

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

Juni 2020
Nummer 19

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM



Samenvatting

De vooruitzichten voor de Nederlandse economie in de periode 2020-2022 staan volledig in het teken van de Covid-19-pandemie en de overheidsmaatregelen om de verspreiding van het coronavirus te beperken. De in het eerste en tweede kwartaal van 2020 opgetreden economische schade is dermate omvangrijk, dat een diepe, vrijwel wereldwijde economische recessie onontkoombaar is. In de raming voor 2020 daalt het bruto binnenlands product (bbp) in Nederland met 6,4%. Dat is de grootste krimp in de naoorlogse geschiedenis en bijna twee keer zo groot als die tijdens de kredietcrisis (2009). De particuliere consumptie krimpt met een ongekende 7,6%. De bedrijfsinvesteringen (exclusief woningen) nemen af met 13,9% en de uitvoer daalt met 10,9%. Enige compensatie komt van de overheidsbestedingen, die met 3,1% groeien. Na 2020 treedt een langzaam maar gestaag herstel op, met een bbp-groei in 2021 van 2,9% en 2,4% in 2022. De bestedingscategorieën die in 2020 het sterkst krimpen, laten in de jaren daarna het grootste herstel zien.

De werkgelegenheid neemt flink af in 2020 en 2021. Daardoor gaat de werkloosheid dit jaar omhoog naar 4,6% van de beroepsbevolking en stijgt deze volgend jaar verder naar 7,3%. In 2022 volgt weer een daling naar 5,7%. De HICP-inflatie is in de hele ramingsperiode laag. Dit jaar komt de inflatie (0,8%) vooral laag uit

door de scherp gedaalde olieprijs. Hoewel bedrijven met extra kosten te maken krijgen, overheerst in de periode daarna gemiddeld genomen het effect van de vraaguitval en loopt de inflatie slechts licht op, naar 1,1% in 2021 en 1,5% in 2022. De overheidsfinanciën maken in 2020 een historisch grote omslag, van een comfortabel overschot naar een tekort van 6,4% bbp. Ook in 2021 en 2022 schrijft de overheid rode cijfers. Na een scherpe stijging met ruim 9 procentpunt in 2020 loopt de schuldquote in de jaren daarna geleidelijk verder op tot gemiddeld 63,1% bbp in 2022.

Er bestaat veel onzekerheid over de verdere ontwikkeling van de Covid-19-infecties, alsmede over de noodzaak, de duur en de effectiviteit van de toekomstige contactbeperkende maatregelen. Scenario's kunnen in dit geval behulpzaam zijn, vooral omdat de onzekerheden rond de raming groter zijn dan gebruikelijk. In ECB-verband is daarom besloten om naast de raming twee alternatieve scenario's op te stellen. De krimp van het bbp in 2020 varieert van 3,4% in het milde scenario tot 11,8% in het zware scenario. Deze scenario's zijn niet bedoeld als uiterste onder- en bovengrens van de mogelijke uitkomsten, maar illustreren wel dat er op dit moment rond de raming een grote mate van onzekerheid bestaat.



1 De Nederlandse economie in 2020-2022

1.1 Diepe economische krimp door pandemie¹

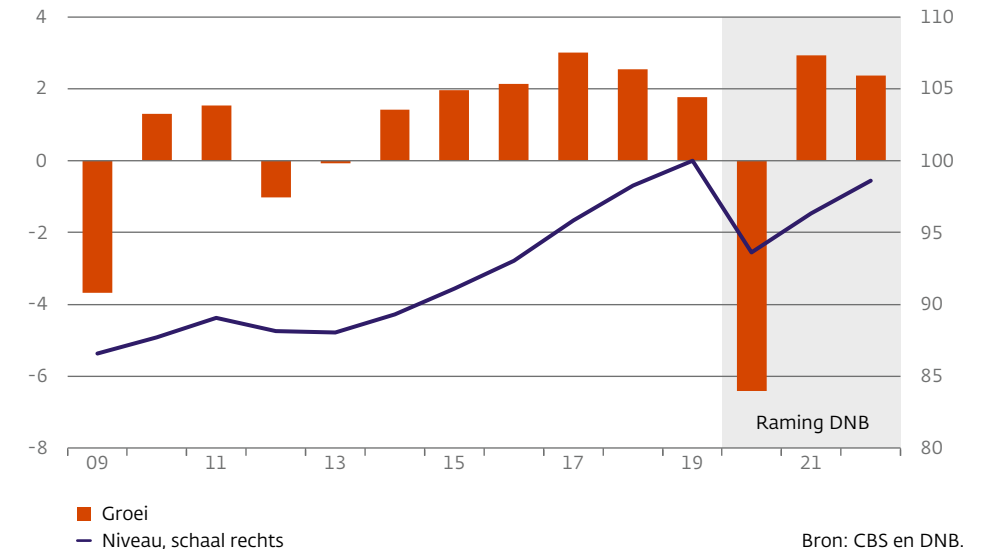
De vooruitzichten voor de Nederlandse economie in de periode 2020-2022 staan volledig in het teken van de Covid-19-pandemie. Overheden hebben wereldwijd maatregelen genomen om de verspreiding van het coronavirus te beperken. Daarnaast hebben overheden en monetaire autoriteiten ook met grote steunpakketten en verruimende maatregelen ingegrepen om de economische gevolgen van de uitbraak te dempen. Een eerste golf van infecties lijkt in grote delen van de wereld inmiddels onder controle. De ontstane economische schade is echter dermate omvangrijk, dat een diepe mondiale recessie onontkoombaar is.

De huidige economische neergang heeft zijn wortels buiten de economie. Het is in eerste aanleg een medische crisis, en de economische ontwikkelingen hangen in grote mate samen met de beheersing van de pandemie. Door de grote onzekerheid hieromtrent is ook het ramen van de economische ontwikkeling met zeer grote onzekerheden omgeven. Vandaar dat DNB heeft besloten om deze keer, net als de ECB en andere organisaties, verschillende scenario's te publiceren (hoofdstuk 3), waarbij het middelste scenario als raming wordt gepresenteerd (het basispad). Dit zegt echter niets over de waarschijnlijkheid van de twee alternatieve scenario's, al lijken op dit moment de risico's ten opzichte van het basispad eerder neerwaarts dan opwaarts te zijn gericht.

In de raming voor 2020 krimpt het bruto binnenlands product (bbp) in Nederland met 6,4% (Figuur 1). Dit is een bijna twee keer zo diepe neergang als tijdens de kredietcrisis in 2009. Per inwoner valt het bbp daarmee in één klap terug naar het niveau van 2015. De raming is met veel onzekerheid omgeven, vooral rond de mate waarin de beperkingen kunnen worden versoepeld en de infecties onder controle blijven. De aanname hier is dat de in maart ingestelde maatregelen na drie

Figuur 1 Bruto binnenlands product

Volume; procentuele mutaties jaar op jaar en 2019 = 100



maanden worden versoepeld, maar dat het volledig indammen van het virus slechts gedeeltelijk succesvol is. Daardoor blijven de infecties incidenteel opleven, zodat beperkingen noodzakelijk blijven - zij het minder ingrijpend - totdat medio 2021 een medische oplossing beschikbaar komt. In deze omstandigheden kan de economie vanaf de tweede helft van 2020 in een bovengemiddeld tempo groeien, maar is er geen sprake van volledig herstel. Een deel van de bedrijven, vooral waar veel sociale interacties zijn, blijft beperkingen houden. Verder zal het gedrag van consumenten worden beïnvloed vanwege het risico op een tweede golf van infecties en zullen bedrijven hun investeringen uitstellen in het licht van blijvende onzekerheid.

¹ De uitgangspunten omtrent de ontwikkelingen van de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenrijzen en rentes zijn gebaseerd op informatie die op 20 mei 2020 beschikbaar was.

De bbp-groei in 2021 wordt geraamd op 2,9% en in 2022 op 2,4%. Aan het einde van dat jaar is de omvang van het bbp echter nog steeds circa 1% kleiner dan eind 2019.

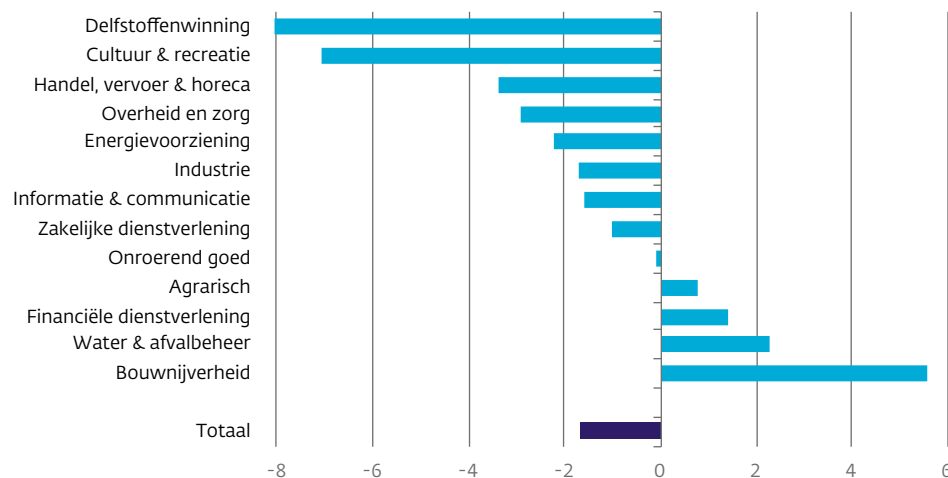
De basis voor deze uitzonderlijke economische raming ligt in maart 2020, toen in veel landen een snel strenger wordend beleid om onderlinge contacten tussen mensen te beperken werd ingevoerd. Op 11 maart verklaarde de WHO dat de eerst nog tot China beperkte virusuitbraak zich had uitgebreid naar een pandemie. Historisch gezien is dit de eerste pandemie waarbij overheden vrijwel wereldwijd maatregelen hebben genomen die diep ingrijpen in het sociale en economische leven van hun burgers. Overheden in de meeste landen maken de afweging dat de economische schade op korte termijn te verkiezen is boven veel grotere economische schade op langere termijn, waarbij tegelijkertijd de volksgezondheid voorop staat. [Box 1](#) analyseert aan de hand van een epidemiologisch model de gevolgen van contactbeperkende maatregelen voor de volksgezondheid en de economie.

Medio maart startte de Nederlandse 'intelligente *lockdown*'. Daarin werd het reisverkeer drastisch beperkt en werden horeca, vrijetijdsactiviteiten en grote delen van de publieke dienstverlening gesloten, inclusief onderwijs en gezondheidszorg. Mede daardoor was het voor sommige delen van de detailhandel vrijwel niet meer rendabel om geopend te blijven. Een groot deel van de bedrijven kampte daarnaast met een plotselinge stagnatie van de toelieferingen uit binnen- en buitenland en was daardoor genoodzaakt de productie te beperken of stil te leggen. In de laatste weken van maart vond daardoor een directe aanbodschock plaats die een geschatte omvang had van ongeveer een vijfde deel van de economie (-19% bbp). Deze schok was ongelijk verdeeld over de bedrijfstakken. Het zwaarst getroffen werd de horeca, met een initiële neerwaartse schok ter grootte van naar schatting 87% van de toegevoegde waarde. Andere zwaar getroffen sectoren zijn cultuur, sport en recreatie (-71%), overige dienstverlening (-42%), verhuur en overige zakelijke diensten (-40%), handel (-33%), en vervoer en opslag (-33%).

Doordat de contactbeperkende maatregelen aan het einde van het kwartaal werden ingevoerd, komt het effect van de initiële schok maar voor een deel terug in de bbp-groei van het eerste kwartaal. De krimp in het eerste kwartaal kwam uit op 1,7% ten opzichte van het voorafgaande kwartaal. Daarmee is een einde gekomen aan een lange periode van 23 achtereenvolgende kwartalen met groei. Figuur 2 laat zien hoe deze krimp in het eerste kwartaal is verdeeld over bedrijfstakken. De bedrijfstakken met een sterke krimp komen overeen met het hierboven beschreven beeld, waarbij onder andere cultuur en recreatie, horeca en overheid het meest zijn getroffen door de contactbeperkingen. De grootste krimp, bij de delfstoffenwinning (-8,0%), hangt samen met de al langer lopende reductie van de aardgaswinning. De bouwnijverheid, die tot nu toe weinig last had van de contactbeperkende maatregelen, vertoonde in 2020K1 nog een stevige groei. Hierbij speelt ook een rol dat de bouwnijverheid eind 2019 juist een tegenvallende groei had laten zien.

Figuur 2 Toegevoegde waarde per bedrijfstak in 2020K1

Procentuele mutaties kwartaal op kwartaal; volume



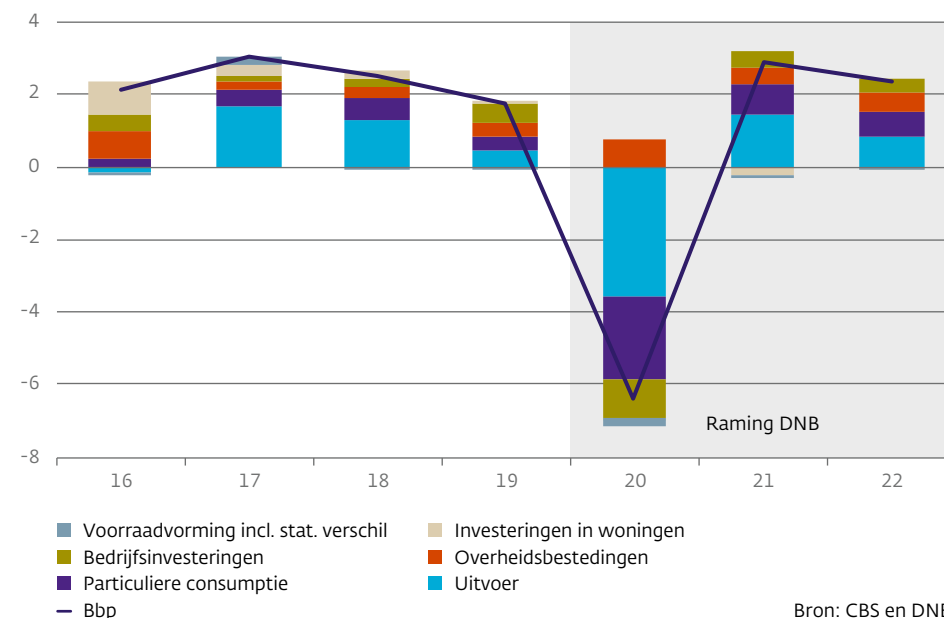
Bron: CBS.

