

16 mei 2019

Consumptiegroei heeft gepiekt

Nico Klene

Tel: +31 (0)20 628 4204

nico.klene@nl.abnamro.com

- De groei van de consumptie van Nederlandse huishoudens bereikte in 2018 een piek (2½%) en zwakt dit jaar flink af naar 1½%
- De lagere groei van de consumptie in 2019 is vooral het gevolg van de geringere stijging van het reëel beschikbaar inkomen. Daar is vooral de geringere banengroei debet aan. Verder is de reële loonstijging nauwelijks hoger dan in 2018
- Ook het sterk afgenomen consumentenvertrouwen speelt een rol. Het is een aanwijzing dat de consument voorzichtiger is met doen van uitgaven

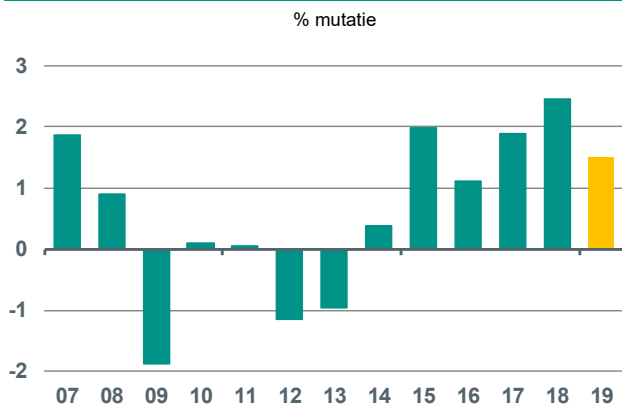
De consumptie van gezinnen liet in 2018 met 2,5% de sterkste groei zien sinds 2006. Dat was te danken aan de stevige toename van het reëel beschikbaar inkomen¹, dat werd opgestuwd door de krachtige banengroei en de reële brutoloonstijging. Voor dit jaar is het beeld minder florissant. Door de afzwakkende economische groei gaat de banengroei afnemen, terwijl de stijging van het reële brutoloon waarschijnlijk weinig hoger uitvalt dan vorig jaar. Dat laatste heeft te maken met de dit jaar flink hogere inflatie.

Minder consumptiegroei in eerste kwartaal 2019

In het eerste kwartaal van dit jaar liet de consumptie van gezinnen slechts een beetje groei zien ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Vergeleken met begin 2018, toen de particuliere consumptie juist krachtig steeg, viel de groei terug naar 1%. Dat was flink minder dan de 2¼% jaar-op-jaar (j-o-j) in het slotkwartaal van 2018 en dan de gemiddelde stijging in heel 2018. Wel wijzen we erop dat de milde winter heeft gezorgd voor een lager energieverbruik dan gebruikelijk. Dat heeft de totale consumptie gedrukt. Het cijfer is dus wat negatief vertekend.

¹ Dit is het inkomen waarover alle gezinshuishoudingen tezamen kunnen beschikken na correctie voor inflatie. Het betreft arbeids- en uitkeringsinkomen en 'overig' inkomen (zoals bijvoorbeeld rente- en dividendbaten). Het arbeidsinkomen is goed voor meer dan de helft van het totale beschikbaar inkomen.

Consumptie van krimp naar groei



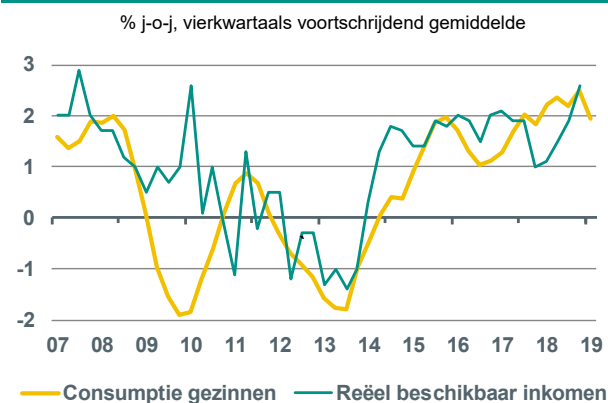
Bron: Thomson Reuters Datastream; raming 2019 ABN AMRO

Terugblik op de voorbije tien jaar: eerst krimp van de consumptie ...

