

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

Juni 2019, nummer 17

© 2019 De Nederlandsche Bank NV

Oplage: 1300

Afsluitdatum: 6 juni 2019

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

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

Inhoud

Samenvatting	4
1 De Nederlandse economie in 2019-2021	5
Box 1 Minder sterke samenhang tussen Nederlandse en Duitse conjunctuur	8
2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht	18
Box 2 Scherpe afname van het consumentenvertrouwen in 2018	21
3 Sterkere afkoeling van de woningmarkt: een alternatief scenario	26

Samenvatting

4

Het groeitempo van de Nederlandse economie neemt af. Na achtereenvolgens 3,0% en 2,6% in 2017 en 2018, daalt de bbp-groei in 2019 naar 1,6%. In 2020 en 2021 komt de groei op 1,5% en 1,4%, dicht bij de potentiële groei. In de gehele ramingsperiode blijft de economische bedrijvigheid hoog: de output gap is positief (circa 1,8%) en de arbeidsmarkt is zeer krap. De werkloosheid ligt in elk van de jaren 2019-2021 op 3,3% van de beroepsbevolking en blijft daarmee historisch laag.

De lagere groei hangt vooral samen met ontwikkelingen in de internationale economie, waardoor de afzet van Nederlandse uitvoer minder sterk toeneemt. Daarnaast is het consumentenvertrouwen in de loop van 2018 teruggevallen van een zeer hoog niveau naar waarden die rond het langetermijngemiddelde liggen. Verder heeft de afkoelende woningmarkt een dempende werking op de groei en schakelen bedrijven in 2020 en 2021 hun investeringsgroei flink terug. De overheid voert daarentegen haar bestedingen flink op, met name in de vorm van investeringen. Daarmee steunt de economische groei in de komende jaren in hoge mate op de bestedingen van de overheid en van de huishoudens. Huishoudens blijven profiteren van de krappe arbeidsmarkt. De afgelopen jaren steeg hun inkomen vooral door de snelle groei van het aantal banen.

De komende jaren neemt de loonstijging toe, onder druk van de lage werkloosheid en de hogere inflatie. De loonsom per werknemer (bedrijven) groeit in 2019 met 2,8% en neemt in de jaren daarna toe met 3,7% respectievelijk 3,8%. De inflatie (HICP) komt in 2019 op 2,5%. In dat jaar worden de prijzen sterk beïnvloed door de verhogingen van de btw en de energiebelasting. In 2020 wordt een lagere inflatie geraamd (1,6%), die in 2021 weer oploopt naar 2,1%, vooral door de toenemende loonkosten.

Een alternatief scenario analyseert de gevolgen van een snellere afkoeling van de woningmarkt. De combinatie van minder vertrouwen en lagere groei van woninginvesteringen, consumptieve bestedingen en bedrijfsinvesteringen, leidt in 2020 en 2021 tot een 0,3 procentpunt lagere bbp-groei. In dit scenario blijft de economische groei redelijk op peil, maar komt de huizenprijsstijging na twee jaar vrijwel tot stilstand.

1 De Nederlandse economie in 2019-2021

Economische groei neemt af

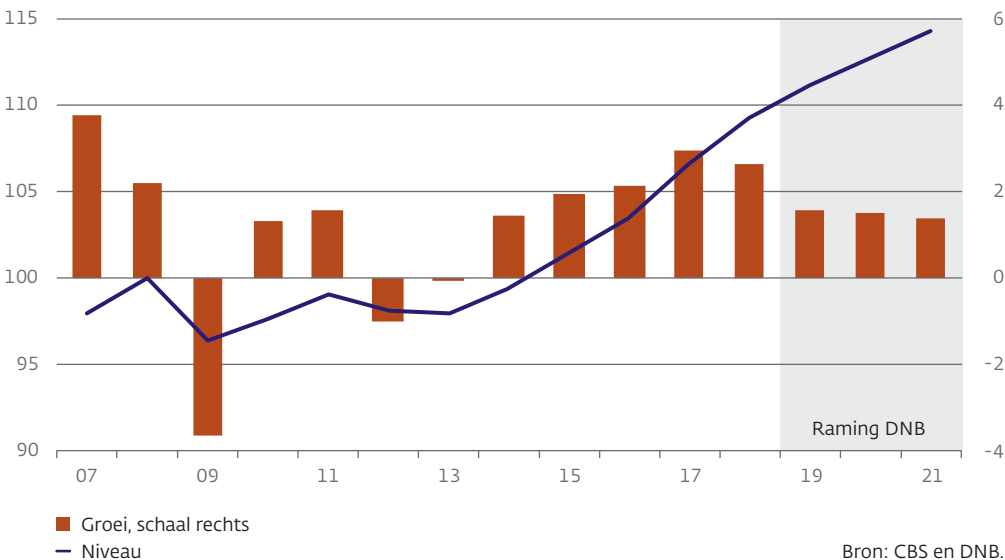
5

Het groeitempo van de Nederlandse economie keert terug naar normale waarden. In 2018 lag de groei van het bruto binnenlands product (bbp) nog op 2,6%, na een piek van 3,0% in 2017 (Figuur 1). De geraamde groei voor 2019 is met 1,6% aanzienlijk lager, maar ligt nog steeds dicht bij de potentiële groei. Dat is ook het geval in 2020 en 2021, waarvoor een bbp-groei van 1,5%, respectievelijk 1,4% wordt voorspeld. De output gap blijft vrij constant op ongeveer 1,8%: een waarde die past bij economische hoogconjunctuur. Dit komt ook tot uitdrukking in de krappe arbeidsmarkt. De werkloosheid ligt in elk van de jaren 2019-2021 op het zeer lage percentage van 3,3% van de beroepsbevolking.

Het afnemen van de bbp-groei is ook terug te zien in de meest recente kwartaalcijfers. In de eerste twee kwartalen van 2018 groeide het bbp nog met gemiddeld 0,7% (ten opzichte van het voorafgaande kwartaal). In de laatste twee kwartalen van 2018 vertraagde de groei naar gemiddeld 0,3%. Terwijl de groei in het eerste kwartaal van 2019 volgens de voorlopige cijfers weer herstelde naar 0,5%, duiden diverse indicatoren erop dat de economische groei geleidelijk normaliseert naar het potentiële, trendmatige tempo. Het consumentenvertrouwen nam in 2018 aanzienlijk af en ligt inmiddels op het langetermijngemiddelde. Bij bedrijven is het vertrouwen (PMI) sinds begin 2018 eveneens scherp gedaald. Specifiek op het gebied van de internationale handel is de stemming iets versomberd door geregeld oploeiende handelsconflicten en de (mogelijke) gevolgen van Brexit. De indicator voor nieuwe exportbestellingen bij Nederlandse bedrijven is sinds begin 2018 met ruim 10 punten afgenomen naar 52 in mei 2019 (Figuur 2).

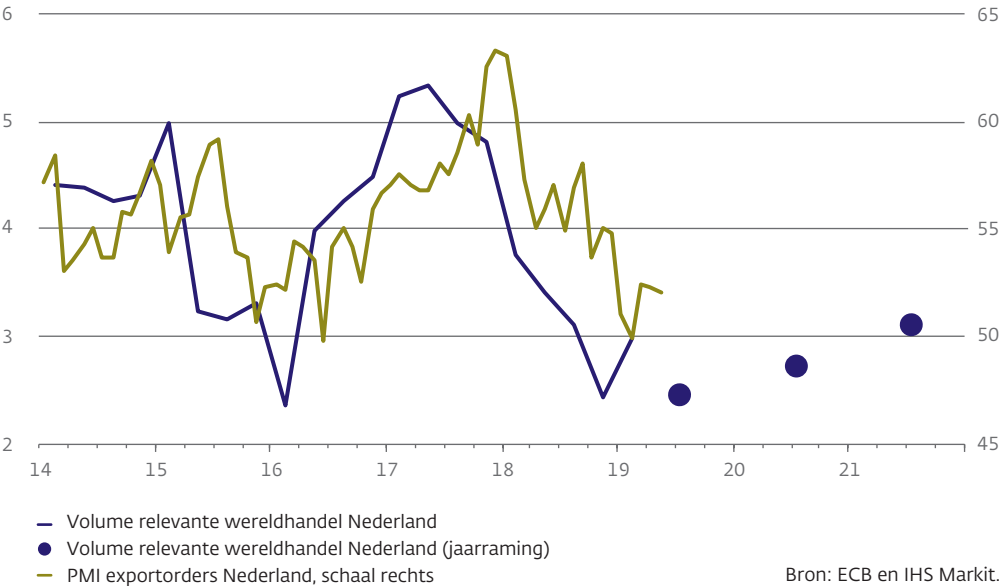
Figuur 1 Bruto binnenlands product

Volume; 2008 = 100 en procentuele mutaties jaar op jaar



Figuur 2 Vertraging van internationale handel

Procentuele mutaties jaar op jaar en index



In de ramingsjaren treedt een significante verandering op in de samenstelling van de groei. In 2017 en 2018 kwam nog bijna de helft van de bbp-groei door uitvoer van goederen en diensten. In 2019 is slechts 0,2 procentpunt van de bbp-groei van 1,6% toe te rekenen aan de buitenlandse afzet. Ook in de verdere ramingsjaren steunt de Nederlandse economie voor het overgrote deel op de binnenlandse bestedingen. Die bestaan vooral uit consumptie door huishoudens. Daarnaast dragen de overheidsbestedingen de komende jaren flink bij aan de economische groei, terwijl de bijdrage van de woning- en bedrijfsinvesteringen geleidelijk afneemt.

Internationale activiteit zwakt af

De Europese Centrale Bank (ECB) verwacht dat de mondiale groei (exclusief eurogebied) vertraagt van 3,8% in 2018 naar 3,3% in 2019.¹ Dit is een neerwaartse aanpassing ten opzichte van de verwachting van een half jaar geleden, met vooral een lagere groei in de opkomende-markteconomieën. De mondiale bbp-groei staat onder druk van het geëscaleerde handelsconflict tussen de Verenigde Staten (VS) en China, waar beide landen in mei 2019 nog een vervolg aan hebben gegeven door hun invoertarieven verder te verhogen. Daarnaast kampt de Chinese economie met een lagere groei van de binnenlandse bestedingen door het beleid

¹ De uitgangspunten omtrent de ontwikkelingen van de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffen prijzen en rentes zijn gebaseerd op informatie die op 21 mei 2019 beschikbaar was.

gericht op schuldvermindering. In het algemeen loopt de hoogconjunctuur in veel ontwikkelde economieën langzamerhand ten einde.