De grootste negatieve effecten van de Covid-19-schok zijn te verwachten in het tweede kwartaal. Dit komt niet alleen door de doorwerking van de *lockdown*, maar ook door de verdere gevolgen voor de bestedingen. Onder andere door afnemend vertrouwen, meer onzekerheid en inkomensverlies, zullen huishoudens, bedrijven en buitenlandse afnemers hun bestedingen naar verwachting flink reduceren. Het producentenvertrouwen in de industrie daalde in april naar een niet eerder voorgekomen dieptepunt van -28,7; onder het laagste niveau van de kredietcrisis in februari 2009. Consumenten zijn eveneens zeer somber, met een vertrouwensindicator die afnam van -2 in maart naar -20 en -31 in respectievelijk april en mei; de grootste afname in twee maanden tijd sinds het begin van de meting in 1986. In het derde en vierde kwartaal van 2020 begint naar verwachting een voorzichtig herstel, mede door de gedeeltelijke uitfasering van de beperkende maatregelen en ondersteund door het expansieve beleid van de overheid. Door de diepe terugval in de eerste helft van het jaar resteert voor geheel 2020 echter een zeer diepe krimp van het bbp (-6,4%), de grootste krimp in de naoorlogse geschiedenis.

De raming voor de groei van het bbp en de samenstellende bestedingscomponenten is te vinden in de Kerngegevens. De particuliere consumptie krimpt in 2020 met een ongekende 7,6%. De bedrijfsinvesteringen (exclusief woningen) nemen af met 13,9% en de uitvoer daalt met 10,9%. Enige compensatie komt van de overheidsbestedingen, die met 3,1% groeien. Figuur 3 toont de samenstelling van de bbp-groei in de ramingsperiode, waarbij elke bestedingscategorie is verminderd met het bijbehorende deel van de finale en intermediaire invoer. In 2020 hangt het grootste deel van de krimp samen met de sterk verminderde uitvoer van goederen en diensten, die een groot aandeel in het bbp hebben. De ervaring in 2021 kan ook in belangrijke mate op het conto van de uitvoer worden geschreven. In 2022 leveren de binnenlandse bestedingen de hoogste bijdrage aan de economische groei.

Figuur 3 Bronnen van bbp-groei

Procentuele mutaties jaar op jaar 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.

1.2 Werkgelegenheid krimpt, werkloosheid loopt hard op

De Covid-19-schok heeft grote gevolgen voor de arbeidsmarkt. Dat blijkt al uit de recente cijfers. In april steeg de werkloosheid naar 314 duizend personen, ofwel 3,4% van de beroepsbevolking, tegen 2,9% in maart; verreweg de grootste toename sinds 1992 (internationale definitie). Naar verwachting zal de werkgelegenheid in personen in 2020 met 1,4% afnemen (Figuur 4). Dit is een sterkere krimp dan sinds 1977 is waargenomen, hoewel de omvang ervan nog lijkt mee te vallen gegeven de

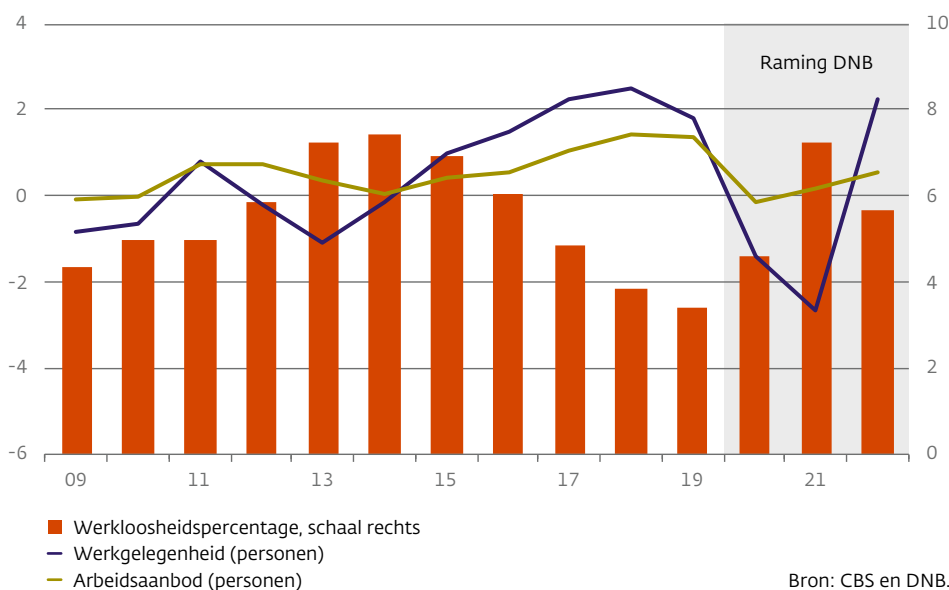
verwachte krimp van het bbp. Dit is voor een deel het gevolg van het kabinetsbeleid, gericht op het behoud van werkgelegenheid via loonkostensubsidies (de NOW-regeling). Daarnaast reageert de arbeidsmarkt normaliter met enige vertraging op economische ontwikkelingen. Bedrijven zijn terughoudend met het direct snijden in hun personeelsbestand, zeker met de krapte op de arbeidsmarkt nog vers in het geheugen, en zullen eerst proberen het aantal gewerkte uren per persoon te verminderen (*labour hoarding*). Bovendien kunnen arbeidscontracten niet altijd direct ontbonden worden. Zelfs in het geval van een faillissement duurt het enkele weken voordat het bedrijf wordt opgeheven en het personeel formeel is ontslagen. Deze factoren leiden ertoe dat de werkgelegenheid (in personen) in 2021 (-2,7%)

sterker daalt dan in 2020. In de raming voor 2022 zal het aantal werkzame personen toenemen met 2,3%, nadat de economie weer enkele kwartalen groei vertoont en bedrijven met enige vertraging extra personeel aannemen. Paragraaf 2.4 gaat nader in op de ontwikkelingen en vooruitzichten rond flexibele arbeid.

Uitgedrukt in uren gaat de aanpassing op de arbeidsmarkt sneller dan in personen. Het aantal gewerkte uren neemt dit jaar naar verwachting al met 6,5% af, wat min of meer vergelijkbaar is met de krimp van het bbp. De gewerkte uren volgen ook sneller het economische herstel. In 2021 en 2022 groeit het aantal gewerkte uren met respectievelijk 2,3% en 3,0%.

Figuur 4 Arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



De geraamde economische krimp zet de komende jaren een rem op het arbeidsaanbod. Naar verwachting zal het aantal mensen dat werk heeft of zoekt dit jaar met 0,1% afnemen, vergelijkbaar met de krimp in 2004 en 2009. Vanaf volgend jaar groeit het arbeidsaanbod in beperkte mate; 0,2% in 2021 en 0,6% in 2020. Ter vergelijking, in 2018 en 2019 nam het aanbod jaarlijks met gemiddeld 1,4% toe. Bij de ontwikkeling van het arbeidsaanbod spelen, los van demografische ontwikkelingen, verschillende mechanismen tegelijkertijd. Allereerst drukt de werkgelegenheidskrimp de groei van het aanbod. Niet alle personen die hun baan verliezen gaan immers direct op zoek naar een nieuwe baan. Terwijl in april 2020 het aantal personen met betaald werk met 160.000 daalde, steeg de werkloosheid met 30.000 en is per saldo het arbeidsaanbod met 130.000 personen afgenomen. Daarnaast zullen ook personen die eerder nog niet actief waren op de arbeidsmarkt, ontmoedigd zijn om op zoek te gaan naar een baan (*discouraged workers*). De kans op het vinden van een baan is de afgelopen maanden flink afgenomen. Tussen eind december en eind maart nam het aantal vacatures met 60.000 af, een zo grote daling in één kwartaal heeft zich nog niet eerder voorgedaan. Tot slot is in andere huishoudens juist meer noodzaak voor het zoeken naar werk (*added worker effect*). Doordat de baan van de kostwinner verdwijnt of in uren afneemt, zal ook de partner op zoek gaan naar meer werk om het inkomen aan te vullen.

De krimp van de werkgelegenheid leidt er uiteindelijk toe dat de werkloosheid dit jaar oploopt tot gemiddeld 4,6% van de beroepsbevolking. Als gevolg van de aanhoudende werkgelegenheidskrimp (in personen) stijgt de werkloosheid volgend jaar naar 7,3%. Dat betekent dat er zo'n 700.000 personen geen baan hebben, maar daar wel actief naar op zoek zijn. Dat is vergelijkbaar met het meest recente dieptepunt op de arbeidsmarkt in 2014. Vanaf 2022 begint de arbeidsmarkt zich geleidelijk te herstellen, zodat de gemiddelde werkloosheidsvoet in dat jaar afneemt tot 5,7%.

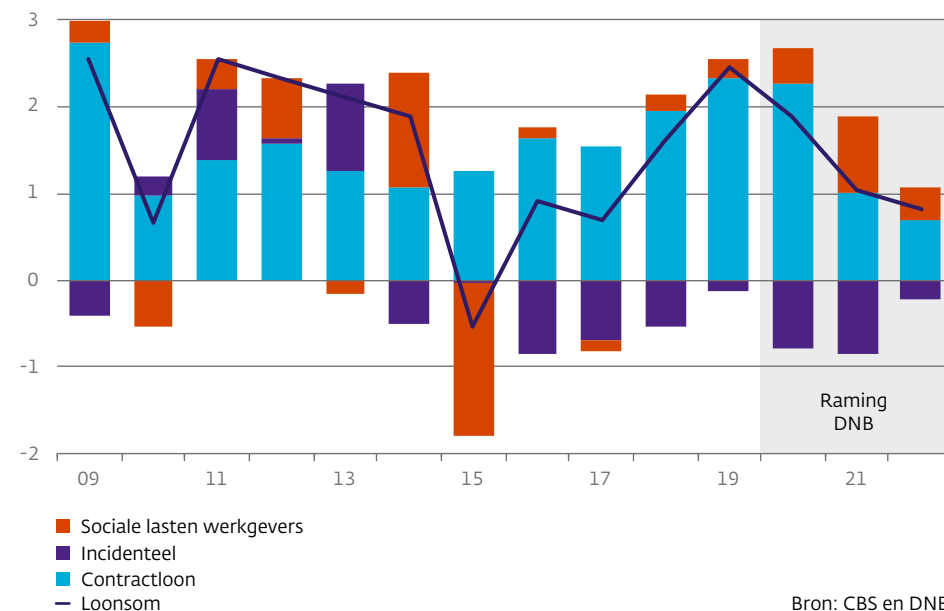
Door alleen naar de werkloosheid te kijken, worden de gevolgen van de recessie onderschat. De werkloosheidsvoet is slechts een van de indicatoren om de spanning op de arbeidsmarkt weer te geven. Bredere indicatoren, zoals het onbenutte arbeidspotentieel, zullen naar verwachting laten zien dat meer mensen geraakt worden. Het onbenutte arbeidspotentieel is de optelsom van werklozen, werkenden die meer uren willen werken, ontmoedigden en werkzoekenden die niet direct (binnen twee weken) beschikbaar zijn. In het eerste kwartaal van 2020 bereikte het onbenutte arbeidspotentieel nog een laagterecord van 8,8% van de beroepsbevolking, na een piek van 16,5% in 2014. Als dit niveau de komende jaren opnieuw wordt bereikt, betekent dit dat ruim 1,5 miljoen personen op zoek zullen zijn naar werk of extra uren.

1.3 Loongroei vertraagt

Dit jaar komt net als vorig jaar de contractloongroei bij bedrijven naar verwachting uit op gemiddeld 2,3% (Figuur 5). De groei van de loonvoet, bestaande uit de optelsom van de contractloongroei en de bijdragen van incidentele beloningen en sociale lasten, zal dit jaar echter lager zijn dan in 2019. Naar verwachting worden dit jaar minder bonussen en andere incidentele beloningen uitgekeerd, waardoor de incidentele loongroei de loonvoet met bijna 1 procentpunt drukt.

Figuur 5 Loonsom per werknemer (bedrijven)

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten op basis van arbeidsjaren



Voor 2021 en 2022 zijn nog maar weinig loonafspraken gemaakt. In de nieuwe cao's zal de contractloonstijging flink lager zijn dan in de recent afgesloten cao's en afnemen tot 0,7% in 2022. De onderhandelingsmacht van werknemers neemt af door de snel verruimende arbeidsmarkt. Hoewel een nominale loonkrimp in Nederland ongebruikelijk is, kunnen werkgevers hun loonkosten drukken door lagere incidentele beloningen. Naar verwachting is de bijdrage van het incidenteel loon in elk van de ramingsjaren negatief. De loonvoet blijft bovendien achter bij de inflatie, wat betekent dat de lonen in reële termen dalen. Dat heeft negatieve gevolgen voor de koopkracht, maar draagt positief bij aan de ontwikkeling van de werkgelegenheid.

