

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

juni 2014 / nr. 7

De Nederlandsche Bank

*Economische Ontwikkelingen
en Vooruitzichten*

juni 2014, nr. 7

© 2014 De Nederlandsche Bank NV

Oplage: 1.600

Afsluitdatum: 5 juni 2014

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

Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam - Postbus 98, 1000 AB Amsterdam,
Telefoon (020) 524 91 11 - Telefax (020) 524 25 00
www.dnb.nl

Inhoud

Samenvatting 4

1 De Nederlandse economie in 2014-2016 5

Box 1 Invloed van aardgaswinning op de Nederlandse economie 8

2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht 12

Box 2 Kredietverlening en kapitaalversterking van banken 15

Box 3 Europese begrotingsregels na verlaten van de Buitensporigtekortprocedure 18

3 Twee alternatieve scenario's voor de Nederlandse economie 19

Samenvatting

Na twee jaren van krimp vertoont de Nederlandse economie in 2014 weer enige groei. Door incidentele factoren, zoals het warmterecord gedurende de winter, kromp het bruto binnenlands product (bbp) in het eerste kwartaal van 2014 fors. Daardoor blijft de economische groei dit jaar met 0,2% heel bescheiden. Onderliggend vertoont de economie echter onmiskenbaar tekenen van herstel. Dit vertaalt zich in het verder aantrekken van de bbp-groei tot 1,6% in zowel 2015 als 2016, het hoogste groeitempo sinds het uitbreken van de kredietcrisis. Hiermee bereikt de reële productie eind 2016 het niveau van vlak voor het uitbreken van de kredietcrisis. Het in Nederland gebruikelijke conjuncturele herstelpatroon – waarbij eerst de uitvoer aantrekt, dan de investeringen en daarna de particuliere consumptie – is in de raming zichtbaar. Sinds de tweede helft van 2013 zijn de bedrijfsinvesteringen krachtig opgeveerd. In 2014 neemt de particuliere consumptie nog af, maar onder invloed van een substantiële stijging van het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens en een geleidelijk herstel van de woningmarkt groeit vanaf 2015 ook de consumptie. Dit leidt ertoe dat in 2016, voor het eerst sinds 2009, de binnenlandse bestedingen evenveel bijdragen aan de bbp-groei als de uitvoer.

Zoals gebruikelijk, reageert de werkgelegenheid in bedrijven met grofweg een jaar vertraging op de productieontwikkeling. Medio 2014 neemt het aantal werkzame personen meer toe dan het arbeidsaanbod en zet naar verwachting een geleidelijke daling van het werkloosheidspercentage in, van 7,1% in 2014 tot 6,6% in 2016. Deze voor Nederlandse begrippen hoge werkloosheidspercentages duiden erop dat de economie niet op volle toeren draait. Over de gehele linie produceert de Nederlandse economie minder dan potentieel, wat onder meer tot uiting komt in lage inflatie. Op grond van afnemende overcapaciteit, toenemende koopkracht van huishoudens en oplopende groei van de arbeidskosten per eenheid product, loopt de inflatie geleidelijk op van 0,5% in 2014 tot 1,0% in 2016.

Volgens een alternatief scenario kan de geraamde groei van de Nederlandse economie wat hoger uitvallen als de woningmarkt zich krachtiger herstelt dan in de raming. Een mogelijke escalatie van de onrust in Oekraïne vormt een negatief scenario, waarin het herstel in 2014 onder druk komt te staan.

I De Nederlandse economie in 2014-2016

Economie komt op stoom

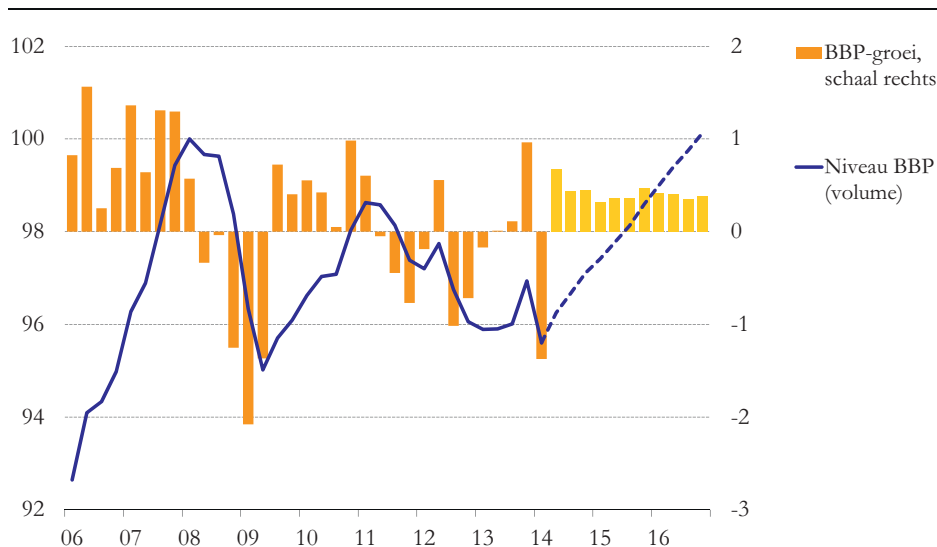
Na twee jaar achtereenvolgens te zijn gekrompen, komt de economie met horten en stoten op stoom. Voor 2014 wordt een economische groei van 0,2% geraamd. Dit is bescheiden, maar het groeicijfer is vertekend door een aantal incidentele factoren. Onderliggend vertoont de economie onmiskenbaar tekenen van herstel. Onder invloed van zich steeds gunstiger ontwikkelende binnenlandse bestedingen loopt de economische groei na dit jaar op tot 1,6% in 2015 en blijft op dat niveau in 2016. Dat het herstel niet krachtiger doorzet, komt door de aanhoudende noodzaak van balansherstel bij huishoudens, banken, pensioenfondsen en de overheid. Bovendien ontwikkelt de buitenlandse afzet zich niet uitbundig, in lijn met de internationale economische ontwikkeling. De reële productie bereikt eind 2016 weer het niveau van vlak voor het uitbreken van de kredietcrisis.

Incidentele factoren vertroebelen zicht op economisch herstel

In het eerste kwartaal van 2014 kromp het reële bruto binnenlands product (bbp) met 1,4%. Deze forse krimp vertroebelt het zicht op de onderliggende economische ontwikkeling, doordat deze kwartaalgroei door een aantal incidentele factoren neerwaarts is vertekend. Het gaat daarbij vooral om de uitzonderlijk hoge temperaturen gedurende de eerste maanden van 2014, die de consumptie en uitvoer van aardgas substantieel hebben gedrukt. Daarnaast speelt mee dat huishoudens en bedrijven eind 2013 op grote schaal personenauto's hebben aangeschaft om nog te kunnen profiteren van gunstige fiscale regels. Dit heeft de consumptie en investeringen in het vierde kwartaal van 2013 opwaarts en in het eerste kwartaal van 2014 neerwaarts

Grafiek 1 BBP-groei Nederland

2008 K1 = 100 en procentuele mutaties kwartaal op kwartaal



Bron: CBS en DNB.

