



# Decemberraming: Economisch vooruitzicht 2019

Economie draait goed, piek voorbij

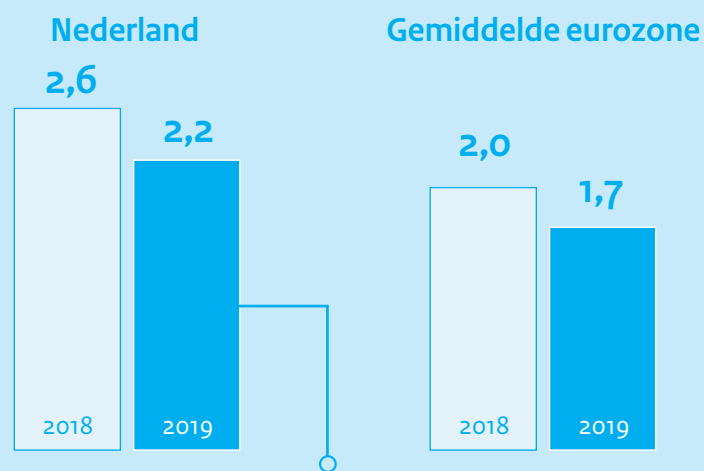
Internationale risico's blijven groot

Volgend jaar draait de Nederlandse economie nog goed, maar de piek is achter de rug. De krapte op de arbeidsmarkt blijft toenemen. De overheid houdt een duidelijk overschot op de begroting.

Belangrijkste neerwaartse risico's voor Nederland zijn het Amerikaanse handelsbeleid, de Brexit en de onrust in het eurogebied.

Nederlandse economie groeit voor vierde jaar op rij harder dan gemiddelde eurozone

bbp-groei, in %



Particuliere consumptie, netto uitvoer en investeringen dragen minder bij aan de groei vergeleken met 2018. De overheidsbestedingen juist meer

# Samenvatting

**Volgend jaar draait de Nederlandse economie nog goed, maar de piek is achter de rug.** Met volgend jaar wederom een groei die boven potentieel ligt en een dalende werkloosheid, houdt de gunstige conjuncturele ontwikkeling aan. Lage rentes en een stimulerend begrotingsbeleid dragen volgend jaar bij aan de groeiende economie. De economische groei loopt terug van 2,6% in 2018 naar 2,2% in 2019, na de piek van 2,9% vorig jaar. De economie vertraagt vanwege een afzwakking van de consumptie, een minder robuuste groei van de investeringen in woningen en de dalende aardgasproductie.

**Het groeitempo in de eurozone vertraagt komend jaar, terwijl de wereldhandelsgroei afneemt na de piek in 2017.** De groeivertraging in de eurozone vloeit vooral voort uit de onzekerheid over het handelsbeleid en de Brexit. Handelsfricties hebben in 2019 ook hun weerslag op de wereldhandel. Na een flinke groei in 2017 zwakt de groei van de relevante wereldhandel af. De groei van de wereldeconomie stabiliseert, maar blijft ook in 2019 profiteren van het expansieve Amerikaanse begrotingsbeleid en in afnemende mate van het ruime monetaire beleid van de eurozone en Japan. De wereldwijde terugval van de aandelenkoersen en de olieprijs hangen samen met de neerwaartse bijstelling van de groeiverwachtingen.

**De neerwaartse risico's voor de mondiale en de Nederlandse economische groei blijven groot.** De aanhoudende dreiging van nieuwe Amerikaanse handelsmaatregelen en tegenmaatregelen door getroffen landen kunnen leiden tot forse bbp-verliezen op lange termijn en tot onzekerheid bij bedrijven op korte termijn. Gezien het geringe politieke draagvlak in het Verenigd Koninkrijk voor het voorliggende Brexit-akkoord, neemt het risico op een chaotische no-deal-Brexit voorlopig niet af. Wel ziet het er naar uit dat de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk het eens gaan worden over een overgangsregeling van de clearing van derivaten, wat de risico's voor de financiële sector van een chaotische Brexit sterk verkleint. De Nederlandse economie kan worden geraakt door maatschappelijke en politieke onrust in de EU, zoals escalatie van de gele-hesjesdemonstraties in Frankrijk en de onzekere gevolgen van oplopende begrotingstekorten in zowel Frankrijk als Italië. Daarnaast bestaat het risico van een omslag op de woningmarkt na de fikse stijgingen van de huizenprijzen door het aanhoudend krappe aanbod. Omslagen op de woningmarkt zijn slecht te voorspellen, maar hebben doorgaans forse impact op de economie. Wanneer de voorgenomen verhogingen van de overheidsbestedingen wederom niet tot besteding komen, zal dat evenzo de economische groei dempen.

**De krapte op de arbeidsmarkt blijft in 2019 toenemen.** Na een krachtige daling van de werkloosheid in 2018 naar 3,9%, komt de werkloosheid in 2019 naar verwachting uit op 3,6%. Door de krapte op de arbeidsmarkt en de hogere inflatie loopt de geraamde contractloonstijging in de markt op van 2,0% dit jaar tot 2,8% volgend jaar. De inflatie stijgt van 1,6% in 2018 naar 2,4% in 2019. Naast de loonkostenstijging dragen ook een verhoging van de indirecte belastingen en de hogere huurprijzen bij aan een hogere inflatie. Tegelijkertijd heeft de recente daling van de olieprijs een remmend effect op de inflatie.<sup>1</sup>

**Ondanks het expansieve begrotingsbeleid, heeft de overheid voor het derde jaar op rij een overschot van 1,0% bbp of groter op de begroting.** Het begrotingssaldo bedraagt 1,0% bbp in 2019, tegenover 1,1% bbp in 2018 en 1,2% bbp in 2017. Het structurele saldo daalt van 0,4% bbp in 2018 naar -0,2% bbp in 2019, wat duidt op expansief begrotingsbeleid. Dit jaar draagt niet alleen de gunstige economische groei via hogere inkomsten en lagere uitgaven bij aan het begrotingsoverschot, maar ook de onderuitputting die optreedt bij een deel van de geplande intensivering. Met de aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt blijft het risico aanwezig dat de voorgenomen extra uitgaven niet in het voorziene tempo kunnen worden gerealiseerd.

---

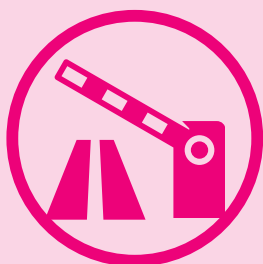
<sup>1</sup> De technische ramingen van wisselkoersen, olieprijs en rentes zijn gebaseerd op data van week 47 (19-23 november).

