

Visie op Nederland 2020

Nico Klene, senior econoom

Tel.: 020 628 4204 / nico.klene@nl.abnamro.com

Groei economie onder druk

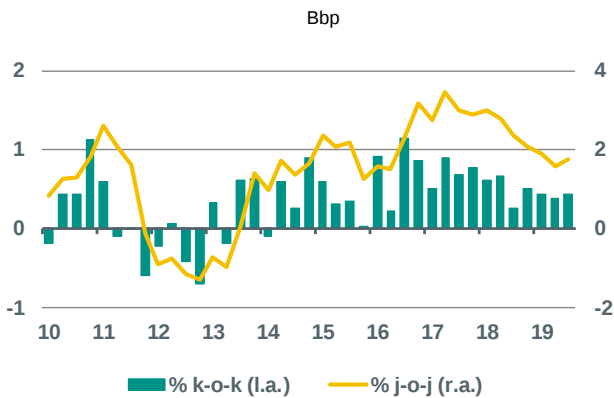
- ▶ De groei van de Nederlandse economie vertraagt in 2020 naar 0,9%
- ▶ De groeiëraming voor 2019 hebben we licht verhoogd naar 1,7%, vanwege het sterker dan verwachte bbp-cijfer van het derde kwartaal
- ▶ Om dezelfde reden hadden we onze raming voor 2020 kunnen verhogen. De stikstofcrisis zal de groei echter afremmen. Daardoor komt onze raming toch iets lager uit dan we eerder verwachtten.
- ▶ Onzekerheid over milieumaatregelen drukken groei sectoren <Lees hier onze sectoranalyses>
- ▶ De groeivertraging zien we terug in een geringere stijging van de uitvoer en een krimp van de investeringen
- ▶ De consumptie van gezinnen kan daarentegen meer stijgen dan in 2019 dankzij lastenverlichting en een sterkere stijging van de reële lonen. Ook de overheidsconsumptie kan meer toenemen; de overheid heeft nog niet al haar bestedingsplannen weten te realiseren
- ▶ De magere 0,9% verhuult dat de economie in de loop van 2020 weer iets beter gaat draaien dankzij de opleving van de wereldhandel
- ▶ De werkloosheid is al iets opgelopen en zal in 2020 langzaam verder stijgen. Door de vertraging van de economische groei zal de banengroei namelijk verder afzwakken
- ▶ De inflatie daalt in 2020 weer, omdat de btw-verhoging van begin 2019 uit het cijfer wegvalt. Verder gaat de energiebelasting voor gezinnen omlaag

Groei economie vertraagt verder: van 1,7% in 2019 naar krap 1% in 2020

De Nederlandse economie wist in de eerste drie kwartalen van 2019 een stabiel groeitempo vast te houden. Het bruto binnenlands product (bbp) nam elk kwartaal met 0,4% toe ten opzichte van het voorgaande kwartaal (k-o-k). We denken echter dat de groei wat terugvalt. De uitvoer voelt de gevolgen van de zwakke wereldhandel, terwijl de investeringen met vertraging reageren op het al geruime tijd dalende ondernemersvertrouwen. Daar komt het stikstofprobleem bij, dat de economische groei extra zal drukken. Vooral de investeringen krijgen een tik.

Het sterker dan verwachte bbp-cijfer in het derde kwartaal heeft een positief effect op de groei in zowel 2019 als 2020. We hebben daarom onze bbp-ëraming voor 2019 verhoogd, naar 1,7%. De raming voor 2020 hebben we echter niet verhoogd, omdat de stikstofcrisis de groei juist gaat drukken. De bbp-stijging komt waarschijnlijk onder 1% uit.

Dit magere cijfer verhuult echter dat de economie - na een zwakke start - in de loop van 2020 weer iets beter gaat draaien dankzij de opleving van de wereldhandel. Dat is althans onze verwachting. In 2021 kan de economische groei dan ook weer wat hoger uitvallen, ondanks de nog voortdurende negatieve effecten van de stikstofcrisis.