Tabel 1 Kerngegevens raming Nederlandse economie

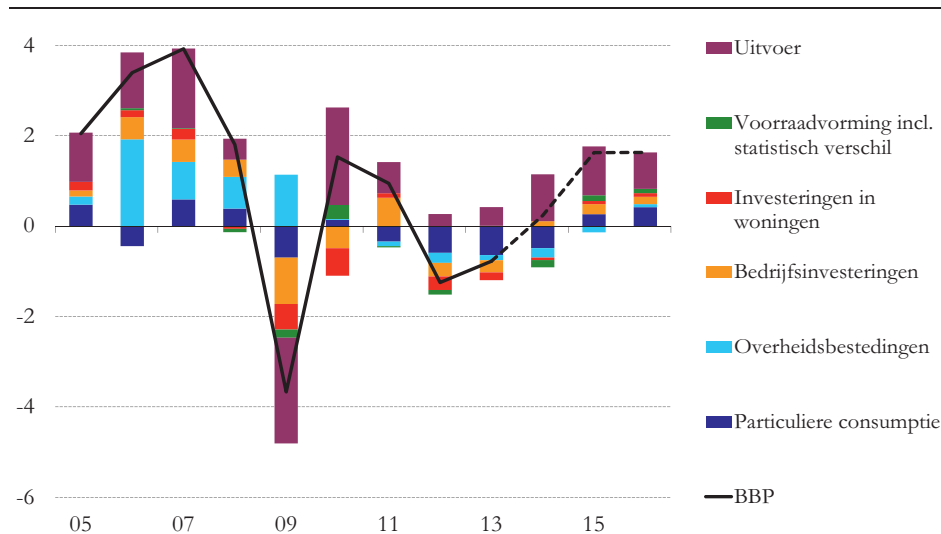
Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2013	2014	2015	2016
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	-0,8	0,2	1,6	1,6
Particuliere consumptie	-2,1	-1,0	1,1	2,0
Overheidsbestedingen	-0,6	0,5	-0,4	0,5
Bedrijfsinvesteringen	-4,3	4,7	4,6	4,0
Woninginvesteringen	-6,9	4,9	3,4	4,3
Uitvoer goederen en diensten	1,4	2,9	4,4	4,8
waarvan binnenslands geproduceerd	0,7	0,4	2,4	2,6
waarvan wederuitvoer	2,2	5,6	6,6	7,1
Invoer goederen en diensten	-0,2	3,2	4,4	5,5
waarvan binnenlands verbruik	-2,1	0,3	2,5	3,8
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	1,3	1,2	1,5	1,9
Loonsom per werknemer bedrijven	3,0	1,9	1,6	2,5
Arbeidskosten per eenheid product	1,9	0,8	0,6	1,4
Prijs binnenslands geproduceerde uitvoer	0,4	0,0	-0,3	0,3
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,6	0,5	0,7	1,0
Prijsindex bestaande koopwoningen	-6,6	-0,1	1,8	3,1
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	-1,0	-0,6	0,6	0,6
Arbeidsaanbod (personen, groei)	0,5	-0,1	0,3	0,4
Werkloosheid (personen x 1000)	601	636	610	595
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,7	7,1	6,8	6,6
Collectieve sector				
EMU-saldo (% bbp)	-2,5	-2,7	-2,2	-1,8
EMU-schuld (% bbp)	73,5	74,3	74,1	73,6
Overig				
Lopende rekening (% bbp)	7,8	9,4	8,4	9,2
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	1,6	3,7	5,0	5,5
Volume bbp VS	1,9	2,4	3,0	3,0
Eurogebied	-0,4	1,0	1,7	1,8
Opkomende economieën	4,4	4,4	4,9	5,1
Korte rente eurogebied (%)	0,2	0,3	0,3	0,4
Lange rente Nederland (%)	2,0	1,8	2,1	2,4
Eurokoers (USD)	1,33	1,38	1,38	1,38
Concurrentenprijs	-1,9	-1,6	1,1	1,5
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	108,9	107,2	102,2	98,2
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	-5,2	0,3	1,7	4,6

Bron: DNB en ECB.

Grafiek 2 Bronnen van bbp-groei Nederland

Procentuele mutaties en procentpunten



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

vertekend. Dat desondanks voor het gehele jaar 2014 een bescheiden economische groei wordt geraamd, is onder meer gebaseerd op het terugveren van de groei in het tweede kwartaal en een positieve economische ontwikkeling gedurende de rest van het jaar (zie Grafiek 1).

Economie ontwikkelt zich positief maar draait nog niet op volle toeren

Gecorrigeerd voor de genoemde incidentele factoren was de economische ontwikkeling in de afgelopen kwartalen gemiddeld genomen krachtiger dan een half jaar geleden werd voorzien. Mede hierdoor zijn de vooruitzichten voor volgend jaar opwaarts bijgesteld. Vooral de mate waarin de bedrijfsinvesteringen sinds de tweede helft van 2013 zijn opgeveerd, heeft positief verrast. De investeringen in woningen en de particuliere consumptie ontwikkelden zich eveneens gunstiger dan verwacht. Toch draait de Nederlandse economie momenteel nog niet op volle toeren. Veel potentiële arbeidskrachten staan werkloos langs de kant, terwijl de bezettingsgraad in de industrie – ondanks een gestage opmars – nog altijd niet boven het langjarige gemiddelde ligt. Ook de komende jaren zal de Nederlandse economie onder haar potentiële niveau produceren, waarbij de output gap wel geleidelijk afneemt, van circa -4,5% in 2014 tot -3,5% in 2016. Gedeeltelijk hangt deze output gap samen met de fors lagere aardgaswinning aan het begin van 2014, veroorzaakt door de combinatie van warm winterweer en productiebeperking. Overeenkomstig het kabinetsbesluit ter beperking van de risico's op aardbevingen wordt de totale gaswinning in m³ teruggebracht van 80 mld in 2013 tot 68 mld in 2014 en 65 mld in 2015, wat het niveau van het reële bbp en daarmee de output gap drukt. Box 1 gaat nader in op de gevolgen van aardgaswinning voor de Nederlandse economie.

Binnenlandse bestedingen trekken geleidelijk aan

Tabel 1 presenteert de kerngegevens van de economie voor 2013-2016.¹ Gedurende de voorspeljaren ontwikkelen de binnenlandse bestedingen zich beduidend gunstiger dan in 2013. Dat geldt vooral voor de woning- en bedrijfsinvesteringen.

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 21 mei beschikbaar was.

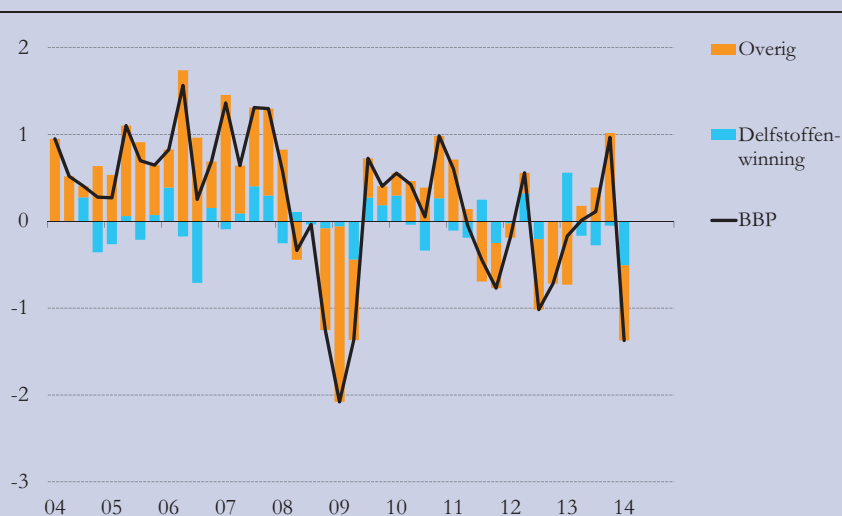
Box 1 Invloed van aardgaswinning op de Nederlandse economie

De in 1959 ontdekte aardgasvoorraad bij het Groningse Slochteren heeft een grote invloed op de structurele en conjuncturele ontwikkeling van de Nederlandse economie. Halverwege de jaren zeventig bedroeg het belang van aardgas in de totale energievoorziening in Nederland ongeveer 50% en vanaf dat moment schommelt het aardgasaandeel rond dat niveau. Maar aardgas werd niet alleen de belangrijkste energiebron, het gaf ook een stevige impuls aan de betalingsbalans, de overheidsinkomsten en het Nederlands bbp. Door aardgaswinning is de energiebalans, ofwel het saldo van uitvoer en invoer van energieproducten, van Nederland aanzienlijk gunstiger dan van bijvoorbeeld Duitsland of België. Gemiddeld bedroeg de Nederlandse energiebalans in de afgelopen tien jaar -1,5% van het bbp, waar deze voor de buurlanden respectievelijk -2,7% en -4,2% van het bbp bedroegen. Via dividenden, vennootschapsbelasting en inkomsten uit verleende concessierechten levert aardgaswinning veel inkomsten op voor de overheid. Na de top in 1985 zijn deze aardgasbaten in procenten van het bbp substantieel teruggelopen, maar vanaf de eeuwwisseling stijgen ze weer gestaag, tot ruim 15 mld euro (2,5% van het bbp) in 2013.

In de afgelopen 25 jaar schommelde het nominale aandeel van de sector delfstoffenwinning, die voor bijna 90% uit aardgaswinning bestaat, in het bbp tussen 2% en 4%. Deze fluctuaties waren mede het gevolg van de sterk schommelende prijs van aardgas, die tot voor kort met enige vertraging gekoppeld was aan de op de wereldmarkt bepaalde olieprijs, die doorgaans grote volatiliteit vertoont. De bijdrage aan de reële economische groei wisselt sterk. Van kwartaal op kwartaal hebben vooral de weersomstandigheden een groot effect op de voor seizoen gecorrigeerde bbp-bijdrage van delfstoffenwinning. In het eerste kwartaal van 2014 was de gemiddelde temperatuur relatief hoog, waardoor er aanzienlijk minder aardgas werd verbruikt voor verwarming. Hierdoor lag het seizoengecorrigeerde volume van de bruto toegevoegde waarde van de sector delfstoffenwinning 15,8% lager dan in het voorafgaande kwartaal. Dit verklaart een substantieel deel van de uitzonderlijk scherpe krimp van het bbp in het eerste kwartaal van 2014. In Grafiek 3 is de bbp-groei onderverdeeld in twee componenten: de bijdrage van delfstoffenwinning en die van de overige sectoren. Hieruit volgt dat het volatiele

Grafiek 3 Bijdrage delfstoffenwinning aan bbp-groei

Procentpunten en procentuele mutaties kwartaal op kwartaal



Toelichting: De post overig is inclusief een statistisch verschil.
Bron: CBS.

verloop van de delfstoffenwinning het zicht op de onderliggende conjuncturele ontwikkeling kan vertroebelen. De hogere dan gebruikelijke temperaturen eind 2006 en begin 2014 drukten de kwartaalgroei van het bbp in die perioden substantieel, terwijl de uitzonderlijk lage temperaturen begin 2013 de bbp-groei juist opwaarts vertekenden.