In de raming veert de mondiale bbp-groei in 2020 en 2021 op tot 3,6% in beide jaren. Dit wordt vooral veroorzaakt door het verwachte herstel in de opkomende-markteconomieën, zoals Turkije en Brazilië. Daar staat tegenover dat de groei in China naar verwachting geleidelijk afneemt. Daarnaast vermindert in ontwikkelde economieën de fiscale overheidsstimulering, zoals in de VS.

De ECB raamt de bbp-groei in het eurogebied op 1,2% in 2019 en 1,4% in 2020 en 2021, wat minder is dan de vooruitzichten van een half jaar geleden. Naast mondiale factoren hangt de verslechterde groeiraming samen met binnenlandse aangelegenheden. De problemen binnen de Europese auto-industrie – als gevolg van de herziene emissieregels – zijn bijvoorbeeld hardnekkiger dan verwacht. In de ramingsperiode heeft de groei van het eurogebied echter ondersteuning van het stimulerende monetaire beleid, de oplopende loongroei en een lichte impuls vanuit de overheidsbegroting. Box 1 gaat in op de veranderende samenhang tussen de Nederlandse en de Duitse economie.

Tegen deze achtergrond is het de verwachting dat de voor Nederland relevante wereldhandel nauwelijks verbetert. De groei vertraagt eerst, van 3,2% in 2018 naar 2,4% in 2019, gevolgd door enig herstel in de jaren daarna (2,7% in 2020 en 3,1% 2021) (Figuur 2). De risico's rond de vooruitzichten voor de wereldhandel zijn voor het grootste deel neerwaarts. Zo blijft een 'harde' Brexit een risico vormen en kan het handelsconflict tussen de VS en China nog verder escaleren. De beslissing om importtarieven op Europese auto's te verhogen, is door de VS in mei met een half jaar uitgesteld. Niettemin blijft er een risico dat Europa direct betrokken raakt in een handelsconflict met de VS.

Lagere rente en olieprijs verondersteld

In 2018 lag de lange rente in Nederland gemiddeld op het zeer lage niveau van 0,6%. In tegenstelling tot eerdere ramingen is voor 2019 een afname naar 0,2% verondersteld. Dit weerspiegelt de recente aanpassingen in het monetaire beleid van de ECB en het Federal Reserve System (FED). In reactie op tegenvallende vooruitzichten in het eurogebied heeft de ECB in maart 2019 besloten om de eerste verhoging van de beleidsrente sinds 2011 uit te stellen. De FED verwacht om vergelijkbare redenen de rente in 2019 niet te verhogen.

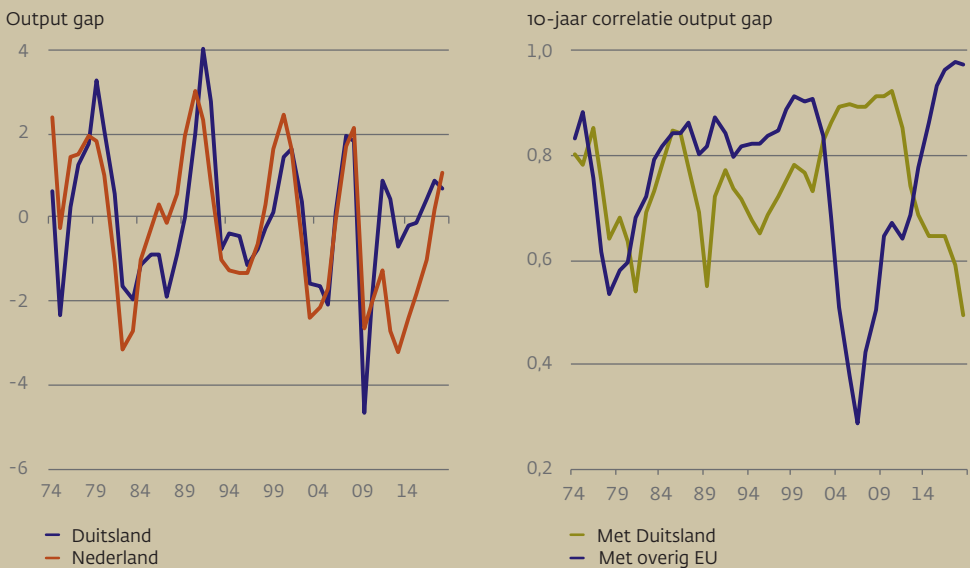
De olieprijs lag in het eerste kwartaal van 2019 op USD 65 per vat, na een aanhoudende stijging sinds 2016. In de raming loopt de olieprijs de komende kwartalen tijdelijk op, mede door de sancties van de VS tegen Iran en Venezuela. Door de aanhoudend lage mondiale groei komt de olieprijs aan het einde van de ramingshorizon op USD 62,7 per vat. Dit heeft een dempende werking op de energie-inflatie. Voor de eurokoers gaat de raming uit van USD 1,12 per euro.

Box 1 Minder sterke samenhang tussen Nederlandse en Duitse conjunctuur

De Nederlandse economie is sterk verbonden met de Duitse economie. Duitsland is als grootste handelspartner goed voor ruwweg een kwart van de Nederlandse exporten. Nu de groei van de Duitse economie lijkt te stagneren, is de vraag wat dit kan betekenen voor de Nederlandse economie. De samenhang tussen de Nederlandse en Duitse conjunctuur kan worden gemeten via de output gap. Dit is de procentuele afwijking tussen de feitelijke productie en de potentiële productie, die wordt bepaald door onder andere het arbeidspotentieel en de structurele arbeidsproductiviteit. Tot de financiële crisis in 2008 vertoonden de output gaps van Nederland en Duitsland een vergelijkbaar patroon (Figuur 3, links). De correlatie varieerde van 0,6 tot 0,8, met dieptepunten in de jaren 70 (door de oliecrises) en eind jaren 80 (de Duitse eenwording) (Figuur 3, rechts).² Met de financiële crisis van 2008 kwam abrupt een einde aan deze samenhang. De Duitse economie herstelde sneller en steviger dan de Nederlandse economie. Waar de Nederlandse bouwsector bijvoorbeeld fors terugviel, bleef die in Duitsland vrijwel onaangetast. Deze resultaten zijn robuust voor verschillende berekeningswijzen van de output gap.

Figuur 3 Output gap in Nederland en Duitsland

Procenten potentieel bbp (volume)



Bron: Europese Commissie en DNB.

Toelichting: Cijfers output gap afkomstig van Ameco-database mei 2019.

2 Een correlatie van 1 staat voor perfecte samenhang, 0 voor geen samenhang, en -1 voor een perfect tegengesteld verband.

De conjunctuur in Nederland vertoont al sinds de jaren 70 niet alleen samenhang met Duitsland, maar ook met de overige EU-landen. Vanaf 2000 verzwakte deze correlatie echter fors, samenvallend met de introductie van de euro, om na de financiële crisis weer snel te herstellen.

Al met al is het niet vanzelfsprekend dat de Nederlandse conjunctuur op korte termijn de Duitse conjunctuur zal volgen. Sinds enkele jaren volgt de Nederlandse conjunctuur meer het pad van de overige EU-landen dan dat van Duitsland.

Economie groeit door bestedingen van huishoudens en overheid

In Tabel 1 staan de kerngegevens van de Nederlandse economie voor 2019-2021. De bbp-groei doet in 2019-2021 een stap terug, in de richting van het potentiële groeitempo. De groei van de particuliere consumptie neemt in 2019 met ruim een procentpunt af, naar 1,3%, en trekt daarna aan tot 2,2% en 1,9% in de daaropvolgende jaren. De overheidsbestedingen groeien met 2,6%, wat juist meer is dan in 2018 (1,5%). Een belangrijke bijdrage hieraan leveren de overheidsinvesteringen, die in het eerste kwartaal van 2019 met 11,7% jaar-op-jaar groeiden, leidend tot een groeiraming voor 2019 van 6,8%, de hoogste groei sinds 2006.

De investeringen van bedrijven groeien in 2019 met 4,5%, iets sterker dan in 2018 (3,6%). In lijn met de lagere bbp-groei valt de groei van de investeringen in 2020 en 2021 echter terug naar 1,7% en 1,1%. De groei van de woninginvesteringen is vorig jaar beduidend afgenomen (7,7%), na het hoge groeitempo van 2015 tot en met 2017 (gemiddeld 18%). In de raming vertraagt dit verder, naar 5% in 2019 en 2,7% gemiddeld in de volgende jaren, door minder bouwvergunningen, minder woningtransacties en het lagere consumentenvertrouwen. De groei van de uitvoer valt in 2019 terug naar 1,3%, vooral door een incidentele, forse krimp in het laatste kwartaal van 2018. Daarna herstelt de uitvoergroei naar 2,6% (2020) en 2,7% (2021).

Figuur 4 toont de samenstelling van de bbp-groei, waarbij elke bestedingscategorie is verminderd met het bijbehorende deel van de finale en intermediaire invoer. In de raming wordt vooral de groeibijdrage van de uitvoer aanmerkelijk kleiner. Daarbij neemt het binnenlands geproduceerde deel van uitvoer het meest af, tot nihil in 2019 en slechts 0,1 procentpunt in 2020 en 2021. De groeibijdrage van de particuliere consumptie valt vooral in 2019 terug, om daarna licht te herstellen. Sinds 2017 nemen de groeibijdragen van de bedrijfs- en woninginvesteringen geleidelijk af, wat zich in de raming voortzet, resulterend in een bijdrage van elk rond 0,1 procentpunt in 2020 en 2021.

