

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

December 2021
Nummer 22

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM



←

Samenvatting en beleidsaanbevelingen

Vooruitzichten Nederlandse economie

De Nederlandse economie is snel en krachtig hersteld uit de coronarecessie van 2020. Het langzamerhand loslaten van de contactbeperkende maatregelen zorgde in het voorjaar voor stevig aantrekkende bestedingen van huishoudens, mede geholpen door de opleving van het vertrouwen. De economische activiteit is echter wereldwijd zo snel en overtuigend opgelopen, dat de productieketens het hersteltempo van de vraag niet aankunnen. Vanaf begin 2021 vormen materiaaltekorten en lange levertijden een toenemende rem op de productie van goederen. Daarmee loopt de Nederlandse economie al kort na de coronarecessie van 2020 tegen haar capaciteitsgrenzen aan.

Na de stevige krimp in 2020 (-3,8%) groeit het bbp (bruto binnenlands product) in 2021 naar verwachting met 4,5%. Onder de aanname dat de dit najaar toenemende verspreiding van het COVID-19-virus geleidelijk weer onder controle komt, zet het economische herstel in 2022 door, met een geraamde bbp-groei van 3,6%. Daarna komt de economie in 2023 in rustiger vaarwater en groeit met 1,7%. De onzekerheid over de ontwikkeling van de pandemie, en daarmee van de economie, blijft echter groot.

Veel meer dan gebruikelijk verhullen de macro-economische cijfers in deze raming de onderliggende verschillen tussen alle bedrijven en instellingen. Een deel van de ondernemers en werkenden wordt door de aanhoudende pandemie en de hernieuwde maatregelen nog steeds zwaar geraakt, zoals in de horeca en de culturele sector, wat voor hen gepaard gaat met extra onzekerheid en ongunstige economische vooruitzichten.

De arbeidsmarkt is kort na de coronarecessie alweer zeer krap geworden. Nadat de werkloosheid in de loop van 2020 snel steeg naar 4,6% van de beroepsbevolking, komt het gemiddelde in 2021 op 3,3%. Vanaf volgend jaar loopt de werkloosheid iets op, maar blijft laag (3,4% in 2022 en 3,5% in 2023). Dit is een forse verbetering ten opzichte van de raming in juni 2021. Een deel van de bedrijven kampt echter nog met een aanzienlijk omzetverlies door de contactbeperkende maatregelen. In andere sectoren leidt het economische herstel juist tot oplopende personeelstekorten en ontstaat meer ruimte voor hogere loonafspraken. Gemiddeld komt de contractloongroei bij bedrijven in 2021 naar verwachting op 2,0%. In de raming loopt de contractloongroei langzaam op naar 2,4% in 2022 en 2,6% in 2023.

De HICP-inflatie is in de loop van 2021 scherp opgelopen en lag in november op 5,9%. De inflatieraming voor het hele jaar 2021 is daardoor opwaarts bijgesteld naar 2,7%. Dit komt vooral door de onverwacht snelle stijging van energieprijzen. Daarnaast hebben knelpunten in de leveringsketens van veel goederen geleid tot hogere productiekosten, die deels worden doorberekend in de consumentenprijzen. De komende jaren blijft de inflatie hoog, met gemiddeld 3,0% in 2022 en 2,9% in 2023. Door overheidsmaatregelen (de verlaging van energiebelasting en collegegeld) is de geraamde inflatie in 2022 neerwaarts en in 2023 juist opwaarts beïnvloed. De inflatie (exclusief energie) wordt verder gedreven door de aanhoudend krappe arbeidsmarkt, die via hogere lonen leidt tot oplopende arbeidskosten per eenheid product. De mate van doorwerking tussen lonen en prijzen is voorsnig zodanig dat van een ongewenste loon-prijsspiraal geen sprake is.



Het begrotingstekort van de overheid komt in 2021 naar verwachting uit op 4,4% bbp. Door de coronagerelateerde uitgaven is dit een vergelijkbaar hoog niveau als in 2020. In 2022 verbetert het tekort sterk, tot 1,9% bbp, daarna verder dalend tot 0,8% bbp in 2023. De schuldquote van de overheid loopt in 2021 op tot 55,7% bbp, tegenover 54,4% bbp in 2020, waarna het daalt tot 52,0% bbp in 2023. Ondanks het flinke overheidstekort valt de oploop van de schuld mee in verhouding tot de omvang van de economie, dankzij de sterke groei van het bbp.

De economische vooruitzichten zijn omgeven met meer onzekerheid dan gebruikelijk. In een alternatief scenario ontwikkelt de pandemie zich zodanig dat substantiële contactbeperkende maatregelen langer nodig blijven en opnieuw moeten worden aangescherpt. Dit zou de bbp-groei volgend jaar met ruim 2 procentpunt kunnen verlagen tot 1,4%. In een tweede alternatieve scenario zijn de grondstoffenprijzen op de wereldmarkt langdurig verhoogd, in combinatie met aanhoudende aanbodverstoringen en een sterkere loon-prijsspiraal. Onder andere door hogere energieprijzen loopt de Nederlandse inflatie in dat scenario sneller op, naar circa 4% in 2022 en 2023, en komt de bbp-groei in die jaren gemiddeld 1 procentpunt per jaar lager uit dan in de basisraming.

Deze raming is gebaseerd op data tot en met 30 november 2021. Dit betekent dat de effecten van het recent gepresenteerde regeerakkoord nog niet zijn meegenomen.

Aan de raming gerelateerde beleidsaanbevelingen

Het verloop van de pandemie blijft onzeker. Veel bedrijven en instellingen zijn recent weer hard geraakt door de gevolgen van nieuwe contactbeperkende maatregelen. Het is ook niet uitgesloten dat besmettingsgolven in de toekomst regelmatig blijven terugkeren. Dat betekent dat we moeten leren leven met corona. Dit vereist nadere

reflectie over de inrichting van de economie en de samenleving, zodat omvangrijke steunmaatregelen van de overheid niet langer noodzakelijk en vanzelfsprekend zijn. Deze leggen immers een groot beslag op de overheidsfinanciën en verstoren op den duur een gezonde economische dynamiek.

De impact van de pandemie op de overheidsfinanciën was in de meeste andere landen in het eurogebied tot nu toe een stuk groter dan in Nederland. Hierdoor zijn schuld-niveaus, die al voor de pandemie aanzienlijk uiteenliepen, verder gedivergeerd. De Europese Commissie heeft onlangs het consultatieproces over de herziening van de Europese begrotingsregels opnieuw opgestart. Het is hierbij van belang dat geloofwaardige afspraken worden gemaakt over schuldhoudbaarheid, met regels die voldoende ruimte laten voor stabilisatie in mindere tijden en die niet te ingewikkeld zijn.¹

Aan een lange periode van lage inflatie is abrupt een einde gekomen. Om de kans op een sterke loon-prijsspiraal te beperken moet ervoor worden gewaakt dat inflatieverwachtingen verankerd blijven rond de doelstelling van de ECB van 2% inflatie op middellange termijn. Tegen deze achtergrond is automatische prijscompensatie om de koopkracht te compenseren voor de huidige, uitzonderlijk hoge en voornamelijk energiegedreven inflatie niet wenselijk, omdat dit de inflatie verder zou aanwakkeren.

De Nederlandse arbeidsmarkt is gedurende de ramingsperiode dermate krap, dat de schaarste aan geschikt personeel steeds meer begint te knellen. Dit vraagt om een breed pakket aan maatregelen voor de aanbod- en vraagzijde van de arbeidsmarkt, gericht op het stimuleren van de arbeidsparticipatie en de -mobiliteit. Het is van belang dat het nieuwe kabinet en de sociale partners het vraagstuk van arbeidsmarktkrapte snel adresseren; ook ligt hier een rol voor de Sociaal-Economische Raad en de Stichting van de Arbeid.

¹ Zie het [position paper](#) van DNB over mogelijke hervormingen van het SGP (t.b.v. rondetafelgesprek Tweede Kamer).





1 De Nederlandse economie in 2021-2023

1.1 Nieuwe onzekerheden na krachtig economisch herstel

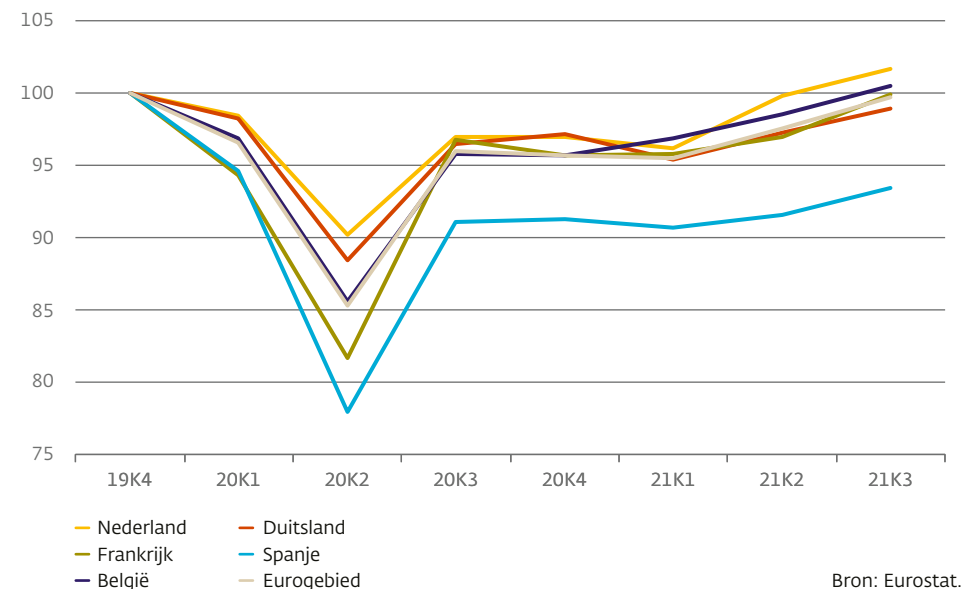
De Nederlandse economie is na de coronarecessie sneller en krachtiger hersteld dan verwacht. Het bbp (bruto binnenlands product) groeit in 2021 naar verwachting met 4,5%; dat is 1,5 procentpunt meer dan een half jaar geleden door DNB werd geraamd. Vooral in het tweede en derde kwartaal groeide de economie sterk, met de consumptie als belangrijkste aanjager, gedreven door oplevend vertrouwen en versoepeling van de contactbeperkende maatregelen. Veel meer dan gebruikelijk verhullen de macro-economische cijfers in deze raming de onderliggende verschillen tussen bedrijven, instellingen en huishoudens. Door de aanhoudende pandemie en de hernieuwde maatregelen wordt een deel van de bedrijven, instellingen, zelfstandigen en huishoudens nog steeds zwaar geraakt, zoals in de horeca en de culturele sector, wat gepaard gaat met extra onzekerheid en ongunstige economische vooruitzichten.

Net als het voorgaande jaar staat de Nederlandse economie in 2021 in het teken van ontwikkelingen rond het COVID-19-virus. De uitrol van vaccins en het langzamerhand loslaten van de contactbeperkende maatregelen zorgden in het voorjaar voor een opleving van het vertrouwen en een stevig aantrekkende consumptie door huishoudens. Tegelijkertijd werden echter ook knelpunten aan de aanbodzijde zichtbaar. De internationale economische activiteit is zo snel en overtuigend omgeslagen, dat mondiale productieketens het hersteltempo van de vraag niet aankunnen. Vanaf begin 2021 vormen materiaaltekorten en lange levertijden een toenemende rem op de productie van goederen, waarbij vooral bedrijven in de knel kwamen die afhankelijk zijn van geïmporteerde producten. De prijzen van grondstoffen, energie, intermediaire producten en eindproducten zijn inmiddels fors gestegen. Gecombineerd met de zeer krappe arbeidsmarkt betekent dit dat de Nederlandse economie al kort na de coronarecessie tegen haar capaciteitsgrenzen aanloopt.

In vergelijking met andere landen herstelt Nederland zich sneller van de pandemie en wordt minder geraakt door de knelpunten aan de aanbodzijde van de economie. In het derde kwartaal van 2021 ligt het bbp alweer 1,7% boven het niveau van kort

Figuur 1 Ontwikkeling bbp sinds pandemie in enkele landen

2019K4 = 100; volume



voor de pandemie (Figuur 1). In verreweg de meeste landen in het eurogebied lag het bbp op dat moment nog onder het pre-corona niveau. In belangrijke mate hangt dit samen met de gunstige sectorstructuur, waardoor de Nederlandse economie minder last heeft van de terugval in toerisme en van de wereldwijde knelpunten in leveringsketens. Zo produceren de zwaarst door leveringsproblemen getroffen sectoren, zoals de auto-industrie, een relatief klein deel van het Nederlandse bbp. Daarnaast profiteert de relatief omvangrijke Nederlandse machine-industrie juist sterk van de hogere vraag naar machines voor de productie van computerchips. [Box 1](#) gaat nader in op de gevolgen van materiaal- en personeelstekorten voor de productie per bedrijfstak en plaatst de situatie in Nederland in internationaal perspectief.

Box 1 Economische impact van materiaaltekorten industrie en bouw

Door het snelle herstel van de internationale vraag, in combinatie met verstoringen in productieketens, is er een ongebruikelijk grote onevenwichtigheid ontstaan tussen vraag en aanbod van goederen. Van veel goederen staat het aanbod onder druk door materiaaltekorten, gevoed door een gebrek aan grondstoffen, transportmiddelen, lage initiële bedrijfsvoorraden en congestie in internationale havens. Dit vertaalt zich wereldwijd in aanzienlijk toegenomen levertijden van goederen. Deze belemmeringen zijn inmiddels ook voelbaar bij Nederlandse producenten. In oktober 2021 werd 35% van de Nederlandse producenten in de nijverheid in hun productie belemmerd door een tekort aan materialen.¹ Hierdoor ligt het verschil tussen de orders die bedrijven binnen krijgen en de gerealiseerde productie op een historisch hoog niveau.

Om erachter te komen welke sub-sectoren in het bijzonder worden geraakt door de huidige materiaaltekorten, berekenen we eerst een drempelwaarde. Dit is de historische gemiddelde waarde van het percentage belemmerde bedrijven in de gehele sector, verhoogd met drie standaardafwijkingen. Is het percentage belemmerde bedrijven binnen een sub-sector hoger of gelijk aan deze drempelwaarde, dan beschouwen we deze sub-sector als 'significant belemmerd'. Op basis hiervan blijkt dat 21 van de 24 sub-sectoren in de Nederlandse industrie significant worden belemmerd door materiaaltekorten (Tabel 1). De auto- en aanhangwagen-industrie is het zwaarst getroffen. In Nederland is het aandeel van de auto- en aanhangwagenindustrie in de totale toegevoegde waarde van de industrie relatief klein, terwijl deze in Duitsland relatief groot is.²

Als we voor iedere 'significant belemmerde' sub-sector het percentage belemmerde bedrijven door materiaaltekorten vermenigvuldigen met het bijbehorende aandeel in de Nederlandse industrie, dan blijkt dat zo'n 33% van de toegevoegde waarde in de industrie significant wordt belemmerd door materiaaltekorten. Voor de bouwsector is dat 25%. Samen komt dat neer op ongeveer 5,2% van het bbp. Voor Duitsland is dit percentage bijna vier keer zo hoog, met 19,4% van het bbp. Dit komt niet alleen door het veel grotere aandeel van de autosector in de Duitse industrie, maar ook doordat andere sub-sectoren harder worden geraakt door de materiaaltekorten. Voor het eurogebied als geheel is het percentage gelijk aan 9,7% van het bbp.