**Tabel 1 Kerngegevens voor Nederland, 2014-2019**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
mutaties per jaar in %						
<b>Internationale economie</b>						
Relevant wereldhandelsvolume goederen en diensten	5,1	4,1	3,7	5,0	3,2	3,5
Concurrentenprijs (a)	-0,5	5,7	-3,2	2,1	0,8	1,3
Olieprijs (dollars per vat)	99,6	53,1	44,3	55,0	72,4	64,3
Eurokoers (dollar per euro)	1,33	1,11	1,11	1,13	1,18	1,14
Lange rente Nederland (niveau in %)	1,5	0,7	0,3	0,5	0,6	0,6
<b>Volume bbp en bestedingen</b>						
Bruto binnenlands product (bbp, economische groei)	1,4	2,0	2,2	2,9	2,6	2,2
Consumptie huishoudens	0,4	2,0	1,1	1,9	2,7	1,9
Consumptie overheid	0,6	-0,1	1,3	1,1	1,2	3,4
Investerings (inclusief voorraden)	-1,3	29,1	-6,7	4,4	4,5	3,9
Uitvoer van goederen en diensten	4,5	7,4	1,7	5,3	2,8	3,6
Invoer van goederen en diensten	3,3	14,5	-2,0	4,9	3,0	4,5
<b>Prijzen, lonen en koopkracht</b>						
Prijs bruto binnenlands product	0,3	0,8	0,5	1,2	2,3	2,3
Uitvoerprijs goederen en diensten, exclusief energie	-0,6	1,6	-1,4	1,9	0,8	1,2
Prijs goedereninvoer	-2,6	-5,0	-4,5	4,2	2,2	-0,1
Inflatie, geharmoniseerde consumentenprijsindex (hicp)	0,3	0,2	0,1	1,3	1,6	2,4
Loonvoet bedrijven (per uur)	1,1	-0,2	0,7	1,2	2,7	3,5
Contractloon bedrijven	1,0	1,2	1,5	1,6	2,0	2,8
Koopkracht, statisch, mediaan alle huishoudens	1,2	1,0	2,6	0,3	0,3	1,6
<b>Arbeidsmarkt</b>						
Beroepsbevolking	-0,4	0,4	0,4	0,8	1,1	1,2
Werkzame beroepsbevolking	-0,6	1,0	1,3	2,1	2,2	1,5
Werkloze beroepsbevolking (in duizend personen)	660	614	538	438	350	335
Werkloze beroepsbevolking (niveau in % beroepsbevolking)	7,4	6,9	6,0	4,9	3,9	3,6
Werkgelegenheid (in uren)	0,7	1,0	2,0	1,9	2,3	1,5
<b>Overig</b>						
Arbeidsinkomensquote (niveau in %)	74,5	72,8	73,6	73,4	73,9	74,7
Arbeidsproductiviteit bedrijven (per uur)	0,9	0,8	0,2	0,9	0,3	0,7
Individuele spaarquote (in % beschikbaar inkomen) (b)	2,9	2,8	3,6	2,9	2,8	2,7
Saldo lopende rekening (niveau in % bbp)	9,5	6,3	8,1	10,5	10,1	9,7
niveau in % bbp						
<b>Collectieve sector</b>						
EMU-saldo	-2,2	-2,0	0,0	1,2	1,1	1,0
EMU-schuld (ultimo jaar)	67,9	64,6	61,9	57,0	52,4	48,9
Collectieve lasten	37,0	36,9	38,4	38,7	38,7	39,2
Bruto collectieve uitgaven	45,9	45,0	44,0	42,9	42,4	42,4
(a) Goederen en diensten, exclusief grond- en brandstoffen.						
(b) Niveau; beschikbaar gezinsinkomen is inclusief collectieve besparingen.						

# Feiten en cijfers

## Risico's zijn toegenomen



Grens VK-EU is niet berekend op chaotische Brexit



Nieuwe import-tarieven raken inmiddels 12% van de Amerikaanse invoer



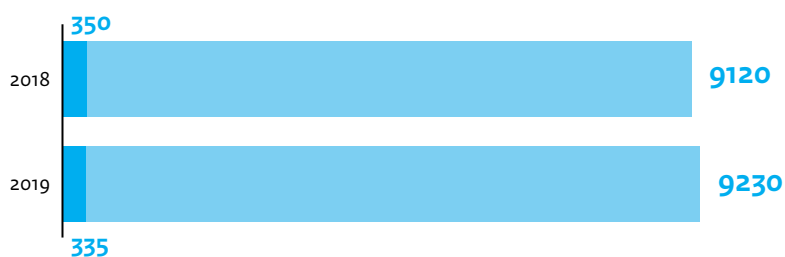
Nederlandse economie kan worden geraakt door onrust in EU

## Beroepsbevolking

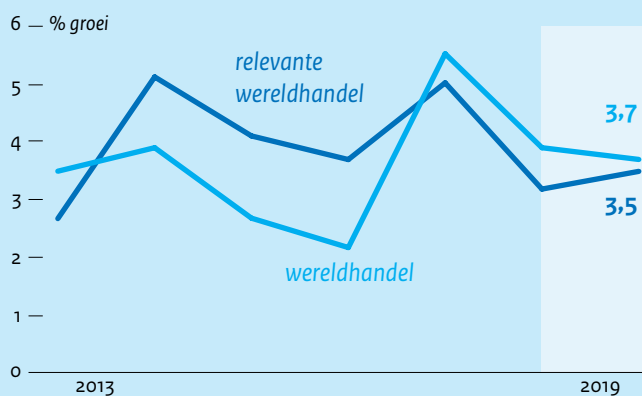
in dzd personen

De beroepsbevolking groeit in 2019 met 1,2%. Het aandeel werklozen daalt van 3,9% naar 3,6%

■ waarvan werkloos



## Mondiale economie



## Onderuitputting

# 1,4%

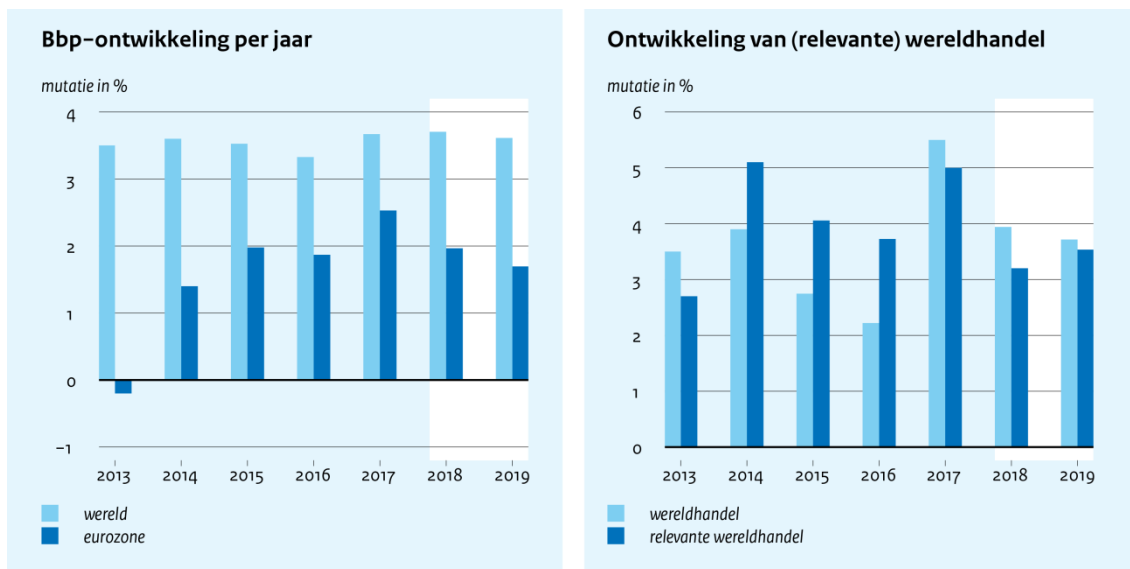
Dit jaar bleef 1,4% van de begroting op de plank liggen. Ook in 2019 blijven de overheidsbestedingen mogelijk achter bij de begroting