De loonkostensubsidie (NOW) leidt in 2020 tot een bijzondere ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit en de arbeidskosten per eenheid product. Bij bedrijven die subsidie ontvangen blijven de loonkosten en werkgelegenheid in stand, terwijl de productie daalt. Dit draagt eraan bij dat de arbeidsproductiviteit per werknemer in 2020 substantieel afneemt en de arbeidskosten per eenheid product sterk groeien (7,8%). Omdat de steunmaatregelen naar verwachting niet in 2021 doorlopen, normaliseren de verhoudingen tussen de productie, werkgelegenheid en loonkosten vanaf volgend jaar.

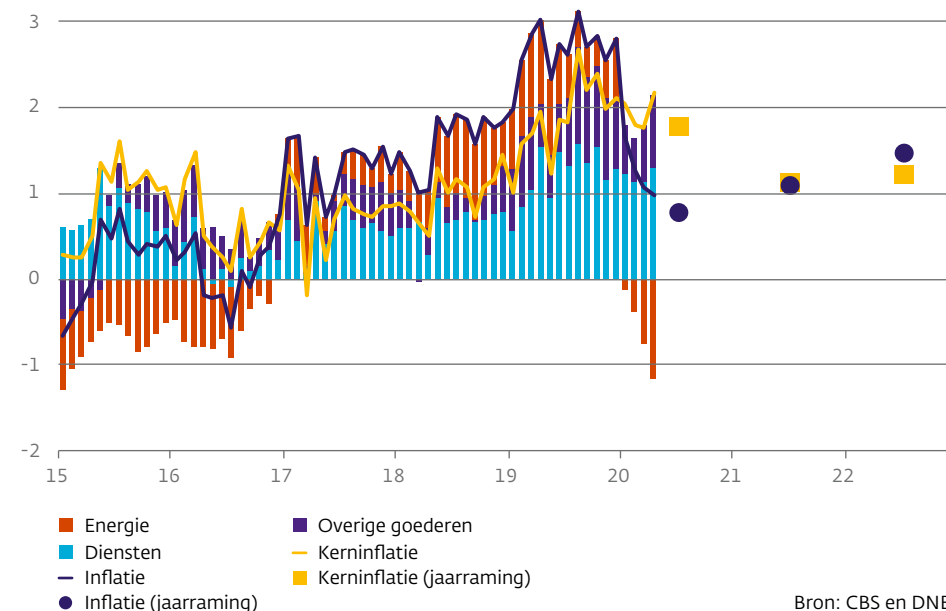
De aanzienlijke daling van de arbeidsproductiviteit geeft dit jaar een impuls aan de arbeidsinkomensquote (AIQ) van bedrijven, die met bijna 3 procentpunt stijgt naar 76,0%. Vanaf volgend jaar herstelt de arbeidsproductiviteit, terwijl de reële arbeidskosten afnemen. In 2021 en 2022 zal de groei van de reële arbeidskosten daarom achterblijven bij de arbeidsproductiviteitsgroei, waardoor de AIQ vervolgens daalt naar 73,9% in 2022.

1.4 Lagere inflatie en dalende huizenprijzen

In de raming valt de inflatie in 2020 fors terug naar 0,8%, terwijl deze in 2019 nog 2,7% bedroeg (Figuur 6). Aan de scherpe daling van de inflatie liggen twee duidelijk aanwijsbare oorzaken ten grondslag. Ten eerste was het inflatiecijfer in 2019 hoog doordat in januari 2019 de tarieven van zowel de btw als de energiebelasting werden verhoogd. Zonder deze belastingmaatregelen zou de inflatie in 2019 1,3% bedragen. De tweede belangrijke oorzaak is de scherpe daling van de energieprijzen in 2020. In april 2020 was energie (elektriciteit, gas en overige brandstoffen) bijna 13% goedkoper dan in april 2019. Deze prijsdaling is voor een deel het gevolg van de verlaging van de energiebelasting in januari 2020 en daarnaast van de recente spectaculaire daling van de olieprijs. Geschoond voor de veranderingen in energieprijzen bedroeg de inflatie in 2019 2,2% en wordt deze voor 2020 geraamd op 1,8%. De energieprijzontwikkeling drukt de inflatie dit jaar dus met circa 1 procentpunt.

Figuur 6 Inflatie (HICP) en kerninflatie

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Bron: CBS en DNB.

Toelichting: Kerninflatie = totaal exclusief voeding en energie.

Het ramen van de HICP-inflatie wordt sterk beïnvloed door de gevolgen van de pandemie. Zo wordt de inflatieraming onder andere bemoeilijkt door meetproblemen. Als praktisch gevolg van het stilliggen van de activiteiten in meerdere bedrijfstakken, kan het CBS de prijzen van bijvoorbeeld vliegtickets en restaurants niet registreren en wordt een schatting gemaakt. Pas wanneer vliegtuigen weer opstijgen en restaurants gasten ontvangen, wordt duidelijk wat met de prijzen van hun diensten gebeurt. De Covid-19-schok heeft daarnaast op twee tegengestelde manieren invloed op de inflatie. Enerzijds krijgen bedrijven te

← ↻

maken met extra kosten, voornamelijk om klanten en personeel op anderhalve meter afstand te houden, wat kan leiden tot hogere prijzen. Daarnaast nemen in 2020 de arbeidskosten per eenheid product sterk toe, wat met een vertraging doorwerkt in de inflatie. Anderzijds omvat de raming een diepe recessie, met afnemende spanning op productmarkten en daarmee gepaard gaande neerwaartse prijsdruk. Dit tweede, neerwaartse effect heeft tot en met 2021 de overhand. Dit is vooral te zien aan de kerninflatie, die afneemt van 1,8% in 2020 naar 1,1% in 2021. In 2022 neemt de neerwaartse prijsdruk af, doordat wereldwijd de economische activiteiten aantrekken, met opwaartse druk op invoer- en energieprijzen. In dat jaar loopt de HICP-inflatie weer licht op naar 1,5%, bij een kerninflatie van 1,2%. De ramingen voor de inflatie zijn echter met zeer veel onzekerheden gegeven, juist omdat we niet weten hoe prijzen in de huidige situatie – een pandemie – reageren.

Tot dusverre lijken de effecten van de Covid-19-schok op de woningmarkt beperkt. Niettemin komen de prijzen van woningen naar verwachting onder druk te staan. Dit is gebaseerd op het verloop van een drietal fundamentele factoren, te weten de sterke afname van het consumentenvertrouwen, de oplopende werkloosheid en de lagere inkomensgroei. Huishoudens hebben daardoor naar verwachting minder animo om te verhuizen of een (hogere) hypotheek te nemen. Daar staat echter tegenover dat de woningmarkt nog steeds zeer krap is en dat het sentiment op de woningmarkt snel kan omslaan bij een gunstig verloop van de pandemie na de versoepeling van de contactbeperkende maatregelen. Gegeven deze onzekerheden gaat de raming voor 2020 uit van een prijsstijging van 4,3%, met in de loop van de tweede helft van het jaar een omslag. De timing daarvan en de mate waarin de woningprijzen gaan dalen zijn echter zeer moeilijk te ramen. Niettemin is uit vorige neergangen bekend dat een eenmaal ingezette huizenprijsdaling een eigen dynamiek kan krijgen en enige tijd kan aanhouden. In de raming dalen de prijzen met gemiddeld 2,1% in 2021 en 3,7% in 2022. Deze prijsdaling is beperkt van omvang in

vergelijking met de omslag in de nasleep van de kredietcrisis, toen de prijzen in totaal met bijna 20% afnamen.

Box 1 De gevolgen van een virusuitbraak en contactbeperkende maatregelen op de volksgezondheid en de economie

In reactie op de uitbraak van het coronavirus zijn wereldwijd contactbeperkende maatregelen genomen om de infectiegraad terug te dringen. Hoewel deze maatregelen de gewenste effecten blijken te hebben, impliceren zij ook hoge economische kosten. Huishoudens en bedrijven zijn gedwongen hun bestedingen te verlagen of uit te stellen, waardoor de economie gedeeltelijk stil komt te liggen. In deze box laten we de effecten zien van een pandemie en de corresponderende contactbeperkende maatregelen op zowel de volksgezondheid als de economie. Dit doen we aan de hand van een gestileerd epidemiologisch model dat is geïntegreerd in een macro-economisch model.² Hierin hangt de kans om besmet te raken mede af van economische interacties: hoe meer men consumeert of werkt, hoe vaker men elkaar tegenkomt en dus hoe groter de kans is om besmet te raken.

Met het model simuleren we een virusuitbraak en kijken vervolgens wat er gebeurt met het aantal besmettingen, de sterfte onder de bevolking en de economie, die in dit simpele model wordt weergegeven door de particuliere consumptie. Figuur 7 laat zien dat de pandemie leidt tot een diepe en langdurige daling van de consumptie, ook al worden er geen contactbeperkende maatregelen geïmplementeerd. Reden hiervoor is dat men uit angst om besmet te raken minder vaak de deur uit gaat om te consumeren. Pas wanneer de infectiegraad haar piek voorbij is, veert de consumptie langzaam op. Als alternatief kan de overheid kiezen voor generieke contactbeperkende maatregelen, waardoor alle huishoudens vaker thuis moeten blijven. Deze maatregelen, die in de simulatie een jaar lang van kracht

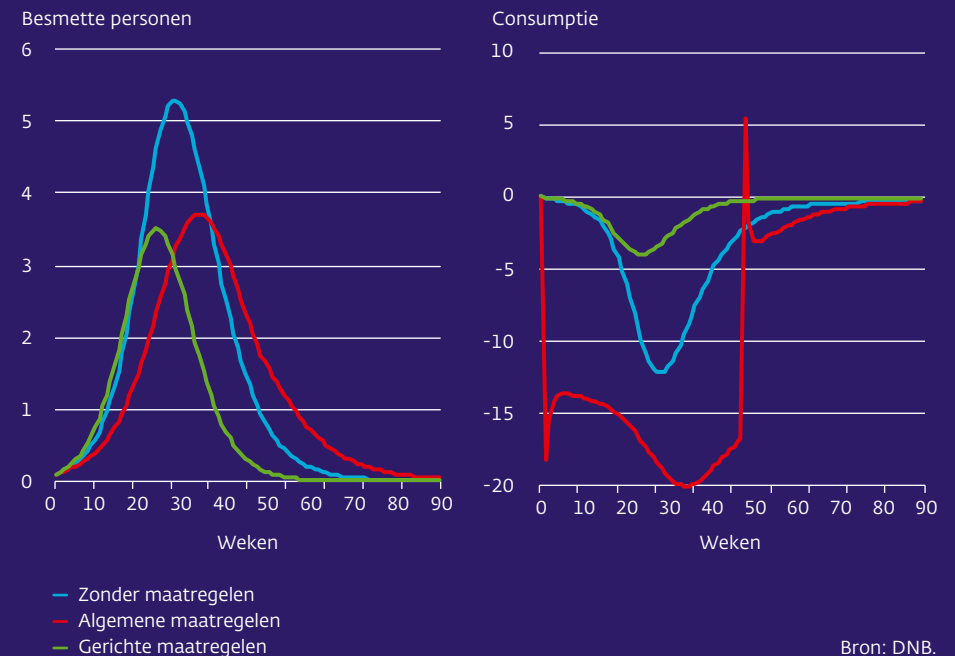
zijn, verergeren de economische recessie, maar drukken ook de piekinfectiegraad omlaag, omdat er minder interacties plaatsvinden tussen mensen. Een daling in het aantal besmettingen impliceert dat er uiteindelijk minder mensen sterven aan het virus. Het model laat dus zien dat generieke contactbeperkende maatregelen op korte termijn leiden tot economische kosten, maar wel gunstig zijn voor de volksgezondheid. Op lange termijn zullen de gezondheidsbaten zich vertalen in economische baten. Immers, een beperking van het dodental vermindert de krimp in het arbeidsaanbod. Hierdoor zal op lange termijn de binnenlandse productie en consumptie minder dalen dan in het geval zonder contactbeperkende maatregelen.

Om de economische kosten beperkt te houden kan de overheid er ook voor kiezen gerichte contactbeperkende maatregelen in te voeren, waarbij een deel van de bevolking wordt getest op besmetting door het virus. Mensen met een positieve testuitslag gaan in quarantaine. Degenen met een negatieve testuitslag of die niet worden getest, vallen buiten de maatregelen en kunnen dus hun economische en sociale activiteiten voortzetten. De figuur toont de simulaties onder deze gerichte maatregelen. Omdat positief geteste mensen in quarantaine gaan en niet in contact komen met anderen, nemen het besmettingsrisico en de piekinfectiegraad drastisch af ten opzichte van het scenario zonder maatregelen. Alhoewel de piekinfectiegraad onder gerichte en generieke maatregelen ongeveer gelijk is, zijn de economische kosten bij gerichte maatregelen een stuk lager. Dit komt omdat de consumptieve bestedingen van een groot deel van de bevolking op peil kunnen blijven.

Al met al toont het model aan dat een virusuitbraak ook zonder contactbeperkende maatregelen tot een recessie leidt, omdat men uit voorzorg minder buitenshuis consumeert en werkt. Generieke contactbeperkende maatregelen verergeren de recessie, doordat de gehele bevolking wordt gedwongen haar economische activiteit te verminderen. Voordeel hiervan is wel dat het aantal besmettingen en

Figuur 7 De gevolgen van een pandemie op de volksgezondheid en economie

Procenten bevolking en procenten van langetermijngemiddelde voor virusuitbraak



het dodental dalen. De economische kosten op korte termijn dienen dus te worden afgewogen tegen de directe gezondheidsbaten, die zich op lange termijn vertalen in economische baten. Gerichte contactbeperkende maatregelen, waarbij alleen positief geteste mensen in quarantaine worden geplaatst, drukken de economische kosten drastisch omlaag en helpen bij een ordelijke versoepeling van de maatregelen.