Tabel 1 Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

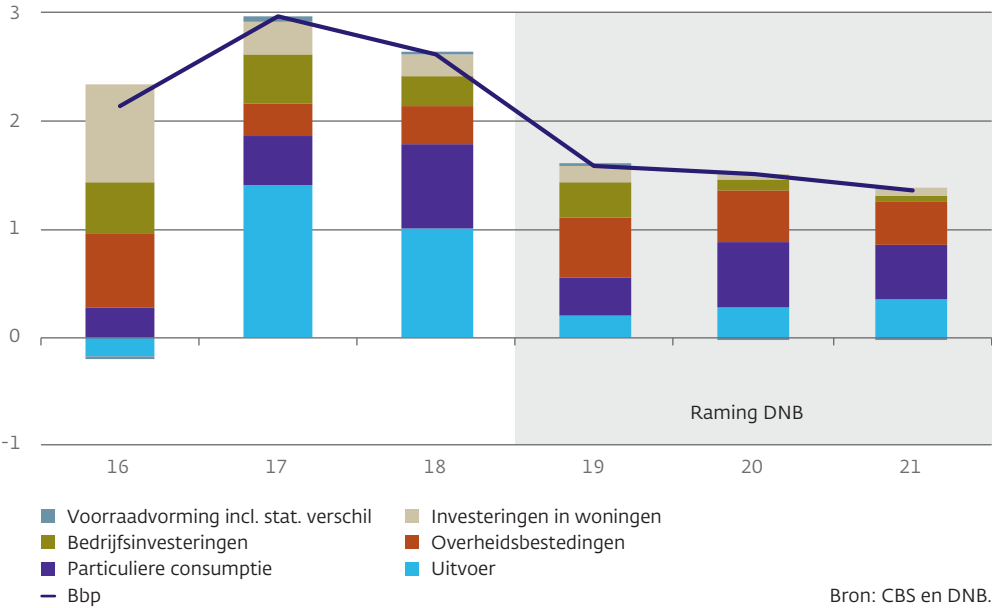
	2018*	2019	2020	2021
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	2,6	1,6	1,5	1,4
Particuliere consumptie	2,5	1,3	2,2	1,9
Overheidsbestedingen	1,5	2,6	2,1	1,7
Bedrijfsinvesteringen	3,6	4,5	1,7	1,1
Woninginvesteringen	7,7	5,0	2,6	2,8
Uitvoer goederen en diensten	2,6	1,3	2,6	2,7
waarvan binnenlands geproduceerd	2,4	0,3	2,1	2,0
waarvan wederuitvoer	3,0	3,0	3,3	3,7
Invoer goederen en diensten	2,7	2,5	3,5	3,3
waarvan binnenlands verbruik	2,5	2,3	3,5	3,1
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	2,0	2,4	2,8	2,9
Loonsom per werknemer bedrijven	1,8	2,8	3,7	3,8
Arbeidskosten per eenheid product	2,1	3,1	2,5	2,4
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	2,4	1,6	1,6	1,8
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,6	2,5	1,6	2,1
Prijsindex bestaande koopwoningen	9,0	5,9	2,8	2,3
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	2,5	1,9	0,5	0,2
Arbeidsaanbod (personen, groei)	1,5	1,4	0,6	0,3
Werkloosheid (personen x 1000)	350	307	313	321
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,8	3,3	3,3	3,3
Collectieve sector en financieel				
EMU-saldo (% bbp)	1,5	1,3	0,9	0,5
EMU-schuld (% bbp)	52,4	48,9	46,3	44,2
Lopende rekening (% bbp)	10,9	8,4	7,7	7,5
Woninghypotheken (obv ultimostand)	2,2	2,1	4,6	4,0
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	-2,0	-1,1	0,0	1,1
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	3,2	2,4	2,7	3,1
Volume bbp VS	2,9	2,5	2,0	1,8
Eurogebied	1,9	1,2	1,4	1,4
Opkomende economieën	4,4	3,9	4,5	4,5
Korte rente eurogebied (%)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Lange rente Nederland (%)	0,6	0,2	0,2	0,4
Eurokoers (USD)	1,18	1,12	1,12	1,12
Concurrentenprijs	0,9	2,8	2,2	2,1
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	71,7	68,2	65,8	62,7
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	3,9	-3,4	3,9	3,8

Bron: DNB en ECB.

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

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

Figuur 4 Bronnen van bbp-groei
Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



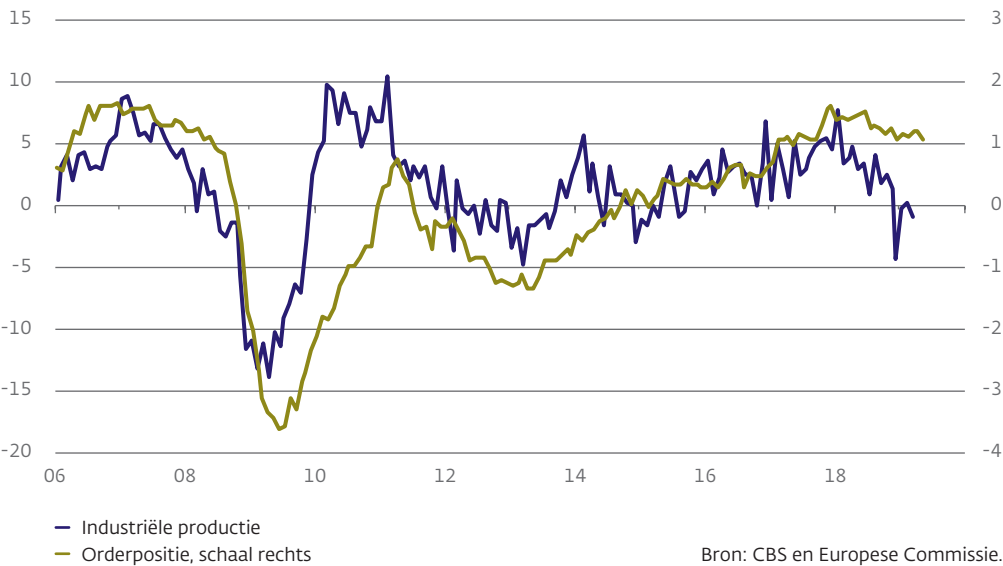
Toelichting: Netto bijdragen aan bbp-groei, waarbij de finale en gecumuleerde intermediaire invoer in mindering zijn gebracht op de bijbehorende afzetcategorieën.

Output gap stabiel op hoog niveau

In 2018 verbeterde de output gap voor het vijfde achtereenvolgende jaar. De output gap nam in dat jaar toe van 0,6% naar 1,8%, wat aangeeft dat de economie ruim boven haar potentiële niveau presteert. In de raming blijft de output gap tot en met 2021 vrijwel constant op dat niveau. De industrie bereikte in het tweede kwartaal van 2019 een bezettingsgraad van 84,3%; dit getal ligt boven het hoogste niveau van kort voor het uitbreken van de kredietcrisis.

Ondanks de hoge bezettingsgraden zijn er recent aanwijzingen voor een omslag in de activiteit van bedrijven. De orderpositie van bedrijven lag in de eerste drie kwartalen van 2018 nog op een hoog niveau, maar vertoont daarna een lichte afname (Figuur 5). Bedrijven oordelen daarnaast veel positiever over de omvang van hun voorraden, die zij eind 2018 nog te klein vonden. Verder is een lichte afname opgetreden van het aantal bedrijven dat kampt met een tekort aan arbeidskrachten of productiemiddelen. Tot slot is de industriële productie in de loop van 2018 scherp omgeslagen van een groei ruim boven 4% naar een lichte krimp in het eerste kwartaal van 2019. Al met al is duidelijk dat er in de economie als geheel een einde is gekomen aan de voortdurend oplopende productiespanningen.

Figuur 5 Activiteit bedrijven slaat om
Procentuele mutaties jaar op jaar en standaardscores

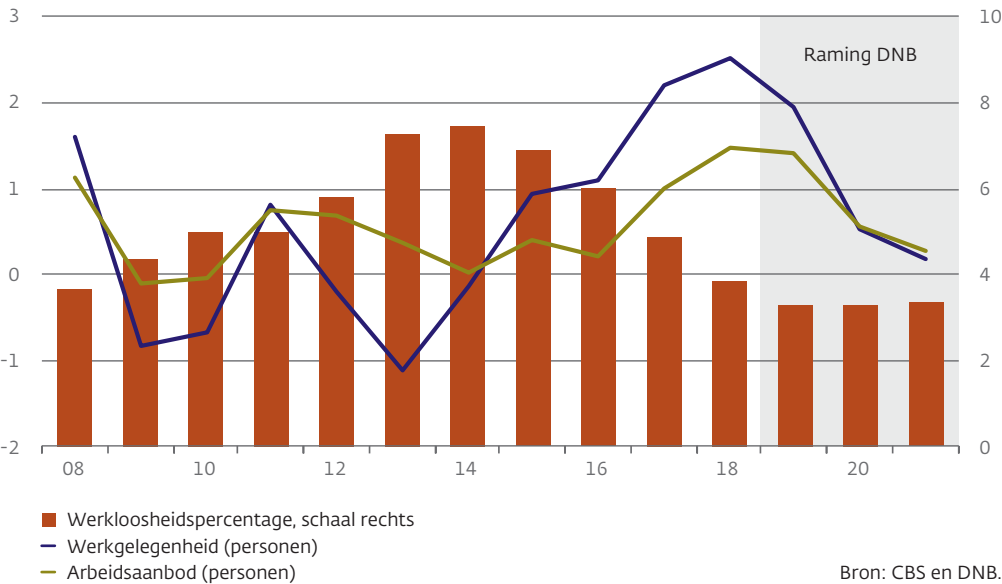


Arbeidsmarkt blijft gespannen

De toename van het aantal werkende personen piekte in 2018 met een groei van 2,5%. Sinds de eeuwwisseling steeg de werkgelegenheid alleen sterker in 2007. Ook in 2019 neemt de werkgelegenheid nog stevig toe (1,9%), maar de groeiraming valt daarna terug naar 0,2% in 2021 (Figuur 6). In de afgelopen vier jaren bleef de groei van het arbeidsaanbod achter bij de vraag, waardoor het werkloosheidspercentage gestaag daalde van 7,4% in 2014 tot 3,8% in 2018. Hetzelfde doet zich voor in 2019, waarbij de werkloosheid verder daalt tot gemiddeld 3,3% van de beroepsbevolking. Daarmee is de arbeidsmarkt zeer krap. In de afgelopen vier decennia was de arbeidsmarkt alleen in 2001 net zo gespannen, in alle andere jaren lag het werkloosheidspercentage hoger. In 2020 en 2021 lopen de werkgelegenheid en het arbeidsaanbod naar verwachting vrijwel gelijk op, zodat het werkloosheidspercentage in de gehele voorspelperiode op het lage niveau van 3,3% blijft.