In de afgelopen vier jaar nam de gezinsconsumptie behoorlijk toe - met gemiddeld bijna 2%. Kijken we echter naar de gehele periode sinds de vorige hoogconjunctuur, ruim tien jaar geleden, dan valt de groei tegen. Sinds het tweede kwartaal van 2008, voor de 'Grote Recessie' begon, is de consumptie *gemiddeld* met nog geen half procent per jaar gestegen. Dat heeft te maken met het feit dat de consumptie in het eerste deel van die periode, die werd gekenmerkt door twee recessies, is gekrompen. Dit kwam vooral doordat het reëel beschikbaar inkomen toen nauwelijks steeg. Daar waren de krimp van de werkgelegenheid en de daling van het reële brutoloon debet aan, terwijl ook de belasting- en premiedruk voor gezinnen wat opliep.

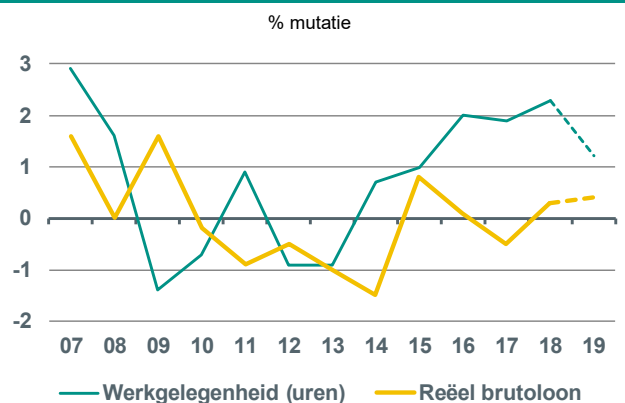
Er speelden echter nog meer factoren. Diverse studies² wijzen erop dat ook hoge schulden van gezinnen en de daling van de huizenprijzen de consumptie hebben gedrukt (vooral als hun huis 'onder water' stond).

Consumptie volgde beschikbaar inkomen ...



Bron: CBS, Thomson Reuters Datastream

... dat vooral profiteerde van werkgelegenheidsgroei



Bron: CPB, Thomson Reuters Datastream; ramingen 2019 ABN AMRO

² DNB, 'Consumptie in Nederland hangt sterk samen met de huizenprijs', *DNBulletin* 25 januari 2018.

Teulings, R. en L. Zhang, 'Huishoudens met hoge hypotheek bezuinigen tijdens een recessie', *CPB Notitie*, april 2019.

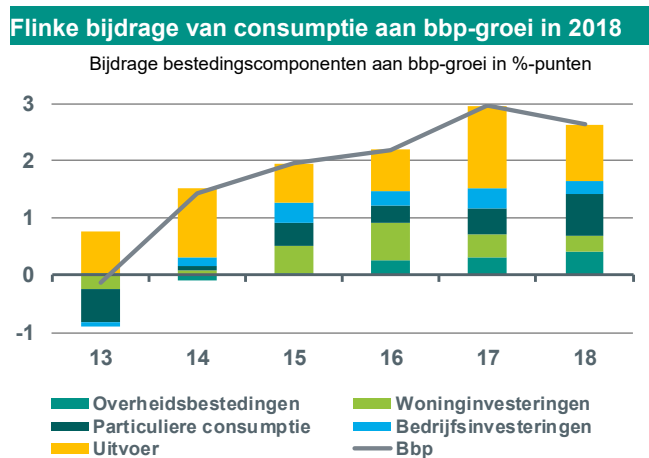
... maar de laatste vier jaar weer behoorlijke consumptiegroei

Die negatieve factoren hebben in de tweede helft van de beschouwde periode aan kracht ingeboet. De huizenprijzen hebben immers de laatste jaren een flinke stijging laten zien, vooral in 2018. Ook is de financiële ruimte voor gezinnen verbeterd: in de voorbije vier jaar steeg het reëel beschikbaar met gemiddeld bijna 2% per jaar. Dat is hetzelfde tempo als van de consumptie. Vorig jaar nam het beschikbaar inkomen zelfs met ruim 2½% toe.