2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht

2.1 Internationale uitgangspunten voor de raming

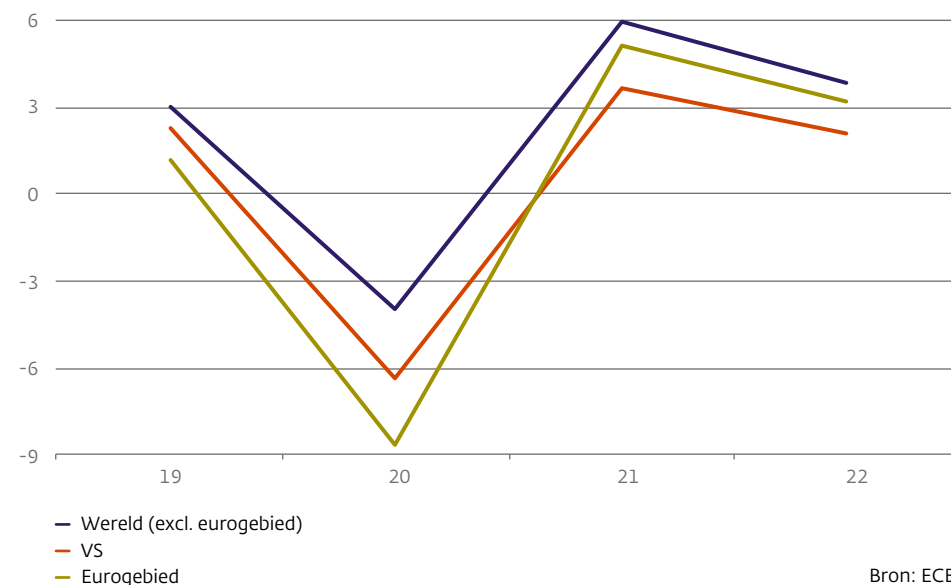
De pandemie trekt een zware wissel op het groeitempo van de mondiale economie. In de raming is verondersteld dat de bbp-groei van de landen buiten het eurogebied omslaat van 3% in 2019 naar -4,0% in 2020; een bijstelling met ruim -7 procentpunt ten opzichte van de verwachting van een half jaar geleden. In 2009, ten tijde van de financiële crisis, groeide het mondiale bbp (exclusief eurogebied) nog licht (0,2%). In 2021 wordt een duidelijk mondiaal herstel geraamd met een groei van 6,0%, waarna in 2022 een normalisering naar 3,9% volgt, ongeveer het meerjarige gemiddelde (2010-2019) in de periode voor de Covid-19-uitbraak. Desalniettemin ligt het mondiale bbp in de gehele periode 2020-2022 onder het niveau van eind 2019.

De Verenigde Staten zijn sinds eind maart het epicentrum van de pandemie en de economie wordt hierdoor hard geraakt. Zo gaat de raming ervan uit dat de Amerikaanse economie in 2020 met 6,4% krimpt, waarna de groei in 2021 herstelt en uitkomt op 3,6%. De diepe terugval in 2020 hangt onder meer samen met de sterke krimp van de particuliere consumptie, waar de relatief gesloten Amerikaanse economie flink onder te lijden heeft. Daar staat tegenover dat het uitgebreide noodpakket (ongeveer USD 3000 miljard) van de Amerikaanse overheid en de Federal Reserve System (Fed) de economie zal ondersteunen. Dit kan echter niet voorkomen dat de werkloosheid in 2020 hoog oploopt. Box 2 gaat in op een dieper dan in de raming voorziene recessie in de VS. Dit vormt een neerwaarts risico voor de mondiale vooruitzichten en daarmee ook voor de vooruitzichten van de Nederlandse economie.

De uitgangspunten voor de bbp-groei in het eurogebied en voor de rest van de wereld hebben een vergelijkbaar beloop (Kerngegevens en Figuur 8). De Europese Centrale Bank (ECB) raamt voor 2020 een bbp-groei in het eurogebied van -8,7%. In het eurogebied heeft de pandemie landen als Italië, Spanje en Frankrijk lange tijd in haar greep gehouden. De maatregelen om verspreiding van het virus in te

Figuur 8 Ramingen bbp-groei

Procentuele mutaties



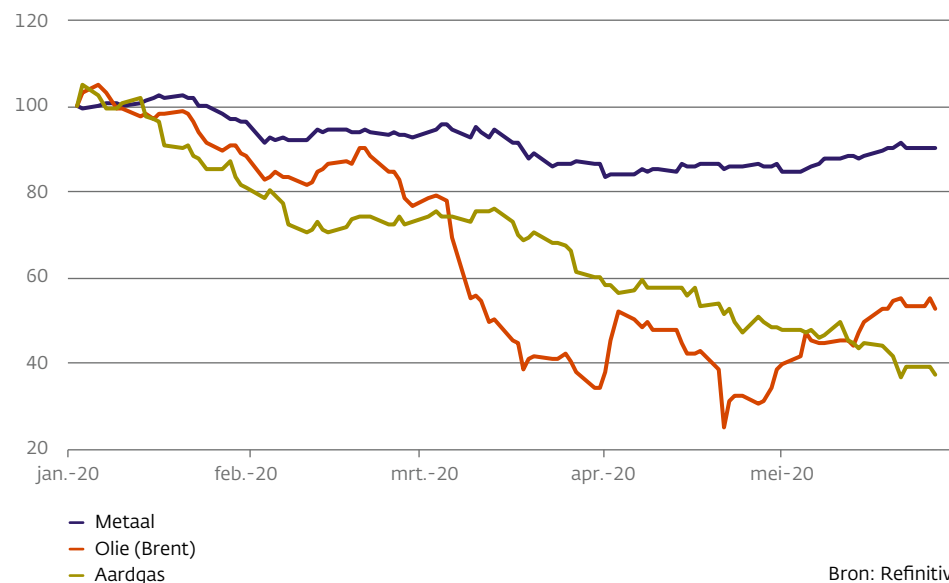
dammen hebben de economische groei sterk geremd, maar hebben ook geresulteerd in een afname van de besmettingsgraad. Het aantal nieuwe infecties per miljoen inwoners lag in het eurogebied begin april op circa 50 personen per dag en was begin juni afgenomen naar rond de 20 per dag. Voor 2021 voorziet de ECB een bbp-groei van 5,2% in het eurogebied, waarna de groei in 2022 aantrekt tot 3,3%.

Als reactie op de verslechterde economische vooruitzichten heeft de ECB eind maart het pandemie-noodopkoopprogramma (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) gelanceerd. De ECB koopt voor EUR 750 miljard aan activa op om het risico op ernstige verstoring van het monetaire-transmissiemechanisme te

verminderen. Daarnaast verstrekt de ECB sinds medio mei leningen aan banken om liquiditeitscondities in het financiële stelsel van het eurogebied te ondersteunen. Onder andere door deze maatregelen zijn in de raming de vooruitzichten voor de korte en lange Europese rentes nagenoeg ongewijzigd gebleven ten opzichte van de verwachtingen van een half jaar geleden. Naast de monetaire maatregelen is de Eurogroep begin april een steunpakket van EUR 540 miljard overeengekomen en heeft de Europese Bankautoriteit (EBA) de nationale autoriteiten en het SSM (*Single Supervisory Mechanism*) opgeroepen tot flexibiliteit en pragmatisme bij het toepassen van het toezicht op banken. Tot slot heeft de Europese Commissie recent het voorstel gedaan voor een fonds van EUR 750 miljard, waarvan EUR 500 miljard giften en EUR 250 miljard leningen.

Figuur 9 Grondstoffenprijzen

Index, 2 januari 2020 = 100; US-dollars



De grondstoffenprijzen zijn sterk gedrukt door de abrupte verslechtering van de mondiale vooruitzichten (Figuur 9). Van half januari tot eind maart daalden de prijzen van basismetaal met ongeveer 15%, van aardgas met 38% en van ruwe olie met 65% (een daling van ongeveer USD 40 per vat). De contactbeperkende maatregelen hebben de vraag naar energie aanzienlijk verminderd, onder meer als gevolg van reisbeperkingen en een afzwakking van industriële activiteiten. De olieprijs zijn daarnaast gedaald doordat begin maart een overeenkomst tussen de OPEC+-landen (Organisatie van olie-exporterende landen, waaronder Rusland en andere niet-OPEC olie-exporteurs) uitbleef. Inmiddels heeft de OPEC+ een overeenkomst gesloten om de productie van olie te beperken. Het uitgangspunt in de raming is dat de olieprijs in 2020 gemiddeld uitkomt op USD 36,0 per vat, waarna de olieprijs enigszins oploopt tot USD 40,7 per vat in 2022.

2.2 Sombere vooruitzichten voor Nederlandse uitvoer

De internationale uitgangspunten voor de raming impliceren dat de voor Nederland relevante wereldhandel in 2020 krimpt met bijna 13%; een diepere krimp dan ten tijde van de financiële crisis. In 2021 wordt een duidelijk herstel voorzien met een groei van 7,5%. Aangenomen wordt dat internationale productielijnen, deels verstoord door de pandemie, zich in de loop van 2020 en 2021 herstellen en de wereldhandel van een impuls voorzien. In 2022 normaliseert de groei van de relevante wereldhandel richting het meerjarige gemiddelde (2012-2019) van ongeveer 3% (Tabel 1). Eind 2022 ligt de relevante wereldhandel nog net een procent onder het niveau van eind 2019.

Door de diepe terugval van de internationale handel is het niet verrassend dat de Nederlandse uitvoer zwaar wordt geraakt. De krimp in het eerste kwartaal viel weliswaar nog mee ten opzichte van de relevante wereldhandel, niettemin kwam de klap in veel sectoren hard aan. Zo nam bijvoorbeeld in maart 2020 de exportwaarde van sierteelt, zoals bloemen, planten en bollen, met 22% af in vergelijking met een

Tabel 1 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

Procentuele mutaties

	2019	2020	2021	2022
Volume				
Relevante wereldhandel (1)	1,6	-12,9	7,5	4,6
Uitvoer goederen en diensten (2)	2,3	-10,9	7,5	4,1
binnenlands geproduceerd	-0,4	-10,2	6,7	2,8
wederuitvoer	6,3	-11,9	8,7	6,0
Handelsprestatie (2-1)	0,6	2,3	0,0	-0,4
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	2,3	-11,4	7,9	4,8
binnenlands geproduceerd (3)	-0,1	-11,1	7,3	3,9
wederuitvoer	6,0	-11,9	8,7	6,0
Marktaandeel (3-1)	-1,8	2,1	-0,2	-0,6
Prijs				
Concurrentenprijs (4)	1,6	-2,0	0,3	1,8
Uitvoer goederen en diensten	0,3	-2,7	-0,1	1,6
binnenlands geprod., excl. energie (5)	1,2	-0,3	0,4	1,3
Prijsconcurrentie (4-5)	0,4	-1,6	-0,1	0,5

Bron: DNB en ECB.

jaar eerder. Nederland is op de VS na de grootste exporteur van landbouwproducten ter wereld. Met een aandeel van ongeveer 10% is de sierteelt de grootste component van de landbouwexport. Vooral de uitvoer naar Italië, de vijfde exportbestemming voor de sierteelt, werd geraakt en nam in maart met 63% af ten opzichte van een jaar daarvoor.

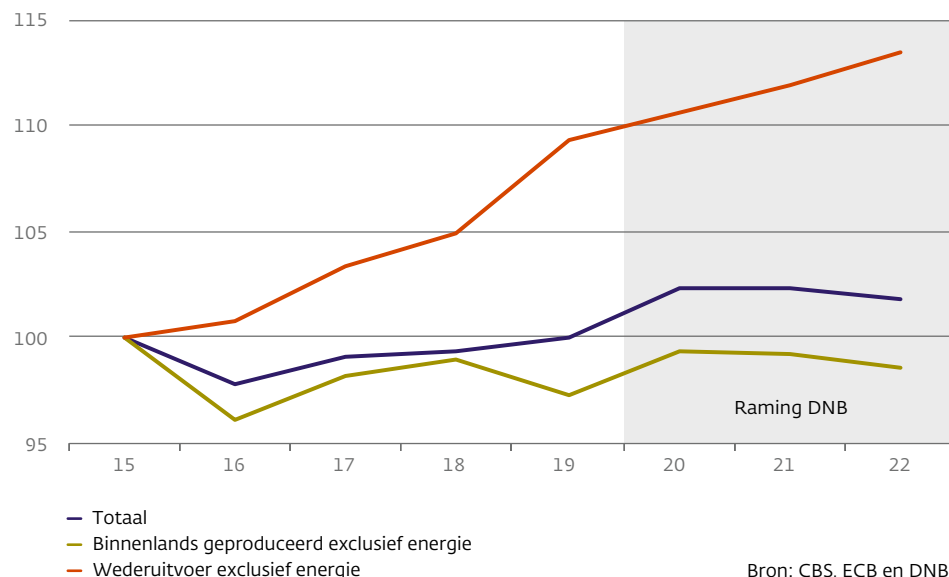
In totaal daalt de geraamde uitvoer (goederen en diensten) in 2020 met 10,9%. Daarvan krimpt het binnenlands geproduceerde deel (exclusief energie) met 11,1%. Ook de wederuitvoer heeft flink te lijden onder het mondiale karakter van de Covid-19-schok. Zo daalde in maart 2020 de goederenimport uit China en Hongkong, waarvan circa twee derde deel voor de wederuitvoer bestemd was, met 9% ten opzichte van een jaar eerder. De totale afname van de wederuitvoer in 2020 bedraagt 11,9%; een uitzonderlijk scherpe terugval na de groei van 6,0% in 2019.

