

De Nederlandse economie in zicht

Jan-Paul van de Kerke, econoom, jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com
 Aggie van Huisseling, econoom, aggie.van.huisseling@nl.abnamro.com

06 - 44 29 44 75
 06 - 48 36 51 48

Sterke groei kan een recessie eind dit jaar niet voorkomen

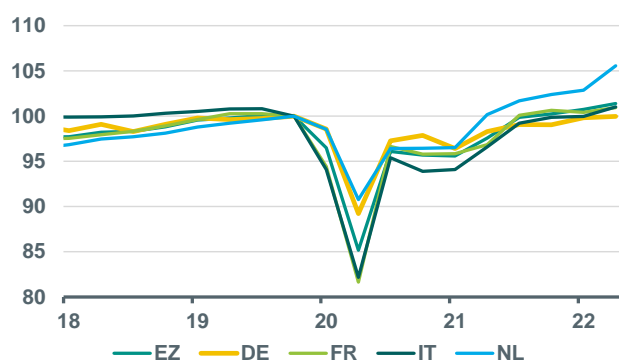
- ▶ In het tweede kwartaal is de Nederlandse economie verrassend sterk gegroeid (+2,6% k-o-k)
- ▶ Inflatie, energieprijzen en het risico op gastekorten zorgen voor een afzwakking van deze groei in de komende kwartalen waardoor eind 2022 een lichte recessie volgt
- ▶ De arbeidsmarkt verruimt iets maar blijft ook de komende jaren nog krap
- ▶ Wij verwachten dat de Nederlandse economie in 2022 met 4,7% groeit en met 0,5% in 2023

Stevige economische groei tweede kwartaal toont weerbaarheid economie

Met een bbp-groei van 2,6% ten opzichte van het voorgaande kwartaal verraste de Nederlandse economie afgelopen week. Zeker in vergelijking tot andere eurozone landen was dit cijfer opmerkelijk hoog (zie linkerfiguur hieronder). Dit cijfer drijft de jaargroei van 2022 en in mindere mate 2023 via overloop effecten op. De komende kwartalen zal de economische groei echter flink teruglopen en zal er zelfs sprake zijn van lichte krimp. Enerzijds omdat aanbodschokken zoals energietekorten en hogere energieprijzen in de wintermaanden intensiveren en de groei raken. Anderzijds omdat de gevolgen van deze aanbodschokken, denk aan inflatie en mogelijke energierantsoenering, leiden tot een afname van de binnenlandse en buitenlandse vraag. Het relatief kleinere aandeel van de industrie in de economie, de gunstige financiële positie van huishoudens en de historisch krappe arbeidsmarkt maken dat de Nederlandse economie in vergelijking tot de rest van de eurozone een mildere krimp tegemoet gaat.

Nederland op kop bij herstel uit de pandemie

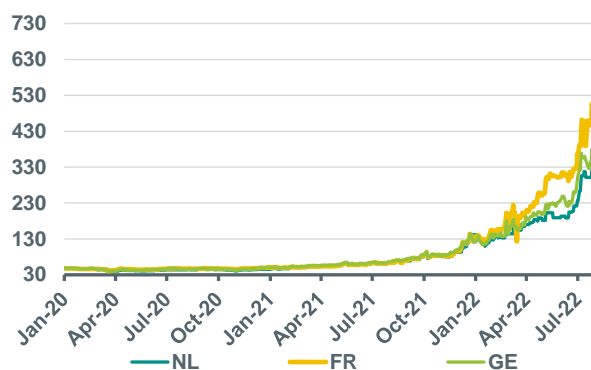
BBP-index; 2019Q4=100



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Energiecrisis breder dan alleen gas

EUR per MWh – elektriciteitsprijzen 2023



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Een verslechterde internationale omgeving

Gedurende de zomer is de energiecrisis verder geïntensiveerd. Na het geplande onderhoud aan de Nordstream pijplijn in juli is de gastoevoer naar Europa slechts ten dele hervat. Sindsdien hangen potentiële gastekorten boven energiemarkten, met recordhoogtes voor gas- en elektriciteitsprijzen als gevolg. Deze prijzen stijgen in tandem doordat gas gebruikt wordt voor

elektriciteitsopwekking, in Nederland wordt 60 procent van de elektriciteit opgewekt met behulp van gas. In verband met de recente prijsspieken en [onze verwachting](#) dat de energieprijzen tot eind 2023 hoog blijven, hebben wij onze inflatieramingen voor zowel de eurozone als Nederland verhoogd.