# De economie in 2018 en 2019

## De mondiale economie

**De groei in de eurozone blijft gunstig, maar lijkt over het hoogtepunt te zijn.** De groei in de eurozone blijft boven potentieel, maar zwakt af van 2,5% in 2017 naar 2,0% in 2018 en 1,7% volgend jaar. De groeivertraging in de eurozone hangt niet alleen samen met de spanningen in de internationale handel. Naast afzwakkende consumptie in de eurozone lijkt er ook een aantal specifieke factoren te spelen, zoals de invoering van strengere emissie-eisen voor de auto-industrie in Duitsland en minder vervoer over rivieren door laag water.<sup>2</sup> Ook is er, mede als gevolg van de Brexit, een lagere groei in het Verenigd Koninkrijk. De vraaguitval die hieruit voortvloeit, leidt tot lagere importen die een klein drukkend effect hebben op de groei in de eurozone. Daarbij is de politieke onzekerheid in Europa toegenomen. Gezien het politieke draagvlak in het Verenigd Koninkrijk voor het voorliggende Brexit-akkoord, blijft er een risico bestaan op een chaotische no-deal-Brexit (zie tekstkader). De Italiaanse begroting, bedoeld om de Italiaanse economie te stimuleren<sup>3</sup>, heeft geleid tot een sterke stijging van rentetarieven op Italiaanse overheidsleningen en een reactie door de Europese Commissie. Verdere escalatie rondom de Italiaanse begroting vormt een risico met potentieel grote impact op de Europese economie als geheel.

**Figuur 1 De mondiale groei houdt aan (links), wereldhandel vertraagt licht (rechts)**



Bron: CPB ([link](#)).

## De mondiale groei stabiliseert, ook al blijven de neerwaartse risico's voor de wereldeconomie

**onverminderd groot.** De mondiale groei is met 3,7% in 2017 en 2018 en 3,6% in 2019 robuust (zie figuur 1, links). De wereldeconomie blijft ook in 2019 profiteren van het Amerikaanse begrotingsbeleid en van het monetaire beleid van de eurozone en Japan. De opkomende Aziatische economieën laten vooralsnog een hoge groei zien, zij het iets minder uitbundig dan voorheen. Dit komt mede door het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China, dat indirect ook de Aziatische handelspartners van China treft. De onzekerheid rondom het Amerikaans-Chinese handelsconflict en de neerwaarts bijgestelde groeiverwachtingen dragen bij

<sup>2</sup> Vooral de industrie in Duitsland en Oostenrijk hebben hier last van. Vervoer over de weg is een stuk duurder ([link](#)).

<sup>3</sup> Of de beoogde Italiaanse bestedingsimpuls de groei aanzwengelt, valt te betwijfelen, omdat het effect van de Italiaanse begroting per saldo tot krimp kan leiden als gevolg van de gestegen rente. Zie Blanchard, O., A. Leandro, S. Merler en J. Zettelmeyer, Impact of Italy's draft budget on growth and fiscal solvency, PIIE Policy Brief 18-24 ([link](#)).

aan dalende aandelenkoersen en olieprijsen. Ook neemt door de stijgende rente in de Verenigde Staten de financiële onzekerheid voor een aantal opkomende economieën met hoge schulden toe. Verwacht wordt dat de groei in deze economieën door de hogere rentes vertraagt. De dreiging van verdere escalatie van de spanningen in de internationale handel is toegenomen. Zo overwegen de Verenigde Staten voor 2019 importtarieven op auto's uit de EU. Ook hebben de Verenigde Staten een aantal importtarieven doorgevoerd, met name voor China. De Verenigde Staten en China hebben tijdens de G20-top begin december afgesproken om het invoeren van verdere tarieven voor drie maanden op te schorten. In die tijd moet dan wel een uitgebreid akkoord worden gesloten over onder andere intellectueel eigendom, niet-tarifaire maatregelen en cyberdiefstal.<sup>4</sup>

**Handelsfricties hebben in 2019 hun weerslag op de wereldhandel, maar worden wereldwijd verschillend ervaren.** De groei van de wereldhandel vertraagt licht van 3,9% in 2018 naar 3,7% in 2019. Na een flinke groei in 2017 zwakt de groei van de relevante wereldhandel af (zie figuur 1, rechts). Door een zeer slecht eerste kwartaal ligt deze in 2018 met 3,2% iets onder de 3,5% in 2019. Met de tarieven die 24 september zijn ingegaan, heeft de Amerikaanse regering nieuwe handelsbeperkingen opgelegd aan 12% van de Amerikaanse invoer. De tegenmaatregelen van de handelspartners dekken meer dan 125 mld dollar, ofwel 8%, van de Amerikaanse export.<sup>5</sup> Het grootste deel hiervan volgt uit de tarievenoorlog tussen de Verenigde Staten en China. De handelsbeperkingen hebben een negatief effect op de totale wereldhandel, maar de gevolgen lopen uiteen voor verschillende landen. Landen in de Europese Unie kunnen door handelsdiversificatie kans zien om hun export te verhogen, waar andere landen, zoals belangrijke handelspartners van China, indirect geraakt zullen worden.

