

December 2015
Nummer 10

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

December 2015, nummer 10

© 2015 De Nederlandsche Bank NV

Oplage: 1600

Afsluitdatum: 3 december 2015

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

Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam – Postbus 98, 1000 AB Amsterdam

Telefoon (020) 524 91 11 – Telefax (020) 524 25 00

Internet: www.dnb.nl

Inhoud

Samenvatting	5
1 De Nederlandse economie in 2015-2017	6
Box 1 Werkloosheid daalt minder snel dan gebruikelijk	13
2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht	19
3 Een alternatief scenario voor de Nederlandse economie	27

Samenvatting

De Nederlandse economie groeit meer op eigen kracht. De groei van het bruto binnenlands product (bbp) komt in 2015 uit op 1,9%. Volgend jaar valt de groei tijdelijk terug naar 1,7%, om in 2017 weer aan te trekken naar 2,2%. Door een terugval in de wereldhandelsgroei, neemt de groeibijdrage van de export de komende twee jaren af, ondanks de gedeprecieerde eurokoers. De geringere groeibijdrage van de export wordt grotendeels gecompenseerd door een grotere bijdrage van de binnenlandse bestedingen. Dit wordt vooral ondersteund door de verrassend snel herstellende woningmarkt en de toenemende koopkracht van huishoudens. Bij dit laatste speelt het voorgenomen belastingplan voor 2016 een belangrijke rol. De voorziene belastingverlaging heeft niet alleen een gunstig effect op de consumptiegroei in 2016, maar ook in 2017.

Gedurende de ramingsperiode ligt de bbp-groei boven de potentiële groei. De economie draait de komende jaren echter nog niet op volledige capaciteit. Bedrijven laten hun productie vooral groeien via een hogere output per werknemer. Dat blijkt uit de werkgelegenheidsgroei, die langzamer herstelt dan na eerdere recessies. De werkloosheid daalt daardoor maar zeer beperkt, van 6,9% dit jaar en volgend jaar, naar 6,7% in 2017. De inflatie blijft vooralsnog laag en komt pas in 2017 boven 1%.

De eerder ingezette daling van het begrotingstekort stagneert, door de beoogde lastenverlichting, de lagere aardgasproductie en het toegenomen aantal asielzoekers. Het structurele begrotingssaldo verslechtert sterk, van -0,7% bbp in 2014 tot -2,5% in 2017. Een verkennende analyse laat zien dat de instroom van vluchtelingen op korte termijn een zeer klein, positief effect heeft op de economische groei, vooral door het bestedingseffect van de hogere overheidsuitgaven.

Een alternatief scenario analyseert de gevolgen van een groeiterugval in China, die gepaard gaat met extra onzekerheid op financiële markten. De gevolgen voor Nederland zijn aanzienlijk; door een lagere uitvoergroei valt de bbp-groei 0,7%-punt en 0,5%-punt lager uit dan in de raming.

1 De Nederlandse economie in 2015-2017

6

Inhaalgroei op eigen kracht

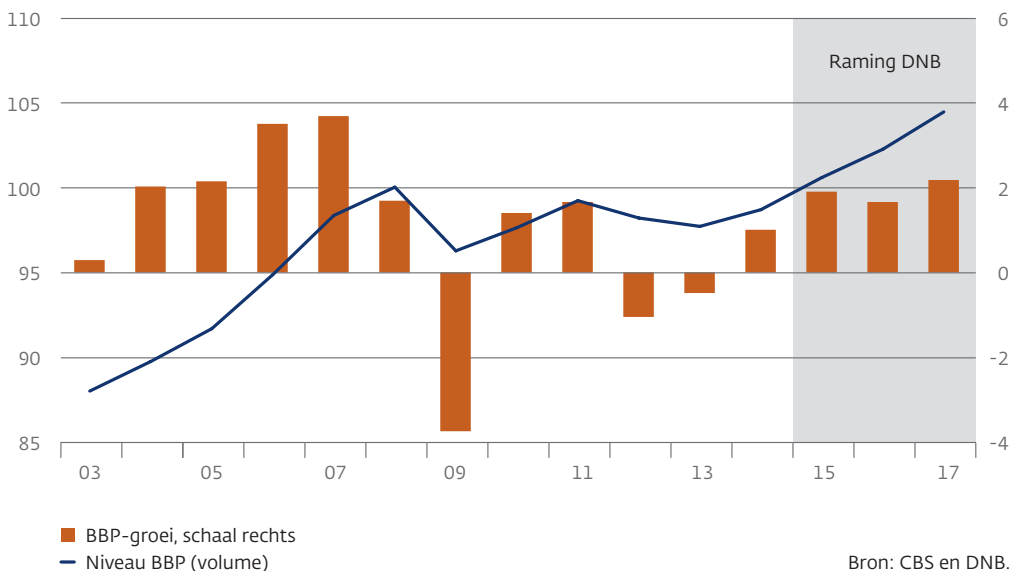
De Nederlandse economie bevindt zich in een inhaalfase. De groei van het bruto binnenlands product (bbp) komt in 2015 uit op 1,9%. Na een krimp met 0,5% in 2013 en voorzichtig herstel met 1% vorig jaar, is de recessie van 2011-2013 nu duidelijk achter de rug. Ook de komende jaren zal het bbp doorgroeien in een solide tempo, dat boven de potentiële groei ligt. Volgend jaar valt de groei licht terug naar 1,7%, vooral door tegenwind vanuit de internationale omgeving. De Nederlandse economie groeit echter meer en meer op eigen kracht. De binnenlandse bestedingen trekken sterk aan, gesteund door de verrassend snel herstellende woningmarkt en de toenemende koopkracht van huishoudens. Bij dit laatste speelt het belastingplan voor 2016 een belangrijke rol. De voorziene belastingverlaging heeft niet alleen een gunstig effect op de consumptieve bestedingen in 2016, maar ook in 2017. In dat jaar trekt de bbp-groei weer aan en bereikt met 2,2% het hoogste tempo van de laatste tien jaar.

Recente terugval in kwartaalgroei is incidenteel

Het afgelopen jaar fluctueerde de kwartaal-op-kwartaalgroei van het bbp aanzienlijk (Grafiek 1). Tegenover een uitschieter van 0,9% in het laatste kwartaal van 2014 stond een tegenvallend groeicijfer van 0,1% in het tweede en derde kwartaal van dit jaar. Op basis van die cijfers lijkt het herstel dat eind 2012 inzette wat aan tempo te verliezen. Hierbij moet echter

Grafiek 1 Bruto binnenlands product

2008 = 100 en procentuele mutaties jaar op jaar



bedacht worden dat de groei in het afgelopen tweede kwartaal neerwaarts is beïnvloed door de productiebeperking van aardgas. Zonder die aanpassing zou de groei in dat kwartaal zijn uitgekomen op 0,6%, conform de gemiddelde groei in de vier voorgaande kwartalen. De bbp-groei in het derde kwartaal blijft daarmee enigszins tegenvallen, hoewel het lage groeicijfer naar verwachting tijdelijk is.

Economische vooruitzichten vrijwel gelijk aan vorige raming

Vooraf door de lager dan verwachte realisaties in de eerste drie kwartalen, komt de groei dit jaar en volgend jaar een tiende procentpunt lager uit dan in de Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten van een half jaar geleden. Voor 2017 is de raming van de bbp-groei ongewijzigd. Ondanks de beperkte verschillen in de vooruitzichten, zijn de onderliggende aannames voor deze raming behoorlijk anders dan bij de vorige. Zo is de veronderstelde groei van de relevante wereldhandel gedurende de ramingsperiode cumulatief 3%-punt lager. De uitvoer wordt daarnaast neerwaarts beïnvloed door de forse productiebeperking van aardgas. Tegenover deze drukkende factoren voor de uitvoer staan voor de bestedingen gunstige binnenlandse aanpassingen, waaronder een aangekondigde belastingverlaging in 2016. Samen met de al eerder ingegane versobering van het Witteveen kader heeft dit een opwaarts effect op de binnenlandse bijdrage aan de economische groei.

Betere benutting van productiecapaciteit

Het potentiële groeitempo van de Nederlandse economie, dat wil zeggen de bbp-groei gecorrigeerd voor conjuncturele invloeden, is in de ramingsperiode ongeveer 1,3% per jaar. Doordat de groei lange tijd lager was dan de potentiële groei, is de *output gap* opgelopen tot -3,4% in 2014. Vanaf dit jaar zal de geraamde bbp-groei boven de potentiële groei liggen, wat voor het eerst sinds de kredietcrisis het geval is. Daardoor sluit de *output gap* geleidelijk. Volgens de raming bedraagt het verschil tussen de potentiële productie en de gerealiseerde productie dit jaar 2,7%. De komende jaren neemt dit af naar 2,2% in 2016 en 1,5% in 2017. Dit betekent dat de economie ook de komende jaren nog niet op haar potentiële niveau is. Ofwel, er is nog onbenutte productiecapaciteit. Een belangrijke indicator daarvan is de omvang van de werkloosheid. Deze daalt in de komende jaren maar zeer beperkt, van 6,9% dit jaar, naar 6,7% gemiddeld in 2017. In deze omstandigheden zijn er nog weinig spanningen te verwachten bij de loon- en prijsvorming en blijft er voorlopig een neerwaartse invloed uitgaan van de *output gap* op de inflatie en de loongroei, zij het in steeds beperktere mate.

