Centraal Planbureau

Juniraming 2020

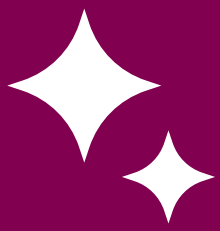
Naast de basisraming geven scenario's inzicht in de belangrijke onzekerheden door de coronacrisis.

Tweede golf

Bedrijven krijgen het opnieuw zwaar te verduren terwijl hun buffers al zijn aangetast. Werkloosheid stijgt naar 10%.

Zwak herstel

Grotere problemen bij handelspartners en daaraan gerelateerde financiële problemen leiden tot een diepere en langere recessie.



Snel herstel

Consumenten en bedrijven zijn optimistisch en halen uitgestelde bestedingen in 2020 en 2021 in. Beperkte oploop van de werkloosheid.

Basisraming
Matig herstel

De coronacrisis geeft een ongekend harde klap. Vanaf het derde kwartaal treedt herstel op, al is dat onvolledig.

De werkloosheid verdubbelt. De overheids-financiën verslechteren fors, maar blijven buiten de gevarenzone.

CPB Raming

juni 2020

Vooruitzichten 2020-2021

Ramingen zijn altijd onzeker, maar door de coronacrisis is de onzekerheid groter dan anders. Naast de basisraming presenteren we drie scenario's gericht op belangrijke onzekerheden

Volledig herstel
Snelle verschuiving werkgelegenheid, inhaalslag uitgaven en investeringen

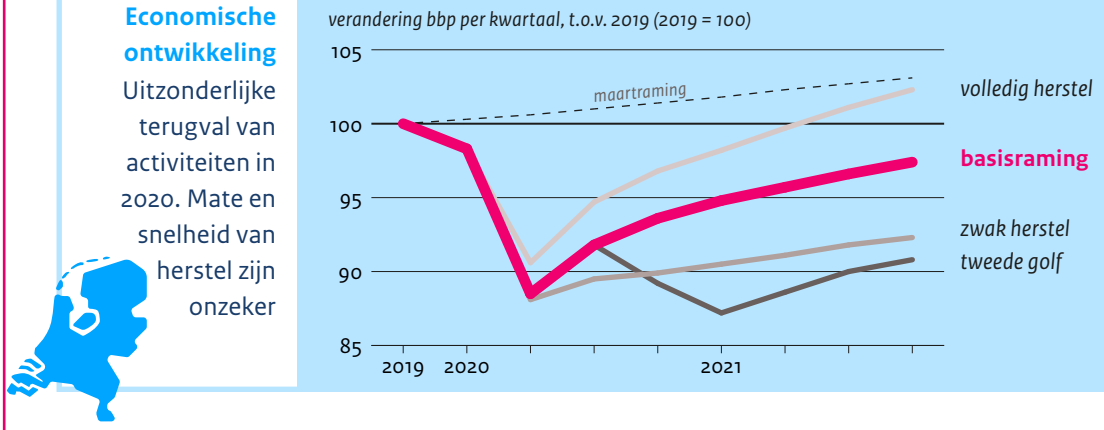
basisraming

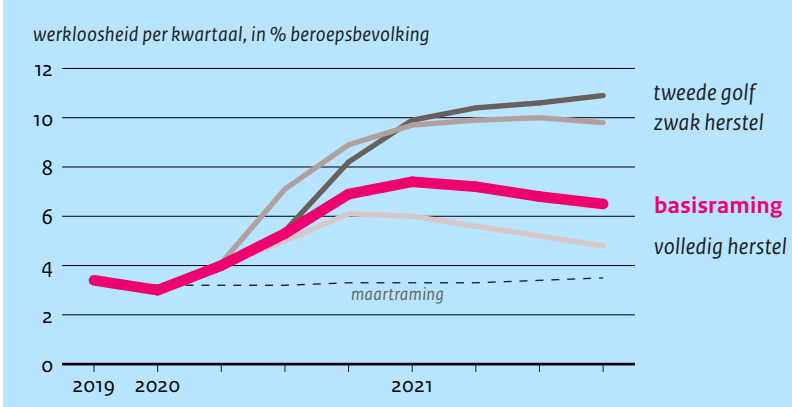
Matig herstel
Herstel vanaf derde kwartaal 2020, maar onvolledig. Werkloosheid verdubbelt

Zwak herstel
Grotere problemen buitenland en financieel stelsel leiden tot diepere en langere recessie

Tweede golf
Bedrijven in zwaar weer door nieuwe uitbraak en beperkingen terwijl hun buffers al zijn aangetast

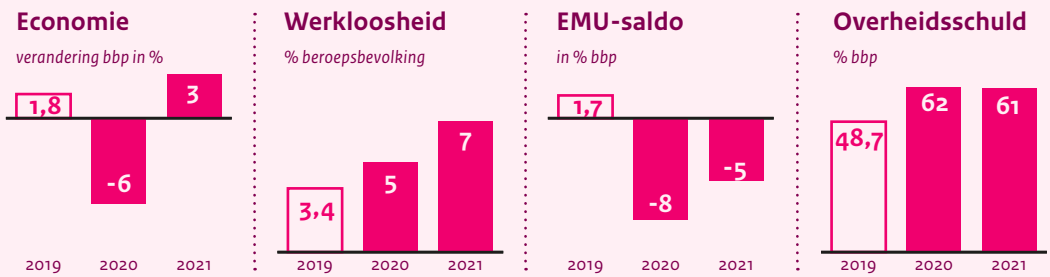
Economische ontwikkeling
Uitzonderlijke terugval van activiteiten in 2020. Mate en snelheid van herstel zijn onzeker





Werkloosheid
Crisis versterkt tweedeling op arbeidsmarkt: vooral zzp'ers en mensen met flexcontract geraakt

Kerncijfers Basisraming



© Centraal Planbureau, Den Haag 2020

Samenvatting

Door de wereldwijde corona-uitbraak is de onzekerheid over de economische ontwikkeling zeer groot. Onzeker is hoe sterk de economische activiteiten in het eerste halfjaar zijn afgenomen en hoe snel de economie daarna gaat herstellen. Verder is ook het verloop van de pandemie – en in het kielzog daarvan de versoepeling of aanscherping van maatregelen – onzeker. In deze Policy Brief wordt daarom ruim aandacht besteed aan de huidige economische situatie en zijn naast de basisraming drie scenario's uitgewerkt die de onzekerheid ten aanzien van zowel het economisch herstel als de ontwikkeling van de pandemie verkennen. Aan de economische kant onderscheiden we een scenario waarin de diepte van de recessie meevalt en het herstel krachtig is, en een scenario met een diepe val en een zwak herstel. De basisraming met een matig herstel ligt daar tussenin. In het epidemische scenario laten we vooral zien dat de economie zwaar getroffen zal worden als een tweede golf van besmettingen uitbreekt.

Contactbeperkende maatregelen om de pandemie tegen te gaan hebben geleid tot een uitzonderlijke val in economische activiteiten, in Nederland van zo'n 10 à 15% tussen eind februari en eind april. In april waren de detailhandelsverkopen in non-foodwinkels 17% lager dan eind 2019, terwijl de horeca, de cultuur- en de recreatiesector grotendeels stillagen. De corona-uitbraak elders had grote consequenties voor de Nederlandse uitvoer van goederen. In maart was de totale uitvoer van goederen al 7% lager dan eind 2019 en de daling was nog veel sterker in april (-15%). Ook de uitvoer van diensten, bijvoorbeeld luchtvaart, is flink geraakt door de corona-uitbraak. De genomen maatregelen hadden ook direct grote gevolgen voor de arbeidsmarkt. Door het wegvallen van de omzet lag het aantal gewerkte uren per werkende in april 10% lager. De loonkostensubsidie NOW maakte deze aanpassing van het totaal aantal gewerkte uren mogelijk zonder grote ontslaggolf. Desondanks is het aantal werkzame personen in april ook gedaald, met 160.000 personen ten opzichte van de voorgaande maand (1,8%), vooral doordat tijdelijke contracten niet zijn verlengd en minder mensen zijn aangenomen.

Opleving van de pandemie zal negatief uitwerken op de Nederlandse economie. Het is bijzonder onzeker of en wanneer een nieuwe golf van besmettingen de wereld en Nederland zal treffen. In het tweede-golf-scenario gaan we uit van een nieuwe coronagolf aan het eind van dit jaar die zal leiden tot herinvoering van contactbeperkende maatregelen en tot meer voorzichtigheid bij consumenten en bedrijven. Verminderde productie gaat dan opnieuw samen met vraaguitval. Bedrijven die in de eerste golf hun buffers al hebben aangesproken, krijgen het zwaar te verduren in de tweede corona-golf. In productieketens zouden weer gaten ontstaan door gesloten leveranciers. Bbp en consumptie zouden dan, na de initiële opleving in het derde kwartaal, opnieuw sterk afnemen. In dit scenario daalt jaar-op-jaar gezien in 2021 het bbp verder, en loopt de werkloosheid op tot 10%. Door het gure economische klimaat en door de veronderstelde aanhoudende steunpakketten blijft in dit tweede-golf-scenario volgend jaar het begrotingstekort historisch hoog.

Ook economische factoren kunnen het herstel van productie, werkgelegenheid en bestedingen vertragen. In het zwakker-herstelscenario valt het aantrekken van de wereldhandel tegen door grote economische problemen bij handelspartners. Dit kan komen doordat overheden elders slechts in beperkte mate in staat zijn het herstel te ondersteunen. Naarmate het mondiale herstel achterblijft kunnen banken via oplopende oninbare leningen in de problemen komen. Daardoor wordt de kredietverlening aan bedrijven bemoeilijkt, met negatieve effecten op de bedrijfsinvesteringen en op de woningbouw. In dit scenario is ook vanuit het binnenland het herstel zeer aarzelend. Consumenten blijven voorzichtig met besteden vanwege de hogere werkloosheid. Dit gaat gepaard met dalende huizenprijzen, wat bestedingen van huishoudens verder onder druk zet. De tegenvallende uitvoer werkt samen met sombere verwachtingen van bedrijven en haperende kredietverlening negatief door op de bedrijfsinvesteringen. In dit scenario is er jaar-op-jaar geen bbp-herstel in 2021 en loopt de werkloosheid op tot boven de 10%. Het begrotingstekort loopt verder op door

lagere belastinginkomsten en door aanvullende steunmaatregelen. Door het grote begrotingstekort, laag bbp (noemereffect) maar ook door extra steun aan bedrijven gaat de overheidsschuld naar 76% bbp.

Productie en arbeidsmarkt ontwikkelen zich gunstig in het volledig-herstel-scenario. Krachtig terugveren uit de coronarecessie is denkbaar. In dit scenario gaat het economisch herstel voorspoedig en worden meer contactbeperkingen opgeheven. Consumenten en bedrijven zijn optimistisch gestemd over het op gang komen van de economie. De extra gezinsbesparingen in de eerste helft van 2020 worden daarom in de rest van het jaar en in 2021 uitgegeven. Bedrijven doen extra investeringen om in te spelen op de nieuwe mogelijkheden na corona. Verschuivingen in werkgelegenheid tussen bedrijfstakken vinden snel plaats, waardoor de werkloosheidsstijging beperkt blijft. Het bbp komt in dit scenario in de loop van 2021 weer uit boven het niveau van eind 2019.

In de basisraming, die ligt tussen de sombere en meer gunstige scenario's, daalt het Nederlandse bbp dit jaar met 6%.[1] Dit is in historische perspectief een ongekende afname. Hierbij loopt de werkloosheid op tot 7% eind 2020. Daarbij gaan we uit van geleidelijk herstel vanaf het derde kwartaal door heropening van bedrijven na de lockdown. Voor deze basisraming is verondersteld dat de pandemie niet opnieuw opleeft en dat herinvoering van contactbeperkende maatregelen niet nodig is. Inkomensverlies in combinatie met aangetast consumentenvertrouwen beperken het herstel van de particuliere consumptie. Een deel van de huishoudens zal uit voorzorg extra willen sparen. Bedrijfsinvesteringen nemen af door sombere omzetverwachtingen en lagere cashflows. Vergelijkbare effecten spelen ook voor de consumptie en investeringen in de rest van Europa en in de VS. Het gevolg daarvan voor Nederland is dat de relevante wereldhandel en Nederlandse uitvoer volgend jaar slechts in beperkte mate herstellen.

Productie en werkgelegenheid liggen in de basisraming eind volgend jaar nog onder het pre-coronaniveau. De oorzaken liggen in het voortduren van sommige contactbeperkingen die het aanbod van bepaalde goederen en diensten beperkt en in het achterblijvende herstel van vertrouwen, waardoor de consumptie laag blijft. Het herstel wordt ook afgezwakt doordat de lockdown tot inkomensverlies en banenverlies heeft geleid, ondanks de snel genomen overheidsmaatregelen. In de basisraming volgt op de bbp-daling van 6% in 2020 een bbp-stijging van slechts 3% in 2021. De werkloosheid loopt hierbij verder op, tot 7%.