De lagere werkgelegenheidsgroei in 2019-2021 komt door de zwakkere economische groei, maar hangt ook samen met de krapte op de arbeidsmarkt. Voor werkgevers wordt het lastiger om geschikte werknemers te vinden. In het eerste kwartaal van 2019 steeg het aantal openstaande vacatures naar een nieuw record van 277.000, terwijl tegelijkertijd het aantal werkzoekenden kleiner werd. Tegenover iedere 100 vacatures staan nu 114 werklozen. Bij de start van het herstel van de arbeidsmarkt in 2014 waren dat nog bijna 700 werklozen.

Figuur 6 Arbeidsmarktkrapte houdt aan
Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



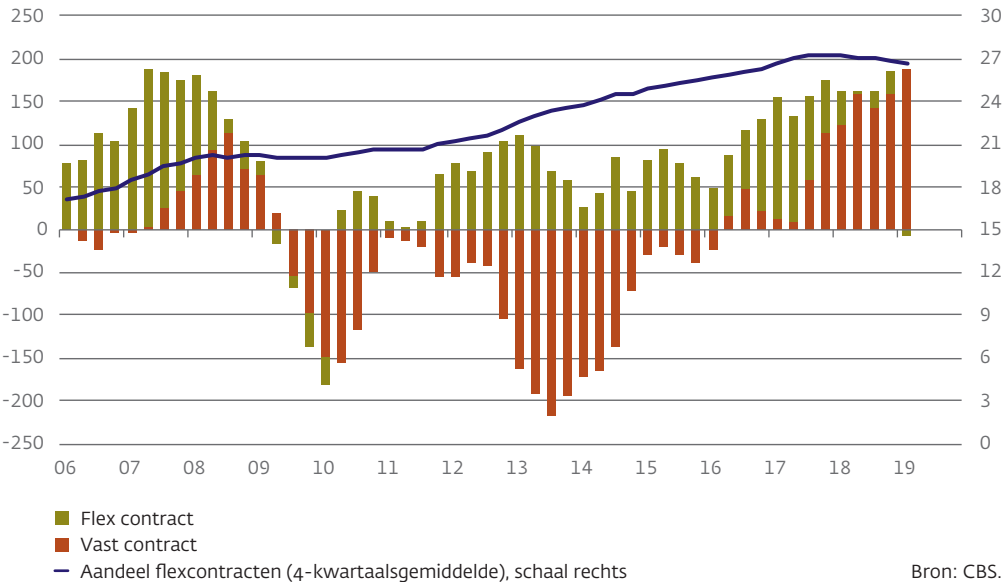
Daarnaast komen de grenzen van het arbeidsaanbod in zicht. In 2018 was de bruto arbeidsparticipatie terug op het hoge niveau van 2008 (70,5% van de beroepsgeschikte bevolking). Vooral bij 55-plussers was een stevige toename te zien. Ook de participatie van vrouwen en hoger opgeleiden nam licht toe. Daar tegenover staat een afname bij mannen met een lage en middelbare opleiding. Als hun participatie op het niveau van 2008 was gebleven, dan zou het arbeidsaanbod nu zo'n 100.000 personen hoger zijn geweest.

Vaste baan wint terrein

Tussen 2010K2 en 2016K1 nam het aantal werknemers met een vast contract af, terwijl het aantal banen met een flexibel contract toenam. Daardoor liep in deze periode het percentage flexcontracten van werknemers op van 20% naar 26%. Sindsdien groeit het aantal vaste banen weer. In het eerste kwartaal van 2019 krompen bovendien de flexcontracten voor het eerst sinds 2010 (Figuur 7). De recente verschuiving van flex naar vast hangt samen met de toegenomen krapte op de arbeidsmarkt, waarin het vaste contract een middel kan zijn om personeel aan een bedrijf te binden. Vanaf 2017 is het aantal vaste contracten vooral gegroeid onder werknemers ouder dan 55 jaar die al een vast contract hadden en langer blijven participeren. Daarnaast groeide het aantal vaste banen flink voor werknemers onder 35 jaar die doorstromen vanuit een tijdelijk contract. Bezien naar opleidingsachtergrond, is de groei het grootst onder hoger opgeleiden.

Figuur 7 Groei werknemers naar type arbeidsrelatie

Mutatie in duizenden personen ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder en procenten



Loongroei boven inflatie

In de afgelopen drie jaar bleef de stijging van de loonsom per werknemer beperkt, door een combinatie van lage contractloongroei en negatieve incidentele loongroei (Figuur 8). De lage contractloongroei is deels te verklaren door de gematigde stijging van de arbeidsproductiviteit en de lage inflatie. Daarnaast is de beperkte loonontwikkeling toe te schrijven aan afnemende onderhandelingsmacht van werknemers, samen met ontwikkelingen als globalisering, technologische innovatie en flexibilisering. In de raming krijgt de spanning op de arbeidsmarkt echter meer invloed en loopt de groei van de loonsom per werknemer (bedrijven) op van 1,8% in 2018 naar 3,8% in 2021. Daarbij is ook de hogere inflatie een belangrijke factor en wordt de bijdrage van het incidentele loon in 2019 voor het eerst in vijf jaar positief. Door de krappe arbeidsmarkt zullen er meer bonussen worden uitgekeerd en de groei van de werkgelegenheid verschuift naar banen met gemiddeld een hogere beloning.

Tijdelijk hogere inflatie in 2019

De geraamde stijging van consumptieprijzen in 2019 is 2,5% (HICP-inflatie). Dat is een fors hogere inflatie dan in 2018, toen een niveau van 1,6% werd bereikt. Deze toename ten opzichte van 2018 wordt vooral veroorzaakt door de hogere indirecte belastingen, die naar verwachting grotendeels in de prijzen worden doorberekend. Zonder de verhoging van het lage btw-tarief van 6% naar 9% en de verhoging van de energiebelasting zou de raming voor 2019 op 1,2% uitkomen.

Figuur 8 Decompositie loonontwikkeling bedrijven
Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten op basis van arbeidsjaren



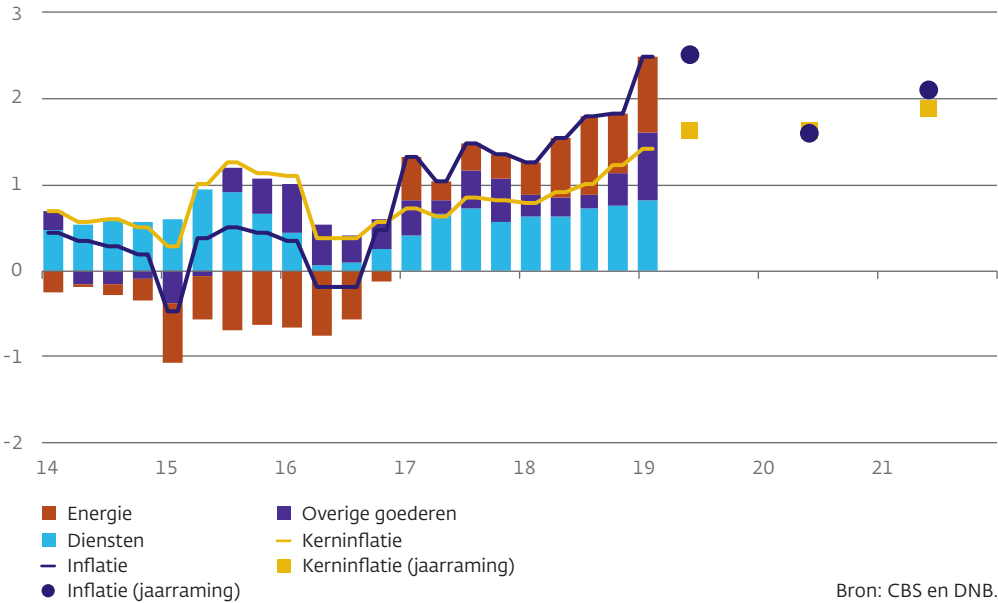
De energie-inflatie komt in 2019 op ruim 9%, vooral door de hogere energiebelasting en de stijging van de olieprijsen. De kerninflatie, gedefinieerd als HICP-inflatie exclusief de volatiele componenten energie en voeding, neemt in de raming toe van 1,0% in 2018 naar 1,6% in 2019 (Figuur 9).

In 2020 is het directe effect van de btw-verhoging en de energiebelasting op de prijsstijging uitgewerkt en zullen de HICP-inflatie en de kerninflatie uitkomen op 1,6%. De belangrijkste determinant van de inflatie vormt dan de ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product, die met enige vertraging doorwerkt in de prijs van consumptiegoederen. De loonsomstijging voor bedrijven neemt in de raming toe van 2,8% in 2019 naar 3,8% in 2021. Rekening houdend met de geraamde toename van de arbeidsproductiviteit nemen de arbeidskosten per eenheid product in beide jaren 2020 en 2021 toe met 2,5%.

Bedrijfswinsten sterk gestegen

De winstgevendheid van bedrijven is in 2018 flink toegenomen. De nettowinsten groeiden in 2018 jaar-op-jaar met ruim 13%; dat was slechts 1% en -3% in de voorafgaande jaren (nettowinst voor belastingen bij niet-financiële bedrijven). Door de hogere ingehouden winsten zijn bedrijven in staat een groter deel van hun schulden af te lossen en is minder externe financiering nodig. Vanaf begin 2018 neemt de externe financiering van bedrijven dan ook weer af. Vooral de uitgifte van bedrijfsobligaties, die begin 2018 nog een forse piek vertoonde, is teruggelopen (Figuur 10).