**De inflatie in het eurogebied daalt in 2019.** De inflatie daalt van 1,8% in 2018 naar 1,4% in 2019, voornamelijk door de sterk dalende olieprijs. De inflatie blijft daarmee ook in 2019 onder de doelstelling van de ECB van een inflatieniveau in de eurozone van net onder de 2% op de middellange termijn. De kerninflatie (totaal exclusief energie en voedingsmiddelen) neemt in 2019 echter toe door de aantrekkende arbeidsmarkt.<sup>6</sup>

## De Nederlandse economie

**De economische ontwikkeling in 2019 is solide, maar minder krachtig dan in 2017 en 2018.** Met een afzwakking in 2018 en 2019 lijkt de piek van de groei achter de rug. De groei ligt echter ook komend jaar boven de potentiële groei en de werkloosheid daalt nog verder jaar-op-jaar, waarmee de gunstige conjuncturele ontwikkeling voortduurt. Lage rentes en een stimulerend begrotingsbeleid blijven de conjunctuur ondersteunen. Het conjuncturele vliegwiel blijft daardoor volgend jaar draaien, maar wel een tandje lager. Meer uitvoer en meer binnenlandse bestedingen werken positief uit op werkgelegenheid, winsten en beschikbaar inkomen, wat weer goed is voor consumptie en investeringen. Vertrouwen van consumenten en bedrijven in de toekomstige ontwikkeling ondersteunen daarbij de bestedingen. Vertrouwensindicatoren liggen nog steeds ver boven hun langjarig gemiddelde, ondanks de afname in de afgelopen maanden.

---

<sup>4</sup> Zie *The Financial Times* van 5 december ([link](#)).

<sup>5</sup> Zie Peterson Institute for International Economics ([link](#)).

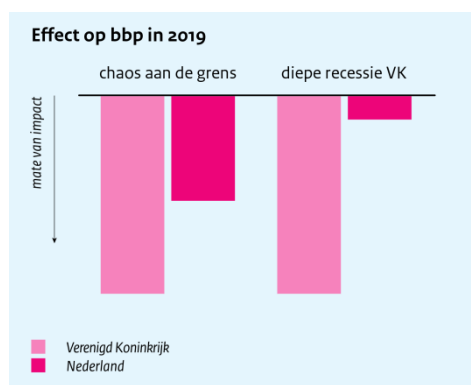
<sup>6</sup> Zie ook bijvoorbeeld ECB, 2018, December 2018 Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area ([link](#)).

# Brexit: Thinking the unthinkable

Er zijn verschillende Brexit-scenario's mogelijk tot 29 maart 2019, van uitstel of afstel tot een chaotische *no-deal* Brexit. De raming voor 2019 gaat uit van een soepel verlopende Brexit, of van een uitstelscenario, met geringe economische gevolgen voor Nederland. Maar als het ondenkbare (een chaotische *no-deal*-brexit) toch gebeurt, zal dit flinke economische gevolgen voor het Verenigd Koninkrijk hebben en in mindere mate voor Nederland. De Bank of England (BoE) schetst de mogelijke gevolgen voor het Verenigd Koninkrijk van een chaotische *no-deal*-brexit. In dit geval zullen er na maart 2019 tarieven en andere handelsbelemmeringen gelden aan de grens. Grote wachtrijen zullen ontstaan, doordat de Britse en Europese grensinfrastructuur niet in staat is om soepel met de extra en onduidelijke douanevereisten om te gaan. In een scenario waarbij bovendien de rente en risicopremies toenemen en de productiviteit wordt geraakt, daalt volgens de BoE in het tweede kwartaal van 2019 het bbp in het Verenigd Koninkrijk met zo'n 8% (a). Ter vergelijking: tijdens de financiële crisis in 2009 bedroeg het bbp-verlies in het Verenigd Koninkrijk ongeveer 4%.

Een chaotische *no-deal*-brexit raakt de Nederlandse economie vooral via de handel. De onderstaande simulaties schetsen het relatieve economische belang van deze twee kanalen. Nederland wordt vooral geraakt door forse verstoringen in de handel tussen het Verenigd Koninkrijk en Nederland (links). Als de infrastructuur van het Verenigd Koninkrijk de nieuwe grenscontroles niet aankan, zal dit leiden tot flinke opstoppingen die kunnen doorschuiven naar de Nederlandse havens en Schiphol. Voor een gevoel van de orde van grootte: als de handel tussen het Verenigd Koninkrijk en de EU (waaronder Nederland) na 29 maart 2019 halveert én in de rest van het jaar niet herstelt, zal dit Nederland een kleine 1% bbpgroei kosten in 2019 (afgezet tegen een raming van 2,2%). Het Verenigd Koninkrijk zou met iets minder dan 2% worden geraakt (b). Deze simulatie gaat ervan uit dat er niet alsnog een oplossing wordt gevonden als de effecten van een chaotische Brexit voelbaar worden. De uitstralingseffecten van een recessie als gevolg van binnenlandse factoren als onzekerheid, hoge risicopremies en inzakkende productiviteit zijn voor Nederland veel kleiner dan voor het VK (rechts). Elk procent bbp-verlies bij dit scenario verlaagt de bbp-groei in Nederland met ongeveer 0,1%. Ten slotte zien we af van eventuele grote effecten op financiële markten, omdat deze afgedekt lijken te zijn door afspraken hierover tussen de EU en het Verenigd Koninkrijk (c).

Sommige sectoren worden dan zwaar getroffen. Er is een aanzienlijke variatie in de impact tussen de verschillende sectoren van de Nederlandse economie. De sectoren agri-food, elektronische apparatuur en (onderdelen van) motorvoertuigen zullen het zwaarst worden getroffen door een chaotische *no-deal*-Brexit (d). Maar ook bedrijven die afhankelijk zijn van *just-in-time* productie waarbij er nauwelijks voorraden zijn, en bedrijven die bederfelijke producten of levend vee vervoeren, zijn zeer kwetsbaar voor opstoppingen.



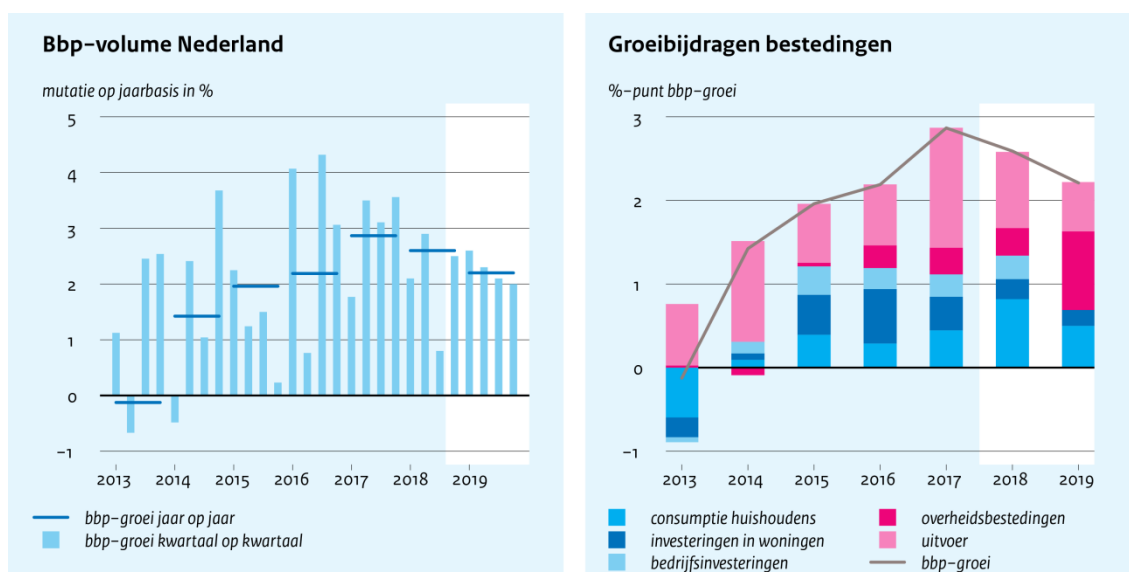
- (a) Zie Bank of England ([link](#)).
- (b) De tentatieve bbp-effecten zijn berekend met het internationale macromodel NiGEM.
- (c) zie de *Financial Times* ([link](#)).
- (d) Zie OESO ([link](#)) en CPB ([link](#)).