Het effect van de steunmaatregelen op de overheidsbegroting is groot maar draaglijk. Na een eerste noodpakket in maart is er in mei een tweede noodpakket gepresenteerd. Het ex-ante effect van de corona-maatregelen op het begrotingssaldo is 31 mld euro. Behalve door deze maatregelen verslechtert het begrotingssaldo ook door lagere belastinginkomsten en hogere werkloosheidsuitkeringen als gevolg van de recessie. Inclusief deze effecten verslechtert het begrotingstekort met 69 mld euro. Het begrotingssaldo slaat in de basisraming om van een overschot van 1,7% bbp in 2019 naar een tekort van 8% bbp in 2020. Op basis van de aangeleverde beleidsuitgangspunten zijn vrijwel alle maatregelen tijdelijk tot begin oktober. Het begrotingstekort loopt dan ook terug in 2021, tot 5% bbp. De bruto-overheidsschuld loopt zeer scherp op, van 48,7% bbp in 2019 tot 62% bbp in 2020 en 61% bbp in 2021. In het scenario met zwak herstel en in het scenario met een tweede coronagolf loopt de schuld zelfs op tot 76% bbp in 2021. In alle scenario's blijft de overheidsschuld daarmee echter op ruime afstand van niveaus die in de literatuur als risicovol worden aangemerkt.

Het steunbeleid heeft de eerste klap opgevangen, in de volgende fase is het verstandig het beleid te richten op het faciliteren van herstel en het aanpakken van structurele kwetsbaarheden. Nu de contactbeperkingen geleidelijk worden opgeheven, is het wenselijk de noodmaatregelen beheerst af te

[1] Ramingen zijn in de tekst van deze Policy Brief afgerond op hele getallen, gezien de zeer grote onzekerheid.

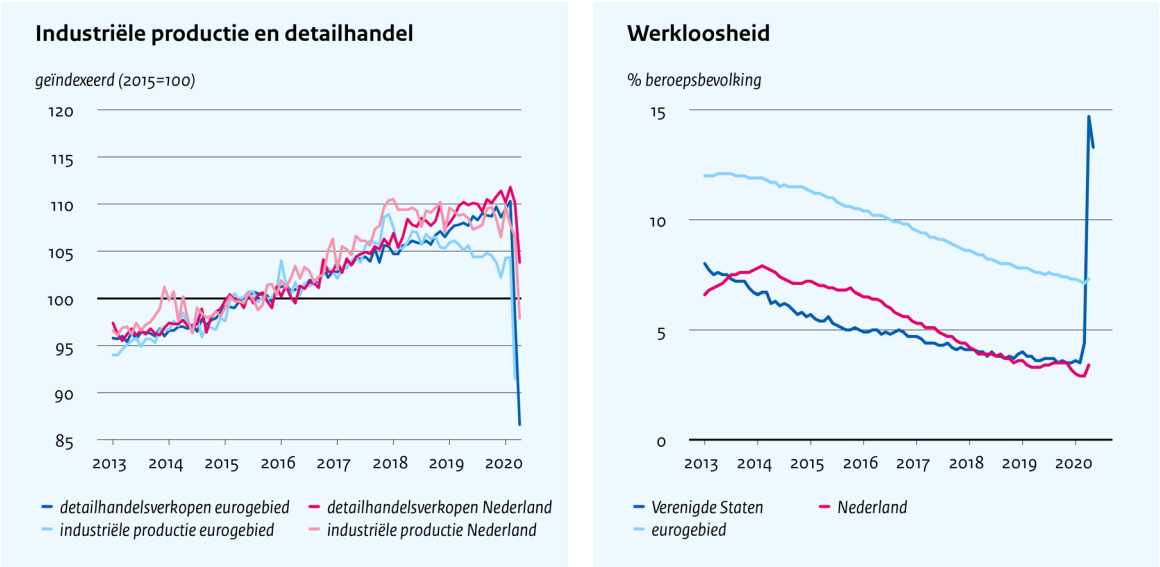
bouwen om noodzakelijke herstructurering te faciliteren. Ook internationale coördinatie kan het herstel bespoedigen. De crisis vestigt daarnaast de aandacht op structurele kwetsbaarheden, zoals de tweedeling op de arbeidsmarkt en de vormgeving van de EMU. De crisis kan een stimulans geven om hervormingen op deze terreinen verder te brengen. Tegelijkertijd moet ervoor worden gewaakt om in de beleidsagenda niet alles met alles te verbinden; Tinbergen wees er al op dat het aantal beleidsdoelen gelijke tred moet houden met het aantal beleidsinstrumenten.

Dramatische daling van productie en bestedingen in eerste helft van 2020

Het coronavirus en de contactbeperkende maatregelen hebben mondiaal geleid tot een uitzonderlijk scherpe val in economische activiteiten in de eerste helft van dit jaar. Om verspreiding van het coronavirus tegen te gaan, gingen in veel landen niet-essentiële bedrijven dicht en werd het reizigersverkeer verminderd of stilgelegd. Ook daar waar winkels openbleven was de koopbereidheid gering, met uitzondering voor supermarkten, bouwmarkten en online winkels.

De Chinese economie was al vanaf januari sterk geraakt door de pandemie. Het was in januari het eerste land met quarantaines en andere contactbeperkende maatregelen. Hierdoor nam het bbp in het eerste kwartaal met bijna 10% af ten opzichte van het voorgaande kwartaal, verreweg de grootste daling sinds de Culturele Revolutie in de jaren zestig en zeventig van de vorige eeuw. Vanaf maart zijn Chinese fabrieken weer opgestart en winkels heropend, maar het herstel is nog aarzelend door het wegvallen van de vraag uit Europa en de VS. Daarbij komt dat Chinese huishoudens voorzichtig blijven met de aanschaf van goederen en diensten, en contactbeperkende maatregelen van kracht blijven.

Figuur 1 Productie en bestedingen onderuit door corona-pandemie, terwijl de werkloosheid explodeert (a)



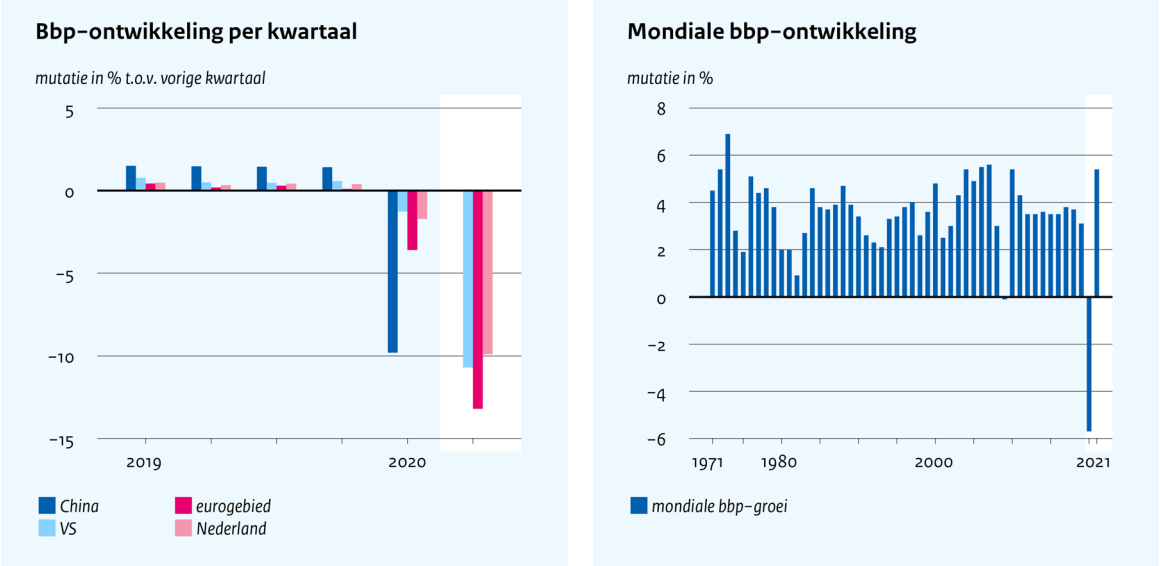
(a) Loonkostensubsidies voor arbeidstijdverkorting hebben de stijging van de werkloosheid in het eurogebied en in Nederland sterk beperkt.
Bron: CBS, Eurostat, BLS. (link)

Europa is zwaar geraakt vanaf maart. In maart werden in Europa, met name in Zuid-Europa, niet-essentiële bedrijven gesloten om het virus in te dammen. De terugval in productie en bestedingen was enorm (zie

figuur 1 links). Zo daalde in het eurogebied in maart de industriële productie met 12% ten opzichte van de voorgaande maand, de bouwproductie met 14% en de detailhandelsverkopen met 11%. Hoewel er tot en met februari nog nauwelijks effecten waren, daalde het bbp in het eerste kwartaal al met 3,6% (figuur 2), de grootste daling in de datareeks die begint in 1995. De daling van productie en bestedingen hield in april aan. Vanaf mei zijn bedrijven en winkels geleidelijk weer opengegaan. Realisatiecijfers zijn er echter nog nauwelijks voor mei. Wel zijn er vertrouwensindicatoren beschikbaar, die veelal in mei net wat minder negatief zijn dan in april. De beschikbare maandcijfers wijzen erop dat de bbp-daling in het tweede kwartaal veel groter zal zijn dan in het eerste kwartaal.

De klap in de Verenigde Staten was vooral groot in april. Ook in de VS heeft de pandemie via sluiten van bedrijven en verminderen van mobiliteit grote gevolgen voor de economische activiteiten. In april was de industriële productie 15% lager dan twee maanden eerder, voor de detailhandelsverkopen was dat 23%. Dit zijn scherpere dalingen dan aan het begin van de grote recessie in 2008-2009. De gevolgen voor de arbeidsmarkt waren enorm. De werkgelegenheid was in april 14,5% kleiner dan twee maanden eerder en ondanks dat velen zich terugtrokken van de arbeidsmarkt liep de werkloosheid pijlsnel op tot 14,7% van de beroepsbevolking (zie figuur 1 rechts). Door het heropenen van bedrijven liep in mei het werkgelegenheidsverlies terug tot 12,8% en kwam de werkloosheid uit op 13,3%. Overigens is dit werkloosheidscijfer met de nodige onzekerheid omgeven, maar is een daling ten opzichte van april wel duidelijk zichtbaar.[2] Beschikbare maandcijfers wijzen erop dat de bbp-daling in het tweede kwartaal veel groter is dan in het eerste kwartaal.

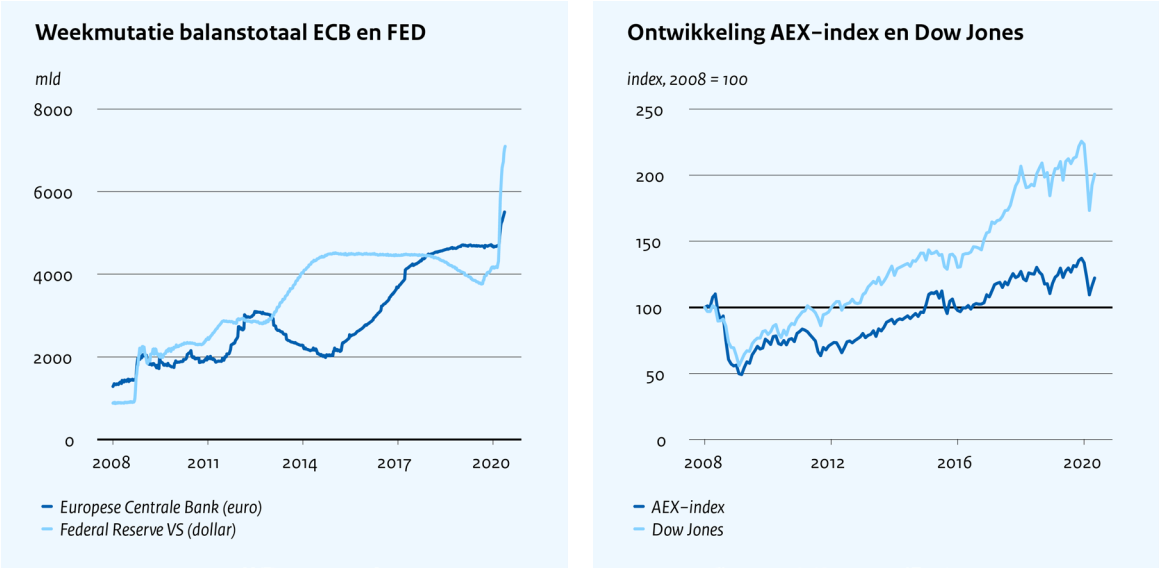
Figuur 2 Ongekende bbp-dalingen



Bron: CBS, CPB, Eurostat, Chinees statistisch bureau. (link)

[2] Bureau of Labor Statistics, 2020, THE EMPLOYMENT SITUATION — MAY 2020, 5 juni. (link); Groshen, E.L., 2020, Will the True Unemployment Rate Please Stand Up? Misclassification in the May 2020 Jobs Report. (link).

