

6 juni 2019

Groei zakt verder in

Nico Klene

Tel: +31 (0)20 628 4204

nico.klene@nl.abnamro.com

- De groei van de Nederlandse economie vertraagt verder naar 1,3% dit jaar en 1,1% in 2020, en valt daarmee lager uit dan we eerder dachten - vooral in 2020
- De recente verdere verscherping van de handelsoorlog is reden voor de verlaging van onze ramingen
- De uitvoer neemt minder toe door de magere expansie van de wereldhandel
- De stijging van de particuliere consumptie valt flink terug, voornamelijk door de geringere verbetering van het beschikbaar inkomen, maar ook onder invloed van het lagere consumentenvertrouwen
- De bedrijfsinvesteringen nemen minder toe door de minder gunstige afzetperspectieven. Door de escalatie van de handelsoorlog zal het ondernemersvertrouwen verder afkalven. Dat zal vooral volgend jaar de investeringscijfers drukken
- Enig tegenwicht komt van de sterker stijgende overheidsbestedingen
- De werkloosheid is nu lager dan tijdens de vorige hoogconjunctuur. Maar door de vertraging van de economische groei zal de banengroei afzwakken en de werkloosheid weer oplopen - met name volgend jaar

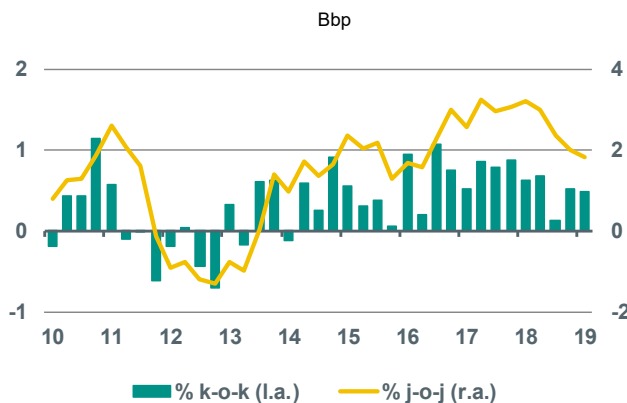
Groei Nederlandse economie vertraagt dit en volgend jaar verder

De groei van de Nederlandse economie vertraagt dit jaar naar 1,3, van ruim 2½% in 2018. Zowel de binnenlandse bestedingen als de uitvoer zijn daar debet aan. De uitvoer voelt de gevolgen van de trage expansie van de wereldhandel, terwijl de consumptieve bestedingen van huishoudens vooral minder toenemen door de geringere verbetering van het beschikbaar inkomen.

De groei zal (ook mondiaal) verder inzakken en blijft voorlopig laag, mede als gevolg van de recente verscherping van de handelsoorlog. Pas in de loop van 2020 zien we wat herstel. Maar de *gemiddelde* groei in 2020 vertraagt nog wat verder - naar 1,1%.

Stabiele bbp-groei in eerste kwartaal 2019 ...

In het eerste kwartaal steeg het bruto binnenlands product (bbp) met 0,5% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Dat is hetzelfde groeicijfer als in het laatste kwartaal van 2018. Het is iets meer dan de gemiddelde groei in de eurozone.

Kwartaalgroei bleef in eerste kwartaal gelijk

Bron: Thomson Reuters Datastream

Zowel de binnenlandse bestedingen als de uitvoer namen verder toe. Wel lieten de investeringen en vooral de particuliere consumptie - na een sterk slotkwartaal van 2018 - minder groei zien. We wijzen er echter op dat de consumptieve bestedingen werden gedrukt door minder energieverbruik vanwege de zachte winter. De toename van de investeringen werd afgeremd door de flink kleinere stijging van de woninginvesteringen.

De overheidsconsumptie steeg met 0,5% even sterk als in het voorgaande kwartaal. Nog steeds viel de groei van deze bestedingen echter tegen in het licht van de voorgenomen bestedingsimpuls van het Regeerakkoord.

Kijkend naar de buitenlandse handel blijken de in- en uitvoer beide te zijn gestegen in het eerste kwartaal (k-o-k). Maar de invoer deed het wederom beter dan de uitvoer. De netto-uitvoer (uitvoer minus invoer) heeft daarmee de bbp-groei opnieuw gedrukt.