Opvallend is dat de Nederlandse machine-industrie juist profiteert van de materiaaltekorten. Dit komt vooral door de sterk gestegen vraag naar geavanceerde chip-machines van ASML. Het belang van de machine-industrie in de totale Nederlandse industrie is bovendien relatief groot (14,4%). Dit effect is ook zichtbaar in de industriële productiecijfers, die zonder de machine-industrie zo'n 5% lager zou zijn geweest in september 2021. Al met al laat deze analyse zien dat de macro-economische impact van de materiaaltekorten in Nederland substantieel is, maar vooralsnog meevalt in vergelijking met andere landen.

¹ Het percentage bedrijven is gewogen naar bedrijfsgrootte. Bron: Europese Commissie.

² Zie "Impact aanbodbeperkingen op de Nederlandse economie in internationaal perspectief", DNB, 13 december 2021.

Tabel 1 Tekort aan materiaal in industrie en bouw (oktober 2021)

Procentuele mutaties

	Nederland		Duitsland			Nederland		Duitsland	
	Aandeel van sub-sector binnen sector (%)	Aandeel bedrijven belemmerd door materiaaltekort (%)	Aandeel van sub-sector binnen sector (%)	Aandeel bedrijven belemmerd door materiaaltekort (%)		Aandeel van sub-sector binnen sector (%)	Aandeel bedrijven belemmerd door materiaaltekort (%)	Aandeel van sub-sector binnen sector (%)	Aandeel bedrijven belemmerd door materiaaltekort (%)
Industrie					Bouwsector				
Auto- en aanhangwagenindustrie	3,4	72	20,4	100	Gespecialiseerde bouw	52,0	24	-	-
Elektrische apparatenindustrie	3,6	67	6,7	100	Algemene bouw en project-ontwikkeling	33,9	24	50,0	40
Elektrotechnische industrie	5,1	27	6,4	100	Grond-, water- en wegenbouw	14,0	34	50,0	27
Rubber- en kunststofindustrie	3,6	40	4,5	100					
Machine-industrie	14,4	51	15,8	93					
Overige transportmiddelenindustrie	1,7	27	2,3	n.b.					
Metaalproductenindustrie	8,8	36	8,6	83					
Chemische industrie	13,4	30	6,9	75					
Papierindustrie	2,3	35	1,7	87					
Grafische industrie	1,6	35	1,0	87					
Reparatie en installatie van machines	4,3	18	2,4	n.b.					
Meubelindustrie	1,7	35	1,2	79					
Farmaceutische industrie	3,2	15	3,8	53					
Houtindustrie	1,3	31	1,0	52					
Aardolie-industrie	1,7	11	0,7	100					
Overige industrie	4,5	8	2,4	48					
Textielindustrie	0,5	27	0,6	74					
Basismetalaalindustrie	2,6	60	3,4	55					
Bouwmaterialenindustrie	2,5	21	2,7	46					
Drankenindustrie	1,8	46	0,9	36					
Voedingsmiddelenindustrie	14,1	18	5,7	60					
Kledingindustrie	0,5	9	0,4	63					
Leer- en schoenenindustrie	0,4	35	0,1	63					
Tabaksindustrie	3,2	24	0,4	n.b.					

Achter het positieve macrobeeld van de Nederlandse economie schuilen echter grote sectorale verschillen. Zo herstelde de productie in de loop van 2021 sterk in een aantal bedrijfstakken die in het begin van het jaar nog hard werden geraakt door de contactbeperkende maatregelen. Bijvoorbeeld bij cultuur, recreatie & overige diensten groeide de productie in het tweede en derde kwartaal met respectievelijk 23% en 13% (t.o.v. het voorafgaande kwartaal). Ook de bedrijfstak handel, vervoer & horeca groeide twee kwartalen achtereen met ruim 6%. Aan de andere kant zijn er bedrijfstakken waar de productie sinds het derde kwartaal met aanbodbeperkingen kampt, door knelpunten in de leveringsketens en door de zeer krappe arbeidsmarkt. Sinds het economische herstel uit de coronarecessie zijn de personeelstekorten van voor de pandemie weer terug, zoals in de industrie, waar ook de bezettingsgraad inmiddels terug is op het niveau van voor de pandemie (Figuur 2). De productie in de industrie kromp in het derde kwartaal van 2021 met 0,5%, na vier kwartalen van groei. In de bouw nijverheid nam de productie in het derde kwartaal van 2021 af met 3,5%, de grootste krimp sinds het begin van de pandemie. Hier speelde naast personeel- en materiaaltekorten ook de stikstofproblematiek een rol.

Vooruitkijkend blijft het voor de economische ontwikkeling relevant in welke mate de pandemie kan worden beheerst. Op het moment van afsluiten van deze raming ziet de internationale gezondheidssituatie er onverwacht minder rooskleurig uit dan kort daarvoor. Maatregelen zijn in veel landen opnieuw aangescherpt, het virus blijft muteren en het besef neemt toe dat groepsimmuniteit moeilijker wordt bereikt en ook dat de bescherming door vaccinaties minder absoluut is dan gedacht. Ook in Nederland is het beeld van de gezondheidssituatie in korte tijd fragiel geworden, wat nog is versterkt door de afgenomen zorgcapaciteit als gevolg van extra ziekteverzuim in deze sector. Vanaf het tweede kwartaal van 2021 nam de vaccinatiegraad gestaag toe; deze passeerde in het begin van het vierde kwartaal de 80% (van de bevolking

Figuur 2 Bezettingsgraad en tekort aan arbeid in de industrie

Genormaliseerd



Bron: Europese Commissie.

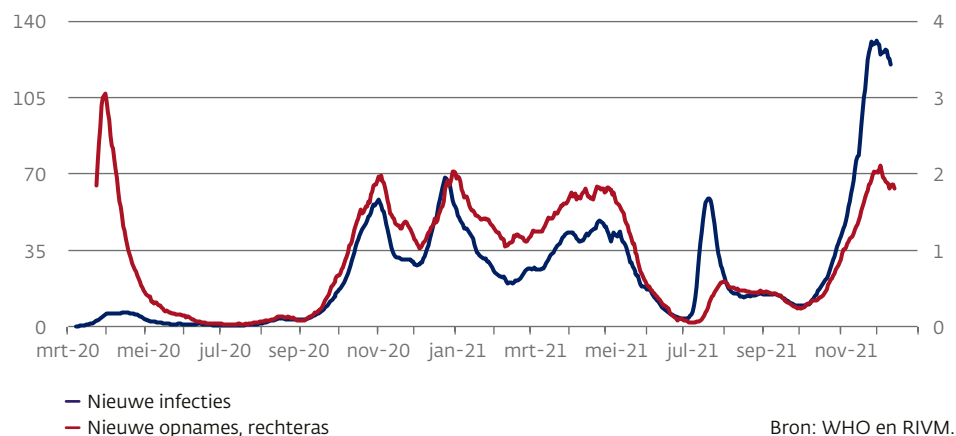
vanaf 12 jaar). Tegelijkertijd daalde het aantal nieuwe ziekenhuisopnames (Figuur 3). Dit veranderde in het najaar abrupt, toen in oktober de ziekenhuisopnames scherp toenamen en in november de omikronvariant van het COVID-19-virus opdook. Vanaf 18 november gelden in Nederland opnieuw verzwaarde maatregelen voor horeca, contactberoepen en detailhandel. Het directe effect hiervan op de macro-economische activiteit lijkt voorsnag beperkt, hoewel veel instellingen en bedrijven wel degelijk hard geraakt worden door de nieuwe maatregelen, zoals de horeca en de cultuur & recreatiesector. Voor alle bedrijven en huishoudens geldt bovendien dat de onzekerheid weer volop aanwezig is.²

² De raming is gebaseerd op informatie die op 30 november 2021 beschikbaar was. De aannames voor de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenprijzen en rentes zijn vastgesteld door deskundigen van de ECB en van de nationale centrale banken van het eurogebied in het kader van de voorspellingen van het Eurosysteem. Deze internationale uitgangspunten worden gebruikt als input voor de raming van de Nederlandse economie en worden beschreven in paragraaf 2.1 en 2.2. Tevens zijn de aannames voor het verloop van de pandemie en de contactbeperkende maatregelen op hoofdlijnen vastgesteld in ECB-verband. Meer achtergrond bij de ramingen van DNB is te vinden op www.dnb.nl/de-stand-van-onze-economie.

Figuur 3 Ontwikkeling pandemie

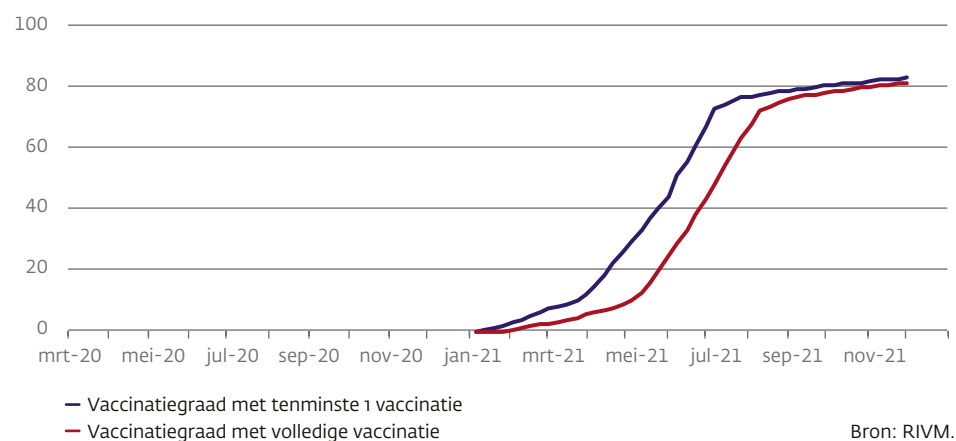
Nieuwe infecties en nieuwe ziekenhuisopnames

Per 100.000 inwoners; 7-daags voortschrijdend gemiddelde



Vaccinatiegraad

Procenten van de bevolking 12 jaar en ouder; weekcijfers

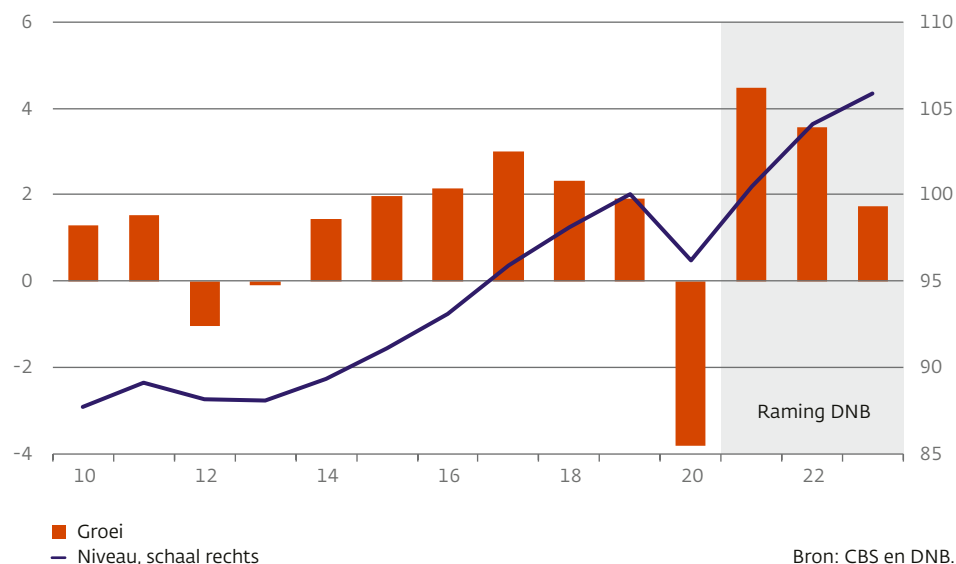


In het basispad van de raming is aangenomen dat de verspreiding van het COVID-19-virus in 2022 geleidelijk weer onder controle raakt, mede door medische ontwikkelingen en een wereldwijd oplopende vaccinatiegraad. Eventuele nieuwe besmettingsgolven en contactbeperkende maatregelen zijn niet uitgesloten, maar deze maatregelen zijn naar verwachting minder streng en hebben in de macro-economische raming geen substantiële economische gevolgen. Gezien de recente ontwikkelingen rond de pandemie, is de groeiraming voor 2022 en 2023 echter met neerwaartse risico's omgeven. Als onzekerheidsvariant voor deze raming verkent [Box 2](#) de economische gevolgen van een scenario waarin de pandemie ongunstiger verloopt.

Het jaar 2021 wordt afgesloten met naar verwachting een bbp-groei van 4,5%, ondanks de aanscherping van de contactbeperkende maatregelen in het najaar. De kracht van het herstel blijkt onder meer doordat in de raming van juni voor 2021 nog een groei van 3,0% werd verwacht. In 2022 zet het economische herstel door, met een geraamde bbp-groei van 3,6% (Figuur 4). Dit is vooral gedreven door de particuliere consumptie en de uitvoer, ondanks de veronderstelling dat de aanbodbeperkingen pas in de tweede helft van 2022 geleidelijk beginnen af te nemen. Naar verwachting komt de economie in 2023 in rustiger vaarwater en wordt de bbp-groei niet langer gedomineerd door de gevolgen van de pandemie. Daarmee vertraagt de groei naar een normaler tempo van 1,7%. Onderliggend normaliseert ook de groei van de overheidsbestedingen, die naar verwachting niet meer stijgen door pandemiegerelateerde uitgaven. Verder groeien de bestedingen van huishoudens in 2023 minder sterk, door een minder gunstige ontwikkeling van het reëel beschikbaar inkomen en een minder sterke waardeinstijging van het eigenwoningbezit. De werkgelegenheid volgt in de raming het patroon van de bbp-groei: een stevige groei in 2021 en 2022, met in 2023 een lichte terugval. Over de gehele ramingsperiode blijft de werkloosheidsvoet zeer laag, vanaf 3,3% in 2021 iets oplopend naar 3,5% in 2023. Tegelijkertijd ligt de productie gemiddeld genomen ruim boven de normale capaciteit van de economie, met in 2022 een *output gap* van ruim boven 2%, die verder oploopt tot circa 3% in 2023.

Figuur 4 Bruto binnenlands product

Volume; procentuele mutaties jaar op jaar en 2019 = 100



Bron: CBS en DNB.