In lijn met de verwachte ontwikkeling van de relevante wereldhandel herstelt de Nederlandse uitvoer in 2021 gedeeltelijk van de neergang in 2020. In 2021 normaliseert de groei in de richting van het groeitempo dat in de jaren voor de virusuitbraak gebruikelijk was. De groei van de binnenlands geproduceerde uitvoer (exclusief energie) loopt de komende jaren vrijwel gelijk op met de relevante wereldhandelsgroei. Aan het einde van de ramingshorizon ligt het marktaandeel van de 'made in Holland' uitvoer weer ongeveer op hetzelfde niveau als in 2018 (Figuur 10).

Na een afname in 2019 blijft het saldo op de lopende rekening ook de komende jaren verder dalen. In 2020 loopt het saldo naar verwachting terug naar 7,8% bbp, van 10,2% bbp in 2019. Ook tijdens de kredietcrisis liep het saldo op de lopende rekening terug. De belangrijkste oorzaak van de huidige daling is een afname van de handelsbalans, doordat de geraamde uitvoer sneller daalt dan de invoer. Ook het saldo van de primaire inkomens en inkomensoverdrachten draagt negatief bij aan het saldo op de lopende rekening. Het primaire overschot laat al sinds begin 2019 ieder kwartaal een neerwaartse beweging zien, doordat buitenlandse investeerders hun inkomsten, zoals dividenden, uit Nederlandse niet-financiële bedrijven meer zagen toenemen dan andersom. In de ramingsperiode slaat het primair overschot om in een tekort en neemt het overschot op de lopende rekening af tot 7,0% bbp in 2022.

Figuur 10 Marktaandeel uitvoer goederen en diensten

2015 = 100; volume



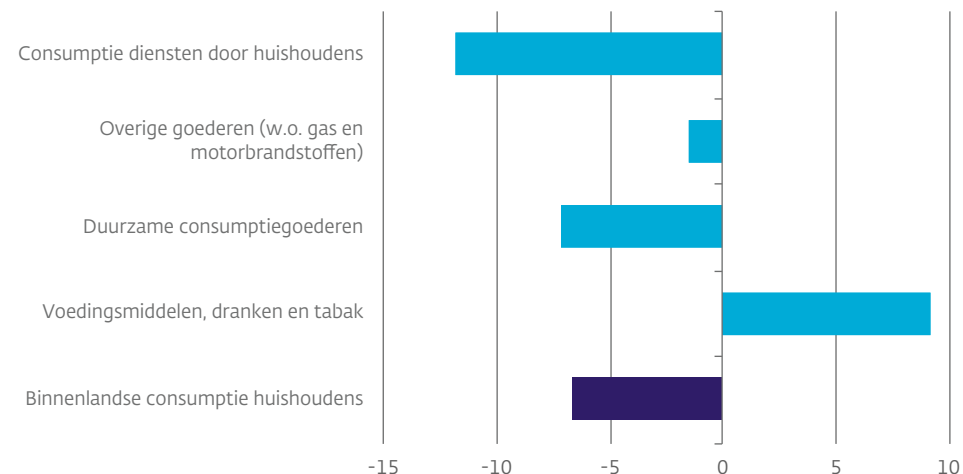
Toelichting: Index is desbetreffende categorie gedeeld door de relevante wereldhandel.

2.3 Consumenten houden in 2020 de hand stevig op de knip

Vanwege de contactbeperkende maatregelen is de particuliere consumptie in het eerste kwartaal gekrompen met 2,7% ten opzichte van een kwartaal eerder. Dat is grootste daling sinds 1987. Maandcijfers over maart laten zien dat consumenten 6,7% minder hebben besteed dan in maart 2019. Consumenten gaven met name minder uit aan diensten (horeca, recreatie en cultuur) en duurzame goederen (auto's en kleding); aan voedingsmiddelen werd daarentegen meer besteed (Figuur 11).

Figuur 11 Binnenlandse consumptie door huishoudens in maart 2020

Procentuele mutaties jaar op jaar; volume, koopdagengecorrigeerd



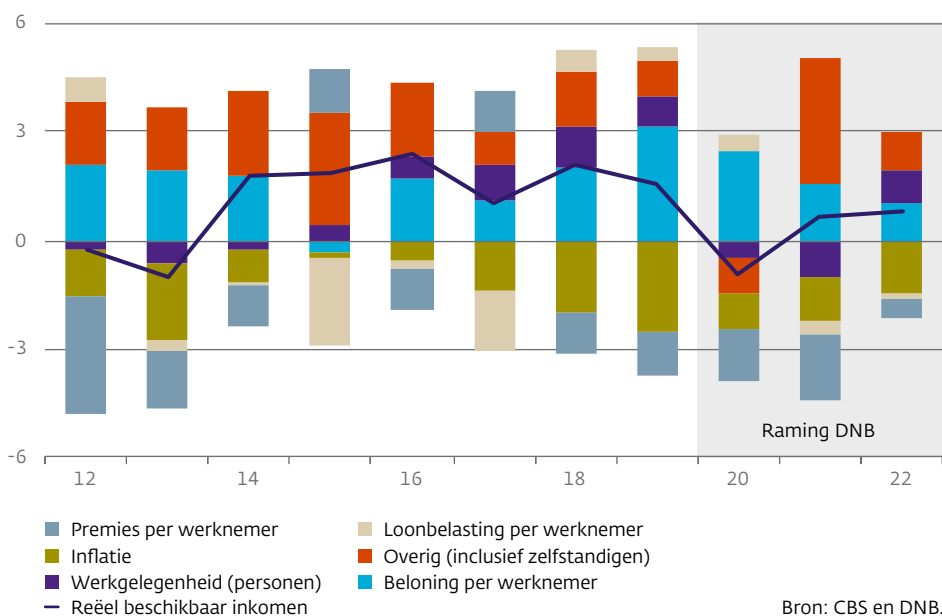
Dit komt overeen met het beeld van de detailhandel. De omzet van kledingwinkels lag in maart bijvoorbeeld 40,7% lager dan een jaar eerder. De online omzet was in maart juist bijna 30% hoger dan een jaar eerder. Online winkelen compenseerde daarmee samen met de toegenomen omzet bij supermarkten en drogisterijen deels het verlies van andere winkeliers.

Door de diepe neergang in het eerste en het tweede kwartaal krimpt de particuliere consumptie dit jaar naar verwachting met 7,6%, deels gedwongen en deels uit voorzorg. Doordat het inkomen van huishoudens minder hard terugvalt dan de consumptie, lopen de vrije besparingen van huishoudens dit jaar fors op. De individuele spaarquote, ofwel de vrije besparingen in procenten van het beschikbaar inkomen van huishoudens, loopt op van 2,8% in 2019 tot 8,9% in 2020.

In 2009 hielden consumenten ook de hand op de knip, maar bleef de stijging van de individuele spaarquote beperkt tot 2,7 procentpunt. Huishoudens gebruiken de extra besparingen om hun uitgaven de komende jaren te ondersteunen. Mede hierdoor is er in 2021 en 2022 sprake van herstelgroei van de consumptie met respectievelijk 4,1% en 2,9%. Maar dat is onvoldoende om aan het einde van de ramingshorizon terug te veren naar het oude niveau van voor de virusuitbraak. Dit hangt samen met een lagere vraag van huishoudens als gevolg van het afgenomen consumentenvertrouwen, de stijging van de werkloosheid en de daling van de huizenprijzen. Bovendien neemt de bestedingsruimte van huishoudens af door de gevolgen van de pandemie.

Figuur 12 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens krimpt dit jaar naar verwachting met 1,0%. Dit houdt voornamelijk verband met de daling van het overig inkomen, waaronder het inkomen van zelfstandigen (Figuur 12). Daarnaast neemt het reëel beschikbaar inkomen af door de krimp van de werkgelegenheid. In 2021 stijgt het inkomen weer licht met 0,6%, vooral doordat het overig inkomen fors terugveert. In lijn met het herstel op de arbeidsmarkt in 2022, herstelt ook het inkomen van werknemers, waardoor huishoudens hun reëel beschikbaar inkomen dat jaar zien toenemen met 0,8%.

2.4 Flexibele arbeid: baanverlies en -verschuivingen

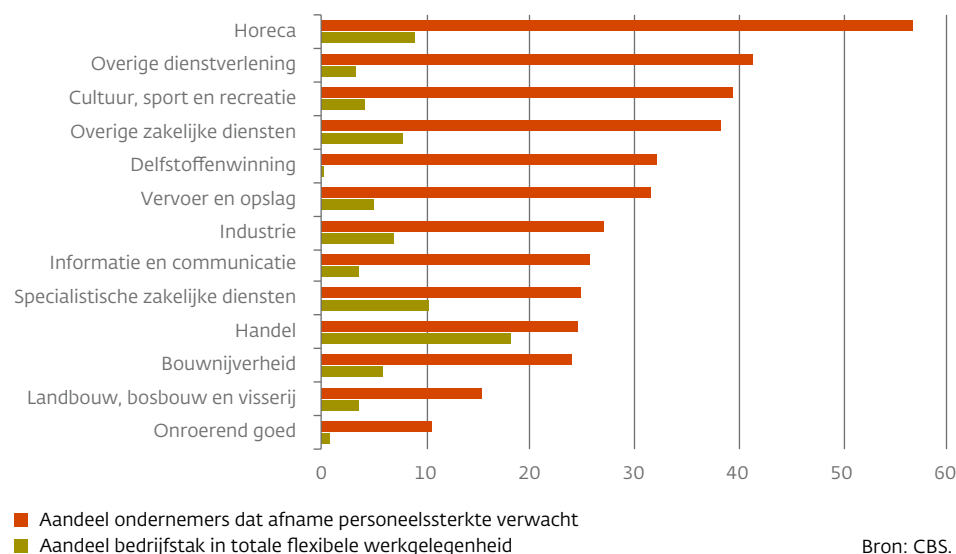
In de raming krimpt de werkgelegenheid met 1,4% in 2020 en 2,7% in 2021. In 2019 had een derde van alle werkenden een flexibele baan als werknemer of zzp'er, zo'n drie miljoen personen. Het is aannemelijk dat in eerste instantie vooral deze groep zwaar wordt getroffen door de recessie. Werknemers met korte tijdelijke contracten, uitzendcontracten en oproepcontracten hebben vaak de minste baan zekerheid. De ontslagbescherming voor flexibele werknemers is immers geringer dan voor vaste krachten. Ook is het grote aantal zzp'ers dat sinds de strenge contactbeperkende maatregelen een beroep doet op inkomenssteun (TOZO) een signaal dat zij hun omzet snel hebben zien afnemen.

Ervaringen uit de financiële crisis van 2008-2009 leren dat er wel enige kanttekeningen te plaatsen zijn bij het beeld dat vooral flexwerkers de dupe zullen zijn. Inderdaad liep destijds de werkgelegenheid allereerst terug onder flexibele werknemers; na een jaar was het aantal uitzendkrachten met 20% afgenomen. Op langere termijn was het werkgelegenheidsverlies in absolute aantallen echter het grootst onder vaste werknemers. Uiteindelijk heeft de financiële crisis een impuls gegeven aan de flexibilisering. In de jaren daarna groeide de werkgelegenheid vooral door flexibele banen, met name door een groter aantal oproepkrachten en zzp'ers. Ook in de eerste weken van de huidige neergang vonden verschuivingen plaats. Zo verloren tot begin

mei zo'n 45.000 uitzendkrachten (op een totaal van ongeveer een kwart miljoen) hun baan; echter iets minder dan de helft daarvan had inmiddels elders werk gevonden. Volgens de meest recente CBS Conjunctuur-enquête (COEN) verwacht 29% van de Nederlandse ondernemers dat de komende drie maanden de personeelssterkte

Figuur 13 Ontwikkeling en samenstelling werkgelegenheid

Procenten



Bron: CBS.

Toelichting: Het aandeel ondernemers dat een afname van de personeelssterkte verwacht in de komende 3 maanden in 2020K2 (COEN-enquête). Het aandeel van de bedrijfstak op het totaal aantal werkenden met een flexibele baan (als werknemer dan wel zzp'er, EBB). Hierbij is gebruikgemaakt van de sectorale verdeling uit 2018 en verdeling naar arbeidspositie over 2019.

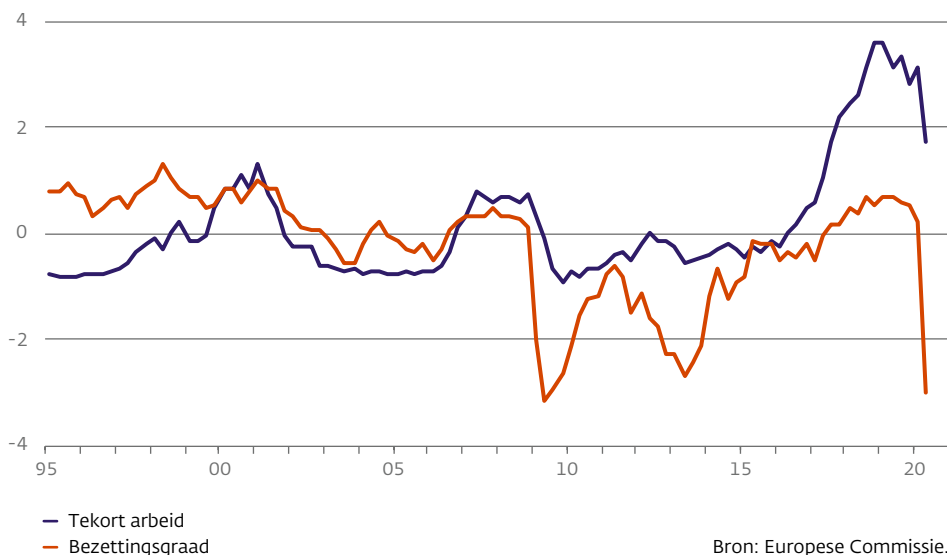
zal afnemen. Dit aandeel is bovengemiddeld onder ondernemers in de horeca (57%), overige dienstverlening (41%), cultuur en recreatie (39%), overige zakelijke diensten (38%) en vervoer (31%) (Figuur 13). Juist in deze sectoren werken relatief veel flexwerkers. Bijna 30% van de werkenden met een flexibele baan (als werknemer of zzp'er) werkt in deze vijf sectoren, terwijl het aandeel in de totale werkgelegenheid 20% bedraagt. Naar schatting werkten begin dit jaar in deze bedrijfstakken bij elkaar opgeteld 492.000 werknemers met een weinig zeker, flexibel dienstverband (kort tijdelijk, uitzend of oproep). Daarnaast werkten in deze bedrijfstakken ook nog 263.000 zzp'ers. De overige 1,7 miljoen kwetsbare flexwerknemers en zzp'ers werkten in andere bedrijfstakken.

