

28 februari 2019

Groei fors omlaag

Nico Klene

Tel: +31 (0)20 628 4204

nico.klene@nl.abnamro.com

- De groei van de Nederlandse economie valt dit jaar verder terug – voor het tweede jaar op rij
- We hebben onze raming voor 2019 opnieuw verlaagd: van 2% naar 1,4%. De voornaamste reden is de flinke terugval van de groei in het buitenland
- Ook de particuliere consumptie en de investeringen laten dit jaar minder stijging zien. De sterker toenemende bestedingen van de overheid bieden enig tegenwicht. Al met al komt het leeuwendeel van de groei van de economie dit jaar uit het binnenland
- In 2020 kan de economische groei weer iets opveren dankzij enig herstel van de eurozone-economie
- De werkloosheid is inmiddels heel laag, maar lijkt niet verder te dalen. Door de stevige vertraging van de economische groei gaat de banengroei afzwakken. De werkloosheid zal daardoor weer wat oplopen – met name volgend jaar
- De inflatie is dit jaar flink hoger dan vorig jaar, vooral door de verhoging van het lage btw-tarief en de milieubelastingen
- Het overschot van de overheid is in 2018 verder opgelopen, maar zal dit en volgend jaar sterk afnemen

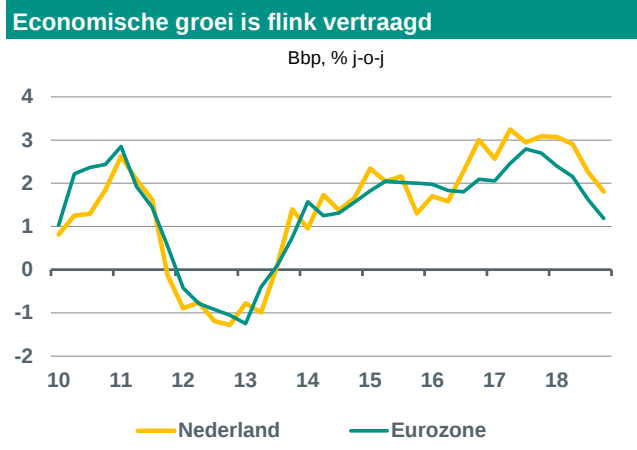
Groei Nederlandse economie fors omlaag

De Nederlandse economie groeide in 2018 met 2,5%. Dit is opnieuw flink boven het zogeheten potentiële groeitempo¹ van de economie, maar wel duidelijk minder dan de 3% van 2017. Dit jaar vertraagt de groei fors verder. Die terugval - vorig en dit jaar - heeft vooral te maken met de tragere expansie van de wereldhandel, die leidt tot (nog) minder stijging van de Nederlandse uitvoer. Omdat het internationale beeld zwakker is

¹ Het potentiële groeitempo van de Nederlandse economie schatten wij op 1½ tot 1¾%.

dan we tot voor kort dachten, hebben we onze taxaties voor het bruto binnenlands product (bbp) van de eurozone en Nederland verder verlaagd. We verwachten nu dat het Nederlandse bbp dit jaar met nog geen 1½% zal toenemen. Eerder gingen wij nog uit van 2%.

De mindere groei blijft overigens breed gedragen: de uitvoer, consumptie en investeringen dragen alle bij aan de groei, al is het minder dan in 2018.



Bron: Thomson Reuters Datastream

Ondanks goed slotkwartaal is de groei in tweede helft van 2018 vertraagd

In het vierde kwartaal van 2018 is het bbp toegenomen met 0,5% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Dat is duidelijk meer dan in het zomerkwartaal, toen de groei terugviel naar slechts 0,1% doordat de consumptie en de investeringen tijdelijk stagneerden; de investeringen in woningen krompen zelfs licht. Vervolgens liet het vierde kwartaal dus een correctie zien. Dit neemt niet weg dat de bbp-groei in het tweede halfjaar duidelijk lager was dan in de eerste jaarhelft (zie grafiek).