De raming voor de jaar-op-jaargroei van de bestedingscomponenten staat in de Kerngegevensstabel. Figuur 6 geeft aan in welke mate de bestedingscategorieën bijdragen aan de bbp-groei. De neerwaartse bbp-schok in 2020 was vrijwel geheel toe te rekenen aan de particuliere consumptie en de uitvoer. Deze twee bestedingscomponenten vormen ook de pijlers onder de opleving in 2021. Zowel de wederuitvoer als de binnenlands geproduceerde uitvoer profiteren van het herstel van de wereldhandel. Ook in de raming voor 2022 en 2023 vormt de uitvoer een belangrijke pijler onder de bbp-groei. Daarnaast levert in 2022 de particuliere consumptie een stevige groeibijdrage. Voor een deel is dit te danken aan de overheidssubsidies, die de werkgelegenheid en daarmee de inkomens van huishoudens hebben ondersteund. De overheid draagt ook direct bij aan de

Box 2 Een neerwaarts pandemiscenario

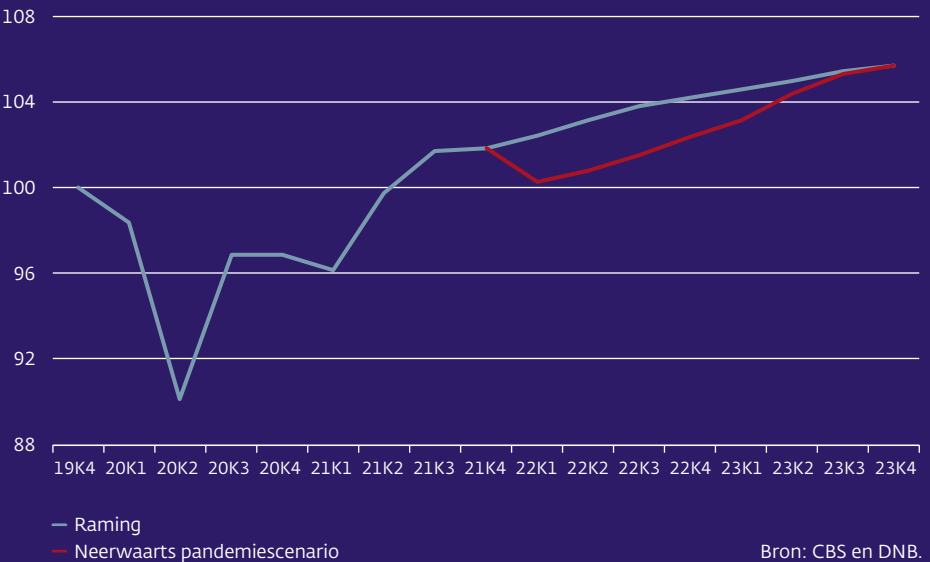
Het verdere verloop van de pandemie blijft vooralsnog onzeker, bijvoorbeeld door de opkomst van mutaties waar vaccins minder werkzaam tegen zijn, of door de verspreiding van besmettelijker varianten. In deze box wordt een economisch scenario uitgewerkt, waarin substantiële contactbeperkende maatregelen langer nodig blijven en opnieuw worden aangescherpt.

In dit scenario is aangenomen dat gedurende de eerste drie kwartalen van 2022 zwaardere coronamaatregelen van kracht zullen zijn, vergelijkbaar met de maatregelen in het voorjaar van 2021 toen Nederland nog voor een deel in een *lockdown* was. Ook de steunpakketten zullen navenant worden voortgezet. Vanaf het vierde kwartaal van 2022 treedt in dit scenario een geleidelijke versoepeling van de maatregelen op, terwijl nog af en toe nieuwe besmettingsgolven de kop kunnen opsteken. Pas halverwege 2023 komt het virus onder controle en verdwijnt de noodzaak van de contactbeperkingen. De zwaardere maatregelen remmen de economische activiteit, al is de economische gevoeligheid voor de maatregelen minder groot dan in het begin van de pandemie. De economie is in de afgelopen anderhalf jaar veerkrachtiger geworden; gemiddeld genomen hebben gezinnen en bedrijven zich geleidelijk weten aan te passen aan de economische gevolgen van de pandemie en de maatregelen.¹ Niettemin gaat de aanhoudende onzekerheid nog steeds gepaard met negatieve vertrouwens- en bestedingseffecten die de economische activiteit flink raken. De relevante wereldhandel groeit eveneens minder sterk, omdat ook andere landen met een nieuwe besmettingsgolf te maken krijgen.

¹ Internationaal onderzoek suggereert dat de economische impact van nieuwe contactbeperkende maatregelen nog slechts een derde bedraagt ten opzichte van de eerste coronagolf van maart 2020 (World Economic Outlook, IMF, oktober 2021).

Per saldo blijft in dit scenario de bbp-groei in 2022 beperkt tot een magere 1,4%, dat is ruim 2 procentpunt lager dan in de raming (Tabel 2). Mede doordat de economie zich beter heeft aangepast en de gedragsreactie kleiner zal zijn, komt een redelijk vlot economisch herstel op gang. De terugval in de groei wordt in dit scenario grotendeels goedgehaakt in 2023 wanneer de maatregelen worden versoepeld en de opleving van het virus onder controle komt (Figuur 5). Daarnaast neemt het vertrouwen weer toe en kunnen de consumptieve bestedingen en bedrijfsinvesteringen flink aantrekken. De bbp-groei komt daarom in 2023 1,6 procentpunt hoger uit dan in de raming, op 3,3%.

Figuur 5 Bbp volgens basisraming en neerwaarts pandemiescenario
2019K4 = 100; volume



Hoewel veronderstelde nieuwe steunpakketten de klap voor bedrijven en huishoudens verzachten, valt de werkloosheidsvoet in 2023 met enige vertraging ruim 1 procentpunt hoger uit dan in de raming. In lijn met de in eerste instantie lagere groei, hogere werkloosheid en de langer lopende steunmaatregelen, verslechteren de overheidsfinanciën fors. Dit resulteert in EMU-saldi die in 2022 en 2023 respectievelijk 1,6 en 0,6 procentpunt lager uitvallen dan in de raming. De overheidsschuld komt gemiddeld met circa 3 procentpunt per jaar hoger uit dan in de raming is voorzien, maar de schuldquote blijft ruimschoots onder de EMU-grens van 60% bbp.

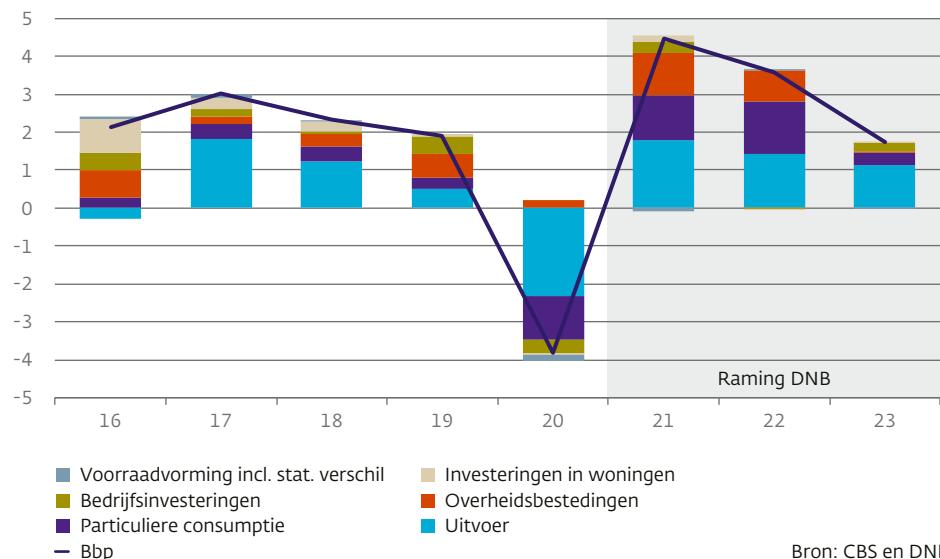
Tabel 2 Neerwaarts pandemiescenario
Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2022	Verskil met raming	2023	Verskil met raming
Bruto binnenlands product	1,4	(-2,2)	3,3	(1,6)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,7	(0,3)	4,6	(1,1)
EMU-saldo (% bbp)	-3,5	(-1,6)	-1,4	(-0,6)
EMU-schuld (% bbp)	57,5	(3,7)	54,4	(2,4)

Bron: DNB.

Figuur 6 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.

bbp-groei, via de overheidsbestedingen, die in 2021 en 2022 naar verwachting aanzienlijk hoger liggen in verband met extra pandemiegerelateerde uitgaven, onder andere voor gezondheidszorg (RIVM en GGD) en onderwijs (Nationaal Programma Onderwijs). De groeibijdrage van de bedrijfsinvesteringen is in 2021 kleiner dan gemiddeld in de jaren voor de coronarecessie. Vooral door

aanbodbeperkingen valt de groeibijdrage in 2022 geheel weg en wordt deze pas in 2023 weer licht positief.

1.2 Krappe arbeidsmarkt na snel herstel van werkgelegenheid

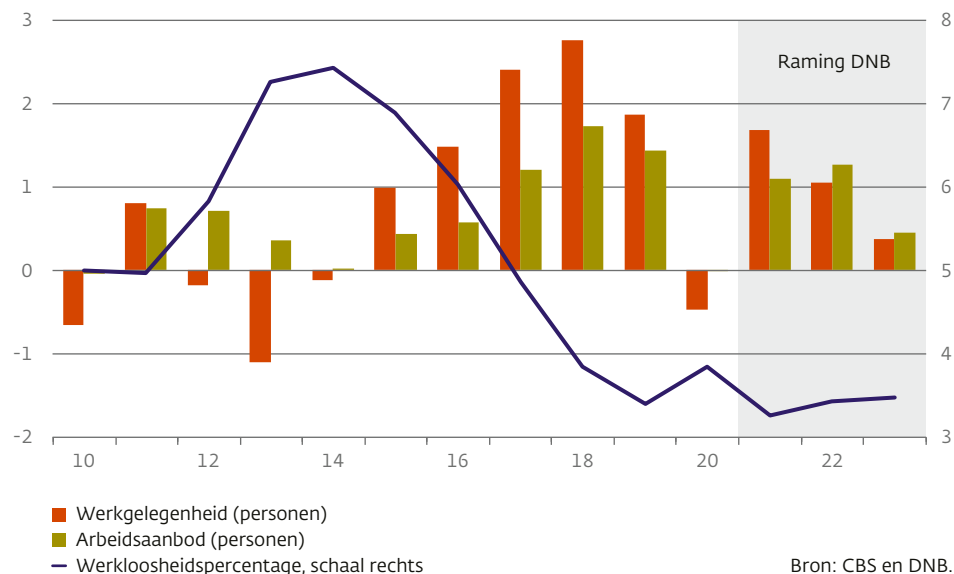
Het snelle en krachtige herstel uit de coronarecessie gaat gepaard met een vergelijkbaar herstel van de werkgelegenheid, die in de loop van de zomer weer het niveau van voor de pandemie heeft bereikt. Na de krimp van het aantal werkzame personen in 2020 (-0,5%), groeit het aantal werkenden in 2021 naar verwachting met 1,7% (Figuur 7). Vooral in het tweede en derde kwartaal van 2021 vonden veel mensen een baan, nadat de contactbeperkende maatregelen geleidelijk werden opgeheven. In 2022 houdt de werkgelegenheidsgroei nog redelijk aan (1,1%), waarna het groeitempo in 2023 omlaaggaat naar 0,4%.

Het herstel van de werkgelegenheid gaat niet overal even snel. In een aantal bedrijfstakken waren in het tweede kwartaal van 2021 nog steeds minder personen werkzaam dan in het laatste kwartaal van 2019. Dit was het geval in de bedrijfstakken horeca, vervoer & handel (-49.000 personen), zakelijke dienstverlening (-37.000) en cultuur & recreatie (-29.000). Hier gaat tot nu toe iedere nieuwe besmettingsgolf, met bijbehorende contactbeperkende maatregelen, gepaard met baanverlies. Het aantal werkenden is in dezelfde periode daarentegen flink gegroeid in de publieke sector (+101.000, waarvan de helft in de zorg) en informatie & communicatie (+27.000). Er zijn vooralsnog geen aanwijzingen dat de werkgelegenheid structureel verschuift vanuit de zwaarst getroffen sectoren naar de groeisectoren. Baanverliezers vinden vaak een nieuwe baan binnen dezelfde of een aanverwante sector.³

³ Kanttekening hierbij is dat sommige verschuivingen niet zichtbaar zijn in de cijfers: uitzendkrachten, bijvoorbeeld, die bewegen van de horeca naar de GGD, blijven statistisch gezien werkzaam binnen dezelfde sector uitzendwerk. Zie Weinig mobiliteit tussen krimp- en groeisectoren tijdens coronacrisis (esb.nu).

Figuur 7 Arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



Door de weer toenemende macro-economische activiteit en de bijbehorende arbeidsvraag, bieden meer mensen zich aan op de arbeidsmarkt. Naar verwachting groeit het arbeidsaanbod in 2021 en 2022 met respectievelijk 1,1% en 1,3%. Het percentage personen in de bevolking (15 tot 75 jaar) met werk of ernaar zoekend steeg in oktober naar 72%, het hoogste niveau ooit gemeten. Ook jonge werkenden (tot 25 jaar), die tot begin 2021 relatief vaak hun baan verloren en soms zelfs de

arbeidsmarkt de rug toekeerden, vonden in de loop van 2021 hun weg terug naar de arbeidsmarkt.⁴

Door het onverwacht snelle herstel van de werkgelegenheid ten opzichte van het arbeidsaanbod, is de arbeidsmarkt kort naar de coronarecessie alweer zeer krap geworden. Nadat de werkloosheid in de loop van 2020 snel opliep tot 4,6% van de beroepsbevolking, volgde een gestage afname tot 2,7% in november 2021.⁵ Naar verwachting komt het werkloosheidspercentage in 2021 gemiddeld uit op 3,3%. Vanaf volgend jaar loopt de werkloosheid iets op, maar blijft op een zeer laag niveau (3,4% in 2022 en 3,5% in 2023). Dit is een forse bijstelling ten opzichte van de raming in juni 2021, met destijds een werkloosheidspercentage van 4,5% in 2022 en 4,1% in 2023.

Dat de arbeidsmarkt uitzonderlijk krap is, blijkt niet alleen uit de lage werkloosheid. In het derde kwartaal van 2021 waren er per 100 werklozen 126 vacatures, het hoogste niveau sinds het begin van de meting in 2003. Andere indicatoren, zoals het aantal vacatures (371.000) en de vacaturegraad (43 vacatures per 1000 banen) stegen in het derde kwartaal van 2021 eveneens naar recordhoogten. Personeels-tekort is eind 2021 dan ook het grootste obstakel voor ondernemers. Aan het begin van het vierde kwartaal ondervond 30% van de werkgevers een tekort aan arbeidskrachten als belemmering voor hun productie. Wel verschilt de personeelsschaarste van bedrijf tot bedrijf. Het aandeel ondernemers dat personeelstekorten ervaart is dit kwartaal met name hoog in de uitzendbranche (73%), bij schoonmaakbedrijven, hoveniers en beveiligers (circa 55-60%) en in IT-bedrijven (42%). In bijvoorbeeld de luchtvaart (0,3%) en bij reisorganisaties (7%) vormt personeelsschaarste niet of nauwelijks een belemmering.⁶

⁴ Zie "Jongeren incasseren hardste klappen op de arbeidsmarkt" (DNBbulletin, 1 april 2021).

⁵ Vanaf 2022 geldt een nieuwe meetmethode voor beroepsbevolking en werkloosheid. Dit leidt tot een hogere werkloosheidsvoet, ook in andere Europese landen. Volgens de nieuwe systematiek is het werkloosheidspercentage in oktober 4,0 in plaats van 2,9. Dit is nog steeds laag in vergelijking met de herziene cijfers voor andere Europese landen.

⁶ CBS Conjunctuurenquête (COEN).

