

# De Nederlandse economie in zicht

**Nora Neuteboom**, Economisch Bureau, senior econoom

Tel.: 06 3968 7836 / nora.neuteboom@nl.abnamro.com

**Jan Paul van de Kerke**, Economisch Bureau, econoom

**Philip Bokeloh**, Economisch Bureau, senior econoom

**Piet Rietman**, Economisch Bureau, econoom

**Sandra Phlippen**, Economisch Bureau, Hoofdeconoom

## Groeiverwachting naar boven bijgesteld, maar herstel in 2021 blijft zwak

- ▶ De Nederlandse economie doet het relatief goed ten opzichte van buurlanden
- ▶ Na de opleving in het derde kwartaal verwachten we dat het bbp in het vierde kwartaal krimpt met 2,7% (k-o-k)
- ▶ Deze krimp is kleiner dan tijdens de eerste golf, met name omdat handel en consumptie redelijk op peil blijven
- ▶ Daarmee komt onze verwachting voor 2020 uit op 4,4% krimp
- ▶ Het herstel in 2021 hangt grotendeels af van hoe effectief en snel er gevaccineerd kan worden
- ▶ We verwachten dat de economie pas echt herstelt in de tweede helft van volgend jaar
- ▶ Voor 2021 verwachten we 3% groei

### Na het goede derde kwartaal en vanwege de relatief milde effecten van de tweede golf op de economie hebben we de bbp-groecijfers naar boven bijgesteld

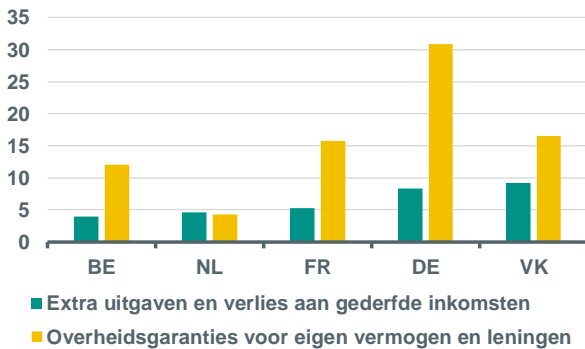
Nadat de Nederlandse economie in het tweede kwartaal van dit jaar fors kromp (-8,5% k-o-k), volgde in het derde kwartaal een sterke opleving (+7,7% k-o-k). Deze opleving was vooral te danken aan het herstel van de consumptie (+9,4% k-o-k) en de uitvoer (+8,6% k-o-k). Vergeleken met dezelfde periode vorig jaar lag het bbp van Nederland in de eerste drie kwartalen per saldo 2,9% lager. Dat is net iets minder dan de VS en een stuk minder dan de meeste eurozonelanden. Het VK tekende een daling op van 9% in dezelfde drie kwartalen. Maar ook Zweden en Duitsland stonden na 3 kwartalen op -4%.

Nederland doet het relatief goed vanwege een [combinatie van factoren](#). Ten eerst helpt het dat de lockdown tijdens de eerste golf niet zo streng was als in bijvoorbeeld Italië en Spanje. Maar ook de dynamiek van de economie werkt in ons voordeel. Nederland is relatief minder afhankelijk van toerisme en heeft een grote, hoogwaardige dienstenindustrie waar het makkelijker is om thuis te werken. Ook helpt het dat Nederland een goede digitale infrastructuur heeft. Zowel winkels als consumenten hebben zich verplaatst naar de online-omgeving. Een andere, vaak genoemde reden is de grote omvang van het steunpakket, onder andere de NOW en de tegemoetkoming vaste lasten. Dit pakket is inderdaad omvangrijk als we het vergelijken met andere steunpakketten uit het verleden, maar niet in vergelijking met andere landen (zie grafieken hieronder). Onze totale extra steunuitgaven (dus bovenop de reguliere automatische stabilisatoren), inclusief de door de overheid afgegeven leningen en garanties, omvatten zo'n 8,8% van het bbp. Afgezet tegen onze zuiderburen (16%) en onze

oosterburen (bijna 40%) is dat zeer bescheiden. Sterker nog, Nederlands totale extra steunuitgaven zijn het minst omvangrijk van alle westerse economieën.<sup>1</sup>