Groei 0,4% k-o-k, voor derde kwartaal op rij

Bron: Thomson Reuters Datastream

Bbp-groei in derde kwartaal opnieuw 0,4%

Het bbp steeg in het derde kwartaal (volgens voorlopige cijfers) met 0,4% k-o-k, net als in de voorgaande twee kwartalen. Dat is maar weinig minder dan de gemiddelde kwartaalstijging in 2018. De groei in het derde kwartaal was hoger dan gedacht. We hadden een sterkere terugval van de uitvoer en de investeringen verwacht.

Zoals we vorige keer ook schreven, gaat achter deze stabiele bbp-cijfers meer beweging schuil. In het derde kwartaal was de groei te danken aan de binnenlandse bestedingen, terwijl de buitenlandse handel (uitvoer minus invoer) niet bijdroeg aan de groei.

Opnieuw lieten de binnenlandse bestedingen een uiteenlopend beeld zien. Aan de ene kant viel de groei van de particuliere consumptie fors terug (k-o-k) en lieten de investeringen zelfs een heel lichte krimp optekenen. In de voorgaande twee kwartalen waren de totale investeringen juist krachtig gestegen. Die krimp in het zomerkwartaal kwam vooral door de lagere investeringen in transportmiddelen (die van kwartaal tot kwartaal forse schommelingen kunnen vertonen), terwijl de investeringen in woningen stagneerden. Dat laatste was niet echt een verrassing; het aantal verleende bouwvergunningen zit namelijk al een tijdje in de min. Aan de andere kant zagen we een sterkere stijging van de overheidsconsumptie en een forsere toename van de voorraden dan in het voorgaande kwartaal.

De in- en uitvoer lieten beide een verdere toename zien (k-o-k). Maar de uitvoer groeide minder dan in het tweede kwartaal en ook minder dan de invoer. De invoer nam echter een fractie meer toe dan in het voorjaar. Het gevolg was dat de netto-uitvoer (uitvoer minus invoer) niet bijdroeg aan de groei van het bbp. In het tweede kwartaal was de bbp-groei juist grotendeels te danken geweest aan de netto-uitvoer.

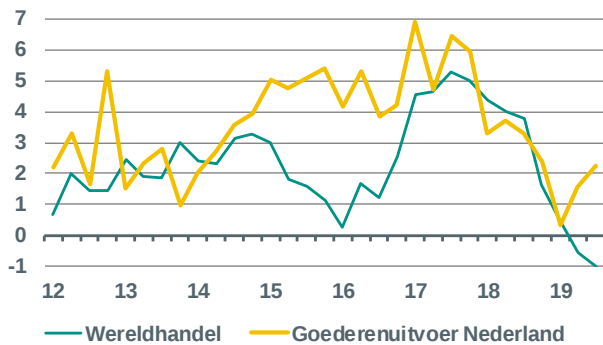
Groei in 2019 vooral gedragen door binnenlandse bestedingen ...

De binnenlandse bestedingen zijn in de eerste drie kwartalen gemiddeld wat sterker toegenomen dan in 2018, terwijl de uitvoer juist minder toenam. Al met al wordt de groei van de economie in 2019 vooral gedragen door de binnenlandse bestedingen. De bijdrage van de uitvoer aan de groei valt flink terug.

Voor heel 2019 komt de groei waarschijnlijk uit op 1,7%. Dat is duidelijk minder dan in 2018, toen de bbp-stijging 2,6% bedroeg, maar het is wel iets meer dan we tot voor kort nog dachten. Dat heeft te maken met de sterker dan verwachte groei in het derde kwartaal. We hebben daarom onze raming voor 2019 iets naar boven herzien.