De Nederlandse arbeidsmarkt is gedurende de ramingsperiode dermate krap, dat de schaarste aan geschikt personeel steeds meer begint te knellen. Dit vraagt om een breed pakket aan maatregelen voor de aanbod- en vraagzijde van de arbeidsmarkt, gericht op het stimuleren van de arbeidsparticipatie en de arbeidsmobiliteit. Het is van belang dat het nieuwe kabinet en de sociale partners het vraagstuk van arbeidsmarktkrapte snel adresseren; ook ligt hier een rol voor de Sociaal-Economische Raad en de Stichting van de Arbeid.

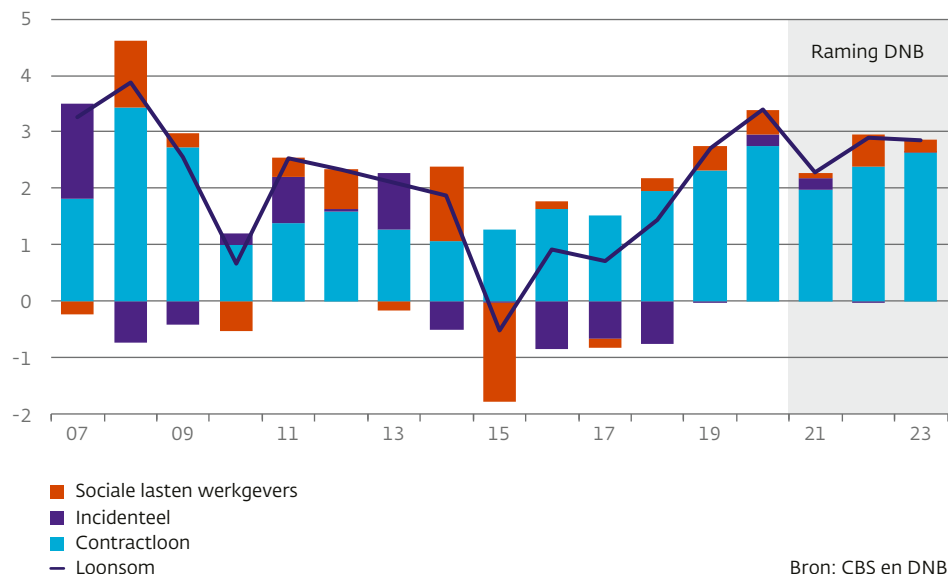
1.3 Loongroei loopt langzaam op

Door het krachtige economische herstel, met een krappe arbeidsmarkt en oplopende personeelstekorten als gevolg, is er meer aanleiding voor hogere loonafspraken. Vooralsnog is dit alleen in een deel van de cao's zichtbaar. Begin 2021 lijken de cao-onderhandelingen twee tegenovergestelde types uitkomsten te hebben: enerzijds cao's met een loongroei van 0 tot 1%, anderzijds een groei rond de 2%.⁷ Gemiddeld komt de contractloongroei bij bedrijven in 2021 naar verwachting op 2,0%. Dit is minder dan in 2020, toen de loongroei piekte op 2,7%, maar de afname van de loongroei is minder groot dan in de vorige raming was voorzien (juni 2021). Sinds medio 2021 komt het onderhandelingsresultaat in nieuw afgesloten cao's geleidelijk hoger uit, op gemiddeld 2 tot 2,5%.⁸ In de raming loopt de contractloongroei dan ook langzaam op, naar 2,4% in 2022 en 2,6% in 2023, onder invloed van de aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt, de hogere inflatie en het verdere economische herstel. [Box 3](#) gaat nader in op de relatie tussen inflatie en loongroei.

De loonsom per werknemer groeit in de ramingsperiode meer dan de cao-loongroei, vooral door de bijdrage van de sociale werkgeverspremies aan volksverzekeringen (Figuur 8). De bijdrage van het incidentele loon is in 2021 licht positief. Voor het werven of behouden van medewerkers geven bedrijven makkelijker eenmalige beloningen

Figuur 8 Loonsom per werknemer (bedrijven)

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



bovenop op de afgesproken cao-loonstijging. Naar verwachting zal dit effect de komende jaren aanhouden. Daarnaast spelen voor de bijdrage van het incidentele loon ook veranderingen in de samenstelling van de groep werkenden een rol.⁹ De groei van de werkgelegenheid wordt de komende jaren naar alle waarschijnlijkheid per saldo vooral gerealiseerd in lager betaalde banen; dit drukt het gemiddelde loonniveau. In 2022 en 2023 houden de positieve bijdrage van extra incidentele beloningen en de negatieve bijdrage van dit zogenoemde samenstellingseffect elkaar in evenwicht.

⁷ De verschillen weerspiegelen de mate waarin bedrijven zijn geraakt door de coronacrisis, met hogere loonstijgingen in de bedrijfstakken waar het economisch beter gaat.

Zie Tussenevaluatie van het huidige cao-seizoen (AWVN, 2021).

⁸ Zie AWVN Cao-kijker.

⁹ Voor meer toelichting zie een gezamenlijk onderzoek van DNB en CPB.

Box 3 Inflatie kan loonstijging aanjagen

Hogere inflatie leidt doorgaans met enige vertraging tot hogere looneisen van vakbonden. Voor de koopkracht van werknemers is immers het reële loon van belang. Doorgaans stijgt de geraamde inflatie dan ook als de contractlonen oplopen. De loonkosten van bedrijven zijn weer een belangrijke component in de productie-kosten en worden uiteindelijk doorberekend aan consumenten. Op deze manier kan een loon-prijsspiraal ontstaan, waardoor prijsstijgingen die in eerste instantie tijdelijk zijn een langdurig karakter krijgen.

In welke mate de inflatie in de afgelopen jaren in Nederland doorwerkte in de contractlonen is nader onderzocht door DNB.¹ Hierbij is gekeken naar twee vragen:

- 1) reageren de contractlonen anders op energie-inflatie dan op totale inflatie en
- 2) reageren de contractlonen sterker op de inflatie bij een positieve output gap?

Over de periode 2000-2020 vinden we voor Nederland geen significante reactie van de contractlonen op energieprijzen. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat energieprijzen doorgaans volatiel zijn. Hierdoor ligt het minder voor de hand om deze prijzen een belangrijke rol te laten spelen in een looncontract dat vaak voor een jaar of langer wordt afgesloten. Deze bevinding impliceert ook dat de huidige hoge inflatie, die voor een belangrijk deel door energieprijzen wordt gedreven,

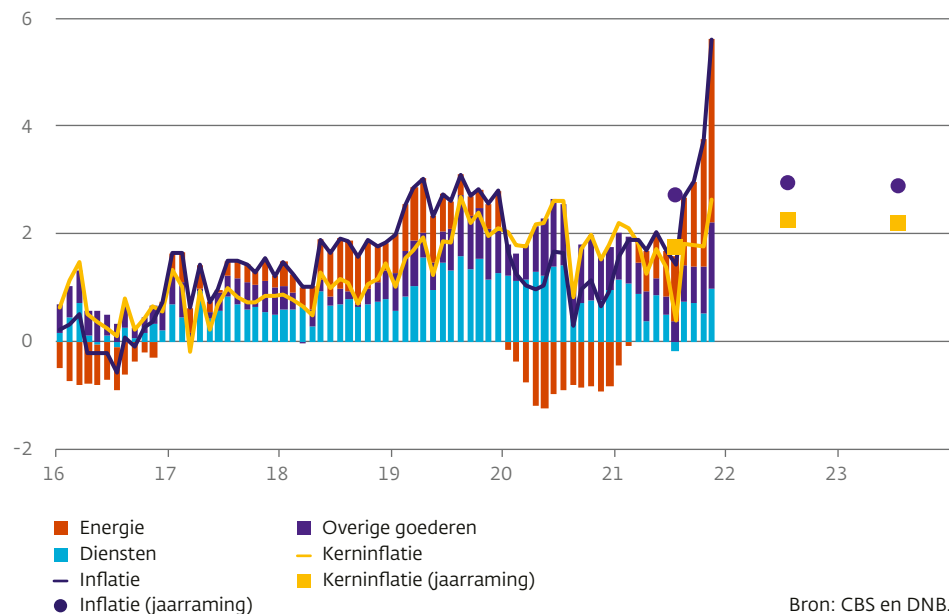
wellicht minder sterk in de lonen doorwerkt dan inflatie die niet door energieprijzen wordt gestuwd. Van belang hierbij is dan wel dat de stijging van de energieprijzen een tijdelijk karakter heeft. Wanneer energieprijzen niet dalen, kan dit wel degelijk invloed hebben op lonen en loononderhandelingen. Indien de overheid maatregelen zou nemen om CO₂-uitstoot meer te bepalen en het gebruik van fossiele brandstoffen te belasten, zouden energieprijzen langer hoog kunnen blijven, bijvoorbeeld.

In Nederland blijkt de mate van doorwerking van de inflatie in de contractlonen vooral af te hangen van de output gap. Bij een positieve output gap produceert de economie boven het potentiële niveau en is de doorwerking van de inflatie naar de contractlonen veel sterker. De output gap wordt naar verwachting in 2021 weer positief en blijft de jaren daarna (ruim) boven de 2%, bij een oplopende inflatie. De combinatie van hoge inflatie, positieve output gap en krappe arbeidsmarkt zou in 2022 dan ook kunnen zorgen voor een forsere opwaartse druk op de lonen dan in de basisraming zit. Rond de raming van een eventuele loon-prijsspiraal bestaat niettemin veel onzekerheid. Hoofdstuk 3 gaat in op een scenario waarin de inflatie internationaal sneller oploopt en sterker doorwerkt in de loongroei.

¹ Van der Heijden, Hoeberichts en Rutgers, binnenkort te publiceren DNB Analyse.

Figuur 9 HICP en kerninflatie

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Bron: CBS en DNB.

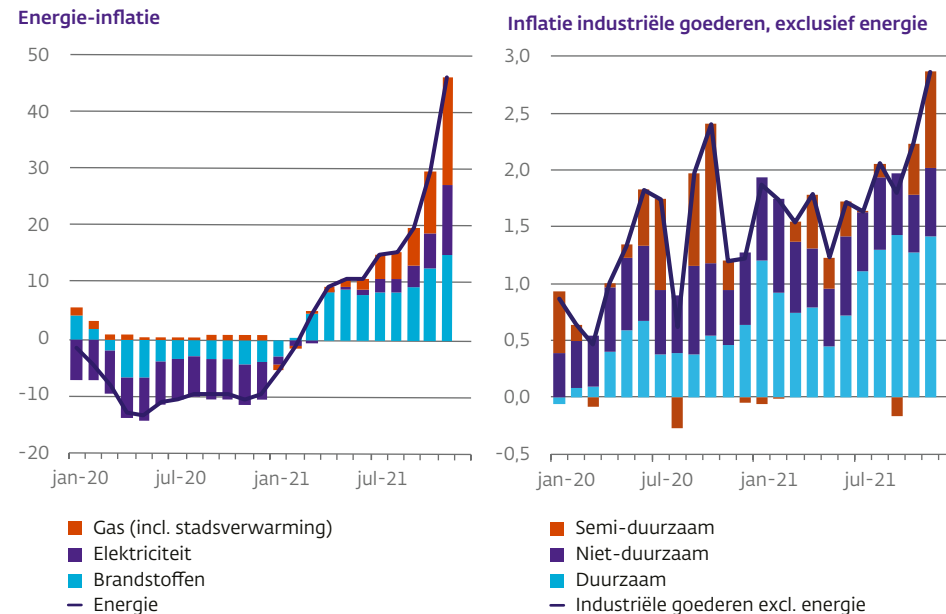
Toelichting: Kerninflatie = totaal exclusief voeding en energie.

1.4 Energieprijzen stuwen inflatie omhoog

Het economische herstel uit de coronarecessie gaat gepaard met een aanzienlijk hogere inflatie. De HICP-inflatie is in de loop van 2021 opgelopen tot 3,7% in oktober en 5,9% in november (Figuur 9). De raming voor 2021 gemiddeld is 2,7%. Dit is fors hoger dan de 1,5% die in juni werd geraamd. De belangrijkste verklaring daarvoor is de onverwacht snelle prijsstijging van energieproducten, met name elektriciteit, aardgas en autobrandstoffen. De energie-inflatie bedroeg in oktober 2021 30% (Figuur 10, links) en in november zelfs ruim 40%. De brandstoffen, waarvan de prijsontwikkeling nauw samenhangt met die van olie, waren in oktober 27% duurder

Figuur 10 Componenten van inflatie

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Bron: CBS.

dan een jaar eerder. De prijzen voor gas en elektriciteit lagen ruim 30% hoger dan vorig jaar. Zonder deze componenten resteert in oktober 2021 een inflatie van 1,5%.

Naast energie zijn ook duurzame consumptiegoederen, zoals auto's, meubels en computerapparatuur, opvallend sterk in prijs gestegen (Figuur 10, rechts). Onder invloed van onder andere technologische ontwikkeling en globalisering droegen deze goederen de afgelopen jaren juist bij aan lagere inflatie. Door het onverwacht snelle herstel van de vraag na de coronarecessie zijn knelpunten in de leveringsketens ontstaan voor veel goederen. Dit is zichtbaar in de hoge prijzen voor grondstoffen,



computerchips, producentenprijzen en containervervoer. Eerder was de verwachting dat de leveringsproblemen spoedig zouden oplossen door aanpassing van het aanbod. In de raming is aangenomen dat de leveringsproblemen in 2022 aanhouden en eind 2023 zijn opgelost. Naarmate deze verstoringen van de productie- en handelsketens langer duren, berekenen producenten een groter deel van de kostenstijging door aan consumenten om niet teveel in te teren op hun winstmarge.

Bij de diensten zijn pakketreizen en vliegtickets in 2021 duurder dan een jaar eerder. Deels wordt de prijsstijging veroorzaakt door de hogere brandstofprijzen, maar ook door een grotere vraag naar deze diensten. Hoewel het volume nog niet terug is op het niveau van voor de pandemie, is de vraag sterk gestegen vanaf het lage niveau in 2020, toen het vliegverkeer lange tijd stillag en verre reizen vaak geen doorgang konden vinden. Het prijsniveau voor deze diensten is na de dip in 2020 weer hersteld. Daarnaast draagt huisvesting vanwege de lage huurstijging juist minder bij aan de inflatie dan voor de zomer.¹⁰ De totale diensteninflatie was in november met 2,3% relatief hoog, terwijl dit cijfer neerwaarts wordt vertekend doordat het collegegeld in september is gehalveerd om studenten te compenseren voor het coronaleed van vorig studiejaar. Zonder deze maatregel zou de diensteninflatie in november meer dan 3% zijn geweest.

In de raming voor de komende jaren ligt de inflatie ruim boven de 2%. De HICP-inflatie komt gemiddeld uit op 3,0% in 2022 en 2,9% in 2023. Een deel van de hoge inflatie ligt aan de energieprijzen; zonder energie stijgen de prijzen in 2022 met gemiddeld 2,3% en in 2023 met 2,2%. Naast de eerdergenoemde leveringsproblemen wordt de inflatie exclusief energie gedreven door de aanhoudend krappe arbeidsmarkt, die via hogere lonen leidt tot oplopende arbeidskosten per eenheid product. Hoewel de cao-loonstijgingen tot nu toe relatief bescheiden zijn, zal de

krapte op de arbeidsmarkt naar verwachting tot hogere looneisen leiden. Dit draagt bij aan hogere productiekosten die ondernemers geheel of gedeeltelijk doorberekenen in de prijzen. Daarnaast blijven tijdelijke overheidsmaatregelen het beloop van de inflatie tot en met 2023 beïnvloeden. De tijdelijke verlagingen van de energielasting en het collegegeld worden gevolgd door verhogingen een jaar later. In heel 2022 wordt de inflatie met 0,8 procentpunt gedrukt door de tijdelijke verlaging van de energielasting en met 0,1 procentpunt door de halvering van het collegegeld. Het terugdraaien van deze overheidsmaatregelen heeft een opwaarts effect op de inflatie in 2023 van 1,1 procentpunt. In een alternatief scenario verkent hoofdstuk 3 de economische gevolgen van wereldwijd hogere inflatie als gevolg van langdurig hoge grondstoffenprijzen op de wereldmarkt in combinatie met aanhoudende aanbodverstoringen.