De particuliere consumptie en de investeringen namen weer toe in de laatste maanden van 2018.² De investeringen in woningen lieten een stevige plus optekenen, waarmee de krimp in het voorgaande kwartaal ruim werd goedge maakt. Ook de overheidsconsumptie nam toe, na twee kwartalen zonder noemenswaardige groei. Die eerdere stagnatie was opmerkelijk, omdat in het Regeerakkoord een flinke bestedingsimpuls was voorzien.

De uitvoergroei vertraagde echter en kromp zelfs. Maar het cijfer is neerwaarts vertekend door een statistisch effect.³ Zonder die vertekening zou de uitvoer licht zijn toegenomen, volgens het CBS. Dat neemt echter niet weg dat de groei van de uitvoer is afgenomen.

Omdat de invoer eveneens kromp - méér dan de uitvoer - was de bijdrage aan het bbp van de netto-uitvoer (uitvoer minus invoer) positiever dan in het zomerkwartaal.

² Zie voor de cijfers de tabel in de appendix.

³ Een groot bedrijf verplaatste formeel een deel van zijn activiteiten naar het buitenland. Als gevolg daarvan worden zijn goederenstromen niet meer als Nederlandse in- en uitvoer geboekt. Zowel de invoer als de uitvoer viel daardoor in het vierde kwartaal lager uit. Volgens het CBS had dit geen effect op het handelssaldo.

Binnenland was in 2018 belangrijker voor de groei dan buitenland

Al met al is de economische groei in 2018 vertraagd van 3% naar 2,5%. Deze terugval kan vrijwel helemaal worden toegeschreven aan de flink geringere expansie van de uitvoer. De binnenlandse bestedingen deden het juist iets beter dan in 2017. Daarmee stelde de groei dus vooral op de binnenlandse bestedingen en minder op de uitvoer, terwijl dat in 2017 nog half om half was.

Bij de verschillende binnenlandse bestedingen liep het beeld overigens uiteen. Vooral de gezinsconsumptie deed het goed met duidelijk meer groei dan in 2017, terwijl de investeringen minder expansie lieten zien, vooral door de verdere vertraging bij de investeringen in woningen. Overigens stegen deze investeringen nog altijd met bijna 7% (2017: +12%). De overheidsconsumptie, ten slotte, steeg evenveel als in 2017 (ca.1%). Het is de overheid dus (nog) niet gelukt haar bestedingen extra op te voeren. Eind 2017 werd op basis van de plannen in het Regeerakkoord voor 2018 nog een toename van de overheidsconsumptie van 3% verwacht.

Groei wereldhandel is ingezakt

% j-o-j; driemaands voortschrijdend gemiddelde



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lage groei eurozone houdt nog aan

Vanwege de tragere expansie van de wereldhandel en het zwakke derde kwartaal hadden we ruim drie maanden geleden onze prognoses voor de eurozone en Nederland al verlaagd. Begin dit jaar is het economisch momentum verder afgezwakt. Bovendien wijzen de voorlopende indicatoren nog niet op een omslag.⁴ De eerdere terugval heeft deels te maken met incidentele factoren (denk aan de problemen in de Duitse auto-industrie), maar ook met de verkrapting van de financiële condities in met name de VS en China. Die verkrapting is voorlopig nog niet uitgewerkt. Ook de onzekerheid rond het handelsconflict tussen de VS en China en de brexit lijkt het ondernemersvertrouwen aan te tasten. Voor ons waren deze factoren reden om onze groeiraming voor de eurozone voor 2019 verder te verlagen - naar 0,8%.

Overigens verwachten we dat de groei in de eurozone in het tweede halfjaar weer wat aantrekt mede dankzij het herstel van de wereldeconomie. De financiële condities worden namelijk weer wat ruimer en de inflatie is lager, wat gunstig is voor de koopkracht. In 2020 zal de groei dan ook weer hoger uitvallen.

