

NL Weekly - Achtergrond bij de cijfers

Nico Klene, Philip Bokeloh, Piet Rietman

De week van augustusraming CPB, recordkrimp bbp en vastgoedinvesteerders op de woningmarkt

- ▶ **Verwachting koopkracht CPB wellicht wat aan de hoge kant**
- ▶ **Recordkrimp Nederlandse economie, maar 3^e kwartaal wordt beter**
- ▶ **Ook centrale banken letten scherper op woningbeleggers**
- ▶ **NOW verlicht pijn, maar kan op langere termijn ook au doen**

De augustusraming van lonen en koopkracht: voorspellend, sturend en iets te hoog

In de deze week gepubliceerde [augustusraming](#) van het CPB wordt de prognose van de cao-lonen naar beneden bijgesteld. Het CPB ging in maart (pré-corona) nog uit van een loonstijging van 2,9% in 2020 en 2,7% in 2021. Dat is nu respectievelijk 2,5% en 1,4% geworden.

De augustusraming wordt ook wel 'concept-MEV' genoemd: de Macro-Economische Verkenningen (MEV) die bij Prinsjesdag worden gebruikt, gaan in principe uit van dezelfde cijfers. De loonprognose in de MEV geldt dan weer als basis voor de hoogte van het minimumloon. Dat heeft twee belangrijke effecten.

Ten eerste trekt het minimumloon de rest van de lonen mee. Op basis van de augustusraming kunnen we zeggen dat het minimumloon, nu EUR 1.680, naar ongeveer EUR 1.685 gaat op 1 januari. Sociale partners zullen daarop inspelen bij het uitonderhandelen van een cao die begin 2021 ingaat. De één na laagste loonschaal in het bedrijf zou dan boven de EUR 1.685 moeten liggen, de tweede loonschaal dáár weer boven, enzovoort. Door dit meetrekken van de andere loonschalen wordt de prognose (deels) vanzelf werkelijkheid.

Ten tweede is het minimumloon gekoppeld aan uitkeringen zoals AOW en bijstand. Dus is nu alvast uit te rekenen hoe hoog die zouden worden bij gelijkblijvend beleid. Zo zou, netto per maand voor alleenstaanden, de AOW van EUR 1201,42 nu naar ongeveer EUR 1215,- in januari gaan en de bijstand van EUR 1006,08 naar ongeveer EUR 1018,-.

Hoewel de augustraming deels zichzelf waarmaakt, lijkt de door het CPB geschatte koopkracht toch wat aan de hoge kant: voor werkenden, uitkeringsgerechtigden en gepensioneerden respectievelijk 0,7%, 0,1% en 0,0%. Dit zou neerkomen op een koopkrachtstijging voor alle huishoudens van 0,4%. De augustusraming gaat echter uit van gelijkblijvend beleid en er zou best eens wat kunnen wijzigen bij Prinsjesdag. Zo zou een hogere ZVW-premie de koopkracht van werkenden verder onder druk kunnen zetten. Daarnaast is ons hoofdscenario dat er [gekort moet worden](#) bij ABP, PFZW en enkele middelgrote pensioenfondsen. Een dalende koopkracht voor gepensioneerden lijkt daarom waarschijnlijker. Doordat gepensioneerden een steeds groter aandeel in de bevolking hebben (in 2021 nog slechts 2,8

werkenden op elke AOW-gerechtigde) trekt zo'n daling de koopkracht voor alle huishoudens nog harder omlaag dan in vorige jaren. (Piet Rietman)

Recordkrimp Nederlandse economie in tweede kwartaal

In het tweede kwartaal kromp de Nederlandse economie met 8,5% ten opzichte van het vorige kwartaal. Dit is verreweg de sterkste daling die het [CBS](#) ooit heeft gemeten, maar de daling was minder groot dan de 10% krimp waarmee wij rekening hielden. Mede vanwege deze gunstigere uitkomst hebben wij onze bbp-raming voor dit jaar verhoogd van -5,6% naar -5,2%.

Alle bestedingscomponenten lieten een ongekend sterke daling zien in het tweede kwartaal. Zo kromp de particuliere consumptie met meer dan 10% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. De investeringen en de uitvoer lieten een vergelijkbare val zien. Omdat de invoer minder hard kromp dan de uitvoer, drukte de netto-uitvoer het bbp met ruwweg 2%-punt omlaag. De daling van het bbp werd enigszins beperkt door de voorraadvorming, die aanzienlijk was.

