

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

Juni 2018, nummer 15

© 2018 De Nederlandsche Bank NV

Oplage: 1400

Afsluitdatum: 14 juni 2018

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

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

Inhoud

Samenvatting	4
1 De Nederlandse economie in 2018-2020	5
Box 1 Arbeidsmarktflexibilisering en loonontwikkeling	14
2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht	18
Box 2 Economische gevolgen van verminderde gaswinning zijn beperkt	24
3 Escalerend handelsconflict: een alternatief scenario	25

Samenvatting

4

De economische opleving bereikte vorig jaar de top, met een bbp-groei van 3,3%. Voor de ramingsjaren 2018-2020 wordt een langzaam afnemende bbp-groei geraamd, van achtereenvolgens 2,5%, 2,2% en 1,9%. De economische activiteit blijft daarmee boven het trendmatige niveau en behoudt alle kenmerken van een hoogconjunctuur. De bezettingsgraden van bedrijven zijn gemiddeld hoog en de arbeidsmarkt verkraapt verder. In een groeiend deel van de economie gaat dit knellen en kampen bedrijven met belemmeringen door een tekort aan arbeidskrachten en productiemiddelen. Dit heeft in de raming een remmend effect op de economische activiteit, vooral via stijgende lonen en prijzen. De aanwas van werkgelegenheid vlakt langzaam af, doordat de economische groei afneemt, maar ook doordat het moeilijker wordt om geschikt personeel te vinden. De werkloosheid blijft nog een jaar dalen, van 3,8% van de beroepsbevolking gemiddeld dit jaar, naar circa 3,5% in 2019 en 2020.

Dit jaar kantelt de samenstelling van de bbp-groei, van exportgedreven naar binnenlands gedreven. De consumptie van huishoudens neemt toe met 3%, het hoogste tempo sinds 2000, en blijft ook daarna krachtig groeien. De beschikbare huishoudinkomens verbeteren vooral door de hogere netto beloning per werknemer. Werkenden krijgen dus meer profijt van het economische herstel. In de komende jaren is de groei van de bedrijfsinvesteringen relatief stabiel, met een tempo rond het gemiddelde van de laatste veertig jaar. Het investeringsklimaat voor bedrijven is gunstig, blijkend uit de financiële situatie, het producentenvertrouwen, de bezettingsgraad en de orderportefeuilles.

De gemiddelde inflatie is met 1,1% nog laag in 2018, maar loopt dan scherp op naar 2,5% in 2019. In de raming worden de voor dat jaar aangekondigde verhogingen van energiebelastingen en het lage btw-tarief (van 6% naar 9%) doorberekend in de prijzen. In 2020 wordt vervolgens een inflatie van 1,7% verwacht. De loonsom per werknemer (bruto, bedrijven) trekt dit jaar aan met een groei van 1,9%. In de komende jaren wordt deze loonstijging geraamd op 3,5% respectievelijk 4,0%, uitgaande van de gebruikelijke dynamiek tussen lonen en prijzen. In de raming bereikt de huizenprijsstijging dit jaar een piek van 9,5%, waarna de prijzen geleidelijk minder hard toenemen. De groei van de woninginvesteringen neemt dit jaar flink af, naar 7,8%. In 2019 en 2020 is de geraamde groei met 5 à 6% nog wat rustiger. Steeds meer bedrijven in de bouwsector stuiten op hun capaciteitsgrenzen, terwijl het aantal woningtransacties afneemt.

Toenemend protectionisme, mogelijk in de vorm van een handelsoorlog tussen de Verenigde Staten (VS), China en de Europese Unie (EU), vormt een risico voor de geraamde economische ontwikkelingen. In een alternatief scenario met een escalerend handelsconflict wordt de Nederlandse economie fors geraakt, met een gemiddeld 0,5 procentpunt lagere bbp-groei per jaar.

1 De Nederlandse economie in 2018-2020

Hoogconjunctuur houdt aan, maar groei wordt minder uitbundig

5

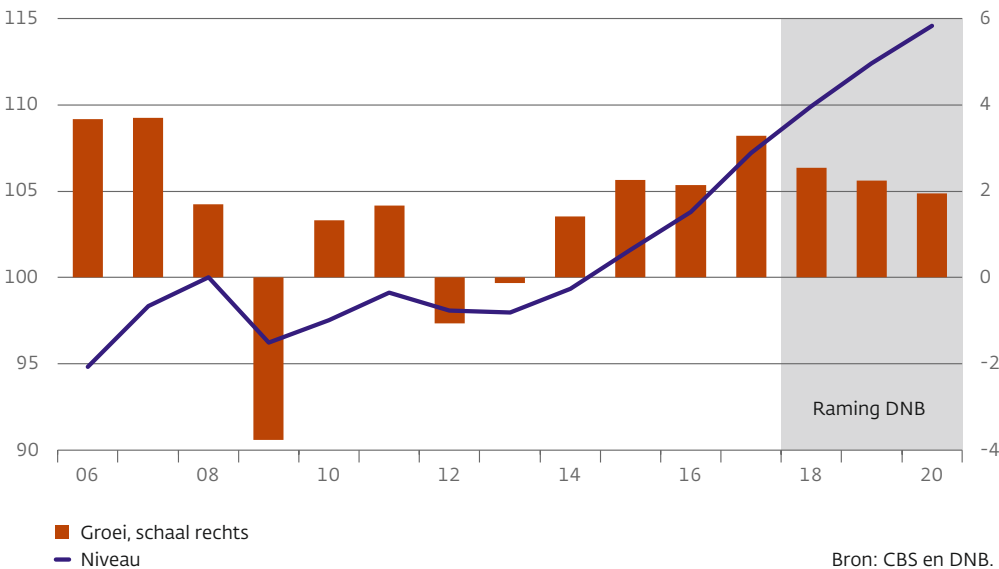
De Nederlandse economie blijft in de periode 2018-2020 met een boventrendmatig maar geleidelijk afvlakkend tempo groeien. Nadat de groei van het bruto binnenlands product (bbp) vorig jaar uitkwam op een piek van 3,3%, wordt voor dit jaar een wat minder hoog groeicijfer van 2,5% geraamd. Dit neemt de komende jaren langzaam verder af, naar achtereenvolgens 2,1% en 1,9% (Figuur 1). Daarbij loopt de 'output gap' verder op en beginnen meer en meer knelpunten te ontstaan, met name op de arbeidsmarkt.

Dat de opgaande conjunctuur vanaf 2017 een rijpere fase ingaat, blijkt ook uit de overgang naar een overheersend binnenlands gedreven samenstelling van de bbp-groei. De goede prestatie van de economie in 2017 was mede te danken aan de wereldhandel, die de hoogste groei in zes jaar bereikte. De Nederlandse uitvoer profiteerde daar naar verhouding sterk van. Dit jaar ligt de verwachte wereldhandelsgroei iets lager en neemt de groeibijdrage van de uitvoer aanmerkelijk af, wat al is gebleken uit de voorlopige realisatiecijfers in het eerste kwartaal.

Het effect van de lagere uitvoerbijdrage aan de bbp-groei wordt voor een deel gecompenseerd door de binnenlandse bestedingen. De belangrijkste impuls daarvoor komt van de inkomensgroei van huishoudens. Hun reëel beschikbaar inkomen groeit met gemiddeld 2,8% per jaar, het hoogste groeicijfer sinds 2001. Meer dan voorheen komt dit door inkomensgroei per werknemer en minder door een groter aantal werknemers. Door de lagere directe

Figuur 1 Bruto binnenlands product

Volume; 2008 = 100 en procentuele mutaties jaar op jaar



belastingen in 2019 en 2020 blijft de consumptie ook in die jaren flink doorgroeien. Verder nemen de overheidsbestedingen wat sterker toe; volgens het regeerakkoord worden vooral in 2018 de uitgaven verhoogd.

Tegenover een lichte krimp van de uitvoer in het eerste kwartaal ten opzichte van het kwartaal ervoor (-0,1%) stond een uitzonderlijk hoge groei van de particuliere consumptie (1,7%). Ondanks de licht vertragende kwartaalgroei van het bbp geven andere recente indicatoren het signaal dat het binnenlandse groeimomentum aanhoudt. Het consumentenvertrouwen ligt sinds eind 2016 stabiel op een historisch hoog niveau. Ook bedrijven zijn zeer positief gestemd. Het producentenvertrouwen stond in de eerste vijf maanden van dit jaar op het hoogste niveau in de laatste drie decennia.

Internationaal minder dynamiek met neerwaartse risico's

Hoewel de economische expansie wereldwijd aanhoudt, wijst recente informatie op een lichte afname van de dynamiek. De Europese Centrale Bank (ECB) voorziet een mondiale groei (exclusief eurogebied) van 4% in 2018, die daarna geleidelijk afzwakt tot 3,7% in 2020.¹ Exporterende opkomende economieën profiteren van de opleving van de wereldhandel. Ontwikkelde economieën profiteren van het ruime monetaire beleid en het expansieve begrotingsbeleid in de VS. Op korte termijn trekt naar verwachting de groei in de VS aan, ondersteund door de hogere exportgroei. De Amerikaanse arbeidsmarkt is krap, met een werkloosheidspercentage lager dan 4%. Verder vooruitkijkend neemt de groei in de VS wat af door het wegebben van de budgettaire impuls, toenemende aanbodrestricties en de verdere monetaire verkrapping. Ook in Japan resulteert het minder ruime budgettaire beleid in afzwakkende groei. De gematigde binnenlandse vraag in het Verenigd Koninkrijk (VK) wordt gecompenseerd door hogere exportgroei - door het zwakkere pond - wat resulteert in een gematigd groeipad voor het VK. De groei in China zal geleidelijk afnemen als gevolg van maatregelen die de kredietgroei inperken en verminderde budgettaire stimulering.