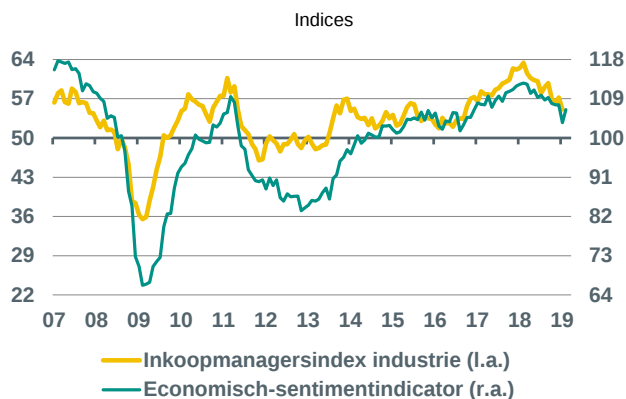
⁴ Zie: insights.abnamro.nl/2019/02/ramingen-voor-eurozone-ecb-en-rente-gewijzigd/

Nederlandse indicatoren wijzen op groeivertraging, niet op dramatische terugval

In Nederland zijn de sentimentsindicatoren begin dit jaar eveneens verder gedaald. Dat zien we vooral bij het consumentenvertrouwen (zie rechter grafiek). Dat cijfer is in februari negatief geworden, wat betekent dat er meer consumenten negatief dan positief gestemd zijn. Overigens ligt het cijfer nog altijd net boven het langjarig gemiddelde. Dat laatste geldt eveneens - en nog wat méér - voor de indicatoren van het producentenvertrouwen, zoals in onderstaande grafieken te zien is. De economische 'barometers' wijzen dus wel op een verdere groeivertraging, maar niet op een dramatische terugval.

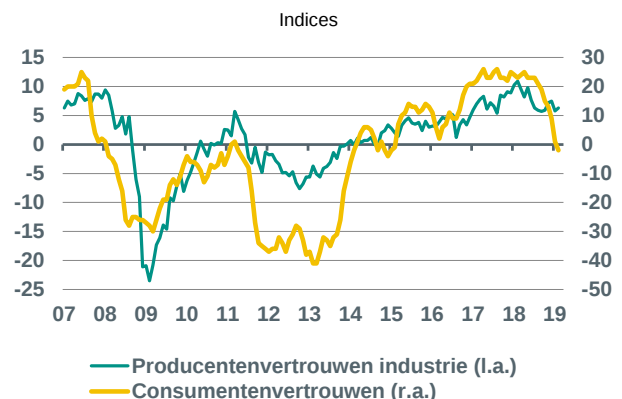
Tot slot wijzen we op de inkoopmanagersindices voor de industrie. Met 55 lag de hoofindex (PMI) in januari nog ruim boven de '50', de waarde die de omslag aangeeft van groei naar krimp. Maar de deelindex van de exportorders is veel sterker gedaald: naar ongeveer 51. Dat cijfer spoort met het minder gunstige beeld in het buitenland en suggereert dat vooral de uitvoer onder druk staat.

Economische barometers in Nederland ...



Bron: Thomson Reuters Datastream

... verder gedaald



Langetermijngemiddelde van het consumentenvertrouwen is ongeveer -3.

Bron: Thomson Reuters Datastream

Raming Nederlandse bbp-groei in 2019 opnieuw verlaagd - naar krap 1,5%

Vanwege het verslechterde internationale beeld hebben we ook de groeiraming voor de Nederlandse economie verder verlaagd: naar 1,4% (was 2%). De uitvoer neemt dit jaar opnieuw minder toe dan in het voorgaande jaar.⁵

Maar ook de particuliere consumptie neemt dit jaar minder toe - flink minder zelfs. Dat komt vooral door de geringere verbetering van het reëel beschikbaar inkomen. Weliswaar neemt de individuele koopkracht meer toen dan in 2018, maar er komen anderzijds veel minder banen bij als gevolg van de zwakkere economie. Per saldo drukt dat de macro-inkomensstijging. Daar komt nog bij dat het consumentenvertrouwen fors is afgenomen. Dat doet vermoeden dat de consument de hand op de knip houdt - vooral vermoedelijk in het begin van dit jaar.