De activiteit viel in alle [regio's](#) terug, maar het hardst getroffen is de regio Haarlemmermeer waar de luchtvaart met luchthaven Schiphol een belangrijke rol speelt. De bedrijvigheid nam daar met 28% af. Ook de regio's waar de zorg, de horeca en de industrie een relatief grote rol spelen, hadden het relatief zwaar. Almere en Delfzijl sprongen er in gunstige zin uit. De terugval bleef daar beperkt tot minder dan 6%.

Vanwege de versoepeling van de lockdownmaatregelen verwachten we dat de economie in het derde kwartaal weer groei zal laten zien. Vanaf het lage niveau van het tweede kwartaal kan die groei relatief fors ogen. Toch houden wij er rekening mee dat de groei minder hoog zal zijn dan dat wij eerder dachten. Het coronavirus laait hier en daar weer op, wat het herstel van de bestedingen kan afremmen.

Verder denken wij dat het groeiherstel in het derde kwartaal lager zal uitvallen dan gemiddeld in de eurozone. Dit komt doordat de terugval in het tweede kwartaal relatief beperkt was vergeleken met andere lidstaten. De economie van de eurozone kromp met liefst 12%. Nederland had het voordeel dat de lockdownmaatregelen relatief soepel waren en dat veel [werknemers thuis](#) konden werken. Het type beroepen en de geavanceerde ICT-infrastructuur boden daar ruimte voor. (Nico Klene, Philip Bokeloh)

Opkomst vastgoedinvesteerdere vereist ander beleid

Vooralsnog leiden de huizenprijzen nauwelijks onder de coronacrisis. Komende vrijdag publiceren het CBS en het Kadaster de prijsindex van bestaande woningen van de maand juli. De kans is groot dat de index opnieuw een forse stijging laat zien, net als in juni toen de index met 7,6% steeg ten opzichte van dezelfde maand een jaar geleden.

De belangrijkste oorzaak van de aanhoudende prijsstijging is de lage hypotheekrente. De gemiddelde tienjaarsrente op hypotheekleningen bedroeg in juni 2,1%. Dat is 0,75 procentpunt lager dan een jaar terug. Daarnaast speelt het woningtekort een rol, een tekort dat op basis van het aantal afgegeven bouwvergunningen eerder toe- dan af zal nemen. Tot slot zijn er de beleggers. Hun belangstelling voor vastgoed groeit.

Niet alle beleidsmakers zijn blij met de grotere belangstelling van beleggers voor woningen. Zo overwegen diverse gemeenten een woonplicht in te stellen. Nieuw opgeleverde woningen mogen alleen worden gekocht als de koper zelf erin trekt. Sommige gemeenten denken erover deze maatregel ook in te stellen voor bestaande woningen in wijken waar beleggers een te dominante rol dreigen te krijgen.

In monetaire kringen bestaan eveneens zorgen over beleggers op de woningmarkt. Vanwege de lage rente gaat er steeds meer geld richting vastgoed. Onderzoek van de [Europese Centrale Bank](#) wijst uit dat het belegde bedrag van

vastgoedfondsen en andere investeringsvehikels sinds 2012 is verviervoudigd in de EU. Ook hun aandeel in de woninginvesteringen ligt met 4%, vier keer hoger dan toen.

Ondanks hun kleine aandeel hebben vastgoedbeleggers volgens de onderzoekers relatief veel invloed op de huizenprijsontwikkeling en de economische cyclus. Dit komt onder meer omdat zij gebruik maken van krediet om hun financiële slagkracht te vergroten. In tegenstelling tot reguliere huishoudens, die aan LTV- en LTI-normen moeten voldoen, gelden daar voor vastgoedbeleggingsvehikels nauwelijks beperkingen voor.

De onderzoekers stellen dat kredietrestricties effectief zouden kunnen zijn om de invloed van beleggers op het prijspeil te verminderen. Het effect van bijvoorbeeld een contracyclische LTV-norm of een minimumeis ten aanzien van het eigen vermogen zou zelfs groter zijn dan van scherpere LTV-normen voor reguliere huishoudens. Verder stellen zij dat beperkingen de huurstijging helpen matigen, nog meer dan bij directe regulering van de huren.

Of de onderzoeksresultaten die betrekking hebben op de EU als geheel een -op-een naar de Nederlandse situatie te vertalen zijn, is onduidelijk. Ook is het onzeker of de bevindingen binnen afzienbare termijn tot maatregelen zullen leiden. Wat het onderzoek wel duidelijk maakt, is dat er vanuit verschillende beleidsterreinen, ook de monetaire, volop aandacht is voor de rol van beleggers op de woningmarkt. (Philip Bokeloh)

NOW verlicht pijn, maar kan op langere termijn ook au doen

De situatie op de [arbeidsmarkt](#) is door de coronacrisis danig verslechterd. Tot voor kort ging het nog crescendo en was er sprake van enorme krapte. Die krapte is er nog steeds, maar wordt geleidelijk minder. Het aantal werklozen steeg in het tweede kwartaal van dit jaar volgens CBS-cijfers met 74.000 tot 349.000, terwijl het aantal vacatures met 26.000 daalde. Het waren vooral flexwerkers in de horeca en bij uitzendbureaus die hun baan verloren. Met name jongeren tot 25 jaar met een kort arbeidsverleden waren de klos.