Figuur 3 Balanstotalen van Federal Reserve en ECB stijgen sterk; aandelenkoersen herstellen deels na half maart

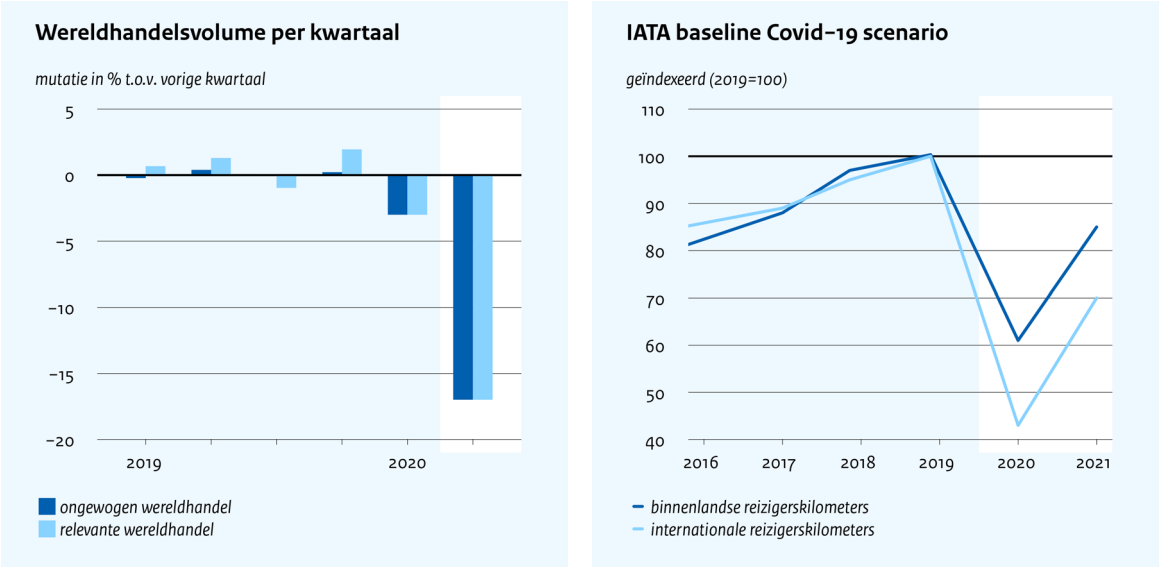


Bron: Federal Reserve, ECB en Euronext. (link)

Financiële markten kalmeerden na snel ingrijpen van de centrale banken. Op de aandelenmarkten gingen koersen begin maart scherp onderuit toen de economische gevolgen van de corona-uitbraak duidelijk werden (figuur 3). Zo daalde de AEX-index tussen het recordniveau op 14 februari en 18 maart met 36%; voor de Dow Jones bedroeg de daling tussen 12 februari en 23 maart 37%. Tegelijkertijd liepen de rentes op risicovolle bedrijfsobligaties fors op. Centrale banken hebben snel gereageerd op de uitbraak. De Amerikaanse centrale bank verlaagde haar kerntarief tot 0% en ging over tot zeer omvangrijke liquiditeitsinjecties. De Amerikaanse kapitaalmarktrente daalde hierna scherp. De ECB kwam vlot met versoepeling van de voorwaarden van leningen aan banken, nieuwe leningen aan banken en met een extra, ruimer opkoopprogramma (*Pandemic Emergency Purchase Programme*). Banken waren in staat om aan de extra kredietvraag van bedrijven te voldoen. Tegelijkertijd kwamen overheden met omvangrijke budgettaire noodpakketten. Dit gebeurde sneller dan in 2008-2009. Na de snelle reacties van centrale banken en overheden kwam een einde aan de vrije val op de aandelenmarkten. Vanaf 18 maart herstelden de aandelenkoersen gedeeltelijk. Zo was op 10 juni de daling sinds de piek in februari teruggelopen tot 11% voor de AEX en 9% voor de Dow Jones.

De wereldhandel gaat pas in het tweede kwartaal heel fors onderuit. Al voor de corona-uitbraak bevond de wereldhandelsgroei zich historisch gezien op een laag niveau, mede door de handelsspanningen tussen de VS en China. Het stilleggen van fabrieken had al in januari en februari een negatief effect op de Chinese in- en uitvoer. Via keteneffecten werkt dit door in andere handelsstromen. Ook binnen de EU ondervinden handelsketens de gevolgen van het sluiten van bedrijven in andere EU-lidstaten. In het eerste kwartaal daalde de wereldhandel in goederen al met 2,5%, de grootste daling sinds begin 2009. Met een productiestop in grote delen van de wereld, vraaguitval en toegenomen onzekerheid - wat met name de vraag naar handels-intensieve, duurzame goederen drukt - wordt voor het tweede kwartaal een veel grotere daling in de goederenhandel verwacht. Ook voor de handel in diensten, die grofweg een kwart van de mondiale handel uitmaakt, wordt een flinke krimp voorzien. Een belangrijk onderdeel van de mondiale handel in diensten leunt op internationaal reisverkeer, dat als gevolg van de uitbraak van corona bijna helemaal plat werd gelegd. De International Air Transport Association (IATA) verwacht dat het binnenlandse vliegverkeer eind 2022 op het niveau van voor de crisis zal komen en het internationale vliegverkeer pas halverwege 2023 (figuur 4 rechts). Voor de basisraming is de daling van de wereldhandel in goederen en diensten in het tweede kwartaal geraamd op 15% à 20% ten opzichte van het voorgaande kwartaal.

Figuur 4 Wereldhandel en vliegverkeer in duikvlucht door corona-uitbraak



Bron: CPB en IATA. (link)

Ook in Nederland namen de economische activiteiten scherp af, met zo'n 10 à 15% tussen eind februari en eind april. Grote delen van de economie vielen stil door de corona-uitbraak en de genomen contactbeperkende maatregelen. Sommige winkels sloten uit zichzelf doordat consumenten aankopen uitstelden. Ruim een kwart van de werknemers werkt in bedrijfstakken die sterk zijn geraakt door de overheidsmaatregelen rond het coronavirus.[3] De beschikbare maandcijfers over omzet en productie in de dienstensector wijzen op een zeer negatieve ontwikkeling tot en met mei. Zo waren de verkopen van de non-food winkels in april 17% lager dan eind 2019 (tabel 1). Het effect op de horeca, recreatiesector, cultuursector en de luchtvaart was nog groter. De industriële productie was in april 10% lager dan eind 2019. De bouwproductie nam echter tot en met maart nog toe ondanks de contactbeperkende maatregelen en het hogere ziekteverzuim. Op basis van de beschikbare data wordt de daling van de economische activiteit tussen eind februari en eind april ingeschat op 10 à 15%.

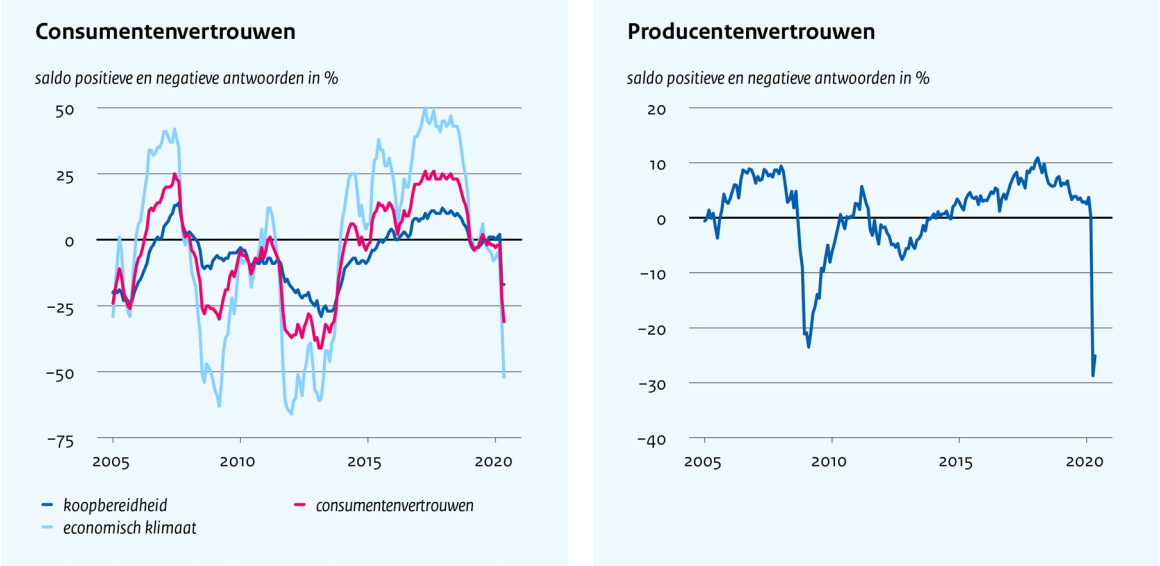
In de basisraming wordt voor het tweede kwartaal het bbp-volume 11% lager geschat dan in het vierde kwartaal van 2019.[4] De tekortkomingen van de bbp-indicator zijn tijdens deze coronacrisis extra prangend. Zo komt het geven van thuisonderwijs in de weken waarin scholen gesloten waren niet tot uitdrukking in het bbp. Hetzelfde geldt voor het meer zelf koken doordat minder uit eten kon worden gegaan. Vergelijkbare tekortkomingen kleven aan het aantal gewerkte uren per werkende. Met de daling van 11% in het eerste halfjaar is de initiële productieval groter dan in 2008-2009. Hoewel er tot en met februari nog nauwelijks effecten waren, daalde het bbp in het eerste kwartaal al met 1,7% ten opzichte van het voorgaande kwartaal, het einde van de lange periode van ononderbroken toename van het bbp die in 2014 begon. Bij publicatie van het kwartaalcijfer benadrukte het CBS dat onzekerheid over dit groeicijfer groter is dan gebruikelijk.[5]

De bbp-daling is in Nederland kleiner dan elders in het eurogebied. De bbp-daling tussen het vierde kwartaal van 2019 en het tweede kwartaal van 2020 staat in de basisraming op 11% voor Nederland en 18% voor het eurogebied, met ruime bandbreedtes rond deze puntschattingen. De daling was al kleiner in het eerste

[3] CBS, 2020, Hoeveel mannen en vrouwen werken bij de getroffen branches?, 17 april. (link)
[4] Dit is meer dan in de scenario-analyse van maart. Daar varieerde deze daling tussen 1,9% en 10,3%. Zie CPB, 2020, Scenario's economische gevolgen coronacrisis, 26 maart. (link)
[5] CBS, 2020, Economie krimpt met 1,7 procent in eerste kwartaal 2020, CBS nieuwsbericht, 15 mei. (link)

kwartaal: met een bbp-afname van 1,7% in Nederland en 3,6% in het eurogebied. De verschillen komen doordat de corona-uitbraak in Nederland later begon en door de minder stringente maatregelen dan in Zuid-Europa.[6] De verschillen komen ook tot uitdrukking in de beschikbare maandcijfers. Zo was de terugval van de industriële productie in april in Nederland (-10% ten opzichte van het vierde kwartaal van 2019) veel kleiner dan in het eurogebied (-31%); de bouwproductie was in Nederland in maart zelfs nog wat hoger (1% ten opzichte van het vierde kwartaal van 2019) terwijl deze in het eurogebied fors daalde (-12%); de daling van de detailhandelsverkopen was in Nederland (in april 5% lager dan eind 2019) markant kleiner dan in het eurogebied (-21%). Behalve door de minder stringente maatregelen was mogelijk de klap aan de productie- en bestedingenkant minder groot dan elders door de grotere mogelijkheden voor thuiswerken en internetaankopen.[7] Mogelijk speelt ook de snellere uitbetaling van budgettaire noodmaatregelen een rol (zie voor een internationale vergelijking van de noodpakketten het kader 'Coronapakket in perspectief').

Figuur 5 Scherpe daling van consumenten- en producentenvertrouwen



Bron: CBS. (link)

De corona-uitbraak raakt vooral de consumptie en de uitvoer. In het eerste kwartaal nam de particuliere consumptie al af met 2,7% ten opzichte van het voorgaande kwartaal, de grootste daling in de reeks die in 1988 begint. De uitvoer van goederen en diensten daalde met 3%, de grootste daling sinds 2015. Door sluiting van winkels en restaurants elders in Europa viel bijvoorbeeld de export van bloemen, planten en frietaardappelen vrijwel stil. De daling voor investeringen was met 1,1% beperkt, vermoedelijk door de lange tijd die zit tussen het koopmoment en de oplevering. De beschikbare maandcijfers wijzen op veel sterkere dalingen in het tweede kwartaal. Vertrouwensindicatoren bevestigen dit beeld (figuur 5).