Nederlandse uitvoer doet het beter dan wereldhandel

% j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

... maar Nederlandse uitvoer deed het relatief goed

Hoewel de bijdrage van de uitvoer aan de economische groei in 2019 terugvalt, liet de uitvoer wel degelijk een verdere stijging zien. De Nederlandse uitvoer van goederen heeft het de afgelopen kwartalen beter gedaan dan de wereldhandel, die geraakt werd door het handelsconflict tussen de VS en China. Mogelijk heeft de betere Nederlandse uitvoerprestatie mede te maken met de oriëntatie op de eurozone, waar ruim de helft van de goederenuitvoer naartoe gaat. De groei van de 'binnenlandse' bestedingen van de eurozone bleef namelijk in de eerste drie kwartalen van 2019 gemiddeld goed op peil. Het lijkt erop dat dit de Nederlandse uitvoer in de kaart heeft gespeeld.

Uit cijfers tot en met september blijkt dat de uitvoer naar de eurozone voor ongeveer de helft van de nominale jaar-op-jaargroei van de uitvoer heeft gezorgd. Let wel: het betreft waardeontwikkelingen (dus inclusief prijsstijgingen). Daarnaast liet de goederenuitvoer naar de VS, China, Zwitserland en Rusland een forse waardegroei zien. De goederenstroom naar de VS zorgde voor bijna een kwart van de nominale uitvoergroei. In 2018 was de uitvoer naar de VS trouwens nog harder gestegen. De uitvoer naar de VS en China is dus gestegen, ondanks - of dankzij - het handelsconflict tussen deze landen.

Op korte termijn minder groei door uitvoer en investeringen ...

Hoewel we ons een paar keer (aangenaam) hebben laten verrassen door meevallende groeicijfers, denken we toch dat de Nederlandse economie het groeitempo niet weet vast te houden. We gaan ervan uit dat de groei in de eurozone en de VS in de nabije toekomst (verder) vertraagt. De Nederlandse uitvoer zal zich niet kunnen onttrekken aan de mondiale zwakte. Daar wijzen ook de sentimentsindicatoren op. Zo daalde in november de inkoopmanagersindex (PMI) van de industrie onder de 50 - de waarde die de omslag aangeeft tussen groei en krimp. Sinds midden 2013 lag de PMI steeds boven de 50. De deelindex van nieuwe exportorders, die al enkele maanden rond de 50 schommelt, dook daar in november opnieuw onder. Dat wijst op minder uitvoergroei.

Ook de CBS-index van het producentenvertrouwen in de industrie liet in november een verdere daling zien, evenals de Economisch-sentimentindicator. Overigens liggen deze twee 'barometers' nog wel boven hun langetermijngemiddelde. Al met al denken we dat de groei in het laatste kwartaal van 2019 en het eerste kwartaal van 2020 lager zal uitvallen dan in de voorgaande kwartalen.

Die terugval wordt ook zichtbaar bij de investeringen. Het verder gedaalde ondernemersvertrouwen zal de bedrijfsinvesteringen drukken. Dat zagen wel al in het derde kwartaal van 2019: de investeringen lieten geen groei meer zien (k-o-k).

Economische barometers in Nederland ...

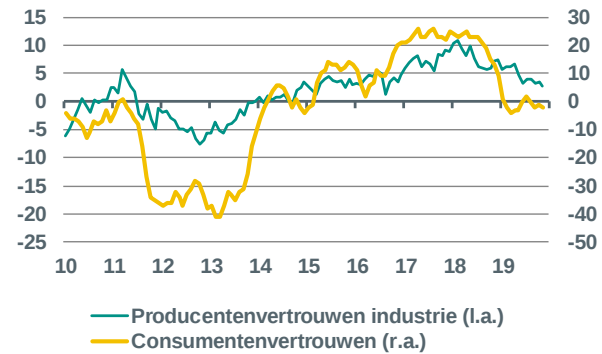
Indices



Bron: Thomson Reuters Datastream

... wat verder omlaag

Indices



Langetermijngemiddelde van het consumentenvertrouwen is ongeveer -3.