Het in Nederland gebruikelijke conjuncturele herstelpatroon, waarbij eerst de uitvoer aantrekt, dan de investeringen en daarna de particuliere consumptie, is in de raming zichtbaar. In 2014 neemt de consumptie nog af, zij het minder sterk dan in de drie voorafgaande jaren, waarna vanaf 2015 onder invloed van meer besteedbaar inkomen herstel optreedt. Bij elkaar opgeteld, drukken de binnenlandse bestedingen de economische groei in 2014 nog wel, maar met een groeibijdrage van -0,8 procentpunt doen ze dat aanzienlijk minder dan gedurende de afgelopen twee recessiejaren (zie Grafiek 2). In 2015 dragen de binnenlandse bestedingen positief bij aan de economische groei, maar is de uitvoer nog altijd de voornaamste groeimotor. In 2016 is de groeibijdrage van de binnenlandse bestedingen voor het eerst sinds 2009 even groot als die van de buitenlandse afzet. De bijdrage van de uitvoer aan de bbp-groei blijft redelijk stabiel en bedraagt in 2014-2016 gemiddeld krap 1,0 procentpunt per jaar.

Internationale economie herstelt, maar niet uitbundig

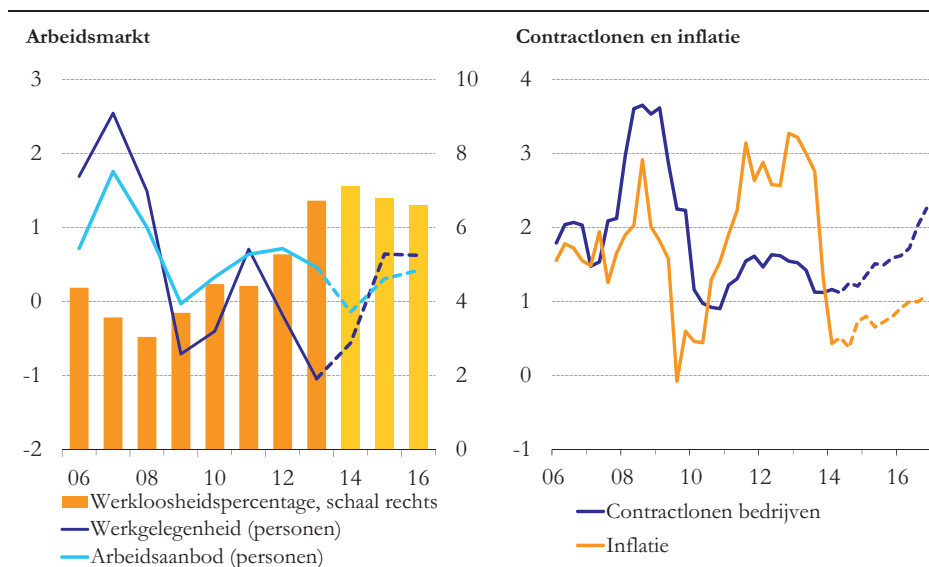
Het onderliggende internationale beeld gaat uit van een geleidelijk aantrekkende mondiale economische groei. Vooral de geraamde groei in de ontwikkelde landen trekt aan, doordat de arbeidsmarkten in de desbetreffende landen verbeteren en de binnenlandse bestedingen zich sterker ontwikkelen. In de VS en het VK leiden het toegenomen consumentenvertrouwen en de verbeterde inkomenspositie van huishoudens tot een flinke groei van de binnenlandse bestedingen. De economische groei in het VK is vorig jaar al sterk toegenomen, mede door een fors herstel op de huizenmarkt. In het eurogebied zijn de economische vooruitzichten eveneens verbeterd, onder andere vanwege afgenomen onzekerheid rondom de euro en verminderde macro-economische onevenwichtigheden, zoals betalingsbalanssaldi. Daar staat tegenover dat het geraamde groeitempo in de meeste opkomende economieën aanzienlijk lager ligt dan in de afgelopen vijf jaar. De oorzaken hiervan lopen per regio sterk uiteen en variëren van infrastructurele knelpunten en capaciteitsrestricties tot verminderde kapitaalinstroom en kredietgroei. De twee laatstgenoemde oorzaken houden verband met de geleidelijke normalisering van het monetaire beleid in de VS. Per saldo resulteert in 2014 een groei van de relevante wereldhandel van 3,7%, die geleidelijk oploopt tot 5,5% in 2016. Vergeleken met eerdere perioden van internationaal economisch herstel is dat een bescheiden groeitempo. Ook de op futures gebaseerde, geleidelijke daling van de olieprijs van gemiddeld 107 dollar per vat in 2014 tot 98 dollar per vat in 2016 vormt hiervan een indicatie. Voor alle landen geldt dat de situatie in Oekraïne een belangrijke bron van onzekerheid vormt. In Hoofdstuk 3 worden daarom de gevolgen voor de Nederlandse economie van oplopende spanningen rondom Oekraïne geanalyseerd.

Halverwege 2014 begint werkloosheid langzaam te dalen

Zoals gebruikelijk, reageert de werkgelegenheid in bedrijven met grofweg een jaar vertraging op de productieontwikkeling. Hierdoor neemt het aantal werkzame personen in 2014 nog met 0,6% af en wordt pas voor 2015 en 2016 een groei voorzien, van 0,6% per jaar (zie Grafiek 4, links). Het arbeidsaanbod neemt naar verwachting in 2014 in lichte mate af. Sommige potentiële aanbieders op de arbeidsmarkt – vooral jongeren – raken ontmoedigd door de geringe kans op het vinden van een baan en trekken zich, al dan niet tijdelijk, van de arbeidsmarkt terug. Vanaf medio 2014

Grafiek 4 Arbeidsmarkt en inflatie

Procenten beroepsbevolking en procentuele mutaties jaar op jaar



Bron: CBS, DNB en Eurostat.

neemt hierdoor het aantal werkzame personen sterker toe dan het arbeidsaanbod en neemt het werkloosheidspercentage geleidelijk af, van 7,1% in 2014 tot 6,6% in 2016. Aan het eind van de ramingsperiode ligt het werkloosheidspercentage nog ruim twee keer zo hoog als in 2008, waaruit blijkt dat de arbeidsmarkt de klap van de kredietcrisis voorlopig nog niet te boven is.

In de periode 2012-2014 neemt het aantal zelfstandigen met gemiddeld ongeveer 3% per jaar stevig toe. De daarmee gepaard gaande groei van de werkgelegenheid is in die jaren groter dan het verlies aan werkgelegenheid bij de overheid als gevolg van consolidatiemaatregelen. Hierdoor blijft in die periode de krimp van de totale werkgelegenheid (circa 155.000 personen) achter bij die van het aantal werknemers in bedrijven (ruim 210.000 personen). In 2015 en 2016 vlakt de groei van het aantal zelfstandigen naar verwachting af. In die periode komt tevens geleidelijk een einde aan het schrappen van banen bij de overheid.

Reële lonen stijgen na lange periode van krimp

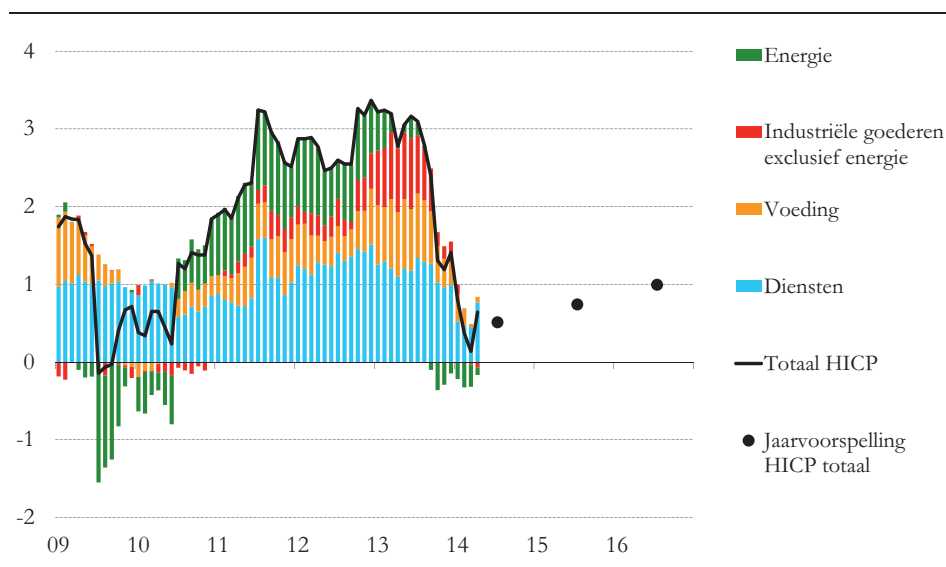
Vanaf begin 2014 laat de nominale contractloonstijging een kentering zien. Niet alleen loopt vanaf dat moment de contractloonstijging geleidelijk op, van 1,2% in 2014 tot 1,9% in 2016, maar vanaf begin 2014 stijgen de lonen ook harder dan de inflatie (zie Grafiek 4, rechts). Zoals gebruikelijk in een periode van opgaande conjunctuur stijgt de arbeidsproductiviteit in de bedrijvensector meer dan gemiddeld en gaat daarvan met enige vertraging een opwaartse invloed uit op de reële loonontwikkeling. De daling van de werkloosheid, die erop duidt dat de ruime arbeidsmarkt iets krappere begint te worden, draagt daar ook aan bij. Na drieënhalve jaar achtereenvolgens te zijn gekrompen, nemen de reële lonen in de jaren 2014 t/m 2016 met gemiddeld 0,8% per jaar toe. Dit komt de koopkracht van huishoudens ten goede, wat de voornaamste oorzaak is van het geraamde herstel van de particuliere consumptie. Na 2014 geldt er bovendien geen nullijn meer voor de overheid.

