

## Onzekerheidsrisico's nader belicht: Italië en een handelsoorlog

**Het vertrouwen in het economisch beleid van het nieuwe Italiaanse kabinet vervliegt.** Het scenario veronderstelt dat de rente op Italiaanse staatsobligaties verder oploopt en de beurskoers van banken daalt. Een sterke waardedaling van Italiaanse obligaties holt de balansen van Italiaanse banken uit (a), waardoor de kredietverlening in Italië in het gedrang komt. De Italiaanse crisis heeft, evenals tijdens de schuldencrisis in 2011-2012, uitstralingseffecten naar andere Zuid-Europese landen en de eurokoers. Het eerste scenario veronderstelt voor Italië, Spanje en Portugal een 2% hogere lange rente en een 10% lagere beurskoers, in Nederland en omringende landen een 5% lagere beurskoers en een 2,5% lagere eurokoers (b).

**Lagere groei in Zuid-Europese landen en toenemende onzekerheid raken de Nederlandse economie.** Hogere kapitaalkosten remmen de investeringen in Zuid-Europa. Een lagere eurokoers leidt via hogere invoerprijzen tot hogere inflatie, wat in combinatie met de lagere beurskoers de consumptie drukt. Door minder economische groei in deze landen valt de voor Nederland relevante wereldhandel lager uit. Minder vraag uit het buitenland wordt voor Nederlandse bedrijven slechts ten dele gecompenseerd door een betere prijsconcurrentiepositie ten opzichte van niet-euroconcurrenten. Daardoor daalt de Nederlandse uitvoer per saldo. Een hogere inflatie in Nederland zet het reëel besteedbaar inkomen onder druk, waardoor de consumptiegroei lager uitkomt. Meer onzekerheid leidt ook in Nederland tot lagere investeringsgroei. Tezamen leidt dit tot een lagere bbp-groei in Nederland en een geringere toename van de werkgelegenheid.

**Ook een bredere handelsoorlog tussen de VS en de EU is slecht nieuws voor de Nederlandse economie.** Het tweede scenario veronderstelt 5%-punt hogere invoertarieven tussen de VS en de EU. Dit verzwakt de prijsconcurrentiepositie van bedrijven uit de VS en de EU op hun wederzijdse markten, verstoort internationale productieketens en verhoogt de invoerprijzen. De groei van de relevante wereldhandel valt dan lager uit, wat de economische groei van Nederland aantast. Dit scenario beperkt zich tot de directe effecten van de tarieven; er is geen rekening gehouden met de gevolgen van toegenomen onzekerheid. De bbp-verliezen lopen in de jaren na 2019 verder op (c).

### Effecten van: A: hogere rente en onzekerheid Zuid-Europa en B: Handelsconflict VS en EU

	A	B
	Cumulatieve afwijkingen in 2019 in %	
Relevante wereldhandel, volume	-0,6	-0,7
Invoerprijs goederen	1,8	0,9
Contractloon marktsector	0,3	0,1
Consumentenprijsindex (cpi)	0,9	0,4
Bbp, volume	-0,5	-0,3
Consumptie huishoudens, volume	-0,6	-0,2
Investeringen bedrijven, volume	-1,6	-0,3
Uitvoer goederen, volume	-0,5	-0,5
Werkgelegenheid, gewerkte uren	-0,2	-0,1

(a) Zie ook CPB Risicorapportage Financiële Markten 2018, 29 mei 2018, hoofdstuk 4, p.37 ([link](#)).

(b) De externe impulsen voor Saffier zijn berekend met het internationale macromodel NiGEM. De externe schokken worden verondersteld op te treden vanaf 2018Q4. In dit beleidsarme scenario is gerekend zonder beleidsreactie van centrale banken of effect van (Europese) begrotingsnormen. In de analyse is niet gerekend met bijvoorbeeld een bankrun, het effect van lager consumentenvertrouwen in Europa of een Italiaans beroep op ECB-steun (via OMT).

(c) Tot 1,1% in 2030. Dit is berekend met WorldScan, zie Bollen J, en H. Rojas-Romagosa, (2018), Trade Wars: Economic impacts of US tariff increases and retaliations, An international perspective, CPB Achtergronddocument ([link](#)).