De ECB raamt de bbp-groei in het eurogebied op 2,1% in 2018, 1,9% in 2019 en 1,7% in 2020. In Italië heeft het aantreden van een nieuwe regering de rust op de financiële markten enigszins teruggebracht. De verdere economische gevolgen worden pas duidelijk als de financiële plannen van de regeringscoalitie zijn uitgekristalliseerd. Het voornemen de collectieve uitgaven fors te verhogen kan op korte termijn een stimulans zijn voor de economische groei in Italië. Indien dit leidt tot onhoudbare overheidsfinanciën kan dat negatieve economische consequenties hebben. Ook oplopende risicopremies kunnen de Italiaanse groei drukken.

¹ De uitgangspunten omtrent de ontwikkelingen van de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenprijzen en rentes zijn gebaseerd op informatie die op 22 mei 2018 beschikbaar was.

Op basis van bovenstaande uitgangspunten wordt de groei van de voor Nederland relevante wereldhandel geraamd op 4,3% in 2018, 4,4% in 2019 en 3,7% in 2020. De verwachtingen voor de wereldeconomie gaan gepaard met een aantal onzekerheden. Het risico van toenemend protectionisme is recent opgelopen. De VS heeft hoge invoertarieven op Europees staal en aluminium ingesteld en doet momenteel onderzoek naar mogelijke maatregelen tegenover de Europese auto-industrie (zie Hoofdstuk 3, Escalerend handelsconflict: een alternatief scenario). Ook is een harde landing bij de transitie van China naar een trager, houdbaarder groeipad niet uit te sluiten. Naast de vooralsnog ongewisse politieke ontwikkelingen in Italië is de uiteindelijke vorm van de Brexit een belangrijk neerwaarts risico voor de Nederlandse economie. Dit risico heeft voornamelijk betrekking op de middellange en lange termijn, aangezien het akkoord over een transitieperiode op 31 maart 2019 ingaat en tot eind 2020 duurt.

De olieprijs is recent aanzienlijk gestegen en ligt dit jaar naar verwachting gemiddeld 20% hoger dan werd verwacht bij de ramingen van december 2017. Dit valt toe te schrijven aan zowel de toegenomen vraag als het naleven van de door olie-exporteurs afgesproken productiebeperkingen. In de raming is aangenomen dat na de piek in 2018 de olieprijs geleidelijk licht zal afnemen gedurende de rest van de ramingsperiode. De eurokoers (in USD) stond in mei net onder het niveau van december. In de raming wordt uitgegaan van een koers van USD 1,20 gemiddeld dit jaar en USD 1,18 in 2019 en 2020.

Binnenlandse bestedingen stuwen de groei

In Tabel 1 staan de kerngegevens van de Nederlandse economie voor 2017-2020. De periode van economische opgang, begonnen in 2014, is in de ramingsperiode nog niet afgelopen, maar het groeitempo begint vanaf dit jaar geleidelijk af te vlakken. In eerste instantie neemt vooral in 2018 de groei van de binnenlands geproduceerde uitvoer van goederen en diensten af. De particuliere consumptiegroei komt dit jaar op een hoge 3,0% en neemt daarna af naar 2,1%, nog steeds een hoog groeicijfer. In de afgelopen drie decennia kwam het slechts enkele keren voor dat de consumptiegroei meerdere jaren achtereen boven de 2% lag. Ook de woninginvesteringen, die vorig jaar nog toenamen met bijna 13%, keren terug naar een rustiger groeitempo. De woninginvesteringen worden voor een deel bepaald door de ontwikkeling van het aantal transacties. Die vielen in het eerste kwartaal van dit jaar terug, mede door de krappere woningmarkt. De bedrijfsinvesteringen (exclusief woningen) groeien dit jaar met 4,2% wat harder dan vorig jaar, om daarna af te nemen naar 2,9% en 2,3%, vooral door de afvlakking van de economische groei.

Kijkend naar de samenstelling van de bbp-groei blijkt dat die in de ramingsjaren vooral wordt gedreven door de binnenlandse bestedingen (Figuur 2). Daarmee kantelt dit jaar duidelijk de samenstelling van de bbp-groei, van exportgedreven naar binnenlands gedreven. Dit is ook het gebruikelijke patroon in de latere fase van een opgaande conjunctuurgolf. De groeibijdragen van de particuliere consumptie zijn hoog: 0,9 procentpunt dit jaar en 0,6 procentpunt in de

Tabel 1 Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2017*	2018	2019	2020
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	3,3	2,5	2,2	1,9
Particuliere consumptie	1,9	3,0	2,1	2,1
Overheidsbestedingen	1,5	2,5	2,4	1,6
Bedrijfsinvesteringen	3,5	4,2	2,9	2,3
Woninginvesteringen	12,7	7,8	5,9	5,4
Uitvoer goederen en diensten	6,4	4,0	4,3	3,5
waarvan binnenlands geproduceerd	6,1	3,1	2,8	2,4
waarvan wederuitvoer	6,7	5,0	6,0	4,6
Invoer goederen en diensten	5,7	5,2	4,9	3,9
waarvan binnenlands verbruik	4,9	5,3	3,9	3,3
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	1,6	2,1	2,6	3,1
Loonsom per werknemer bedrijven	1,0	1,9	3,5	4,0
Arbeidskosten per eenheid product	0,2	2,1	2,4	2,4
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	2,8	2,5	1,3	1,4
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,3	1,1	2,5	1,7
Prijsindex bestaande koopwoningen	7,6	9,5	6,6	3,6
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	2,2	2,3	1,4	0,6
Arbeidsaanbod (personen, groei)	1,0	1,3	1,2	0,7
Werkloosheid (personen x 1000)	437,8	346,2	326,7	337,4
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,9	3,8	3,5	3,6
Collectieve sector en financieel				
EMU-saldo (% bbp)	1,1	0,5	0,8	0,4
EMU-schuld (% bbp)	56,7	53,4	49,9	47,1
Lopende rekening (% bbp)	10,1	9,0	7,8	7,5
Woninghypotheken (obv ultimostand)	1,4	3,2	4,5	4,6
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	-3,1	0,2	1,0	2,0
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	4,9	4,3	4,4	3,7
Volume bbp VS	2,3	2,8	2,5	2,1
Eurogebied	2,4	2,1	1,9	1,7
Opkomende economieën	4,5	4,7	4,7	4,7
Korte rente eurogebied (%)	-0,3	-0,3	-0,2	0,2
Lange rente Nederland (%)	0,5	0,7	0,9	1,1
Eurokoers (USD)	1,13	1,20	1,18	1,18
Concurrentenprijs	1,8	0,5	2,3	2,1
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	54,8	74,6	73,5	68,7
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	7,9	9,3	2,5	4,1

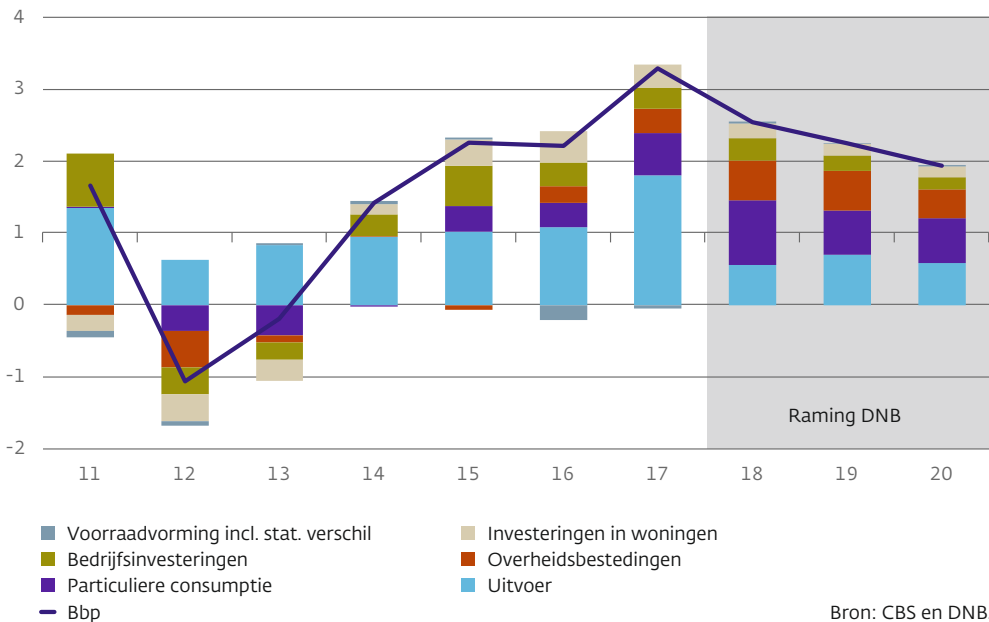
Bron: DNB en ECB.

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

** Exclusief cash pooling, gecorrigeerd voor securitisaties en reeksbreuken.

Figuur 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.

jaren daarna. Dit zijn de hoogste groeibijdragen sinds de eeuwwisseling. De groeibijdrage van de overheidsbestedingen verdubbelt naar 0,6 procentpunt. Dit hangt samen met de in het regeerakkoord voorgenomen extra uitgaven. De bijdragen van zowel de bedrijfsinvesteringen als de woninginvesteringen lopen sinds de piek in 2015 geleidelijk terug en komen aan het einde van de ramingsperiode uit op hun langjarige gemiddelde.

