

NL Weekly - Achtergrond bij de cijfers

Piet Rietman, Jan-Paul van de Kerke, Philip Bokeloh

De week van de MKB, nettolonen, woningmarkthausse en besparingen

- ▶ **De overheid als compagnon voor MKB-ondernemers**
- ▶ **Trage formatie is een groot risico voor de nettolonen**
- ▶ **Hausse op woningmarkt vertaalt zich in hypotheek**
- ▶ **Spaargeld blijft toenemen**

De overheid als compagnon

Het IMF [pleit](#) voor een driedelige aanpak om het MKB door de crisis te helpen. Ten eerste is blijvende liquiditeitssteun nodig om bedrijven overeind te houden totdat de restricties afgebouwd kunnen worden. Enkel liquiditeitssteun leidt op termijn potentieel tot solvabiliteitsproblemen. Om dit niet te verergeren stelt het IMF voor om als tweede stap over te gaan op eigenvermogenssteun door de overheid. Deze steun moet enkel gegeven worden aan die bedrijven die in solvabiliteitsproblemen verkeren maar op lange termijn levensvatbare bedrijfsmodellen hebben. Ten derde, als het toch mis gaat, is een snelle afwikkeling van het faillissement noodzakelijk om de economische schade hiervan te beperken.

Van deze drie stappen is het voorstel voor gerichte eigenvermogenssteun het meest opmerkelijk. Theoretisch is dit een mooi voorstel, maar in de praktijk waarschijnlijk lastig uitvoerbaar. Het is moeilijk de winnaars en de verliezers van elkaar te scheiden. Dit is extra moeilijk tijdens de coronacrisis, waar ook het financiële plaatje van de winnaars ook rood kleurt. Bovendien kan het zijn dat bepaalde bedrijven geen levensvatbaar bedrijfsmodel hebben in de toekomst omdat de voorkeuren van consumenten gedurende de coronacrisis zijn veranderd. Een overheid moet dus een prognose maken over de onderliggende verschuivingen in sectoren. Zo'n prognose is onderhevig aan grote onzekerheid. Ook is het de vraag of de overheid in de beste positie verkeerd om solvabiliteitssteun aan bedrijven over termijn te monitoren.

Gezien deze bezwaren lijkt het ons onwaarschijnlijk dat de Nederlandse overheid deze aanpak gaat volgen. Een aanvullende bezwaar kan ook uit de hoek van de ondernemer komen. Zit deze wel te wachten op de overheid als compagnon? Theoretisch is er zeker wat voor dit plan te zeggen maar de uitvoering lijkt roet in het eten te gooien. (Jan-Paul van de Kerke)

Trage formatie is een groot risico voor de nettolonen

Voor wat betreft het besteedbaar inkomen moet de kabinetsformatie op twee punten in de gaten gehouden worden. Behalve het [minimumloon](#) en de daaraan gekoppelde uitkeringen is dit het proces van de formatie zelf. Bij een lange kabinetsformatie is er niet genoeg tijd om nieuw beleid te maken voor Prinsjesdag. Datzelfde geldt voor een scenario waarin nieuwe verkiezingen uitgeschreven worden.

De afgelopen vier jaar werd de relatief zwakke brutoloonontwikkeling op Prinsjesdag gecompenseerd. Door te sleutelen aan de belastingschijven, heffingskorting en arbeidskorting zorgde het kabinet ervoor dat de nettolonen harder stegen dan de brutolonen. Zo gingen de meeste mensen er alsnog redelijk op vooruit. Die strategie kent twee risico's. Ten eerste knijpt de staat haar eigen inkomsten af, tenzij zij andere bronnen zoals kapitaal of milieuvervuiling zwaarder belast. Ten tweede moet zij blijven sleutelen om elk jaar hetzelfde effect te krijgen.