2.5 Afnemende investeringen bij tijdelijke opleving kredietverlening

Door de stringente overheidsmaatregelen om de verspreiding van het virus te beperken, zowel in binnenland als buitenland, zijn de omstandigheden bij bedrijven acuut omgeslagen. Figuur 14 geeft daarvan een illustratie. Het aantal (industriële) bedrijven dat (naar eigen zeggen) een te hoge bezettingsgraad heeft is in korte tijd teruggevallen van het hoogste peil van deze eeuw naar het dieptepunt van de economische neergang in 2013. Uit aanvullende enquêtes blijkt dat bedrijven op korte termijn geen grote krimp van hun werkgelegenheid verwachten, maar vooral een groot negatief effect op hun investeringsplannen. Vooral nog kampen bedrijven met veel extra onzekerheid over het verloop van de maatregelen en de pandemie en over de gevolgen die dit heeft voor hun toekomstige afzet. In de raming slaat de stijging van de investeringen in 2019 (6,8%) om naar een stevige krimp van 13,9% in 2020. In de twee jaren daarna wordt deze krimp grotendeels ingehaald met groeicijfers van 7,3% en 6,2%.

Figuur 14 Productiebelemmeringen en bezettingsgraad

Standardscores



Ook aan de financieringskant is de plotselinge omslag in het eerste kwartaal van 2020 terug te zien. Zo geven banken aan dat zij een scherp afnemende vraag zien naar krediet voor investeringen en een even scherpe toename van de behoefte aan werkkapitaal (begin april 2020). Door de contactbeperkende maatregelen kampen veel bedrijven met liquiditeitsproblemen (zie [Box 3 Liquiditeit in het Nederlandse bedrijfsleven](#)). Waar mogelijk hebben bedrijven in de eerste maanden van de *lockdown* gebruikgemaakt van hun bestaande kredietlijnen, deels uit voorzorg en deels uit noodzaak om te kunnen voldoen aan lopende verplichtingen. De bancaire kredietverlening aan niet-financiële bedrijven nam in maart en april 2020 sterk toe (respectievelijk 1,8% en 0,7% maand-op-maand). In de raming groeit de kredietverlening in 2020 met 1,4%; het eerste positieve groeicijfer sinds 2012.

Dat de kredietgroei in deze zware economische omstandigheden op peil blijft, komt niet alleen door de sterke vraag naar krediet. Aan de aanbodkant hebben banken sinds de kredietcrisis steviger buffers opgebouwd, zodat een tekort aan kapitaal nu geen reden hoeft te zijn om de groei van de kredietverlening te beperken. Daarnaast speelt een rol dat bancaire toezichthouders de kapitaalseisen tijdelijk hebben verlicht en flexibiliteit toestaan bij het interpreteren en voldoen aan prudentiële regels. Zo is het bijvoorbeeld eenvoudiger om betaalpauzes toe te staan, zonder dat dit tot verzwaring van de buffereisen leidt. Ook heeft de overheid bestaande garantieregelingen uitgebreid en nieuwe opgezet, die het voor banken minder risicovol maken om leningen te verstrekken aan solvabele bedrijven. Dit neemt niet weg dat banken voorzichtiger worden en in meerderheid aangeven dat de acceptatiecriteria voor krediet in het tweede kwartaal worden aangescherpt. Dat zou voor het eerst zijn sinds medio 2017. Op den duur heeft dit een remmend effect op de kredietgroei. In de raming is verondersteld dat de aanbodcondities weliswaar strenger worden, maar dat de bancaire sector voldoende gekapitaliseerd is om aan de vraag naar krediet te blijven voldoen. Niettemin zal de behoefte aan krediet verminderen als in de eerste liquiditeitsbehoefte is voorzien, terwijl de behoefte aan bancaire krediet voor bedrijfsinvesteringen krimpt. In de raming voor de komende jaren krimpt de bancaire kredietverlening met 5,0% (2021) en 2,9% (2022).

2.6 Omslag van overheidsfinanciën

De Nederlandse overheidsfinanciën verkeerden bij het uitbreken van de pandemie in een stevige uitgangspositie. De schuldquote daalde in 2019 verder tot 48,6% bbp, terwijl het begrotingssaldo dat jaar uitkwam op een overschot van 1,7% bbp. Als gevolg van de pandemie en de steunpakketten om de economische schade te mitigeren, slaat het begrotingssaldo dit jaar om naar een tekort van 6,4% bbp (Tabel 2). Ook in 2021 en 2022 schrijft de overheid rode cijfers. Na een scherpe stijging met ruim 9 procentpunt in 2020 loopt de schuldquote in de jaren daarna

Tabel 2 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2019	2020	2021	2022
Collectieve uitgaven	41,9	49,8	47,1	46,4
Collectieve lasten	39,2	38,8	38,0	38,1
Overige inkomsten	4,4	4,6	4,3	4,0
Primair saldo	2,5	-5,7	-4,1	-3,6
EMU-saldo	1,7	-6,4	-4,8	-4,3
Structureel saldo (EC-methode)	0,4	-2,9	-2,4	-2,9
EMU-schuld	48,6	57,9	60,9	63,1

Bron: DNB.

geleidelijk verder op tot gemiddeld 63,1% bbp in 2022. Ook bij het structurele saldo is in 2020 en in de ramingsjaren daarna sprake van een tekort, al moet deze indicator vanwege de bijzondere omstandigheden met extra voorzichtigheid worden geïnterpreteerd.

In 2020 nemen de collectieve uitgaven vanwege de steunpakketten flink toe, waarbij in de raming de maatregelen tot en met het tweede steunpakket van 20 mei zijn opgenomen. Omvangrijke maatregelen uit de steunpakketten zijn bijvoorbeeld de loonkostensubsidies in het kader van de NOW-regeling en de inkomenssteun voor zelfstandige ondernemers (TOZO). In 2021 nemen de collectieve uitgaven als percentage van het bbp juist af, ervan uitgaande dat er in 2021 geen steunmaatregelen zijn. Hoewel de totale overheidsuitgaven in 2021 per saldo afnemen, geldt dat niet voor alle componenten. Zo nemen de uitgaven voor WW-uitkeringen toe vanwege het groeiend aantal werklozen. Ook blijven onder andere de zorguitgaven en de AOW-uitkeringen stijgen, een ontwikkeling die

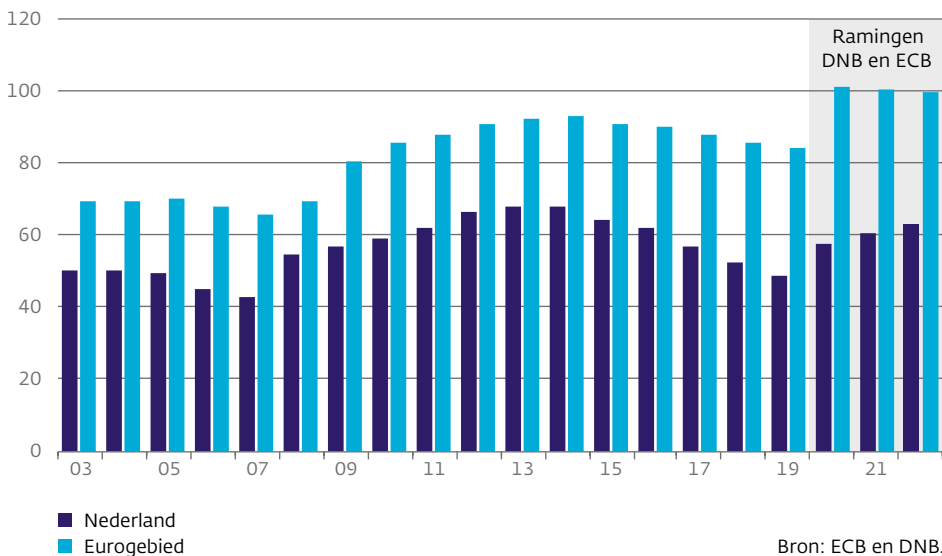
zich zonder de Covid-19-uitbraak ook zou hebben voorgedaan. Als gevolg hiervan komen de collectieve uitgaven als percentage van het bbp in 2022 een stuk hoger uit dan in 2019.

De collectieve lasten nemen in 2020 en 2021 af als gevolg van de terugval in economische activiteit en de lastenverlichtingen voor huishoudens en bedrijven die al waren aangekondigd voor de virusuitbraak. In 2022 blijft de collectieve-lastenquote vrijwel stabiel, zodat deze in 2022 op een lager niveau uitkomt dan in 2019.

Om de economische effecten van de virusuitbraak te beperken is het belangrijk dat de automatische stabilisatoren en de steunmaatregelen vrijuit hun werk kunnen doen. Het gevolg hiervan is wel dat de schuldquote in drie jaar tijd met bijna 15 procentpunt bbp oploopt. De schuldquote van de Nederlandse overheid zou daarmee nog wel onder het niveau van na de financiële crisis blijven. De houdbaarheid van de overheidsschuld komt niet direct in gevaar. Figuur 15 laat zien dat ook de gemiddelde schuldquote in de eurozone in 2020 sterk oploopt, waardoor Nederlandse overheidsschuld naar verwachting een relatief aantrekkelijke belegging zal blijven. De oploop van de schuldquote laat zien dat het belangrijk is om in goede tijden de schuldquote te laten dalen, zodat er een buffer is om onverwachte tegenslagen op te kunnen vangen.

Figuur 15 Overheidsschuld Nederland en eurogebied

Procenten bbp



Bron: ECB en DNB.

Box 2 Gevoeligheid van NL voor een diepere recessie in de VS

De Covid-19-pandemie heeft de bevolking in grote delen van de Verenigde Staten ernstig getroffen, met grote schade voor de economie als gevolg. Met name de situatie op de arbeidsmarkt is snel verslechterd (Figuur 16). Vanaf midden maart zijn in krap twee maanden tijd 36,5 miljoen uitkeringen aangevraagd, waardoor het werkloosheidspercentage in rap tempo is opgelopen naar ruim 15% van de beroepsbevolking. Omdat werklozen in de VS vaak hun zorgverzekering verliezen, worden huishoudens extra zwaar geraakt, wat de economische onzekerheid en kwetsbaarheid nog verder vergroot. Het vertrouwen in de economie is gekelderd. Zo lag de Composite PMI, een vertrouwensindex op basis van enquêtes onder inkoopmanagers, in april op het laagste punt ooit gemeten (27,0 versus 53,3 in januari) wat een ongekend scherpe daling van het bbp indiceert. Dit negatieve economische beeld wordt nog eens bevestigd door de historisch grote krimp van de industriële productie in april (een k-o-k-daling van -11,2%). Het is daarom niet ondenkbaar dat de reële bbp-groei in de VS lager uitvalt dan wordt voorzien in de raming, zeker wanneer de overheid de ernst van de situatie zou onderschatten. Gegeven het belang van de VS voor de wereldhandel en de mondiale vooruitzichten, komt de vraag op hoe gevoelig de Nederlandse economie is voor een diepere recessie in de VS.