Hoogconjunctuur begint te knellen

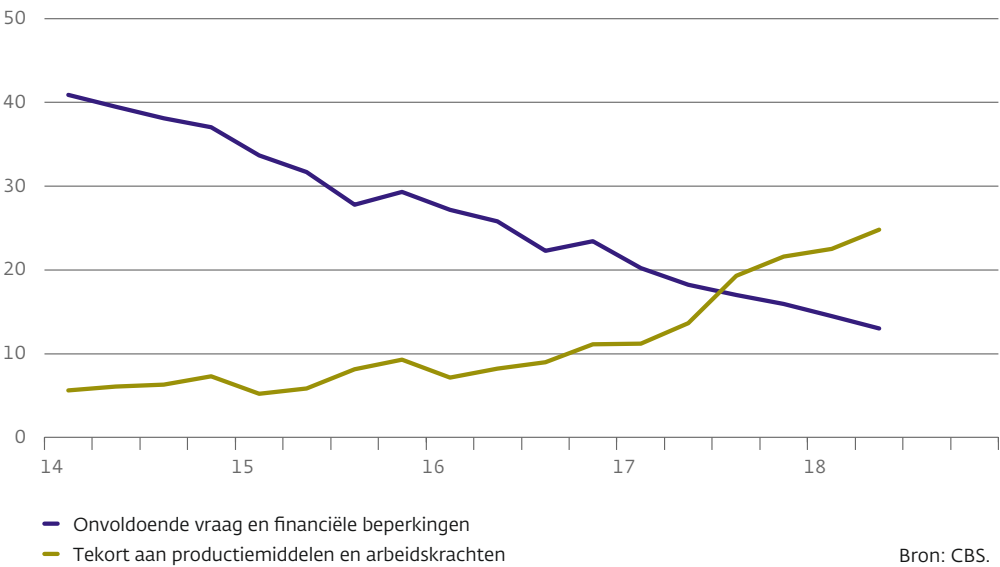
Sinds 2014 ligt de bbp-groei boven de geraamde potentiële groei van ongeveer 1,7% per jaar. Daardoor verbetert de output gap, die sinds 2008 vrijwel onafgebroken negatief was. In 2017 kwam de output gap uit op 0,5%, wat aangeeft dat de economie inmiddels op volle kracht draait. In de raming loopt de output gap stapsgewijs verder op naar 2,0% in 2020, een waarde die voor het laatst voorkwam in 2000 en 2008, de piekjaren van voorgaande periodes van hoogconjunctuur. De positieve en toenemende output gap geeft aan dat de beschikbare productiecapaciteit van de economie in hogere mate wordt aangesproken. Dit leidt inmiddels tot oplopende spanningen en knelpunten op arbeids- en productmarkten.

10

Dit komt onder andere tot uiting in enquêtes, waar ondernemers in toenemende mate aangeven dat zij kampen met belemmeringen voor de productie als gevolg van tekorten. Eind 2016 gaf 10% van de bedrijven aan een tekort aan productiemiddelen of personeel te hebben. In mei 2018 was dit ruimschoots verdubbeld naar 25%. Tegelijkertijd zijn er veel minder bedrijven die in hun activiteit worden belemmerd door te weinig vraag naar producten of door financiële beperkingen (Figuur 3).

Figuur 3 Verschuiving in productiebelemmeringen duidt op hoogconjunctuur

Procenten niet-financiële bedrijven

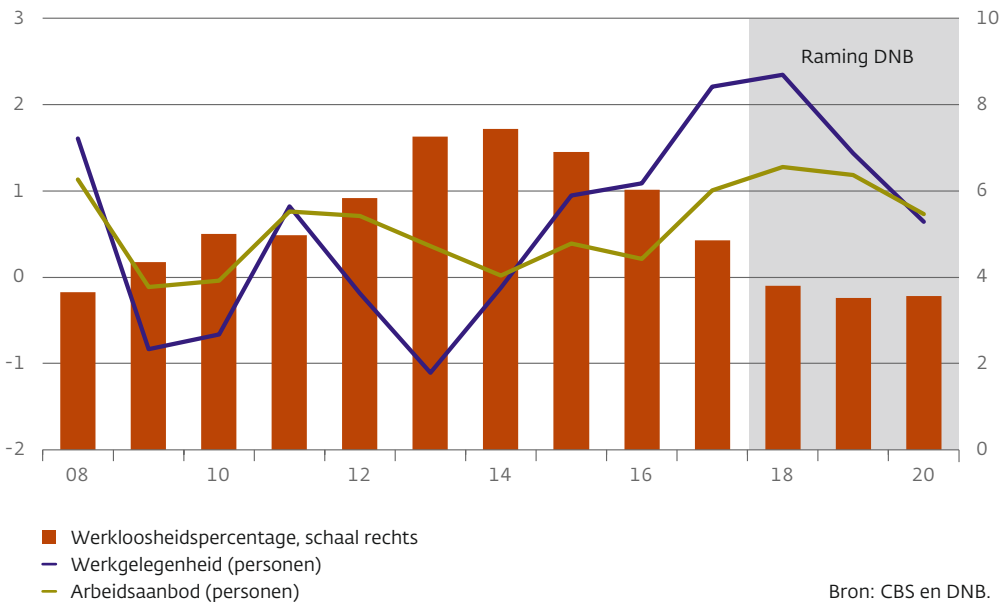


Werkgelegenheidsgroei bereikt dit jaar een piek

In het eerste kwartaal van 2018 nam het aantal werkende personen met 70.000 toe ten opzichte van een kwartaal eerder, de hoogste toename sinds het uitbreken van de kredietcrisis. Naar verwachting komt de groei van het aantal werkende personen dit jaar uit op 2,3%, een fractie hoger dan in 2017 (Figuur 4). Daarna vertraagt de groei van de werkgelegenheid naar 1,4% in 2019 en 0,6% in 2020. Dat komt niet alleen door de geraamde afvlakking van de productiegroei, maar hangt ook samen met de toenemende krapte op de arbeidsmarkt. Hierdoor wordt het lastiger vacatures te vervullen en versnelt de stijging van de reële loonkosten, wat een neerwaarts effect heeft op de vraag naar arbeid.

Figuur 4 Vraag en aanbod arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



Na zes jaar achtereenvolgend te zijn gekrompen, neemt het aantal werknemers met een vast contract sinds 2016 toe. In de afgelopen drie kwartalen is de toename van de vaste contracten robuuster geworden. In het eerste kwartaal van 2018 steeg het aantal werknemers met een vast contract met 124.000 personen op jaarbasis. Dit is zowel relatief als absoluut meer dan bij flexibele contracten. Daarmee is de daling van het aandeel vaste contracten in de totale werkgelegenheid voorlopig tot stilstand gekomen.

Krapte op de arbeidsmarkt verbreedt zich

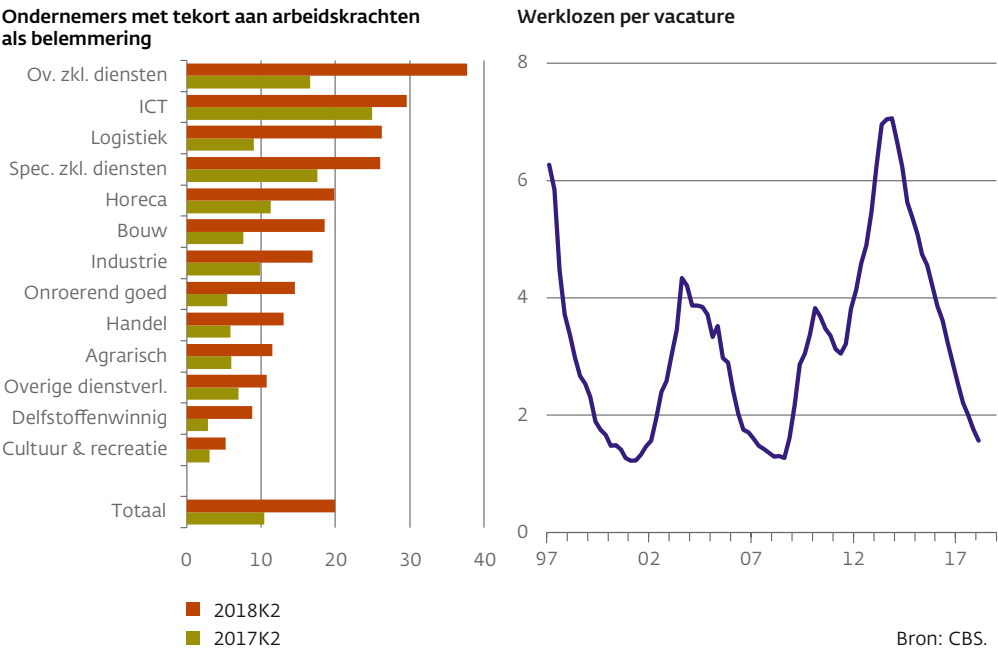
In de eerste jaren van de economische opgang (2014-2016) nam het arbeidsaanbod jaarlijks slechts 0,2% toe. Door de gunstige arbeidsmarkt groeit het arbeidsaanbod in 2018-2020 met gemiddeld 1,1% per jaar. Daarmee blijft de groei van het arbeidsaanbod opnieuw achter bij de werkgelegenheid, met vooral dit jaar een aanzienlijke daling van de werkloosheid naar gemiddeld 3,8% van de beroepsbevolking. In 2019 en 2020 stabiliseert de werkloosheid rond 3,5%. Dat is op 2001 na, toen de werkloosheid 3,1% bedroeg, het laagste percentage in 45 jaar.