1.5 Huizenprijzen stijgen door

Ondanks de pandemie en de diepe recessie is de Nederlandse woningmarkt krappere dan ooit. In het derde kwartaal van 2021 stonden volgens de NVM nog geen 17.000 woningen te koop, was de verkooptijd slechts 23 dagen en was het percentage woningen dat boven de vraagprijs werd verkocht uitzonderlijk hoog (80%). Een robuuste arbeidsmarkt, verder dalende rentes, een verlaging van de overdrachtsbelasting voor starters en een tekortschietend aanbod: dit alles heeft bijgedragen aan de forse prijsstijgingen in de afgelopen periode. De prijsstijging ligt in Nederland inmiddels ver boven het gemiddelde van het eurogebied (Figuur 11, links).

Over 2021 komt de huizenprijsstijging naar verwachting uit op gemiddeld 15%. Dit is hoger dan in de juniraming was voorzien. De bestedingsruimte – een combinatie van koopkracht, leenvoorwaarden en hypotheekrente – is ruimer geworden dan eerder verwacht. De vooruitzichten voor de werkloosheid zijn positief bijgesteld en de

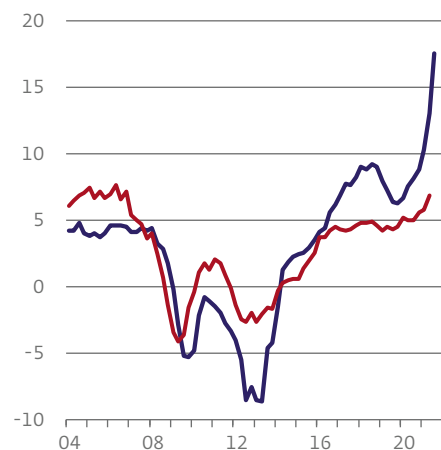
¹⁰ De kosten van eigenwoningbezit zijn in 2021K2 toegenomen met 6,5% (jaar-op-jaar), maar vormen nog geen onderdeel van de inflatiecijfers. Dit gaat over enkele jaren wel het geval zijn, zo is in de zomer van 2021 besloten in het kader van de strategieherziening van de ECB.



Figuur 11 Woningmarkt

Huizenprijzen

Procentuele mutaties jaar op jaar; kwartaalcijfers

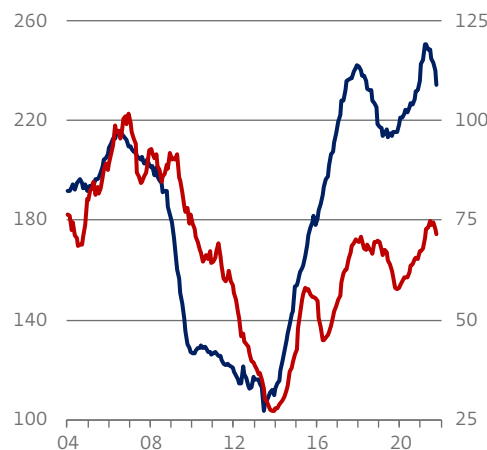


— Nederland
— Eurogebied

Bron: CBS en OECD.

Transacties en bouwvergunningen

12-maands sommen; x 1000



— Transacties
— Vergunningen, schaal rechts

Bron: CBS.

Toelichting: Voor eurogebied nieuwe en bestaande koopwoningen; voor Nederland bestaande koopwoningen.

hypotheekrente komt aanzienlijk lager uit (1,7% in de huidige raming, tegenover 2,1% in de juniraming). In de raming voor 2022 neemt de bestedingsruimte verder toe. De lichte stijging van de hypotheekrente in 2022 en 2023 heeft een gering dempend effect op de prijzen in de komende jaren. In 2022 blijven de huizenprijzen naar verwachting nog fors stijgen met 11,3%, gevolgd door een rustiger tempo van 5,0% in 2023, in lijn met de afnemende inkomensgroei.

Aan de aanbodkant van de markt worden de huizenprijzen opgedreven door tekorten aan werknemers en bouwmaterialen. Daarnaast is er onzekerheid in de bouw rondom de stikstofproblematiek. Door de Bouwvrijstelling in de Wet Stikstofreductie en Natuurverbetering speelt stikstof alleen nog een rol in de gebruiksfase en niet meer in de bouwfase. Daarmee wordt de bouwsector enigszins ontzien.

Voor buitenstedelijke bouwprojecten kan nog wel sprake zijn van substantiële stikstofuitstoot in de gebruikersfase. Hierdoor kan toekomstige stikstofuitstoot toch een beperkend effect hebben op lopende nieuwbouwprojecten. Vooral nog lijken de groei van het aantal vergunningen en daarmee de toekomstige nieuwbouw overigens door te zetten (Figuur 11, rechts).



2 De economische vooruitzichten nader belicht

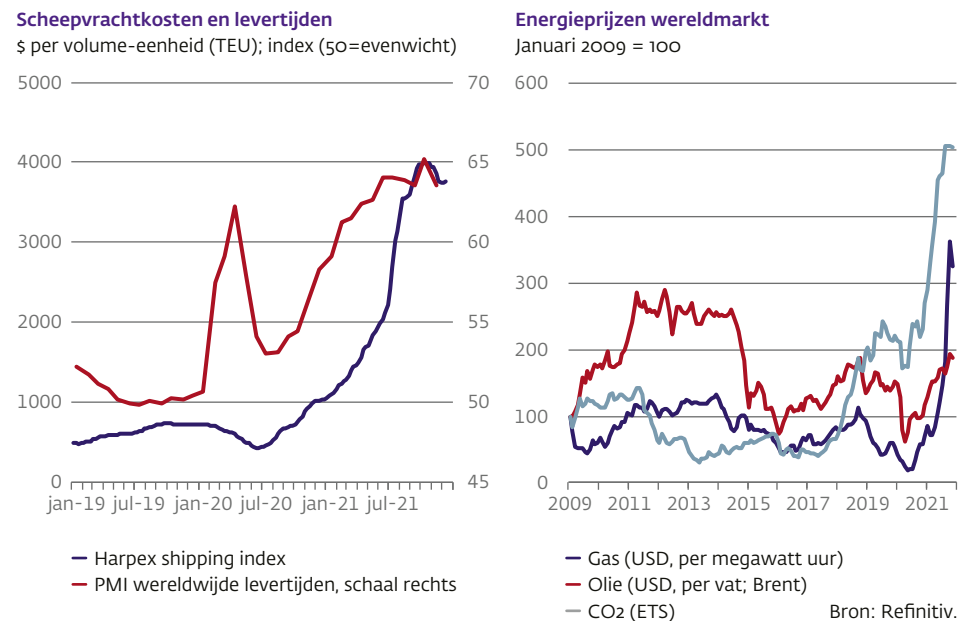


2.1 Gevolgen pandemie blijven internationaal een bron van onzekerheid

De ramingen voor de Nederlandse economie maken onderdeel uit van de halfjaarlijkse ramingen van het Eurosysteem voor de economie van het eurogebied. Voor hun nationale ramingen gebruiken alle centrale banken dezelfde internationale uitgangspunten, die samen met de ECB zijn vastgesteld (zie ook voetnoot 2). Zo groeit volgens de verwachting van de Europese Centrale Bank (ECB) het mondiale bbp (buiten het eurogebied) in 2021 gemiddeld met 6%, een sterk herstel na de neergang in 2020 met 2,3%. Het herstel van de internationale activiteit verloor vanaf de tweede helft van 2021 aan kracht, vooral door verstoringen in de leveringsketens. Deze aanbodbeperkingen zullen naar verwachting ook in 2022 nog drukken op de groei van de internationale economie. In de raming neemt de impact van de pandemie op de activiteit gaandeweg af, vanwege het aanpassingsvermogen van economieën en de voortgang met vaccinaties. De ECB raamt de groei van de mondiale economie (exclusief eurogebied) in 2022 op 4,5%, waarna de groei in 2023 terugkeert naar het langjarige gemiddelde (3,9%).

De verstoringen van de internationale leveringsketens houden langer aan dan in de raming van juni 2021 werd voorzien. Deze beperkingen weerspiegelen een internationale onevenwichtigheid tussen vraag en aanbod van goederen. Door het onverwacht snelle herstel van de vraag zijn tekorten ontstaan aan onder andere halffabricaten, zoals computerchips, en transportmiddelen en -benodigdheden, zoals zeecontainers. Vanaf het begin van de pandemie is bovendien het aanbod van goederen en de beschikbaarheid van transportmiddelen verstoord, doordat in diverse landen fabrieken en havens werden gesloten door verscheidene golven van virusbesmettingen. Hierdoor zijn de levertijden en vervoerskosten inmiddels wereldwijd fors opgelopen (Figuur 12, links).

Figuur 12 Mondiale aanbodbeperkingen



Het sterke herstel van de vraag heeft bovendien geleid tot een tekort aan grondstoffen, waardoor de olieprijs in 2021 is gestegen naar gemiddeld USD 71,6 per vat. Daarbij is recent ook de gasprijs toegenomen en mede hierdoor is ook de CO₂-prijs binnen het Europese emissiehandelssysteem (ETS) gestegen (Figuur 12, rechts). De raming gaat ervan uit dat de olieprijs in 2022 verder stijgt tot gemiddeld USD 77,5 per vat en in 2023 afneemt tot USD 72,3 per vat. In de raming komt de ETS-prijs eind 2021 uit op EUR 69,8 per ton CO₂, waarna deze in de jaren daarna stabiliseert rond EUR 75 per ton CO₂.

Internationaal is de inflatie in 2021 sterk gestegen. In oktober 2021 stegen de prijzen in de OESO-landen (de grootste ontwikkelde economieën) gemiddeld met 5,2%. Net als in Nederland is de wereldwijde inflatie gestegen door de combinatie van hogere energieprijzen (Figuur 13, links) en hogere prijzen van containervervoer en halffabricaten.

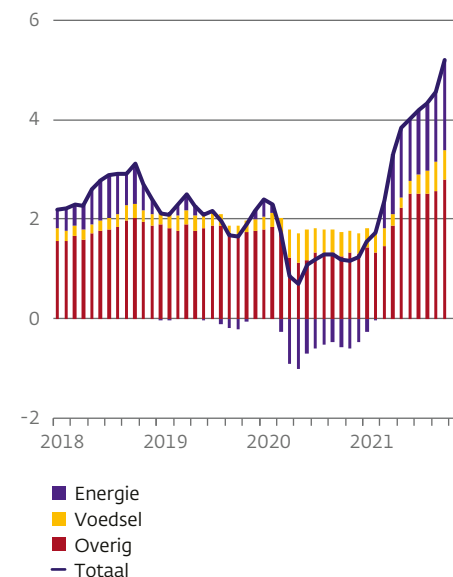
Als gevolg van de fors gestegen inflatie in de VS heeft de Federal Reserve (Fed) haar monetaire beleid gewijzigd. In november steeg de inflatie aldaar tot 6,8% (Figuur 13, rechts), terwijl er op dat moment nog steeds ruim 4 miljoen minder mensen werkzaam waren dan voor de pandemie. Volgens de Fed worden de hogere prijzen dan ook niet veroorzaakt door een te krappe arbeidsmarkt, maar zijn deze vooral het gevolg van de wereldwijde aanbodbeperkingen. Tegen deze achtergrond heeft de Fed in november 2021 besloten om haar soepele monetaire beleid geleidelijk los te laten. De maandelijkse activa-aankopen gaan omlaag met USD 15 miljard, terwijl het rentebeleid vooralsnog ongewijzigd blijft.

In de zomer van 2021 heeft de ECB haar strategieherziening afgerond. Binnen de vernieuwde monetaire strategie is een inflatiedoel van 2% op de middellange termijn geformuleerd. Het nieuwe doel is daarmee iets hoger dan het oude doel (onder, maar dichtbij 2%) en nadrukkelijk symmetrisch. Ter ondersteuning van het nieuwe doel is in juli ook de *forward guidance* over de verwachte beleidsrente aangepast. De ECB zal de rente pas verhogen wanneer zij ziet dat de inflatie ruim voor het einde van de ramingshorizon, en duurzaam gedurende de rest van de ramingshorizon, 2% bereikt. Daarnaast moet ook in de onderliggende inflatie (inflatie geschoond voor volatiele componenten, zoals de olieprijs) voldoende vooruitgang zijn geboekt richting 2%.

Figuur 13 Mondiale inflatie

Inflatie OESO-landen

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Inflatie verenigde Staten

Procentuele mutaties jaar op jaar



In november kwam de inflatie in het eurogebied uit op 4,9%, vooral door de hogere energie-inflatie. In de raming voor het eurogebied komt de kerninflatie, zonder de prijzen van voedsel en energie, in 2021 uit op 1,4%, waarna de kerninflatie in 2022 toeneemt tot 1,9% en in 2023 daalt tot 1,7%.

2.2 Uitvoer groeit mede door gunstige sectorstructuur

De verwachtingen voor de internationale omgeving, die van grote betekenis zijn voor de open Nederlandse economie, komen tot uiting in de raming van het wereldhandelsvolume. De voor Nederland relevante wereldhandel groeit in 2021 naar verwachting met 7,5% en in 2022 met 4,9%, waarna het groeitempo in 2023 toeneemt tot 5,6% (Tabel 3). Door de aanhoudende verstoringen in de mondiale leveringsketens zijn de groeivoorzichten van de wereldhandel minder rooskleurig dan een half jaar geleden werd voorzien. De logistieke knelpunten in het container-

Tabel 3 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

Procentuele mutaties

	2020	2021	2022	2023
Volume				
Relevante wereldhandel (1)	-9,7	7,5	4,9	5,6
Uitvoer goederen en diensten (2)	-4,8	6,8	5,4	4,5
binnenlands geproduceerd	-7,6	3,4	5,3	4,3
wederuitvoer	-0,8	11,6	5,4	4,8
Handelsprestatie (2-1)	5,4	-0,6	0,4	-1,1
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	-4,6	7,1	5,4	4,5
binnenlands geproduceerd (3)	-7,3	3,7	5,3	4,3
wederuitvoer	-0,5	11,8	5,4	4,8
Marktaandeel (3-1)	2,6	-3,5	0,4	-1,2
Prijs				
Concurrentenprijs (4)	-2,9	6,9	5,0	0,8
Uitvoer goederen en diensten	-2,5	7,2	4,8	0,5
binnenlands geprod., excl. energie (5)	-0,1	1,6	3,3	2,5
Prijsconcurrentie (4-5)	-2,8	5,3	1,7	-1,6

Bron: DNB en ECB.

