

10 september 2019

Groei verzwakt aanzienlijk

Nico Klene

Tel: +31 (0)20 628 4204

nico.klene@nl.abnamro.com

- De groei van de Nederlandse economie vertraagt verder - naar 0,9% in 2020 - en valt daarmee nog iets lager uit dan we eerder dachten
- Vanwege de recente verscherping van de handelsoorlog tussen de VS en China hebben we onze (mondiale) groeiverwachtingen voor de komende kwartalen iets verder verlaagd
- Het handelsconflict drukt vooral de uitvoer en de investeringen
- De raming voor dit jaar hebben we echter verhoogd. Dat komt vooral doordat de stijging van het bbp in het tweede kwartaal sterker was dan verwacht. Alhoewel we weinig groei verwachten in het tweede halfjaar kan per saldo de bbp-stijging op 1,6% uitkomen (oude raming was 1,3%)
- De stijging van de particuliere consumptie valt dit jaar fors lager uit dan in 2018, voornamelijk door de geringere toename van het beschikbaar inkomen, maar ook door het flink gedaalde consumentenvertrouwen
- De werkloosheid nam dit jaar aanvankelijk nog wat af, maar is daarna iets opgelopen. De banengroei is inmiddels licht gedaald. Door de vertraging van de economische groei zal de banengroei verder afzakken en de werkloosheid oplopen - met name volgend jaar
- Door de sterke groeivertraging en extra bestedingen van de overheid daalt het overschot van de overheid fors - naar ¼% van het bbp in 2020

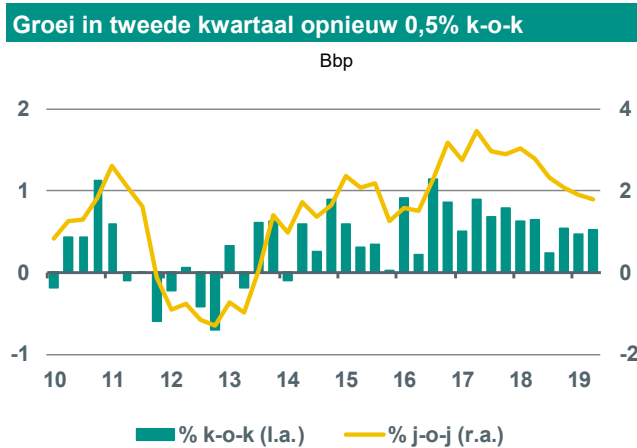
Groei Nederlandse economie zakt volgend jaar onder 1%

De groei van de Nederlandse economie bleef in de eerste twee kwartalen van dit jaar goed op peil, maar zal naar onze verwachting in het tweede halfjaar inzakken. Die terugval is het gevolg van minder groei van de uitvoer en van de particuliere consumptie en investeringen. De uitvoer wordt geraakt door de magere expansie van de wereldhandel, terwijl de consumenten te maken hebben met een kleinere stijging van het beschikbaar inkomen dan vorig jaar. Daar komt bij dat we begin augustus onze

ramingen voor de mondiale economische groei opnieuw wat hebben verlaagd vanwege de verdere escalatie van het handelsconflict tussen de VS en China. Voor Nederland is de groeiverwachting voor 2020 verlaagd van 1,1 % naar 0,9%. Deze aanpassing zien we vooral terug in een lagere groei van de uitvoer en van de bedrijfsinvesteringen.

Stabiele bbp-groei in eerste en tweede kwartaal 2019 ...

Het bruto binnenlands product (bbp) steeg in het tweede kwartaal met 0,5% ten opzichte van het voorgaande kwartaal (k-o-k). Ook in de twee kwartalen daarvoor nam het bbp met 0,5% toe. Een stabiel groeibeeld dus. Om de stabiele ontwikkeling van de economie verder te benadrukken: in de eerste twee kwartalen van dit jaar steeg het bbp even hard als *gemiddeld* in de vier kwartalen van 2018.