Steeds meer bedrijven ervaren problemen bij het werven van werknemers. In het tweede kwartaal van 2018 gaf 20% van de ondernemers aan dat een tekort aan arbeidskrachten de bedrijfsvoering belemmert. Dat was nog geen 3% bij aanvang van het herstel halverwege 2014. Een tekort aan arbeidskrachten is niet voor alle ondernemers een even groot probleem,

het speelt vooral in de zakelijke dienstverlening (waaronder de uitzendbranche), informatie & communicatie en logistiek (Figuur 5, links). Wel wordt de krapte op de arbeidsmarkt breder gevoeld. Een jaar geleden gaf in slechts vier bedrijfstakken meer dan 10% van de ondernemers aan dat een tekort aan arbeidskrachten een belemmerende factor was. In de eerste drie maanden van 2018 is dat in alle bedrijfstakken het geval, met uitzondering van delfstoffenwinning en de bedrijfstak cultuur, sport & recreatie. Ook de verhouding tussen werklozen en vacatures indiceert oplopende spanning op de arbeidsmarkt (Figuur 5, rechts). In het eerste kwartaal van 2018 waren er voor iedere openstaande vacature gemiddeld 1,6 werklozen. Dat is nog niet zo laag als begin 2008, toen er per openstaande vacature 1,4 werklozen waren. Kort voor de aanvang van het economische herstel in 2014 was deze verhouding 7,1.

Figuur 5 Toenemende krapte op arbeidsmarkt

Gewogen percentage en aantallen



Loongroei schakelt naar hogere versnelling

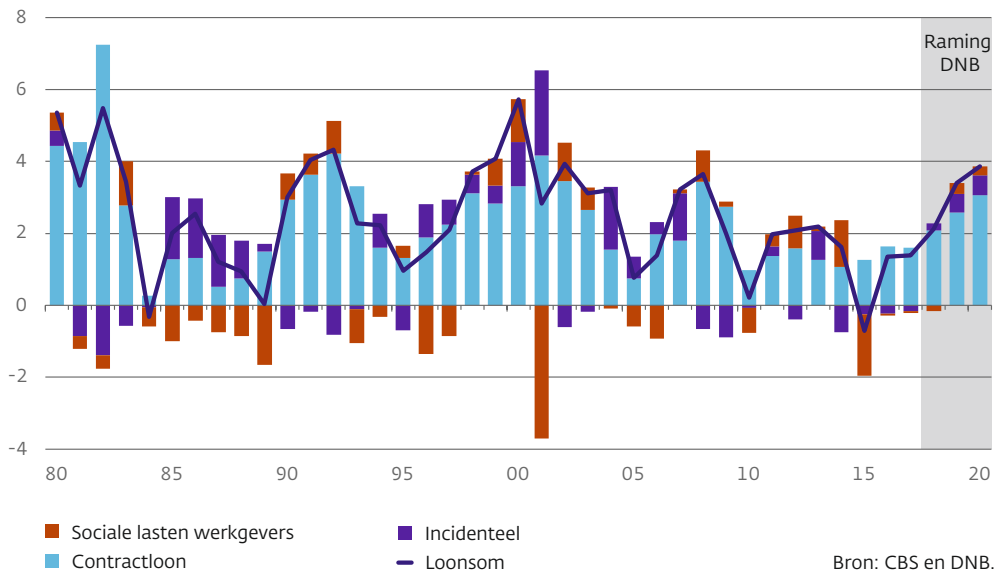
Naar verwachting trekt de nominale contractloongroei bij bedrijven elk jaar aan met 0,5 procentpunt, van 1,6% in 2017 naar 3,1% in 2020. De spanning op de arbeidsmarkt draagt hier in belangrijke mate aan bij. Hoewel de loonontwikkeling voor dit jaar al grotendeels vastligt, wordt de aantrekkende contractloongroei bevestigd door de recent afgesloten cao-akkoorden, waarbij loonstijgingen van meer dan 2,5% op jaarbasis geen uitzondering meer zijn.

Naast de contractloonstijging hangt de ontwikkeling van de totale loonsom af van het incidentele loon (Figuur 6). Dat hangt af van extra beloningen op individueel niveau (periodieken, bonussen en promoties) en daarnaast van veranderingen in de samenstelling van de werkgelegenheid. In de afgelopen jaren groeide de werkgelegenheid vooral onder relatief goedkope arbeidskrachten, zoals jongeren, starters en flexwerkers. Dat heeft het gemiddelde loon gedrukt, met een negatieve bijdrage van het incidentele loon tot gevolg. In de raming wordt deze bijdrage weer positief, mede door de toename van het aantal vaste contracten (zie Box 1 Arbeidsmarktflexibilisering en loonontwikkeling).

De toenemende krapte op de arbeidsmarkt heeft via een aantrekkende loongroei en hogere inkomens van zelfstandigen ook een beduidend opwaarts effect op de arbeidsinkomensquote (AIQ) van bedrijven. Die neemt tussen 2017 en 2020 naar verwachting met 2,4 procentpunt toe naar 74,8%. De AIQ komt hierdoor nipt boven het langjarige gemiddelde van 74,6% (1978-2017).

Figuur 6 Decompositie loonontwikkeling bedrijven

Procentuele mutaties jaar op jaar; loonontwikkeling op basis van personen



Box 1 Arbeidsmarktflexibilisering en loonontwikkeling

Kenmerkend voor de Nederlandse arbeidsmarkt is het grote aantal werknemers met een flexibel contract. Een flexibel contract gaat niet alleen gepaard met meer baanonzekerheid, maar ook met een lagere beloning. Uit CBS-cijfers blijkt dat het uurloon van werknemers met een tijdelijk contract gemiddeld tweederde van dat van werknemers met een vast contract bedraagt. Uitzend- en oproepkrachten verdienen gemiddeld genomen nog wat minder. Achtergrondkenmerken spelen een belangrijke rol bij de verklaring van de geconstateerde beloningsverschillen. Flexwerkers zijn door de bank genomen relatief jong en lager opgeleid. Echter, volgens een CBS-onderzoek blijft het verschil tussen vaste en flexibele contracten ook na correctie voor persoons- en baankenmerken bestaan: in 2014 was het bruto jaarinkomen van werknemers met een flexibel contract slechts 51% tot 83% van het inkomen van werknemers met een vast contract. Door de toename van flexibele arbeid in de afgelopen jaren zijn er dus relatief meer lager betaalde banen bijgekomen. De aanhoudende groei van het aandeel werknemers met een flexibel contract verlaagt zodoende het rekenkundige gemiddelde van de brutolonen.

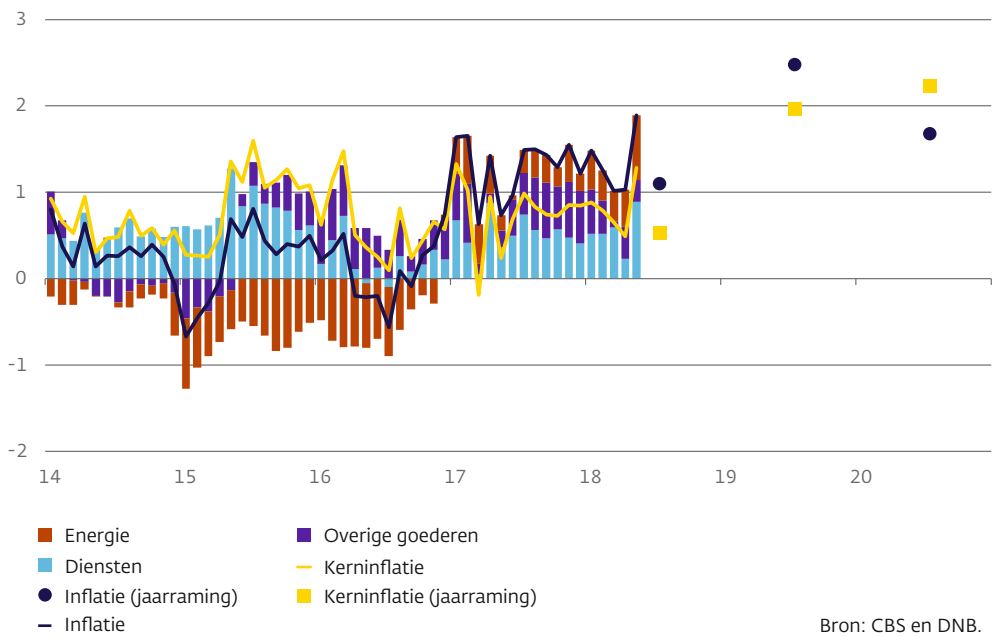
De toenemende flexibilisering van de arbeidsmarkt kan de loonontwikkeling ook indirect beïnvloeden. De ontslagkosten van flexwerkers zijn lager dan die van werknemers met een vast contract, wat ertoe leidt dat deze groep minder sterk staat in onderhandelingen over de stijging van hun beloning. Bovendien zijn flexwerkers minder goed vertegenwoordigd in vakbonden door hun lagere organisatiegraad. Tegelijkertijd bedreigt een grote flexibele schil ook de onderhandelingspositie van werknemers met een vast contract, omdat die moeten concurreren met goedkopere flexkrachten. Ten slotte kan flexibilisering gepaard gaan met achterblijvende productiviteitsgroei. Werkgevers investeren minder in de kennis en vaardigheden van flexwerkers, met als gevolg dat het potentieel van flexwerkers onvoldoende wordt benut, wat de kansen op een betere functie of hogere beloning verlaagt.

Inflatie dit jaar nog laag

Na drie jaar met een inflatie die nog maar net boven nul lag, liep de HICP-inflatie in 2017 op naar gemiddeld 1,3%, vooral door de hogere energieprijzen. Dit jaar stukt deze versnelling en wordt een HICP-inflatie van gemiddeld 1,1% verwacht (Figuur 7). Deze prijsstijging wordt net als vorig jaar voor een belangrijk deel gedreven door de positieve bijdrage van de energieprijzen. Daar staat tegenover dat de kerninflatie, waarin energie en voedingswaren zijn weggelaten, naar verwachting in 2018 slechts 0,5% is. Dit komt mede door dalende prijzen voor industriële goederen, waaronder kleding.

Figuur 7 Inflatie (HICP)

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Toelichting: Kerninflatie = totaal minus voeding en energie.