### Stimuleringspakket relatief bescheiden

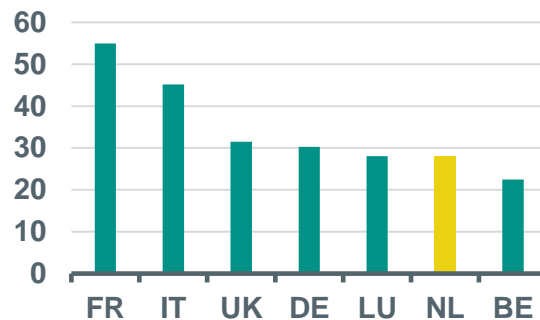
% van BBP



Bron: CBS

### ... dat geldt ook voor de loonsubsidie (NOW)

% werknemers van totale arbeidspopulatie dat loonsubsidie ontvangt



Bron: IMF

### Effect van de tweede golf minder fors dan van de eerste golf

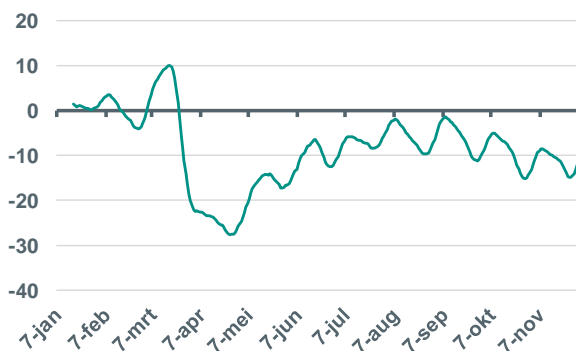
De 'tweede golf' is in Nederland relatief vroeg begonnen en duurt nog steeds voort. In onze berekeningen voor het vierde kwartaal houden we er rekening mee dat de huidige maatregelen van het kabinet om het virus in te dammen nog tot medio januari zullen duren. Op basis van de hoogfrequente indicatoren (transactiedata en mobiliteitsdata) verwachten dat de economie in het vierde kwartaal van dit jaar krimpt met 2,7% k-o-k, daarmee is de terugval een stuk kleiner dan tijdens de eerste golf (-7,7%). Waarom?

Zoals de grafiek hieronder aantoont, blijft de consumptie beter op pijl dan tijdens de eerste golf. Hier speelt een statistisch effect mee. De consumptie lag in de zwaar getroffen sectoren al veel lager door de eerste golf. Vanaf dit lagere niveau kon de consumptie niet nog eens zo hard omlaag als tijdens de eerste golf. Daarnaast zijn de maatregelen om het virus in te dammen minder streng dan tijdens de eerste golf. Verder lijkt de factor 'angst' minder groot. We schreven [eerder](#) dat niet alleen lockdownmaatregelen de economie schaden, maar ook het gedrag van mensen in reactie op het virus. Doordat mensen uit angst binnen blijven, besteden ze minder in fysieke vestigingen in de sectoren die wel (gedeeltelijk) open zijn. Uit de hoogfrequente transactie- en mobiliteitsdata blijkt dat dit tijdens de tweede golf minder aan de hand is dan tijdens de eerste golf. Hoewel thuiswerken ook nu geadviseerd wordt, blijkt uit Google Mobility data dat minder mensen zich hieraan houden. Een vierde reden is dat ondernemers beter voorbereid zijn. Ondertussen hebben ze hun digitale afzetkanalen leren bedienen.