Sleutelen aan de nettolonen is voor een demissionair kabinet niet mogelijk; als dan hooguit op initiatief van de Tweede Kamer. Geen beweging bij de belastingen betekent vervolgens dat aan cao-tafels hogere brutolonen moeten worden afgesproken om op dezelfde koopkrachtstijging uit te komen. De vraag is in hoeverre dat in alle sectoren lukt. De onderhandelingsmacht van werknemers neemt af en hoeveel loonruimte er per sector is, verschilt momenteel enorm.

Dit betekent dat behalve onze base case voor het reëel besteedbaar inkomen (-1,8% in 2021, -0,1% in 2022) er ook een scenario is met grofweg dezelfde macro-economische omstandigheden zoals werkloosheid en inflatie maar inclusief trage formatie. In dit scenario, waarin iets hogere brutolonen worden afgesproken maar netto geen nieuwe impuls komt, daalt het reëel besteedbaar inkomen met 1,6% in 2021 en met 1,0% in 2022. (Piet Rietman)

Hausse op woningmarkt vertaalt zich in hypotheek

De huizenmarkt beleeft een ware hausse. Hoewel er maar weinig woningen te koop staan, blijft het aantal transacties stijgen. In het [vierde kwartaal](#) van 2020 zijn er in totaal 78.000 woningen gekocht, 11.000 nieuwbouw- en 67.000 bestaande woningen. De woningaankopen lagen daarmee 16% hoger dan in het vierde kwartaal van 2019.

Ook de huizenprijzen stijgen fors. In het vierde kwartaal kwam de gemiddelde prijsstijging uit op 8,7% jaar-op-jaar. Hoewel nieuwbouwwoningen en bestaande woningen qua prijsstijging in de pas liepen, is er toch een groot verschil in de waardering. De gemiddelde koopsom van bestaande woningen bedroeg EUR 342.000 en van nieuwbouwwoningen EUR 424.000.

De toename van het aantal transacties en de gestegen huizenprijzen vertalen zich in het aantal verstrekte hypotheekproductie en het totale bedrag dat daarmee gemoeid is. De hypotheekproductie wordt nog eens extra aangezwengeld doordat veel woningbezitters gebruik maken van de lage rente om hun hypotheek over te sluiten. Bovendien besluiten veel mensen hun woning te verbouwen, omdat zij vanwege de pandemie vaker thuis werken en meer thuis zijn.

Volgens het [Kadaster](#) steeg de hypotheekproductie in 2020 met 26% naar EUR 155 mld. Maar onlangs stelde het Kadaster haar cijfers naar beneden bij in verband met een nieuwe berekeningswijze. Tegenwoordig kan het Kadaster dankzij een betere registratie hypotheek van beleggers en overbruggingshypotheken buiten de berekening houden.

Op basis van de nieuwe methode telt het Kadaster omstreeks 5% meer transacties tegen gemiddeld 10% lagere bedragen. Per saldo valt de hypotheekproductie dus lager uit, niet op EUR 155 mld, maar op EUR 139 mld. Helaas gaan de aanpassingen van het Kadaster niet verder terug dan 2020, zodat een vergelijking met het jaar ervoor niet mogelijk is.

Verder is niet iedereen ervan overtuigd dat dit nieuwe bedrag een juiste afspiegeling is van de werkelijke hypotheekproductie. [HDN](#), een samenwerkingsverband van de aanbieders van hypotheekproducten, komt tot een nog lagere inschatting van EUR 104 mld. De hoogte van de hypotheekproductie is dus met de nodige onzekerheid omgeven.