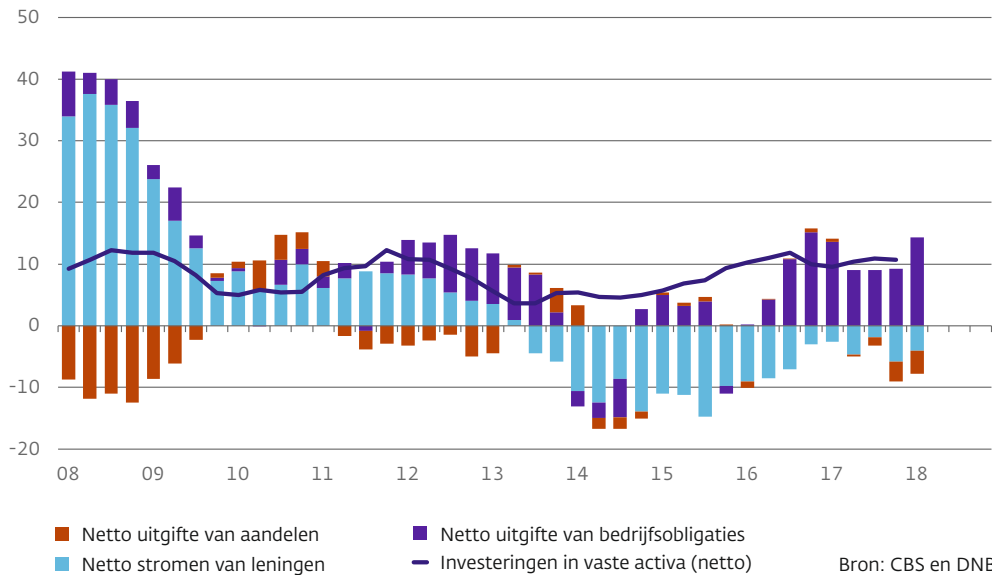
In 2019 krijgt de HICP-inflatie een opwaartse impuls door de aangekondigde stijging van het gereduceerde btw-tarief van 6% naar 9% en de verhoging van de energiebelasting. De raming gaat uit van een directe doorberekening daarvan in de consumentenprijzen. Dit leidt tot een extra inflatie van 1,3 procentpunt. Naar verwachting komt de HICP-inflatie daarmee gemiddeld op 2,5% in 2019 en zou daarmee voor het eerst sinds 2013 weer boven 2% uitkomen.

In 2019 zal de kerninflatie in de raming behoorlijk toenemen tot gemiddeld 2,0%. Dit is ten dele het gevolg van de btw-tariefverhoging, maar hangt ook samen met de loonstijging, die in de raming voor dat jaar flink oploopt. Vooral in de dienstensector zijn de arbeidskosten een belangrijke determinant van de prijsontwikkeling. Voor de hele economie loopt de stijging van de arbeidskosten per eenheid product op van 0,2% in 2017 naar 2,1% in 2018. Daarna volgt een verdere stijging naar 2,4% in 2019 en 2020. Uitgaande van de gebruikelijke dynamiek tussen arbeidskosten en prijzen, gaat de kerninflatie in 2020, als het effect van de btw-tariefverhoging is uitgewerkt, naar 2,2%. Doordat ook de stijging van de energieprijzen dan is uitgewerkt, komt de geraamde HICP-inflatie in 2020 op 1,7%.

De krimp van de bancaire kredietverlening aan bedrijven houdt aan. Dit betekent dat het verstrekte bedrag aan nieuwe leningen nog altijd kleiner is dan de aflossingen op bestaande leningen. De mate waarin de kredietverlening afneemt is sinds 2016 kleiner geworden (Figuur 8, lichtblauwe kolommen). Dit is in lijn met de toenemende bedrijfsinvesteringen en de daardoor groeiende financieringsbehoefte van bedrijven. Grotere bedrijven financieren zich in toenemende mate door uitgifte van aandelen en obligaties. De netto-uitgifte van obligaties neemt sinds medio 2016 weer toe. Het midden- en kleinbedrijf (mkb) blijft echter vooral aangewezen op bankleningen. In recente enquêtes voor de periode van oktober tot en met maart rapporteerden opnieuw minder bedrijven in het mkb dat ze obstakels ondervonden bij het verkrijgen van bankkrediet. Sinds 2013 is het percentage bedrijven dat dit aangeeft ruimschoots gehalveerd. Bovendien is in de laatste kwartalen van 2017 een kentering zichtbaar in de groei van de kredietverlening aan het mkb. De bancaire kredietverlening aan het mkb liet in het vierde kwartaal voor het eerst sinds 2014 (het beginjaar van de waarnemingen) een lichte groei zien ten opzichte van het voorafgaande jaar. Vooralsnog is deze toename geheel gedreven door leningen met een omvang boven EUR 1 miljoen. Kleinere leningen laten nog altijd een daling zien, die echter geleidelijk afneemt.

Figuur 8 Externe financiering van niet-financiële bedrijven

Miljarden euro; vierkwartaalssom



Op korte termijn zijn de vooruitzichten voor de totale bancaire kredietverlening positief. Banken verwachten in meerderheid dat de vraag naar krediet in het tweede kwartaal van dit jaar toeneemt, terwijl zij ervan uitgaan dat de acceptatiecriteria voor zakelijke kredietverlening zullen versoepelen. In de raming blijft de ingezette verbetering van de kredietgroei aanhouden.

Private schulden nog steeds hoog

De schulden van huishoudens en bedrijven zijn hoog, zowel in historisch als in internationaal opzicht. In 2017 bedroeg de schuld van niet-financiële bedrijven 103% bbp en van huishoudens 105% bbp. De schuld van huishoudens daalt in de raming naar 103% bbp dit jaar, maar blijft daarna tot en met 2020 stabiel. In 'Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten' uit december 2017 is in een scenario uitgewerkt wat een renteschok kan betekenen voor de Nederlandse economie.²

Huishoudens en bedrijven worden niet onmiddellijk geconfronteerd met een hogere rente als de kapitaalmarktrente toeneemt. Dit is afhankelijk van onder andere de looptijd en de rentevastperiode. Daarbij hebben huishoudens ten opzichte van bedrijven het voordeel dat de rente doorgaans voor een langere periode wordt vastgezet. De huishoudschuld bestaat voor 80% uit contracten die niet eerder dan over twee jaar worden herzien. Bij niet-financiële bedrijven is dit circa 30%. Daarmee lijken huishoudens beter bestand tegen rentestijgingen dan bedrijven, onder andere door de langere looptijd en het feit dat de rente minder snel wordt herzien.

² Zie ook Overzicht Financiële Stabieleit, voorjaar 2018, DNB.

2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht

18

Uitvoer groeit iets trager dan wereldhandel

Het perspectief voor de uitvoer is dit jaar minder gunstig dan vorig jaar, toen de uitvoer van goederen en diensten met een krachtige 6,4% toenam (Tabel 2). Zo neemt de groei van de voor Nederland relevante wereldhandel af en verslechtert de prijsconcurrentiepositie, mede door de appreciatie van de euro. De geraamde groei van de totale uitvoer vertraagt tot 4% in 2018. De uitvoer groeit de komende jaren langzamer dan de relevante wereldhandel, zodat het marktaandeel van de uitvoer licht afneemt, na een gestage verbetering in de afgelopen jaren (Figuur 9). In de raming is nog geen rekening gehouden met de zeer recent door de VS opgelegde invoertarieven op staal en aluminium. Een alternatief scenario toont de gevolgen van een escalerend handelsconflict op de Nederlandse economie (zie Hoofdstuk 3).

Binnen de uitvoer blijft de wederuitvoer een belangrijke bijdrage leveren. Daarbij groeit het marktaandeel van de wederuitvoer exclusief energie. De binnenlands geproduceerde uitvoer exclusief energie groeit dit jaar nog relatief sterk met 5,1%, maar in de jaren erna vertraagt de groei naar 3,2% in 2019 en 2,6% in 2020. Per saldo neemt het marktaandeel van de binnenlands geproduceerde uitvoer af. Net als afgelopen jaar krimpt de uitvoer van energie dit jaar, mede door de productiebeperking van aardgas, waarna deze in 2019 en 2020 met bijna 3% per jaar groeit (zie Box 2 Economische gevolgen van verminderde gaswinning zijn beperkt).

Tabel 2 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

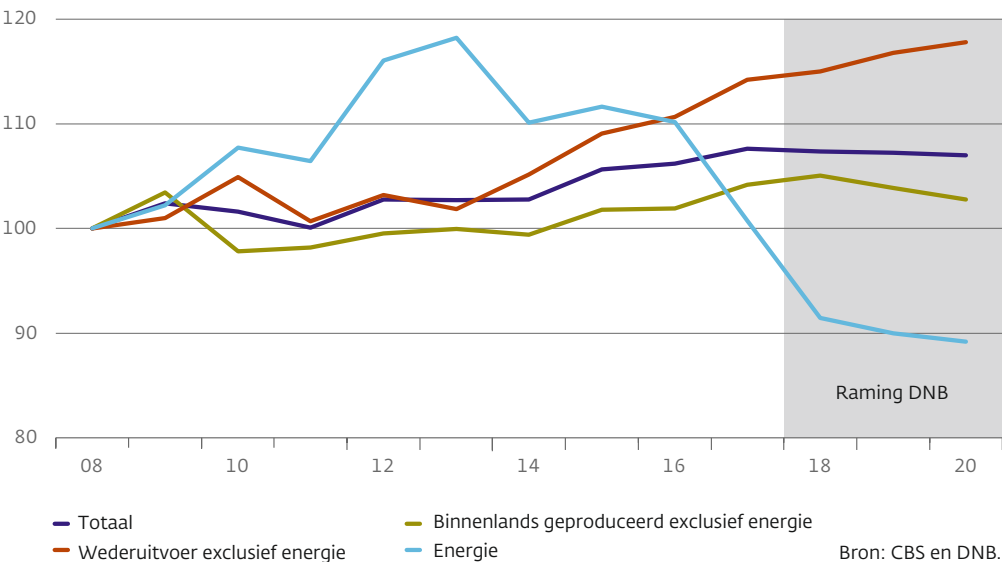
Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2017	2018	2019	2020
Volume				
Relevante wereldhandel (1)	4,9	4,3	4,4	3,7
Uitvoer goederen en diensten (2)	6,4	4,0	4,3	3,5
binnenlands geproduceerd	6,1	3,1	2,8	2,4
wederuitvoer	6,7	5,0	6,0	4,6
Handelsprestatie (2-1)	1,4	-0,3	-0,1	-0,3
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	7,7	5,1	4,4	3,5
binnenlands geproduceerd (3)	7,3	5,1	3,2	2,6
wederuitvoer	8,3	5,0	6,0	4,6
Marktaandeel (3-1)	2,3	0,8	-1,1	-1,1
Prijs				
Concurrentenprijs (4)	1,8	0,5	2,3	2,1
Uitvoer goederen en diensten	3,2	2,7	1,7	1,0
binnenlands geprod., excl. energie (5)	1,0	1,1	1,0	1,7
Prijsconcurrentie (4-5)	0,8	-0,6	1,3	0,4

Bron: DNB en ECB.