Bron: Thomson Reuters Datastream

Achter die stabiele bbp-cijfers gaat echter meer beweging schuil. Zo lieten de totale binnenlandse bestedingen in het tweede kwartaal geen toename zien, na een stevige plus in het eerste kwartaal. Aan de andere kant droeg de buitenlandse handel (uitvoer minus invoer) flink bij aan de groei, nadat de netto-uitvoer de expansie in het begin van het jaar juist had gedrukt.

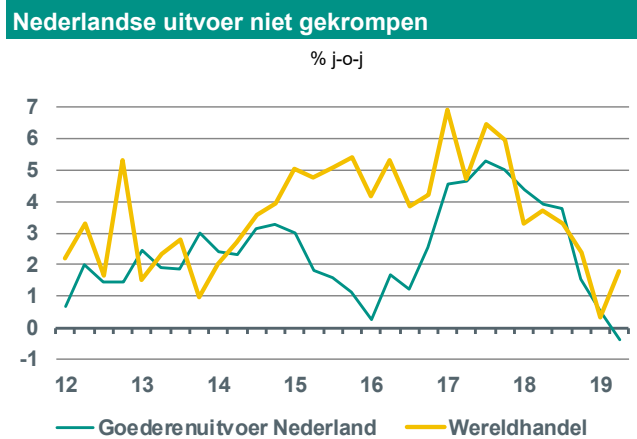
Het beeld bij de binnenlandse bestedingen loopt uiteen. De particuliere consumptie liet een flinke stijging zien (k-o-k) na een wat zuinig eerste kwartaal. Ook de investeringen van bedrijven en die in woningen zaten opnieuw stevig in de plus. Daar stond tegenover dat de bestedingen van de overheid licht afnamen. Ondanks de intenties van het Regeerakkoord lukt het de overheid kennelijk nog altijd niet om haar bestedingsplannen te realiseren. Een andere negatieve factor was de krimp van de voorraden, die de groei flink heeft gedrukt (na de plus in het eerste kwartaal).

De uitvoer deed het vrij goed en nam meer toe dan in het eerste kwartaal en ook meer dan de invoer. Bij de invoer zagen we juist het tegenovergestelde. Gevolg was dus dat de netto-uitvoer (uitvoer minus invoer) stevig bijdroeg aan de bbp-groei.

... maar voor het tweede halfjaar verwachten we een terugval ...

We gaan ervan uit dat de economische groei in het tweede halfjaar lager uitvalt. De Nederlandse uitvoer zal worden geraakt door de vertraging van de groei van de wereldhandel. Dat zagen we al in de loop van 2018. Toch deed de Nederlandse

goederenuitvoer het in de eerste helft van dit jaar - verrassend - beter dan de wereldhandel. Dit ondanks een statistisch effect¹ dat de Nederlandse handelscijfers sinds oktober vorig jaar drukt.



Bron: Thomson Reuters Datastream

... vanwege het handelsconflict tussen de VS en China

Maar het handelsconflict tussen de VS en China zal zijn tol eisen. De verdere escalatie van dit conflict komt op een moment dat de industrie het in veel landen al slecht doet, soms zelfs in een recessie zit. (In Nederland kromp de industrie ook in het tweede kwartaal). Het risico van een tegenvallende ontwikkeling is daarmee verder gestegen. De onzekerheid zal toenemen, het ondernemersvertrouwen wordt gedrukt en vervolgens de bedrijfsinvesteringen. We hebben onze mondiale-groeiverwachtingen verder verlaagd.² We gaan ervan uit dat de economische groei in de eurozone in de tweede helft van het jaar heel zwak zal zijn. En ook voor ons land verwachten we een afkoeling door minder groei van de uitvoer en de investeringen. De bedrijfsinvesteringen staan onder druk door het zwakkere ondernemersvertrouwen en mindere afzetvooruitzichten.

Daarnaast neemt de gezinsconsumptie dit jaar minder toe dan vorig jaar. Dat heeft te maken met de geringere verbetering van het reëel besteedbaar inkomen. Het aantal werkende personen neemt nog altijd toe, maar niet meer zo sterk als vorig jaar. Dat drukt de stijging van het besteedbaar inkomen. De brutoloonstijging valt weliswaar hoger uit, maar de inflatie ook. Een andere drukkende factor is het consumentenvertrouwen, dat sinds vorig jaar zomer sterk is afgenomen (zie rechter grafiek blz. 4).