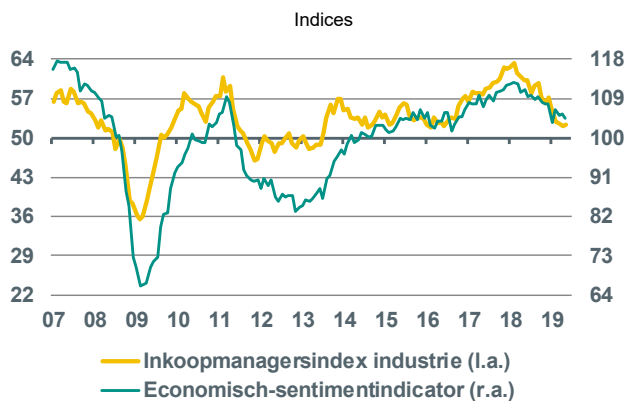
Gelet op de matige cijfers van de consumptie, de investeringen en de buitenlandse handel lijkt het verrassend dat de bbp-groei in het eerste kwartaal stabiel bleef. Dat is echter te danken aan de voorraadvorming. De voorraden namen flink toe en zorgden (volgens de voorlopige cijfers) voor zo'n 0,4%-punt van de bbp-stijging. Het groeicijfer van het eerste kwartaal lijkt daarmee wat minder solide dan dat van het voorgaande kwartaal. We houden er dan ook rekening mee dat de bbp-groei in het tweede kwartaal - net als overigens in de gehele eurozone - lager uitvalt.

... maar in het tweede kwartaal minder groei verwacht

Dat de groei in het tweede kwartaal waarschijnlijk lager gaat uitvallen dan in het eerste kwartaal wordt ook gesuggereerd door diverse sentimentsindicatoren. Deze bewegen al geruime tijd naar beneden, met af en toe ook een tijdelijke opleving. Inmiddels zijn ze terug op niveaus die we voor het laatst in 2016 hebben gezien. De Economisch-sentimentindicator van de EU en het CBS-cijfer van het producentenvertrouwen in de

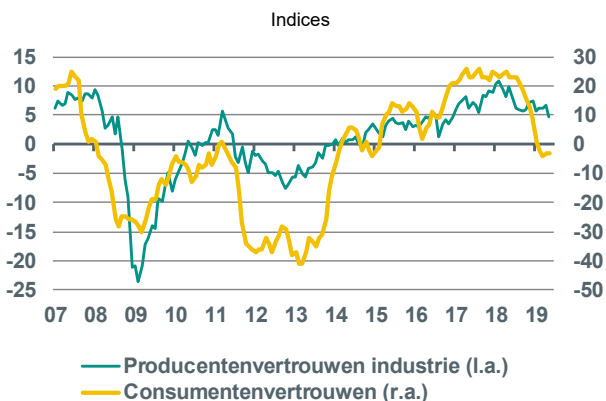
industrie liggen overigens nog altijd boven hun langetermijngemiddelde. De inkoopmanagersindex (PMI) van de industrie ligt iets onder dat gemiddelde, maar nog wel boven de '50', de waarde die de omslag aangeeft van groei naar krimp. Het consumentenvertrouwen, ten slotte, lag in april-mei op het langetermijngemiddelde.

Economische barometers in Nederland ...



Bron: Thomson Reuters Datastream

... laten neerwaarts verloop zien



Langetermijngemiddelde van het consumentenvertrouwen is ongeveer -3.

Bron: Thomson Reuters Datastream

Minder bbp-groei - onder meer door verdere escalatie handelsconflict ...

We verwachten dat de groei van de Nederlandse economie dit jaar verder vertraagt. Daar zijn zowel de binnenlandse bestedingen als de uitvoer debet aan.

De uitvoer ondervindt de gevolgen van de sterke terugval van de expansie van de wereldhandel. In de voorbije twee kwartalen is de wereldhandel zelfs gekrompen ten opzichte van de voorgaande periode. Op jaarbasis schommelde de groei begin van het jaar rond de nul (j-o-j).