Figuur 9 Marktaandeel uitvoer goederen en diensten

2008 = 100; volume



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

Robuuste groei van particuliere consumptie

De particuliere consumptie liet de afgelopen drie jaren een groei zien van gemiddeld 1,8% per jaar. Dat ligt ruim boven het gemiddelde sinds 2000 van 0,7%. Het herstel van de consumptiegroei vanaf 2014 hangt voor een belangrijk deel samen met het vertrouwensherstel, de aantrekkende woningmarkt en de verbetering van de werkgelegenheid. Deze effecten hebben ook in 2018 een opwaartse invloed. In het eerste kwartaal van dit jaar was volgens de flash-raming de consumptie 1,7% hoger dan het kwartaal ervoor. Voor een deel kwam dit hoge groeicijfer door het extra gasverbruik vanwege relatief lage temperaturen. Daarnaast namen de bestedingen toe bij auto's en andere duurzame consumptiegoederen. Het hoge kwartaalcijfer werkt door in de jaarraming voor 2018, die daarmee op 3,0% komt.

De consumptiegroei krijgt op de korte termijn geen impuls van de voorgenomen verlaging van de inkomstenbelasting in 2019 en 2020. Dit is gebaseerd op de ervaring dat veranderingen van het reële inkomen in eerste instantie grotendeels worden opgevangen in de besparingen en dat de bestedingen daar pas na enige tijd op reageren.

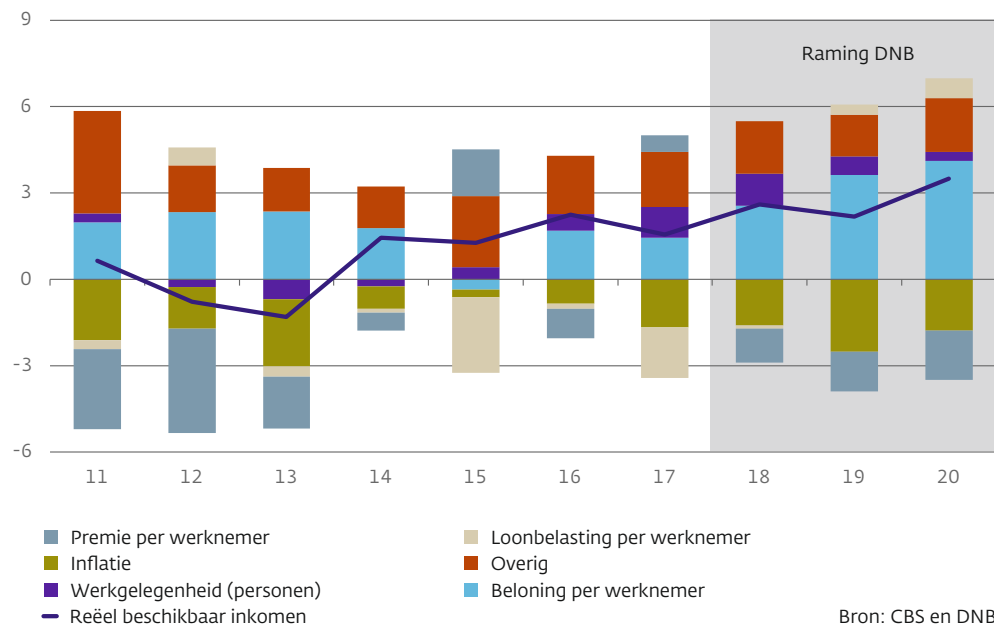
Hoogste inkomensgroei voor huishoudens sinds 2001

Het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens groeit in de ramingsjaren 2018-2020 met gemiddeld 2,8% per jaar, het hoogste groeitempo sinds 2001. Vergeleken met de periode 2002-2013 (-0,2% per jaar) is dit een aanzienlijke verbetering, maar ook in vergelijking tot de gemiddelde groei in de afgelopen 35 jaar (1,6% per jaar) is het contrast groot. Het reële beschikbare inkomen ligt in 2020 naar verwachting bijna 16% boven het niveau van 2013.

Deze sterk toenemende inkomensgroei vertaalt zich in de komende jaren naar het inkomen per werkende en is minder dan voorheen het gevolg van een groeiend aantal werkenden. Figuur 10 laat zien dat de groei van het beschikbare inkomen in de raming wordt gedomineerd door de bijdrage van de beloning per werknemer. Daarentegen neemt de bijdrage van de werkgelegenheid aan de inkomensgroei geleidelijk af, van 1,1 procentpunt in 2017 en 2018 naar 0,3 procentpunt in 2020. De positieve impuls van de lagere inkomstenbelastingen is terug te zien in 2019 en 2020, met een positieve bijdrage van respectievelijk 0,3 en 0,7 procentpunt. De bijdrage van het overige primaire inkomen blijft positief, ook door de toename van het aantal zelfstandigen.

Figuur 10 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Toelichting: Overig = saldo van inkomen, uitkeringen, belastingen en premies van niet-arbeid en zelfstandigen.

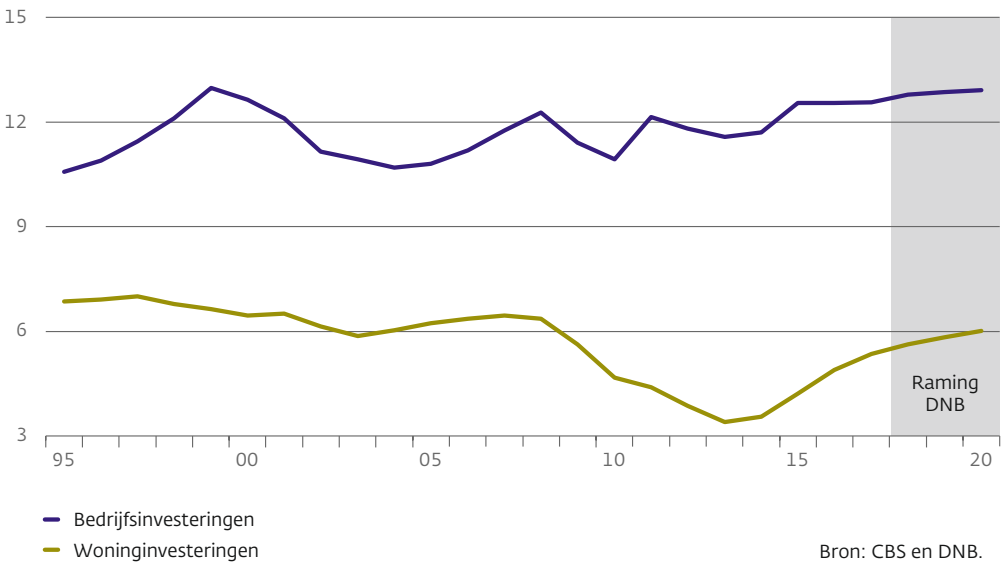
Gestage groei van investeringen

De groei van de investeringen van bedrijven (exclusief woningen) nam onverwacht af in de laatste twee kwartalen van vorig jaar. Daarmee resulteerde voor 2017 een groei van 3,5%. Vooral de investeringen in vervoermiddelen groeiden minder dan verwacht. In het eerste kwartaal van dit jaar volgde een herstel met een kwartaal-op-kwartaalgroei van 3,8%. Door de krappe arbeidsmarkt en de hoge bezettingsgraad worden bedrijven op den duur geprikkeld om de productiecapaciteit uit te breiden. In mei 2018 gaven ondernemers in de industrie aan dit jaar 25% meer te investeren in materiële vaste activa dan in 2017. Een half jaar geleden was hun verwachting nog 16%. Daarnaast geeft 16% van de ondernemers aan dat hun orderpositie te groot is. Twee jaar geleden gold dit nog voor ongeveer de helft daarvan.

In de raming trekt de investeringsgroei dit jaar aan naar 4,2%. Voor de jaren daarna wordt een wat lagere investeringsgroei verwacht van 2,9% in 2019 en 2,3% in 2020. Deze vertraging volgt uit het acceleratoreffect, waarbij de investeringen reageren op mutaties in de economische activiteit. Ondanks de lagere investeringsgroei loopt de investeringsquote – de verhouding tussen de reële bedrijfsinvesteringen en het reële bbp – geleidelijk op van 12,6% in 2017 naar 12,9% in 2019 en 2020 (Figuur 11). Met uitzondering van 1999 komt de investeringsquote van bedrijven daarmee op het hoogste niveau sinds 1977. Dit duidt erop dat de kapitaalgoederenvoorraad in een behoorlijk tempo toeneemt of wordt vervangen, wat op langere termijn ten goede komt aan de productiecapaciteit van de economie.