Periode van lage inflatie in het vooruitzicht

Mede door de gematigde prijsontwikkeling op grondstoffenmarkten is de inflatie momenteel laag. Daar komt bij dat de Nederlandse economie nog niet op volle toeren draait, wat ook een drukkend effect op de inflatie heeft. Langs diverse kanalen,

Grafiek 5 Inflatie (HICP) in Nederland

Procentuele mutaties en bijdragen (procentpunten)



Bron: CBS, DNB en Eurostat.

waaronder prijsacties, trachten ondernemers klanten te verleiden tot de aanschaf van goederen en diensten, wat de prijzen onder druk zet. In 2015 en 2016 wordt de mate van overcapaciteit in Nederland en in het buitenland echter langzaam kleiner, neemt de koopkracht van huishoudens toe en loopt de groei van de arbeidskosten per eenheid product op. Op grond hiervan wordt verwacht dat de inflatie in alle voorspeljaren laag blijft, maar wel geleidelijk oploopt van 0,5% in 2014 tot 1,0% in 2016.

In het eerste kwartaal van 2014 dook de inflatie (HICP) scherp naar beneden, deels door het ten einde lopen van de opwaartse effecten van diverse verhogingen van indirecte belastingen in 2013. Grafiek 5 illustreert dat alle vier onderscheiden componenten aan de inflatiedaling hebben bijgedragen. Zowel energie als industriële goederen hadden de eerste maanden van 2014 overwegend een negatieve bijdrage aan de totale inflatie. Dalende oliepijzen, een appreciërende euro, lage invoerprijzen en een gematigde loonontwikkeling speelden hierbij een belangrijke rol. De prijsstijgingen van de overige twee componenten – voedsel en diensten – zijn in het afgelopen halfjaar weliswaar gedaald, maar droegen in het eerste kwartaal samen nog circa 0,7 procentpunt bij aan de inflatie. De bijdrage van de diensten was met 0,5 procentpunt in het eerste kwartaal van 2014 eveneens laag. In de afgelopen 25 jaar leverden diensten een redelijk stabiele inflatiebijdrage van ruim 1 procentpunt. In lijn met het economische herstel dat in de raming besloten ligt, zal de diensteninflatie geleidelijk toenemen tot 1,8% in 2016.

2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht

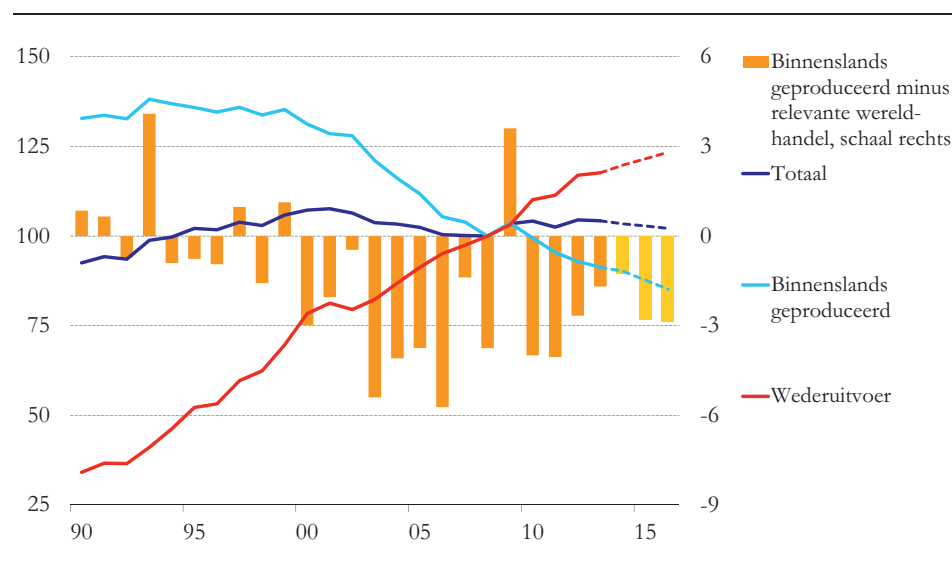
Uitvoer groeit, maar minder hard dan afzetmarkt in buitenland

In de recessiejaren 2012 en 2013 had de Nederlandse economie niet alleen te kampen met afnemende binnenlandse bestedingen, maar ook met een uiterst magere groei van de buitenlandse afzetmarkt. Gemiddeld nam de relevante wereldhandel in die jaren met slechts 1,3% per jaar toe, ver beneden het langjarige pre-crisis gemiddelde van circa 6%. Vanaf het tweede kwartaal van 2013 versnelde de wereldhandelsgroei, waarvan exporterende bedrijven konden profiteren. Vanwege de flink lagere uitvoer van aardgas blijft de groei van de export in 2014 (2,9%) achter bij die van de relevante wereldhandel. In de jaren daarna trekt de uitvoer in het kielzog van de wereldhandel verder aan, tot gemiddeld 4,6% per jaar.

De geraamde uitvoergroei in 2015 en 2016 kan het groeitempo van de wereldhandel niet volgen, zodat sprake is van voortgaand verlies van marktaandeel. Een belangrijke oorzaak hiervan is de verslechtering van de prijsconcurrentiepositie, die met vertraging het volume van de binnenslands geproduceerde uitvoer (exclusief energie) drukt. In de raming neemt de prijs van deze uitvoercomponent in de jaren 2013 t/m 2016 gemiddeld met 1,6% per jaar toe, terwijl de vergelijkbare (in euro's gemeten) prijzen van buitenlandse concurrenten dalen dan wel minder stijgen. Hierdoor is het verlies aan marktaandeel in 2015 en 2016 met gemiddeld 3 procentpunt per jaar relatief groot (zie Grafiek 6). In de afgelopen decennia nam het marktaandeel van de 'made in Holland'-uitvoer (exclusief energie) met grofweg 1,5% per jaar af. Dit komt vooral doordat opkomende landen een steeds groter deel van de wereldmarkt voor hun rekening nemen, wat ten koste gaat van het marktaandeel van ontwikkelde economieën, zoals de Nederlandse. Een tweede oorzaak van het verlies aan

Grafiek 6 Marktaandeel uitvoer goederen en diensten

Index 2008 = 100 en verschil in procentuele mutaties; volume



Toelichting: Index is desbetreffende categorie gedeeld door relevante wereldhandel.
Binnenslands geproduceerd is exclusief energie.
Bron: CBS, CPB, DNB en ECB.

marktaandeel in 2015 en 2016 is dat naar verwachting in die jaren de uitvoer van energie minder hard stijgt dan de wereldhandel. Tegenover de achterblijvende groei van de binnenslands geproduceerde uitvoer staat dat – door de voortgaande internationalisering en globalisering – in 2015 en 2016 de wederuitvoer harder groeit dan de relevante wereldhandel.