Ondanks de afvlakkende groei overtreft volgend jaar de groei in Nederland die van het eurogebied voor het vierde achtereenvolgende jaar.

**Over de gehele linie vlakt de groei af, behalve bij de overheidsbestedingen.** De economische groei loopt terug van 2,9% in 2017 naar 2,6% in 2018. Dit komt vooral door een zwak derde kwartaal, met een economische groei van slechts 0,2% ten opzichte van het voorgaande kwartaal, tegen gemiddeld 0,8% in de voorgaande acht kwartalen. Volgend jaar vertraagt de economische groei verder tot 2,2%. Oorzaken zijn een afzwakking van de particuliere consumptie, een afzwakking van de investeringen in woningen en een kleinere impuls vanuit de netto uitvoer. Ondanks de sterkere stijging van de koopkracht (1,6% in 2019, tegen 0,3% in 2018), valt, door de minder robuuste toename van de werkgelegenheid, de particuliere consumptie terug van 2,7% in 2018 tot 1,9% in 2019. Het traag beschikbaar komen van nieuwe bouwlocaties dempt volgend jaar de groei in woninginvesteringen. Dit geldt ook voor tekorten aan materiaal en personeel die bouwbedrijven ondervinden. Ook de bedrijfsinvesteringen groeien minder hard in 2019, mede door de toegenomen onzekerheid rondom de handelsfricties. Tegelijkertijd heeft de dalende aardgasproductie een negatief effect op de netto uitvoer, met een negatief effect op de economische groei van 0,1%-punt in 2019. In de raming is verondersteld dat de overheidsbestedingen volgend jaar conform de oorspronkelijke begroting zullen uitkomen. Mocht de groei van de overheidsbestedingen volgend jaar bijvoorbeeld 1,5 mld euro lager uitvallen dan begroot, dan zal dat de economische groei in 2019 met 0,2%-punt dempen

**Figuur 2 Economische groei is in 2019 nog stevig, mede door groei van overheidsbestedingen**

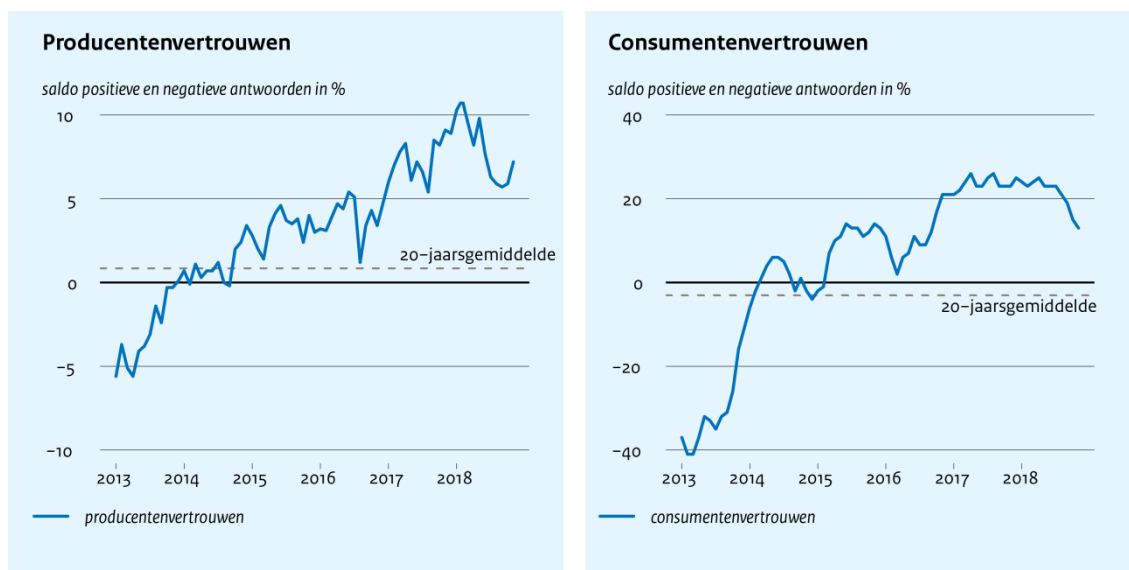


Bron: CBS en CPB ([link](#)).

**De krapte op de arbeidsmarkt blijft in 2019 toenemen.** De werkgelegenheidsgroei is sterk in 2018, maar vlakt volgend jaar af. De werkzame beroepsbevolking stijgt naar verwachting met 2,2% in 2018 en met 1,5% in 2019. De groei van het aantal gewerkte uren bij bedrijven (exclusief gezondheidszorg) komt dit jaar uit op 2,6%, om in 2019 af te vlakken tot 1,0% (net boven het gemiddelde van 0,8% over de jaren 1996-2017). Na een aanzienlijke daling van de werkloosheid in 2018, naar gemiddeld 3,9% over het gehele jaar, zal de werkloosheid in 2019 op gemiddeld 3,6% uitkomen. In verscheidene sectoren wordt het steeds lastiger om voldoende personeel te vinden, zoals in de zakelijke en ICT-dienstverlening en in de bouw. Het aantal vacatures per werkloze ligt net onder de piek in 2008. In het derde kwartaal waren er 1,3 werklozen per vacature; een jaar eerder waren dat er nog twee. De aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt gaat samen met een verdere toename van het aantal vaste contracten. Het aandeel werknemers met een vast contract is gestegen van 60% in het derde kwartaal van 2017 tot 61% in het derde kwartaal van 2018.