Figuur 9 Inflatie (HICP) en kerninflatie
Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



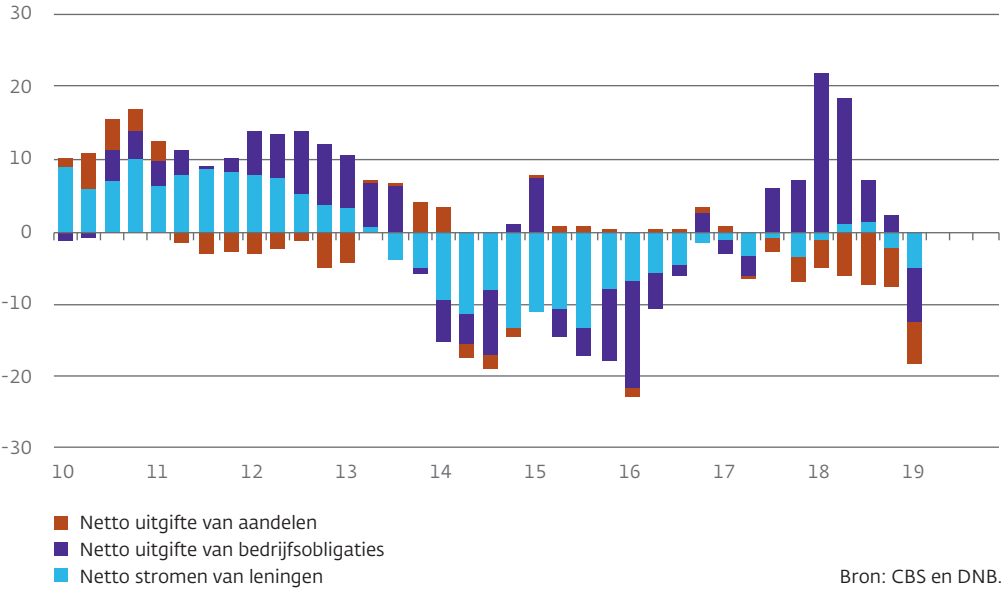
Toelichting: Kerninflatie = totaal minus voeding en energie.

Ook lossen bedrijven per saldo nog steeds bankleningen af. De netto stroom van leningen is al sinds 2013 vrijwel onafgebroken negatief. In 2018 kromp de bancaire kredietverlening aan bedrijven met 2,0%. Overigens geven banken in meerderheid aan dat zij de criteria voor kredietverlening aan bedrijven hebben versoepeld. Dit geldt sinds de tweede helft van 2018, en houdt naar verwachting aan in de eerste helft van 2019. In de raming blijft de (totale) bancaire kredietgroei in 2019 nog krimpen (-1,1%). Vanaf 2021 wordt een zeer lichte groei verwacht.

Ondanks de krimpende bancaire kredietverlening aan bedrijven, groeit de kredietverlening specifiek aan het mkb sinds eind 2017, waarbij het uitsluitend leningen betreft met een grote omvang (> EUR 1 miljoen). De kredietgroei aan het mkb is licht teruggefallen van 2,4% in de eerste helft van 2018 naar 0,8% in de tweede helft. Mogelijk speelt ook hier de gunstige winstontwikkeling een rol en daarmee de afnemende behoefte aan aanvullende bancaire financiering.

Figuur 10 Externe financiering van niet-financiële bedrijven

Miljarden euro; vierkwartaalssom



2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht

18

Nederlandse uitvoer groeit minder dan wereldhandel

De groei van de Nederlandse uitvoer van goederen en diensten valt in 2019 tijdelijk terug tot 1,3%. Dat is, op 2002 en 2009 na, de laagste groei sinds de eeuwwisseling. Daarna herstelt het groeitempo tot 2,6% in 2020 en 2,7% in 2021. Daarmee blijft de groei van de uitvoer in de ramingsperiode achter bij de groei van de relevante wereldhandel (Tabel 2). De scherpe groeivertraging van de uitvoer in 2019 komt vooral door de binnenlands geproduceerde uitvoer, exclusief energie. Daarvan valt de verwachte groei terug tot 0,2% in 2019, van 3,0% in 2018. Deels komt dit doordat één specifieke multinational in het vierde kwartaal van 2018 een deel van zijn activiteiten heeft verplaatst naar het buitenland.³ Via het zogenoemde overloopeffect raakt dit vooral de uitvoergroei in 2019, maar heeft het geen invloed op de jaren daarna. Desalniettemin ligt de groei van de binnenlands geproduceerde uitvoer ook in 2020 en 2021 onder die van de relevante wereldhandel, waardoor het Nederlandse marktaandeel verder slinkt. Deze ontwikkeling is al langere tijd gaande en hangt onder andere samen met de globalisering, waardoor het marktaandeel van ontwikkelde economieën trendmatig afneemt ten gunste van opkomende-markteconomieën.

Tabel 2 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

Procentuele mutaties

	2018	2019	2020	2021
Volume				
Relevante wereldhandel (1)	3,2	2,4	2,7	3,1
Uitvoer goederen en diensten (2)	2,6	1,3	2,6	2,7
binnenlands geproduceerd	2,4	0,3	2,1	2,0
wederuitvoer	3,0	3,0	3,3	3,7
Handelsprestatie (2-1)	-0,5	-1,1	-0,1	-0,4
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	3,3	1,3	2,8	2,7
binnenlands geproduceerd (3)	3,0	0,2	2,4	2,1
wederuitvoer	3,7	3,0	3,3	3,7
Marktaandeel (3-1)	-0,2	-2,2	-0,3	-1,0
Prijs				
Concurrentenprijs (4)	0,9	2,8	2,2	2,1
Uitvoer goederen en diensten	2,1	1,8	1,4	1,3
binnenlands geprod., excl. energie (5)	1,0	1,4	1,9	2,4
Prijsconcurrentie (4-5)	-0,1	1,4	0,3	-0,3

Bron: DNB en ECB.

3 Dit heeft op zichzelf geen effect op het Nederlandse bbp, vanwege een vergelijkbaar effect op de invoer.

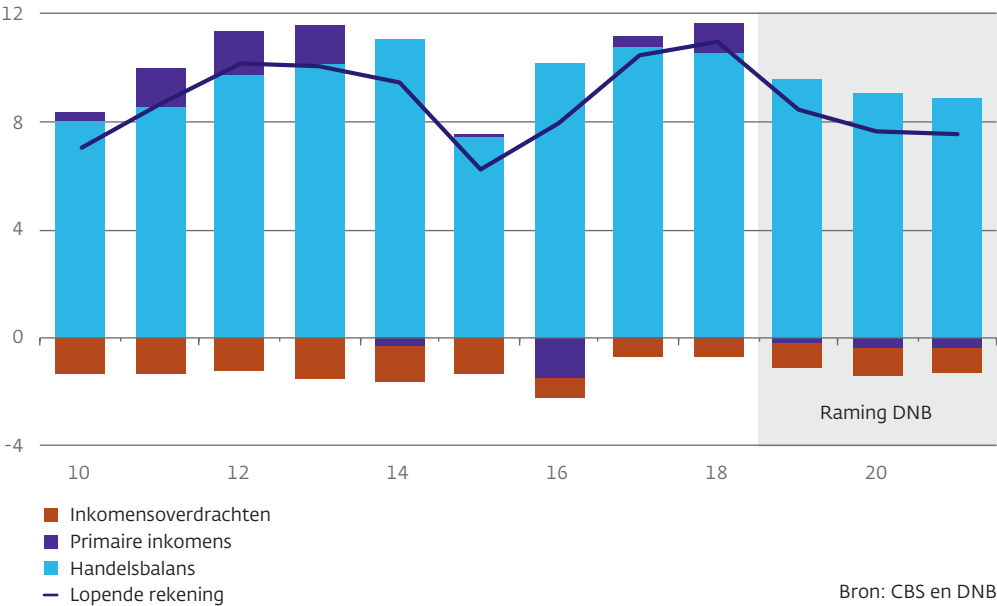
De Nederlandse uitvoer wordt verder bepaald door de uitvoer van energie en de wederuitvoer. Naar verwachting draagt de uitvoer van energie in de ramingsperiode positief bij aan de Nederlandse uitvoer, na twee jaren van negatieve groei. Het geraamde groeitempo van de wederuitvoer is vrij stabiel en ligt zoals gebruikelijk boven de groei van de relevante wereldhandel.

Lager saldo op lopende rekening

Het overschot op de lopende rekening van de Nederlandse betalingsbalans is in 2018 gestegen tot een recordhoogte van 10,9% van het bbp (Figuur 11). De toename in het afgelopen jaar kwam door een stijging van het primaire inkomenssaldo, vooral waarneembaar in het vierde kwartaal. Nederlandse bedrijven verdienden in dat kwartaal bijna 8 miljard euro meer aan rente, dividend en ingehouden winsten op hun buitenlandse bezittingen dan buitenlandse bedrijven op hun Nederlandse activa. Dankzij de wereldwijde hoogconjunctuur hebben Nederlandse bedrijven relatief veel dividend ontvangen uit het buitenland. Nederlandse bedrijven keerden daarentegen een vrijwel constant dividend uit. Dit heeft te maken met het relatief grote aandeel van Shell in de dividenduitkeringen. Dit bedrijf heeft als beleid om het dividend stabiel te houden over de tijd. Daarnaast neemt het handelsoverschot in de ramingsperiode af, doordat de invoer van goederen en diensten meer groeit dan de uitvoer. Hierdoor neemt het overschot op de lopende rekening af tot 7,5% bbp in 2021.

Figuur 11 Minder overschot op lopende rekening

Procenten bbp



Toelichting: Inkomensoverdrachten inclusief correctie mutaties in pensioenrechten.