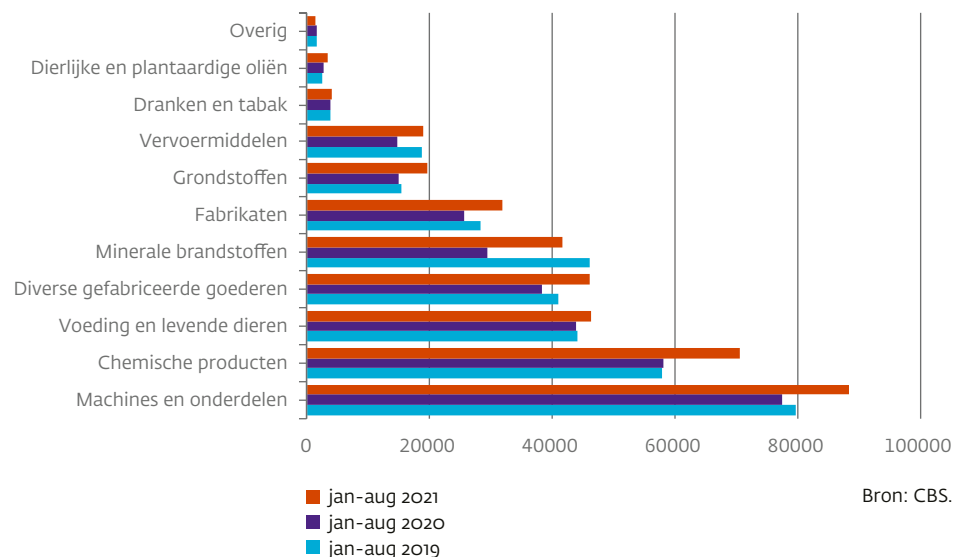
vervoer vormen bijvoorbeeld een belemmering voor de internationale goederenhandel, die voor ongeveer 90% wordt vervoerd over zee. In lijn met de verwachting dat de aanbodbeperkingen in 2022 aanhouden, is de wereldhandelsgroei in 2021 en 2022 met respectievelijk 0,5 en 1,1 procentpunt verlaagd ten opzichte van de juniraming. Doordat de aanbodbeperkingen eind 2023 naar verwachting zijn opgelost, is er voor dat jaar een opwaartse bijstelling van de relevante wereldhandelsgroei met 2,3 procentpunt.

In 2021 groeit de Nederlandse uitvoer van goederen en diensten naar verwachting met 6,8%. Dat is een licht opwaartse bijstelling van de raming in juni 2021, ondanks de neerwaartse bijstelling van de wereldhandelsgroei. Door het internationale tekort aan computerchips is namelijk de vraag naar chipmachines fors gestegen. Hiervan profiteert de Nederlandse machine-industrie, verantwoordelijk voor ruim 25% van de Nederlandse goederenuitvoer (inclusief wederuitvoer). In de eerste acht maanden van 2021 lag de uitvoerwaarde van machines en onderdelen 14% hoger dan in dezelfde periode in 2020 en 11% hoger dan in dezelfde periode in 2019 (Figuur 14). Daarnaast heeft de pandemie geleid tot extra vraag naar farmaceutische producten, waarvan de Nederlandse uitvoerwaarde in de eerste acht maanden van 2021 op het hoogste niveau ooit lag. Verder wordt de groei van de uitvoer in 2021 sterk gedreven door de groei van de wederuitvoer (exclusief energie), die in 2021 naar verwachting uitkomt op 11,8%. De Nederlandse wederuitvoer bestaat voor een groot deel uit ICT-producten, zoals computers en elektronica, waarnaar eveneens meer vraag is ontstaan als gevolg van de contactbeperkende maatregelen ter bestrijding van de pandemie.

In 2022 neemt de uitvoer van goederen en diensten toe met 5,4%. De groei van de wederuitvoer (exclusief energie) vertraagt in 2022 naar 5,4%, mede als gevolg van de wereldwijd minder sterke vraag naar ICT-gerelateerde producten. Onder druk van de verdergaande globalisering valt in 2023 de binnenlands geproduceerde uitvoergroei terug naar 4,3%, waarmee de groei achterblijft bij die van de relevante wereldhandel.

Figuur 14 Uitvoer Nederland naar goederensoort

Miljoenen euro

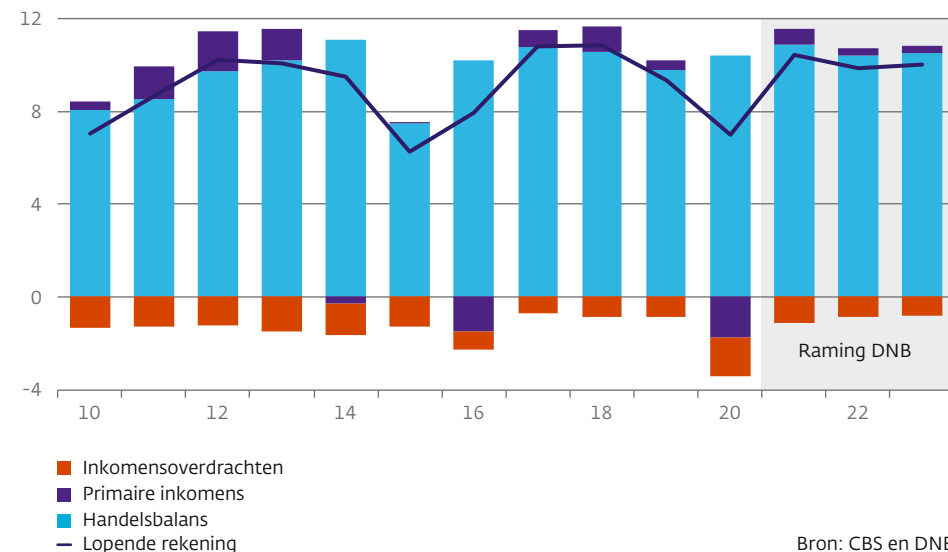


Tegelijkertijd staat de prijsconcurrentiepositie van deze goederen onder druk. Mede door de oplopende loonkosten stijgt de prijs van de binnenlands geproduceerde uitvoer (exclusief energie) in 2022 met 3,3% en in 2023 met 2,5%. Aan het einde van de ramingshorizon ligt het marktaandeel van de 'made in Holland'-uitvoer onder het niveau van voor de coronarecessie.

In 2020 liep het saldo op de lopende rekening met 2,4 procentpunt terug, naar 7,0% bbp, ruim onder het langjarige gemiddelde (2010-2019) van 9,0%. Dit was voornamelijk toe te schrijven aan een lager inkomenssaldo met het buitenland (Figuur 15). Vanwege de economische gevolgen van de pandemie namen vooral de winsten uit deelnemingen in het buitenland flink af, terwijl de winsten die het buitenland realiseerde op deelnemingen in Nederland beduidend minder sterk afnamen.

Figuur 15 Overschot op lopende rekening

Procenten bbp



Toelichting: Inkomensoverdrachten inclusief correctie mutaties in pensioenrechten.

Dit komt waarschijnlijk doordat de Nederlandse economie in 2020 minder sterk kromp dan de meeste andere economieën. In lijn met het geraamde herstel van de internationale activiteit wordt in de ramingsperiode aangenomen dat de winsten uit deelnemingen in het buitenland herstellen, waardoor de primaire inkomens uit het buitenland toenemen. In de eerste helft van 2021 was een dergelijk herstel van de primaire inkomens uit het buitenland al zichtbaar. Mede hierdoor stijgt het saldo op de lopende rekening in 2021 naar 10,4%. In 2022 daalt het saldo op de lopende rekening weer, vooral door de krachtige groei van de consumptieve bestedingen, die een grote invoercomponent hebben. Aan het einde van de ramingsperiode ligt het saldo van de lopende rekening ongeveer op het niveau van voor de coronarecessie.

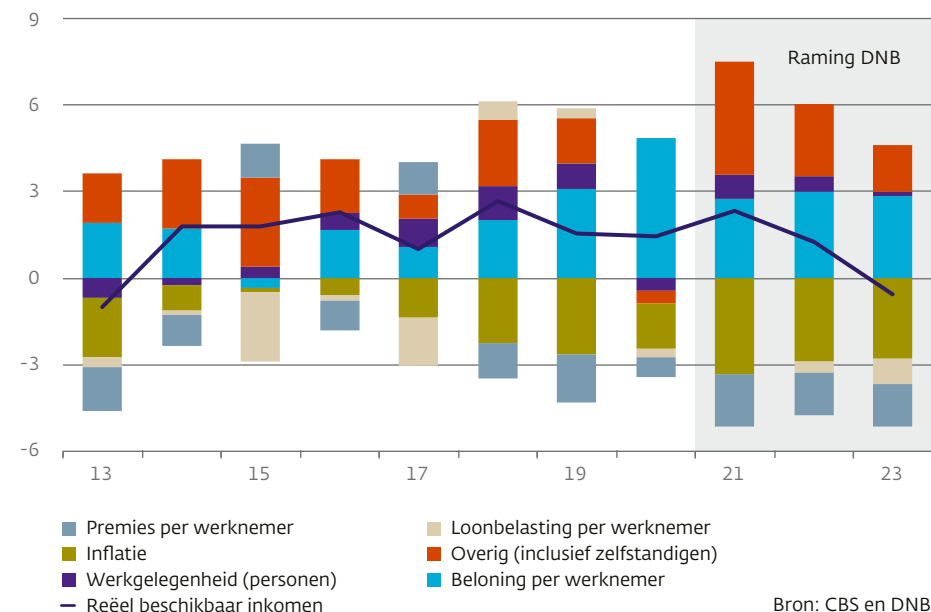
2.3 Fors herstel huishoudconsumptie na versoepelingen

De pandemie heeft ook de consumptieve bestedingen van huishoudens sterk beïnvloed. In het recessiejaar 2020 kromp de particuliere consumptie met 6,6%. Na de strengere maatregelen aan het einde van 2020 is de consumptie in het eerste kwartaal van 2021 verder gekrompen. Met de geleidelijke versoepeling van de maatregelen nadien herstelde de consumptie echter krachtig, zowel in het tweede als het derde kwartaal, gesteund door het verbeterde consumentenvertrouwen. Daarmee is het initiële verlies tijdens de coronarecessie vrijwel goedge maakt. In reële termen lag het niveau van de particuliere consumptie in het derde kwartaal van 2021 nog maar 1% onder het niveau van voor de pandemie. De geraamde groei van de particuliere consumptie in 2021 is 3,2%.

De gevolgen van de pandemie hebben de besparingen van huishoudens in 2020 en 2021 fors opgestuwd. Enerzijds werd het inkomen van huishoudens ondersteund door de overheidsmaatregelen om ontslagen en faillissementen te voorkomen. Anderzijds nam de consumptie sterk af. De individuele spaarquote, ofwel de vrije besparingen in procenten van het beschikbare inkomen, bedroeg in het eerste kwartaal van 2021 17%, tegenover gemiddeld 4,5% in 2019. Desondanks verwachten huishoudens maar een klein deel van hun "coronabesparingen" consumptief te besteden. Gemiddeld genomen zijn zij van plan 14% van de extra besparingen te gebruiken voor consumptieve doeleinden. Circa de helft van de coronabesparingen blijft naar verwachting op een bankrekening staan, terwijl een kwart wordt aangewend voor woninginvesteringen of beleggingen.¹¹ In de raming voor 2021 neemt de individuele spaarquote in de tweede helft van het jaar af, waarmee het gemiddelde voor 2021 uitkomt op 10,9%, nog altijd aanzienlijk hoger dan het niveau van eind 2019.

Figuur 16 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten

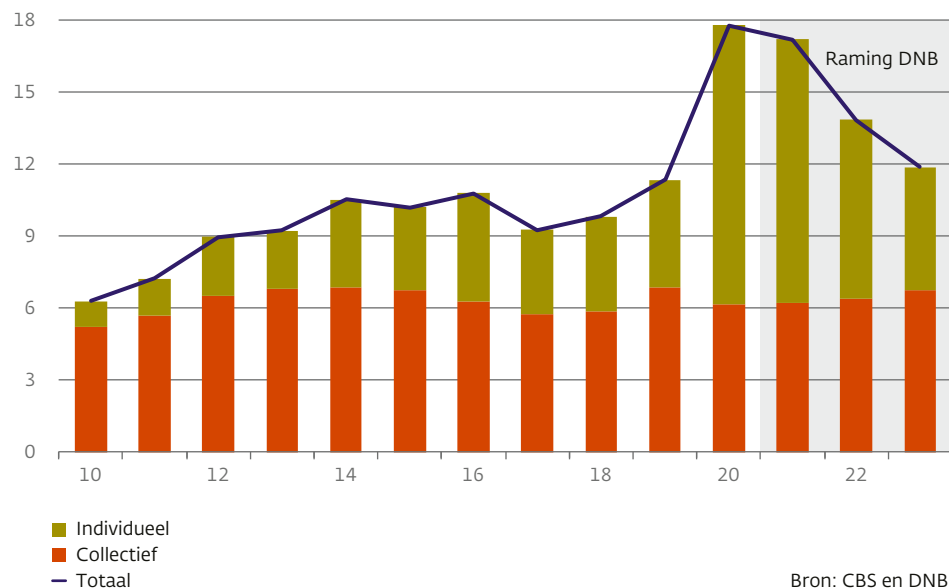


Naar verwachting versnelt de groei van de particuliere consumptie in 2022 tot 5,6%. Dit is in lijn met de aanname dat er vanaf 2022 geen nieuwe, substantiële contactbeperkende maatregelen zullen zijn. Daarnaast is nog enige inhaalconsumptie te verwachten, doordat de consumptiemogelijkheden geleidelijk verder toenemen. Hierdoor groeit de particuliere consumptie in 2022 aanzienlijk. Tegelijkertijd drukken de stijgende energieprijzen de groei van het reëel beschikbaar inkomen.

¹¹ Het resterende deel is voor schenkingen of het aflossen van schulden. Zie "Huishoudens verwachten overgrote deel coronabesparingen niet consumptief te besteden" (DNBulletin, 26 aug. 2021).

Figuur 17 Individuele en collectieve besparingen huishoudens

Procenten beschikbaar inkomen (inclusief correctie pensioenvoorziening)



De stijgende energieprijzen in het tweede en derde kwartaal van 2021 hebben negatief bijgedragen aan de groei van het reëel beschikbaar inkomen, waarbij het negatieve effect in het derde kwartaal het grootst was sinds het begin van de eeuwwisseling. De energie-inflatie zal ook in 2022 de groei van het reëel beschikbaar inkomen drukken, al wordt dit deels gecompenseerd door mitigerende maatregelen van de overheid, die erop gericht zijn de sterk gestegen energielasten voor huishoudens te verlagen. Verder vooruitkijkend neemt de geraamde groei van de particuliere consumptie in 2023 sterk af, tot 2,1%. Het reëel beschikbare inkomen

van huishoudens neemt in dat jaar naar verwachting af met 0,6%, wat het eerste jaar met krimp zou zijn sinds 2013. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan de hoge inflatie, de afvlakkende groei van het inkomen van zelfstandigen en de minder sterke groei van de werkgelegenheid (Figuur 16).

De sterke opleving van de particuliere consumptie in 2022 gaat gepaard met een verdere daling van de individuele spaarquote naar gemiddeld 7,4%. De spaarquote neemt daarna geleidelijk verder af en komt in het laatste kwartaal van 2023 uit op 4,7%, nipt boven het niveau van eind 2019 (Figuur 17).