Bron: Thomson Reuters Datastream

... en ook stikstofcrisis gaat groei drukken ...

Er is ook nog een binnenlands probleem dat de economische groei dit en volgend jaar zal drukken: de stikstofcrisis. Veel is nog onduidelijk over de maatregelen die moeten worden genomen. Daardoor het lastig is om de effecten van het stikstofprobleem al in cijfers uit te drukken. Wel verwachten we dat de bouwproductie in 2020 krimpt, terwijl we tot voor kort nog uitgingen van een verdere toename (geschat verschil: ca. 4½%-punt). Dat zou betekenen dat de bbp-stijging in 2020 zo'n kwart procent lager uitvalt dan we eerder verwachtten. Maar ook andere sectoren (denk bijvoorbeeld aan transport, industrie, landbouw) zullen worden geraakt. Vooralsnog hebben we onze bbp-raming met een kwart procentpunt verlaagd. Dit is dus een voorzichtige aanpassing. De geringere bbp-groei zullen we vooral zien in de investeringen.

... maar de consumptie doet het beter in 2020

De gezinsconsumptie kan in 2020 wat meer toenemen dan in 2019. Dit is mogelijk dankzij een sterkere verbetering van het reëel beschikbaar inkomen. Weliswaar groeit de werkgelegenheid minder dan in 2019, maar de reële lonen stijgen harder dankzij de fors lagere inflatie. Bovendien is er sprake van lastenverlichting. Vanwege het afgenomen consumentenvertrouwen denken we dat de stijging van de consumptieve bestedingen achterblijft bij de stijging van het beschikbaar inkomen.

Ook de consumptie van de overheid kan meer toenemen dan in 2019. Volgens het Regeerakkoord en de Voorjaarsnota 2019 wil de overheid haar bestedingen extra opvoeren. Dat is nog niet volgens plan gelukt. We nemen aan dat dit in 2020 alsnog (grotendeels) gaat lukken. Het duurt dus langer voordat de plannen worden gerealiseerd.

Bbp-groei vertraagt in 2020 naar minder dan 1%

De bbp-groei zal in 2020 verder vertragen. Dat was al langer de verwachting. De mate van vertraging wordt beïnvloed door verschillende factoren. Zo is in het afgelopen derde kwartaal het bbp sterker gestegen dan was verwacht. Dat heeft niet alleen gevolgen voor het groeicijfer van 2019 (bbp-raming hebben we verhoogd naar 1,7%), maar ook voor de gemiddelde groei in 2020. Toch hebben we onze raming voor 2020 niet verhoogd. Dat heeft te maken met de effecten van de stikstofcrisis, die de groei juist gaan afremmen. Per saldo verwachten we dat de bbp-groei afneemt naar gemiddeld 0,9% (vorige raming was 1,0%).

Achter die 0,9% gaat een lichte verbetering van de economie schuil in de loop van 2020. Die is te danken aan het (verwachte) lichte herstel van de mondiale economie, waardoor ook in Nederland de groei weer iets zal aantrekken. Als

gevolg daarvan kan de (gemiddelde) groei in 2021 weer wat hoger uitvallen dan in 2020. Dit ondanks het feit dat de stikstofcrisis ook dan de groei nog zal drukken.

Werkloosheid sinds april iets opgelopen

Het aantal werklozen liet tot en met april een verdere daling zien. Sindsdien is de werkloosheid licht opgelopen. Ook de spanning op de arbeidsmarkt lijkt over haar hoogtepunt heen. Dat blijkt uit de verhouding tussen het aantal vacatures aan de ene kant en het aantal werklozen of aantal banen aan de andere kant. Beide cijfers laten zien dat de spanning in het derde kwartaal heel licht is afgenomen. Dat neemt niet weg dat het voor veel bedrijven nog steeds moeilijk is om aan personeel te komen.