Tabel 1 Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2014*	2015	2016	2017
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	1,0	1,9	1,7	2,2
Particuliere consumptie	0,0	1,7	2,4	2,7
Overheidsbestedingen	0,0	0,6	1,2	1,7
Bedrijfsinvesteringen	4,2	5,5	1,9	4,6
Woninginvesteringen	6,9	26,8	8,2	4,4
Uitvoer goederen en diensten	4,0	4,6	3,9	4,5
waarvan binnenslands geproduceerd	2,0	3,8	1,9	2,7
waarvan wederuitvoer	6,6	5,6	6,2	6,4
Invoer goederen en diensten	4,0	5,3	5,3	5,5
waarvan binnenslands verbruik	1,7	5,0	5,6	5,2
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	1,1	1,4	1,7	2,0
Loonsom per werknemer bedrijven	2,2	0,6	2,5	2,6
Arbeidskosten per eenheid product	0,8	-0,9	1,3	0,9
Prijs binnenslands geproduceerde uitvoer	-1,8	-1,4	-0,8	1,5
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,3	0,3	0,7	1,4
Prijsindex bestaande koopwoningen	0,9	2,7	3,4	3,2
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	-0,2	0,8	0,5	0,6
Arbeidsaanbod (personen, groei)	-0,1	0,3	0,4	0,5
Werkloosheid (personen x 1000)	660	615	615	606
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	7,4	6,9	6,9	6,7
Collectieve sector en financieel				
EMU-saldo (% bbp)	-2,4	-2,0	-2,2	-2,2
EMU-schuld (% bbp)	68,2	66,8	66,4	65,2
Lopende rekening (% bbp)	10,7	10,6	11,1	10,8
Woninghypotheke (obv ultimostand)	-0,2	0,6	3,3	3,5
Bancair krediet aan NFV (obv ultimostand)	-5,6	-3,7	0,8	4,8
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	3,9	3,1	3,9	4,7
Volume bbp VS	2,4	2,4	2,7	2,6
Eurogebied	0,9	1,5	1,7	1,9
Opkomende economieën	4,5	3,6	4,2	4,7
Korte rente eurogebied (%)	0,2	0,0	-0,2	-0,1
Lange rente Nederland (%)	1,5	0,7	0,9	1,2
Eurokoers (USD)	1,33	1,11	1,09	1,09
Concurrentenprijs	-0,9	2,8	1,0	2,2
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	99,3	54,0	52,2	57,5
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	-8,6	-18,7	-5,2	4,1

Bron: DNB en ECB.

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

Binnenland levert grootste bijdrage aan groei

Tabel 1 toont de kerngegevens van de economie voor 2014-2017.¹ Volgens de raming trekt de bbp-groei aan het einde van dit jaar weer enigszins aan. De groei in 2015 komt daarmee op 1,9%. Dat is een sterke verbetering ten opzichte van 2014, wat onder andere te danken is aan de lagere olieprijs en de depreciatie van de eurokoers, mede door het monetaire beleid van de ECB. Daarnaast herstelde de huizenmarkt krachtig, wat gunstig is voor de woninginvesteringen en de consumptieve bestedingen van huishoudens. In 2016 valt de groei wat terug naar 1,7%. Er is dan minder ondersteuning vanuit de internationale omgeving, vooral doordat de wereldhandelsgroei terugvalt. Daar staat tegenover dat in de raming de belastingen in 2016 met EUR 5 miljard worden verlaagd, wat een positieve impuls geeft aan het beschikbare inkomen van huishoudens. Ook in 2017 heeft de belastingverlaging nog effect op de bestedingen, doordat huishoudens hun bestedingen geleidelijk verhogen. Doordat ook de wereldhandel in 2017 weer aantrekt, groeit het bbp in 2017 met 2,2%.

Door de verslechtering van het internationale economische beeld neemt de buitenlandse bijdrage aan de groei af. Daar staat tegenover dat de binnenlandse economie opwaartse impulsen ondervindt, door woningmarktherstel en verminderde bezuinigingen in combinatie met lagere pensioenpremies en belastingen. Hierdoor komt de nadruk meer te liggen op de binnenlandse bijdragen aan de economische groei. Grafiek 2 laat dit zien; in de periode 2015-17 leveren de binnenlandse bestedingen verreweg de grootste bijdrage aan de economische groei. Veel meer dan na de twee vorige recessies, steunt het groeiherstel nu op binnenlandse componenten. De groei bijdragen van de particuliere consumptie in 2016 en 2017 zijn het hoogst sinds 2000. Een andere belangrijke groei bijdrage komt van de woninginvesteringen, die dit jaar met maar liefst 27% groeien. Dit betreft grotendeels een inhaaleffect: de woninginvesteringen liggen na deze groei nog steeds 12% onder het niveau van 2003 en bijna 29% onder het piekniveau van 2008.

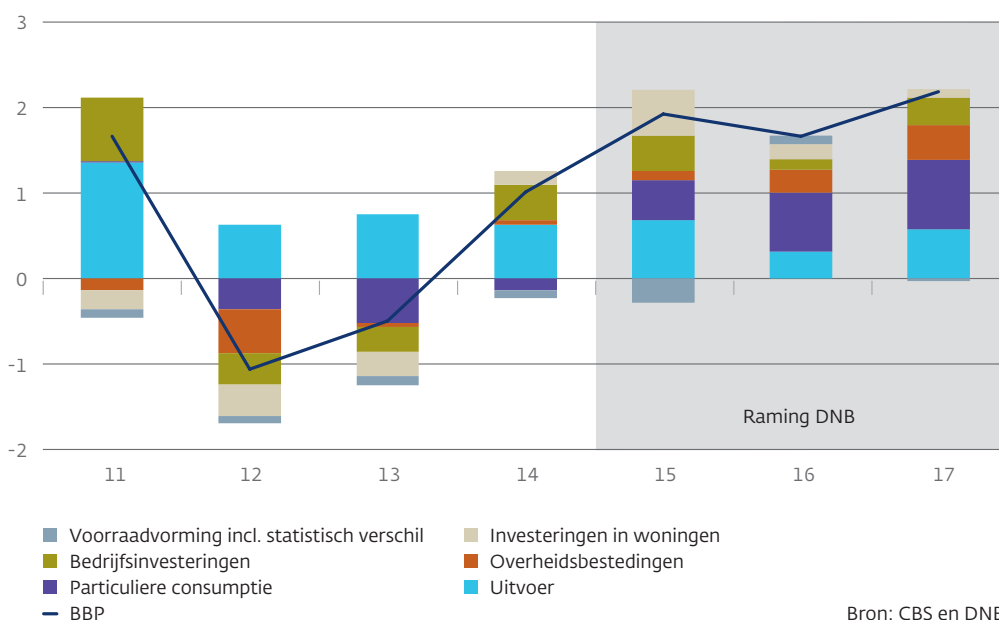
Bedrijven staan er financieel beter voor; kredietverlening krimpt nog

In lijn met het conjunctuurherstel zijn de bedrijfswinsten sinds medio 2014 fors toegenomen. In het tweede kwartaal van dit jaar steeg het netto exploitatieoverschot van bedrijven ruim 10% (Grafiek 3, links). Dit hangt nauw samen met de arbeidskosten per eenheid product, die in 2014 nog stegen met 0,8%, maar in 2015 naar verwachting met 0,9% afnemen. In de raming zet het winstherstel door. Weliswaar lopen de arbeidskosten per eenheid product in 2016 en 2017 op, maar daar staan hogere afzetprijzen tegenover.

¹ De aannames omtrent de ontwikkelingen van de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenrijzen en rentes zijn vastgesteld door de ECB in overleg met deskundigen van de nationale centrale banken. De aannames zijn gebaseerd op informatie die op 12 november 2015 beschikbaar was.

Grafiek 2 Bronnen van bbp-groei

Procentuele mutaties en bijdragen in procentpunten

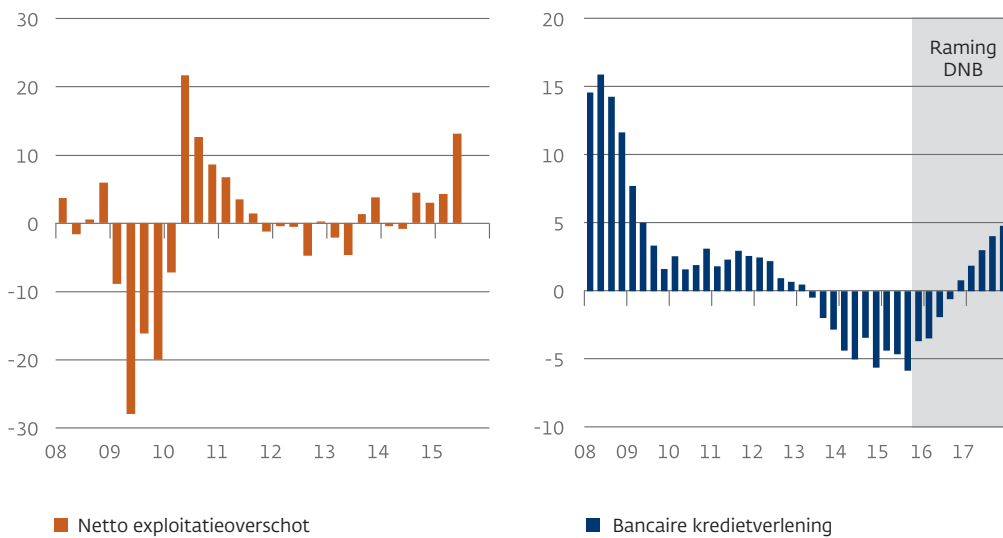


Toelichting: Netto bijdragen aan bbp-groei, waarbij de finale en gecumuleerde intermediaire invoer in mindering zijn gebracht op de bijbehorende afzetcategorieën.