De woningmarkt is tot nu toe beperkt geraakt door de corona-uitbraak. In maart en april hield de opwaartse trend in de prijs van bestaande koopwoningen aan. In april bedroeg de prijsstijging 7,3% ten opzichte van een jaar eerder. Volgens de NVM is het aantal woningtransacties sinds het begin van de coronacrisis goed op peil gebleven.[8] Hoewel het ziekteverzuim is toegenomen is de bouwproductie tot nu toe

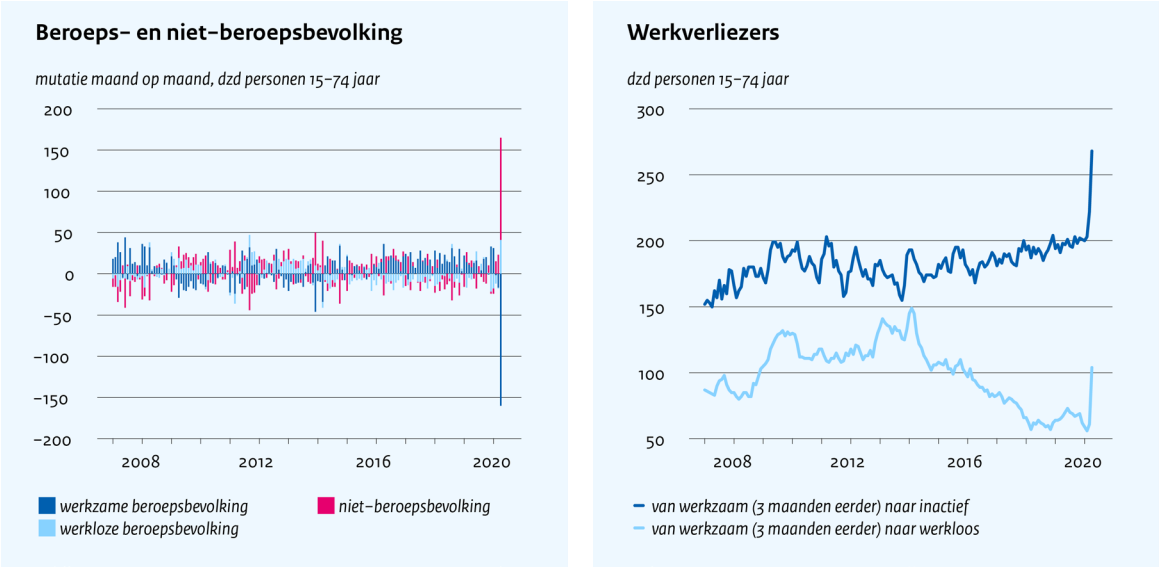
[6] De stringency-index van de universiteit van Oxford wijst voor Nederland voor de periode midden-maart tot en met midden-mei op minder stringente maatregelen dan in Zuid-Europa. Zie University of Oxford, 2020, Corona-virus government response tracker. (link)
[7] Uit Eurostat-data (link) blijkt dat Nederland het hoogste percentage huishoudens met een internetverbinding heeft (in 2019 98%, EU: 90%), Nederland gedeeld vierde is met personen die in de laatste drie maanden een online aankoop deden (in 2019 70%; EU: 53%); Nederland het hoogste percentage personen heeft dat ten minste eens per week thuiswerkt (in 2018 20%; EU: 10%).
[8] Van der Graaf, S., 2020, Woningmarkt na twee maanden lockdown nog steeds op peil, NVM. (link)

nauwelijks geraakt door de corona-uitbraak. In maart was de bouwproductie 1% hoger dan in het vierde kwartaal van 2019 (zie tabel 1).

De pandemie en de contactbeperkingen hebben geleid tot een sterke daling in het aantal gewerkte uren, ook de werkgelegenheid in personen neemt inmiddels aanzienlijk af. Het aantal gewerkte uren per werkende was in april 10% lager dan een jaar eerder.[9] De loonkostensubsidieregelingen NOW (Tijdelijke Noodmaatregel Overbrugging voor Werkbehoud) en Tozo (tijdelijke overbruggingsregeling zelfstandig ondernemers) maakten het mogelijk om de klap vooral op te vangen in het aantal gewerkte uren per werkende en het effect op het aantal werkzame personen te beperken. Eind mei was voor ruim een vijfde van de werknemers de loonkostensubsidie NOW aangevraagd.[10] Daarnaast maakte ruim een vijfde van de zelfstandigen gebruik van de Tozo. De gevolgen voor de arbeidsmarkt zijn hier niet toe beperkt gebleven: in april daalde het aantal werkzame personen aanzienlijk, met 160.000 personen ten opzichte van de voorgaande maand (1,8%), de grootste daling in de reeks die begint in 2003 (zie figuur 6 links). Het merendeel van de werkverliezers heeft zich (in ieder geval tijdelijk) teruggetrokken van de arbeidsmarkt (zie figuur 6 rechts). Deels was dit minder arbeidsmigratie. Desondanks nam de werkloosheid in april ook duidelijk toe, met 41 dzd personen (15% of 0,5% van de beroepsbevolking).

Vooral werkenden zonder vast contract zijn geraakt. Bijna 40% van de werkenden in Nederland heeft een flexibel contract of is zzp'er.[11] Deze groepen worden het hardst geraakt door de krimp in de economische activiteit. Personen met een flexibel contract hebben een grotere kans hun baan te verliezen dan personen met een vast contract. Daarnaast werken zij relatief vaak in sectoren die getroffen worden door de contactbeperkende maatregelen, zoals de horeca, cultuursector en de uitzendsector. Zelfstandigen zagen hun uren in maart en april meer dan twee keer zo sterk dalen als werknemers.[12] Het aantal uitzenduren was in de periode 20 april tot en met 17 mei 24% lager dan een jaar eerder.

Figuur 6 Flinke daling werkenden in april, merendeel baanverliezers in april werd inactief



Bron: CBS. (link)

[9] CBS, 2020, 2,1 procent minder uren gewerkt in eerste kwartaal, 5 juni. (link)
[10] Eind mei was de NOW-aanvraag goedgekeurd voor 123.000 werkgevers. Deze werkgevers hebben 2,1 mln personen in dienst. Zie UWV, 2020, Nog een week tijd voor aanvraag NOW 1.0, persbericht, 29 mei. (link)
[11] Jongen, E., J. Ebregt, B. Scheer en H. von Gaudecker, 2020, Arbeidsmarkt: sterke daling gewerkte uren. (link)
[12] Jongen, E., J. Ebregt, B. Scheer en H. von Gaudecker, 2020, Arbeidsmarkt: sterke daling gewerkte uren. (link)

De corona-uitbraak leidt tot minder nieuwe cao-akkoorden. Na de uitbraak zijn de meeste cao-onderhandelingen direct uitgesteld, omdat fysiek overleg niet mogelijk was en partijen zich moesten beraden op de sterk veranderde vooruitzichten. Begin mei was voor 71% van de cao's in de marktsector een akkoord afgesproken voor 2020. In het beperkte aantal recent afgesloten cao's is de afgesproken loonstijging lager dan in eerdere cao's. Doordat een groot deel van de cao's wel al is afgesloten blijft de gemiddelde loonstijging in 2020 robuust. Tegelijkertijd is de stijging van de consumentenprijzen dit jaar teruggelopen, van 2,8% in december (op basis van hicp) tot 1,1% in mei. Dit komt doordat het effect van de verhoging van het lage btw-tarief in januari 2019 uit het inflatiecijfer is gevallen, en door de sterke daling van de energieprijzen. De onderliggende inflatie is daarentegen in de eerste maanden van dit jaar stabiel op gemiddeld 2%, mede als gevolg van de hogere arbeidskosten.

Tabel 1 Indicaties van omvang van de terugval van de Nederlandse economie in 2020

	% mutatie laatste waarneming (of dal) t.o.v. 2019 4e kwartaal (a)	laatste waarneming (of dal)	% mutatie laatste waarneming t.o.v. 2019 4e kwartaal (a)	laatste waarneming
Bestedingen en bbp (kwartaalreeksen)				
Consumptieve bestedingen, huishoudens	-17	eind maart/begin april (b)		
Consumptieve bestedingen, overheid	-10	eind maart/begin april (b)		
investeringen in vaste activa	-8	eind maart/begin april (b)		
Uitvoer van goederen en diensten	-20	eind maart/begin april (b)		
Invoer van goederen en diensten	-22	eind maart/begin april (b)		
Bruto binnenlands product	-12	eind maart/begin april (b)		
Bbp eurogebied	-19	eind maart/begin april (b)		
Bestedingen en productie (maandreeksen)				
Consumptie huishoudens	-9	(maart)		
Detailhandelsverkopen	-5	(april)		
w.v. voedingsmiddelen	2	(april)		
non-food	-17	(april)		
Internetverkopen detailhandel (c)	62	(april)		
Autoverkopen (c)	-59	(mei)		
Uitvoer goederen	-15	(april)		
Invoer goederen	-12	(april)		
Industriële productie	-10	(april)		
Productie bouw (bruto)	1	(maart)		
Arbeidsmarkt				
Beroepsbevolking	-1,4	(april)		
Werkzame beroepsbevolking	-1,4	(april)		
Werkloze beroepsbevolking	-0,7	(april)		
Gewerkte uren	-2,1	(eerste kwartaal)		
Gewerkte uren per werkende (c)	-10,0	(april)		
Vacatures	-21	(1e kwartaal)		
Vacatures (UWV)	-26	(6 - 24 april)		
Uitzendwerk (c)	-24	(23 maart - 19 april)	-24	(20 april - 17 mei)
Vertrouwensindicatoren				
Consumentenvertrouwen (CBS; d)	-29	(mei)	-27	(eind mei)
Producentenvertrouwen industrie (CBS; d)	-28	(april)	-25	(mei)
Producentenvertrouwen detailhandel (EC; d)	-19	(april)	-17	(mei)
Producentenvertrouwen diensten (EC; d)	-53	(mei)		
Producentenvertrouwen bouwsector (EC; d)	-21	(april)	-17	(mei)

(a) Tenzij in de regel anders is vermeld
(b) Op basis van kwartaalcijfers tot en met 1e kwartaal 2020 en de veronderstelling dat contactbeperkende maatregelen invloed hebben vanaf midden maart.
(c) Ten opzichte van de overeenkomstige periode een jaar eerder.
(d) Mutatie in saldo van positieve en negatieve antwoorden

Technische issues in deze projectie

De noodpakketten hebben geleid tot nieuwe regelingen, zoals de Tijdelijke noodmaatregel overbrugging voor werkbehoud (NOW), de Tijdelijke overbruggingsregeling zelfstandig ondernemers (Tozo) en de tegemoetkoming ondernemers getroffen sectoren COVID-19 (TOGS). De laatste is opgevolgd door de Tegemoetkoming Vaste Lasten MKB (TVL). De NOW is verwerkt als een niet-productgebonden subsidie, meer specifiek een loonkostensubsidie. Het uitkeringendeel van de Tozo is geboekt als overige subsidie op productie; het leningendeel van de Tozo heeft geen effect op het EMU-saldo maar werkt wel door op de EMU-schuld. De TOGS en de TVL zijn geboekt als overige niet-productgebonden subsidie.

De daling van het aantal gewerkte uren per werkende weerspiegelt de afname van de gerealiseerde arbeidsinzet. Uren die niet worden gewerkt, maar wel gesteund door de NOW worden doorbetaald, worden niet gerekend tot het aantal gewerkte uren per werkende.[a] Het effect op de arbeidsproductiviteit per uur is daardoor beperkt. Het effect van het lager aantal gewerkte uren per werkende op de loonsom wordt grotendeel geneutraliseerd door de NOW. De loonsom per uur inclusief de NOW vertoont hierdoor wel een sterke groei.

Voor de berekening van de potentiële groei is een correctie gemaakt. Dezelfde aanpassing is gedaan door de Europese Commissie voor haar voorjaarsraming: voor het aantal gewerkte uren per persoon in 2020 is als gecorrigeerd cijfer genomen het gemiddelde aantal gewerkte uren per persoon in de jaren 2019 en 2021.[b]

Belastinguitstel heeft geen effect op het EMU-saldo. Belastinguitstel verschuift inkomsten over de jaargrens en heeft daarmee een complicerende werking op de raming van de belastinginkomsten. Ondernemers kunnen tot 1 oktober voor vrijwel alle belastingen drie maanden bijzonder uitstel van betaling aanvragen, nagenoeg zonder voorwaarden. Het uitstel kan verlengd worden wanneer de ondernemer aantoont dat de betalingsproblemen gerelateerd zijn aan de coronacrisis. Wanneer het uitstelregime vervalt, moeten de nieuwe lopende verplichtingen weer voldaan worden. Tegelijkertijd komt er dan een betalingsregeling voor de opgebouwde belastingschuld. De van 2020 naar 2021 verschoven kasontvangsten zijn niet relevant voor het EMU-saldo. Hoewel de belastingontvangsten vertraagd worden ingevorderd, hebben de onderliggende transacties betrekking op 2020. Eurostat heeft de richtlijnen -die aangeven dat het EMU-saldo gemeten wordt naar transactiemoment- recentelijk benadrukt.[c] Het belastinguitstel heeft wel effect op de bruto-overheidsschuld omdat het uitstel noopt tot het uitgeven van extra schuldtitels.

(a) CBS, 2020, 2,1 procent minder uren gewerkt in eerste kwartaal, CBS bericht, 5 juni. (link)
(b) Europese Commissie, 2020, EU-CAM estimation of potential output and output gaps in the context of the COVID-19 pandemic shock, note, 27 april. (link)
(c) Zie 20.171 t/m 20.175 in Europese Unie, 2013, het Europees systeem van nationale en regionale rekeningen in de Europese Unie. (link) en Eurostat, 2020, Draft note on statistical implications of some policy measures in the context of the COVID-19 crisis (link)

Technische issues in deze projectie (vervolg)

Steunpakketten hebben invloed op het structureel EMU-saldo. Vanwege de activering van de algemene ontsnappingsclausule worden de noodmaatregelen in reactie op het uitbreken van het coronavirus in 2020 niet beoordeeld als *one-offs*. Om deze reden wordt het structureel EMU-saldo niet gecorrigeerd voor deze, in beginsel tijdelijke, steunpakketten.

Het bbp in een kwartaal geeft de gemiddelde productie weer in de drie maanden van het kwartaal en dus niet de productie aan het einde van het kwartaal. Daardoor komt de forse productiedaling in maart meer tot uitdrukking in de bbp-mutatie in het tweede kwartaal dan dat van het eerste kwartaal. Het betekent ook dat het positieve effect van heropening van bedrijven op de productie in mei en juni vooral tot uitdrukking komt in de bbp-ontwikkeling in het derde kwartaal.