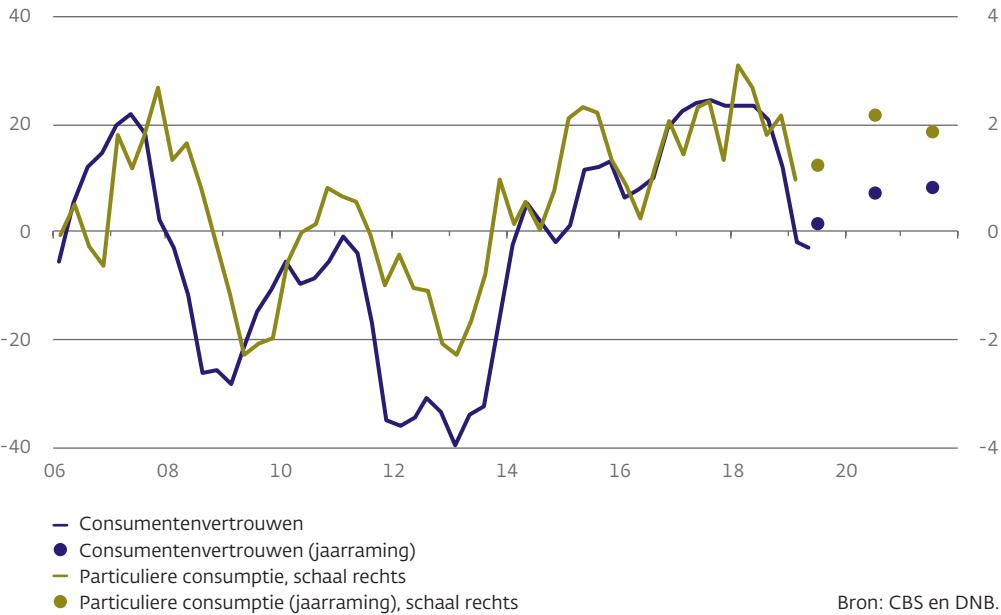
Tijdelijk lagere consumptiegroei in 2019

De particuliere consumptie groeide in 2018 met het hoogste groeicijfer sinds 2001 (2,5%). De stevige werkgelegenheidstoename, de uitbundige woningmarkt en het hoge consumentenvertrouwen vormden daarvan de belangrijkste determinanten. In 2019 ligt de verwachte consumptiegroei aanmerkelijk lager, op 1,3% (Figuur 12). Deze terugval in het groeitempo is voor een deel het gevolg van de weersomstandigheden in het eerste kwartaal van beide jaren. In 2018 was door de koude winter het verbruik van energie (aardgas) hoger dan normaal. In 2019 was door de relatief hoge temperaturen precies het omgekeerde het geval. Daarnaast is het consumentenvertrouwen in de tweede helft van 2018 scherp teruggelopen, van een zeer hoog niveau aan het begin van het jaar, naar gemiddelde waarden aan het einde van het jaar. Box 2 gaat nader in op de achtergronden van deze vertrouwensschok. In de jaren 2020 en 2021 loopt het consumentenvertrouwen naar verwachting geleidelijk weer op. De lage werkloosheid is daarvan een belangrijke determinant. De consumptie groeit in die jaren stevig, met 2,2% respectievelijk 1,9%.

Huishoudens zien hun bestedingsruimte toenemen, vooral door de aantrekkende inkomens. Het reëel beschikbare inkomen groeit in 2019-2021 met gemiddeld 1,9% per jaar. Deze groei komt voor het grootste deel door de bijdrage van de beloning per werknemer. Daarnaast draagt de werkgelegenheidsgroei vooral in 2019 positief bij aan de inkomensgroei. Dat jaar

Figuur 12 Consumentenvertrouwen en particuliere consumptie

Saldo positieve/negatieve antwoorden en procentuele volumemutaties jaar op jaar, seizoengecorrigeerd



staat daar echter een hoger negatief effect van de inflatie tegenover. Vanaf 2020 is de bijdrage van de werkgelegenheidsgroei veel lager, bij een lagere inflatie en een positieve impuls door de verlaging van de inkomstenbelasting. De reële inkomensgroei komt dan op 2,5%. In 2021 valt de inkomensstijging terug naar 1,2%, door de hogere inflatie en doordat het effect van de belastingverlagingen wegebt.

Box 2 Scherpe afname van het consumentenvertrouwen in 2018

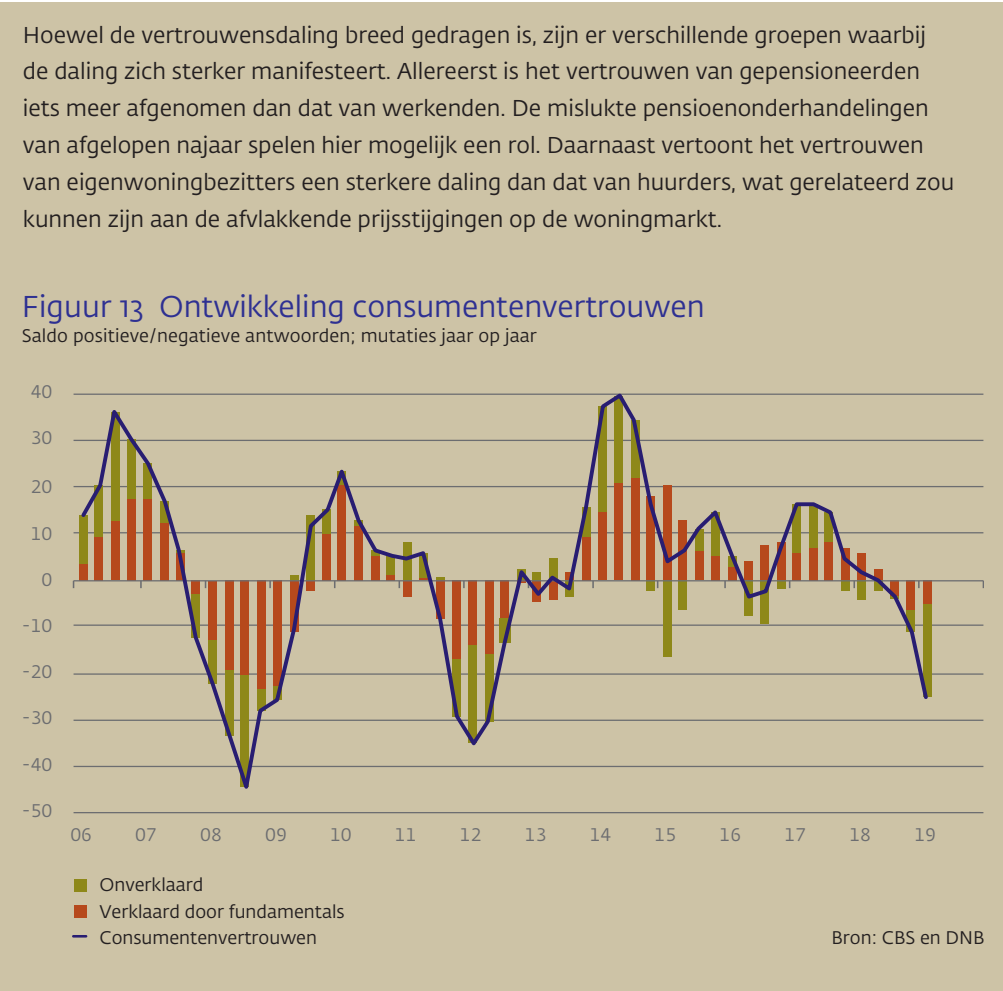
Het consumentenvertrouwen is afgenomen van gemiddeld 24 in het tweede kwartaal van 2018 tot -2 in het eerste kwartaal van 2019. Dit komt overeen met de drie grootste dalingen sinds de eeuwwisseling (2001, 2008 en 2011). De daling van het vertrouwen in Nederland is ook in internationaal perspectief groot.⁴ Ierland is het enige land in de EU waar het vertrouwen meer is afgenomen.

De daling van het consumentenvertrouwen is dieper dan verklaard kan worden door de economische 'fundamentals', zoals aandelenkoersen, huizenprijzen en het inkomen van huishoudens. Figuur 13 laat zien welk deel van de ontwikkeling van het consumentenvertrouwen verklaard wordt door de fundamentals op basis van de modelvergelijking in DELFI, het macro-economische model van DNB. Het onverklaarde deel kan worden aangeduid als *animal spirits*.⁵ Dit zijn psychologische drijfveren en instincten die, naast de fundamentals, van invloed zijn op economische keuzes van consumenten. Het is niet voor het eerst dat het vertrouwen afwijkt van de fundamentals. Wel is dit verschil nu erg groot. Bovendien ontwikkelden de Nederlandse fundamentals zich niet slechter dan die van andere landen in de EU.

Een uitsplitsing van het consumentenvertrouwen naar persoonskenmerken geeft meer inzicht in de aard en oorzaken van de vertrouwensdaling. Die blijkt breed gedragen onder consumenten. Dit doet vermoeden dat de daling samenhangt met algemeen gevoelde effecten, zoals de verhoging van het lage btw-tarief, de ontwikkelingen rond de Brexit en de handelsoorlog tussen de VS en China. Vanwege het open karakter van de Nederlandse economie spelen internationale ontwikkelingen waarschijnlijk een belangrijke rol in Nederland. Dit zou ook een verklaring kunnen zijn voor de daling van het consumentenvertrouwen in Ierland - het land dat naar verwachting het zwaarst getroffen wordt bij een 'harde' Brexit.

4 De data voor het consumentenvertrouwen in de EU-landen komen van de Europese Commissie. De ontwikkeling van het consumentenvertrouwen voor Nederland komt sterk overeen met die van het CBS.

5 Öztürk en Stokman (2019), *Sporen van animal spirits in particuliere consumptie*, ESB nr.4773.