Voor het bedrijfsleven betekent het dat de afzetvooruitzichten zowel in het buitenland als in het binnenland minder gunstig zijn. Bedrijven zullen daarom minder geneigd zijn

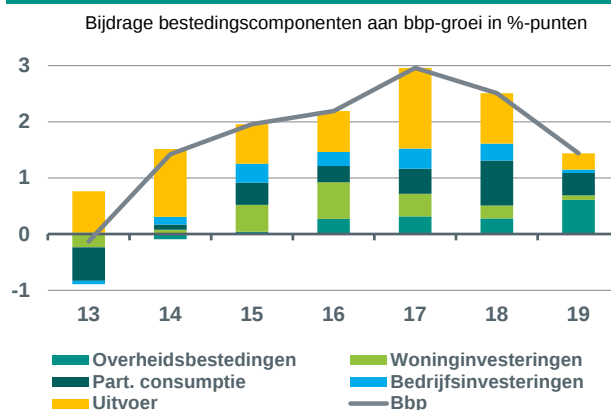
⁵ Hierbij merken we wel op dat het jaarcijfer voor 2019 flink wordt gedrukt door de (vertekende) krimp van de uitvoer in het slotkwartaal van 2018.

om te investeren. Ook verwachten we dat de nog altijd behoorlijke expansie van de woninginvesteringen verder zal afnemen.

Daar staat tegenover dat de overheidsbestedingen waarschijnlijk wel meer stijgen. We nemen aan dat een belangrijk deel van de middelen die in 2018 niet zijn uitgegeven, alsnog dit jaar wordt besteed. Per ongeluk lijkt het overheidsbeleid dus anticyclisch te gaan uitpakken. De plus van de overheidsbestedingen weegt echter niet op tegen de andere 'minnen'.

Al met al komt het leeuwendeel van de groei van de economie dit jaar uit het binnenland.

Groei komt dit jaar vooral uit het binnenland



Bron: CPB en ABN AMRO

Doordat het economisch beeld voor de eurozone in de loop van dit jaar weer wat verbetert, kan ook in Nederland de groei in 2020 weer iets hoger uitkomen.

Waarom groeit Nederland in 2019 harder dan de eurozone?

Ondanks de flink geringere expansie van de uitvoer lijkt de Nederlandse economie het dit jaar opnieuw duidelijk beter te doen dan de eurozone-economie. Dit is deels het gevolg van een statistisch effect en heeft verder te maken met overheidsmaatregelen. Eerst het zogeheten statistische 'overloopeffect'. De Nederlandse economie groeide eind vorig jaar harder dan de eurozone-economie (+0,5% tegen +0,2% k-o-k). Daardoor is er in Nederland een groter opwaarts (overloop)effect op de *gemiddelde* bbp-stijging van 2019 dan in de eurozone. Het verschil is een kwart procentpunt. Daarnaast nemen de overheidsbestedingen meer toe dan gemiddeld in de eurozone door de (beoogde) maatregelen uit het Regeerakkoord. Samen zijn deze factoren goed voor een effect op het gemiddelde Nederlandse bbp van ongeveer 0,6%-punt.