Consumptie stijgt vanaf 2015

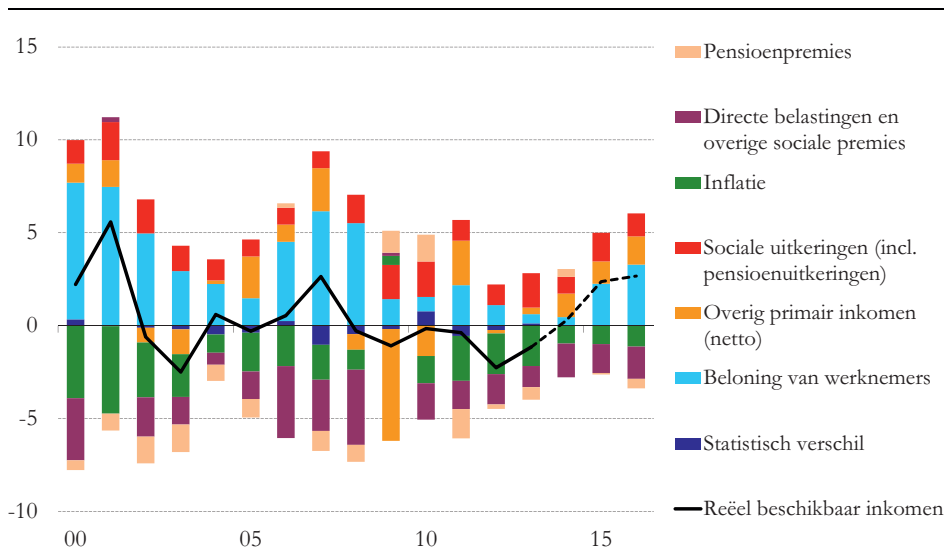
In de periode 2011-2013 kromp de particuliere consumptie in steeds sterkere mate, vorig jaar zelfs met iets meer dan 2%. Aan deze ontwikkeling komt in 2014 een einde. Door het vertraagd doorwerken van het lagere beschikbare inkomen en het dalende huizenvermogen daalt de consumptie in 2014 nog wel, maar met 1,0% is de krimp aanzienlijk geringer dan vorig jaar. Bovendien wordt de consumptiegroei in 2014 neerwaarts vertekend, doordat sommige huishoudens om fiscale redenen de aankoop van een personenauto hebben vervroegd naar eind 2013 en door het uitzonderlijk milde winterweer. In de eerste drie maanden van 2014 verstookten huishoudens bijna een derde minder aardgas dan het jaar ervoor. In de loop van 2014 trekt de groei van het reëel beschikbaar inkomen aan en veert de huizenmarkt voorzichtig op. In combinatie met een sterk verbeterd consumentenvertrouwen resulteren deze gunstige ontwikkelingen in een groei van de particuliere consumptie in 2015 van 1,1%, de hoogste groei sinds de start van de kredietcrisis. Het consumentenvertrouwen is sinds de zomer van 2013 vrijwel onafgebroken toegenomen en ligt inmiddels op hetzelfde niveau als eind 2007. Doordat het reëel beschikbaar inkomen en de huizenmarkt zich gunstig blijven ontwikkelen, trekt de consumptiegroei in 2016 verder aan, tot 2,0%. Desondanks ligt in dat jaar de geraamde reële consumptie nog altijd 4,5% onder het pre-crisis niveau.

Groei van reëel beschikbaar inkomen biedt ruimte om te sparen

De ongunstige consumptieontwikkeling in de afgelopen jaren hangt naast de daling van het netto huizenvermogen sterk samen met de voortdurende afname van het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens in de periode 2008-2013. Met een geraamde stijging van 0,3% komt hieraan in 2014 een einde, wat vooral voortkomt uit lagere inflatie, lagere pensioenpremies en een toename van het inkomen van

Grafiek 7 Reëel beschikbaar gezinsinkomen

Groei (procenten) en bijdragen (procentpunten)



Toelichting: De hoogte van elk gekleurd deel in een kolom geeft de bijdrage van een inkomenscomponent aan de groei van het totaal. Inflatie is gebaseerd op de particuliere consumptiedeflator.

Bron: CBS en DNB.

zelfstandigen (zie Grafiek 7). In 2015 en 2016 stijgt het inkomen dat huishoudens reëel te besteden hebben flink, met circa 2,5% per jaar, de hoogste groei in veertien jaar. Deze groeiversnelling wordt grotendeels veroorzaakt door de geraamde omslag in de werkgelegenheidsontwikkeling. Ook de hogere contractloonstijging draagt daaraan bij.

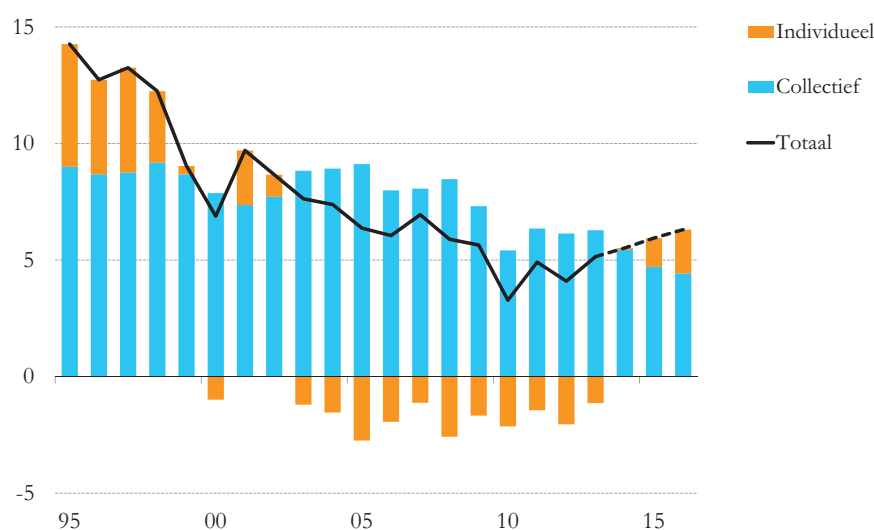
In de periode 2013-2016 blijft de ontwikkeling van de consumptie achter bij die van het reëel beschikbaar gezinsinkomen. Hierdoor loopt de individuele spaarquote gestaag op, van -2% in 2012 tot bijna 2% in 2016 (zie Grafiek 8). In 2014 is de individuele spaarquote voor het eerst sinds 2002 niet meer negatief en teren huishoudens dus niet meer in op hun vermogen. De gunstige ontwikkeling van het beschikbaar inkomen vergemakkelijkt het uit voorzorg opbouwen van een financiële buffer. Daarnaast zullen het hoge aantal huishoudens met een hypotheek die 'onder water' staat en de dalende LTV-ratio voor starters op de koopwoningmarkt bijdragen aan de grotere spaarzin.

Breed gedragen herstel van bedrijfsinvesteringen

Vanaf het tweede kwartaal van 2013 vertoonden de bedrijfsinvesteringen een stevig en breed gedragen herstel. In het vierde kwartaal van 2013 investeerden bedrijven 11,8% meer dan in het voorafgaande kwartaal, de op een na hoogste kwartaalgroei in de afgelopen twintig jaar. Deze spectaculaire groei werd overigens deels veroorzaakt doordat ondernemers in groten getale milieuvriendelijke leaseauto's en bedrijfswagens aanschafte voordat op 1 januari 2014 een aantal gunstige fiscale regelingen voor dit type auto's afliep. Maar ook in andere kapitaalgoederen werd in de loop van het jaar meer geïnvesteerd. De opleving van de bedrijfsinvesteringen, die naar verwachting in de ramingsjaren doorzet, hangt samen met het aantrekken van de productiegroei, het oplopen van de bezettingsgraad, lage kapitaalkosten en een goede winstgevendheid. Verminderde onzekerheid, tot uiting komend in een gestegen producentenvertrouwen, en inhaalvraag van eerder uitgestelde investeringen dragen eraan bij dat de investeringen in 2014 en 2015 met 4,7% stijgen. In 2016 valt de investeringsgroei iets terug, deels vanwege verminderde winstgevendheid. Naarmate het economische herstel vordert, lopen de arbeidskosten per eenheid product op en

Grafiek 8 Individuele en collectieve besparingen

Procenten beschikbaar inkomen¹



1. Inclusief correctie pensioenvoorziening.
Bron: CBS en DNB.

komt de winstmarge wat onder druk te staan. In deze investeringsraming is rekening gehouden met de aangescherpte kredietvoorwaarden voor bancaire krediet, wat de financieringskosten van investeringen verhoogt (zie Box 2).

Box 2 Kredietverlening en kapitaalversterking van banken

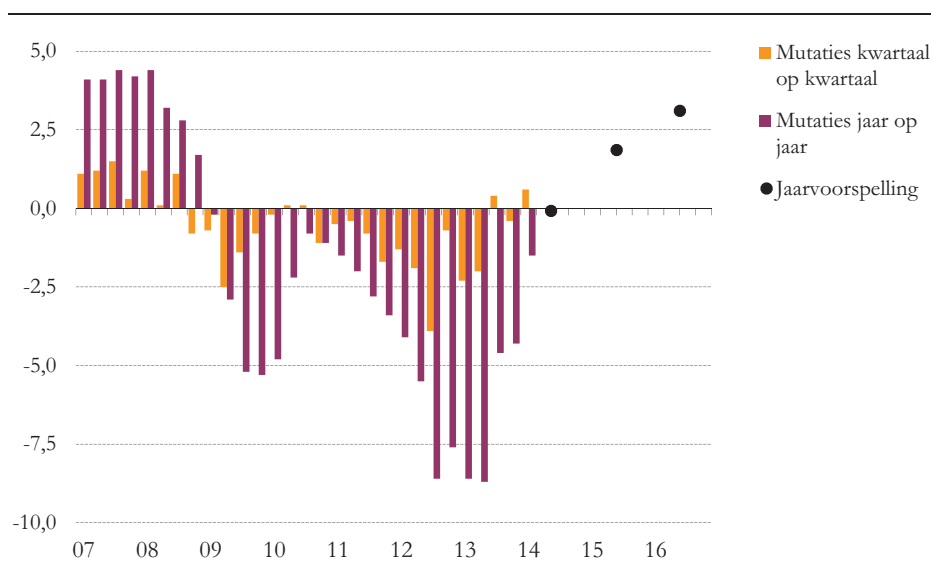
De kredietverlening door banken aan huishoudens en bedrijven groeit zeer beperkt. Kredietverlening aan huishoudens bestaat vooral uit hypotheekleningen, waar veel minder vraag naar is, conform de stagnerende woningmarkt. Bedrijven hebben minder financiering nodig door de teruggevallen investeringen en de noodzaak tot balansherstel. Bovendien hebben grote bedrijven de afgelopen jaren forse winsten geaccumuleerd. Tegelijkertijd zijn banken terughoudend met het verstrekken van nieuwe kredieten en hebben ze de kredietvoorwaarden aangescherpt. Hierbij speelt regelgeving een rol, zoals bij hypotheekleningen, waar de LTV-ratio geleidelijk wordt gereduceerd naar 100% in 2018. Daarnaast zijn leningen aan bedrijven en huishoudens risicovoller geworden, vergeleken met de periode voor de crisis.