Meer overeenstemming is er over het uitstaande hypotheekbedrag. De toename daarvan is veel lager dan de productie suggereert, want er worden ook veel hypotheeklen afgelost. Eind vorig jaar stond dat bedrag volgens [CBS](#) op EUR 749 mld, een toename van EUR 14 mld ten opzichte van eind 2019. (Philip Bokeloh)

Spaargeld blijft toenemen

Ook in de eerste twee maanden van 2021 spaarden Nederlanders bovengemiddeld veel. Het spaargeld nam in deze twee 'harde lockdown' maanden met ruim EUR 10 mld toe, terwijl dat vorig jaar nog EUR 3,7 mld was in de maanden januari en februari tezamen. We schreven al eerder dat in 2020 consumenten naar schatting EUR 37 mld meer gespaard hebben dan het geval zou zijn als er geen coronacrisis was geweest. Dat bedrag is nu gestegen naar EUR 43 mld (ongeveer EUR 5.600 per huishouden). In februari 2021 was het totale spaargeld van Nederlandse huishoudens bijna EUR 440 mld.

Spaargeld neemt tijdens een economische crisis traditioneel toe; consumenten bewaren een appeltje voor de dorst omdat ze onzeker zijn over hun toekomst. Maar een gedeelte van het extra gespaarde geld tijdens de coronacrisis is ook 'onvrijwillig'. Onvrijwillig spaargeld is geld dat consumenten wel zouden willen besteden, maar vanwege de lockdown restricties niet kunnen uitgeven.

De door ons berekende EUR 43 mld aan extra besparingen zouden als additionele bestedingen de consumptie met meer dan 13% kunnen verhogen. Toch is het onwaarschijnlijk dat de EUR 43 mld direct wordt uitgegeven (zie [hier](#) waarom). Waarschijnlijk blijft een gedeelte van de extra besparingen staan op spaar- of investeringsrekeningen en wordt het andere gedeelte uitgesmeerd over meerdere jaren. In onze consumptieramingen gaan wij uit van additionele besteding vanuit het spaargeld van EUR 6 mld in de tweede helft van 2021. Voor 2022 rekenen wij op EUR 10 mld extra bestedingen en in 2023 op nog eens EUR 5 mld. (Nora Neuteboom)

| Kerncijfers | | | |
|--|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021 | 2022 |
| <i>Procentuele mutaties</i> | | | |
| Consumentenprijzen EU | 0,3 | 1,6 | 0,7 |
| Consumentenprijzen VS | 2,5 | 1,9 | 1,2 |
| Consumentenprijzen Nederland | 1,1 | 1,4 | 0,9 |
| Bbp EU | -6,8 | 3,3 | 4,2 |
| Bbp VS | -3,5 | 5,8 | 4,1 |
| Bbp Nederland | -3,8 | 2,1 | 4,0 |
| Consumptie | -6,6 | -0,3 | 4,9 |
| Overheidsconsumptie | 0,2 | 3,5 | 3,5 |
| Investerings | -3,2 | 4,3 | 5,3 |
| Uitvoer | -4,2 | 2,2 | 4,1 |
| Invoer | -4,5 | 2,0 | 3,9 |
| Contracten | 2,7 | 1,3 | 2 |
| Huizenprijzen Nederland | 7,8 | 5,0 | 1,0 |
| Woningtransacties Nederland | 7,7 | -10,0 | -5,0 |
| <i>Niveaus</i> | | | |
| Werkloosheid Nederland (% beroepsbevolking) | 3,8 | 4,7 | 5,5 |
| Lopende rekening Nederland (% bbp) | 8,5 | 7,5 | 8,1 |
| Begrotingssaldo Nederland (% bbp) | -4,3 | -5,9 | -1,7 |
| Overheidsschuld Nederland (% bbp) | 54,5 | 57,5 | 56,2 |
| 10-jaars rente Nederlandse staatsobligaties (% einde jaar) | -0,50 | -0,40 | -0,40 |
| 10-jaars spread Duitsland (basispunten, einde jaar) | 10 | 10 | 10 |
| Refirente (% einde jaar) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Euribor, 3-maands (% einde jaar) | -0,50 | -0,55 | -0,55 |
| EUR/USD (koers, einde jaar) | 1,18 | 1,15 | 1,10 |

Herziene cijfers zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

Team Nederland:

Sandra Phlippen, 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

Jan-Paul van de Kerke, Econoom, jan-paul.van.de.kerke@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 hiern 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