De gestegen energieprijzen en het zwakke ondernemers- en consumentenvertrouwen vormen voor ons reden om in ons nieuwe [basisscenario](#) een flinke recessie op te nemen voor de eurozone, ongeacht of er daadwerkelijke energietekorten ontstaan. Hoge inflatie en het daarmee gepaarde verlies van koopkracht leidt daar nu al tot minder consumptie van goederen. Wij houden er rekening mee dat ook de consumptie van diensten in de komende maanden afzwakt. Ook in de rest van de wereld is afzwakking van de groei troef. Volgens [onze nieuwe verwachtingen zullen](#) het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten in recessies komen. Al zal die in de VS mild zijn.

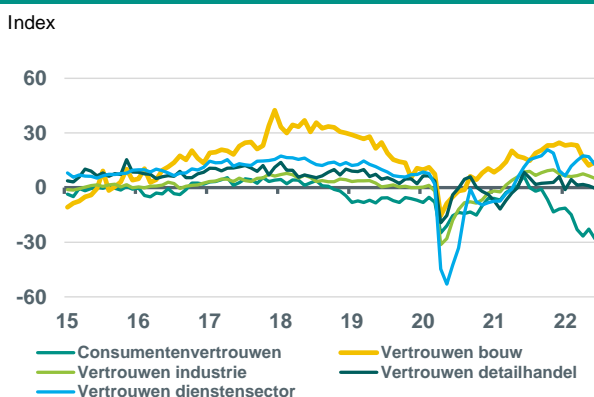
Gelukkig zijn er ook positieve ontwikkelingen die op termijn de inflatiedruk verminderen. De aanhoudende problemen in internationale aanvoerlijnen nemen in kracht af. We zien dan ook een [verbetering](#) van onze *global supply bottlenecks index*. Dit komt onder andere door de versoepeling van lockdownmaatregelen in China, zodat productie en aanbod terugveren, de normalisering van de containervervoerprijzen en de kortere levertijden van industriële producten.

Buitenlandse vraag staat onder druk

De groeivertraging in de eurozone, vooral die bij onze belangrijkste handelspartners, zorgen ervoor dat de vooruitzichten voor de Nederlandse uitvoer verslechteren. Nederlandse ondernemers zien de afnemende vraag reeds aankomen, al kunnen zij nog even door op hun huidige, goed gevulde orderportefeuilles. De mondiale handelsindicatoren laten al afnemende volumes zien. De mondiale PMI-inkoopmanagersindices voor de verwerkende industrie tikte in juli het laagste niveau sinds 2020 aan. In de komende kwartalen valt eveneens de inhaalslag weg die de Nederlandse handel in de eerste helft van 2022 een duw gaf. Met name de uitvoer van diensten, waar toerisme uit het buitenland een klein deel van uitmaakt, droeg bij aan de groei van de totale uitvoer. Deze inhaalslag van de dienstensector is nog niet volledig achter de rug, maar wij verwachten dat dit overstemd zal worden door afnemende vraag.