Groei wereldhandel is flink ingezakt



Bron: Thomson Reuters Datastream

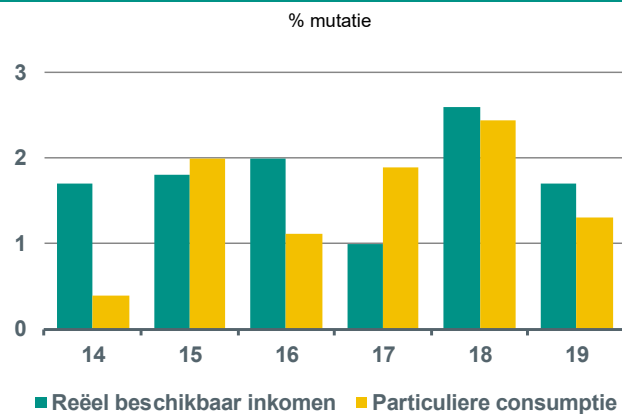
De mondiale zwakte lijkt nog niet voorbij. Recentelijk is het handelsconflict verder verscherpt. Niet alleen is de strijd tussen de VS en China verhard, maar president Trump heeft nu óók maatregelen genomen tegen Mexico. We nemen nu aan dat het handelsconflict verder escaleert. Dit is voor ons reden om onze mondiale ramingen te

verlagen.¹ De Nederlandse uitvoer zal dan ook slechts beperkt stijgen.² We gaan er nu van uit dat de economische groei in de eurozone en Nederland voorlopig laag blijft en pas midden volgend jaar weer wat aantrekt (ten opzichte van het voorgaande kwartaal). Dan zal de economische tegenwind naar verwachting zijn afgenomen en worden de effecten gevoeld van het weer verruimde monetair beleid.³

... en door flink geringere stijging van de consumptieve bestedingen ...

Vorig jaar steeg de consumptie van gezinnen fors dankzij de sterke verbetering van het reëel beschikbaar inkomen. Doordat dit jaar het besteedbaar inkomen beduidend minder stijgt, valt de groei van de consumptie sterk terug.⁴ Daarnaast is het consumentenvertrouwen opmerkelijk sterk afgenomen (zie rechter grafiek blz. 3). Mogelijk dat de consument daarom ook de hand op de knip houdt. We denken dat de stijging van de consumptie fors terugvalt: van 2,5% in 2018 naar 1,3% dit jaar.

Minder inkomensstijging remt consumptiegroei



Bron: CBS, CPB, ABN AMRO (2019)

De lagere stijging van het beschikbaar inkomen is vooral toe te schrijven aan de (verwachte) geringere banengroei als gevolg van de lagere economische groei. Wel kan de gemiddelde brutoloonstijging dit jaar hoger uitvallen dan vorig jaar door de huidige krapte op de arbeidsmarkt en vanwege compensatie voor de btw-verhoging. Maar door de eveneens (fors) hogere inflatie blijft van die sterkere loonstijging in reële termen niet zoveel over.

Voor 2020 voorzien we een vergelijkbaar cijfer voor de consumptiegroei. Door de sterke daling van de inflatie (het opwaartse effect van de btw-verhoging is na twaalf maanden uitgewerkt) kan de reële loonstijging hoger uitvallen dan dit jaar. Maar daar staat tegenover dat de banengroei verder afneemt.

... terwijl ook de investeringsgroei fors lager uitvalt ...

Vanwege de mindere afzetvooruitzichten in het buitenland (uitvoer) en het binnenland (particuliere consumptie) zullen bedrijven minder geneigd zijn om te investeren. Daar staat tegenover dat de bezettingsgraad van het 'machinepark' bij het begin van het

¹ Zie voor het internationale beeld insights.abnamro.nl 'Visie op wereldeconomie' 'Wijzigingen in basisscenario ... tragere groei en monetaire verruiming'.

² Het jaarcijfer voor 2019 wordt trouwens flink gedrukt door de statistisch vertekende krimp van de uitvoer in het slotkwartaal van 2018.

³ We gaan uit van renteverlagingen in onder meer de VS en China, en een nieuwe ronde van kwantitatieve verruiming in de eurozone.

⁴ Zie voor een uitgebreidere analyse: insights.abnamro.nl/2019/05/nederlandse-economie-in-zicht-consumptiegroei-heeft-gepiekt/.

tweede kwartaal nog altijd hoog was. Verder is de financiering van investeringen doorgaans geen probleem gelet op de gunstige financiële positie van veel bedrijven. Per saldo valt de stijging van de bedrijfsinvesteringen wat lager uit dan in 2018.