2.4 Aanbodbeperkingen remmen bedrijfsinvesteringen

De bedrijfsinvesteringen krabbelden in het eerste kwartaal van 2021 op, na de stevige krimp van ruim 6% in 2020. De financiële uitgangspositie was gunstig, doordat de winsten ook in het recessiejaar 2020 gemiddeld op peil zijn gebleven. Het ondernemersvertrouwen werd in de eerste helft van 2021 weer licht positief. De verwachte investeringsgroei voor heel 2021 nam in de industrie toe naar 6%, nadat eind 2020 nog een krimp van 3% was voorzien. Het ondernemersvertrouwen nam in het derde en vierde kwartaal verder toe en was zelfs positief in alle ondervraagde sectoren, zij het dat op het moment van bevragen de contactbeperkende maatregelen van november 2021 nog niet bekend waren.

In dit licht is het opmerkelijk dat de investeringsgroei van begin 2021, in het tweede en derde kwartaal omsloeg in een krimp. Dit is voor een deel toe te schrijven aan de onverwacht krachtige opleving van de economie, met snel oplopende tekorten aan materialen en productiemiddelen, waar bijvoorbeeld de transportsector veel last van had. Uit de conjunctuurenquête van het CBS (COEN) blijkt in oktober 2021 dat gemiddeld 13,7% van de bedrijven een tekort aan materialen, productiemiddelen en ruimte heeft en in de industrie zelfs 25,5% van de bedrijven (zie ook [Box 1](#)).¹²

¹² Zie [COEN Conjunctuurenquête](#).

Daarnaast kampen bedrijven met de zeer krappe arbeidsmarkt. Het aandeel bedrijven dat een tekort aan personeel meldt is 30,4% (tegenover 23,1% drie maanden eerder), met uitschieters tot 53,4% voor de bedrijfstak verhuur en overige zakelijke diensten.

Na de krimp in het tweede en derde kwartaal van 2021 komt de geraamde jaargroei van de bedrijfsinvesteringen dus fors lager uit dan eerder werd verwacht. In de raming voor 2021 nemen de bedrijfsinvesteringen toe met 3,6%. De tekorten aan materialen en productiemiddelen blijven ook komend jaar een rem zetten op de bedrijfsinvesteringen. Hierdoor valt de groei van de bedrijfsinvesteringen in 2022 terug naar 0,9%. De geleidelijke afname van deze aanbodbeperkingen vertaalt zich in 2023 in een groei van de bedrijfsinvesteringen met 3,9%.

Het verminderen van de steunpakketten vanaf oktober 2021 heeft zich vooralsnog niet vertaald in een forse stijging van faillissementen. Het aantal faillissementen bevindt zich nog steeds op een historisch gezien relatief laag niveau. Ook het aantal opheffingen van bedrijven is de afgelopen kwartalen substantieel lager dan in 2020. Sinds januari 2021 kunnen bedrijven in financiële problemen gebruikmaken van de Wet Homologatie Onderhands Akkoord (WHOA) om eenvoudiger met hun schuldeisers tot een schuldhervormingsakkoord te komen. Tot 1 oktober werden 134 WHOA-startverklaringen ingediend.

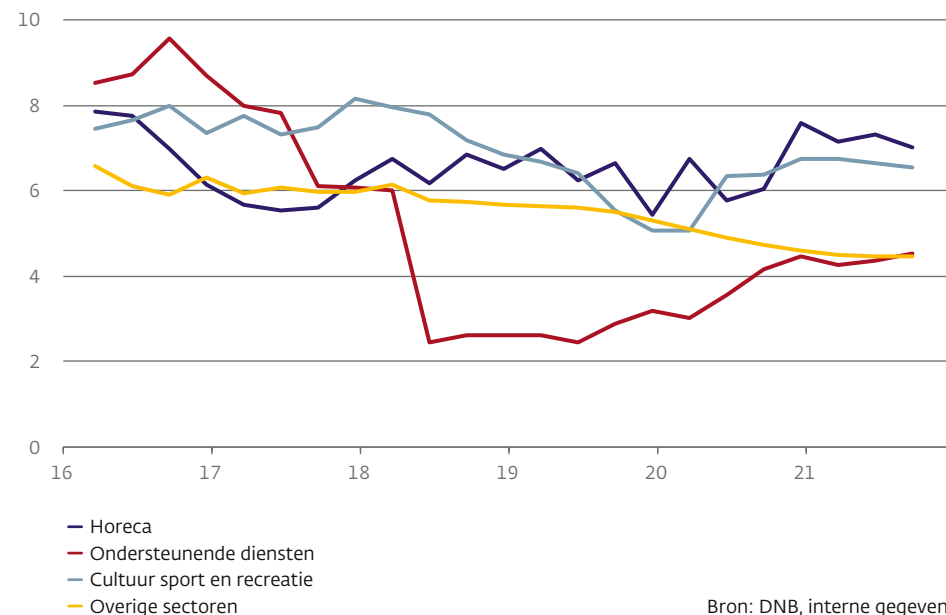
Het geringe aantal faillissementen suggereert dat de overheidssteun, samen met coulance van schuldeisers en de aantrekkende omzetten, ertoe heeft geleid dat veel bedrijven aan hun acute verplichtingen hebben kunnen voldoen. Ook aan de kredietwaardigheid die banken toekennen aan leningen is te zien dat bedrijven de coronarecessie gemiddeld genomen tot nu toe relatief goed zijn doorgekomen.

¹³ Zie "Kredietwaardigheid Nederlandse bedrijven tot nu toe op peil" (DNBulletin, 28 oktober 2021).

¹⁴ Zie "Stabiele verdeling arbeids- en winstinkomen ondanks coronacrisis" (DNBulletin, 2 december 2021).

Figuur 18 Niet-presterende leningen bij Nederlandse banken

Procenten uitstaand krediet



Het aandeel niet-presterende bedrijfsleningen is in 2020 en 2021 gemiddeld zelfs gedaald.¹³ Dit geldt echter niet voor alle sectoren. In de zwaarst getroffen bedrijfstakken, zoals horeca, ondersteunende diensten (waaronder leasing, arbeidsbemiddeling en reisbureaus) en cultuur, sport & recreatie steeg het aantal niet-presterende leningen wel (Figuur 18). Dit zijn eveneens de diensten waar de arbeidsinkomensquote in 2020 het meest is opgelopen.¹⁴

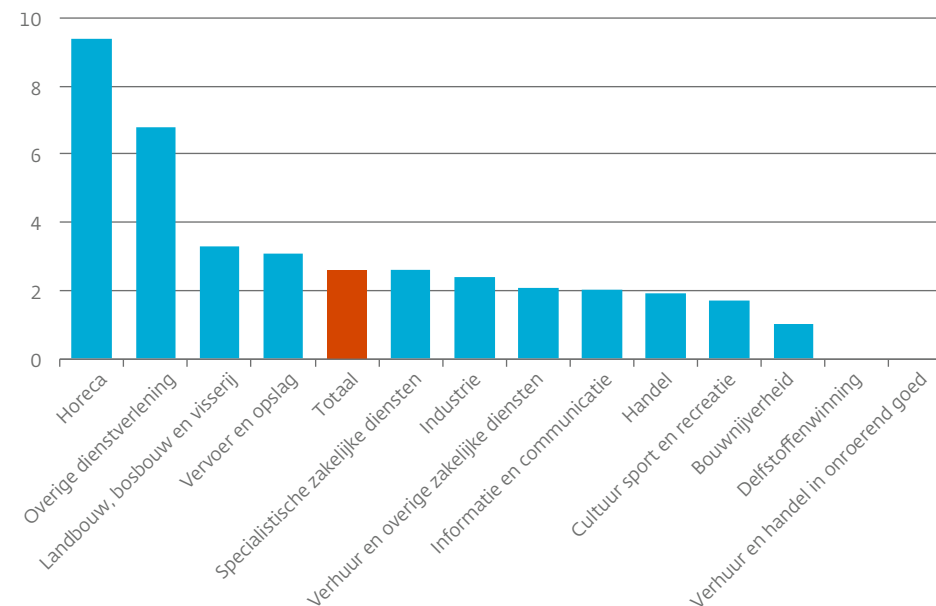
Ook zijn in verschillende bedrijfstakken aanzienlijke betalingsachterstanden ontstaan. In het derde kwartaal gaf gemiddeld 14,7% van alle bedrijven nog aan een belasting-schuld te hebben, 2,1% een achterstand bij de huurbaas, 0,7% bij leveranciers, 1,8% bij geldverstrekkers en had 0,7% elders achterstanden. Achter deze gemiddelden gaat opnieuw een aanzienlijke spreiding schuil, waarbij in de horeca zo'n 37,5% van de bedrijven met een belastingsschuld kampt, terwijl dit slechts 1,1% is in de bedrijfstak verhuur & handel in onroerend goed. In het vierde kwartaal van 2021 gaf 2,6% van de ondernemers aan te verwachten in 2022 moeite te zullen hebben met het voldoen aan de schuldverplichtingen. In de horeca geldt dat voor 9,4% van de bedrijven (Figuur 19). De belastingdienst hanteert voor uitstaande schulden een ruime terugbetalingstermijn en zal zich relatief coulant opstellen in schuldenakkoorden. Toch zullen de opgebouwde betalingsachterstanden, soms gecombineerd met blijvend lagere omzetten, ertoe leiden dat verschillende bedrijven alsnog moeten reorganiseren of failliet zullen gaan. Uiteindelijk is te verwachten dat het aantal faillissementen terugkeert naar waarden van voor 2020 en is een stijging daarvan dus waarschijnlijk.

2.5 Kredietverlening aan bedrijven neemt licht toe

De bancaire kredietverlening aan bedrijven lag in het derde kwartaal van 2021 nagenoeg op hetzelfde niveau als een jaar eerder, al was er in september en oktober voor het eerst weer een positieve jaar-op-jaargroei. De kredietverlening aan het mkb was in het derde kwartaal ook vrijwel gelijk aan hetzelfde kwartaal vorig jaar. Daarmee komt een einde aan een reeks van negen kwartalen van krimp. De kredietverlening aan bedrijven blijft nog steeds achter bij de kredietgroei elders in het eurogebied, hoewel ook in Nederland de kredietverlening sinds de coronapandemie is ondersteund door het monetaire beleid van de ECB, garantieregelingen van de overheid en een verlaging van de systeembuffers voor banken. Deze lagere kredietgroei hing in de eerste fase van de pandemie samen met de relatief genereuze steunpakketten vanuit de overheid, die grotendeels de liquiditeitsbehoefte vervulden. Overheden in andere landen maakten voor dit doel meer gebruik van garanties

Figuur 19 Verwachte schuldproblemen per bedrijfstak

Percentage bedrijven



Bron: Conjunctuurenquête CBS, vierde kwartaal 2021.

Toelichting: Percentage van bedrijven dat in oktober 2021 verwachtte moeite te hebben om in 2022 aan haar schuldverplichtingen te voldoen.

via de bankensector. Overheidsgaranties voor bankkrediet zijn in Nederland in het begin van de coronarecessie wel verleend, maar in de laatste maanden van 2021 is er minder gebruik van gemaakt.

Vooraf bij het mkb was de kredietgroei ook voor de coronarecessie al lange tijd laag in vergelijking met de rest van het eurogebied en is er dus sprake van een

meer structureel fenomeen. Dit hangt deels samen met de alternatieve vormen van financiering die door het mkb worden gebruikt, zoals eigen middelen. Het Nederlandse mkb is in Europees perspectief relatief financieel gezond. Er zijn daarnaast echter ook aanwijzingen dat mkb-ondernemers relatief veel moeite hebben met het verkrijgen van een krediet; het aantal afwijzingen van kredietaanvragen is in Nederland relatief hoog. Niettemin, in de 'Survey on the Access to Finance of Enterprises' (SAFE-enquête) zijn mkb-ondernemers gemiddeld genomen nog steeds licht negatief over hun toegang tot bankkrediet, maar het pessimisme daalde in de eerste helft van 2021 aanzienlijk. Ook het aantal afwijzingen van kredietaanvragen nam af. De instelling van een kredietregister zou de kredietverlening aan het mkb mogelijk makkelijker kunnen maken. Banken verwachten dat de vraag naar krediet van grote bedrijven en het mkb in het vierde kwartaal van 2021 stijgt, maar dat ook de kredietvoorwaarden worden aangescherpt. Hoewel banken de acceptatiecriteria voor bedrijfsleningen in het derde kwartaal van 2021 onveranderd lieten, voorziet een aanzienlijk deel een aanscherping in het vierde kwartaal. Banken geven aan ('Bank Lending Survey', BLS) dat de vraag naar bedrijfskrediet in het derde kwartaal van 2021 is afgenomen, waarbij de daling het grootst was bij het mkb. Tegelijkertijd voorzien zij in het vierde kwartaal vooral bij het mkb een toename van de kredietvraag. Al met al komt de groei van de kredietverlening in de raming uit op 0,5% in 2021, en 0,4% in 2022. In 2023 loopt de groei licht op naar 0,7%, mede vanwege de aantrekkende bedrijfsinvesteringen.

2.6 Overheidsfinanciën herstellen in 2022 en 2023

Ook in 2021 heeft de coronapandemie een grote weerslag op de overheidsfinanciën. Het tekort ligt als gevolg van coronagerelateerde uitgaven op een vergelijkbaar hoog niveau als het voorgaande jaar. Hierdoor loopt de schuldquote in 2021 verder op. In de raming voor 2022 en 2023, waarin het nieuwe regeerakkoord nog niet is meegenomen, laten de overheidsfinanciën een sterke verbetering zien. Dit komt

zowel door het aflopen van de coronagerelateerde uitgaven als door het economische herstel. De sterk aantrekkende economie vertaalt zich in hogere belastinginkomsten en lagere werkloosheidsuitgaven. Daarmee doorstaan de overheidsfinanciën de gevolgen van de pandemie beter dan eerder werd geraamd.

Het begrotingstekort komt in 2021 naar verwachting uit op 4,4% bbp, na 4,2% bbp in 2020 (Tabel 4). In 2022 loopt het verwachte tekort terug tot 1,9% bbp, daarna verder dalend tot 0,8% bbp in 2023. In het vierde kwartaal van 2021 heeft de overheid de financiële steunregelingen opnieuw geactiveerd, in het licht van de coronamaatregelen die ingingen in november 2021. In de raming zijn de steunregelingen in het vierde kwartaal meegenomen, waarbij is aangenomen dat deze niet verder verlengd worden.¹⁵ De verlenging van de steunmaatregelen tot en met het eerste kwartaal van 2022 kwam na het afsluiten van de raming en is daarom niet meegenomen. Het is niet uitgesloten dat besmettingsgolven in de toekomst regelmatig blijven terugkeren. Dit vereist nadere reflectie over de inrichting van de economie en de samenleving, zodat omvangrijke steunmaatregelen van de overheid niet langer noodzakelijk en vanzelfsprekend zijn. Deze leggen immers een groot beslag op de overheidsfinanciën en verstoren op den duur een gezonde economische dynamiek.