Afgezien van het hogere risico, beperken banken het kredietaanbod met het oog op balansversterking. Diverse banken hebben in het afgelopen jaar hun volume aan uitstaande leningen verkleind om aan kapitaaleisen te voldoen (zie Bank Lending Survey, DNB). De banken geven ook aan daar in de eerste helft van 2014 mee door te willen gaan. De belangrijkste reden voor het versterken van hun kapitaalpositie is het Bazel III akkoord, waarin de kapitaaleisen significant zijn aangescherpt. Banken lopen vooruit op de invoering daarvan, in 2019. Rekening houdend met andere eisen en verplichtingen, hebben de banken tot 2019 naar schatting bijna EUR 27 mld extra kapitaal nodig. Naarmate deze balansversterking moeilijker verloopt, is het te verwachten dat het voor banken moeilijker is om de kredietverlening te laten groeien. Banken zullen het extra kapitaal naar verwachting vooral opbouwen via ingehouden winst en via het uitgeven van specifieke schuldinstrumenten (zogenoemd *additional tier 1* kapitaal). Het laat zich moeilijk voorspellen hoe dit proces van kapitaalversterking tot 2019 verloopt. Daarom heeft DNB met scenario's onderzocht hoe de extra kapitaalbehoefte van banken kan worden verwezenlijkt en welke gevolgen dat kan hebben voor het kredietaanbod (zie *DNB Occasional Studies*, vol.12, no.3, 2014).

In het basisscenario hebben de banken voldoende toegang tot de kapitaalmarkt en kunnen zij jaarlijks een significant bedrag uit ingehouden winst toevoegen aan hun kapitaal. Banken zijn dan in staat om aan alle kapitaaleisen te voldoen. Het kredietaanbod kan bovendien voldoende groeien om de kredietvraag te accommoderen. Dit scenario betreft de gemiddelde ontwikkeling van de kredietverlening over de jaren 2014-2018, gebaseerd op een economische groei van 1,2% per jaar. De huidige raming impliceert dat dit gemiddelde groeicijfer iets hoger uitkomt, op ongeveer 1,3% per jaar. Daarbij hoort een particuliere kredietvraag die met gemiddeld 3,3% per jaar groeit. Kredietvraag en kredietaanbod kunnen in het basisscenario, ook bij de huidige ramingen, dicht bij elkaar liggen, zodat er geen knelpunten in de kredietverlening worden voorzien. Dit neemt niet weg dat het voor een deel van het bedrijfsleven moeilijk blijft om bancaire krediet te verkrijgen. Vooral de kleinere bedrijven, die er qua solvabiliteit en rentabiliteit vaak niet goed voor staan, kunnen ook nu al moeilijk aan krediet komen. Er zijn sterke aanwijzingen dat veel van deze bedrijven kampen met relatief weinig eigen vermogen, waardoor het kredietrisico voor banken relatief hoog is.

Grafiek 9 Huizenprijzen

Procentuele mutaties



Bron: CBS, Kadaster en DNB.

Woningmarkt veert op

Volgens de raming heeft zowel de huizenprijs als het aantal verkochte woningen in juni 2013 het dieptepunt bereikt. De aanwijzingen hiervoor laten zich al langere tijd zien. Nadat de prijzen van bestaande koopwoningen circa vijf jaar lang gestaag zijn gedaald, liggen ze nu een jaar op ongeveer hetzelfde niveau, bijna 20% onder de top in augustus 2008. Hoewel in de eerste vier maanden van 2014 34% meer huizen zijn verkocht dan in dezelfde periode in 2013, ligt ook het aantal transacties nog altijd ver onder het niveau van voor de kredietcrisis. De stijging van het aantal woningtransacties hangt samen met de verbeterde betaalbaarheid, stijgende huurprijzen en het sterk toegenomen consumentenvertrouwen. Volgens de indicator van Vereniging Eigen Huis is het vertrouwen in de woningmarkt sinds begin 2013 zestien maanden achtereen gestegen en ligt het inmiddels weer op het niveau van vlak voor de kredietcrisis. Ook de verkoop van nieuwbouwwoningen, het aantal verleende bouwvergunningen en de kredietvraag naar woninghypotheken vertonen tekenen van herstel. De toegenomen activiteit op de woningmarkt is een voorbode van hogere huizenprijzen. Daar staat tegenover dat de voorraad te koop staande woningen groot is, de werkloosheid eerst nog wat verder oploopt, de hypotheekvoorwaarden in de loop van 2013 verder zijn aangescherpt en dat veel hypotheek 'onder water' staan. Bovendien lokt de grotere kans op een verkooptransactie nieuw aanbod uit. Om die redenen wordt in de raming uitgegaan van een voorzichtig prijsherstel op de woningmarkt; een vrijwel stabiele huizenprijs in 2014 en een beperkte stijging in de jaren daarna, die oploopt tot circa 3% in 2016 (zie Grafiek 9). In hoofdstuk 3 worden de economische effecten van een krachtiger herstel op de woningmarkt geanalyseerd.

Begrotingstekort loopt in 2014 licht op ...

Na een forse daling in 2013 loopt het begrotingstekort in 2014 licht op naar 2,7% bbp (zie Tabel 2). Het tekort in 2013 is echter neerwaarts vertekend door de eenmalige opbrengst van de 4G-telecomveiling in dat jaar. Hiervoor gecorrigeerd is in 2014 sprake van een afname van het tekort met circa 0,4% bbp. Hoewel de economische situatie in 2014 licht verbetert, draagt deze verbetering dit jaar nog niet bij aan een afname van het tekort. De werkloosheid blijft min of meer stabiel, zodat uitgaven aan ww-uitkeringen nog niet dalen. Ook blijven btw-opbrengsten achter bij de bbp-

Tabel 2 Kerngegevens overheid

Procenten bbp

	2013	2014	2015	2016
Collectieve uitgaven	49,9	50,5	49,5	49,0
Collectieve lasten	39,7	40,7	40,7	40,8
Overige inkomsten	7,6	7,0	6,7	6,4
Primair saldo	-0,7	-1,0	-0,7	-0,4
EMU-saldo	-2,5	-2,7	-2,2	-1,8
Structureel saldo (EC-methode)	-1,3	-0,9	-1,0	-1,3
EMU-schuld	73,5	74,3	74,1	73,6

Bron: DNB.

groei, doordat de particuliere consumptie naar verwachting krimpt. Daarnaast is in de raming aangenomen dat het afgesproken productieplafond voor de gaswinning wordt nageleefd. Na een piek van de gasbaten in 2013 betekent dit een terugval in de opbrengsten voor de schatkist van circa 0,4% bbp. De tekortvermindering in 2014 wordt dan ook volledig gedreven door consolidatiemaatregelen. De overheidsuitgaven worden onder meer teruggedrongen door een nullijn voor ambtenaren en overige bezuinigingen op het overheidsapparaat. Tegelijk vergroot de overheid de inkomsten, onder meer door de verhuurdersheffing voor woningcorporaties en een tijdelijke werkgeversheffing op hoge inkomens. Daarnaast nodigen een tijdelijke verlaging van het Box 2-tarief en een tijdelijke belastingkorting voor uitkering van bestaande stamrechttegoeden huishoudens uit om zichzelf geld uit te keren, voordat de tarieven weer verhoogd worden. De opbrengst van deze twee maatregelen – waarvan is aangenomen dat die samen ruim 2 mld EUR opleveren – is erg onzeker. Beide maatregelen leiden tot een toename van het beschikbaar inkomen van huishoudens, wat een positief effect zou kunnen hebben op de consumptieve bestedingen. Echter, aangezien de betrokken huishoudens zonder tijdelijke belastingprikkel niet besloten zouden hebben zichzelf geld uit te keren, is in de raming aangenomen dat ze het geld niet direct nodig hebben en is er geen effect op de consumptie. Per saldo nemen de totale belasting- en premie-inkomsten toe met 1,0% bbp.