<sup>1</sup> Daarbij moet wel worden aangetekend dat in Nederland de zogenaamde automatisch stabilisatoren (uitkeringsuitgaven en belasting- en premie-inkomsten), al vrij omvangrijk zijn. Zo stimuleert de overheid de economie al bij een economische terugval zonder dat zij daarvoor extra maatregelen hoeft te nemen. Nederland een relatief goed sociaal vangnet en werknemers zijn, vergeleken andere landen, relatief goed beschermd (streng ontslagrecht en het niet open kunnen breken van cao's)

### Tweede golf minder forse impact op consumptie

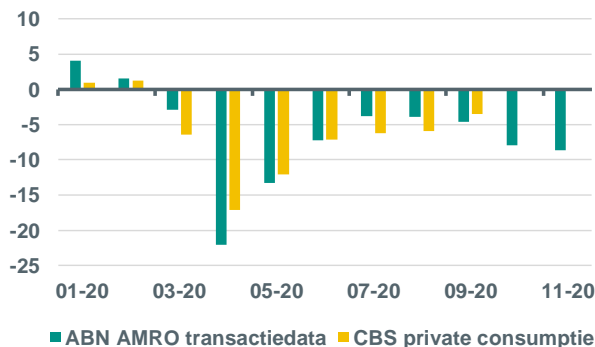
Totale transacties in EUR (pin, online, cash) van ABNAMRO klanten, %-verandering j-o-j



Bron: ABN AMRO

### Oktober en november consumptie -8%

Groen: totale transacties in EUR (pin, online, cash) van ABNAMRO klanten, %-verandering j-o-j  
Geel: CBS private consumptie, %-verandering, j-o-j



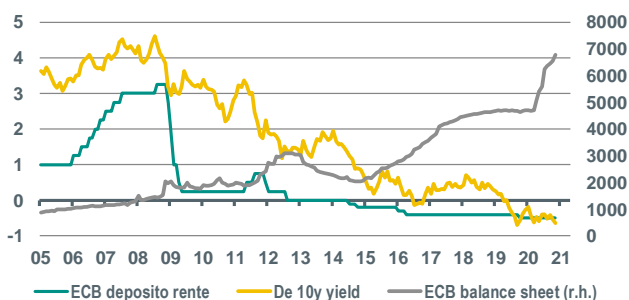
Bron: CBS en ABN AMRO

Verder blijft ook de internationale handel overeind. Net als in Nederland, valt bij veel belangrijke handelspartners de consumptie niet zo ver terug als tijdens de eerste golf. In de eerste golf kromp de wereldeconomie door een vraagschok als gevolg van lockdowns en een aanbodschok doordat grote delen van de Chinese maakindustrie stil lagen. Deze aanbodschok ontbreekt nu. China heeft het virus onder controle en in het Westen draait de maakindustrie grotendeels door.

De economische activiteit zal ook minder terugvallen, omdat de begrotingssteun en het monetaire stimuleringspakket nu op volle kracht draaien (ref: visie rente en euro). In een eerdere analyse [voorspelden](#) we al dat de het aantal aanvragen bij NOW-3 groter zou zijn dan bij NOW-2. Op de eerste dag van de opening van de NOW-3 regeling kwamen er 7000 aanvragen. Bij de NOW-2 waren dat er 5500. Daarnaast helpt het [ruime monetair beleid](#) van de ECB de rente laag te houden en de kredietverschaffing op peil te houden.

### Ruim monetair beleid ondersteunt economie

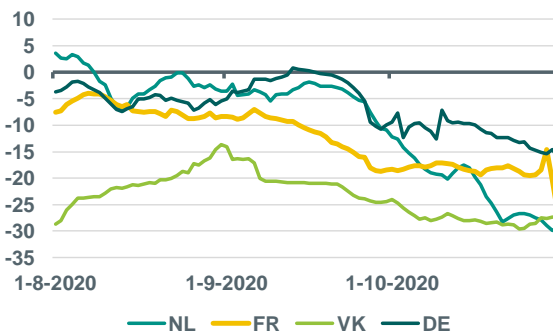
Linker-as; rente in percentages, rechter-as; miljarden EUR