Zowel de Nederlandse invoer als uitvoer is gevoelig voor ontwikkelingen in de Amerikaanse economie. In 2019 was bijna 6% van de Nederlandse uitvoer bestemd voor de VS en kwam 10% van onze invoer uit de VS.³ Bovendien kan door een sterker terugvallende Amerikaanse economie de economische schade voor Nederland aanzienlijk verder oplopen via indirecte negatieve handelseffecten

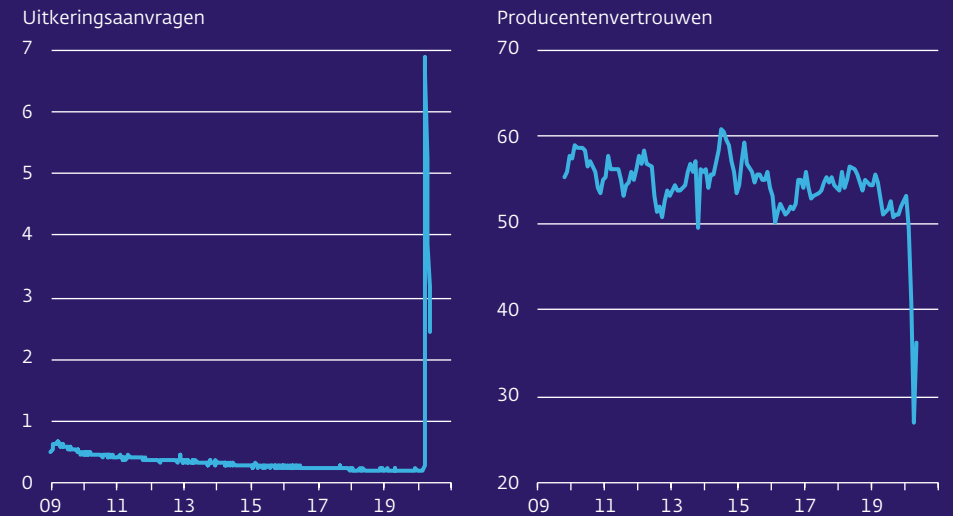
³ In termen van toegevoegde waarde, en dus rekening houdend met de rol van mondiale waardeketens, is de afhankelijkheid van de VS nog groter. Zo komt circa 11% van de toegevoegde waarde die in Nederland wordt gecreëerd ten behoeve van de uitvoer terecht in de VS (rekening houdend met tussenleveringen via andere landen). Van de door Nederland ingevoerde toegevoegde waarde komt ruim 14% uit de VS (bron: Trade in Value Added database OESO, 2015).

op andere landen. In de raming is uitgegaan van een reële bbp-groei in de VS van -6,4% in 2020. Als gevoeligheidsanalyse wordt hier verondersteld dat de consumptieve bestedingen in de VS in 2020K2 en 2020K3 10% lager uitvallen dan in de raming, waarbij de Amerikaanse financiële risicopremies verder oplopen (met +50 bps) en zowel het consumenten- als producentenvertrouwen verder afneemt (met -10%).⁴ Al met al betekent dit voor de VS een diepere recessie met een reële bbp-groei die in 2020 uitkomt op ruim -11% (Tabel 3).

De sterk verminderde Amerikaanse bbp-groei werkt negatief door op de in- en uitvoervolumes van andere landen en daardoor op de wereldhandel. De groei in het eurogebied daalt in 2020 met 0,5 procentpunt en komt uit op -9,2%. Het volume van de voor Nederland relevante wereldhandel wordt fors getroffen en groeit in 2020 ruim 2 procentpunt minder dan in de raming. Dit leidt tot een lagere uitvoergroei van Nederlandse goederen en diensten (Tabel 4). Als gevolg van verminderde vraag, afgenomen consumptieve bestedingen en gedaalde bedrijfsinvesteringen valt de economische groei in Nederland terug met gemiddeld bijna 0,5 procentpunt per jaar. Uit analyse blijkt dat een zwaardere recessie in de VS het Nederlandse bbp in 2020 en 2021 bijna twee keer zo hard raakt als het bbp in het eurogebied. De werkloosheid reageert vertraagd en komt in 2021 0,5 procentpunt hoger uit dan in de raming.

Figuur 16 Snelle verslechtering economie VS

Miljoenen aanvragen en diffusie-index



Bron: St. Louis FED en IHS markit.

Toelichting: Composite PMI index en initial job claims (weekly).

⁴ Als deze onzekerheids- en vertrouwenseffecten zouden overslaan naar het buitenland, dan kunnen geschetste economische effecten voor Nederland negatiever uitvallen.

Tabel 3 Uitgangspunten diepere recessie VS

Procentuele afwijking van het centrale pad, tenzij anders vermeld

	2020	2021
Voor VS:		
Bruto binnenlands product (%-mutatie)	-11,1	3,6
(Verschil met de raming)	(-4,7)	(0,0)
Voor eurogebied:		
Bruto binnenlands product (%-mutatie)	-9,2	5,1
(Verschil met de raming)	(-0,5)	(-0,1)
Voor Nederland:		
Relevante wereldhandel	-2,1	-1,5
Eurokoers (USD)	1,5	2,0
Concurrentenprijs	0,1	-0,1
Olieprijs	0,4	-1,4
Aandelenkoers	-2,5	-4,5

Bron: DNB.

Toelichting: Uitgangspunten gesimuleerd met NiGEM (versie: 2.20), waarin een eerste schatting van de wereldwijde effecten van de Covid-19-pandemie in het basispad verwerkt is. Aangenomen is dat economische agenten hun verwachtingen adaptief vormen ('backward looking'). Bbp, bestedingscomponenten en wereldhandel luiden in reële termen.

Tabel 4 Resultaten voor Nederland

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2020	Verschil met raming	2021	Verschil met raming
Bruto binnenlands product	-7,0	(-0,6)	2,6	(-0,3)
Particuliere consumptie	-7,7	(-0,1)	3,5	(-0,6)
Bedrijfsinvesteringen	-14,2	(-0,3)	5,4	(-1,9)
Uitvoer goederen en diensten	-12,9	(-2,0)	7,7	(0,2)
Invoer goederen en diensten	-12,3	(-1,6)	8,8	(-0,1)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,8	(0,0)	1,1	(0,0)
Prijsindex bestaande koopwoningen	4,3	(0,0)	-2,5	(-0,4)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,6	(0,0)	7,8	(0,5)
EMU-saldo (% bbp)	-6,5	(-0,1)	-5,1	(-0,3)

Bron: DNB.

Box 3 Liquiditeit in het Nederlandse bedrijfsleven

Veel Nederlandse bedrijven ondervinden een grote omzetsdaling als gevolg van de pandemie. Naarmate deze situatie langer duurt, rijst de vraag hoeveel bedrijven dit kunnen overleven. Hoewel gesneden kan worden in de kosten, staat bij veel bedrijven de liquiditeitspositie onder druk. Dit komt tot uitdrukking in een verslechtering van de operationele kasstroom (EBITDA), gedefinieerd als de winst voor aftrek van rente, belasting, afschrijving en waardevermindering. Daardoor daalt bij veel bedrijven ook de rentedekkingsratio (ICR), die de verhouding meet tussen de operationele kasstroom en de rentebetalingen op vreemd vermogen. Het is de vraag welk aandeel van de bedrijven niet genoeg liquiditeit heeft om de rentebetalingen op de schulden te voldoen ($ICR < 1$). Dit betekent dat hun schuldhoudbaarheid onder druk komt te staan.

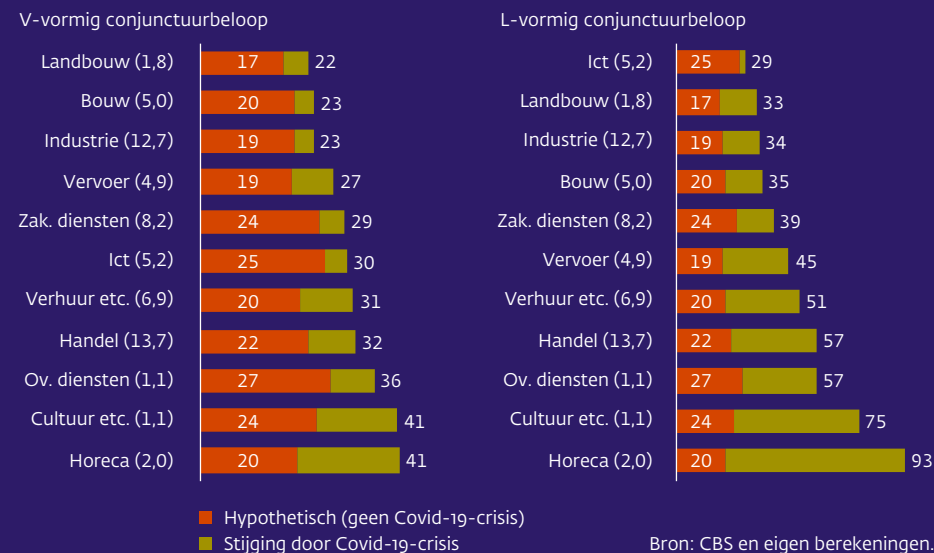
In deze box maken we daarvan een inschatting, gebruikmakend van de individuele bedrijfsbalansen en verlies- en winstrekeningen van alle besloten en naamloze vennootschappen in Nederland. Omdat de omzetsdaling per bedrijf onbekend is, maken we de berekeningen onder twee verschillende aannames: 1) een V-vormig conjunctuurbeloop, waarin de economie snel herstelt en na het tweede kwartaal terug naar pre-crisis niveau beweegt, en 2) een L-vormig conjunctuurbeloop, waarin na de forse krimp gedurende de rest van 2020 geen herstel van de economie optreedt.

Gewoonlijk is circa 1 op de 5 bedrijven niet in staat de rentelasten uit de operationele kasstroom te betalen. De NOW-regeling zorgt ervoor dat bedrijven die zwaar zijn getroffen door de *lockdown* hun kasstroom redelijk op peil kunnen houden, maar kan niet voorkomen dat het aantal bedrijven met een onvoldoende kasstroom toeneemt. Bij een L-vormig conjunctuurbeloop zal het aandeel bedrijven dat in de problemen komt een stuk sterker toenemen.

Figuur 17 rapporteert voor een aantal bedrijfstakken het geschatte percentage bedrijven dat door de Covid-19-schok in liquiditeitsproblemen komt ($ICR < 1$).

Figuur 17 Bedrijven met liquiditeitsproblemen ($ICR < 1$)

Procenten van totaal aantal bedrijven, per bedrijfstak



Toelichting: Tussen haakjes het aandeel van de bedrijfstak in het bbp in 2018, bedrijfstakken ingedeeld op niveau SBI-secties.

De grootste problemen worden verwacht in de horeca, cultuur, sport en recreatie, overige dienstverlening en handel. In de bedrijfstakken horeca en cultuur, sport & recreatie is het bij een V-vormig verloop al voor circa vier op de tien bedrijven onmogelijk de rentelasten uit de operationele kasstroom te betalen. Tezamen maakten deze bedrijfstakken in 2018 3,1% van het bbp uit (getallen tussen haakjes in de figuur). Bij een L-vormig beloop geldt dat het merendeel van de bedrijven in deze bedrijfstakken in liquiditeitsproblemen komt. Het is een open vraag in hoeverre de bedrijven in de zwaar getroffen sectoren voldoende in staat zijn om deze verliezen op te vangen door in te teren op hun reserves.

3 Alternatieve scenario's voor de Nederlandse economie

De macro-economische effecten van de Covid-19-pandemie zijn met grote onzekerheden omgeven. Veel hangt af van de verdere verspreiding van het virus, de noodzaak, intensiteit en effectiviteit van de contactbeperkende maatregelen, de termijn waarop een effectieve medische behandeling of vaccin beschikbaar komt, en in het bijzonder hoe huishoudens, bedrijven en overheden daarop reageren. Om een idee te geven van de mogelijke economische effecten van de pandemie, beschrijft dit hoofdstuk twee alternatieven voor de in de vorige hoofdstukken gepresenteerde raming. Ten opzichte van de raming verschillen dit milde en zware scenario hoofdzakelijk in de ontwikkeling van de pandemie en de overheidsreacties daarop, de kracht waarmee de economie terugveert en de omvang van de permanente economische schade.⁵ Het is niet de bedoeling om met deze scenario's de uiterste marges rond de raming weer te geven. Gegeven de enorme onzekerheid wordt ook geen kans toegekend aan een van de scenario's, al zijn de risico's ten opzichte van het basispad duidelijk neerwaarts gericht. Elk scenario is een intern consistente raming, op basis van alternatieve, vooraf gekozen uitgangspunten. De realisatie kan daar echter nog steeds van afwijken, zowel in positieve als negatieve zin.

Mild scenario

Het is niet ondenkbaar dat het economische herstel vlotter verloopt dan voorzien in de raming (basispad). In dit milde scenario is verondersteld dat de uitbraak van het virus eerder onder controle is, waardoor de onzekerheid bij huishoudens en bedrijven afneemt en de economie sneller op gang komt. De achterliggende gedachte is dat de contactbeperkende maatregelen (zoals het sluiten van bedrijven,

social distancing, thuiswerken, dichte scholen, etc.) effectief zijn en dat medische vooruitgang wordt geboekt ten aanzien van testcapaciteit en behandelmethoden. Hierbij is aangenomen dat de *lockdown*-periode duurt tot begin mei, met daarna een overgangperiode tot eind juni waarin de contactbeperkende maatregelen worden versoepeld en de getroffen bedrijfssectoren geleidelijk weer open gaan. Onder de veronderstelling dat het virus daarna niet meer opvlamt, treedt vanaf het derde kwartaal van 2020 een scherp economisch herstel op.

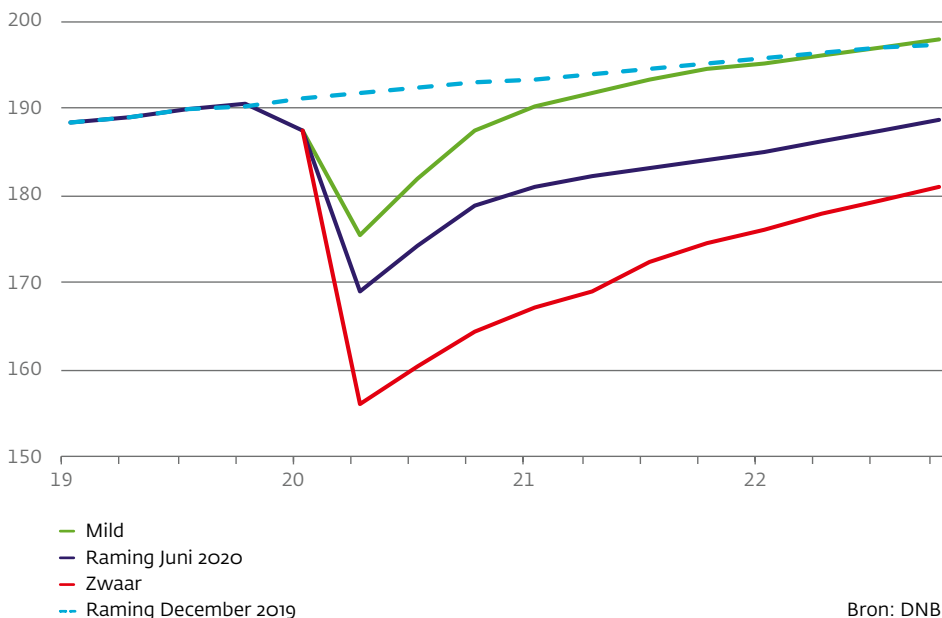
Naarmate meer bedrijven hun activiteiten in de tweede helft van 2020 gaan opvoeren, veert de economie krachtig terug ten opzichte van het zeer lage productieniveau in het tweede kwartaal van 2020. Daardoor trekt de economische groei fors aan in het derde en vierde kwartaal van 2020, waarna de groeicijfers op kwartaalbasis geleidelijk terug naar het normale tempo tenderen. Hoewel de economie in het milde scenario snel en krachtig terugveert, komt het bbp-niveau pas aan het einde van de voorspelhorizon terug op het niveau zoals voorzien in de laatste decemberraming van DNB (Figuur 18).