De kredietverlening van banken aan niet-financiële bedrijven is tot medio 2013 blijven groeien. Na de recessie zette een krimp van de kredietverlening in, die sinds medio 2014 schommelt tussen -4 en -5% jaar-op-jaar (Grafiek 3, rechts). Specifiek voor het MKB is de krimp nog wat groter, gemiddeld 5,2% in de eerste helft van 2015. In 2015 krimpt de totale kredietverlening sterker dan in de vorige raming werd voorzien. Een deel van de bedrijven blijkt nog een beroep te kunnen doen op andere vormen van financiering, voornamelijk ingehouden winst. In de raming neemt de krimp van de kredietverlening langzaam af, om volgend jaar uit te komen op 0,8% (ultimo 2016 ten opzichte van ultimo 2015). Deze geleidelijk aantrekkende kredietverlening wordt ondersteund door de Bank Lending Survey (BLS). Een meerderheid van de banken rapporteerde in het tweede en derde kwartaal een stijgende kredietvraag bij bedrijven. Niettemin ligt de geraamde kredietgroei nog ruim onder de percentages die tot 2009 gebruikelijk waren. In de raming kunnen banken voldoen aan de kredietvraag van bedrijven en huishoudens. Naarmate banken onverhoopt minder voortgang boeken bij hun kapitaalversterking, kan dat een belemmering gaan vormen voor de kredietverlening. 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 bancair krediet.

Grafiek 3 Winst en kredietverlening (niet-financiële bedrijven)

Procentuele mutaties jaar op jaar



Toelichting rechter grafiek: Gecorrigeerd voor breuken en securitisaties. Mutaties op basis van (seizoen vrije) ultimostanden.

Bron: CBS en DNB.

Internationale opleving verliest tijdelijk aan kracht

In de afgelopen jaren heeft de Nederlandse economie baat gehad bij de gunstige internationale omgeving. Sinds medio 2014 is dit versterkt door de koersdaling van de euro. Recent treden echter kwetsbaarheden aan het licht in het herstel van de wereldeconomie, wat leidt tot meer onzekerheid over de kracht daarvan. De scherpe daling van grondstoffenprijzen naar aanhoudend lage niveaus heeft veel landen getroffen die van de export van grondstoffen afhankelijk zijn. Daar komt bij dat China dit jaar voorzichtig de langverwachte omslag lijkt te maken naar een minder op exporten en meer op binnenlandse consumptie georiënteerde economie. Dit straalt uit naar andere opkomende economieën, die als toeleverancier van grondstoffen of tussenproducten fungeren. De groei in de ontwikkelde economieën buiten Europa is weliswaar verbeterd in de laatste jaren, maar onvoldoende sterk tegenover de groeivertraging in de opkomende economieën. Het is dan ook vooral door de binnenlandse bestedingen dat de Europese economie verder herstelt. Volgens de raming van de ECB trekt de groei in het eurogebied aan van 0,9% in 2014 naar 1,5% in 2015. In 2016 en 2017 volgt naar verwachting een lichte toename naar 1,7% en 1,9% bbp-groei.

Dit buitenlandbeeld heeft ook gevolgen voor de internationale vraag naar Nederlandse exportproducten. Nadat de voor Nederland relevante wereldhandel in 2014 nog met 3,9% groeide, valt deze naar verwachting dit jaar terug naar 3,1%. In 2016 kan deze weer herstellen

naar 3,9%, gevolgd door 4,9% in 2017, wat ongeveer het langjarige gemiddelde is. De risico's rondom deze veronderstelling zijn voornamelijk neerwaarts. De vooruitzichten voor opkomende economieën kunnen verder tegenvallen, waarbij vooral het risico aanwezig blijft van een harde landing in China. Een scenario in Hoofdstuk 3 gaat in op de mogelijke gevolgen daarvan voor de Nederlandse economie. Daarnaast blijft de geopolitieke situatie op meerdere gebieden kwetsbaar.

Daling olieprijs en eurokoers heeft gunstig effect op raming

In de tweede helft van 2014 daalde de olieprijs met bijna 60%. In de eerste helft van dit jaar vond een klein herstel plaats, naar maximaal USD 65 in mei. Sindsdien is de prijs teruggekeerd naar een niveau rond de USD 45. In de raming is uitgegaan van een daling van de olieprijs ten opzichte van 2014 met 46%. Ook in de komende jaren heeft dit nog een gunstig effect. Voor 2016 wordt gerekend met een olieprijs die ruim 3% lager ligt dan het gemiddelde van 2015. Op basis van de prijs van olie *futures* is aangenomen dat de olieprijs in 2017 met 10% toeneemt.

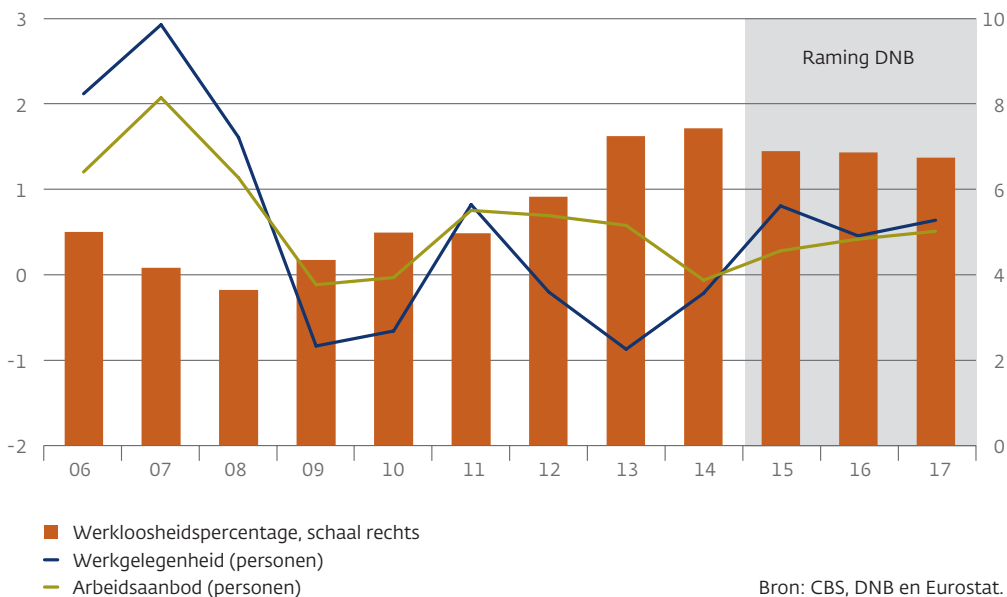
Behalve de olieprijs, daalde ook de wisselkoers van de euro in de tweede helft van 2014. Gemiddeld ligt de wisselkoers ten opzichte van de dollar in 2015 ruim 16% lager dan in 2014. Hoewel de koers over de afgelopen maanden sterk fluctueerde, is voor dit jaar uitgegaan van een koers van 1,11 dollar per euro, wat nauwelijks afwijkt van de vorige raming. Verondersteld is dat in 2016 en 2017 de eurokoers licht daalt ten opzichte van het gemiddelde dit jaar, naar 1,09 dollar.

Werkgelegenheid groeit gematigd; werkloosheid daalt langzaam

Na drie achtereenvolgende jaren waarin de werkgelegenheid afnam, wordt voor 2015 een groei van het aantal werkzame personen voorzien van 0,8% (Grafiek 4). Naar verwachting groeit de werkgelegenheid in 2016 en 2017 gematigder, te weten met circa 0,5% per jaar. De werkgelegenheidsgroei blijft achter bij de bbp-groei, wat op zichzelf gebruikelijk is voor een opgaande fase in de conjunctuur. Veel bedrijven beginnen in de herstelfase met overcapaciteit, waardoor het enige tijd duurt voordat nieuwe werknemers worden aangetrokken. Daarnaast gaat elke opleving gepaard met onderliggende structurele verschuivingen, zodat werklozen niet altijd direct aan de slag kunnen in hun vorige bedrijfstak. De werkgelegenheid in de bouw en bij de overheid krimpt nog, terwijl de banengroei tot nu toe vrijwel volledig plaatsvindt in de zakelijke dienstverlening. Voor een groot deel betreft dit de uitzendbranche. Vertrouwensindicatoren wijzen nog niet op uitbreiding van de werkgelegenheid in de industrie. Ook is het aantal vacatures in die sector nog nauwelijks gestegen ten opzichte van het dieptepunt in de laatste twee recessies.

Grafiek 4 Vraag en aanbod arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



Tegelijkertijd met de aantrekkende werkgelegenheid komen meer mensen de arbeidsmarkt op, deels vanwege de verbeterde kansen op het vinden van een baan. Per saldo ligt het werkloosheidspercentage dit jaar en volgend jaar op 6,9%, om daarna iets af te nemen naar gemiddeld 6,7% in 2017. Het tempo waarin de werkloosheid afneemt, is trager dan na eerdere recessies werd waargenomen. Box 1 gaat hier nader op in.