... maar daalt in 2015 en 2016 gestaag verder

Het economische beeld in 2015 is ook vanuit het perspectief van de overheidsfinanciën gunstiger. De bbp-groei herstelt verder en de particuliere consumptie, die relatief veel aan belastinginkomsten oplevert, groeit voor het eerst sinds 2010 weer. Ook vertoont de werkloosheid op jaarbasis een bescheiden daling. Beleidsmaatregelen zijn echter wederom de belangrijkste drijvende kracht achter de verbetering van het begrotingssaldo. Aangenomen is dat maatregelen in de zorg, waaronder besparingen in de curatieve zorg en de hervorming van de langdurige zorg, de uitgavengroei met ongeveer 0,5% bbp beperken. Mede hierdoor dalen de reële overheidsbestedingen in 2015. De versobering van het maximale, fiscaal gefaciliteerde opbouwpercentagevoorpensioenen, het zogenoemde Witteveenkader, beperkt de derving van belastingopbrengsten voor de overheid fors. Het begrotingstekort daalt al met al naar verwachting tot 2,2% bbp. In 2016 wordt beduidend minder geconsolideerd. Bij een zich doorzettend gematigd economisch herstel neemt het begrotingstekort verder af tot 1,8% bbp. De overheidsschuld neemt in 2014 nog toe, alvorens een marginale daling inzet. In 2016 is de schuld echter nog altijd groter dan in 2013. Begrotingstekorten hebben ceteris paribus een opwaarts effect op de schuld. Door de lage bbp-prijsinflatie kalft het zogeheten noemereffect bovendien relatief weinig af van de schuldquote. Bijzondere factoren, zoals de beëindiging van

de *ING illiquid assets back-up facility* en het verplichte schatkistbankieren door lagere overheden, dragen in de jaren 2014-2016 per saldo bij aan een afname van de schuld.

Volgens de huidige cijfers voldoet Nederland weer aan de Europese eisen rond het begrotingstekort. Het tekort in 2013 ligt onder de 3% bbp en dat blijft naar verwachting ook zo in de ramingsjaren. De Europese Commissie adviseerde daarom begin juni aan de Europese Raad Nederland te ontslaan uit de Buitensporigtekortprocedure (BTP). Dat betekent echter niet dat de Nederlandse overheid zomaar extra geld kan uitgeven of het tekort kan laten verslechteren. Ook de zogeheten preventieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact, waar een land dat niet in een BTP zit onder valt, stelt namelijk de nodige eisen aan de ontwikkeling van de overheidsfinanciën van lidstaten. De huidige raming impliceert dat Nederland momenteel niet aan de eisen rond de ontwikkeling van het structurele begrotingssaldo voldoet. Box 3 gaat hier nader op in.

Box 3 Europese begrotingsregels na verlaten van de Buitensporigtekortprocedure

Landen met een tekort groter dan 3% bbp of een schuld groter dan 60% bbp belanden volgens het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) in principe in een Buitensporigtekortprocedure (BTP) – een regime waarin de EC strenge eisen stelt aan het te voeren begrotingsbeleid. Nederland belandde in 2009 in de BTP. Volgens de raming voldoet Nederland inmiddels aan de tekortnorm van het SGP, maar de schuldquote is nog altijd groter dan 60% bbp. Dat de Europese Commissie op 2 juni de Europese Raad aanbeval Nederland toch uit de BTP te ontslaan hangt samen met de zogenoemde schuldregel. Deze uitzondering op de SGP-normen houdt in dat landen met een schuld boven de 60% bbp toch geacht worden te hebben voldaan aan de SGP-normen indien de schuldquote jaarlijkse met minstens 1/20 van het meerdere boven de 60% bbp afneemt. Daarbij geldt voor een aantal landen, waaronder Nederland, een transitiefase van 3 jaar na ontslag uit de huidige BTP. Wel moeten de lidstaten er tijdens de transitiefase voor zorgen dat zij aan het einde van de periode aan de schuldregel kunnen voldoen. Lijkt dat niet te gebeuren, dan kan de EC aanvullende eisen stellen rond de tekortontwikkeling. Gezien de trage schulddaling in de jaren 2014-2016 zou de EC Nederland daarom op enig moment om additionele maatregelen kunnen vragen.

Voor landen die voldoen aan de normen voor tekort en schuld is de zogenoemde preventieve tak van het SGP van toepassing. Deze tak is erop gericht om ervoor te zorgen dat landen ook wanneer tekort en schuld niet 'buitensporig' zijn, werken aan robuustere overheidsfinanciën. Aan de basis van de preventieve tak ligt de middellangetermijndoelstelling (MTO), de doelstelling voor het structurele saldo voor iedere lidstaat. Voor Nederland is deze doelstelling -0,5% bbp. Landen die niet aan hun MTO voldoen, maar ook geen buitensporig tekort hebben, moeten een verbetering laten zien in hun structurele saldo van minstens 0,5 procentpunt per jaar, totdat de MTO behaald is. Daarnaast kijkt de Europese Commissie naar de collectieve uitgaven: deze mogen niet harder groeien dan de (prudent ingeschatte) potentiële economische groei, tenzij discretionaire inkomstenverhogende maatregelen worden genomen. Eurolanden die niet voldoen aan de eisen van de preventieve tak kunnen, net als in de BTP, een boete van 0,2% bbp opgelegd krijgen. Deze sanctie wordt opgelegd als de Commissie een significante afwijking van het afgesproken pad richting de MTO constateert. Het structurele saldo laat in geen van de jaren een verbetering van 0,5% bbp zien en verslechtert zelfs in 2016. Om aan de normen van de preventieve tak van het pact te voldoen, is het van belang dat alle aangekondigde maatregelen onverkort worden nageleefd.

3 Twee alternatieve scenario's voor de Nederlandse economie

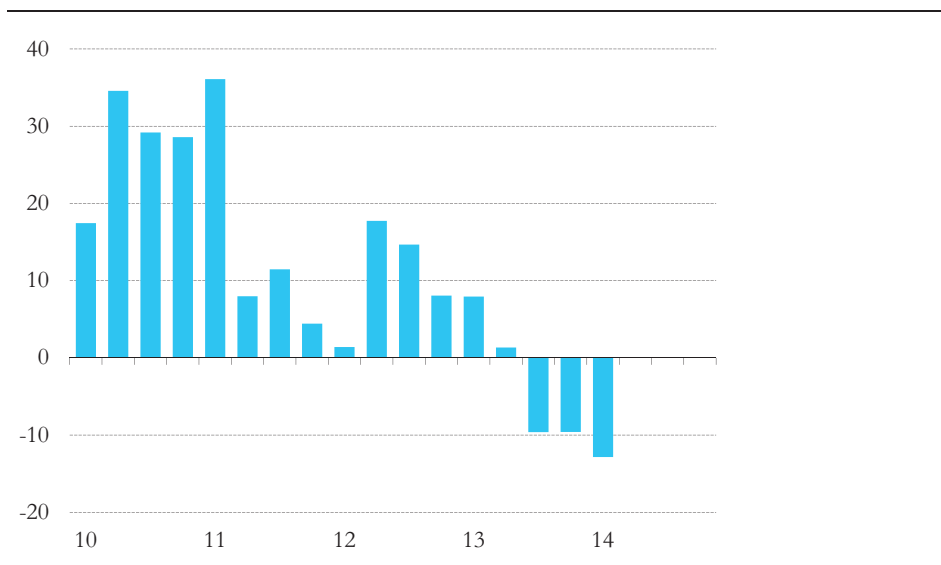
Scenario 1: Escalatie van de Rusland-Oekraïne crisis

Na de Russische annexatie van de Krim jongstleden maart zijn de spanningen in Oost-Oekraïne verder opgelopen. Een escalatie van het conflict kan niet worden uitgesloten. Vooralsnog lijken de directe macro-economische gevolgen van de Rusland-Oekraïne crisis voor Nederland via het handelskanaal beperkt. Dit komt vooral doordat in 2013 slechts 1,6% van de Nederlandse uitvoer Rusland als eindbestemming had. Maar net zoals in Duitsland begint de Nederlandse exportsector geleidelijk meer last te krijgen van de onrust in Oekraïne. Grafiek 10 laat zien dat de Nederlandse uitvoer naar Rusland al sinds het najaar van 2013 stevig onder druk staat.

De negatieve invloed op de Nederlandse economie van het Oekraïne-conflict zou kunnen oplopen als door sancties en tegensancties een negatieve economische spiraal op gang komt. Allereerst raakt in dit scenario een handelsembargo op de invoer van olie en gas de Russische economie. Deze sanctie leidt vervolgens voor langere tijd tot hogere energieprijzen en daarmee wereldwijd tot hogere productiekosten. Gezien de sterke afhankelijkheid van Russische energieproducten, kan de Europese economie flinke schade ondervinden van de verminderde energie-invoer. Kapitaaluitstroom, dalende Russische aandelenkoersen, een wegglijdende roebel en olopemde lange rentes zetten de Russische economie verder onder druk. Dalende in- en uitvoer drukken de voor Nederland belangrijke wereldhandelsgroei. In geval van een ernstige escalatie van het conflict kunnen uiteindelijk Europese aandelenkoersen alsmede het vertrouwen van producenten in Europa afnemen.