Door de recente escalatie van de handelsoorlog zal het vertrouwen van ondernemers verder afkalven. Daardoor zullen de bedrijfsinvesteringen verder onder druk komen. Dat wordt vooral zichtbaar in de cijfers van 2020.

De groei van de investeringen in woningen lijkt eveneens te vertragen. Daarop wijst de stagnatie in 2018 van het aantal afgegeven bouwvergunningen. In het eerste kwartaal van dit jaar was zelfs sprake van een daling van 25% j-o-j. Bovendien kampt de bouwsector met capaciteitsproblemen, zoals een tekort aan personeel en aan bouw materiaal.

... maar de overheidsbestedingen nemen juist méér toe

De overheidsbestedingen kunnen dit jaar wél meer stijgen. Dat heeft te maken met afspraken in het Regeerakkoord. In praktijk is het de overheid echter niet gelukt om die afspraken volgens planning te verwezenlijken. Dat heeft te maken met krapte op de arbeidsmarkt en met investeringen die vertraging hebben opgelopen. Het is de vraag of het dit jaar wel gaat lukken.

In de *Voorjaarsnota 2019*, die eind mei is uitgebracht, geeft het kabinet aan dat het extra geld wil steken in defensie, klimaat en (jeugd)zorg.

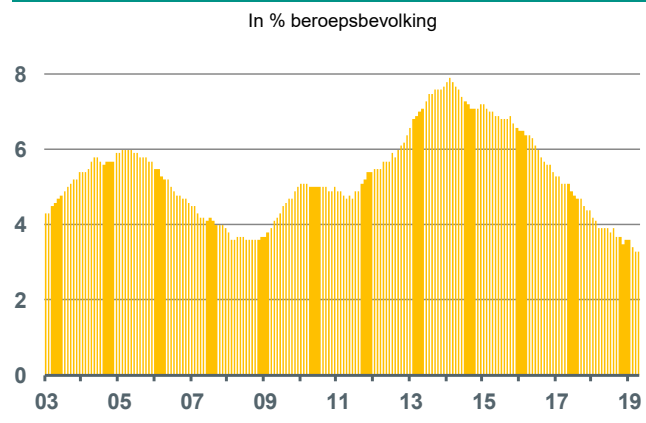
Groeiraming bbp verlaagd naar 1,3% in 2019 en 1,1% in 2020

Al met al valt de bbp-stijging opnieuw lager uit. Vanwege de escalatie van de handelsoorlog hebben we onze ramingen verlaagd. De negatieve effecten zullen overwegend zichtbaar worden in de cijfers van 2020 (met name in de eerste helft van dat jaar).

Onze raming voor dit jaar is licht verlaagd naar 1,3% (was 1,4%), die voor 2020 méér: van 1,6% naar 1,1%. Het lichte mondiale herstel dat we halverwege 2020 verwachten, komt waarschijnlijk te laat om de *gemiddelde* (jaar)groei in 2020 te laten versnellen.

Maar er zijn meer bedreigingen voor de groei. Zo speelt nog altijd de brexit. Verder kunnen de Italiaanse overheidsfinanciën tot onrust op de financiële markten leiden.