Box 1 Werkloosheid daalt minder snel dan gebruikelijk

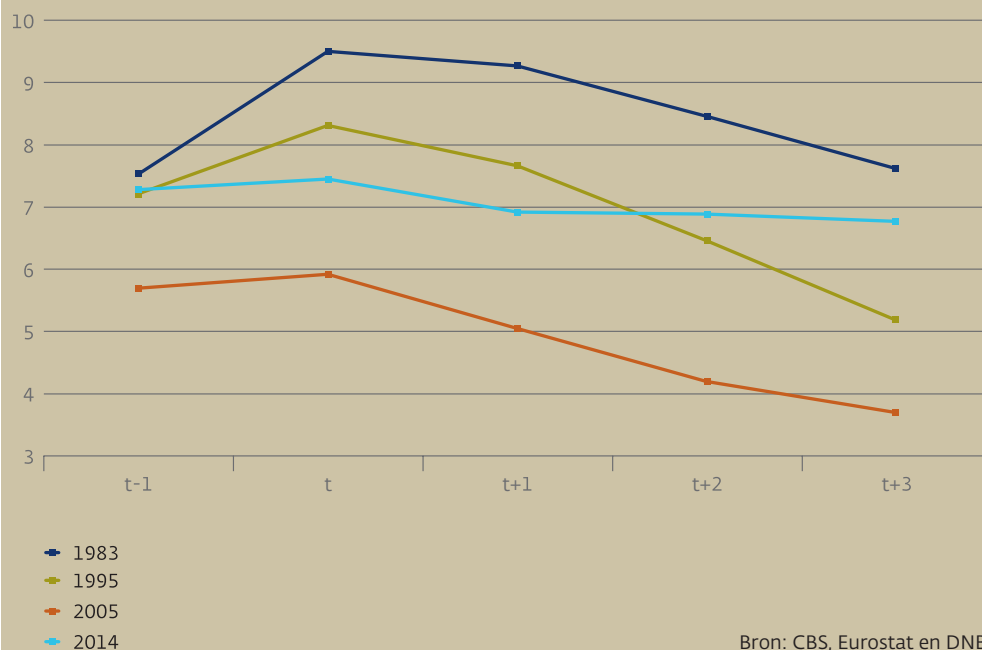
Tussen 2014 en 2017 daalt het werkloosheidspercentage naar verwachting met 0,7%-punt. In de eerste jaren na drie eerdere recessies daalde het werkloosheidspercentage sneller, met gemiddeld bijna 2%-punt (Grafiek 5). In de ramingsperiode groeit de werkgelegenheid nauwelijks sneller dan het arbeidsaanbod. Dat komt niet doordat het arbeidsaanbod sterker dan gebruikelijk toeneemt, maar vooral doordat de werkgelegenheid relatief gematigd groeit. Oorzaken hiervoor zijn ontwikkelingen bij de overheid en zorg, het relatief bescheiden economische herstel en het toegenomen aantal oudere werklozen.

Bij de overheid en zorg neemt de geraamde werkgelegenheid niet of nauwelijks toe. Terwijl in eerdere herstelperiodes de werkgelegenheid in die sectoren juist flink steeg, wordt de werkgelegenheids groei nu volledig gedragen door de marktsector. Een ander verschil

met eerdere herstelperioden is de relatief bescheiden economische groei, in verhouding tot de structurele groei van de arbeidsproductiviteit. De komende jaren groeit het bbp jaarlijks met zo'n 2%. Met dit tempo kan een groot deel van de productiegroei gerealiseerd worden door een meer efficiënte en productieve inzet van bestaand personeel. In eerdere herstelperioden groeide de economie vaak met 3 tot 4% per jaar. Daardoor was er meer behoefte aan extra personeel en nam de werkgelegenheid sneller toe. Mogelijk zijn bedrijven ook efficiënter geworden door de inzet van productievere kapitaalgoederen. Ondanks de crisis, zijn investeringen in bijvoorbeeld productiviteitsverhogende ICT-apparatuur onverminderd doorgegaan. Tot slot speelt een rol dat het aantal oudere werklozen de afgelopen jaren snel is toegenomen. Inmiddels is meer dan een vijfde van de werklozen 55 jaar of ouder; tien jaar geleden was dat een tiende. Dit is voor een deel het gevolg van eerder ingezet beleid. Ouderen kunnen minder gemakkelijk met vervroegd pensioen en blijven daarom langer beschikbaar voor de arbeidsmarkt. Het grotere aantal oudere werklozen remt de daling van de werkloosheid. Oudere werkzoekenden hebben vaker moeite met het vinden van een baan. Dat komt voor een deel door een gebrek aan actuele kennis en vaardigheden, maar ook de relatief hoge loonkosten en percepties van werkgevers spelen een rol. Dat de arbeidsmarktpositie van oudere werkzoekenden zwak is, blijkt bijvoorbeeld uit het werkloosheidspercentage onder 55-plussers. Dat is sinds de piek in 2014 nauwelijks veranderd en liep begin dit jaar zelfs even op.

Grafiek 5 Werkloosheidsontwikkeling in verschillende perioden van conjunctureel herstel

Procenten beroepsbevolking



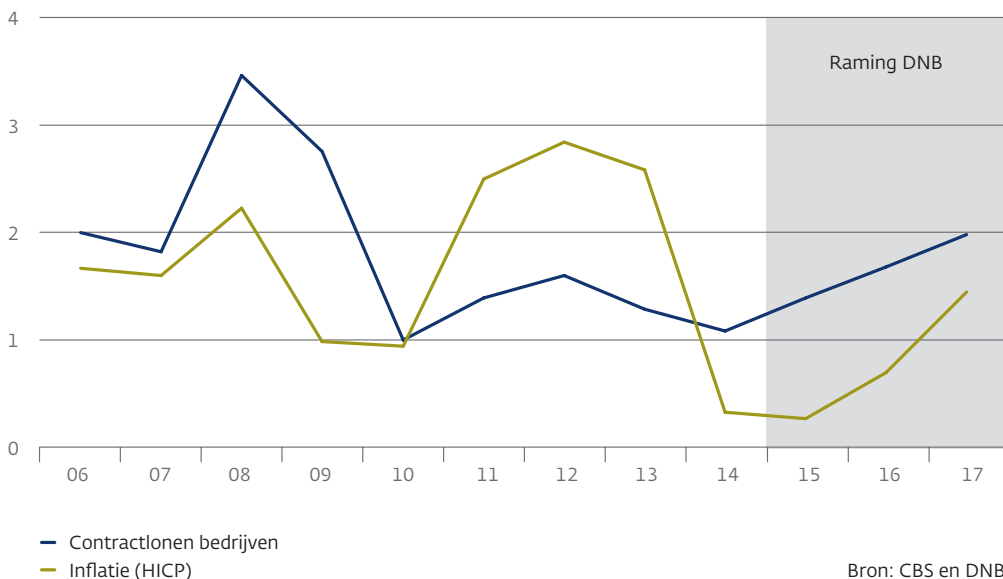
Loongroei boven inflatie

De contractlonen groeien al langere tijd in een stabiel en gematigd tempo. In de vijf eerste jaren na de kredietcrisis (2010-2014) stegen de contractlonen in bedrijven gemiddeld met 1,3% per jaar. De komende jaren loopt dit naar verwachting op, via 1,4% in 2015 en 1,7% in 2016 naar 2,0% in 2017. Deze raming is gebaseerd op de gerealiseerde CAO-ontwikkeling, met in de komende jaren een lichte versnelling van de loongroei door de gunstige arbeidsproductiviteitsgroei en de langzaam weer oplopende inflatie. Net als in 2014, ligt de contractloongroei bij bedrijven in de gehele ramingsperiode ruim boven de inflatie (Grafiek 6).

Achter het algemene beeld van de contractlonen gaan grote verschillen schuil tussen bedrijfstakken. In de industrie komt de loongroei dit jaar net boven 1%. In de bouw daarentegen is een akkoord gesloten met onder andere een contractuele loonstijging van 5,5% in 2 jaar (vanaf de tweede helft van 2015). Bij de overheid maakt de contractloongroei een inhaalslag. Tussen 2011 en 2014 stegen de overheidslonen vrijwel niet. Naar verwachting groeien de overheidslonen dit jaar 1,9% en volgend jaar 2,5%, in lijn met de recent gemaakte afspraken in het loonakkoord over 5% loongroei in twee jaren.

Grafiek 6 Contractlonen en inflatie

Procentuele mutaties jaar op jaar

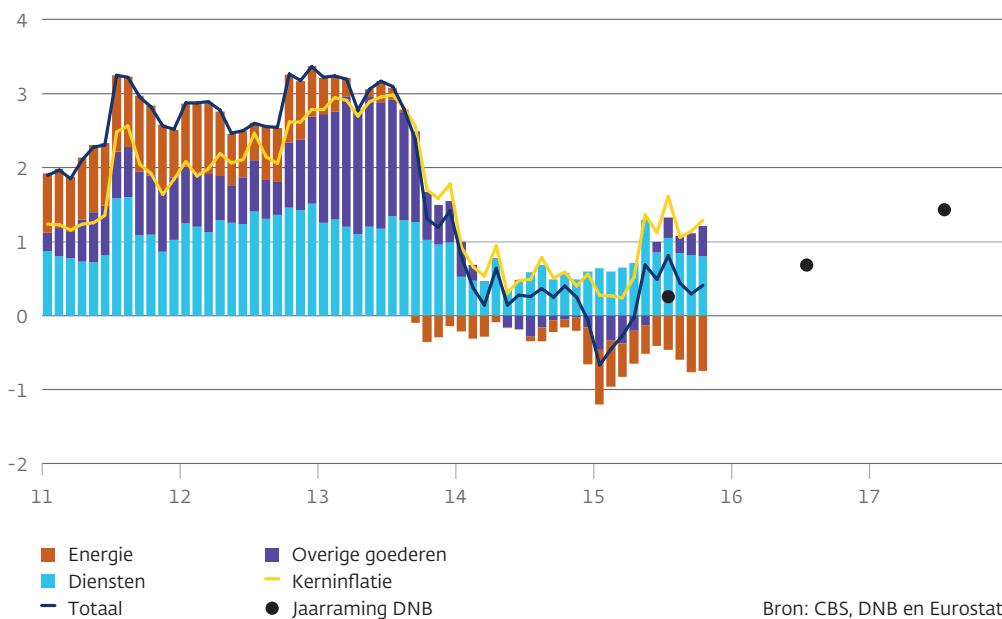


Inflatie pas na 2017 boven 1%

In 2014 lag de HICP-inflatie op het uitzonderlijk lage cijfer van 0,3%. De scherpe prijsdaling van olie en andere grondstoffen, alsmede de sterk dalende voedselprijzen droegen hieraan bij (Grafiek 7). Eind 2014 dook de inflatie verder naar beneden en kwam in de eerste drie maanden van 2015 beneden de nul te liggen. Daarna volgde weer een lichte toename via 0,8% in juli, naar 0,4% in oktober, hoofdzakelijk door de toenemende prijsstijging van onbewerkte voedingsmiddelen.