De stevige verbetering van het beschikbaar inkomen in 2018 is te danken aan een sterkere stijging van de reële lonen (dus gecorrigeerd voor inflatie) en met name aan de krachtige banengroei. Mensen die een baan vinden gaan er in inkomen fors op vooruit. Voorheen hadden ze immers 'slechts' een uitkering of helemaal geen inkomen. Een groot deel van de banengroei ging vorig jaar naar nieuwkomers op de arbeidsmarkt.

Dit heeft in 2018 geresulteerd in een consumptiestijging van 2,5%. Dit is het sterkste groeicijfer sinds 2006³.

Door de sterkere groei in de voorbije jaren heeft de consumptie een grotere bijdrage geleverd aan de economische groei, zoals onderstaande grafiek laat zien. Dat de groei van de Nederlandse economie vorig jaar toch is vertraagd, komt vooral door de zwakkere expansie van de uitvoer als gevolg van de afkoeling van de wereldhandel.



Bron: CPB en ABN AMRO

Consumptiegroei in 2019 flink omlaag, vooral door minder banengroei ...

Het beeld voor 2019 is echter minder gunstig. De stijging van het reëel beschikbaar inkomen valt naar verwachting flink lager uit dan vorig jaar. Dat heeft vooral te maken met de geringere groei van de werkgelegenheid.

Van hoogconjunctuur is geen sprake meer. De economische groei in de eurozone, inclusief Nederland, is vertraagd. In februari schreven we al dat we onze groeiramingen flink naar beneden hebben herzien. Voor Nederland betekent dit een

³ Volgens de nationale rekeningen nam de gezinsconsumptie in 2006 niet toe. Het groeicijfer werd toen echter sterk negatief vertekend door de invoering van het nieuwe zorgverzekeringsstelsel. Dat heeft (onder meer) geleid tot een verschuiving van consumptieve bestedingen van gezinnen naar de overheid. Op papier is daardoor de groei van de gezinsconsumptie in 2006 t.o.v. 2005 fors gedrukt. Zonder deze (statistische) aanpassing zou de groei van de gezinsconsumptie in 2006 een piek hebben laten zien. De bbp-groei bleef ongewijzigd, omdat er slechts sprake was van een verschuiving van de particuliere naar de overheidsconsumptie.

terugval van de economische groei van 3% in 2017 naar 2,6%⁴ in 2018 en vervolgens naar (een geraamde) 1,4% dit jaar.

Gevolg is dat de banengroei gaat afnemen. Overigens was daar in de eerste vier maanden van het jaar nog nauwelijks iets van te zien. Dat is niet opmerkelijk: de arbeidsmarkt reageert doorgaans met vertraging op veranderingen in de economische bedrijvigheid. Het gaat nog komen, denken wij. Wij verwachten dat de gemiddelde expansie van de werkgelegenheid (de werkzame beroepsbevolking) zal afnemen van 2¼% in 2018 naar zo'n 1¾% dit jaar. In gewerkte uren gemeten zal de terugval vermoedelijk iets sterker uitvallen. Deze afzwakking knijpt de stijging van het beschikbaar inkomen af.

... terwijl het reëel brutoloon nauwelijks meer toeneemt dan vorig jaar ...

Door de verhoging van het lage btw-tarief en de sterkere stijging van de energie- en milieubelastingen is de inflatie dit jaar (raming: 2½%) veel hoger dan vorig jaar (1,7%). Vanwege de flink hogere inflatie zullen ook de looneisen en daarmee de loonstijgingen hoger uitvallen dan in 2018. Het is echter nog maar de vraag of de lonen de inflatie zullen bijhouden. In de eerste vier maanden van het jaar was de stijging van de contractlonen nog maar nauwelijks hoger dan het gemiddelde van 2018 (2,2% tegen 2,0%). Dat komt deels door de beperkte loonstijging in oude cao's die nog doorlopen tot in 2019. De indicator van de werkgeversvereniging AWWN, die alleen de stijging weergeeft van de meest recent afgesloten cao's, laat wel wat meer versnelling zien. In de eerste vier maanden kwam de stijging uit op gemiddeld 2,7%. Dat neemt niet weg dat de loonstijging vooralsnog minder versnelt dan bij eerdere btw-verhogingen; en óók minder dan bij de vorige hoogconjunctuur.