De coronacrisis compliceert de economische statistieken. Dit geldt onder andere voor de consumentenprijsindex. Voor goederen en diensten waarvoor door de coronacrisis geen verkopen zijn (vliegreizen, kappers, restaurants etc., 14% van het totaal) werkt het CBS met fictieve prijzen.[(d)] Consumentenprijzen worden in Nederland sinds januari niet meer fysiek in de winkel waargenomen, maar worden via onder meer transactiedata en webscraping verzameld. Hierdoor ondervindt de waarneming van de prijzen van producten en diensten weinig hinder van de coronamaatregelen. Elders in Europa is dit wel een probleem, wat ook geldt voor andere statistieken. Ondanks de coördinatie via Eurostat zijn economische kerngegevens momenteel vermoedelijk minder goed vergelijkbaar.

Zowel het meten van het bbp als de interpretatie is in de coronacrisis problematisch. De coronacrisis compliceert ook het meten van de bbp, met name voor het onderdeel gezondheids- en welzijnszorg.[(e)] Daarnaast kent het bbp-cijfer als maatstaf voor economische activiteit beperkingen die tijdens deze crisis extra prangend zijn. Zo komt het geven van thuisonderwijs in de weken waarin scholen gesloten waren niet tot uitdrukking in het bbp. Hetzelfde geldt voor het meer zelf koken doordat minder uit eten kon worden gegaan. Vergelijkbare beperkingen kleven aan het aantal gewerkte uren per werkende.

Veel effecten van de coronarecessie komen niet tot uitdrukking in de statische koopkracht. Het beschikbaar inkomen van veel Nederlandse huishoudens verandert dit en volgend jaar aanzienlijk door de coronacrisis. Een groot aantal werknemers zal werkloos worden, wat een negatieve invloed heeft op het beschikbaar inkomen. Hetzelfde geldt voor werknemers die minder uren gaan werken door de productiedaling, ook al zal dit grotendeels gecompenseerd worden door de NOW. Zzp'ers die minder opdrachten krijgen zien hun inkomen ook afnemen. Deze effecten komen niet tot uitdrukking in de statische koopkracht die het CPB standaard bij de projecties presenteert.

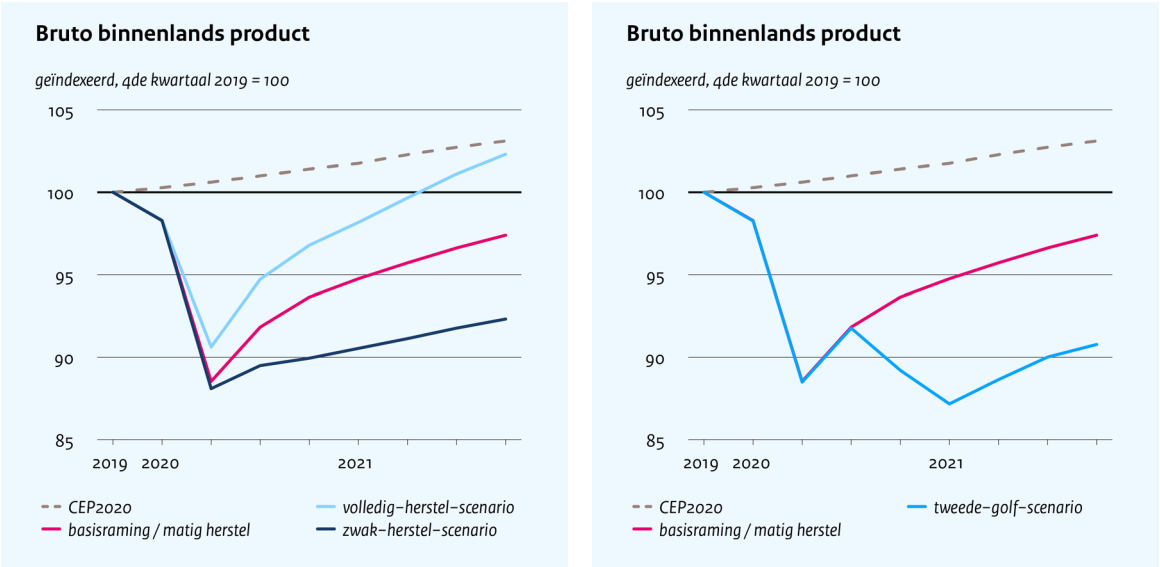
(d) CBS, 2020, De gevolgen van de coronacrisis voor het samenstellen van de CPI, 12 mei. (link) CBS, 2020, Stijging consumentenprijzen in april lager, CBS bericht, 12 mei. (link)
(e) CBS, 2020, Invloed van de coronacrisis op de eerste berekening, CBS toelichting, 15 mei. (link)

Vooruitblik tot eind 2021

De onzekerheid over de economische ontwikkeling in de komende kwartalen is zeer groot. In deze Policy Brief zijn daarom naast de basisraming drie scenario's uitgewerkt die de onzekerheid ten aanzien van zowel het economisch herstel als de ontwikkeling van de pandemie verkennen. Aan de economische kant onderscheiden we een scenario waarin de diepte meevalt en het herstel krachtig is, en een scenario met een diepe val en een zwak herstel. De basisraming met een matig herstel ligt daar tussenin. In het epidemische scenario laten we vooral zien dat de economie zwaar getroffen zal worden als een tweede golf van besmettingen uitbreekt. De scenario's verkennen een bandbreedte, maar zijn geen onder- of bovengrenzen van mogelijke uitkomsten. De vooruitzichten zijn niet alleen onzeker vanwege corona maar ook vanwege het Amerikaanse handelsbeleid en de toekomstige handelsrelatie tussen het VK en de EU.

Opleving van de pandemie zal negatief uitwerken op de Nederlandse economie. Het is bijzonder onzeker hoe de verspreiding van het coronavirus zich zal ontwikkelen, waarbij het risico dat een nieuwe golf van besmettingen de wereld en Nederland zal treffen niet ondenkbaar is.[13] In het tweede-golf-scenario gaan we uit van een nieuwe coronagolf aan het eind van dit jaar, die zal leiden tot herinvoering van contactbeperkende maatregelen en tot meer voorzichtigheid bij consumenten en bedrijven. Verminderde productie gaat dan opnieuw samen met vraaguitval. Bedrijven die in de eerste golf hun buffers al hebben aangesproken krijgen het zwaar te verduren in de tweede coronagolf. In productieketens zouden weer gaten ontstaan door gesloten leveranciers. Bbp en consumptie zouden dan, na de initiële opleving in het derde kwartaal, opnieuw sterk afnemen. In dit scenario daalt jaar-op-jaar gezien het bbp in 2021 verder en loopt de werkloosheid op tot boven de 10%. Door het gure economische klimaat en door de veronderstelde aanhoudende steunpakketten neemt in dit tweede-golf-scenario volgend jaar het begrotingstekort nauwelijks af.

Figuur 7 Bbp-volume in verschillende scenario's



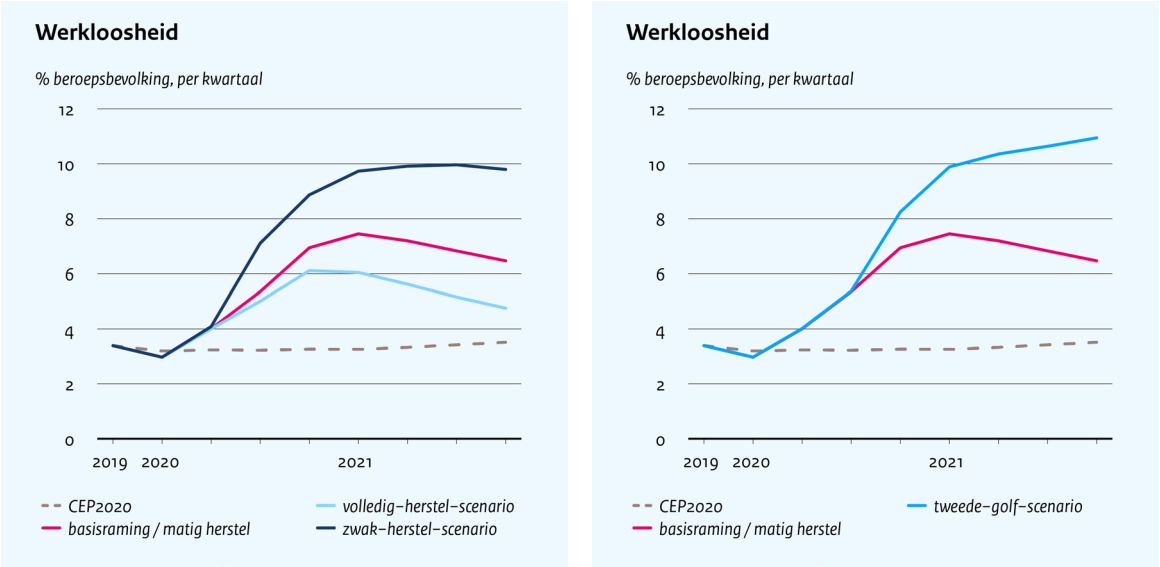
Bron: CPB. (link)

[13] Zie ook scenario's in Dissel, J. van, 2020, Covid-19, Tweede-Kamerpresentatie, 20 mei. (link)

Ook economische factoren kunnen het herstel van productie, werkgelegenheid en bestedingen vertragen. In het zwakker-herstel-scenario valt het aantrekken van de wereldhandel tegen door grote economische problemen bij handelspartners. Dit kan komen doordat overheden elders slechts in beperkte mate in staat zijn het herstel te ondersteunen. Naarmate het mondiale herstel achterblijft kunnen banken via oplopende oninbare leningen in de problemen komen.[14] Daardoor wordt de kredietverlening aan bedrijven bemoeilijkt, met negatieve effecten op de bedrijfsinvesteringen en op de woningbouw. In dit scenario is ook vanuit het binnenland het herstel zeer aarzelend. Consumenten blijven voorzichtig met besteden vanwege de hogere werkloosheid. Dit gaat gepaard met dalende huizenprijzen, wat bestedingen van huishoudens verder onder druk zet. De tegenvallende uitvoer werkt samen met sombere verwachtingen van bedrijven en haperende kredietverlening negatief door op de bedrijfsinvesteringen. Het herstel van de arbeidsmarkt blijft uit, waarbij bedrijven verder zullen snijden in de werkgelegenheid van zowel vaste als flexibele arbeidskrachten. In dit scenario is er jaar-op-jaar geen bbp-herstel in 2021 en loopt de werkloosheid op tot 10%. Het begrotingstekort loopt verder op door lage belastinginkomsten, door toenemende werkloosheidsuitkeringen en door aanvullende steunmaatregelen. Door het grote begrotingstekort, laag bbp (noemereffect) maar ook door extra leningen aan bedrijven gaat de overheidsschuld naar 76% bbp.

Productie en arbeidsmarkt ontwikkelen zich gunstig in het volledig-herstel-scenario. Krachtig terugveren uit de coronarecessie is denkbaar. In dit scenario gaat het economisch herstel voorspoedig en worden contactbeperkingen verder opgeheven. Consumenten en bedrijven zijn optimistisch gestemd over het op gang komen van de economie. De extra gezinsbesparingen in de eerste helft van 2020 worden daarom in de rest van het jaar en in 2021 uitgegeven. Bedrijven doen extra investeringen om in te spelen op nieuwe mogelijkheden na corona. Verschuivingen in werkgelegenheid tussen bedrijfstakken vinden snel plaats, waardoor de werkloosheidsstijging beperkt blijft. Het bbp komt in dit scenario eind 2021 weer uit boven het niveau van eind 2019.