Figuur 11 Investeringen

Procenten bbp; volume



Woningprijzen blijven stijgen; transacties voorbij de top

De huizenprijsstijging in 2017 was 7,6% (jaar-op-jaar), de hoogste groei sinds 2001. De gemiddelde prijzen bereiken deze zomer weer het niveau van de vorige piek in de zomer van tien jaar geleden. De spanning op de woningmarkt is inmiddels hoog opgelopen. Vanuit de vraagkant is dit begrijpelijk: een groot deel van de recente vraag naar woningen betreft uitgestelde vraag in verband met de diepe inzinking tussen 2008 en 2013. Dit wordt nog eens aangewakkerd door de stevige inkomensgroei, de dalende werkloosheid en de lage hypotheekrente. Tegenover de groeiende vraag staat een aanbod dat aanmerkelijk is verkapt. In het eerste kwartaal kon een koper gemiddeld kiezen uit 4 à 5 woningen; dit waren in 2013 nog 30 woningen. Het aantal afgegeven bouwvergunningen lag in 2006 nog op ruim 100.000, iets boven het gemiddelde vanaf 1977. Door de crisis daalden de vergunningen naar een dieptepunt van 27.000 in 2013. Sindsdien is weer een gedeeltelijk herstel opgetreden naar 70.000 vergunningen in 2017. In de raming groeien de woninginvesteringen geleidelijk minder sterk en komen deze in 2020 op 6% bbp, nog onder het niveau van kort voor de kredietcrisis (Figuur 11).

De oplopende krapte begint gevolgen te hebben voor het aantal transacties. In 2017 wisselden 242.000 woningen van eigenaar, het hoogste aantal sinds 1995. Na vijf jaar van scherpe toename nam het aantal transacties in de eerste vijf maanden van dit jaar echter weer af. Uitgedrukt ten opzichte van het reële bbp – zodat rekening wordt gehouden met de omvang van de economie – is het aantal transacties vrijwel gelijk aan het volume van kort voor de

Figuur 12 Woningtransacties

2010 = 100



Toelichting: Aantal woningtransacties relatief ten opzichte van het reële bbp. Op basis van vierkwartaalssommen. Bron: CBS.

omslag in 2008 (Figuur 12). Naast het afvlakkende transactievolume zijn er meer aanwijzingen voor een geleidelijke afkoeling van de woningmarkt. De indicator van de Vereniging Eigen Huis (VEH) voor het sentiment op de woningmarkt volgt sinds medio 2016 een dalende trend, maar ligt nog op een hoog niveau. Sinds maart van dit jaar zijn er volgens de VEH relatief veel mensen die het een ongunstige tijd vinden om een woning te kopen. Daarnaast stijgen de prijzen in Amsterdam en Utrecht sinds midden 2017 al in een langzamer tempo. Tegen deze achtergrond gaat de raming uit van een eerst nog wat oplopende prijsstijging dit jaar, naar 9,5%. Daarna volgt een afname van de prijsstijging: 6,6% in 2019 en 3,6% in 2020.

Begrotingsoverschot houdt aan

Het begrotingsoverschot (EMU-saldo) is voor 2017 uitgekomen op 1,1% bbp. Dit is het hoogste saldo sinds 2001. In de raming neemt het overschot iets af naar 0,5% bbp dit jaar, gevolgd door 0,8% en 0,4% in 2019 en 2020. Het structurele saldo ligt boven de Europese norm van -0,5% bbp (Tabel 3).

De collectieve uitgaven als percentage van het bbp nemen over de ramingsperiode per saldo af, ondanks extra uitgaven aan onder andere onderwijs en defensie. Dit komt mede door lagere rentelasten en werkloosheidsuitkeringen. De belastinginkomsten stijgen tot en met 2019, als gevolg van de gunstige conjunctuur en lastenverhogende maatregelen, waaronder de verhoging van de btw en energiebelastingen. Vanaf begin 2020 verlaagt het kabinet per saldo de lasten, onder andere door de gefaseerde verlaging van de vennootschapsbelasting en de inkomstenbelasting.

De overheidsschuld daalt van 56,7% bbp in 2017 naar 47,1% bbp in 2020. De daling van de schuldquote wordt voornamelijk gedreven door de begrotingsoverschotten en de economische groei. Daarnaast spelen andere factoren, zoals de verdere verkoop van ABN AMRO.

Tabel 3 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2017	2018	2019	2020
Collectieve uitgaven	42,5	43,0	43,0	42,7
Collectieve lasten	39,0	39,2	39,4	38,9
Overige inkomsten	4,6	4,3	4,3	4,2
Primair saldo	2,1	1,4	1,6	1,2
EMU-saldo	1,1	0,5	0,8	0,4
Structureel saldo (EC-methode)	0,6	0,0	0,0	-0,1
EMU-schuld	56,7	53,4	49,9	47,1

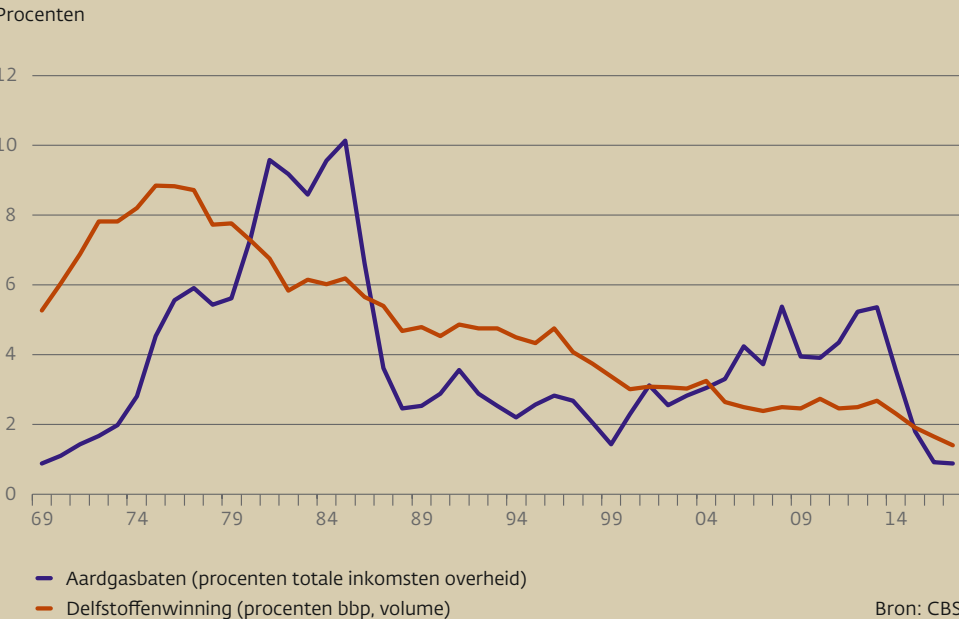
Bron: DNB en ECB.

Box 2 Economische gevolgen van verminderde gaswinning zijn beperkt

Het kabinet heeft besloten dat uiterlijk 2022 de gaswinning in Groningen moet zijn afgenomen tot onder het niveau van 12 miljard m³ per jaar, een halvering ten opzichte van 2017. Doordat de winning uit de andere gasvelden naar verwachting afneemt, zal de totale gaswinning in de komende twee decennia zo goed als volledig worden beëindigd. Daarmee komt een einde aan de positieve impuls die de gaswinning sinds 1960 heeft gegeven aan de overheidsinkomsten en het bbp. Volgens de Algemene Rekenkamer (2014) heeft de overheid met de gaswinning tot en met 2013 zo'n EUR 265 miljard verdiend. Het bbp-aandeel van de delfstoffenwinning, waarvan 90% gaswinning, was in 1969-2017 elk jaar gemiddeld 4,7% (reëel).

Desalniettemin zullen de economische gevolgen van de verminderde gaswinning in de ramingsperiode beperkt zijn. Het belang van gaswinning is substantieel afgenomen. Zo is de winning in de afgelopen jaren bijna gehalveerd, van 82,4 miljard m³ in 2013 naar 43,9 miljard m³ in 2017. De gasbaten zijn als aandeel van de overheidsinkomsten afgenomen van 5,4% in 2013 naar 0,9% in 2017. Het aandeel van de delfstoffenwinning in het reële bbp is afgenomen van 2,7% in 2013 naar 1,4% in 2017 (Figuur 13). Vanwege minder gaswinning in Groningen valt de reële bbp-groei in 2018-2020 naar verwachting 0,1 procentpunt per jaar lager uit. Dit effect verloopt vooral via een lagere netto-uitvoer van gas, zodat de uitfasering ook een licht dempend effect zal hebben op het lopende-rekeningoverschot. De verlaging van de gaswinning heeft naar verwachting nog slechts een beperkt effect op de overheidsbegroting.