Grafiek 10 Uitvoer naar Russische federatie

Procentuele mutaties jaar op jaar; waarde



Bron: CBS.

Tabel 3 Uitgangspunten scenario's

Procentuele afwijking van het centrale pad, tenzij anders vermeld

	Milde variant			Zware variant		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Voor Rusland:						
Russische export	-6,6	-7,5	-2,6	-13,2	-15,1	-5,3
Russische lange rente (%)	0,8	0,9	0,3	1,2	2,1	1,7
RUB/EUR wisselkoers	10,9	15,3	8,0	14,7	26,0	21,9
EU export naar Rusland				-15,0	-20,0	-7,5
Voor Nederland:						
Volume relevante wereldhandel	-0,4	-0,8	-0,7	-1,5	-3,1	-2,7
Concurrentenprijs	0,1	0,2	0,0	0,3	0,6	0,1
Olieprijs	7,2	8,0	0,0	22,0	26,0	5,0
EU aandelenkoers				-8,8	-10,0	-3,8
Producentenvertrouwen				-2,5	0,0	0,0

Toelichting: Uitgangspunten voor de Russische economie zijn bepaald op basis van historische analyses. Er is rekening gehouden met een afname van het Oekraïense bbp van 10% in 2014, 19% in 2015 en 18% in 2016.

Producentenvertrouwen is afgemeten aan de EU Economic Sentiment Indicator (ESI).

Bron: DNB.

Om enig zicht te krijgen op de potentiële gevolgen voor de Nederlandse economie van een intensivering van het conflict zijn twee varianten uitgewerkt. De eerste, milde variant is gebaseerd op hogere energieprijzen, lagere wereldhandelsgroei, depreciatie van de roebel en oplopende lange rente in Rusland. In de tweede, zware variant zijn deze effecten groter en wordt bovendien rekening gehouden met lagere Europese aandelenkoersen en met een sanctiemaatregel waarbij de importen vanuit Europa door Rusland worden beperkt. Daarnaast omvat de zware variant een negatieve schok op de investeringen, door een eenmalige daling van het producentenvertrouwen in het tweede kwartaal van 2014. In beide varianten ligt het economische zwaartepunt van de geopolitieke spanningen in 2015, waarna in 2016 de situatie begint te normaliseren. Tabel 3 geeft de veronderstellingen voor de Russische economie en de hieruit voortvloeiende uitgangspunten voor de Nederlandse economie, die zijn afgeleid uit simulaties met hulp van het wereldmodel NiGEM. Op die manier is rekening gehouden met indirecte effecten, waarbij de negatieve gevolgen voor bijvoorbeeld de Duitse economie ook van invloed zijn op de Nederlandse uitvoer.

Tabel 4 Uitkomsten Rusland-Oekraïne scenario: zware variant

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2014	Vershil	2015	Vershil	2016	Vershil
		met		met		met
		raming		raming		raming
Bruto binnenlands product	-0,4	(-0,6)	1,1	(-0,5)	1,7	(0,1)
Particuliere consumptie	-1,4	(-0,4)	0,1	(-1,0)	1,4	(-0,6)
Bedrijfsinvesteringen	2,7	(-2,0)	1,5	(-3,1)	5,7	(1,7)
Uitvoer goederen en diensten	1,2	(-1,7)	2,9	(-1,5)	5,4	(0,6)
Invoer goederen en diensten	1,5	(-1,7)	2,3	(-2,1)	5,8	(0,3)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,9	(0,4)	1,0	(0,3)	0,7	(-0,3)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	7,2	(0,1)	7,2	(0,4)	7,2	(0,6)
EMU-saldo (% bbp)	-2,8	(-0,1)	-2,4	(-0,2)	-2,5	(-0,7)

Bron: DNB.

In het milde scenario komt de economische groei in 2014 0,2 procentpunt lager uit dan in de centrale projectie en in 2015 nog eens 0,1 procentpunt. In 2016, wanneer de politieke situatie weer normaliseert, komt de bbp-groei 0,1 procentpunt hoger uit. In de zware variant pakken de gevolgen voor de Nederlandse economie aanzienlijk slechter uit (zie Tabel 4). Via verminderde uitvoer werkt vooral de daling van de relevante wereldhandel in de open Nederlandse economie flink door. In zowel 2014 als 2015 valt de economische groei met circa 0,5 procentpunt terug, waardoor de werkloosheid in 2015 en 2016 gemiddeld 0,5 procentpunt hoger uitvalt. De inflatie loopt eerst met ruim 0,3% op, wat een drukkend effect heeft op de particuliere consumptie, om vervolgens in 2016 onder invloed van dalende olieprijsen af te nemen. Het begrotingstekort daalt minder snel dan in de centrale projectie, maar blijft onder de 3% bbp. Hierbij speelt mee dat tegenover lagere belastinginkomsten en hogere uitgaven als gevolg van de verslechterde economische situatie hogere gasbaten staan door de hogere aardgasprijs.

Scenario 2: Krachtiger herstel van de Nederlandse huizenmarkt

In de raming voor 2014-2016 trekt de huizenmarkt voorzichtig aan. Als het herstel van de huizenmarkt krachtiger verloopt dan is voorzien, zou ook het economische herstel wat meer gestalte kunnen krijgen. De gedachte achter dit scenario is dat nu de huizenprijzen zijn gestabiliseerd en de betaalbaarheid van woningen is toegenomen, het voor steeds meer koopstarters aantrekkelijk wordt om in te stappen. Berekeningen op basis van verhuisstromen op de Nederlandse huizenmarkt laten zien dat er door het uitbreken van de kredietcrisis in totaal ruim 100.000 minder huizen door koopstarters zijn gekocht en er als het ware een soort stuwmeer aan potentiële koopstarters is ontstaan. Het instappen in de huizenmarkt wordt wellicht ook gunstig beïnvloed door verminderde onzekerheid over toekomstige financieringslasten en de totstandkoming van de beleidsaanpak omtrent scheefhuren. Als door het positieve momentum ook doorstromers van woning gaan wisselen, stijgt het aantal huizentransacties nog eens extra.

Het scenario is in eerste instantie gebaseerd op inhaalvraag van koopstarters. Omdat de overdrachtskosten bij verkoop van bestaande woningen onderdeel uitmaken van de investeringen in woningen, nemen deze sterker toe dan in de centrale projectie. Daarnaast krijgen de investeringen in woningen een impuls van de toename van het aantal afgegeven bouwvergunningen. Verondersteld is dat het aantal huisverkopen en het aantal afgegeven bouwvergunningen geleidelijk in de richting van hun langjarige gemiddelden tenderen, maar daar ook in 2016 nog ruimschoots onder liggen.

Tabel 5 Huizenmarktscenario

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2014	Vershil met raming	2015	Vershil met raming	2016	Vershil met raming
Bruto binnenlands product	0,3	(0,1)	1,8	(0,2)	1,8	(0,2)
Particuliere consumptie	-0,9	(0,1)	1,5	(0,4)	2,4	(0,4)
Woninginvesteringen	7,6	(2,7)	7,4	(4,0)	7,2	(2,9)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,5	(0,0)	0,8	(0,1)	1,1	(0,1)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	7,1	(0,0)	6,7	(-0,1)	6,5	(-0,1)
EMU-saldo (% bbp)	-2,7	(0,0)	-2,0	(0,2)	-1,5	(0,3)

Toelichting: Het langjarig gemiddelde (2000-2013) bedraagt 169500 voor verkochte woningen en 69000 voor bouwvergunningen per jaar.

Bron: DNB.

De huizenprijs stijgt grofweg 2 procentpunt per jaar harder dan in de centrale rojectie. Deze huizenprijsstijging, die een beperkte bijdrage levert aan het oplossen van de onderwaterproblematiek van doorstromers, is conservatief ingeschat. Onderzoek van de Europese Commissie laat zien dat in opgaande fasen van de huizenmarkt de prijzen snel kunnen stijgen, waarbij gemiddelde prijsstijgingen van 8%-10% per jaar historisch gezien niet uitzonderlijk zijn. Een dergelijke uitbundige ontwikkeling van de Nederlandse huizenmarkt ligt de komende jaren echter niet voor de hand, omdat de werkloosheid vooralsnog hoog blijft en financiële instellingen de afgelopen jaren de acceptatiecriteria hebben aangescherpt, deels als gevolg van wettelijke verplichtingen.

Bij een krachtiger herstel van de woningmarkt ontwikkelt het (netto) huizenvermogen van huishoudens zich door de hogere huizenprijs gunstiger dan in de centrale projectie, wat een positief effect heeft op de particuliere consumptie (zie Tabel 5). Samen met de hogere investeringen in woningen komt de economische groei hierdoor 0,1 à 0,2 procentpunt per jaar hoger uit en komt in 2015 en 2016 op 1,8%. Vergeleken met het centrale pad neemt de werkloosheid iets af en verbetert het EMU-saldo.