De collectieve uitgaven liggen in 2021 met ruim 47% bbp op een hoger niveau dan voor de pandemie en gaan in de raming voor 2022 en 2023 terug naar een gebruikelijker niveau. Dit komt vooral door het tijdelijke karakter van de steunmaatregelen. De belangrijkste maatregelen in 2021 zijn de loonkostensubsidie (NOW) en de vergoeding voor vaste lasten (TVL). Daarnaast zijn er aanzienlijke medische kosten gerelateerd aan testen en vaccinaties. Beleidsmaatregelen op andere terreinen hebben een opwaarts effect op de uitgaven in 2022 en verder. Dit betreft onder andere extra budget voor de jeugdzorg, compensatie voor de slachtoffers van de toeslagenaffaire, klimaatmaatregelen, het Nationaal Programma

¹⁵ De Najaarsnota 2021 is in de raming verwerkt.

Tabel 4 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2020	2021	2022	2023
Collectieve uitgaven	48,1	47,4	44,1	43,4
Collectieve lasten	39,7	38,9	38,2	38,6
Overige inkomsten	4,2	4,1	4,0	3,9
Primair saldo	-3,5	-3,9	-1,5	-0,4
EMU-saldo	-4,2	-4,4	-1,9	-0,8
EMU-schuld (obv ultimostand)	54,4	55,7	53,8	52,0

Bron: DNB.

Onderwijs en salarissen in de publieke sector. De collectieve lasten worden in 2022 gedrukt door de tijdelijke verlaging van de energiebelasting ter compensatie van de hoge gasprijzen. Het overige beleid heeft weinig effect op de lastenontwikkeling in de verdere ramingsperiode.

De schuldquote van de overheid loopt in 2021 op tot 55,7% bbp, tegenover 54,4% bbp in 2020. Ondanks het flinke overheidstekort valt de oploop van de schuld mee in verhouding tot de omvang van de economie, dankzij de sterke groei van het bbp, het zogenoemde noemereffect. Daarnaast is de schuldquote in 2021 opwaarts beïnvloed door het aan ondernemers verleende belastinguitstel, dat dit jaar is opgelopen tot meer dan 2% bbp en de komende jaren geleidelijk zal worden terugbetaald. Doordat het saldo in 2022 sterk verbetert, zet de schuldquote in dat jaar een sterke daling in. De schuld bereikt in 2022 naar verwachting een niveau van 53,8% bbp en zal in 2023

verder dalen naar 52,0% bbp. De schuld komt daarmee weer dicht in de buurt van het niveau van kort voor de pandemie (49% bbp) en blijft mede dankzij deze goede startpositie ruim onder de Europese norm van 60%.

In de meeste andere landen in het eurogebied was de impact van de pandemie op de overheidsfinanciën tot nu toe een stuk groter. Hierdoor zijn schuldniveaus, die al voor de pandemie sterk uiteenliepen, verder gedivergeerd. De Europese Commissie heeft onlangs het consultatieproces over de herziening van de Europese begrotingsregels opnieuw opgestart. Het is hierbij van belang dat geloofwaardige afspraken worden gemaakt over schuldhoudbaarheid, met regels die voldoende ruimte laten voor stabilisatie in mindere tijden en die niet te ingewikkeld zijn.¹⁶

¹⁶ Zie het [position paper](#) van DNB over mogelijke hervormingen van het SGP (t.b.v. rondetafelgesprek Tweede Kamer).

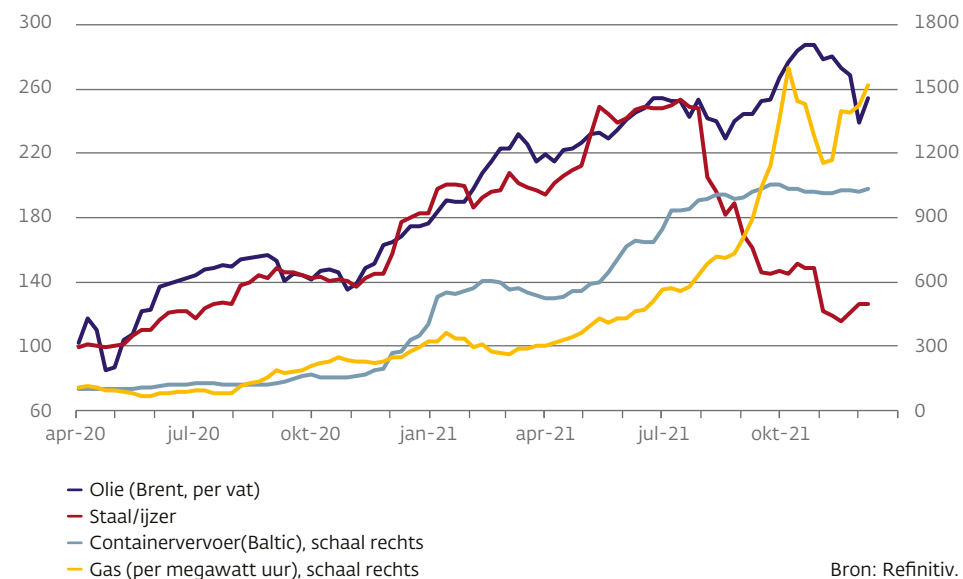
3 Wereldwijd hogere inflatie: een alternatief scenario

Mede door de scherpe opleving van de wereldwijde vraag zijn de energie- en grondstoffenprijzen sterk gestegen. Tegelijkertijd heeft de aanbodkant van de economie moeite om het economische herstel bij te houden. Aanhoudende toeleveringsproblemen in internationale productieketens, die hun oorzaak vinden in de pandemie, zorgen voor toenemende materiaaltekorten. Daarnaast kampen veel bedrijven met personeelskrapte. Als deze aanbodverstoringen en hogere grondstofprijzen voor een langere periode aanhouden, dempt dat mondiaal de groei van het bbp en de wereldhandel, terwijl de inflatie hardnekkig op een hoger niveau komt te liggen. Hierdoor kan de Nederlandse economie flinke schade oplopen.¹⁷

Figuur 20 illustreert de opgelopen spanning in de economie aan de hand van recente prijsontwikkelingen van een aantal grondstoffen, halffabricaten en vervoersdiensten. Onderzoek wijst uit dat hogere grondstofprijzen deels en vertraagd doorwerken in de consumentenprijzen, zodat de eerder dit jaar en vorig jaar flink gestegen prijzen nog altijd van belang zijn voor de inflatie.¹⁸ Er is echter veel onzekerheid over hoe lang deze periode met hoge grondstoffenprijzen en aanbodproblemen zal aanhouden. Naarmate deze langer duurt, neemt ook de kans toe dat verder oplopende prijzen het gedrag van consumenten en bedrijven gaan beïnvloeden. Opwaartse prijsdruk kan tot hogere looneisen leiden, die vervolgens hogere arbeidskosten tot gevolg hebben. Deze mogelijke opbouw van een loon-prijsdynamiek zal een belangrijke overweging zijn in de monetaire beleidsvorming in Europa en de VS.

Figuur 20 Prijsontwikkeling sinds pandemie

April 2020 = 100; 4-weeks voortschrijdend gemiddelde



Bron: Refinitiv.

In het alternatieve scenario dat we in dit hoofdstuk presenteren is aangenomen dat energie- en grondstoffenprijzen gedurende 2022 en 2023 20% hoger liggen dan in de centrale projectie.¹⁹ De aanbodproblemen slaan neer in een 1%-punt lagere productiecapaciteit, waardoor de krapte in de economie verder oploopt. Verder is

¹⁷ DNB maakt haar voorspellingen onder andere met het macro-economische model DELFI. Met dit model is te berekenen wat de gevolgen kunnen zijn van veranderingen in economisch beleid of andere variabelen. Met de DELFI-tool op de website van DNB kan iedereen op een vereenvoudigde manier zien hoe alternatieve uitgangspunten kunnen uitwerken op de raming.

¹⁸ Zie "Aanbodbeperkingen zichtbaar in inflatie" (DNB Bulletin, 5 november 2021).

¹⁹ De prijsimpuls van 20% op energie- en grondstoffen betreft olie, gas, metaal, kolen, voedsel en agrarische ruwe materialen. Deze veronderstelde prijsontwikkeling is in historisch opzicht niet ongewoon. Vanaf begin 2009 stegen de grondstoffenprijzen bijvoorbeeld met ruim 80% binnen twee jaar, vergelijkbaar met de aanname in dit scenario. De olieprijs lag in het tweede kwartaal van 2008 zelfs circa 80% hoger dan in het tweede kwartaal van 2021.

in dit scenario verondersteld dat het hogere prijspeil zowel in de VS als het eurogebied vanwege de krapte op arbeidsmarkt sterker dan normaal doorwerkt in de loonvorming. Daartoe wordt een impuls van 0,5 procentpunt gegeven aan de loongroei van werknemers in 2022 en 2023. We nemen aan dat de monetaire beleidsautoriteiten in de VS en Europa vanaf halverwege 2022 reageren op de stijgende consumentenprijzen met een renteverhoging volgens een standaard reactiefunctie, de zogenoemde Taylor-regel.²⁰

Doordat allerlei producten op de wereldmarkt duurder worden, nemen wereldwijd zowel de in- als uitvoerprijzen toe. Hogere binnenlandse prijzen en oplopende kapitaalkosten drukken de bestedingen van gezinnen en bedrijven, en daarmee de wereldwijde economische groei. Het volume van de voor Nederland relevante wereldhandel neemt daardoor af en ligt in 2023 ruim 4% lager dan in de centrale projectie (Tabel 5).

De teruggang van de relevante wereldhandel leidt tot een lager uitvoervolume van Nederlandse goederen en diensten (Tabel 6). De hogere invoerprijzen en het knellende aanbod stuwen de binnenlandse prijzen onmiddellijk op, waardoor de inflatie over 2022 en 2023 gemiddeld een procentpunt hoger uitvalt dan in de centrale projectie. Omdat de hogere prijzen de nominale lonen sterker laten toenemen, blijft het effect op de reële beschikbare inkomens per saldo relatief beperkt. De groei van de consumptieve bestedingen valt met gemiddeld 0,6 procentpunt per jaar terug. Als gevolg van verminderde vraag en oplopende kapitaalkosten door een oplopende rente nemen ook de bedrijfsinvesteringen af ten opzichte van het basispad. De economische groei in 2022 en 2023 valt in Nederland terug met gemiddeld 0,8 procentpunt per jaar ten opzichte van de centrale projectie.

Aanvankelijk blijft de werkgelegenheid op peil, maar omdat de vraaguitval al snel de aanbodkrapte domineert, stijgt de werkloosheid geleidelijk tot 4% in 2023, ofwel 0,5 procentpunt hoger dan in de raming. In lijn met de hogere werkloosheid, gestegen olieprijzen en dalende aandelenkoersen neemt ook het consumentenvertrouwen af.

Door deze rem op het vertrouwen in combinatie met de lagere woninginvesteringen en gestegen rente koelt de woningmarkt enigszins af. De huizenprijsstijging valt in 2023 1,2 procentpunt lager uit dan in de centrale projectie. Mede doordat de werkloosheid in 2022 nauwelijks oploopt en nominale belastingontvangsten door hogere prijzen in eerste instantie op peil blijven, is het effect op de overheidsfinanciën in de ramingsjaren beperkt.

Tabel 5 Uitgangspunten inflatiescenario

Procentuele afwijking van het centrale pad, tenzij anders vermeld

	2022	2023
Relevante wereldhandel	-2,2	-4,1
Concurrentenprijs	1,8	3,1
Olieprijs	20,0	20,0
Aandelenkoers	-2,6	-1,8
Korte rente (in pp)	0,3	0,9
Lange rente (in pp)	0,3	0,3

Bron: DNB.

Toelichting: Uitgangspunten gesimuleerd met NiGEM v4.21.

²⁰ Het scenario is gesimuleerd met behulp van het wereldmodel NiGEM, alsmede het macro-economische model DELFI van DNB. Aangenomen is dat economische agenten hun verwachtingen rationeel vormen ('forward looking') en dat het begrotingsbeleid accommoderend werkt op basis van een 'fiscal solvency' beleidsregel.

Tabel 6 Resultaten inflatiescenario

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2022	Vershil met raming	2023	Vershil met raming
Bruto binnenlands product	3,0	(-0,6)	0,8	(-0,9)
Particuliere consumptie	5,3	(-0,3)	1,3	(-0,8)
Bedrijfsinvesteringen	0,4	(-0,5)	1,4	(-2,5)
Woninginvesteringen	-0,5	(-0,3)	0,4	(-1,0)
Uitvoer goederen en diensten	3,5	(-1,9)	2,5	(-2,0)
Invoer goederen en diensten	4,8	(-1,6)	3,1	(-2,1)
Consumentenvertrouwen (niveau)	-14,4	(-2,7)	-14,8	(-7,9)
Loonsom per werknemer bedrijven	3,5	(0,6)	4,2	(1,3)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	3,9	(0,9)	4,0	(1,1)
energie	13,6	(3,9)	10,8	(0,6)
totaal exclusief energie en voedsel	2,9	(0,6)	3,4	(1,2)
Prijsindex bestaande koopwoningen	11,0	(-0,3)	3,8	(-1,2)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,4	(0,0)	4,0	(0,5)
EMU-saldo (% bbp)	-1,9	(0,0)	-0,9	(-0,1)

Bron: DNB.

Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2020*	2021	2022	2023
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	-3,8	4,5	3,6	1,7
Particuliere consumptie	-6,6	3,2	5,6	2,1
Overheidsbestedingen	1,1	3,4	4,3	1,2
Bedrijfsinvesteringen	-6,3	3,6	0,9	3,9
Woninginvesteringen	-2,6	4,1	-0,2	1,4
Uitvoer goederen en diensten	-4,8	6,8	5,4	4,5
binnenlands geproduceerd	-7,6	3,4	5,3	4,3
wederuitvoer	-0,8	11,6	5,4	4,8
Invoer goederen en diensten	-5,5	5,3	6,4	5,2
binnenlands verbruik	-8,8	1,1	7,1	5,5
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	2,7	2,0	2,4	2,6
Loonvoet bedrijven	3,4	2,3	2,9	2,9
Arbeidskosten per eenheid product bedrijven	8,9	-0,7	-0,4	1,3
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	-1,8	7,1	4,6	1,1
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,1	2,7	3,0	2,9
Prijsindex bestaande koopwoningen	7,8	15,0	11,3	5,0
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	-0,5	1,7	1,1	0,4
Arbeidsaanbod (personen, groei)	0,0	1,1	1,3	0,5
Werkloosheid (personen, x 1000)	357	306	331	341
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,8	3,3	3,4	3,5

	2020*	2021	2022	2023
Collectieve sector en financieel				
EMU-saldo (% bbp)	-4,2	-4,4	-1,9	-0,8
EMU-schuld (% bbp, obv ultimostand)	54,4	55,7	53,8	52,0
Lopende rekening (% bbp)	7,0	10,4	9,9	10,0
Woninghypotheke (obv ultimostand)	1,9	3,6	2,4	2,3
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	0,4	0,5	0,4	0,7
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	-9,7	7,5	4,9	5,6
Volume bbp VS	-3,4	5,5	4,2	3,0
Eurogebied	-6,4	5,1	4,2	2,9
Opkomende economieën	-1,5	6,4	4,8	4,6
Korte rente eurogebied (%)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2
Lange rente Nederland (%)	-0,4	-0,3	0,0	0,1
Eurokoers (USD)	1,14	1,18	1,13	1,13
Concurrentenprijs	-2,9	6,9	5,0	0,8
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	43,4	71,6	77,5	72,3
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	3,5	34,4	5,7	-2,2

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