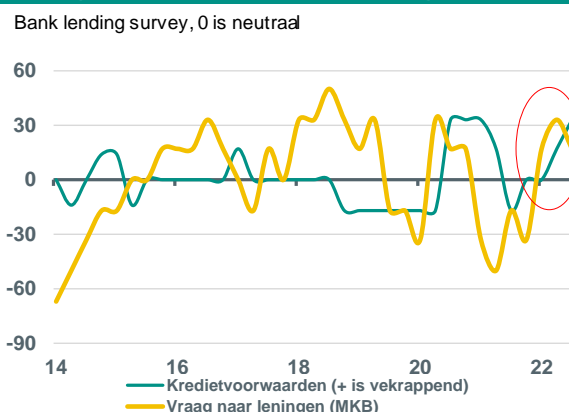
Als er daadwerkelijk gastekorten in de eurozone ontstaan, dan zal dit met name de economieën raken met een grote industriële sector, zoals Duitsland en Italië. Ook de Nederlandse industriële sector wordt geraakt, direct en indirect. Fabrieken schalen hun activiteit af, omdat productie onrendabel is geworden door hoge energieprijzen. Maar wij verwachten dat het grootste effect op de Nederlandse groei ontstaat via de toeleveringsketens. Buitenlandse industriële bedrijven schalen hun activiteit terug, zodat er minder vraag is vanuit de keten naar Nederlandse producten.

Vertrouwen in de economie neemt af



Bron: EC Survey, ABN AMRO Economisch Bureau

Strengere kredietvoorwaarden en lagere kredietvraag



Bron: BLS, DNB, ABN AMRO Economisch Bureau

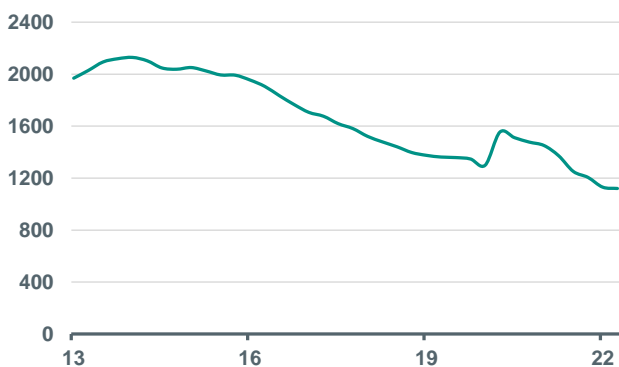
Tegenover de uitvoer staat de invoer. De uitvoer zal naar verwachting sterker dalen dan de invoer. Dit komt gedeeltelijk door toerisme. In het derde kwartaal gaan Nederlanders in het buitenland op vakantie, wat als diensteninvoer telt. Netto (invoer minus uitvoer) draagt de uitvoer daardoor in de komende kwartalen negatief bij aan de groei, waar deze in de eerste helft van 2022 nog juist sterk positief bijdroeg.

Afkalvende vraag en rentestijgingen duwen investeringen in mineur

Private investeringen, met name in transportmiddelen, blijven sinds 2021 door bottlenecks in internationale aanvoerlijnen achter bij de bbp-groei. Deze bottlenecks zijn nog altijd aanwezig, maar nemen in kracht af. Dit is een van de redenen waarom de investeringen in transportmiddelen in het tweede kwartaal een sterke inhaalgroei vertoonde.¹ Daarnaast waren er enkele grote eenmalige investeringen, waardoor het cijfer hoog uitviel. Wij verwachten dat de private investeringsgroei de komende kwartalen afzwakt en omslaat in een lichte krimp. Ten eerste omdat investeringen vooral gedaan worden om in toekomstige vraag te voorzien. De magere verwachtingen van ondernemers ten aanzien van de (internationale) vraag drukken de investeringsvraag. Ten tweede omdat door onder andere hogere financiële markttrentes de kredietvoorwaarden van banken strenger worden. Dit heeft ook zijn weerslag op bijvoorbeeld de vraag naar krediet van mkb'ers voor het doen van investeringen (zie rechterfiguur hierboven). Ten derde omdat ook de arbeidsmarktkrapte het doen van investeringen bemoeilijkt; of er zijn geen geschikte technici te vinden die de nieuw aangekochte machine kunnen installeren, of er is geen personeel om het nieuwe restaurant te bemannen. Voor de overheidsinvesteringen spelen marktverwachtingen en rentestanden geen rol. Het regeerakkoord voorziet dan ook in flink hogere uitgaven door bijvoorbeeld overheidsinvesteringen in infrastructurele projecten. Door de arbeidsmarktkrapte blijft het een uitdaging voor de overheid om alle geplande investeringen uit te voeren. Toch zullen de overheidsinvesteringen de terugval van de totale investeringen dempen.