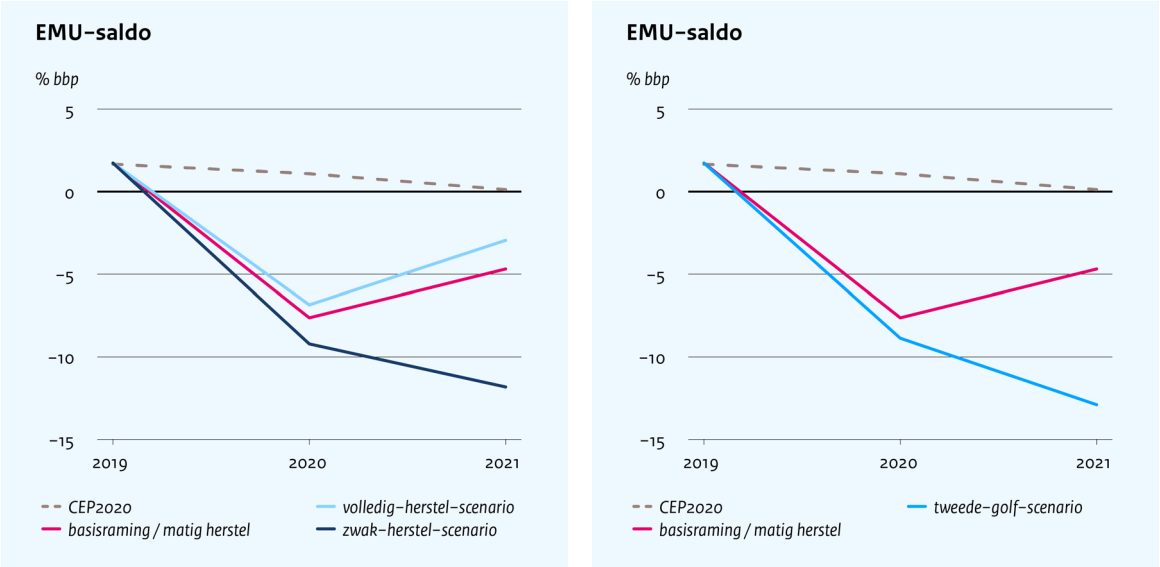
Figuur 8 Werkloosheid in verschillende scenario's



Bron: CPB. (link)

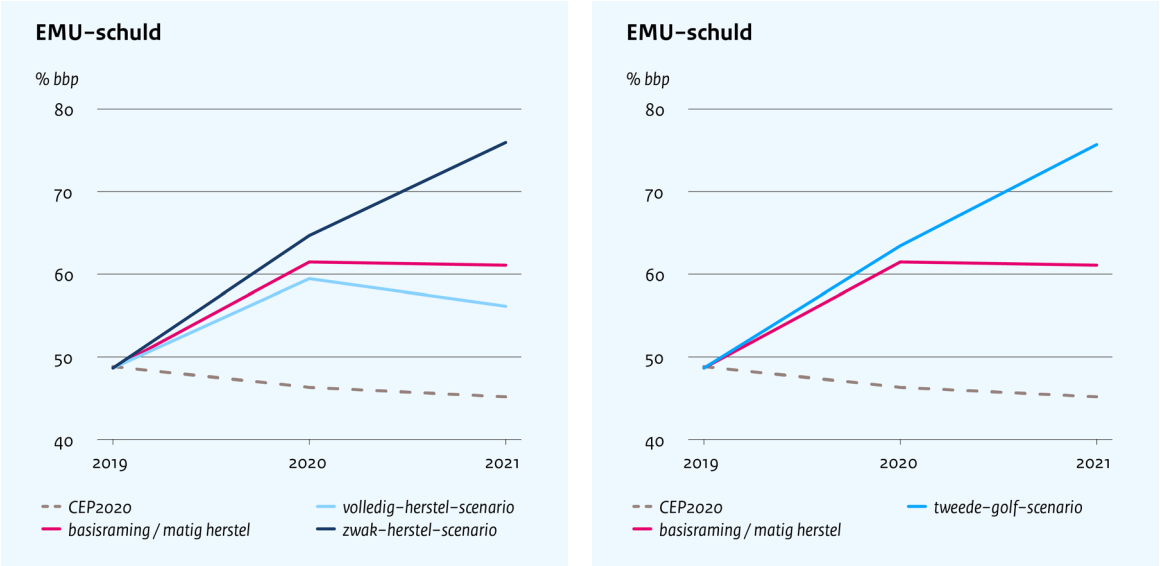
[14] CPB, 2020, Risicorapportage Financiële markten 2020, 2 juni. (link)

Figuur 9 Begrotingssaldi in verschillende scenario's



Bron: CPB (link)

Figuur 10 Overheidsschuld in verschillende scenario's



Bron: CPB (link)

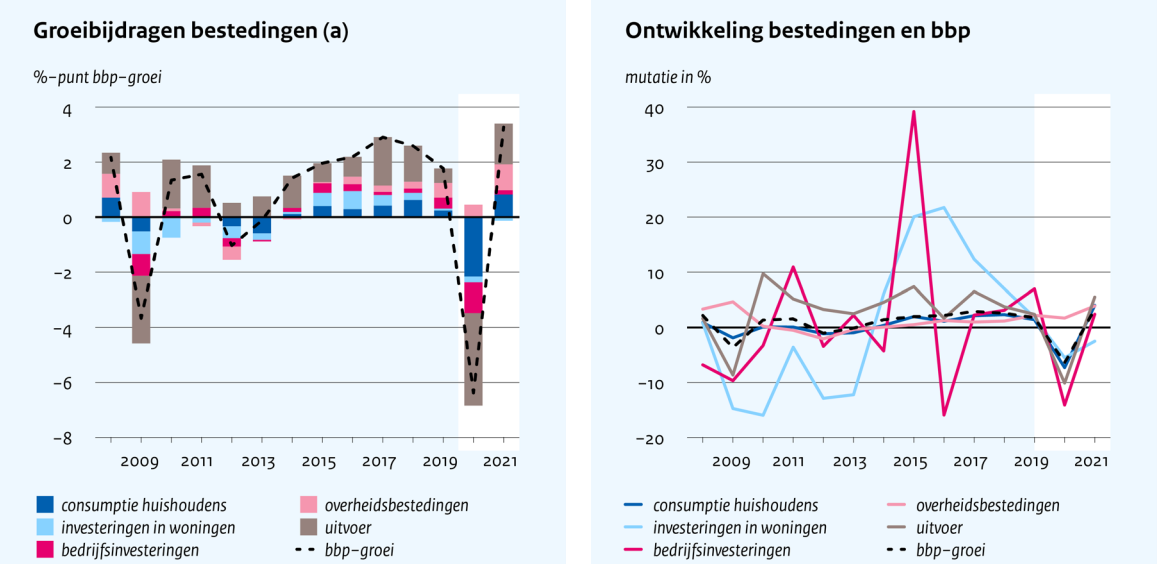
In de basisraming, die ligt tussen de sombere en meer gunstige scenario's, herstelt de economie vanaf het derde kwartaal.[15] Dit geldt voor Nederland, maar ook voor de rest van het eurogebied en voor de VS. In China is vermoedelijk al in het tweede kwartaal sprake van herstel. De productie en bestedingen veren op door de heropening van bedrijven na de lockdown en door minder beperkingen voor consumenten. Van een V-curve is echter geen sprake: het herstel is veel minder scherp dan de daaraan voorafgaande daling. Dit komt deels door de contactbeperkingen die het aanbod van bepaalde goederen en diensten verminderen, en doordat huishoudens aanschaf van goederen en diensten uitstellen om sociale interacties beperkt te houden. De verminderde vervoerscapaciteit van het openbaar vervoer is een andere beperkende factor. Het herstel wordt ook afgezwakt doordat de lockdown tot inkomensverlies en banenverlies heeft geleid, ondanks de snel

[15] De basisraming is gebaseerd op de economische data en beleidsmaatregelen die op 5 juni bekend waren. De technische veronderstellingen voor rentes, wisselkoersen en energieprijzen zijn gebaseerd op data voor week 21 (18 tot en met 24 mei).

genomen overheidsmaatregelen. De economische klappen vallen vooral bij flexwerkers en zzp'ers; wat betreft bedrijfstakken blijven vooral de horeca, het toerisme, de cultuursector en de luchtvaartsector negatieve effecten ondervinden. Inkomensverlies in combinatie met aangetast consumentenvertrouwen beperken het herstel van de particuliere consumptie. Een deel van de huishoudens zal uit voorzorg extra willen sparen. Bedrijfsinvesteringen staan onder druk door sombere omzetverwachtingen en lagere cashflows. Ondanks het omvangrijke steunpakket zullen bedrijven failliet gaan, met negatieve effecten op de bedrijfsinvesteringen. Vergelijkbare effecten spelen ook voor de consumptie en investeringen in de rest van Europa en in de VS. Het gevolg daarvan voor Nederland is dat de relevante wereldhandel en de Nederlandse uitvoer maar in beperkte mate herstellen.

In de basisraming is verondersteld dat de pandemie in Nederland, maar ook internationaal, onder controle is, maar het virus nog niet met een vaccin kan worden bestreden. Dit komt overeen met het *slow-burn*-scenario geschetst door het RIVM.[16] Economisch betekent dit verloop dat herinvoering van contactbeperkende maatregelen niet nodig is, en mogelijk zelfs een verdere afschaling van de restricties kan worden doorgevoerd.

Figuur 11 Bbp en bestedingen per jaar in de basisraming, 2008-2021



(a) De finale en gecumuleerde intermediaire invoer zijn in mindering gebracht op de bestedingscategorieën.
Bron: CBS en CPB. (link)

Ondanks het herstel in de tweede helft van het jaar daalt het Nederlands bbp dit jaar met 6%, een ongekende afname. Ter vergelijking: in 2009 nam het bbp af met 3,7% en in 1931 met 3,6%.[17] Het lopend jaar wordt daarmee het zevende naoorlogse jaar met een bbp-daling.[18] Ook voor de afzonderlijke bestedingscategorieën is de afname jaar-op-jaar uitzonderlijk: 7% voor consumptie huishoudens, 14% voor de bedrijfsinvesteringen en 10% voor de uitvoer. Voor alle bestedingen komt de daling door een scherpe val in het eerste en tweede kwartaal gevolgd door onvolledig herstel in de tweede helft van het jaar. Het effect van de corona-uitbraak op het beschikbaar inkomen van huishoudens is gemiddeld gezien beperkt, terwijl het voor sommige huishoudens groot is. Overheidsmaatregelen zoals de loonkostensubsidie NOW en de inkomensondersteuning van zzp'ers via de Tozo spelen een grote rol voor het gemiddeld beschikbaar inkomen. Ook van belang is dat de cao-loonstijging voor 2020 al grotendeels vastlag voor de uitbraak van de

[16] Dissel, J. van, 2020, Covid-19, Tweede-Kamerpresentatie, 20 mei. (link)
[17] CBS, 2014, Nationale rekeningen; historie 1900 – 2012, Statline. (link)
[18] CPB, 2019, Zeventig jaar conjunctuurgolven, tekstkader in de Macro-Economische Verkenning 2020. (link)

pandemie. Nadelig voor het beschikbaar inkomen is de achteruitgang van het aantal banen voor werknemers en de terugloop in de opdrachten van zzp'ers. De combinatie van beperkte mutatie in het beschikbaar inkomen en forse daling van de consumptie leidt tot een sterke stijging van de spaarquote van huishoudens in 2020.

De productie ligt eind volgend jaar vermoedelijk nog onder het pre-coronaniveau. In de basisraming volgt op de bbp-daling van 6% in 2020 een bbp-stijging van slechts 3% in 2021. Dit komt door het onvolledige herstel als gevolg van de contactbeperkingen en door de economische doorwerking van de gigantische economische klap door de corona-uitbraak. De basisraming gaat uit van de beleidsuitgangspunten die het CPB van de ministeries heeft ontvangen. Het gaat hier vooral om het eerste en tweede noodpakket dat eindigt in september 2020, zoals in de volgende paragraaf uitgebreid wordt beschreven. In 2021 nemen de consumptie van huishoudens en de uitvoer, in het licht van de daling in 2020, in beperkte mate toe, met respectievelijk 4% en 6%. Door uitstel en afstel vanwege afgenomen omzet is de toename van de bedrijfsinvesteringen met 2% nog beperkter.

Investeringen in woningen nemen af met 6% in 2020 en 3% in 2021, vooral doordat de corona-uitbraak tot vertragingen leidt bij bouwprojecten. De contactbeperkende maatregelen vertragen bestemmingsprocedures en de bouwvergunningverlening. Hoewel de vraag naar woningen daalt door de afname van de werkgelegenheid, lagere groei van besteedbare inkomens en een dalend migratiesaldo, blijven de economische gevolgen voor de woningmarkt mild en blijft de woningschaarste groot. Wel komt de gedaalde vraag naar woningen tot uitdrukking in lagere huizenprijzen dan zonder de coronapandemie het geval zou zijn geweest.

In de basisraming loopt de werkloosheid verder op in de tweede helft van dit jaar en in het begin van 2021. De vertraagde aanpassing van het aantal werkzame personen aan het lagere productieniveau houdt aan, ondanks het opkrabbelen van de productie vanaf de tweede helft van 2020. De afname van het aantal werkzame personen wordt gedempt doordat de productieval vooral leidt tot minder gewerkte uren per werkende. De loonkostensubsidies NOW en Tozo ondersteunen deze *labour hoarding* tot oktober. Daarbij komt dat bedrijven terughoudend zijn in aanpassing van het aantal werkenden, ook door de verse herinnering aan de moeilijkheden met het vinden van geschikt personeel vlak voor de corona-uitbraak. Jaar-op-jaar daalt de werkzame beroepsbevolking met 2% in 2020 en met 2% in 2021. Het aantal gewerkte uren daalt in 2020 met 7%, gevolgd door een beperkte groei van 3% in 2021. De afname van het aantal banen leidt tot terugtrekking van de Nederlandse arbeidsmarkt (*discouraged worker effect*). De beperkte werkloosheidsrechten van flexwerkers spelen hierbij een rol. Daarnaast gaat het om minder arbeidsmigranten.[19] Na jaren van sterke stijging daalt hierdoor de beroepsbevolking, met 1% in 2020. Desalniettemin loopt de werkloosheid fors op, van 3,4% van de beroepsbevolking in 2019 naar 5% in 2020 en 7% in 2021.

De loonstijging zwakt af in 2021. De loonstijging in de rest van 2020 en in 2021 zal onder druk staan door de snel stijgende werkloosheid en de onzekere economische vooruitzichten De cao-loongroei in de marktsector zwakt naar verwachting af van 3% in 2020 tot 1% in 2021. Begin mei moest nog voor 29% van de cao's een akkoord voor 2020 worden bereikt. Naar verwachting zal voor een substantieel deel van deze cao-akkoorden dit jaar geen loonstijging worden afgesproken. Voor 2021 moet nog voor 79% van de cao's een akkoord worden bereikt. Nieuwe cao-akkoorden zullen naar verwachting een lagere loonstijging kennen. De reële loonstijging is hierdoor zeer beperkt in 2021.

