraag van koopstarters en meer beweging van doorstromers tot een sneller herstel van de woningmarkt dan in de raming is voorzien. Grafiek 14 laat zien hoe de ontwikkelingen op de woningmarkt in de afgelopen jaren telkens sneller zijn verlopen dan geraamd. Daarnaast laat onderzoek van de Europese Commissie zien dat de prijzen in opgaande fasen van de woningmarkt snel kunnen stijgen, waarbij gemiddelde prijsstijgingen van 8-10% per jaar niet uitzonderlijk zijn. Grafiek 15 illustreert

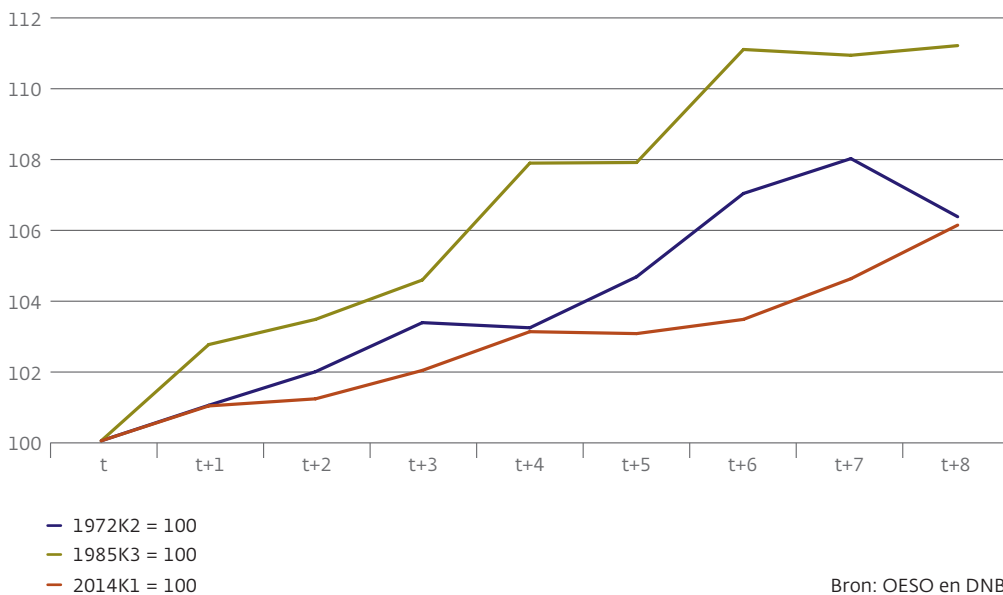
Grafiek 14 Woningmarkt: ramingen en scenario

Procentuele mutaties



Grafiek 15 Woningmarkt: opgaande fase reële huizenprijsontwikkeling

Index; kwartaalcijfers



Toelichting: Gedefleerd met particuliere consumptiedeflator.

voor verschillende opgaande fasen in Nederland de reële huizenprijsontwikkeling in de eerste acht kwartalen na het omslagpunt. Hierbij valt op dat vergeleken met de twee voorgaande opgaande fasen de prijzen zich vanaf 2014 nog redelijk gematigd hebben ontwikkeld.

... met gunstig effect op economische groei

In het scenario is verondersteld dat het aantal huizenverkopen en afgegeven bouwvergunningen binnen de voorspelperiode naar hun pre-crisis niveaus toegroeien.⁵ Dit geeft een impuls aan de investeringen in woningen, die worden bepaald door nieuw- en verbouw van woningen en overdrachtskosten bij verkoop van bestaande woningen. Hogere woninginvesteringen gaan bovendien gepaard met extra bestedingen (woninginrichting en huishoudelijke apparatuur), waardoor ook de particuliere consumptie aan momentum wint. De huizenprijs stijgt in dit scenario in zowel 2017 als 2018 grofweg 1,4%-punt harder dan in de raming (Tabel 5). Door de prijsstijging ontwikkelt het huizenvermogen van huishoudens

⁵ Het gemiddelde aantal afgegeven bouwvergunningen tussen 2000 en 2008 ligt op 96.000 per jaar; het gemiddelde aantal huizentransacties op 197.000 per jaar. In 2015 zijn ca. 54.000 vergunningen afgeven en wisselden 178.000 huizen van eigenaar.

zich gunstiger dan in de raming en neemt ook het consumentenvertrouwen toe, wat een additioneel positief effect heeft op de particuliere consumptie. De toenemende huizenprijzen en hogere woninginvesteringen vertalen zich in een opwaarts effect op de hypothecaire kredietgroei, die gemiddeld ruim 0,8%-punt per jaar hoger ligt. Naar verwachting kan dit adequaat worden opgevangen door het kredietaanbod van banken en niet-banken. Doordat de vermogens- en vertrouwenseffecten met enige vertraging optreden, zijn de gevolgen van de sneller aantrekkende woningmarkt vooral in 2017 en 2018 zichtbaar. In combinatie met de hogere investeringen in woningen, leiden de extra consumptieve bestedingen en bedrijfsinvesteringen tot een economische groei die in 2017 0,3%-punt en in 2018 0,2%-punt hoger ligt dan in de raming. De werkloosheidsvoet daalt tot 6,1% in 2017 en 5,5% in 2018 en het begrotingstekort komt uit op 0,5% bbp in 2018. Door de binnenlandse bestedingsimpuls trekt de invoer sterker aan dan de uitvoer, waardoor het saldo op de lopende rekening in vergelijking met de raming lager uitkomt.

Tabel 5 Woningmarktscenario

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	Verschil met		Verschil met		Verschil met	
	2016	raming	2017	raming	2018	raming
Bruto binnenlands product	1,6	(0,1)	2,2	(0,3)	2,2	(0,2)
Particuliere consumptie	1,8	(0,1)	3,4	(0,5)	2,4	(0,4)
Bedrijfsinvesteringen	3,0	(0,0)	5,3	(0,3)	4,9	(0,6)
Woninginvesteringen	11,9	(1,5)	7,9	(5,2)	8,6	(3,2)
Consumentenvertrouwen (niveau)	3,1	(2,8)	3,9	(3,0)	6,2	(2,8)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,2	(0,0)	1,2	(0,0)	1,8	(0,1)
Prijsindex bestaande koopwoningen	4,6	(0,4)	6,2	(1,5)	5,8	(1,3)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,3	(0,0)	6,1	(-0,1)	5,5	(-0,2)
EMU-saldo (% bbp)	-1,8	(0,0)	-1,2	(0,1)	-0,5	(0,2)
Lopende rekening (% bbp)	8,8	(-0,1)	8,5	(-0,4)	8,2	(-0,7)
Woninghypotheken	4,1	(0,1)	5,1	(0,9)	6,1	(1,5)
Bancair krediet bedrijven	0,5	(0,0)	1,2	(0,2)	4,0	(0,4)

Bron: DNB.

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

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