Grafiek 7 Inflatie (HICP)

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Toelichting: Kerninflatie = totaal minus voeding en energie.

De kerninflatie, waarbij de inflatie is geschoond voor de prijzen van energie en voeding, ligt sinds begin 2014 boven de HICP-inflatie. Begin 2015 daalde de kerninflatie tot 0,2%, waarna deze inflatiemaatstaf sinds mei 2015 weer boven de 1% ligt. Een dergelijk niveau van de kerninflatie is een belangrijke aanwijzing dat er vooralsnog geen sprake is van deflationaire ontwikkelingen. Opmerkelijk is verder dat de bijdrage van de dienstensector aan de inflatie in de laatste twee jaar is afgenomen. In de vorige conjunctuurcyclus legde de dienstensector als het ware een 'bodem' onder het inflatiecijfer. Van een bodem is nog steeds sprake, hoewel de dikte ervan lijkt afgenomen. Voor een deel kan deze lagere inflatie in de arbeidsintensieve dienstensector worden verklaard door de gematigde loongroei.

In de raming resulteert voor geheel 2015 in een HICP-inflatie van 0,3%, net als in 2014. Begin 2016 ligt de inflatie naar verwachting wat hoger, doordat de eerdere daling van de olieprijs dan niet meer van invloed is op het inflatiecijfer. De inflatie in 2016 en 2017 wordt daarnaast opwaarts beïnvloed door de langzaam toenemende loongroei. Vooralsnog is die invloed echter klein, doordat de loonkostenstijging meevalt door de arbeidsproductiviteitsgroei die bedrijven weten te realiseren. Daarnaast neemt de inflatie toe doordat de geraamde importprijzen wat sterker stijgen. Al met al betekent dit dat de inflatie geleidelijk oploopt, naar 0,7% in 2016 en 1,4% in 2017. Historisch gezien zijn dat lage percentages, die echter in lijn zijn met de dan nog altijd niet gesloten *output gap*.

Beperkte economische effecten van instroom van vluchtelingen

De huidige vluchtelingen crisis is bovenal een humanitair vraagstuk, maar heeft ook economische effecten. Die grijpen onder andere aan op de overheidsuitgaven, de arbeidsmarkt, de woningproductie en eventueel het consumentenvertrouwen. De uiteindelijke invloed op de overheidsfinanciën en arbeidsmarkt wordt vooral bepaald door de arbeidsparticipatie van vluchtelingen, hun verblijfsduur en de toegankelijkheid van de collectieve voorzieningen. De omvang van de vluchtelingenstroom en de uiteindelijke asielmigratie is onzeker. In de raming is uitgegaan van 60.000 asielzoekers in 2015 en 2016 en 40.000 in 2017. Verondersteld is dat 80% van de verzoeken wordt gehonoreerd. Dat zijn 80.000 migranten meer dan in de raming van juni 2015.

Op korte termijn brengt de extra instroom van vluchtelingen kosten (voor de overheid) met zich mee. Tijdens de asielaanvraagprocedure zijn er uitgaven aan onder andere huisvesting, verzorging en juridische dienstverlening. Indien het asielverzoek resulteert in een verblijfsvergunning, heeft men recht op bijstand en andere collectieve voorzieningen. Deze extra overheidsbestedingen geven een tijdelijke, positieve impuls aan de economie, omdat er op korte termijn nog geen lastenverzwaringen of bezuinigingen tegenover staat. Op den duur kunnen vluchtelingen als werknemer of ondernemer een additionele, positieve impuls leveren aan de economie. Naar verwachting is het effect op de arbeidsmarkt aanvankelijk beperkt, doordat de participatie laag is.²

Bovengenoemde twee effecten, op de overheidsfinanciën en de arbeidsmarkt, zijn verwerkt in de raming. Daarnaast kan nog sprake zijn van een impuls op de investeringen in woningen. Ten slotte kan de vluchtelingen crisis een tijdelijk effect hebben op het consumentenvertrouwen. Om zicht te krijgen op de potentiële invloed op de Nederlandse economie, zijn de vier genoemde effecten gesimuleerd met DELFI, het macromodel van DNB. Uit Tabel 2 volgt dat de macro-economische invloed van de vier onderscheiden factoren zeer

² In de eerste verblijfsjaren vond gemiddeld genomen minder dan 20% betaald werk. Het effect op het arbeidsaanbod wordt verder beperkt doordat 20 tot 25% van de asielzoekers 18 jaar of jonger is en eerst naar school gaat.

bepikt is. De extra overheidsuitgaven, het hogere arbeidsaanbod en de woninginvesteringen verhogen de bbp-groei enigszins. Daar staat een gering negatief effect via het consumentenvertrouwen tegenover. Dit laatste is in lijn met ervaringen in eerdere episodes; die laten een kleine, kortstondige invloed van asielstromen op het vertrouwen zien. Indien alle vier effecten zich voordoen, resulteert een positief effect van 0,14%-punt op de bbp-groei in 2017. In lijn daarmee neemt de werkloosheid in 2016 en 2017 met 0,1%-punt af. Het EMU-saldo verslechtert met 0,1% bbp, vooral vanwege de extra overheidsuitgaven. Verdere positieve economische effecten, via een toenemende participatie van asielmigranten op de arbeidsmarkt, zullen zich naar verwachting pas na verloop van tijd manifesteren.

Tabel 2 Effecten van extra vluchtelingen in 2016 en 2017

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	BBP		Werkloosheid (%)		EMU-saldo (% bbp)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Overheidsbestedingen	0,05	0,04	-0,03	-0,04	-0,08	-0,13
Arbeidsmarkt	0,00	0,02	0,04	0,07	0,00	-0,01
Woninginvesteringen	0,01	0,11	-0,09	-0,17	0,03	0,10
Consumentenvertrouwen	-0,06	-0,02	0,00	0,03	-0,01	-0,04
Totaal	0,00	0,14	-0,07	-0,11	-0,06	-0,08

Bron: DNB.

Toelichting: Simulaties op basis van 80.000 additionele migranten, arbeidsparticipatie 20%, extra arbeidsjaren bouw 7000 en 9000 fte.

2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht

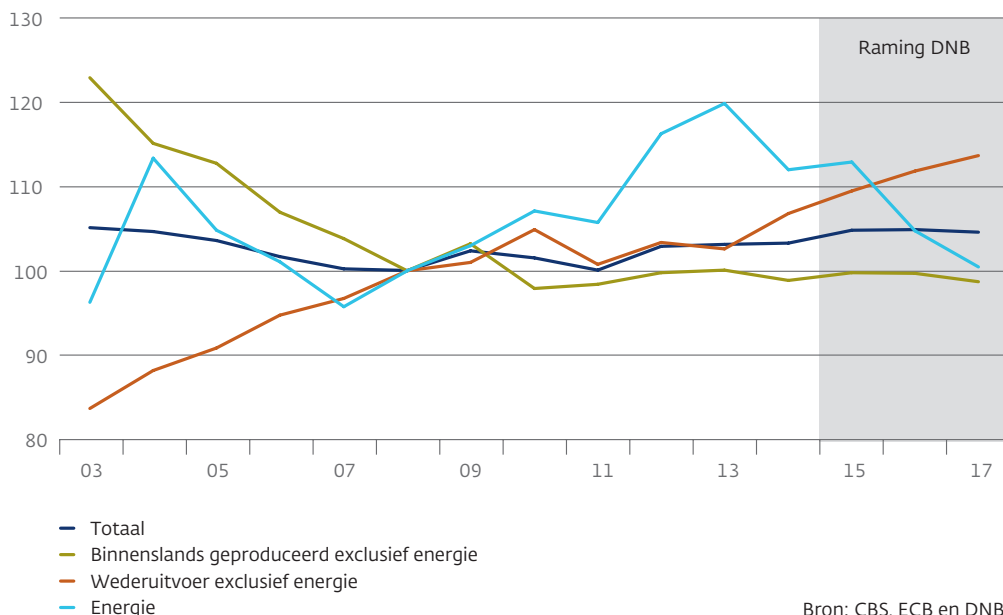
Marktaandeel Nederlandse uitvoer neemt licht toe

Na twee tegenvallende jaren begon de wereldwijde vraag naar goederen en diensten in 2014 weer te groeien (3,9%). In 2015 valt de wereldhandelsgroei terug naar 3,1%, waarna een geleidelijk herstel volgt in de richting van het langjarige gemiddelde. Cumulatief groeit de Nederlandse uitvoer van goederen en diensten tot eind 2017 met 13,7%. Dat is wat meer dan de groei van de voor Nederland relevante wereldhandel, die met 12,2% toeneemt. Het verschil in uitvoer ten opzichte van de wereldhandel komt echter geheel in de eerste helft van 2015 tot stand (Grafiek 8).