Onbenut Arbeidspotentieel droogt verder op....

x1000 personen, seizoensgecorrigeerd



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

...terwijl de arbeidsvraag vooralsnog hoog blijft

Ontwikkeling arbeidsvraag (EEI), 100 = neutraal



Bron: EC, ABN AMRO Economisch Bureau

Verlichting op komst van huidige piek, maar arbeidskrapte blijft

Het onbenut arbeidspotentieel² is het afgelopen kwartaal verder gedaald (zie linkergrafiek hierboven). Dit maakt het moeilijker om de bestaande vacatures te vullen. Vooral de groep mensen die beschikbaar is voor werk maar niet naar een baan gezocht heeft, is sinds begin 2021 geslonken. Dit vormt een bewijs dat de huidige krapte delen van de arbeidsmarkt aanspreekt die hiervoor onbereikbaar was. Ondanks de huidige hoge arbeidsvraag verwachten wij dat de werkloosheid de komende maanden iets oploopt. Dit heeft te maken met de verwachte normalisering van het aantal faillissementen – dat sinds de coronasteunpakketten op een uitzonderlijk laag niveau staat. Eind 2022 zullen ook de lagere groeiverwachtingen

¹ Investeringen kunnen flinke maand-op-maand sprongen maken bij levering van grote investeringsgoederen zoals vliegtuigen en boten. Dit kan een verklaring zijn voor de sterke stijging van de investeringen in transportmiddelen in het 2^e kwartaal van 2022.

² Het onbenut arbeidspotentieel is de optelsom van mensen die; werkloos zijn, die meer uren willen werken, beschikbaar zijn voor werk maar niet gezocht hebben en gezocht hebben naar werk maar niet direct beschikbaar zijn

de arbeidsvraag temperen. Toch blijft de arbeidsmarkt de komende jaren krap. Op de korte termijn omdat de overheid door de extra uitgaven in het Coalitieakkoord veel vraag uitoefent, maar vooral omdat werkgevers vanwege hun ervaringen met krapte in de voorbije jaren wel twee keer nadenken voordat ze besluiten om personeel te laten gaan. Daarnaast ook op de middellange termijn, omdat demografische factoren de groei van de beroepsbevolking flink afremmen. De krappe arbeidsmarkt stut de economie doordat mensen hun baan behouden en er minder reden is om uit voorzorg de hand op de knip te houden.

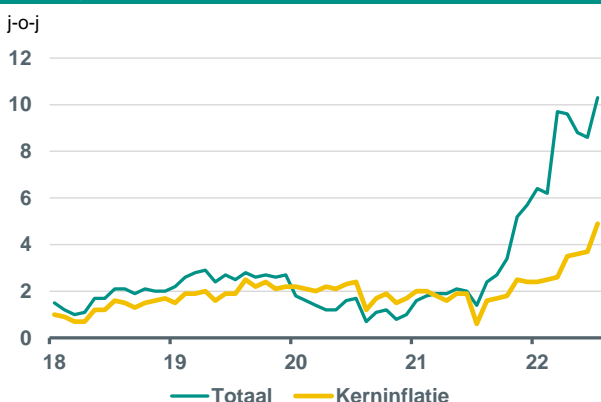
Verbreding van de inflatie zet door en samen met de krapte zorgt dit voor loonstijging

Nadat de inflatie in maart op 9,7% uitkwam leek de piek achter de rug. De drie opvolgende maanden nam de inflatie af, deels door overheidsbeleid zoals de verlaging van benzineaccijnzen in april. Ondanks de verlaging van het btw-tarief op aardgas, elektriciteit en stadsverwarming steeg de inflatie door de sterke prijsstijging van de onderliggende energie opnieuw naar 10,3% in juli. Ook recent zien we nieuwe prijsspieken op gas- en elektriciteitsmarkten, helaas verwachten wij dat energieprijzen tot eind 2023 hoog blijven.