Figuur 13 Aardgasbaten en delfstoffenwinning



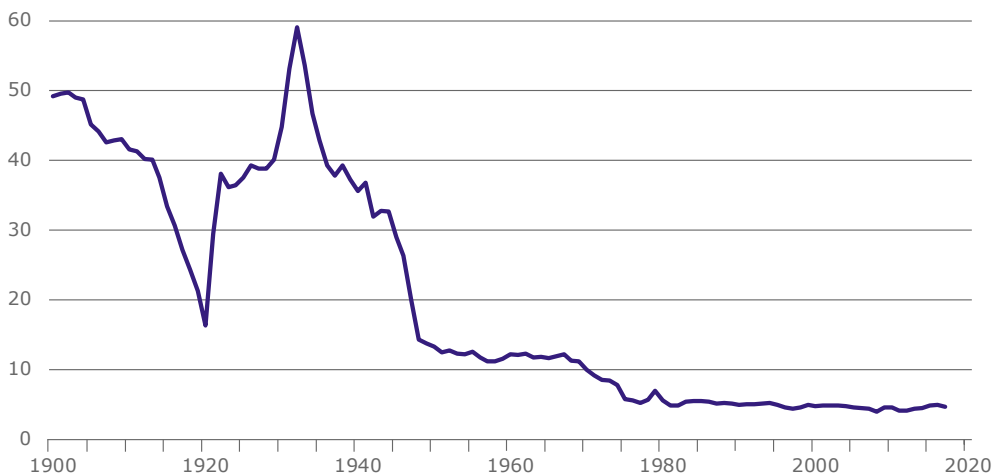
3 Escalerend handelsconflict: een alternatief scenario

Toenemend internationaal protectionisme vormt een belangrijk risico voor de mondiale economie, waarbij een golf van handelsbelemmerende maatregelen een rem zet op de wereldhandelsgroei en de wereldwijde economische vooruitzichten. Een escalerend handelsconflict tussen de VS en andere landen gaat gepaard met oplopende financiële onzekerheid en afnemend vertrouwen, en zou de open Nederlandse economie hard kunnen raken. Sinds begin van dit jaar heeft de Amerikaanse regering een aantal restrictieve handelsmaatregelen genomen om binnenlandse bedrijven te beschermen. Hoewel het hierbij in eerste instantie ging om importheffingen op diverse producten vanuit China, heeft de VS onlangs besloten ook andere handelspartners zoals de EU invoertarieven op te leggen. China en de EU hebben actie ondernomen om dit te vergelden. Het gevaar dreigt dat deze maatregelen en tegenmaatregelen een negatieve spiraal in gang zetten, waardoor het handelsconflict escaleert. Importheffingen zijn overigens geen nieuw instrument in de internationale handelspolitiek. Figuur 14 illustreert het gemiddelde Amerikaanse invoertarief sinds het begin van de 20^e eeuw. Opvallend is de enorme piek in de tarieven aan het begin van de Grote Depressie die samenhangt met de invoering van de zogenoemde Smoot-Hawley Tariff Act in 1930. Deze wet leidde tot een kettingreactie van tariefverhogingen met uiteindelijk desastreuze gevolgen voor de Amerikaanse economie en de wereldeconomie.

Dit hoofdstuk illustreert de mogelijke effecten op de Nederlandse economie van meer protectionisme in de internationale handel. Hoewel in 2017 ruim 4% van de Nederlandse uitvoer van goederen de VS als eindbestemming had, kan de Nederlandse economie aanzienlijke schade oplopen door Amerikaans protectionistisch beleid via indirecte negatieve

Figuur 14 Importtarieven Verenigde Staten

Percentages, gemiddelde tarief invoerrechten



Bron: U.S. Department of Commerce.

Tabel 4 Uitgangspunten handelsconflict VS versus China en EU

Procentuele afwijking van het centrale pad, tenzij anders vermeld

	2018	2019	2020
Voor VS			
Importtarief op China en EU invoer	5	10	10
Bruto binnenlands product	-0,2	-1,0	-1,3
Particuliere consumptie	-0,1	-0,8	-0,9
Bedrijfsinvesteringen	-0,9	-3,6	-3,8
Uitvoer goederen en diensten	-0,2	-2,7	-4,1
Invoer goederen en diensten	-0,6	-3,1	-3,4
Reël beschikbaar inkomen huishoudens	-0,2	-0,6	-0,6
Prijsindex particuliere consumptie	0,3	1,2	1,6
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	0,1	0,2	0,2
Lange rente (niveau)	0,0	0,0	-0,1
korte rente (niveau)	0,3	0,5	0,2
Voor China en EU			
Importtarief op VS invoer	2,5	10	10
Internationaal			
Risicopremie wereldwijd (bps)	50	100	100
Producentenvertrouwen wereldwijd (%)	-10	0	0
Voor Nederland:			
Relevante wereldhandel	-0,5	-2,4	-3,0
Eurokoers (USD, niveau)	-0,3	-0,3	0,0
Concurrentenprijs	0,3	2,2	2,4
Aandelenkoers	-8,5	-16,1	-15,2

Bron: DNB en ECB.

Toelichting: Amerikaanse uitkomsten en Nederlandse uitgangspunten op basis van NiGEM.
Bbp, bestedingscomponenten en wereldhandel luiden in reële termen.

handelseffecten op andere landen.³ In dit alternatieve scenario wordt geen rekening gehouden met de langetermijneffecten van restrictief handelsbeleid op de arbeidsproductiviteit. Door bescherming van de binnenlandse markt neemt immers de overlevingskans van minder productieve binnenlandse bedrijven toe, met hogere kosten en prijzen, minder innovatie en lagere gemiddelde productiviteit als gevolg.

In het scenario implementeert de VS vanaf het derde kwartaal van 2018 een importtarief van 10% op de invoer van alle goederen en diensten vanuit China en de EU. Ter vergelding heffen deze beide handelsblokken – met een kwartaal vertraging – een gelijk tarief van 10% op de

3 Hogere handelstarieven kunnen bovendien verstorend werken op de internationale productieketens, bijvoorbeeld door een inefficiëntere internationale arbeidsverdeling.

invoer van alle Amerikaanse goederen en diensten. Tevens wordt rekening gehouden met de budgettaire effecten van deze maatregelen.⁴ Bovendien is het niet ondenkbaar dat een escalerend handelsconflict tot turbulentie op financiële markten leidt. Aangenomen is daarom dat risicopremies wereldwijd oplopen met 100 basispunten, waardoor de financieringskosten van bedrijven toenemen. Dit gaat gepaard met dalende aandelenkoersen en afnemend producenten- en consumentenvertrouwen (Tabel 4). Ter vergelijking, tijdens de Lehman-crisis in het vierde kwartaal van 2008 stegen risicopremies in de VS met meer dan 200 basispunten, daalde de S&P500 met ruim 25% en nam het producentenvertrouwen in Europa met ongeveer 30% af.⁵ Het zwaartepunt van de economische effecten ligt in 2019 en 2020.

Doordat Amerikaanse producten op de wereldmarkt duurder worden, neemt de uitvoer van de VS sterk af (Tabel 4). De hogere invoerprijzen stuwten de inflatie op en hollen de koopkracht van Amerikanen uit. De lagere koopkracht en fors dalende aandelenkoersen hebben een drukkende werking op de consumptieve bestedingen in de VS. Ook de bedrijfsinvesteringen worden flink neerwaarts bijgesteld vanwege de verminderde economische bedrijvigheid. Uiteindelijk komt het reële bbp in de VS in 2019 1,0% en in 2020 1,3% lager uit dan in het basispad. De sterk verminderde Amerikaanse bestedingen en wereldwijd gestegen invoerprijzen werken direct negatief door op de in- en uitvoervolumes van andere landen. Hogere prijzen, lagere particuliere consumptie en minder investeringen drukken de wereldwijde economische groei. Het volume van de voor Nederland relevante wereldhandel wordt daardoor hard getroffen en ligt in 2020 3,0% lager dan aangenomen in het basispad.

Deze teruggang van de relevante wereldhandel leidt tot een lager uitvoervolume van Nederlandse goederen en diensten (Tabel 5). Als gevolg van verminderde vraag, oplopende kapitaalkosten en dalend vertrouwen nemen de bedrijfsinvesteringen af. De economische groei valt in Nederland terug met 0,8 procentpunt in 2019 en 0,5 procentpunt in 2020, waardoor de werkloosheid in 2020 0,8 procentpunt hoger uitkomt dan in de raming. Lagere reële beschikbare inkomens, negatieve vermogenseffecten door gedaalde aandelenkoersen en hogere werkloosheid drukken de consumptieve bestedingen. Hoewel invoerprijzen stijgen, blijft de doorwerking op de inflatie beperkt vanwege vraaguitval en lagere lonen. Het EMU-saldo blijft op peil doordat de extra inkomsten uit importheffingen grosso modo opwegen tegen de gedaalde belastinginkomsten vanwege de verslechterde economische situatie.

4 Aangenomen wordt dat eventuele netto-opbrengsten van importtarieven in zowel de VS als het buitenland langzaam terugvloeien in de economie via een zogenaamde 'fiscal solvency'-regel. Ook is verondersteld dat monetair beleid wordt gevoerd en dat economische agenten hun verwachtingen rationeel vormen ('forward looking'). Het scenario is gesimuleerd met behulp van het wereldmodel NiGEM en het macro-economische model DELFI van DNB. Door de complexiteit van het scenario moeten de resultaten vooral als illustratie van optredende effecten worden gezien.

5 Producentenvertrouwen, afgemeten aan de EU Economic Sentiment Indicator, daalt eenmalig met 10% in het derde kwartaal van 2018 en grijpt direct aan op de investeringen.

Tabel 5 Effecten op NL economie van handelsconflict VS versus China en EU
Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	Verschil met 2018 raming		Verschil met 2019 raming		Verschil met 2020 raming	
Bruto binnenlands product	2,3	(-0,2)	1,4	(-0,8)	1,4	(-0,5)
Particuliere consumptie	2,9	(-0,1)	1,3	(-0,8)	1,1	(-1,0)
Bedrijfsinvesteringen	3,5	(-0,7)	-0,2	(-3,1)	0,7	(-1,6)
Uitvoer goederen en diensten	3,5	(-0,5)	2,5	(-1,8)	2,8	(-0,7)
Invoer goederen en diensten	4,7	(-0,5)	2,9	(-2,0)	2,9	(-1,0)
Contractloon bedrijven	2,1	(0,0)	2,5	(-0,1)	2,8	(-0,3)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,1	(0,0)	2,6	(0,1)	1,8	(0,1)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,8	(0,0)	3,9	(0,4)	4,4	(0,8)
EMU-saldo (% bbp)	0,6	(0,1)	1,0	(0,2)	0,4	(0,0)

Bron: DNB.

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

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