De inflatie wordt grotendeels bepaald door de volatiele olieprijs, vraaguitval zal naar verwachting in toenemende mate de inflatie afremmen. In de tweede helft van 2020 blijft de inflatie laag door de lage

[19] CBS, 2020, Immigratie gedaald na uitbreken coronapandemie, 19 mei. (link)

olieprijs. Jaar-op-jaar valt de inflatie (hicp) terug van 2,7% in 2019 naar 1% in 2020, doordat de btw-verhoging per januari 2019 uit het inflatiecijfer is gevallen en door de halvering van de olieprijs, van 64 dollar per vat naar 38 dollar per vat. De inflatie is in 2021 naar verwachting 1,5%. Nadat de olieprijs in 2020 de inflatie heeft gedrukt, heeft de geraamde stijging van de olieprijs in 2021 een positief effect op de inflatie. Aanbodknelpunten en vraageffecten werken in de Nederlandse economie tegen elkaar in. In sommige sectoren leiden de contactbeperkingen tot kostenstijgingen en hogere prijzen. Aan de andere kant daalt de vraag als gevolg van het lage consumentenvertrouwen en de oplopende werkloosheid, en is de bezettingsgraad laag, wat de marges van bedrijven drukt en leidt tot lagere prijzen. Dit laatste effect domineert in de basisraming, maar ook hier is er onzekerheid.

In de basisraming worden nominale pensioenen in 2021 gekort.[20] De raming voor pensioenen in de basisraming is op basis van het aangeleverde beleidsuitgangspunt. Dit betreft de afspraak uit het pensioenakkoord dat een MVEV-korting (korting op minimaal vereist eigen vermogen pensioenfonds) alleen hoeft te worden toegepast bij een dekkingsgraad onder de 100%, zodanig dat de dekkingsgraad wordt teruggebracht naar 100%. Dit leidt tot nominale kortingen die gespreid worden over enkele jaren. De verwachte ingangsdatum is 1 juli 2021. De geraamde korting over heel 2021 komt daarmee uit op 2,1% voor de sector overheid, 1,8% voor de sector zorg en gemiddeld 1,6% voor de marktsector.

De gevolgen van de corona-crisis zijn erg ongelijk verdeeld over de bevolking. Een gunstige koopkrachtontwikkeling voor een deel van de bevolking gaat gepaard met onzekerheid en baanverlies voor een ander deel. Mensen die hun baan behouden, zien in 2020 hun koopkracht in doorsnee met 2,3% stijgen. De koopkrachtstijging in 2021 is het gevolg van hoge cao-loonstijgingen, lage inflatie en beleidsmaatregelen. Tegenover de koopkrachtcijfers voor mensen die hun baan behouden, staat grote onzekerheid bij mensen voor wie baanbehoud onzeker is, en een grote koopkrachtdaling voor wie zijn baan uiteindelijk verliest. Die effecten blijven in de koopkrachtcijfers buiten beeld omdat daarin standaard wordt uitgegaan van een statische situatie waarin iedereen zijn werk behoudt en er niets in de gezinsomstandigheden verandert. In een uitzonderlijke situatie zoals de coronacrisis, zeggen de statische koopkrachtcijfers daarom minder.

[20] Op 12 juni is er een akkoord bereikt over de uitwerking van het pensioenakkoord. Dit betekent onder andere dat de kortingsgrens verschuift van 100% naar 90%. Deze lagere kortingsgrens leidt naar verwachting tot minder en beperktere kortingen.

Tabel 2 Kerngegevens voor Nederland, 2016-2021

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	mutaties per jaar in %					
Internationale economie						
Relevant wereldhandelsvolume goederen en diensten	3,7	5,5	3,4	3,1	-10,6	6,5
Concurrentenprijs (a)	-2,6	1,3	-0,6	2,0	0,6	0,6
Olieprijs (dollars per vat)	43,8	54,3	70,9	64,3	37,5	39,7
Eurokoers (dollar per euro)	1,11	1,13	1,18	1,12	1,09	1,09
Lange rente Nederland (niveau in %)	0,3	0,5	0,6	-0,1	-0,3	-0,2
Volume bbp en bestedingen						
Bruto binnenlands product (bbp, economische groei)	2,2	2,9	2,6	1,8	-6,4	3,3
Consumptie huishoudens	1,1	2,1	2,3	1,4	-7,3	4,0
Consumptie overheid	1,3	0,9	1,6	1,8	1,5	3,6
Investeringen (inclusief voorraden)	-6,7	4,2	2,2	4,7	-10,3	3,2
Uitvoer van goederen en diensten	1,7	6,5	3,7	2,4	-10,1	5,5
Invoer van goederen en diensten	-2,0	6,2	3,3	3,1	-9,8	6,4
Prijzen, lonen en koopkracht						
Prijs bruto binnenlands product	0,5	1,3	2,2	3,0	2,5	1,0
Uitvoerprijs goederen en diensten, exclusief energie	-1,3	1,3	1,0	0,8	0,5	1,0
Prijs goedereninvoer	-4,5	3,6	2,7	-1,2	-4,4	1,1
Inflatie, geharmoniseerde consumentenprijsindex (hicp)	0,1	1,3	1,6	2,7	1,1	1,5
Loonvoet bedrijven (per uur) (d)	0,7	0,9	1,8	3,2	7,7	-2,7
Cao-loon bedrijven (c)	1,5	1,5	2,0	2,4	2,6	1,4
Koopkracht, statisch, mediaan alle huishoudens	2,5	0,2	0,1	1,0	2,3	0,5
Arbeidsmarkt						
Beroepsbevolking	0,4	0,8	1,2	1,6	-0,6	0,3
Werkzame beroepsbevolking	1,3	2,1	2,3	2,0	-2,1	-2,0
Werkloze beroepsbevolking (in dzd personen)	538	438	350	314	445	645
Werkloze beroepsbevolking (niveau in % beroepsbevolking)	6,0	4,9	3,8	3,4	4,8	7,0
Werkgelegenheid (in uren)	2,4	2,0	2,2	2,0	-6,8	3,3
Overig						
Arbeidsinkomensquote (niveau in %)	73,9	73,3	73,1	74,0	74,5	75,6
Arbeidsproductiviteit bedrijven (per uur)	-0,2	0,9	0,6	0,1	0,6	0,1
Individuele spaarquote (in % beschikbaar inkomen) (b)	3,9	3,0	2,8	3,2	11,1	8,4
Saldo lopende rekening (niveau in % bbp)	8,1	10,8	11,2	10,2	8,9	9,6
	niveau in % bbp					
Collectieve sector						
EMU-saldo	0,0	1,3	1,5	1,7	-7,6	-4,7
EMU-schuld (ultimo jaar)	61,9	56,9	52,4	48,7	61,5	61,1
Collectieve lasten	38,4	38,6	38,7	39,3	37,6	37,7
Bruto collectieve uitgaven	44,0	42,9	42,5	42,3	49,9	46,9

(a) Goederen en diensten, exclusief grond- en brandstoffen.
(b) Niveau; beschikbaar gezinsinkomen is inclusief collectieve besparingen.
(c) Voorheen contractloon bedrijven.
(d) De loonkostensubsidie NOW, en de continuïteitsbijdrage in de zorg, hebben een opwaarts effect op de loonvoetmutatie bedrijven in 2020 van 5,7%-punt en een neerwaarts effect van 4,6%-punt in 2021.

Overheidsbegroting slaat om in een fors tekort

Het effect van de steunmaatregelen op de overheidsbegroting is groot maar draaglijk. Na een eerste noodpakket in maart is er in mei een tweede noodpakket gepresenteerd.[21] Buiten de pakketten en andere coronagerelateerde maatregelen, waaronder extra uitgaven voor intensive care en mondkapjes, zijn dit jaar ook nog andere maatregelen genomen, zoals intensiveringen bij de Belastingdienst en een aanvullend maatregelenpakket voor de stikstofproblematiek.[22] Het ex-ante effect van de coronamaatregelen op het begrotingssaldo is 31 mld euro (zie tabel 3). Behalve door deze maatregelen verslechtert het begrotingssaldo ook door lagere belastinginkomsten en hogere werkloosheidsuitkeringen als gevolg van de recessie. Inclusief deze effecten verslechtert het begrotingstekort met 69 mld euro in 2020. Het begrotingssaldo slaat om van een overschot van 1,7% bbp in 2019 naar een tekort van 8% bbp in 2020. Dit is een groter tekort dan in 2009 en 2010, toen het tekort respectievelijk 5,1% bbp en 5,2% bbp was. Ook internationaal gezien zijn de genomen maatregelen omvangrijk (zie kader 'Coronapakket in perspectief'). Op basis van de aangeleverde beleidsuitgangspunten zijn vrijwel alle maatregelen tijdelijk tot begin oktober. Het begrotingstekort loopt dan ook terug in 2021, tot 5% bbp. Dit komt zowel door de afbouw van de steunmaatregelen als door het economisch herstel in de basisraming.

Vooralsnog lijkt het coronavirus nauwelijks effect te hebben op de zorguitgaven. Tegenover hogere uitgaven voor de intensive care en de aanschaf van beschermingsmiddelen, zoals mondkapjes, staan lagere uitgaven bij activiteiten die door de pandemie in de knel zijn gekomen. De lagere inkomsten voor zorgaanbieders (tandartsen, fysiotherapeuten, ziekenhuizen) worden door zorgverzekeraars grotendeels gecompenseerd met een continuïteitsbijdrage in 2020 en 2021.

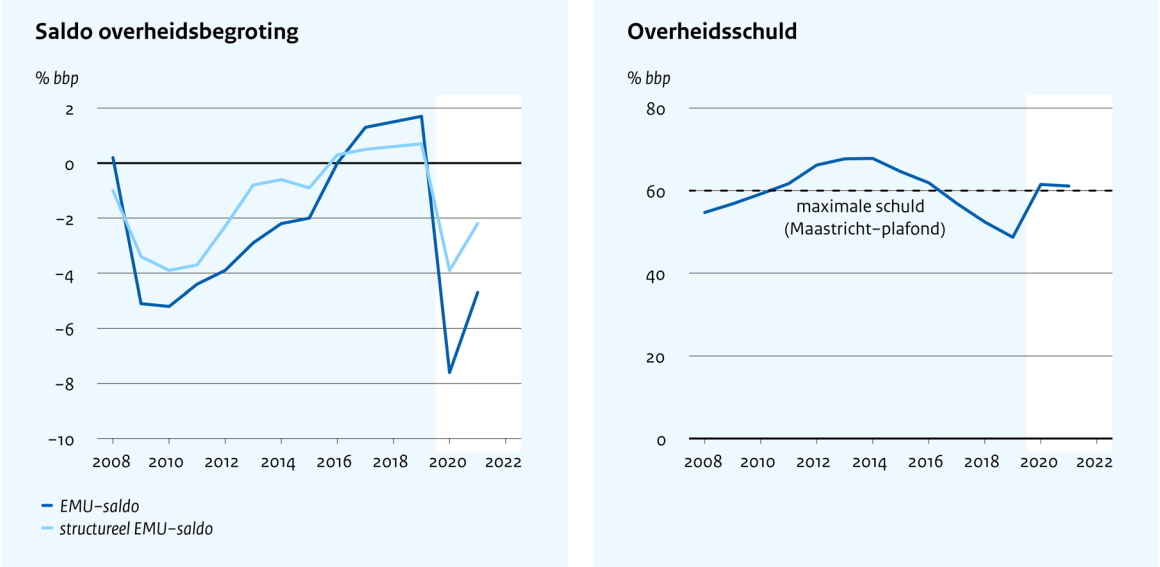
De overheidsschuld loopt zeer scherp op. In de basisraming loopt de brutoschuld op van 48,7% bbp in 2019 tot 62% bbp in 2020 en stabiliseert vervolgens op 61% bbp in 2021. In het scenario met zwak herstel en in het scenario met een tweede coronagolf loopt de schuld zelfs op tot 76% bbp in 2021. In alle scenario's blijft de overheidsschuld daarmee echter op ruime afstand van niveaus die in de literatuur als risicovol worden aangemerkt. De scherpe stijging van de overheidsschuld in 2020 komt niet alleen door het forse begrotingstekort maar ook door de daling van het bbp (noemer-effect) en door maatregelen die direct de schuld beïnvloeden zonder een effect te hebben op het EMU-saldo (extra leningen en belastinguitstel). De extra garanties die onderdeel zijn van de noodpakketten komen niet in de bruto-overheidsschuld tot uiting, zolang de schades op deze regelingen zich niet in hogere mate materialiseert dan nu voorzien op de begroting.