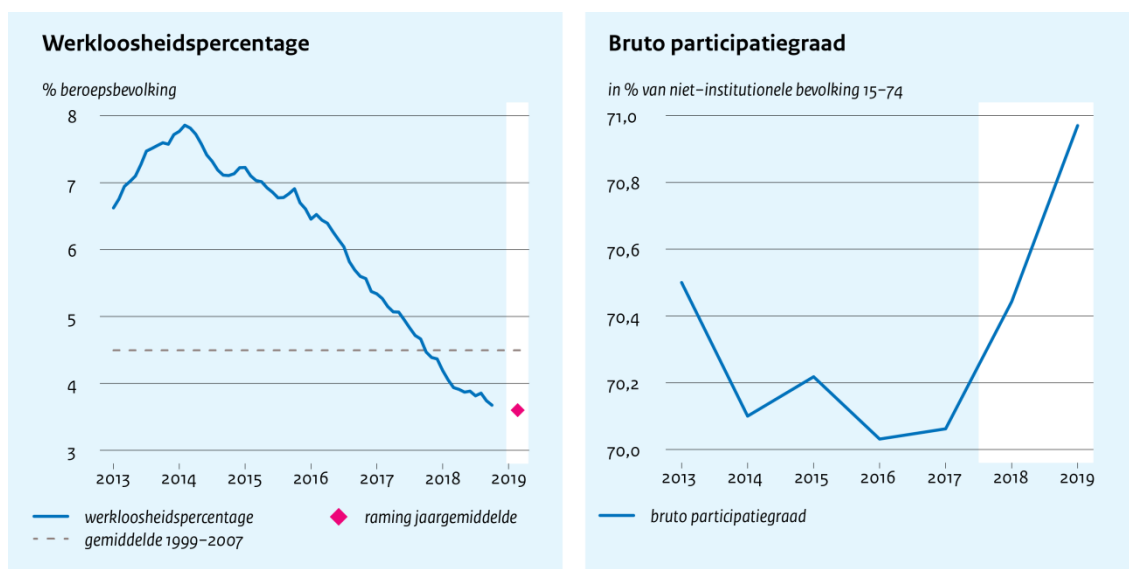
**Figuur 3 Vertrouwensindicatoren zwakken af, maar zijn nog steeds hoog**



Bron: CBS ([link](#)).

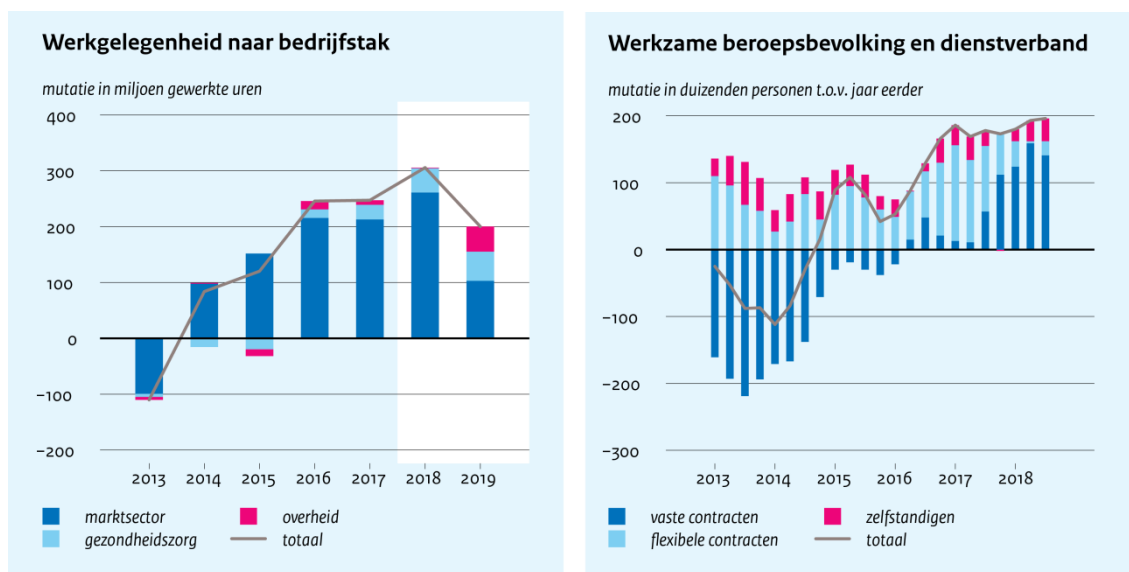
**De arbeidsmarktpositie van vrouwen en ouderen verbetert.** De bruto participatiegraad was in het derde kwartaal van 2018 0,6%-punt hoger (115 duizend personen) dan een jaar eerder. De (netto) toetreding onder vrouwen is ongeveer twee keer zo groot als die onder mannen. Vrouwen in de leeftijd van 25 tot 45 vormen de groep met de grootste instroom, gevolgd door mannen en vrouwen van 45 jaar en ouder. De bruto participatiegraad is, mede dankzij een stijging in de participatie van ouderen, weer op het niveau van vóór de crisis. Ondanks de groei van het arbeidsaanbod blijft de werkloosheid dalen. De grootste werkloosheidsdaling in de eerste tien maanden van dit jaar vindt plaats bij vrouwen, met name in de leeftijd van 25 tot 45. Onder mannen daalt de werkloosheid het meest bij ouderen. Het aandeel langdurig werklozen is teruggelopen tot 33% van het totaal (stand derde kwartaal 2018). Sinds het begin van 2014, toen de werkloosheid piekte, is het aantal langdurig werklozen gehalveerd. Het werkloosheidspercentage is in alle leeftijdscategorieën gedaald en nagenoeg op het niveau van vóór de crisis.

**Figuur 4 Daling werkloosheid en herstel participatie houden aan**



Bron: CBS en CPB ([link](#)).

**Figuur 5 Aanhoudende werkgelegenheidsgroei gaat samen met een toename van het aantal vaste contracten**

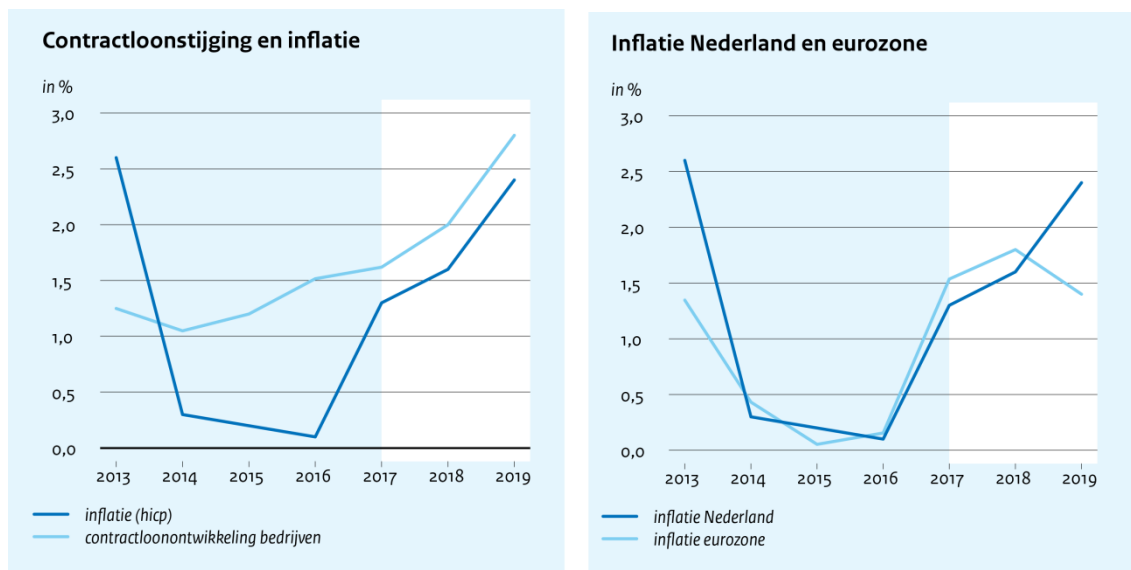


Bron: CBS en CPB ([link](#)).