Een geleidelijk minder krappe arbeidsmarkt zorgt ook voor minder opwaartse druk op de lonen. Het gaat in eerste instantie waarschijnlijk vooral om het zogeheten incidenteel loon. Denk hierbij bijvoorbeeld aan extra loonsverhogingen die werknemers krijgen vanwege de arbeidsmarktkrapte, of de loonstijging die mensen weten te realiseren als ze van baan veranderen. De opwaartse druk op de lonen die daaruit voortvloeit, is niet één-twee-drie verdwenen, maar zal waarschijnlijk wel wat afzwakken.

... en het consumentenvertrouwen is sterk gedaald

Al met al zien wij de stijging van het reëel beschikbaar inkomen⁵ afnemen van 2,6% in 2018 naar zo'n 1¾% in 2019. Onder invloed hiervan zal ook de groei van de consumptieve bestedingen afnemen. Vaak zien we dat de consumptie met enige vertraging reageert, maar dat gebeurt deze keer misschien niet. Die verwachting heeft te maken met de daling van het consumentenvertrouwen. Het vertrouwen stond vorig jaar nog lang op een heel hoog peil. Maar daar kwam in het najaar verandering in (zie grafiek volgende blz.).

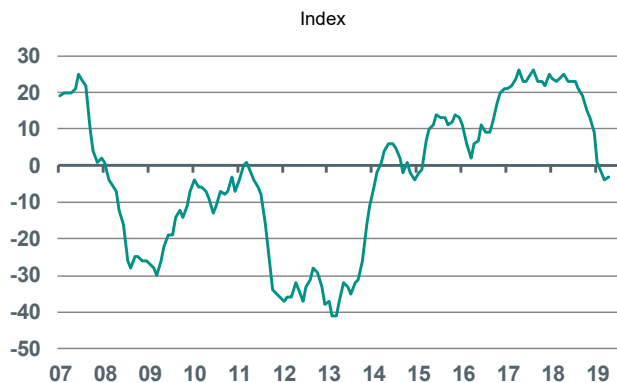
In het eerste kwartaal daalde het vertrouwen verder. In maart dook het zelfs net onder het langetermijngemiddelde. Vervolgens was er een miniem herstel in april. De terugval zien we terug bij de beoordeling van zowel het economisch klimaat als de

⁴ We baseren ons op het bbp gecorrigeerd voor seizoen- en kalendereffecten. Volgens de ongecorrigeerde reeks was de groei in 2017 en 2018 achtereenvolgens 2,9% en 2,7%.

⁵ Het beschikbaar inkomen omvat niet alleen het arbeidsinkomen. Zie voetnoot 1.

eigen financiële situatie van de consument. Daarbij is de beoordeling van de situatie in de komende twaalf maanden meer verslechterd dan het oordeel over de voorbije twaalf maanden.

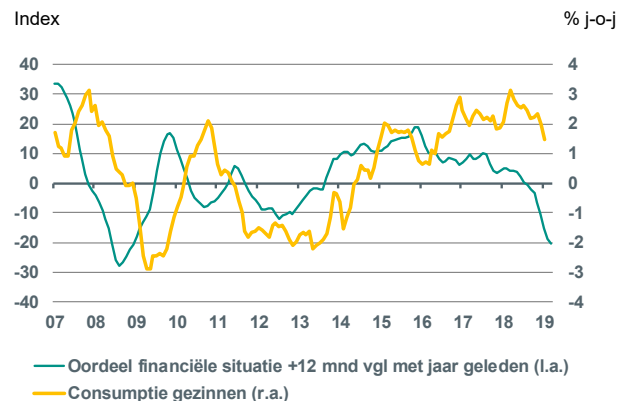
Consumentenvertrouwen sterk afgenomen



Langetermijngemiddelde van het consumentenvertrouwen is ongeveer -3.

Bron: Thomson Reuters Datastream

Verslechtering oordeel financiën



Bron: Thomson Reuters Datastream

Het gedaalde vertrouwen van de consument doet vermoeden dat hij voorzichtiger gaat worden bij het doen van uitgaven. De indicatoren van het consumentvertrouwen zijn geen heel krachtige voorspeller van de consumptie, maar geven wel degelijk een aanwijzing.

Al met al verwachten wij dat de groei van gezinsconsumptie dit jaar terugvalt naar ongeveer 1½%.

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 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 relatiemanager 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.