Risico's zijn niet verdwenen

De groei van de Nederlandse economie zwakt dus waarschijnlijk af tot onder het potentiële groeitempo. Daarnaast zijn er risico's dat de groei nog verder terugvalt. Denk aan de onzekerheid rond het handelsconflict met de VS en de brexit (wordt het een deal of een no-deal?). Ook de Italiaanse overheidsfinanciën kunnen weer een bron van zorg worden. Nu de Italiaanse bbp-groei dit jaar veel lager uitvalt, zal het

financieringstekort in de ogen van 'Brussel' te hoog uitvallen. En kijkend naar het binnenland moeten we er rekening mee houden dat het de overheid nog steeds niet lukt om de geplande bestedingsimpuls te realiseren. Aan de andere kant is het ook denkbaar dat de genoemde onzekerheden sneller dan verwacht weer verdwijnen en de economie eerder verbetert.

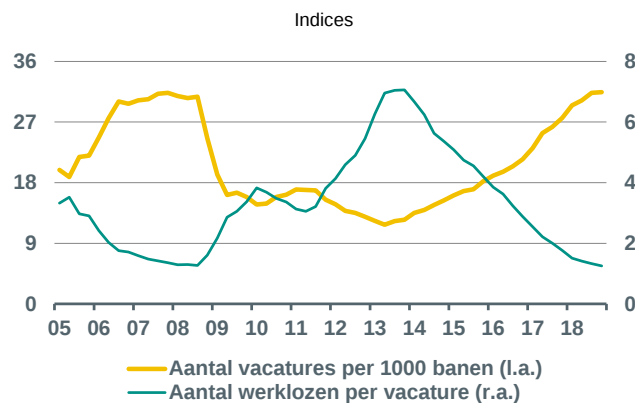
Werkloosheid is heel laag – gaat volgend jaar weer wat stijgen

De werkloosheid is vorig jaar verder gedaald. Eind 2018 was 3,6% van de beroepsbevolking werkloos⁶ tegen 4,4% eind 2017. Ook afgelopen januari was het cijfer 3,6%. Het ligt op hetzelfde lage niveau als in 2008, bij het eind van de vorige hoogconjunctuur. Dat geldt nog niet voor de zogeheten 'brede' werkloosheid. Hierin tellen we meer personen mee, namelijk ook mensen zonder werk die *óf* naar werk hebben gezocht *óf* er direct voor beschikbaar zijn, en eveneens deeltijdwerkers die méér uren willen en kunnen werken. Dit cijfer lag in het slotkwartaal van 2018 nog wat boven het lage niveau van 2008. De brede werkloosheid lijkt nog wat te kunnen afnemen.

De arbeidsmarkt was afgelopen zomer weer even krap als ruim tien jaar geleden. In het vierde kwartaal van 2018 is de krapte echter niet verder toegenomen.

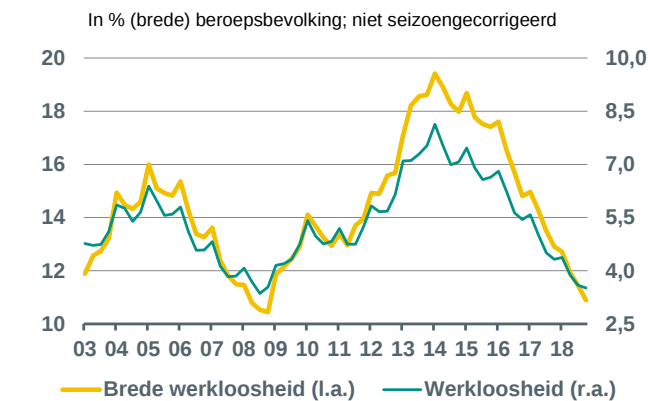
De spanning op de arbeidsmarkt kan wat afnemen nu de economische groei inzakt en de banengroei gaat afzwakken. Doorgaans reageert de arbeidsmarkt met enige vertraging op veranderingen in de productie. Volgend jaar zal de werkloosheid waarschijnlijk iets oplopen.