In totaal gingen er 322.000 banen verloren, waardoor er 3% minder banen waren dan in het eerste kwartaal. Het aantal gewerkte uren nam met 6% nog harder af. De verklaring voor dit verschil zit deels in de [NOW-regeling](#). Bedrijven met veel omzetverlies krijgen van de overheid een tegemoetkoming in de loonkosten. Deze NOW-regeling zou in juni aflopen, maar is in afgeslankte vorm tot eind september verlengd. Van NOW 1.0 is veel gebruik gemaakt. In totaal deden 148.000 bedrijven met 2,6 miljoen werknemers er een beroep op. Enquêtes suggereren dat het beroep op NOW 2.0 lager zal uitvallen, omdat veel bedrijven de omzet gelukkig weer zien stijgen.

De NOW-regeling voorkomt dat bedrijven afscheid moeten nemen van hun personeel. Dit zou kapitaalvernietiging zijn, want bedrijven en werknemers hebben veel in elkaar geïnvesteerd. Bij ontbinding van het arbeidscontract gaan deze investeringen grotendeels verloren. Bijkomend voordeel van NOW is dat deze regeling werknemers meer zekerheid geeft. Door de pijn te verdelen blijven de bestedingen op peil en valt de economische terugslag minder groot uit, tenminste op korte termijn.

Mocht de coronacrisis langer duren, dan is het minder verstandig om de regeling intact te laten in de huidige vorm. De regeling zorgt er namelijk ook voor dat werknemers langer blijven hangen in sectoren met weinig toekomstperspectief. Voor de economie zou het beter zijn als zij hun vizier op bestendigere banen zouden richten. Daarnaast kan de regeling bedrijven een prikkel geven om minder omzet te draaien. Tegen deze achtergrond - en gegeven de onzekerheid over wanneer er een vaccin beschikbaar komt - is het waarschijnlijk beter om de NOW-regeling stapsgewijs af te slanken en te mikken op omscholing, zodat werknemers de stap naar een andere sector makkelijker kunnen maken. (Philip Bokeloh)

Kerncijfers

	2019	2020	2021
<i>Procentuele mutaties</i>			
Consumentenprijzen EU	1,2	0,4	1,0
Consumentenprijzen VS	1,8	1,4	2,2
Consumentenprijzen Nederland	2,6	1,4	1,4
Bbp EU	1,3	-7,4	3,6
Bbp VS	2,3	-4,8	3,4
Bbp Nederland	1,7	-5,2	2,4
Consumptie	1,5	-4,9	5,1
Overheidsconsumptie	1,6	-2,3	0,8
Investeringen	4,6	-9,1	-5,0
Uitvoer	2,7	-4,9	8,7
Invoer	3,2	-4,8	8,3
Contracten	2,4	2,9	1,2
Huizenprijzen Nederland	6,9	6,0	-2,0
Woningtransacties Nederland	0,0	-5,0	-10,0
<i>Niveaus</i>			
Werkloosheid Nederland (% beroepsbevolking)	3,4	4,4	7,2
Lopende rekening Nederland (% bbp)	9,9	9,1	8,9
Begrotingssaldo Nederland (% bbp)	1,7	-7,6	-4,7
Overheidsschuld Nederland (% bbp)	48,7	61,4	62,0
10-jaars rente Nederlandse staatsobligaties (% , einde jaar)	-0,06	-0,35	-0,30
10-jaars spread Duitsland (basispunten, einde jaar)	13	20	20
Refirente (% , einde jaar)	0,00	0,00	0,00
Euribor, 3-maands (% , einde jaar)	-0,38	-0,45	-0,44
EUR/USD (koers, einde jaar)	1,12	1,18	1,25

Herziene cijfers zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

Team Nederland:

Sandra Philippen, Chief Economist sandra.phlippen@nl.abnamro.com

Philip Bokeloh Senior econoom woningmarkt, philip.bokeloh@nl.abnamro.com

Nora Neuteboom, Senior econoom, nora.neuteboom@nl.abnamro.com

Piet Rietman, Econoom, piet.rietman@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.

Voor dat 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