Nationale en Europese begrotingsregels leggen momenteel geen beperking op aan het begrotingsbeleid. Nationaal worden de begrotingsplafonds momenteel opgehoogd voor de extra uitgaven waardoor geen van de noodpakketten leidt tot overschrijding van de uitgavenplafonds.[23] Na een voorstel van de Europese Commissie hebben de ministers van financiën de algemene ontsnappingsclausule uit het Stabiliteits- en Groeipact

[21] Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, 2020, Noodpakket banen en economie, Kamerbrief, 17 maart. (link); Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, 2020, Noodpakket 2.0, Kamerbrief, 20 mei. (link); Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, 2020, Noodpakket 2.0, Kamerbrief, 28 mei. (link)
[22] De tijdelijke overbruggingsregeling voor flexibele arbeidskrachten (TOFA-regeling), zoals aangekondigd door het ministerie van SZW op 3 juni (link), is niet meegenomen in de doorrekening van de steunmaatregelen. De grove budgettaire inschatting van TOFA door SZW is 0,2 mld euro.
[23] Ministerie van Financiën, 2020, Voorjaarsnota, 24 april. (link)

geactiveerd vanwege de zware recessie als gevolg van de corona-uitbraak.[24] Dit betekent dat de Europese Commissie geen actie onderneemt bij een afwijking van de regels over maximaal begrotingstekort en schuld. Dit geldt tot het moment dat de ministers van financiën besluiten de clausule te deactiveren.

Figuur 12 Begrotingssaldo slaat om in fors tekort; overheidsschuld loopt zeer scherp op



Bron: CBS en CPB. (link)

[24] Council of the EU, 2020, Statement of EU ministers of finance on the Stability and Growth Pact in light of the COVID-19 crisis, persbericht, 23 maart. (link); Ministerie van financiën, 2020, Verslag ingelaste Ecofinraad en Eurogroep 23 en 24 maart 2020. (link)

Tabel 3 De noodpakketten en andere begrotingsmaatregelen

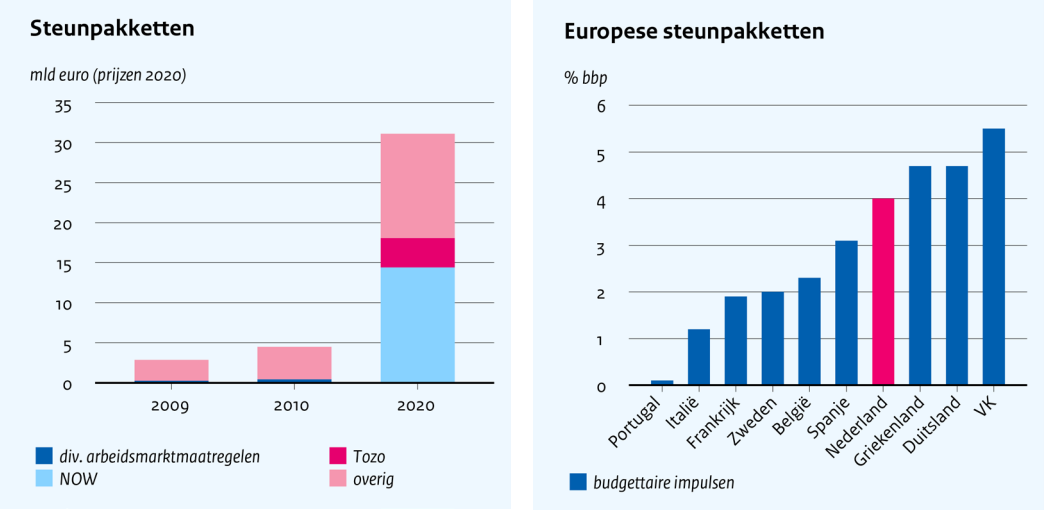
	2020
	+ is EMU-saldo-verslechterend / EMU-schuld-verhogend (a)
	mld euro
Uitgaven steunpakket	26,8
NOW	14,4
Tozo	3,7
TOGS	1,7
Financiële regeling voor ov-bedrijven	1,3
TVL	0,9
Schades garantieregelingen	0,8
Aanschaf, distributie en verkoop medische hulpmiddelen	0,7
Noodpakket gemeentes	0,6
Steunmaatregel cultuursector	0,3
Compensatie eigen bijdrage kinderopvang	0,3
overig (o.a. intensivering onderwijs, steun tuinbouwsector)	2,1
Belastingen steunpakket	4,3
Fiscale coronareserve vennootschapsbelasting	3,0
Gebruikelijk loon 2020 omlaag bij omzetdaling	1,0
Overig	0,3
Overig beleid	3,3
EMU-saldo (ex ante)	34,4
Doorwerkingseffecten	34,1
EMU-saldo (ex post)	68,5
EMU-saldo (ex post; % bbp)	8,7
Balansmutaties	
w.v. leningen	2,0
w.v. belastinguitstel	23,6
w.v. reguliere kas-transverschillen	-1,9
EMU-schuld (ex post)	91,2
EMU-schuld (% bbp; inclusief noemer effect)	15,2
Garanties	50,0
Garanties (% bbp)	6,4

(a) + is EMU-saldo-verslechterend / EMU-schuld-verhogend. Garanties komen niet tot uitdrukking in het EMU-saldo noch in de EMU-schuld, uitgezonderd de schades op de garantieregelingen.

Coronapakket in perspectief

De omvang van het pakket steunmaatregelen is in historisch perspectief ongekend. Het coronapakket bestaat uit budgettaire impulsen, belastinguitstel, overheidsgaranties en liquiditeitsmaatregelen en heeft een geschatte omvang van 14% bbp, waarvan 4% bbp EMU-saldorelevante maatregelen zijn.[a] Hierbovenop komt de impuls door de inzet van automatische stabilisatoren. Vergeleken met eerdere steunpakketten is dit een zeer fors pakket (figuur links). In reactie op de kredietcrisis in 2009 en 2010 werd een stimuleringspakket van gemiddeld 0,6% bbp uitgerold, grotendeels bestaande uit deeltijd-WW, maatregelen voor scholing, infrastructuur en bouw, en liquiditeitsverruiming voor bedrijven.[b]

Figuur Noodpakketten in historisch (links) en internationaal (rechts) perspectief



Bron: CPB inschatting voor NL, voor de overige landen EC (alle maatregelen tot eind april exclusief belastinguitstel) (link)

Ook andere Europese landen kondigden forse steunpakketten aan. Het VK heeft het grootste noodpakket opgetuigd qua budgettaire impuls, voor ruim 5% bbp (figuur rechts). De steunpakketten in de meeste landen geven (een vorm van) directe inkomensondersteuning aan werknemers en bedrijven.[c] Ook worden de zorguitgaven verhoogd voor onder andere aankoop van beschermingsmaterialen en aannemen van extra personeel. Daarnaast zet een aantal landen in op overheidsgaranties en -leningen, zoals Italië (ruim 30% bbp) en Duitsland (bijna 30% bbp).[d] In Nederland is de omvang van de garanties en leningen ongeveer 7% bbp.

In veel Europese landen blijft het de vraag of de noodsteun op tijd arriveert. Implementatie kost tijd en bestaande uitvoeringsorganisaties zijn veelal niet geëquipeerd om hoge aantallen steunaanvragen te verwerken. Als steun niet op tijd arriveert, leidt dit tot extra inkomensverlies bij huishoudens en faillissementen bij bedrijven, met mogelijk negatieve structurele effecten voor de economische groei. De toekomst zal leren of de steun op tijd arriveert om dit te voorkomen.

(a) Belastinguitstel wordt niet tot de budgettaire impuls gerekend, zie kader 'Technische issues in deze projectie'.
(b) Zie Suyker, W. en A. Zeilstra, 2011, Effecten stimuleringspakket, CPB Notitie 12 september 2011. (link)
(c) Zie EU Independent Fiscal Institutions, 2020, Special issue European Fiscal Monitor. (link)
(d) Zie Smid, B., B. Soederhuizen en R. Teulings, 2020, Een nieuwe plaag voor de EMU, CPB coronapublicatie. (link)

Vooruitzichten en economisch beleid

De coronacrisis stelt beleidsmakers voor grote uitdagingen. De aard en de omvang van deze crisis vragen om actief en massaal overheidsingrijpen: hele delen van de economie kwamen gedwongen tot stilstand, en de abrupte teruggang in economische activiteiten is dusdanig groot dat een neerwaartse spiraal van faillissementen, werkloosheid en vraaguitval op de loer ligt. Dat wordt nog versterkt door het internationale karakter van de crisis. De crisis legt ook (opnieuw) kwetsbaarheden bloot in internationale waardeketens en in de Europese (financiële) architectuur.

De initiële beleidsrespons is snel en omvangrijk geweest, waarbij is geprofiteerd van de lessen uit de Grote Recessie. In binnen- en buitenland hebben overheden gereageerd met veelomvattende steunprogramma's. Daarbij is lering getrokken uit wat in de vorige crisis gewerkt heeft, zoals het op grote schaal verschaffen van liquiditeit en het mogelijk maken voor bedrijven om personeel in dienst te houden. De schaal waarop dit nu is gebeurd is veel groter dan in 2008-2009. Ook het daadkrachtige optreden van centrale banken is duidelijk geïnspireerd op de lessen uit de vorige crisis, en heeft rust gebracht in het financiële systeem.

In de volgende fase is de uitdaging om het steunbeleid beheerst af te bouwen, tegelijkertijd is de onzekerheid nog erg groot. Het steunbeleid heeft de eerste klap opgevangen, en zo verdere escalatie van de crisis voorkomen. Nu de contactbeperkingen geleidelijk worden opgeheven en er daarmee zicht komt op de herstelfase, komt de vraag op hoe de noodmaatregelen beheerst kunnen worden afgebouwd. Complicerende factor daarbij is dat de onzekerheid nog buitengewoon groot is, zoals de scenario's in deze publicatie illustreren. Bij een tweede golf en hernieuwde contactbeperkingen ligt continuering van een vorm van generiek steunbeleid voor de hand, bij herstel is het wenselijk om de steun af te bouwen, om noodzakelijke herstructurering niet te belemmeren. Het tempo van het herstel is daarbij bepalend voor de mate waarin de overheid kan terugtreden, zeker bij matig herstel is het risico reëel dat een te snelle afbouw de problemen kan verdiepen.

Niettemin zijn er ook voor de volgende fase kansrijke beleidsopties te identificeren, met name op het gebied van internationale coördinatie en het faciliteren van aanpassingen in de economische structuur. Welbegrepen eigenbelang wijst in de richting van internationale solidariteit. Nederland zal bovengemiddeld profiteren van een succesvol herstelbeleid in andere landen, en Nederland heeft ook een duidelijk belang om risico's op en onzekerheid rond het uiteenvallen van de EMU te minimaliseren. Tegelijk dient onderkend te worden dat er binnen het huidige Europese raamwerk geen makkelijke beleidsopties zijn.[25] In eigen land is het belangrijk om in de vormgeving van het steunbeleid ruimte te laten voor herstructureringen. Het is duidelijk dat aanpassingen nodig zijn, ofwel doordat sommige sectoren naar verwachting nog geruime tijd onder het oude niveau zullen blijven (horeca, evenementen), ofwel doordat er nieuwe kansen ontstaan (online retail, distributie). Daarbij is de realiteit ook dat een recessie van deze omvang na een lange periode van hoogconjunctuur onvermijdelijk tot een herschikking van productie en werkgelegenheid leidt, zowel tussen als binnen sectoren. Om herstel te bespoedigen, is het wenselijk dat het beleid dit proces waar mogelijk faciliteert, of in ieder geval niet tegengaat. Gedacht kan worden aan inzet op (om)scholing meer dan op baanbehoud, maar ook aan het waar mogelijk generiek vormgeven van beleid, in plaats van het steunen van specifieke sectoren of bedrijven.[26] Het versnellen van toch al geplande investeringen (zoals in de energietransitie) kan het herstel mogelijk ondersteunen. In aanvulling op het zoveel mogelijk laten werken

[25] Smid, B., B. Soederhuizen en R. Teulings, 2020, Een nieuwe plaag voor de EMU, CPB coronapublicatie. (link)
[26] Uitzondering hierop kunnen overwegingen van strategisch (bijv. luchtvaart) of publiek belang (bijv. cultuur) zijn.

van automatische stabilisatoren betekent dit dat het begrotingsbeleid mogelijk voor langere tijd expansief zal blijven.

De crisis vestigt ook de aandacht op structurele kwetsbaarheden, zoals de tweedeling op de arbeidsmarkt en de vormgeving van de EMU. De coronacrisis legt de vinger op zere plek van de Nederlandse economie: de arbeidsmarkt met een grote groep flexwerkers en zelfstandigen. De disproportionele klap die juist de kwetsbaarste groepen op de arbeidsmarkt in deze crisis krijgen, versterkt de al bestaande twijfel bij de houdbaarheid van dit model.[27] De aanbevelingen van de commissie-Borstlap[28] kunnen een startpunt vormen voor hervorming. In Europa heeft de coronacrisis eens te meer de aandacht gevestigd op de onvoltooide vormgeving van de EMU en de bankenunie.[29] De huidige crisis kan ruimte creëren om de noodzakelijke hervormingen op deze terreinen verder te brengen. Tegelijkertijd moet ervoor worden gewaakt om in de beleidsagenda niet alles met alles te verbinden; Tinbergen wees er al op dat het aantal beleidsdoelen gelijke tred moet houden met het aantal beleidsinstrumenten.

[27] CPB, 2019, What goes up, must come down, beschouwing in Centraal Economisch Plan 2019. (link); Geest, L. van, B. Smid en W. Suyker, 2019, Trap bij een recessie niet op de rem, NRC. (link)
[28] Commissie Regulering van Werk (Commissie Borstlap), 2020, In wat voor land willen wij werken? Naar een nieuw ontwerp voor de regulering van werk, Eindrapport. (link)
[29] CPB, 2020, Risicorapportage Financiële markten 2020, 2 juni. (link)