De ontwikkeling van de uitvoer wordt voor een belangrijk deel bepaald door energie en de wederuitvoer. Door de productiebeperking van aardgas zal de uitvoer van energie in de ramingsperiode afnemen met ruim 3,5%. Dit wordt al grotendeels aan het einde van 2015 gerealiseerd. Daarnaast stijgt de wederuitvoer, zoals gebruikelijk, in een sneller tempo dan de wereldhandel. In de ramingsperiode is de cumulatieve groei ruim 16%. Dit deel van de uitvoer heeft slechts een beperkte invloed op het bbp, omdat tegenover de wederuitvoer een invoer van ongeveer vergelijkbare omvang staat.

Grafiek 8 Marktaandeel uitvoer van goederen en diensten

2008 = 100; volume



Toelichting: Index is desbetreffende categorie gedeeld door de relevante wereldhandel.

Na correctie voor energie en wederuitvoer resteert de binnenslands geproduceerde uitvoer exclusief energie. In 2015 groeit deze 'made in Holland'-uitvoer relatief sterk (4,0%), vergeleken met de wereldhandelsgroei (3,1%). Over de ramingsperiode groeit de binnenslands geproduceerde uitvoer cumulatief 9,4%. In de komende jaren profiteert de uitvoer van een verbeterende prijsconcurrentiepositie, onder andere via de gedeprecieerde wisselkoers van de euro. Ook heeft de afname dit jaar van de arbeidskosten per eenheid product een drukkend effect op de uitvoerprijzen in 2016 en 2017, wat de prijsconcurrentiepositie verbetert (Tabel 3).

Tabel 3 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2014	2015	2016	2017
Volume				
Relevante wereldhandel	3,9	3,1	3,9	4,7
Uitvoer goederen en diensten	4,0	4,6	3,9	4,5
binnenslands geproduceerd	2,0	3,8	1,9	2,7
wederuitvoer	6,6	5,6	6,2	6,4
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	5,0	4,7	4,9	4,9
binnenslands geproduceerd	2,6	4,0	3,8	3,7
wederuitvoer	8,2	5,6	6,2	6,4
Prijs				
Concurrentenprijs (1)	-0,9	2,8	1,0	2,2
Uitvoer goederen en diensten	-1,8	-2,5	0,7	1,7
binnenslands geproduceerd, excl. energie (2)	-0,3	4,1	0,0	1,4
Prijsconcurrentie (1-2)	-0,7	-1,3	1,0	0,8

Bron: DNB en ECB.

Particuliere consumptie herstelt in hoog tempo ...

Na een stagnatie vorig jaar groeit de particuliere consumptie dit jaar krachtig. Huishoudens zien hun beschikbaar inkomen stijgen, mede door de aantrekkelijke werkgelegenheid. Daarnaast zijn het consumentenvertrouwen en de huizenprijzen toegenomen. In maart van dit jaar kwam het consumentenvertrouwen voor het eerst sinds 2007 weer boven nul, wat wil zeggen dat het aantal optimisten onder consumenten groter is dan het aantal pessimisten. Sindsdien is het vertrouwen verder gestegen naar een waarde van 9 in november. In 2014 en 2015 heeft het toegenomen vertrouwen een effect van 0,5%-punt per jaar op de consumptiegroei. Het vertrouwen is toegenomen door de wat lagere werkloosheid en de hogere huizenprijzen, maar een belangrijk deel van de vertrouwensstijging in 2015 is niet toe te rekenen aan financiële of economische ontwikkelingen. Kennelijk is er ook sprake van een algemene, positieve omslag in de stemming onder consumenten.

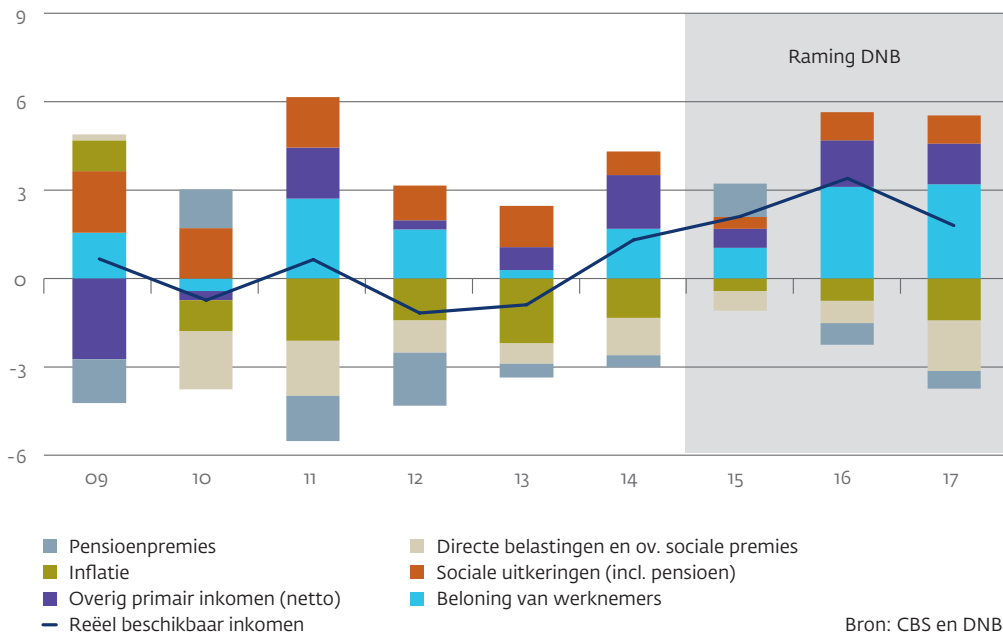
De verbeterde woningmarkt heeft naast het effect op het vertrouwen ook een direct effect op de bestedingen. Waar de dalende huizenprijzen sinds 2008 een remmende invloed hadden op de bestedingen van huishoudens, is dit effect nu omgekeerd. Dit en volgend jaar heeft de stijgende waarde van het huizenvermogen een opwaarts effect van bijna 1%-punt op de consumptiegroei. Al met al betekent dit dat huishoudens in 2015 voor het eerst sinds 2011 weer meer gaan besteden, met een groei van 1,7%. In de komende jaren stijgt de consumptie in een nog hoger tempo. In 2016 en in 2017 groeit de particuliere consumptie met 2,4% respectievelijk 2,7%, het hoogste groeicijfer sinds 2000.

... vooral door sterk toenemende inkomensgroei van huishoudens

Na een lange periode van stagnatie, tussen 2001 en 2013, begon het reëel beschikbare huishoudinkomen in 2014 weer te groeien (1,3%). Voor dit jaar wordt een groei van 2,1% verwacht, gevolgd door 3,4% in 2016, het hoogste cijfer sinds 2001. Dat de gemiddelde huishoudinkomens sterk groeien komt vooral doordat de werkgelegenheid weer groeit. In combinatie met de hogere reële beloningen zorgt dit voor een sterke bijdrage van de beloning van werknemers (Grafiek 9).

Grafiek 9 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in 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.

22

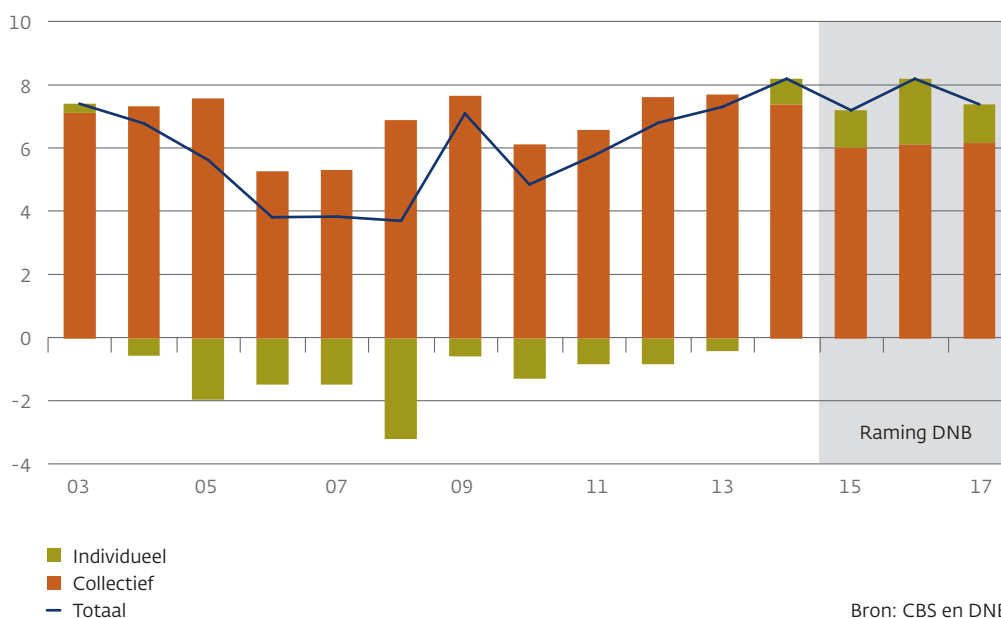
Dit jaar krijgt het beschikbaar inkomen van huishoudens een opwaartse impuls doordat per saldo minder pensioenpremies worden betaald. Achtergrond daarvan is de verlaging van de fiscale vrijstelling van pensioenpremies, het Witteveenkader. Gezamenlijk dragen werkgevers en werknemers 2% minder pensioenpremie af. Dit draagt 1,1%-punt bij aan de inkomensgroei in 2015, ofwel ruim de helft van de totale groei van het reëel beschikbaar huishoudinkomen. Volgend jaar krijgt het beschikbaar inkomen wederom een positieve impuls, nu door de voorziene lastenverlichting van EUR 5 miljard. Van de inkomensgroei van 3,4% is een groot deel toe te rekenen aan deze belastingverlaging.