Arbeidsmarkt even krap als ruim tien jaar geleden



Bron: CBS en eigen berekening

Brede werkloosheid nog niet op lage niveau 2008



Bron: CBS en eigen berekening

Inflatie in januari minder gestegen dan verwacht

De inflatie steeg in januari van 2,0% naar 2,2% (j-o-j). Een vergelijkbaar beeld zien we bij het geharmoniseerde inflatiecijfer (HICP⁷). Die stijging was duidelijk minder dan wij hadden verwacht. Begin dit jaar is het lage btw-tarief verhoogd en gingen de milieubelastingen meer omhoog dan begin vorig jaar. Wij hadden gerekend op een sterker effect op de prijzen in januari. Daarbij hadden we aangenomen dat de btw-

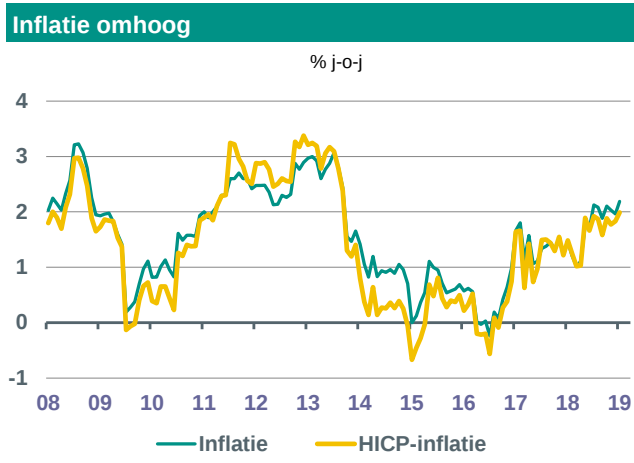
⁶ Werklozen zijn personen zonder werk die zoeken naar werk *én* direct beschikbaar zijn. Is dat niet het geval dan tel je in de statistieken niet als werkloos. Dat zijn bijvoorbeeld personen zonder werk die *óf* naar werk hebben gezocht *óf* er direct voor beschikbaar zijn.

⁷ Dit cijfer is berekend volgens gestandaardiseerde EU-richtlijnen, zodat de cijfers van de afzonderlijke EU-landen met elkaar kunnen worden vergeleken.

verhoging, zoals gebruikelijk, meteen geheel zou worden doorberekend in de prijzen. De vraag is of dat aanpassingsproces nu misschien meer geleidelijk verloopt.

Het is denkbaar dat de inflatie dit jaar iets minder stijgt dan we eerder aannamen. Daar komt bij dat de olieprijs dit jaar naar onze verwachting lager uitvalt dan we eerder raamden. Van een opwaarts effect op de inflatie, zoals in 2018, is daardoor dit jaar geen sprake (meer). Mede daarom hebben we onze gemiddelde inflatieraming wat verlaagd.

Dat neemt niet weg dat de inflatie in de komende maanden verder zal oplopen. Dit heeft onder meer te maken met de aantrekkende loonstijging onder invloed van de krappere arbeidsmarkt. Daarnaast spelen er zogeheten basiseffecten: de energieprijzen lieten twaalf maanden geleden enkele maanden een daling zien, terwijl ze nu waarschijnlijk stijgen. Dit heeft een opwaarts effect op de (jaar-op-jaar-)stijging van het prijspeil.



Bron: Thomson Reuters Datastream

Het effect van de hogere btw is tijdelijk. Begin 2020 valt de btw-verhoging weer weg uit het cijfer en zal de inflatie terugvallen tot beneden 2%.

Overschot overheid gaat dit en volgend jaar flink omlaag

In het derde kwartaal van 2018 was het EMU-overschot van de overheid verder opgelopen naar ongeveer 2% van het bbp. Dit cijfer heeft betrekking op de periode vierde kwartaal 2017 - derde kwartaal 2018. Het overschot is flink groter dan eerder was gedacht. Dat komt onder meer doordat de overheid minder heeft uitgegeven dan de bedoeling was. Ook in heel 2018 zal het cijfer daardoor hoger uitvallen dan de eerdere raming. Als de overheid dit jaar alsnog haar bestedingen weet op te voeren, zal het overschot echter afnemen. Bovendien zal ook de lagere economische groei het overschot flink drukken.