Gematigde groei van investeringen

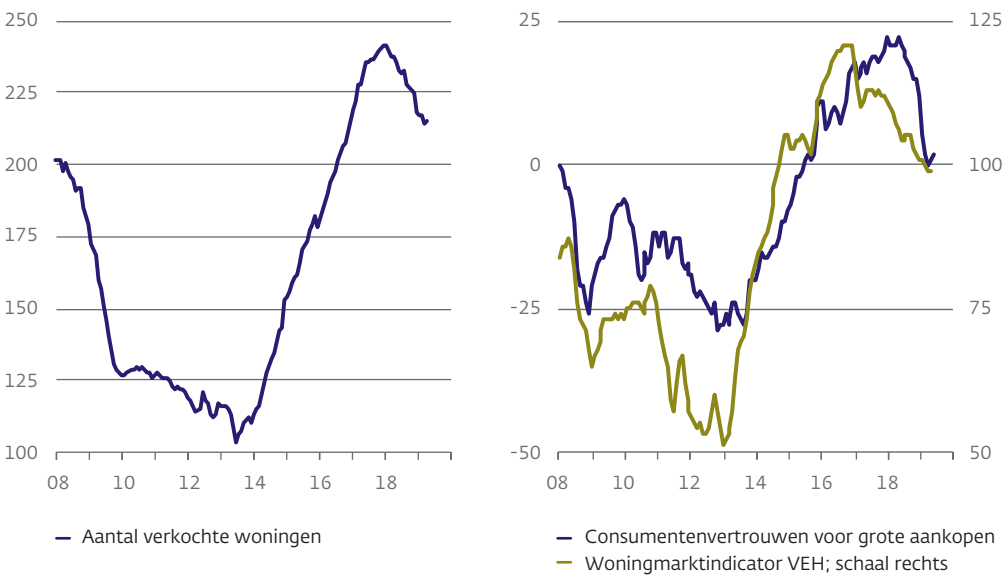
De bedrijfsinvesteringen (exclusief woningen) namen in 2018 toe met 3,6%, dicht bij het lange-termijngemiddelde. Bedrijven investeerden minder in ICT-apparatuur dan in de voorafgaande jaren en in het laatste kwartaal namen ook de investeringen in machines en materiële activa af. Dat werd meer dan volledig gecompenseerd door bestedingen aan vervoermiddelen. De relatief sterke groei in het laatste kwartaal van 2018 werkt nog door naar de investeringsgroei voor 2019, die op 4,5% wordt geraamd. Recente enquêtes duiden echter op een vertraging in de loop van 2019. In de industrie geven bedrijven aan dat zij hun investeringen veel minder sterk willen uitbreiden. In de raming voor 2020 en 2021 daalt de investeringsgroei naar 1,7% en 1,1%. Dit komt onder andere door de lagere economische groei, die zoals gewoonlijk doorwerkt naar de investeringen (het acceleratormechanisme). Daarnaast neemt de winstmarge van bedrijven af; de hogere loonkosten worden niet volledig in de prijzen doorberekend.

Afkoeling op de woningmarkt wordt zichtbaar in de prijzen

Dit jaar kwam de gemiddelde verkoopprijs van een woning voor het eerst boven de 300 duizend euro te liggen. De woningprijsindex (PBK) lag in april 2019 ruim 7% boven het niveau van augustus 2008, toen de prijzen begonnen te dalen. Daarmee is de Nederlandse woningmarkt volledig hersteld van de diepe crisis, die duurde tot halverwege 2013. De toenemende prijsstijgingen van de afgelopen jaren hebben echter voorlopig hun maximum bereikt. Na een stijging van 9% vorig jaar, wordt voor 2019 een prijsstijging van 5,9% geraamd, gevolgd door 2,8% en 2,3% in de jaren daarna. Hoofdstuk 3 beschrijft een scenario waarin de woningprijsstijging scherper terugvalt dan in de raming is voorzien.

De afkoeling van de woningmarkt is al vorig jaar ingezet met een omslag in het aantal verkochte woningen. Sinds januari 2018 is het transactievolume met ruim 10% gedaald (Figuur 14, links). Daarnaast duurt het geleidelijk langer voordat woningen verkocht zijn. Het aantal dagen dat een woning te koop staat, lag in de laatste twee kwartalen van 2018 op 43 en 41 dagen. In het eerste kwartaal liep dit op naar 47 dagen. Deze afname van het aantal woningtransacties is in lijn met indicatoren voor het vertrouwen onder woningconsumenten. De Eigen Huis Marktindicator daalt sinds 2017 en kwam in het eerste kwartaal van 2019 onder de 'neutrale waarde' van 100 (Figuur 14, rechts). Het afnemende vertrouwen hangt samen met de hoge prijzen en het gebrek aan geschikt aanbod ten opzichte van de vraag naar woningen.

Figuur 14 Woningmarkt koelt af
Twaalfmaandssom in duizenden, saldo antwoorden en index



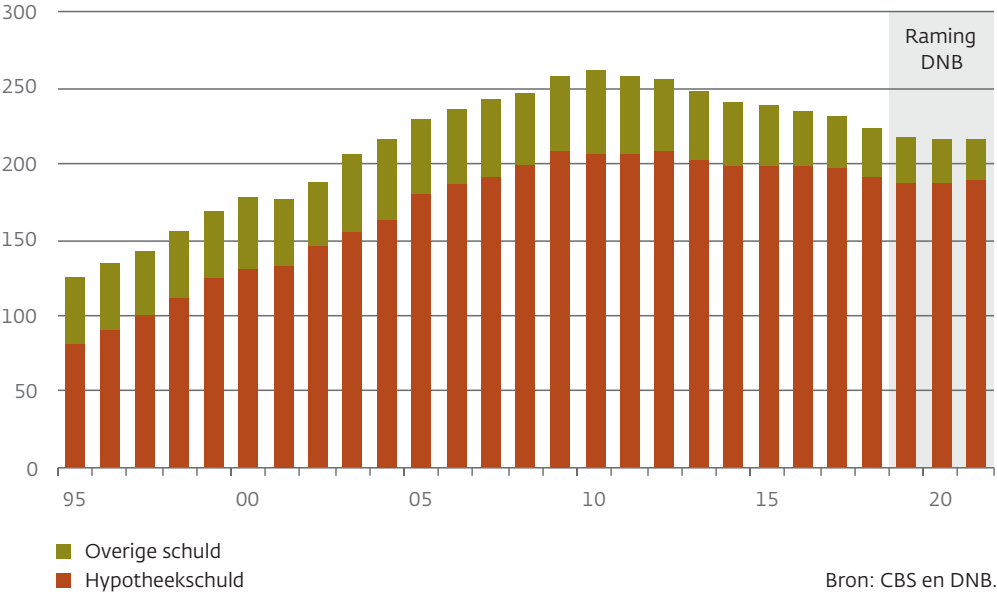
Bron: CBS, Kadaster en VEH.

Toelichting: Woningmarktindicator VEH: waarde tussen 0 en 200, waarbij 100 een 'neutrale stemming' vertegenwoordigt.

In het licht van de herstellende woningmarkt is de groei van de hypothecaire kredietverlening de afgelopen jaren gematigd geweest. Woningbezitters hebben een deel van hun hypotheekschuld vervroegd afgelost, gestimuleerd door aantrekkende inkomens en de lage rente op spaartegoeden. Ook de aanscherping van de maximale 'loan-to-value ratio' en de schenkingsvrijstelling hebben de hypothecaire kredietverlening gedrukt. Inmiddels spelen deze maatregelen een minder prominente rol. In de raming groeit de hypotheekschuld met ruim 2% in 2019, gevolgd door ruim 4% in 2020 en 2021. Ten opzichte van het beschikbare huishoudinkomen stijgt de hypotheekschuld daardoor licht, van 188% in 2019 naar 190% in 2021. De totale schuld van huishoudens, inclusief kortlopende schulden, daalt naar 215%. In 2010 was dit nog 261% van het huishoudinkomen (Figuur 15).

De recente groeivertraging bij de woninginvesteringen weerspiegelt de afnemende activiteit op de woningmarkt. De daling van het aantal transacties heeft een drukkend effect op de transactiekosten (o.a. notarissen en makelaars), die tot de woninginvesteringen worden gerekend. Het aantal nieuwe bouwvergunningen over de voorafgaande twaalf maanden lag in maart 2019 op 65.500. Dit is vrijwel gelijk aan het aantal van twee jaar geleden. Daarnaast kampt de bouwsector nog steeds met tekorten aan arbeidskrachten en materialen. In de raming speelt het afgenomen consumentenvertrouwen een belangrijke rol, naast de ontwikkeling van het aantal bouwvergunningen. Na enkele jaren van stevige inhaalgroei, wordt voor 2019 een groei van 5,0% geraamd, gevolgd door 2,6% en 2,8%. Hoewel dit een flinke vertraging betekent, ligt de raming nog ruim boven het langjarige gemiddelde van 1,8% per jaar.

Figuur 15 Schuld van huishoudens neemt af
Procenten beschikbaar inkomen



Overheidsschuld weer naar niveau van voor de crisis

Het begrotingsoverschot is in 2018 uitgekomen op 1,5% bbp, het hoogste overschot sinds 1953. Hoewel de overheidsfinanciën de komende jaren profiteren van een gunstige conjunctuur, daalt het begrotingsoverschot over de ramingsperiode gestaag naar 0,5% bbp in 2021 (Tabel 4). Onderliggend verslechtert over dezelfde periode ook het structurele saldo, van 0,9% bbp overschot in 2018 naar een tekort van 0,2% bbp in 2021.

De collectieve uitgaven nemen als percentage van het bbp over de ramingsperiode per saldo toe. Dit komt vooral door stijgende zorguitgaven en intensiveringen bij onder andere onderwijs en defensie. De collectieve lasten nemen in 2019 nog toe, als gevolg van de gunstige conjunctuur en per saldo lastenverhogende maatregelen, zoals de verhoging van het lage btw-tarief. In 2020 en 2021 dalen de collectieve lasten per saldo juist, door beleidsmaatregelen zoals een (verdere) verlaging van de vennootschaps- en de inkomstenbelasting. De overheidsschuld daalt van 52,4% bbp in 2017 naar 44,2% bbp in 2021. Dit komt zowel door een tellereffect (begrotingsoverschotten) als een noemereffect (economische groei). Daarmee komt de schuldquote op het niveau van kort voor de financiële crisis (2007-2008).

Tabel 3 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2018	2019	2020	2021
Collectieve uitgaven	42,1	42,6	42,5	42,7
Collectieve lasten	38,8	39,4	39,0	38,8
Overige inkomsten	4,8	4,5	4,5	4,4
Primair saldo	2,4	2,2	1,7	1,3
EMU-saldo	1,5	1,3	0,9	0,5
Structureel saldo (EC-methode)	0,9	0,6	0,4	-0,2
EMU-schuld	52,4	48,9	46,3	44,2

Bron: DNB.