Individuele besparingen weer positief

Door de groei van de beschikbare inkomens zijn huishoudens weer in staat een deel van hun inkomen te sparen. Van 2004 tot en met 2013 is de individuele spaarquote in elk jaar negatief geweest. In deze periode hebben huishoudens per saldo spaargeld opgenomen om hun beschikbare inkomen aan te vullen. Daarnaast is een fors deel van het inkomen bestemd voor verplichte (collectieve) besparingen. De collectieve spaarquote, dat is het saldo van betaalde premies en ontvangen pensioenuitkeringen in procenten van het beschikbaar inkomen, gaat vanaf 2015 omlaag, onder andere door de eerder genoemde verlaging van pensioenpremies (Grafiek 10). In 2016 neemt de stijging van het beschikbare inkomen verder toe, vanwege de

Grafiek 10 Individuele en collectieve besparingen

Procenten beschikbaar inkomen (inclusief correctie pensioenvoorziening)



Bron: CBS en DNB.

lagere belastingen. Dit heeft in eerste instantie tot gevolg dat de spaarquote verder oploopt, doordat huishoudens hun bestedingen geleidelijk aanpassen aan de extra inkomensgroei. In 2017 neemt de spaarquote weer af, als een groter deel van de inkomensgroei voor consumptie wordt aangewend.

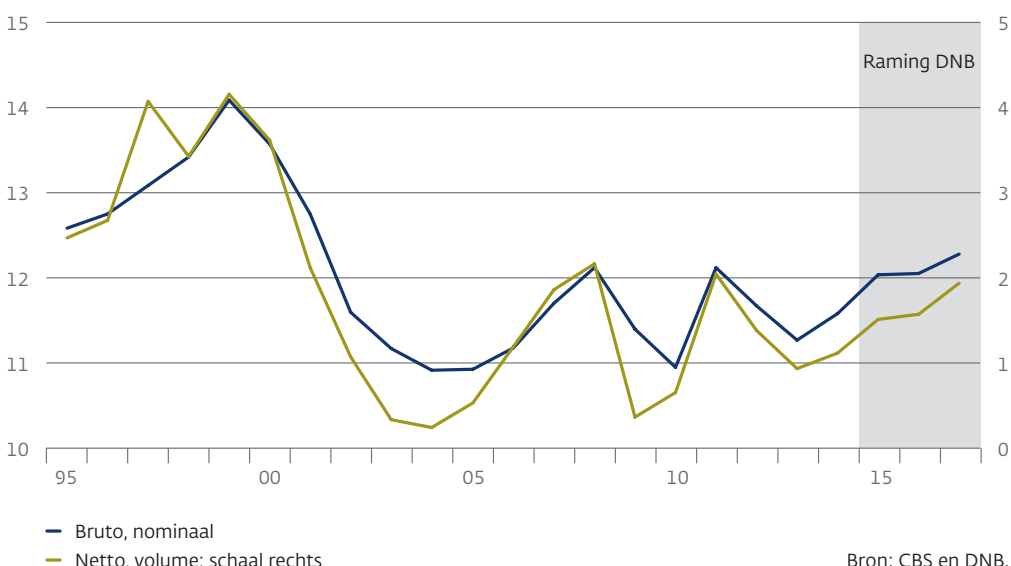
Gestage groei van bedrijfsinvesteringen

De investeringen van bedrijven vertonen vanaf 2014 een opgaande lijn. Na twee jaar van krimp, groeiden de investeringen vorig jaar met 4,2%, terwijl voor dit jaar een groei van 5,5% is voorzien. Volgend jaar valt de investeringsgroei terug naar 1,9%, om in 2017 het eerdere groeitempo weer op te pakken met 4,6%. De terugval van de investeringsgroei in 2016 hangt samen met de lagere bbp-groei in dat jaar.

De investeringsquote, de verhouding tussen nominale investeringen en bbp, loopt in de ramingsjaren geleidelijk op (Grafiek 11). De investeringsquote lag in 2014 op 11,6%; gelijk aan het gemiddelde niveau van de laatste 15 jaar. In 2015 en 2016 is een stijging voorzien naar 12,0% en in 2017 naar 12,3%, het hoogste percentage sinds 2001. Rekening houdend met de prijsontwikkeling van investeringsgoederen ten opzichte van de bbp-deflator, blijkt de netto investeringsquote nog wat sterker toe te nemen (in procentuele mutatie). Dit is op zichzelf gunstig; een lage netto investeringsquote duidt er op dat de kapitaalgoederenvoorraad in een laag tempo toeneemt, wat op langere termijn de productiecapaciteit van de economie kan verminderen.

Grafiek 11 Bedrijfsinvesteringen

Procenten bbp



24

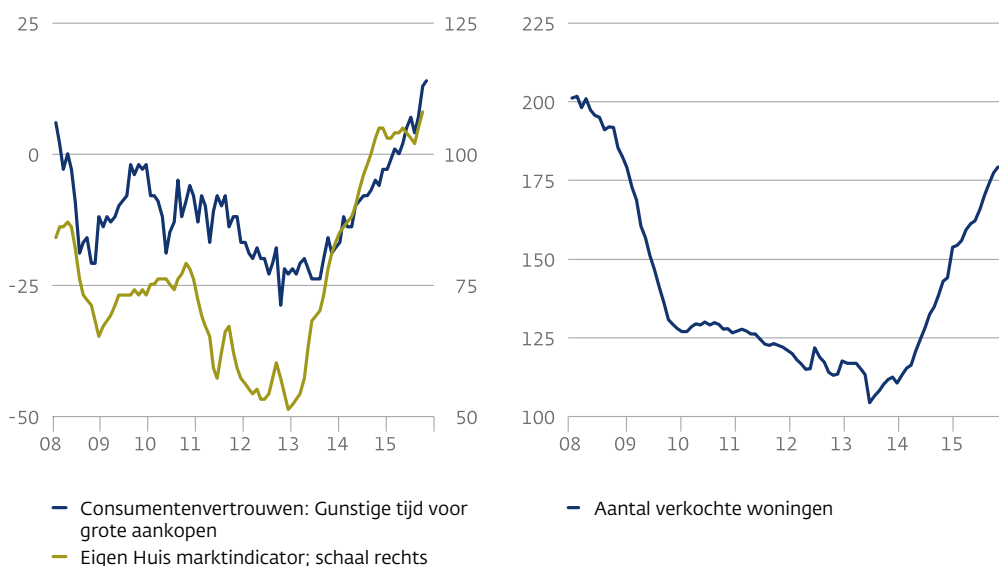
De terugval in de groei van de investeringen in 2016 hangt samen met incidentele factoren. In het vierde kwartaal van 2015 worden extra investeringen in transportmiddelen voorzien, als gevolg van de aangekondigde verhoging van de fiscale bijtelling voor privégebruik van leaseauto's in 2016. Veel bedrijven halen de aanschaf van leaseauto's 'naar voren', zodat er aan het einde van dit jaar nog een investeringspiek verwacht wordt. Dit leidt echter in het begin van 2016 tot wat lagere investeringen.

Woningmarkt herstelt in verrassend hoog tempo

Na een prijsdaling van 22% in vijf jaar, zijn de Nederlandse huizenprijzen vanaf medio 2013 bezig met een opleving. Sindsdien zijn de gemiddelde prijzen met 6,8% gestegen (oktober 2015). Dat het prijsherstel tot nu toe beperkt is gebleven – vergeleken met de totale prijsdaling van 22% – betekent wel dat bij veel huishoudens de prijs nog ruim onder het niveau ligt waartegen de woning eerder is aangeschaft. Dit heeft een remmende invloed op de woningtransacties, vooral door de hypotheekschuld die na eventuele verkoop nog resteert. Inmiddels is het vertrouwen in de woningmarkt teruggekeerd. Grafiek 12 toont daarvan twee indicatoren, die beide een scherp vertrouwensherstel laten zien, sinds het omslagpunt in 2013.

Grafiek 12 Woningmarktherstel

Saldo antwoorden, index en twaalfmaandssom in duizenden



Toelichting: Eigen Huis marktindicator: waarde tussen 0 en 200, waarbij 100 een 'neutrale stemming' vertegenwoordigt.

Bron: CBS, Kadaster en VEH.

Parallel aan het toegenomen vertrouwen, is het aantal transacties teruggekeerd naar de aantallen die voor de prijsdaling werden geregistreerd. In oktober lag het halfjaarsgemiddelde op 16 duizend per maand, wat overeenkomt met het gemiddelde in oktober 2008. Het huidige transactiegemiddelde ligt nog maar weinig onder het piekniveau van 19 duizend, eind 2005. Ook een jaar geleden werd al een piek in het aantal transacties waargenomen. Destijds had dit als achtergrond de voorziene aanpassing van fiscale regelingen, waarna het aantal transacties in het begin van 2015 weer wat terugviel.