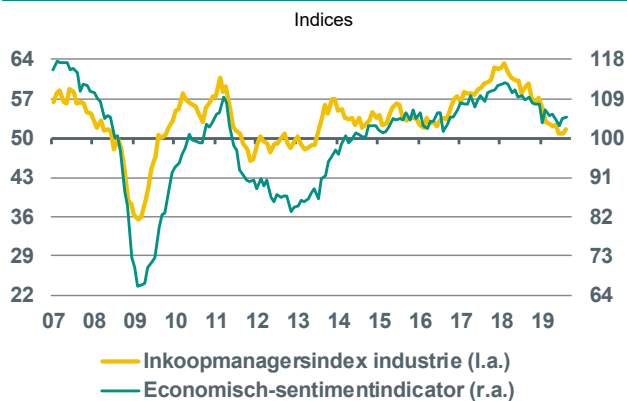
'Barometers' wijzen op minder groei, maar niet op een recessie

Allerlei sentimentsindicatoren wijzen ook op minder groei. In het eerste halfjaar hebben deze economische 'barometers' een verdere daling laten zien (zie grafieken blz. 4). Hoewel de indicatoren nog altijd boven hun langetermijngemiddelde liggen, past bij die niveaus een matig groeitempo. Opvallend is dat ze in juli en augustus niet verder zijn gedaald, maar zijn gestabiliseerd of iets zijn opgelopen. Dat is een aanwijzing dat een recessie in de nabije toekomst niet waarschijnlijk is. Ondanks die lichte verbetering waren de indicatoren in juli-augustus lager dan het gemiddelde niveau van het tweede kwartaal.

¹ Het CBS meldt dat de groei van de import en de export wordt gedrukt door een bedrijf dat vanaf oktober 2018 een deel van zijn activiteiten heeft verplaatst naar een ander land.

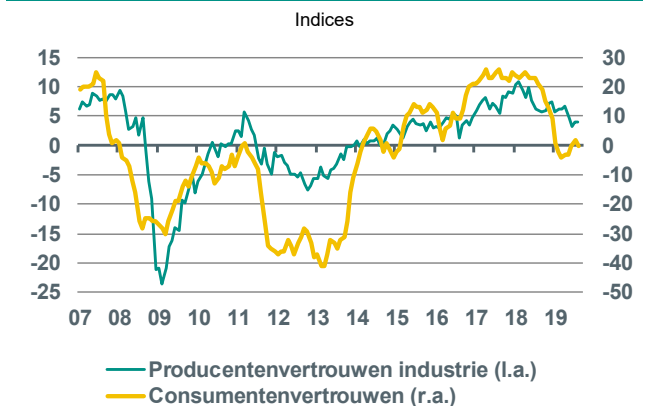
² insights.abnamro.nl/2019/08/macro-focus-onze-groeiverwachtingen-zijn-aangepast. Zie verder: insights.abnamro.nl/2019/09/macro-weekly-trump-slump-trekt-de-wereld-mee/.

Economische barometers in Nederland ...



Bron: Thomson Reuters Datastream

... recentelijk niet verder omlaag



Langetermijngemiddelde van het consumentenvertrouwen is ongeveer -3.

Bron: Thomson Reuters Datastream

Hoewel we verwachten dat de groei in het tweede halfjaar vertraagt, hebben we onze raming voor de gemiddelde groei in 2019 verhoogd. Dat heeft te maken met het verleden: vooral met de sterker dan verwachte bbp-stijging in het tweede kwartaal, maar ook met een heel lichte opwaartse bijstelling van de groei in eerdere kwartalen. Zelfs bij een marginale toename van het bbp in het tweede halfjaar kan het jaargemiddelde makkelijk op 1,6% uitkomen. Onze oude raming was 1,3%.