3 Sterkere afkoeling van de woningmarkt: een alternatief scenario

26

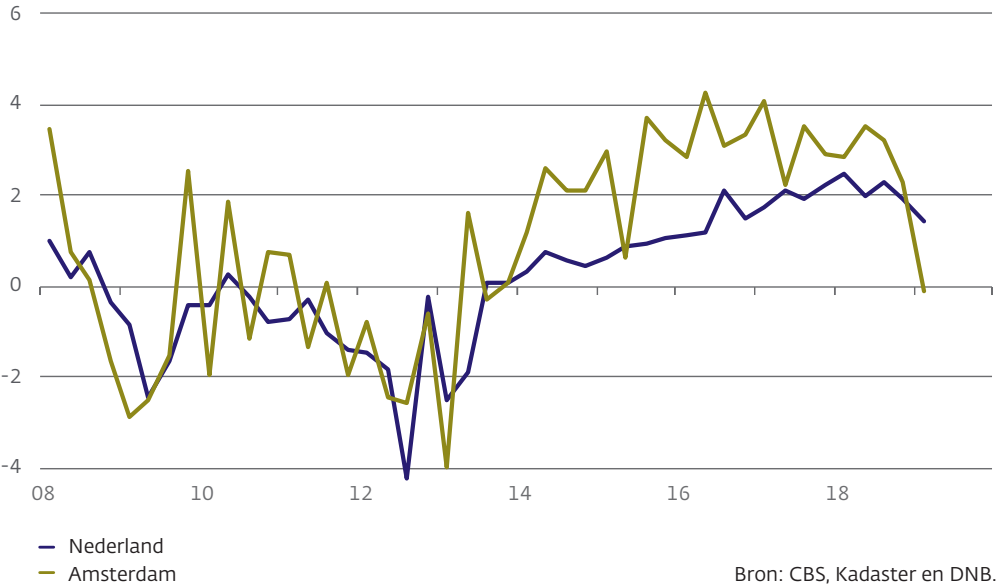
In de raming is de Nederlandse woningmarkt het hoogtepunt voorbij en daalt de huizenprijsstijging van 5,9% in 2019 tot 2,3% in 2021 (zie Hoofdstuk 2). Dit hoofdstuk verkent de mogelijke gevolgen van een scenario waarin de woningmarkt sneller en sterker afkoelt dan in de raming.

De afkoeling van de woningmarkt is inmiddels zichtbaar in de prijzen en de Amsterdamse woningmarkt speelt hierbij een speciale rol. Prijsveranderingen in Amsterdam blijken leidend voor andere regio's.⁶ De stijging van de Amsterdamse huizenprijsindex is in de afgelopen twee jaar grofweg gehalveerd. In het eerste kwartaal van 2019 daalden de prijzen met 0,1% ten opzichte van het voorafgaande kwartaal (na seizoencorrectie, Figuur 16). Deze scherpe vertraging kan een voorbode zijn van de verdere prijsontwikkeling in de rest van Nederland.

Door de forse prijsstijgingen van de afgelopen jaren is de betaalbaarheid van woningen verminderd, wat het afgenomen vertrouwen in de woningmarkt verder onder druk zet. Mede in het licht van de afvlakkende economische conjunctuur, met aanhoudende marktonzekerheid en volatiliteit, kan de stemming op de woningmarkt snel omslaan in pessimisme. Als bij zo'n omslag een toenemend aantal potentiële kopers wacht tot eerst het eigen huis is verkocht, kan een snellere en sterkere afkoeling optreden. Het zou overigens niet voor het eerst zijn dat de

Figuur 16 Huizenprijzen: Nederland en Amsterdam

Procentuele mutaties kwartaal op kwartaal, sezoengecorrigeerd



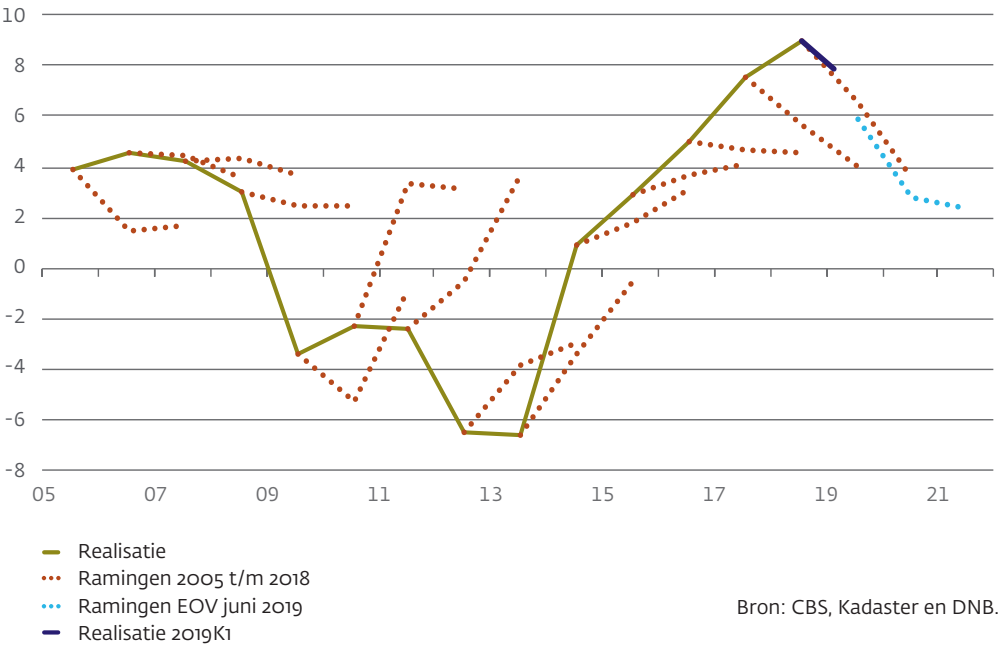
6 Zie D. van Dijk en G. Mesters (2018), "Amsterdam bepalend voor woningprijzen" in ESB.

cycliciteit van de woningmarkt wordt onderschat. Figuur 17 laat zien dat prijsveranderingen in opgaande en neergaande fasen van de woningmarkt vaak te conservatief worden ingeschat.

In het scenario is verondersteld dat het transactievolume binnen de voorspelperiode naar het pre-crisis niveau tendeert en dat het aantal verleende bouwvergunningen stagneert. Dit vermindert de investeringen in woningen, die grotendeels worden bepaald door nieuw- en verbouw van woningen, inclusief transactiekosten. Lagere woninginvesteringen gaan bovendien gepaard met afnemende particuliere bestedingen aan woninginrichting en huishoudelijke apparatuur.⁷ Het consumentenvertrouwen slaat om en daalt in 2019 naar het gemiddelde van de periode 2000-2008.⁸ De jaarlijkse huizenprijsstijging ligt in 2020 en 2021 gemiddeld 1,8 procentpunt lager dan in de raming en komt daarmee aan het einde van de voorspelhorizon vrijwel tot stilstand (Tabel 4).

Figuur 17 Huizenprijs en DNB-ramingen

Procentuele mutaties jaar op jaar



Toelichting: Ramingen juni 2005 t/m juni 2018 betreffen 1-jaars en 2-jaars voorspellingen.

7 Het aandeel in de particuliere consumptie van woninginrichting en huishoudelijke apparaten was 4,3% (in 2000-2018).

8 Aangenomen wordt dat het aantal bouwvergunningen stabiliseert op 75.000 per jaar en het gemiddeld aantal huizentransacties terugloopt naar 195.000 per jaar (ongeveer het gemiddelde over de jaren 2000-2008). Het gemiddelde consumentenvertrouwen over 2000-2008 was -4,4.

Tabel 4 Resultaten woningmarktscenario

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2019	Vershil met raming	2020	Vershil met raming	2021	Vershil met raming
Bruto binnenlands product	1,5	(-0,1)	1,2	(-0,3)	1,1	(-0,3)
Particuliere consumptie	1,2	(-0,1)	1,7	(-0,5)	1,3	(-0,6)
Bedrijfsinvesteringen	4,5	(0,0)	1,3	(-0,4)	0,6	(-0,5)
Woninginvesteringen	2,2	(-2,8)	-3,8	(-6,4)	-2,3	(-5,1)
Consumentenvertrouwen (niveau)	-5,2	(-6,5)	1,4	(-5,7)	3,1	(-5,4)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,5	(0,0)	1,6	(0,0)	2,0	(-0,1)
Prijsindex bestaande koopwoningen	5,6	(-0,3)	1,4	(-1,4)	0,1	(-2,2)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,3	(0,0)	3,4	(0,1)	3,6	(0,3)
EMU-saldo (% bbp)	1,3	(0,0)	0,7	(-0,2)	0,2	(-0,3)
Lopende rekening (% bbp)	8,5	(0,1)	8,2	(0,5)	8,5	(1,0)
Woninghypotheken	2,1	(0,0)	4,2	(-0,4)	3,1	(-0,9)
Bancair krediet bedrijven	-1,1	(0,0)	-0,1	(-0,1)	0,9	(-0,2)

Bron: DNB.

Door de lagere prijsstijging van woningen ontwikkelt het vermogen van huishoudens zich minder gunstig dan in de raming en neemt het consumentenvertrouwen extra af, wat een negatief effect heeft op de particuliere consumptie. Doordat de vermogens- en vertrouwenseffecten met enige vertraging optreden, zijn de gevolgen vooral in 2020 en 2021 zichtbaar. Lagere huizenprijzen en woninginvesteringen beïnvloeden de hypothecaire kredietgroei, die in 2021 met 0,9 procentpunt vermindert. De negatieve effecten op de investeringen in woningen, de consumptieve bestedingen en de bedrijfsinvesteringen drukken de economische groei, die zowel in 2020 als 2021 0,3 procentpunt lager ligt dan in de raming. In 2021 stijgt de werkloosheid tot 3,6% van de beroepsbevolking en komt het begrotingssaldo uit op 0,2% bbp, tegen 0,5% bbp in de raming. Door afgenomen binnenlandse bestedingen daalt de invoer meer dan de uitvoer, waardoor het saldo op de lopende rekening in vergelijking met de raming hoger uitkomt. Het scenario laat zien dat, ofschoon een snellere afkoeling van de woningmarkt ongunstige reële effecten heeft, het groeitempo van de Nederlandse economie redelijk op peil blijft.

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

De Nederlandsche Bank N.V.
PO Box 98, 1000 AB Amsterdam
+31 20 524 91 11
dnb.nl