Energieprijzen zijn al lang niet meer het enige aandachtspunt in de inflatiecijfers. We zien dat de prijsstijgingen die voortkomen uit voeding of energie naar een breder aantal goederen en diensten overslaan. Zo kwam de kerninflatie, die voor voedsel en energie corrigeert, in juli uit op 4,9%, een teken dat prijsstijgingen zich verbreden en hardnekkiger worden. Op basis [hiervan](#) hebben we onze inflatieramingen opwaarts aangepast naar 8,7% gemiddeld in 2022 en 4% in 2023.

Waar in 2019 enkel arbeidsmarktkrapte niet genoeg was om de loonstijgingen significant aan te laten trekken, lijkt de combinatie van uitzonderlijke hoge inflatie én krapte de onderhandeling deels vlot te trekken³. De loonstijging die doorgaans uitkomt op 2 à 3 procent, komt dit jaar naar verwachting uit op 3 procent en volgend jaar op 3,3 procent. Cao-akkoorden worden vaak op het niveau van de sector gesloten en gemiddelden verhullen daardoor de verschillen tussen sectoren. In de rechterfiguur hieronder worden de jaar-op-jaar veranderingen in het cao-loon weergegeven. Hierin zien we de verschillen in cao-loonstijging: voor de sector overheid en zorg is bijvoorbeeld reeds een akkoord met een hogere loonstijging gesloten, waar dat voor de sectoren nijverheid en energie nog niet het geval is.

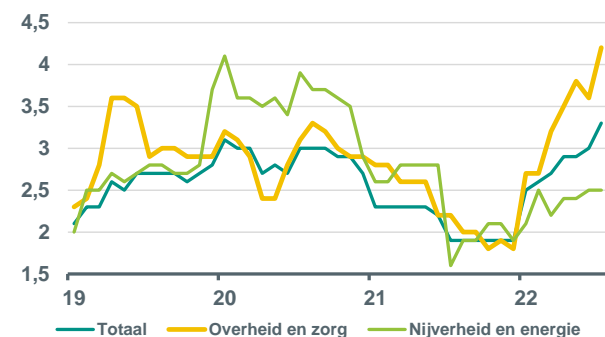
Gestage opmars van de kerninflatie



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Cao-loonstijgingen lopen niet gelijk op

Cao-lonen per uur incl. bijz. beloningen, j-o-j verandering



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

³ Het volledig meestijgen van lonen met de inflatie is niet voordeling: dit kan een loon-prijsspiraal in gang zetten. Hiermee zou inflatie een structureel fenomeen worden.

Inflatie krijgt aan het einde van het jaar vat op de consumptie

De loonstijgingen zijn nodig om het verlies aan koopkracht door inflatie enigszins te beperken. Voor 2022 komt dit te laat aangezien reële inkomens – loongroei gecorrigeerd voor de inflatie – de sterkste terugval sinds jaren noteren. Het [CPB](#) becijferde dit verlies aan koopkracht op 6,8 procent. Dit moet een effect gaan hebben op de consumptie.

Op de korte termijn verwachten wij dat de consumptie nagenoeg gelijk blijft: er zit nog altijd wat inhaalgroei van diensten in het vat en internationaal toerisme in Nederland helpt een handje. Daarnaast bieden de huidige krappe arbeidsmarkt en de [huizenmarkt](#) via het vermogenseffect een lichte steun in de rug aan de consumptie. Dan is er ook nog het tijdens de pandemie opgebouwde spaargeld. In onze geanonimiseerde transactiedata zien we dat er nog niet op grote schaal ontspaard wordt. Dit blijft daarmee een buffer voor de bestedingen. Aan het einde van het jaar en gedurende de start van 2023, als de tijdelijk stuwende factoren achter de rug zijn, verwachten wij krimp van de consumptie. Tegen die tijd is ook een nóg groter deel van de huishoudens blootgesteld aan de volle energieprijsstijgingen.