Bron: ECB en ABN AMRO

### Vroege tweede golf voor Nederland zichtbaar

Google mobility data; mobiliteit naar winkels en recreatie, percentage verschil tov baseline



Bron: Google mobility data

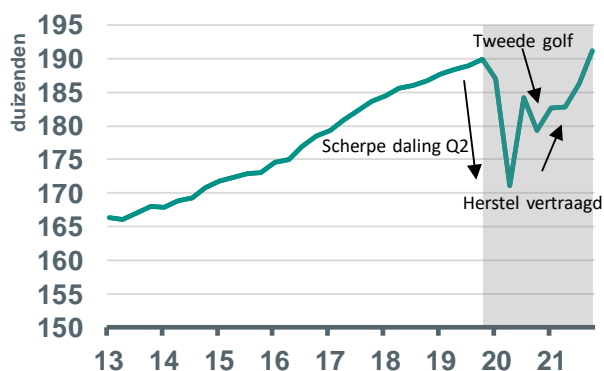
### Het herstel in 2021 hangt grotendeels af van hoe effectief en snel er gevaccineerd kan worden...

We veronderstellen (zie figuur onderaan) dat in het eerste halfjaar van 2021 een gedeelte van de populatie zal worden ingeënt: met name de ouderen, mensen met een onderliggende aandoening en zorgmedewerkers. Terwijl dit proces gaande is, kan een gedeelte van de restricties langzaam worden opgeheven (voor een uitgebreid verhaal over onze onderliggende

assumpties, zie [hier](#)). Toch zal de regering waakzaam blijven om een heropleving te voorkomen. Daarom verwachten we dat de overheid de maatregelen pas in de tweede helft van 2021 zal terugdraaien. In 2021 zullen ook de oplopende werkloosheid, de uitgestelde investeringen van bedrijven en de toenemende bedrijfsfaillissementen de economie parten spelen. Dan is er tot slot nog de Brexit. We verwachten weliswaar een [handelsverdrag](#) tussen de Europese Unie en het Verenigd Koninkrijk, maar ook in dit gunstige scenario krijgt de Nederlandse uitvoer klappen. We [berekenden](#) al eerder dat een Brexit de Nederlandse economie in de komende jaren 0,7% bbp-groei kan kosten. Deze factoren meewegend houden wij er rekening mee dat het bbp in het eerste halfjaar van 2021 met gemiddeld 1% zal stijgen en in de tweede helft van 2021 met 2,3%. **Al met al verwachten wij een bbp-groei van 3% in 2021, waardoor het bbp-niveau pas aan het einde van 2021 weer op het pre-corona niveau zit.**

### BBP teruggevallen naar niveau van 2015

BBP, constante prijzen 2010; gecorrigeerd voor seizoen- en kalenderdagen, in grijs onze voorspellingen voor 2020 en 2021



Bron: CBS

Nederland	2019	2020	2021
BBP	1,7	-4,4	3,0
Particuliere consumptie	1,5	-7,3	1,9
Uitvoer g&d	2,7	-5,0	2,6
Invoer g&d	3,2	-5,4	1,7
Industriële productie			
Inflatie (CPI)	2,6	1,4	1,4
Inflatie (HICP)	2,7	1,3	1,3
Contractlonen (part. sector)	2,4	2,5	1,1
Werkloosheid (% ber.bevolking)	4,2	4,0	6,4
Lopende rekening (% BBP)	9,9	8,6	8,1
Saldo overheid (% BBP)	1,7	-8,0	-6,5
Overheidsschuld (% BBP)	48,7	62,1	64,0
USD per EUR	1,12	1,18	1,25
Korte rente (3m)	-0,38	-0,45	-0,44
Lange rente (10j)	-0,06	-0,65	-0,40

## DISCLAIMER

*Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.*

*U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.*

*Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatie manager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.*

*Alle rechten voorbehouden*