Tabel 5 geeft de uitgangspunten van de twee alternatieve scenario's. Omdat de wereldhandelsgroei in het milde scenario gunstiger uitpakt, wordt de Nederlandse economie niet zo hard getroffen als in de raming (Tabel 6). Ook vallen de consumptieve bestedingen en bedrijfsinvesteringen in 2020 minder ver terug, waardoor de recessie beperkt blijft tot -3,4% in 2020, terwijl de bbp-groei met 5,1% in 2021 aanzienlijk hoger ligt dan in de raming. De piek van de werkloosheid ligt in 2021 net onder 6% van de beroepsbevolking om daarna af te nemen tot 4% in 2022.

⁵ Bovendien zijn vanwege de uitzonderlijke economische omstandigheden de groeicijfers van het bbp met een grotere meetonzekerheid omgeven dan normaal gebruikelijk is, waardoor ze uiteindelijk hoger of lager kunnen uitvallen.

Figuur 18 Productieverlies door Covid-19-pandemie

Volume bbp; miljarden euro, basisjaar 2015



Bron: DNB.

In lijn met de zware economische terugval in 2020 koelt de huizenmarkt af, maar dit gaat vanwege het nog aanhoudende woningtekort niet gepaard met prijsdalingen. Tegelijkertijd valt het begrotingstekort lager uit dan in de raming. De negatieve impact van de recessie op de potentiële groei en de arbeidsproductiviteit blijft in het milde scenario minimaal.

Tabel 5 Uitgangspunten alternatieve scenario's

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	Mild			Zwaar		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Volume relevante wereldhandel	-8,3	10,2	4,6	-19,4	5,7	4,4
Korte rente eurogebied (%)	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Lange rente Nederland (%)	-0,5	-0,6	-0,5	0,0	0,1	0,2
Eurokoers (USD)	1,09	1,08	1,08	1,09	1,08	1,08
Concurrentenprijs	-1,3	0,5	2,1	-3,5	-0,5	1,6
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	36,2	37,2	40,7	36,2	37,2	40,7

Bron: DNB.

Zwaar scenario

Het zware scenario gaat uit van een langere *lockdown*-periode, met strikte contactbeperkende maatregelen, die aanhoudt tot eind juni 2020. Daarna treedt een langdurige transitieperiode aan tot medio 2021. In tegenstelling tot de raming (basispad), lukt het tijdens de *lockdown*-periode niet om de verspreiding van het virus een halt toe te roepen. Daarmee ligt in dit scenario de mogelijkheid besloten van een serieuze heropleving van de infectiegraad (een 'tweede golf'). In de transitieperiode blijven dan ook stringente maatregelen nodig, totdat halverwege 2021 een effectieve medische behandeling of vaccin beschikbaar komt. Hierdoor houden de onzekerheid en negatieve vertrouwenseffecten langer aan dan in de raming en wordt de economische activiteit langdurig afgeremd. De economie veert in de tweede helft van 2020 nauwelijks op en belandt in een zware recessie.

Tabel 6 Resultaten alternatieve scenario's

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	Mild						Zwaar					
	2020	Vershil met raming	2021	Vershil met raming	2022	Vershil met raming	2020	Vershil met raming	2021	Vershil met raming	2022	Vershil met raming
Bruto binnenlands product	-3,4	(3,0)	5,1	(2,2)	2,2	(-0,2)	-11,8	(-5,4)	2,2	(-0,7)	4,6	(2,2)
Particuliere consumptie	-4,6	(3,0)	5,5	(1,4)	3,7	(0,8)	-15,5	(-7,9)	6,6	(2,5)	10,1	(7,2)
Bedrijfsinvesteringen	-10,5	(3,4)	10,6	(3,3)	6,0	(-0,4)	-26,2	(-12,3)	2,7	(-4,6)	16,0	(9,6)
Uitvoer goederen en diensten	-6,3	(4,6)	10,2	(2,7)	4,2	(0,1)	-16,4	(-5,5)	5,6	(-1,9)	3,7	(-0,4)
Invoer goederen en diensten	-6,6	(4,1)	10,4	(1,5)	6,0	(1,1)	-17,5	(-6,8)	7,1	(-1,8)	7,0	(2,1)
Consumentenvertrouwen (niveau)	-23,4	(2,9)	-20,0	(11,9)	-0,9	(8,8)	-31,6	(-5,3)	-48,9	(-17,0)	-15,6	(-5,9)
Contractloon bedrijven	2,3	(0,0)	1,1	(0,1)	2,0	(1,3)	2,3	(0,0)	0,5	(-0,5)	0,0	(-0,7)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	0,8	(0,0)	1,2	(0,1)	2,0	(0,5)	0,6	(-0,2)	0,8	(-0,3)	0,8	(-0,7)
Prijsindex bestaande koopwoningen	4,9	(0,6)	0,8	(2,9)	1,3	(5,0)	4,0	(-0,3)	-4,1	(-2,0)	-7,3	(-3,6)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,1	(-0,5)	5,7	(-1,6)	4,0	(-1,7)	5,0	(0,4)	9,2	(1,9)	8,0	(2,3)
EMU-saldo (% bbp)	-3,4	(3,0)	-1,7	(3,1)	-0,9	(3,4)	-10,2	(-3,8)	-8,2	(-3,4)	-7,2	(-2,9)
EMU-schuld (% bbp)	53,2	(-4,7)	52,1	(-8,8)	51,2	(-11,9)	65,1	(7,2)	72,0	(11,1)	75,4	(12,3)

Bron: DNB.



Het productieverlies in het zware scenario is veel groter dan in de raming, waarbij het uiteindelijke bbp-niveau aan het einde van 2022 nog ver onder de laatste decemberraming van DNB ligt. De impact op de potentiële groei is in het zware scenario langduriger en sterker van aard door de grotere val van de investeringen, de fors achterblijvende kapitaalgoederenvoorraad en de oplopende natuurlijke werkloosheid. Ook hebben in dit scenario een langdurigere verstoring van internationale waardeketens en toenemend protectionisme aanzienlijke en persistente negatieve productiviteitseffecten tot gevolg.

In het zware scenario is het buitenlandbeeld aanmerkelijk negatiever dan in de raming. De wereldhandelsgroei valt in 2020 ruim 6 procentpunt lager uit. Dit leidt tot een veel lager uitvoervolume van Nederlandse goederen en diensten (Tabel 6). Als gevolg van de verminderde buitenlandse vraag alsmede de val in bedrijfsinvesteringen en consumptieve bestedingen komt de economische groei uit op een historisch lage -11,8% in 2020. De werkloosheid reageert zoals gebruikelijk vertraagd en valt in 2021 en 2022 gemiddeld ongeveer 2 procentpunt hoger uit dan in de raming. Pas vanaf medio 2021 zet het economische herstel in. Hoewel

de doorwerking op de inflatie in eerste instantie nog beperkt blijft, zorgen extra vraaguitval, lagere loonontwikkeling en toenemende prijsconcurrentie voor een gematigder inflatiebeeld, vooral in 2022. In dat jaar blijft de inflatie steken op 0,8%. De zware recessie verdiept de malaise op de huizenmarkt, waardoor de huizenprijzen in vergelijking tot de raming een extra stap terug doen. In lijn met de veel lagere groei, langer lopende steunmaatregelen en hogere werkloosheid, verslechteren de overheidsfinanciën fors, resulterend in begrotingssaldi die gemiddeld 3 procentpunt van het bbp lager uitvallen dan in de raming. In 2020 resulteert een begrotingstekort van meer dan 10% bbp. De overheidsschuld loopt in 2022 op tot circa 75% van het bbp wat ruim 10 procentpunt hoger is dan in de raming. In het zware scenario is aangenomen dat banken weliswaar geraakt worden door de scherpe recessie, maar nog steeds hun rol als financiële intermediairs kunnen blijven vervullen, ook bij het herstel van de economie zodra een vaccin of medische behandeling beschikbaar komen. In [Box 4](#) wordt kort ingegaan op de mogelijkheid van diepere problemen in de financiële sector als gevolg van de Covid-19-pandemie.



Box 4 Grotere spanningen in de financiële sector

De Covid-19-schok raakt ook de financiële sector, vooral als de recessie langer duurt. Hoewel niet van een systeemcrisis wordt uitgegaan, werken in de raming en de beide scenario's de reële economische effecten door op het financiële systeem, omdat bedrijfsfaillissementen optreden, banen verloren gaan, kredietrisico's toenemen, financieringscondities verslechteren en liquiditeit kan opdrogen. Dit schaadt de winstgevendheid van banken, die door de aanhoudend lage rente toch al onder druk stond. Risico's voor de financiële stabiliteit nemen dan ook verder toe, zowel op korte termijn als op langere termijn.

Een belangrijk verschil met de kredietcrisis van 2008 is dat de oorzaak van de huidige neergang niet binnen de financiële sector ligt. De schokbestendigheid van de Nederlandse bankensector is momenteel beter dan bij het uitbreken van de financiële crisis in 2008, mede door de strengere regelgeving en hogere buffereisen waaraan banken de afgelopen jaren moesten voldoen. Bovendien trachten overheden en centrale banken de economische en financiële gevolgen van de pandemie te

beperken via omvangrijke stimuleringspakketten en liquiditeitssteun. De ECB verruimde de verstrekking van liquiditeit aan banken en introduceerde het Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), waarmee in totaal EUR 750 miljard aan staats- en bedrijfsobligaties wordt aangekocht. Overheden hebben een breed scala aan compensatie-, uitstel- en garantieregelingen aangekondigd om te voorkomen dat liquiditeitsproblemen bij bedrijven tot onnodige faillissementen en ontslagen leiden. In Nederland bedragen de overheidsuitgaven aan deze maatregelen in 2020 naar schatting ruim EUR 30 miljard.

Om de kwetsbaarheden in de Nederlandse bankensector onder zware economische omstandigheden te onderzoeken heeft DNB stresstests uitgevoerd.⁶ In het zwaarste stresstestscenario is ook in 2021 nog sprake van een diepe economische krimp en ligt de economische activiteit voor langere tijd een stuk lager. Bij een stresstest gaat het nadrukkelijk niet om het geven van een voorspelling van de economische effecten van de Covid-19-schok. In plaats daarvan wordt specifiek gekeken naar de gevolgen van negatieve economische scenario's voor de buffers van banken.

⁶ Overzicht Financiële Stabiliteit, juni 2020.

Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2019*	2020	2021	2022
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	1,8	-6,4	2,9	2,4
Particuliere consumptie	1,4	-7,6	4,1	2,9
Overheidsbestedingen	1,9	3,1	1,9	1,9
Bedrijfsinvesteringen	6,8	-13,9	7,3	6,4
Woninginvesteringen	1,9	-0,8	-6,7	-0,6
Uitvoer goederen en diensten	2,3	-10,9	7,5	4,1
binnenlands geproduceerd	-0,4	-10,2	6,7	2,8
wederuitvoer	6,3	-11,9	8,7	6,0
Invoer goederen en diensten	3,0	-10,7	8,9	4,9
binnenlands verbruik	1,0	-10,0	9,0	4,3
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	2,3	2,3	1,0	0,7
Loonsom per werknemer bedrijven	2,4	1,9	1,0	0,8
Arbeidskosten per eenheid product	3,0	7,8	-4,1	0,8
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	0,7	-2,5	0,1	1,7
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,7	0,8	1,1	1,5
Prijsindex bestaande koopwoningen	6,9	4,3	-2,1	-3,7
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	1,8	-1,4	-2,7	2,3
Arbeidsaanbod (personen, groei)	1,4	-0,1	0,2	0,6
Werkloosheid (personen x 1000)	314	434	702	553
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,4	4,6	7,3	5,7

	2019*	2020	2021	2022
Collectieve sector en financieel				
EMU-saldo (% bbp)	1,7	-6,4	-4,8	-4,3
EMU-schuld (% bbp)	48,6	57,9	60,9	63,1
Lopende rekening (% bbp)	10,2	7,8	6,6	6,5
Woninghypotheken (obv ultimostand)	1,8	0,5	-0,3	-0,4
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	-1,3	1,4	-5,0	-2,9
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	1,6	-12,9	7,5	4,6
Volume bbp VS	2,3	-6,4	3,6	2,1
Eurogebied	1,2	-8,7	5,2	3,3
Opkomende economieën	3,5	-3,0	7,0	4,7
Korte rente eurogebied (%)	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Lange rente Nederland (%)	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
Eurokoers (USD)	1,12	1,09	1,08	1,08
Concurrentenprijs	1,6	-2,0	0,3	1,8
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	64,2	36,2	37,2	40,7
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	-3,7	-2,5	3,5	3,0

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.



Figuren

[Klik hier voor de achterliggende data](#)