Op basis van het bovenstaande verwachten wij dat Prinsjesdag dit jaar in het teken zal staan van koopkrachtreparatie. Zo betekent het importeren van duurdere energie, bijvoorbeeld, een collectief welvaartsverlies. De economische pijn kan daardoor slechts herverdeeld worden – niet voorkomen. Zelfs als deze herverdeling via de staatsschuld wordt gedaan, komt dit ten laste aan de toekomstige generaties. Vanuit de verwachting dat hoge energieprijzen nog geruime tijd aanhouden en er mogelijk sprake is van gastekorten, lijkt het de voorkeur om een prikkel te behouden voor duurzaamheidsinvesteringen als huishoudens dit kunnen betalen. Wanneer er besloten wordt om koopkracht via de fiscale sfeer aan te pakken, dan ligt het voor de hand om dit ook te bezien vanuit de krappe arbeidsmarkt en daarmee maatregelen te nemen om meerwerk te stimuleren. Mede door de sterke (nominale) economische groei die we voor 2022 verwachten staan de Nederlandse overheidsfinanciën er dusdanig goed voor dat mogelijke tegenvallers de komende jaren opgevangen kunnen worden.

Zelfs bij een recessie is er een zilveren randje

Zoals in de [vorige](#) Nederlandse economie in zicht al stond beschreven, is de stap naar een recessie in het najaar klein. Na het herzien van onze ramingen komen we inderdaad uit op een lichte recessie aan het einde van 2022 en begin van 2023. Zelfs met een recessie in de boeken komt de groei in 2022 uit op 4,7%, maar in 2023 zwakt deze groei flink af naar 0,5%. Deze krimp is minder diep dan die van de eurozone. Dat komt omdat de Nederlandse economie er qua huidige economische activiteit, krappe arbeidsmarkt en relatief goede financiële positie van huishoudens beter voor staat in vergelijking met de landen om ons heen.

Ook komt deze groeivertraging na een periode waarin coronasteunpakketten marktprikkels buitenspel hebben gezet. Onderzoekers van [DNB](#) constateerden al dat de Nederlandse economie hierdoor aan efficiëntie heeft ingeboet, het lage niveau van faillissementen is hier eveneens een uitwas van. Economisch onderzoek⁴ laat zien dat in tijden van recessie deze efficiëntie versneld terug kan keren, wat een mogelijk zilveren randje kan leveren in tijden van tegenwind.

⁴ Zie bijvoorbeeld [hier](#), of [hier](#)

	2021	2022	2023
<i>%mutaties</i>			
BBP	4.9	4.7	0.5
Particuliere consumptie	3.6	5.9	-0.2
Overheidsconsumptie	5.2	0.7	1.7
Investerings	3.2	4.0	0.6
Uitvoer	5.3	3.8	0.7
Invoer	4.0	2.7	1.0
Consumentenprijsindex	2.7	8.7	4.0
Cao-lonen	2.2	3.0	3.3
<i>Niveaus</i>			
Werkloosheid (% ber.bev.)	4.2	3.5	4.2
Lopende rekening (% BBP)	9.0	8.0	8.3
Saldo overheid (% BBP)	-2.6	-1.1	-1.3
Schuld overheid (% BBP)	52.4	49.5	48.0

Ramingen ABN AMRO

Team Nederland

Sandra Phlippen, Hoofdeconoom | sandra.phlippen@nl.abnamro.com

Jan-Paul van de Kerke, Econoom | jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com

Nora Neuteboom, Senior Econoom | nora.neuteboom@nl.abnamro.com

Aggie van Huisseling, Econoom | aggie.van.huisseling@nl.abnamro.com

Piet Rietman, Econoom | piet.rietman@nl.abnamro.com

Jeannine van Reeken-van Wee, Data Scientist | jeannine.van.reeken@nl.abnamro.com

Philip Bokeloh, Senior Econoom | philip.bokeloh@nl.abnamro.com

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