Werkloosheid nu lager dan bij vorige hoogconjunctuur

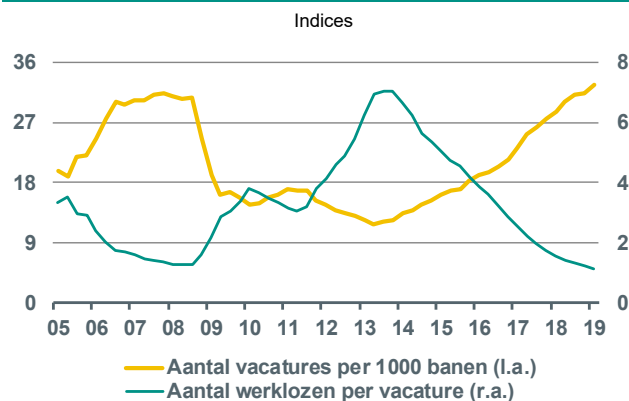


Bron: Thomson Reuters Datastream

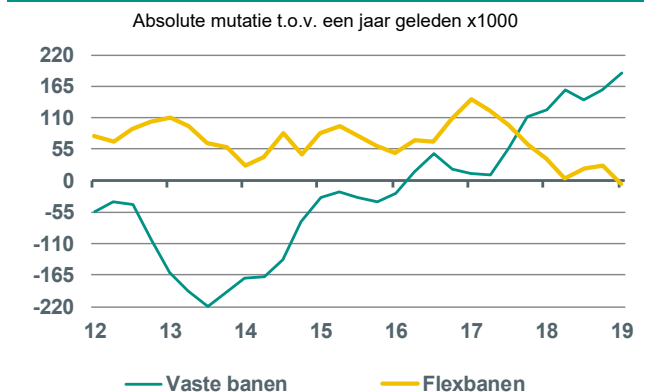
Werkloosheid is nog verder gedaald, maar gaat volgend jaar weer omhoog

Het aantal werklozen⁵ is verder gedaald naar 3,3% van de beroepsbevolking. Daarmee is de werkloosheid nu lager dan tijdens de vorige hoogconjunctuur, ruim tien jaar geleden, maar niet zo laag als in 2001.

De spanning op arbeidsmarkt is in het eerste kwartaal verder toegenomen. Dat blijkt uit de verhouding tussen het aantal vacatures enerzijds en het aantal werklozen of het aantal banen anderzijds (zie linker grafiek). De arbeidsmarkt is nu krappere dan ruim tien jaar geleden. Ook zien we dat het aantal vaste banen verder is toegenomen in vergelijking met vier kwartalen eerder, terwijl het aantal flexbanen voor het eerst sinds 2010 is afgenomen. Kennelijk moeten werkgevers flexwerkers een vaste baan aanbieden om hen vast te houden.

Arbeidsmarkt nu krappere dan ruim tien jaar geleden

Bron: CBS en eigen berekening

Meer vaste banen – minder flexbanen

Bron: CBS

Gelet op de toegenomen arbeidsmarktkrapte zal de loonstijging naar verwachting meer versnellen. In de eerste vijf maanden van het jaar was daar trouwens nog niet zoveel van te zien. Zo stegen de contractlonen in april en mei met 2,2% ten opzichte van twaalf maanden geleden (jaar-op-jaar). Dat is nog maar weinig hoger dan de gemiddelde stijging van 1,9% in 2018. Maar de loonindicator van werkgeversvereniging AWWN, die alleen de loonstijging van de meest recent afgesloten cao's weergeeft, was in mei opgelopen naar een (voorlopige) 3%.

De spanning op de arbeidsmarkt gaat echter afnemen. De economische groei is immers ingezakt en zal verder inzakken, waardoor de banengroei zal afzwakken. Doorgaans reageert de arbeidsmarkt met enige vertraging op veranderingen in de productie. Volgend jaar valt de werkloosheid naar verwachting hoger uit dan dit jaar.

⁵ Volgens de internationale ILO-definitie zijn werklozen personen zonder werk die zoeken naar werk én direct beschikbaar zijn. Is dat niet het geval dan tel je in de statistieken niet als werkloos. Dat zijn bijvoorbeeld personen zonder werk die óf naar werk hebben gezocht óf er direct voor beschikbaar zijn.

Overschot overheid gaat flink omlaag

Het EMU-overschot van de overheid is vorig jaar uitgekomen op 1,5% van het bbp. Dat was flink meer dan eerder was geraamd. Deze meevaller kon vooral ontstaan doordat de overheid minder uitgaf dan ze van plan was.

Dit en volgend jaar gaat het overschot echter omlaag. Dat heeft te maken met de lagere economische groei. Ook gaat de overheid haar bestedingen meer opvoeren, zoals ook blijkt uit de recente *Voorjaarsnota 2019*, waarin het kabinet extra uitgaven aankondigt.

Dankzij de overschotten daalt de overheidsschuld verder - naar ongeveer 48% van het bbp in 2020 (van 52,4% van het bbp in 2018).