Groeiverwachting 2020 verlaagd naar 0,9%

De groeivertraging zien we vooral in de cijfers van 2020. De zwakkere cijfers van de tweede helft van dit jaar werken namelijk door in het jaargemiddelde van 2020 (het zogeheten 'statistisch overloopeffect'). Maar bovendien lijkt de mondiale economie in 2020 nog niet veel te verbeteren. Vooralsnog zien we weinig aanwijzingen voor herstel. We denken dat de gemiddelde bbp-stijging in Nederland op 0,9% zal uitkomen (oude raming was 1,1%). Met name de groei van de uitvoer en de investeringen valt terug. Mogelijk zullen de (bedrijfs)investeringen - vanwege de verslechterde afzetvooruitzichten - zelfs licht krimpen. Onduidelijk is nog wat het stikstofbesluit van de Raad van State voor de investeringen kan betekenen.

De groei van de particuliere consumptie kan volgend jaar op peil blijven. Tegenover een verdere afzwakking van de banengroei staat een flinke daling van de inflatie³, die zorgt voor een sterkere toename van de reële lonen dan in 2019.

Brexit blijft een risico voor onze ramingen. Het is niet te voorspellen hoe dat gaat aflopen.

... maar de overheidsbestedingen nemen wellicht méér toe

De overheidsbestedingen kunnen volgend jaar enig tegenwicht bieden. Dat zou het gevolg moeten zijn van afspraken in het Regeerakkoord. Daarnaast heeft het kabinet in de *Voorjaarsnota 2019* tot extra uitgaven besloten. Tot op heden is de overheid er niet in geslaagd die afspraken volgens planning te verwezenlijken. Het heeft te maken met krapte op de arbeidsmarkt en met investeringen die vertraging hebben opgelopen. Het

³ Het opwaartse effect van de btw-verhoging van 1 januari 2019 valt na twaalf maanden weg uit het inflatiecijfer.

lijkt erop dat de bestedingsstijging dit jaar opnieuw achterblijft bij de ramingen. Vooralsnog nemen we aan dat het in 2020 beter gaat lukken.

Spanning arbeidsmarkt verder opgelopen - werkloosheid nog iets gedaald ...

Het aantal werklozen⁴ is in de eerste vier maanden van het jaar verder gedaald naar 3,25% van de beroepsbevolking. Dat is lager dan in 2008, bij het eind van de vorige hoogconjunctuur, maar niet zo laag als het niveau van 3,1% in 2001. De spanning op de arbeidsmarkt is in het voorjaar verder toegenomen. Dat blijkt uit de verhouding tussen het aantal vacatures aan de ene kant en het aantal werklozen of aantal banen aan de andere kant. Bovendien is het aantal vaste banen verder toegenomen in vergelijking met vier kwartalen eerder, terwijl het aantal flexbanen voor het tweede achtereenvolgende kwartaal is afgenomen. Dit kan betekenen dat werkgevers flexwerkers een vaste baan moeten aanbieden om hen vast te houden.

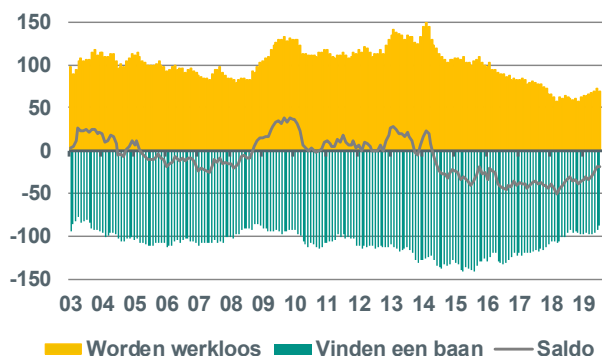
Tegelijk zien we dat de contractloonstijging oploopt. Rond de afgelopen jaarwisseling bedroeg de stijging van deze lonen in de particuliere sector zo'n 2% j-o-j. In juli-augustus was die loonstijging opgelopen naar 2,6%. En de loonindicator van werkgeversvereniging AWWN, die alleen de loonstijging van de meest recent afgesloten cao's weergeeft, is in juli-augustus opgelopen naar bijna 2,9% (voorlopig cijfer). In de eerste week van september lag dit cijfer zelfs ruim boven 3%.