**Door de krapte op de arbeidsmarkt en hogere inflatie versnellen in 2019 de contractlonen.** In 2018 zijn er relatief weinig cao's afgesloten voor 2019, tot en met november 31% van de cao's. Dit is minder dan de 46% van vorig jaar en geeft een indicatie van de spanningen in de cao-onderhandelingen. Het lage aantal gerealiseerde cao-akkoorden en een vertraagde reactie van de lonen op de conjunctuur vergroten de onzekerheid rondom de loonraming voor volgend jaar. De contractlonen in de markt stijgen volgend jaar naar verwachting met 2,8% tegenover 2,0% dit jaar. De loonvoet wordt in 2019 geraamd op 3,5%, tegenover 2,7% in 2018. De loongroei is het gevolg van de lage en nog steeds dalende werkloosheid. De hogere inflatie in 2019 door verhoging van de indirecte belastingen werkt in de krappe arbeidsmarkt door in de lonen. De reële lonen groeien harder dan de arbeidsproductiviteit, waardoor de arbeidsinkomensquote (AIQ) toeneemt van 73,9% in 2018 naar 74,7% in 2019. Toch blijft de reële loonstijging in 2019 gematigd door de aanhoudend zwakke arbeidsproductiviteitsgroei.

**Als gevolg van beleid neemt in Nederland de inflatie volgend jaar toe.** De inflatie, gemeten aan de hand van de hicp, is in de tweede helft van 2018 toegenomen tot 1,8%. De gemiddelde stijging van de hicp bedraagt 1,6% in 2018. Deze stijging zal naar verwachting doorzetten naar 2,4% in 2019. De inflatie hangt volgend jaar grotendeels samen met de verhoging van het lage btw-tarief en hogere energieheffingen. Hierdoor zal de inflatie volgend jaar harder stijgen dan de inflatie in de eurozone (figuur 6, rechts). Naast indirecte belastingverhogingen dragen ook toenemende arbeidskosten en hogere huurprijzen bij aan de stijging van de inflatie in 2019. De recente daling van de olieprijs heeft echter een remmend effect.

**Figuur 6 De contractlonen en inflatie stijgen**



Bron: CBS en CPB ([link](#)).

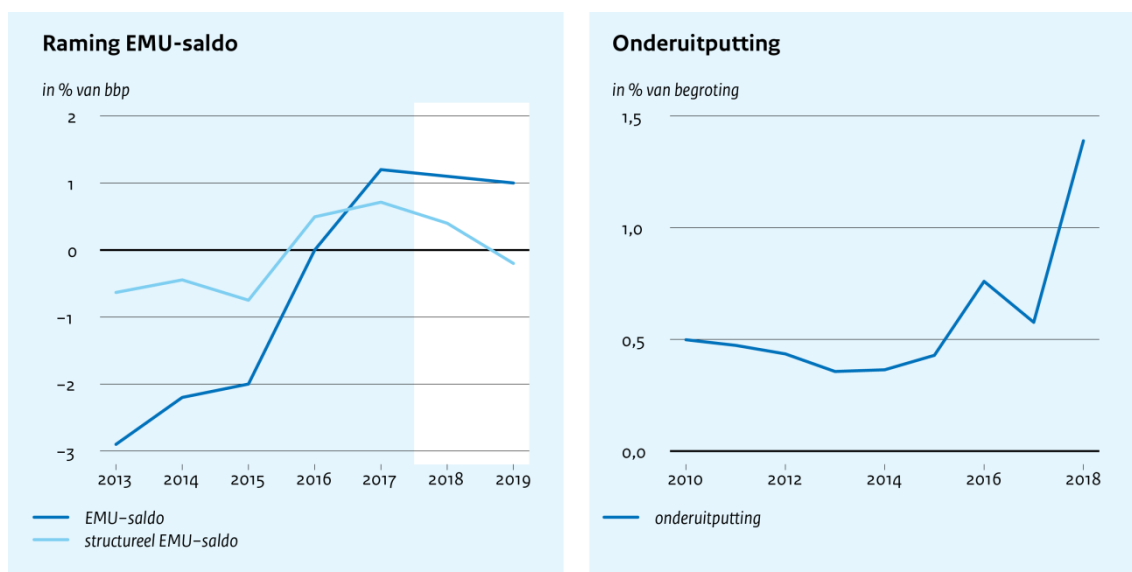
**Ondanks het expansieve begrotingsbeleid, houdt de overheid voor het derde jaar op rij een overschot op de begroting van 1,0% bbp of groter.** Het begrotingssaldo bedraagt dit jaar 1,1% bbp en daalt volgend jaar een fractie naar 1,0%. Na een overschot van 1,2% bbp in 2017 is dat een historische reeks die sinds de jaren zeventig niet meer is voorgekomen. Tegelijkertijd duidt de daling van het structurele saldo van 0,4% bbp in 2018 naar -0,2% bbp in 2019 op expansief begrotingsbeleid. Dit en volgend jaar draagt de gunstige economische groei bij aan het begrotingsoverschot door hogere inkomsten en lagere uitgaven. De collectievelastendruk komt in 2018, net als in 2017, uit op 38,7% bbp en stijgt onder invloed van beleid in 2019 naar 39,2% bbp. In 2018 draagt ook de vertraging die optreedt bij een deel van de geplande intensiveringen, bij aan het overschot op de begroting. Naar verwachting wordt 1,4% van de geplande uitgaven, oftewel 3,7 mld euro, niet gerealiseerd. In eerdere jaren bedroeg de onderuitputting van de geplande uitgaven gemiddeld 0,6% van de begroting, waarmee de onderuitputting dit jaar opvallend hoger is dan in eerdere jaren (figuur 7, rechts). De onderuitputting kan niet alleen worden toegeschreven aan de krappe arbeidsmarkt, maar ook aan een eenmalige meevaller van ruim 600 mln euro als gevolg van de schikking van ING en aan vertraagde investeringsuitgaven bij de ministeries van I&W en Defensie.<sup>7</sup> Uitgaande van de begroting groeien de overheidsbestedingen volgend jaar met 3,8%. Als de voorgenomen verhogingen van de overheidsbestedingen niet in het voorziene tempo te realiseren blijken, dan zal dat de economische groei dempen. Wanneer de onderbenutting van de begroting volgend jaar bijvoorbeeld 1,5 mld euro bedraagt, dan leidt dat volgend jaar tot 0,2%-punt lagere economische groei.