Maar het aantal vaste banen is verder - en meer - toegenomen in vergelijking met vier kwartalen eerder, terwijl het aantal flexbanen sterker is afgenomen. Het lijkt erop dat werkgevers flexwerkers een vaste baan moeten aanbieden om hen vast te houden.

Ook zien we dat de contractloonstijging langzaam verder is opgelopen: van 2% j-o-j bij het begin van het jaar naar 2,7% in november. De loonindicator van werkgeversvereniging AWWN, die alleen de loonstijging van de meest recent afgesloten cao's weergeeft, lag de voorbije drie maanden op gemiddeld 2,8% (voorlopige cijfers).

Groei werkgelegenheid neemt wat af

Werkende beroepsbevolking; % j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

Werkloosheid licht opgelopen

%



Bron: Thomson Reuters Datastream

Werkloosheid gaat verder omhoog

De groei van de werkgelegenheid is in de loop van het jaar afgenomen. Eind 2018 lag de stijging van het aantal werkenden nog op 2,5% j-o-j. In november was dit teruggelopen naar 1,8%. Dat is overigens nog steeds een behoorlijke toename.

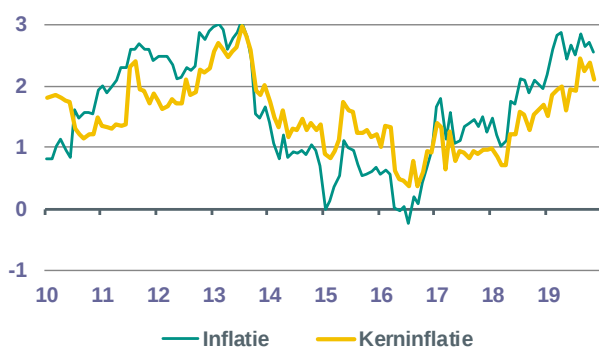
Als gevolg van de afzwakking van de economie zal de werkgelegenheidsgroei verder afzakken. Daardoor loopt de werkloosheid in 2020 geleidelijk op.

Inflatie flink hoger – volgend jaar weer duidelijk lager

De inflatie komt in 2019 waarschijnlijk uit op gemiddeld 2,6%. Dat is duidelijk hoger dan de 1,7% van 2018. Dat komt vooral door de verhoging van het lage btw-tarief en de extra verhoging van de energielasten bij het begin van 2019. De kerninflatie (het cijfer exclusief de prijzen van energie, voedsel, alcohol en tabak) is óók opgelopen, maar wat minder dan het 'gewone' inflatiecijfer. Vooral de prijsstijging van diensten is versneld. Het lijkt erop dat de tot voor kort sterke economie heeft geleid tot meer prijsstijging. In november liepen deze inflatiecijfers overigens iets terug.

Inflatie omhoog door indirecte belastingen

% j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

Volgend jaar is de inflatie weer lager (zie tabel), doordat het effect van de btw-verhoging uit het cijfer wegvalt. Bovendien wordt de energiebelasting verlaagd.

Kerncijfers Nederlandse economie

	2018	2019	2020	2021
% mutaties				
Bbp	2,6	1,7	0,9	1,2
Particuliere consumptie	2,3	1,4	1,6	1,4
Overheidsconsumptie	1,6	1,5	3,0	1,4
Investerings	3,2	4,9	-1,3	-0,5
Uitvoer	3,7	2,3	1,9	3,0
Invoer	3,3	3,0	2,2	3,1
Consumentenprijzen (CPI)	1,7	2,6	1,6	1,6
Consumentenprijzen (HICP)	1,6	2,7	1,5	1,6
Lonen particuliere sector	2,0	2,4	2,5	2,1
niveaus				
Werkloosheid (% beroepsbevolking; gem.)	3,8	3,4	3,7	4,0
Lopende rekening (% bbp)	10,9	9,8	9,0	8,9
Saldo overheid (% bbp)	1,5	1,5	0,2	-0,4

Herziene cijfers zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

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 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