... maar werkloosheid gaat weer stijgen

Toch zijn er ook tekenen dat de arbeidsmarkt wat minder gespannen gaat worden. In de maanden mei-juli is de werkloosheid niet meer gedaald, maar heel licht opgelopen. Dit komt onder meer doordat het aantal werkloze mensen dat een baan vindt, de laatste maanden licht is afgenomen (zie grafiek). Aan de andere kant is het aantal werkenden dat zijn baan verliest, een beetje toegenomen. Er zijn nog altijd meer 'baanvinders' dan 'baanverliezers', maar het gunstige verschil neemt af (zie de oplopende lijn in de linker grafiek).⁵ Deze ontwikkeling lijkt te passen bij de inmiddels licht afnemende banengroei.

Minder 'baanvinders' - meer 'baanverliezers'

x1000 – ontwikkeling t.o.v. drie maanden gelden



Bron: CBS

Banengroei neemt wat af

Werkende beroepsbevolking; % j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

⁴ Volgens de internationale ILO-definitie zijn werklozen personen zonder werk die zoeken naar werk én direct beschikbaar zijn. Voldoe je niet aan deze drie criteria dan tel je in de statistieken niet (of niet langer) als werkloos. Dat zijn bijvoorbeeld personen zonder werk die óf naar werk hebben gezocht óf er direct voor beschikbaar zijn.

⁵ Er was nóg een ongunstig effect op de werkloosheid. Het aantal mensen dat recentelijk een baan is gaan zoeken maar (nog) geen werk heeft gevonden, is de laatste maanden toegenomen. Het aantal werkloze mensen dat stopt met zoeken, is afgenomen. Deze twee ontwikkelingen zorgden beide voor een stijging van het aantal 'formeel' werklozen (zie voetnoot 3 voor de definitie van 'werkloos').

Doordat de groei gaat vertragen, zal ook de banengroei afzakken. Dit is, zoals hiervoor is aangehaald, al een beetje zichtbaar en zal sterker worden. Volgend jaar valt de werkloosheid naar verwachting dan ook hoger uit dan dit jaar.

Inflatie flink hoger – volgend jaar weer duidelijk lager

De inflatie ligt flink hoger dan vorig jaar. Dat heeft vooral te maken met de verhoging van het lage btw-tarief en de extra verhoging van de energiebelastingen bij het begin van het jaar. Maar ook de kerninflatie (het cijfer exclusief de prijzen van energie, voedsel, alcohol en tabak) is opgelopen, alhoewel minder dan het 'gewone' inflatiecijfer. Dat stijging van de kerninflatie doet vermoeden dat de tot voor kort sterke economie leidt tot meer prijsstijging. We zien die sterkere prijsstijging ook bij diensten.

Volgend jaar daalt de inflatie weer (zie tabel), doordat het effect van de btw-verhoging uit het cijfer wegvalt. Bovendien zal door de zwakkere economische groei de inflatoire druk geleidelijk afnemen. Anderzijds verwachten we dat de olieprijs iets oploopt.

Overschot overheid gaat hard omlaag

Het EMU-overschot van de overheid is vorig jaar verder gestegen, naar 1,5% van het bbp. Dit en volgend jaar gaat het overschot echter omlaag. Dat heeft te maken met de lagere economische groei. Tegelijkertijd wil de overheid haar bestedingen meer opvoeren, zoals ook blijkt uit het Regeerakkoord en de *Voorjaarsnota 2019*. Hoewel de overheid moeite heeft om haar bestedingsplannen te realiseren, gaan we er nog steeds van uit dat het haar uiteindelijk (deels) zal lukken. Onze taxatie is dat het overschot in 2020 terugvalt naar zo'n ¼% van het bbp.

Dankzij de overschotten daalt de overheidsschuld verder - naar ongeveer 47,5% van het bbp in 2020 (van 52,4% van het bbp in 2018).