**De neerwaartse risico's voor de mondiale en de Nederlandse economische groei blijven groot.** De aanhoudende dreiging van nieuwe Amerikaanse maatregelen en reacties daarop in de vorm van tegenmaatregelen kunnen een wissel trekken op de wereldeconomie en de kortetermijnonzekerheid vergroten. Gezien het weinige politieke draagvlak in het Verenigd Koninkrijk voor het voorliggende Brexit-akkoord, neemt het risico op een chaotische no-deal-Brexit voorlopig niet af. Wel ziet het er naar uit dat de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk het eens gaan worden over een overgangsregeling van de clearing van derivaten, wat de risico's voor de financiële sector van een chaotische Brexit sterk verkleint. Ook het vertrouwen in het Italiaanse financieel economische beleid kan wegvallen, waardoor de rente kan oplopen en de Italiaanse banken in moeilijkheden kunnen komen. In het geval van besmetting van een Italiaanse crisis

<sup>7</sup> Zie Najaarsnota 2018 ([link](#)).

naar andere Zuid-Europese landen, zoals Portugal en Spanje, zal ook de Nederlandse economie worden geraakt. Op korte termijn is een bbp-verlies van 0,5% niet uit te sluiten.<sup>8</sup> De gevolgen van de gelehesjesdemonstraties in Frankrijk, en het oplopende begrotingstekort van de Franse overheid richting 3% bbp, zijn nog moeilijk in te schatten, maar kunnen in potentie de Franse en Europese economie hard raken. Een specifiek Nederlands risico is een omslag op de woningmarkt na de fikse prijsstijgingen van de huizenprijzen door het aanhoudende krappe aanbod van huizen. Omslagen op de woningmarkt zijn slecht te voorspellen, maar hebben historisch gezien grote economische impact. Een ander Nederlands risico voor 2019 is dat de voorgenomen verhogingen van de overheidsbestedingen, vooral bij defensie en infrastructuur, niet in het voorgenomen tempo te realiseren blijken. Dit zal de economische groei dempen.

**Figuur 7 In 2019 zal er voor het derde jaar op rij een overschot op de overheidsbegroting zijn. Als er opnieuw sprake is van onderuitputting zal dat overschot groter zijn (a)**



(a) Onderuitputting is het niet uitgeven van in de Rijksbegroting opgenomen uitgaven.  
Bron: ministerie van Financiën, CPB ([link](#)).

## Ramingsverschillen met MEV2019

De belangrijkste ramingsverschillen met de in september gepubliceerde Macro Economische Verkenning 2019 zijn:

- De projectie van de bbp-groei van het eurogebied en de wereld-bbp-groei zijn beide in 2018 0,1% en in 2019 0,2% neerwaarts bijgesteld. De groei van de eurozone is neerwaarts bijgesteld op basis van realisaties, vertrouwensindicatoren en een minder uitbundig wereldbeeld. De groei van het wereld-bbp is neerwaarts bijgesteld doordat ook de groei in Japan en in enkele opkomende economieën tegenvalt.
- De groei van de (relevante) wereldhandel is neerwaarts bijgesteld voor 2018 en vooral voor 2019 op basis van dalende exportorders en de zich voortzettende handelsoorlog.
- De bbp-volumegroei in 2018 is met 0,2%-punt neerwaarts bijgesteld, van 2,8% naar 2,6%. Dit komt voornamelijk door de tegenvallende groei in het derde kwartaal. Wat de bestedingen betreft is op basis van realisaties vooral de groei van de overheidsconsumptie neerwaarts bijgesteld, met 0,8%-punt.
- De bbp-volumegroei in 2019 is met 0,4%-punt neerwaarts bijgesteld, van 2,6% naar 2,2%. Dit komt behalve door minder overloop vanuit 2018, als gevolg van de tegenvallende groei in het derde kwartaal, ook door de neerwaartse bijstelling van de groei van de relevante wereldhandel.

<sup>8</sup> Zie het tekstkader 'Onzekerheidsrisico's nader belicht: Italië en een handelsoorlog' in CPB, *Macro Economische Verkenning 2019* ([link](#)).

- Nadat zorgverzekeraars hun premies voor 2019 bekendmaakten, is de raming voor de nominale zorgpremie in 2019 met 61 euro verlaagd. De premie-inkomsten van zorgverzekeraars vallen hierdoor 0,9 mld euro lager uit.
- Op basis van recente realisaties en de neerwaartse bijstelling van de economische groei is de raming van het werkloosheidspercentage in 2019 met 0,1%-punt opwaarts bijgesteld. De raming voor 2018 is niet gewijzigd.
- Zowel de contractloonstijging als de incidentele loonstijging is in 2019 met 0,2%-punt naar beneden bijgesteld. De bijstelling wordt verklaard door een aanhoudend lage arbeidsproductiviteitstrend en gematigde realisaties.
- Het Herooverwegingspakket vestigingsklimaat verschuift volgend jaar 1,9 mld euro van de lastenverlichting van het buitenland naar het binnenland. In dit pakket verschuift de lastenverlichting voor bedrijven van het buitenland (door het laten voortbestaan van de dividendbelasting) naar bedrijven en gezinnen in het binnenland. Het gaat hierbij onder andere om het verzachten van de rekening-courant-maatregel, overgangsrecht bij beperking van de 30%-regeling voor ingekomen werknemers en een verdere verlaging van de vennootschapsbelasting in 2021.
- Het EMU-saldo is in 2018 0,2%-punt opwaarts bijgesteld door meevallers bij de belastinginkomsten en doordat de uitgaven lager zijn dan geraamd. Het EMU-saldo voor 2019 is ongewijzigd.
- De mediane koopkracht in 2018 is met 0,1% naar beneden bijgesteld ten opzichte van de MEV. De mediane koopkracht bedraagt nu 0,3% voor 2018. Deze bijstelling wordt verklaard doordat de inflatie (gemeten met de cpi) 0,1% hoger uitvalt.
- De mediane koopkracht in 2019 is met 0,1% naar boven bijgesteld ten opzichte van de MEV. Deze bedraagt nu 1,6%. Deze bijstelling wordt verklaard door de ontwikkeling van de zorgpremie in 2019, die 61 euro lager uitvalt dan in de MEV. De opwaartse bijstelling in de koopkracht wordt gedempt door de neerwaartse bijstelling in de loonontwikkeling voor bedrijven, met 0,1%-punt.