Kerncijfers Nederlandse economie				
	2017	2018	2019	2020
% mutaties				
Bbp	3,0	2,6	1,3	1,1
Particuliere consumptie	1,9	2,5	1,3	1,4
Overheidsconsumptie	1,1	1,5	2,3	2,3
Investerings	6,2	4,2	3,4	0,3
Uitvoer	5,6	2,6	1,0	2,1
Invoer	5,2	2,5	1,6	2,3
Consumentenprijzen (CPI)	1,4	1,7	2,4	1,6
Consumentenprijzen (HICP)	1,3	1,6	2,3	1,5
Lonen particuliere sector	1,6	2,0	2,4	2,5
Niveaus				
Werkloosheid (% beroepsbevolking; gem.)	4,9	3,8	3,4	3,7
Lopende rekening (% bbp)	10,5	10,8	10,1	9,6
Saldo overheid (% bbp)	1,2	1,5	0,8	0,3

Herziene cijfers (t.o.v. vorige 'Nederlandse economie in zicht') zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

APPENDIX. MACRO-INDICATOREN

Kerncijfers Nederlandse economie

	2016	2017	2018	2018	2019		2019r	2020r
	% mutaties			Kwartaal 3	Kwartaal 4	Kwartaal 1	Kwartaal 2	
				k-o-k	k-o-k	k-o-k		
Bbp	2,1	3,0	2,6	0,1	0,5	0,5		1,3
Particuliere consumptie	1,1	1,9	2,5	0,0	0,5	0,1		1,4
Overheidsconsumptie	1,3	1,1	1,5	0,0	0,5	0,5		2,3
Investerings	-7,3	6,2	4,2	-2,3	4,0	2,1		0,3
Uitvoer goederen & diensten	1,5	5,6	2,6	1,6	-1,6	0,8		1,0
Invoer goederen & diensten	-2,1	5,1	2,7	1,0	-1,1	1,6		1,6
Consumentenprijzen (CPI - % j-o-j)	0,3	1,4	1,7	2,0	2,0	2,5	2,9 (apr)	2,4
Consumentenprijzen (HICP - % j-o-j)	0,1	1,3	1,6	1,8	1,8	2,5	3,0 (apr)	2,3
Uurlonen part. sector (% j-o-j)	1,6	1,6	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2 (apr-mei)	2,4
	Niveaus							
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,0	4,9	3,8	3,8	3,6	3,4	3,3 (apr)	3,4
Economisch-sentimentindicator (ultimo)	106,5	111,9	107,6	109,3	107,6	105,2	104,3 (mei)	
Consumentenvertrouwen (ultimo)	21	25	9	19	9	-4	-3 (mei)	

Cijfers die zijn herzien sinds de vorige 'Nederlandse economie in zicht', zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

Kerncijfers internationale economie

	2016	2017	2018	2018	2019		2019r	2020r
				Kwartaal 3	Kwartaal 4	Kwartaal 1	Kwartaal 2	
	% mutaties			k-o-k	k-o-k	k-o-k		
Bbp eurozone	1,9	2,5	1,8	0,2	0,2	0,4		0,7
Bbp Duitsland	2,2	2,5	1,4	-0,2	0,0	0,4		0,3
Bbp Verenigde Staten	1,6	2,2	2,9	0,8	0,5	0,8		2,2
	Niveaus							
USD per EUR (ultimo)	1,05	1,20	1,14	1,16	1,14	1,12	1,11 (mei)	1,12
Korte rente eurozone (% 3-m Euribor, ultimo)	-0,3	-0,33	-0,31	-0,32	-0,31	-0,31	-0,32 (mei)	-0,3
Lange rente Duitsland (% 10-jr Bund, ultimo)	0,21	0,42	0,25	0,47	0,25	-0,07	-0,20 (mei)	-0,35
Lange rente Nederland (% 10-jr Staat, ultimo)	0,35	0,53	0,39	0,58	0,39	0,03	-0,01 (mei)	-0,3
Oliefprijs Brent (USD/vat, gemiddelde)	43,8	54,3	71,0	75,1	67,7	62,9	71,1 (mei)	70

Cijfers die zijn herzien sinds de vorige 'Nederlandse economie in zicht', zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

Lees meer over het Economisch Bureau op: <https://insights.abnamro.nl/category/economie/>

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie en sectoren. 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 directeurs, 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.