Kerncijfers Nederlandse economie				
	2017	2018	2019	2020
% mutaties				
Bbp	3,0	2,5	1,6	0,9
Particuliere consumptie	2,2	2,3	1,4	1,3
Overheidsconsumptie	0,9	1,6	1,5	3,0
Investerings	4,2	3,2	4,9	-0,2
Uitvoer	6,7	3,7	1,8	1,3
Invoer	6,4	3,2	2,3	1,9
Consumentenprijzen (CPI)	1,4	1,7	2,5	1,6
Consumentenprijzen (HICP)	1,3	1,6	2,6	1,5
Lonen particuliere sector	1,6	2,0	2,4	2,5
Niveaus				
Werkloosheid (% beroepsbevolking; gem.)	4,9	3,8	3,4	3,7
Lopende rekening (% bbp)	10,8	10,9	10,0	9,1
Saldo overheid (% bbp)	1,2	1,5	1,2	0,3

Herziene cijfers (t.o.v. vorige 'Nederlandse economie in zicht') zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

APPENDIX. MACRO-INDICATOREN

Kerncijfers Nederlandse economie

	2016	2017	2018	2018	2019			2019r	2020r
	% mutaties			Kwartaal 4	Kwartaal 1	Kwartaal 2	Kwartaal 3		
				k-o-k	k-o-k	k-o-k			
Bbp	2,1	3,0	2,6	0,5	0,5	0,5		1,6	0,9
Particuliere consumptie	1,1	2,2	2,3	0,4	0,2	0,8		1,4	1,3
Overheidsconsumptie	1,3	0,9	1,6	0,4	0,4	-0,1		1,5	3,0
Investerings	-7,3	4,2	3,2	3,9	2,7	1,3		4,9	-0,2
Uitvoer goederen & diensten	1,5	6,7	3,7	-1,2	0,6	1,3		1,8	1,3
Invoer goederen & diensten	-2,1	6,4	3,2	-1,1	1,6	0,7		2,3	1,9
Consumentenprijzen (CPI - % j-o-j)	0,3	1,4	1,7	2,0	2,5	2,7	2,7 (jul-aug)	2,5	1,6
Consumentenprijzen (HICP - % j-o-j)	0,1	1,3	1,6	1,8	2,5	2,7	2,9 (jul-aug)	2,6	1,5
Uurlonen part. sector (% j-o-j)	1,6	1,6	1,9	2,0	2,1	2,2	2,6 (jul-aug)	2,4	2,5
	Niveaus								
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,0	4,9	3,8	3,6	3,4	3,3	3,4 (jul)	3,4	3,7
Economisch-sentimentindicator (ultimo)	106,5	111,9	107,6	107,6	105,2	102,8	104,7 aug)		
Consumentenvertrouwen (ultimo)	21	25	9	9	-4	2	0 (aug)		

Cijfers die zijn herzien sinds de vorige 'Nederlandse economie in zicht', zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

Kerncijfers internationale economie

	2016	2017	2018	2018	2019			2019r	2020r
				Kwartaal 4	Kwartaal 1	Kwartaal 2	Kwartaal 3		
	% mutaties								
				k-o-k	k-o-k	k-o-k			
Bbp eurozone	1,9	2,6	1,9	0,2	0,4	0,2		0,8	0,6
Bbp Duitsland	2,1	2,8	1,5	0,2	0,4	-0,1		0,4	0,7
Bbp Verenigde Staten	1,6	2,4	2,9	0,3	0,8	0,5		2,2	1,3
	Niveaus								
USD per EUR (ultimo)	1,05	1,20	1,14	1,14	1,12	1,14	1,10 (aug)	1,12	1,15
Korte rente eurozone (% 3-m Euribor, ultimo)	-0,3	-0,33	-0,31	-0,31	-0,31	-0,39	-0,43 (aug)	-0,55	-0,55
Lange rente Duitsland (% 10-jr Bund, ultimo)	0,21	0,42	0,25	0,25	-0,07		-0,71 (aug)	-0,80	-0,80
Lange rente Nederland (% 10-jr Staat, ultimo)	0,35	0,53	0,39	0,39	0,03	-0,15	-0,55 (aug)	-0,75	-0,75
Olieprijs Brent (USD/vat, gemiddelde)	43,8	54,3	71,0	67,7	62,9	69,0	61,5 (jul-aug)	62	65

Cijfers die zijn herzien sinds de vorige 'Nederlandse economie in zicht', zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

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 directeurs, 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.