De sterke groei van de woningtransacties draagt bij aan de opleving van de woning-investeringen. Woninginvesteringen bestaan niet alleen uit bestedingen voor nieuwbouw en verbouw, maar ook uit de kosten rond de verkoop van bestaande woningen. In het vierde kwartaal van 2014 stegen de woninginvesteringen in een opmerkelijk tempo: ruim 14% ten opzichte van het derde kwartaal. In de daaropvolgende kwartalen viel de groei wat terug, naar 5% en ruim 8%. Voor dit jaar wordt een uitzonderlijke hoge groei geraamd van 27%. Daarna keert het groeicijfer naar verwachting terug naar meer normale niveaus van 8% in 2016 en 4% in 2017.

Verbetering van overheidsfinanciën stagneert na 2015

Het economische herstel heeft op zichzelf gunstige gevolgen voor de overheidsfinanciën. Daar staan echter andere ontwikkelingen tegenover, zowel bij de inkomsten als bij de uitgaven. De afnemende werkloosheid zorgt voor een daling van de uitgaven aan werkloosheidsuitkeringen, vooral in 2015. Ook de belastinginkomsten ontwikkelen zich gunstig. Zo neemt de particuliere consumptie, die relatief veel aan belastinginkomsten oplevert, de komende jaren sterk toe. Eerder aangekondigde en ingezette beleidsmaatregelen, zoals de besparingen op de curatieve zorg en de hervorming van de langdurige zorg, remmen de uitgavengroei. Verder blijven de rentelasten dalen.

Toch stagneert de daling van het begrotingstekort tijdens de ramingsperiode. Voor een belangrijk deel komt dit door het beoogde 5-miljard pakket aan lastenverlichting. Dit pakket zorgt voor een saldooverslechtering van 0,7% bbp vanaf 2016. Voor de gasproductie is aangenomen dat de productie in het Groningen-gasveld de komende jaren stabiel blijft op 27 mld m³, conform de uitspraak van de Raad van State van 18 november jl. Deze verlaging van de aardgasproductie zorgt voor een inkomstenderiving van 0,3% bbp ten opzichte van het productieplafond van 39,4 mld m³ (waar in de vorige raming nog van uit werd gegaan). Ten slotte zorgt het toegenomen aantal asielzoekers voor additionele kosten voor de overheid. Die kosten zijn tweeledig. Enerzijds zijn er directe kosten voor de opvang van asielzoekers. Verondersteld is dat die 0,1% bbp bedragen in 2016 en 2017. Anderzijds zijn er uitgaven aan statushouders (asielzoekers die een verblijfsvergunning hebben ontvangen). Statushouders hebben recht op een uitkering en andere collectieve voorzieningen. Gegeven de veronderstellingen daaromtrent, lopen deze additionele uitgaven op tot ongeveer 0,2% bbp in 2017.

Al met al loopt het begrotingstekort terug van 2,4% bbp in 2014 naar 2,0% bbp in 2015 (Tabel 4). In 2016 en 2017 neemt het tekort weer licht toe naar 2,2% bbp. De groei van de uitgaven blijft achter bij de nominale bbp-groei en de collectieve lasten dalen in 2016 vanwege de aangekondigde lastenverlichting. Door de lastenverlichting, de lagere gasbaten en de additionele kosten van de vluchtelingen verslechtert het structurele begrotingsaldo van -0,7% bbp in 2014 tot -2,5% in 2017. Als gevolg van de nominale bbp-groei daalt in de voorspelperiode de overheidsschuld als percentage van het bbp, hoewel er nog altijd sprake is van begrotingstekorten. Ook is aangenomen dat ABN AMRO de komende jaren verder wordt geprivatiseerd. In totaal daalt de overheidsschuld zodoende van 68,2% bbp in 2014 naar 65,2% bbp in 2017.

Tabel 4 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2014	2015	2016	2017
Collectieve uitgaven	46,2	45,2	44,6	44,3
Collectieve lasten	37,5	37,4	37,1	37,0
Overige inkomsten	6,4	5,9	5,4	5,1
Primair saldo	-0,9	-0,7	-1,0	-1,1
EMU-saldo	-2,4	-2,0	-2,2	-2,2
Structureel saldo (EC-methode)	-0,7	-1,1	-2,1	-2,5
EMU-schuld	68,2	66,8	66,4	65,2

Bron: DNB.

3 Een alternatief scenario voor de Nederlandse economie

Groeiterugval in China leidt tot financiële turbulentie

27

Kwetsbaarheden in het herstel van de wereldeconomie vormen een neerwaarts risico voor de Nederlandse economie. Een scherper dan verwachte hapering in het Chinese groeitempo kan daar een bron van zijn. Dit scenario verkent de mogelijke gevolgen van een sterker dan voorziene groeivertraging in China, in combinatie met toenemende onzekerheid op internationale financiële markten. Op het eerste gezicht lijken de directe gevolgen van een Chinese groeivertraging voor Nederland beperkt. Slechts 1,5% van de Nederlandse uitvoer had in 2014 China als eindbestemming. Ook zijn de directe claims van de Nederlandse financiële sector op China relatief beperkt. Toch kunnen de negatieve effecten voor Nederland significant worden door besmettingsgevaar via andere opkomende economieën, indirecte handelseffecten, financiële turbulentie en dalend economisch sentiment.

In dit scenario wordt verondersteld dat de economische groei in China in 2016 en 2017 flink afremt door een onverwacht snelle transitie naar een meer door consumptie gedreven economie. Bovendien staat China na jaren van hoge kredietgroei en overinvesteringen voor de uitdaging de opgebouwde onevenwichtigheden te reduceren. Als gevolg daarvan neemt de groei in China in het scenario af met gemiddeld ruim 1%-punt per jaar.³

Tabel 5 Uitgangspunten scenario (groeicorrectie China)

Procentuele afwijking van het centrale pad, tenzij anders vermeld

	2016	2017
Internationaal:		
Binnenlandse vraag China	-3	-7
Wisselkoers EMEs	-10	-10
Risicopremie wereldwijd (bps)	75	75
Producentenvertrouwen wereldwijd	-2,5	0,0
Voor Nederland:		
Volume relevante wereldhandel	-1,2	-1,7
Eurokoers (USD)	-2,0	-3,3
Concurrentenprijs	-2,1	-3,6
Olieprijs	-0,5	-0,5
Aandelenkoers	-9,7	-8,9
Consumenten- en producentenvertrouwen	-2,5	0,0

Bron: DNB.

Toelichting: Uitgangspunten gebaseerd op historische analyses en berekeningen van de ECB; zonder monetaire beleidscorrectie. Producentenvertrouwen afgemeten aan de EU Economic Sentiment Indicator (ESI). Nederlandse uitgangspunten op basis van NiGEM.

³ Deze groeivertraging correspondeert goed met recente analyses van de Bank of England en de OESO over negatieve spillover-effecten van de Chinese economie.

Hierdoor verslechteren ook de economische vooruitzichten van andere opkomende economieën, wat tot kapitaaluitstroom leidt, met dalende wisselkoersen als gevolg. Dit gaat ook in ontwikkelde economieën gepaard met toenemende risico-aversie en oplopende risicopremies, waardoor aandelenkoersen dalen en het vertrouwen van consumenten en producenten afneemt. Uiteindelijk valt het volume van de voor Nederland relevante wereldhandel in 2016 1,2% en in 2017 1,7% lager uit dan in de raming. Tabel 5 geeft de kwantificering van de internationale veronderstellingen en de hieruit voortvloeiende uitgangspunten voor Nederland, afgeleid met het wereldmodel NiGEM.

De gevolgen van deze mondiale economische teruggang voor Nederland zijn aanzienlijk (Tabel 6). De lagere groei van de relevante wereldhandel vertaalt zich via de uitvoer in een neerwaarts effect op de bbp-groei. Die valt 0,7%-punt en 0,5%-punt lager uit dan in de raming, waardoor de werkloosheid in 2017 flink oploopt, tot 7,2% van de beroepsbevolking. De lagere productiegroei en het tanende producentenvertrouwen zorgen bovendien voor fors lagere bedrijfsinvesteringen in 2016 en 2017. Lagere huizenprijzen, lagere aandelenkoersen, afnemend consumentenvertrouwen en oplopende werkloosheid hebben een vertraagd drukkend effect op de particuliere consumptie in 2017. De afnemende vraag, lagere invoerprijzen en lagere olieprijs zorgen voor een dempende werking op de inflatie die in 2017 met 0,6 %-punt terugvalt. De toenemende werkloosheid verslechtert de overheidsfinanciën, waardoor het begrotingstekort oploopt naar 2,7%bbp.

Tabel 6 Resultaten scenario (groecorrectie China)

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2016	Verskil met raming	2017	Verskil met raming
Bruto binnenlands product	1,0	(-0,7)	1,7	(-0,5)
Particuliere consumptie	2,2	(-0,2)	2,1	(-0,6)
Bedrijfsinvesteringen	0,1	(-1,8)	3,3	(-1,3)
Woninginvesteringen	6,6	(-1,6)	3,8	(-0,6)
Uitvoer goederen en diensten	2,4	(-1,5)	3,3	(-1,2)
Invoer goederen en diensten	4,0	(-1,3)	4,3	(-1,2)
Consumentenvertrouwen (niveau)	1,9	(-5,1)	-0,6	(-5,3)
Contractloon bedrijven	1,7	(0,0)	1,5	(-0,5)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,5	(-0,2)	0,8	(-0,6)
Prijsindex bestaande koopwoningen	3,2	(-0,2)	2,4	(-0,8)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	7,0	(0,1)	7,2	(0,5)
EMU-saldo (% bbp)	-2,3	(-0,1)	-2,7	(-0,5)
Lopende rekening (% bbp)	10,3	(-0,8)	9,3	(-1,5)

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

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