Kerncijfers Nederlandse economie				
	2017	2018	2019	2020
% mutaties				
Bbp	3,0	2,5	1,4	1,6
Particuliere consumptie	1,9	2,4	1,5	1,7
Overheidsconsumptie	1,1	1,1	2,5	2,3
Investerings	6,2	4,7	1,9	1,9
Uitvoer	5,6	2,6	0,9	2,6
Invoer	5,2	2,5	1,1	3,1
Consumentenprijzen (CPI)	1,4	1,7	2,5	1,7
Consumentenprijzen (HICP)	1,3	1,6	2,3	1,6
Lonen particuliere sector	1,6	2,0	2,6	2,6
Niveaus				
Werkloosheid (% beroepsbevolking; gem.)	4,9	3,8	3,6	3,7
Lopende rekening (% bbp)	10,5	10,0	9,7	9,5
Saldo overheid (% bbp)	1,2	1,5	0,8	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 2	Kwartaal 3	Kwartaal 4	Kwartaal 1		
				k-o-k	k-o-k	k-o-k			
Bbp	2,1	3,0	2,5	0,7	0,1	0,5		1,4	1,6
Particuliere consumptie	1,1	1,9	2,4	0,2	0,0	0,5		1,5	1,7
Overheidsconsumptie	1,3	1,1	1,1	0,1	0,0	0,5		2,5	2,3
Investerings	-7,3	6,2	4,7	0,7	-0,1	0,7		1,9	1,9
Uitvoer goederen & diensten	1,5	5,6	2,6	1,3	1,1	-1,3		0,9	2,6
Invoer goederen & diensten	-2,1	5,1	2,5	0,3	1,2	-2,1		1,1	3,1
Consumentenprijzen (CPI - % j-o-j)	0,3	1,4	1,7	1,5	2,0	2,0	2,2 (jan)	2,5	1,7
Consumentenprijzen (HICP - % j-o-j)	0,1	1,3	1,6	1,5	1,8	1,8	2,0 (jan)	2,3	1,6
Uurlonen part. sector (% j-o-j)	1,6	1,6	2,0	1,9	2,1	2,1	2,0 (jan)	2,6	2,6
	Niveaus								
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,0	4,9	3,8	3,9	3,8	3,6	3,6 (jan)	3,6	3,7
Economisch-sentimentindicator (ultimo)	106,5	111,9	107,6	109,3	109,3	107,6	106,5 (feb)		
Consumentenvertrouwen (ultimo)	21	25	9	23	19	9	-2 (feb)		

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
	% mutaties			Kwartaal 2	Kwartaal 3	Kwartaal 4	Kwartaal 1		
				k-o-k	k-o-k	k-o-k			
Bbp eurozone	1,9	2,5	1,8	0,4	0,2	0,2		0,8	1,3
Bbp Duitsland	2,2	2,5	1,5	0,5	-0,2	0,0		0,3	1,4
Bbp Verenigde Staten	1,5	2,3	2,9r	1,0	0,8			2,3	1,7
	Niveaus								
USD per EUR (ultimo)	1,05	1,20	1,15	1,17	1,16	1,15	1,15 (jan)	1,16	1,25
Korte rente eurozone (% 3-m Euribor, ultimo)	-0,3	-0,33	-0,31	-0,32	-0,32	-0,31	-0,31 (jan)	-0,3	-0,2
Lange rente Duitsland (% 10-jr Bund, ultimo)	0,21	0,42	0,25	0,31	0,47	0,25	0,16 (jan)	0,2	0,5
Lange rente Nederland (% 10-jr Staat, ultimo)	0,35	0,53	0,39	0,47	0,58	0,39	0,26 (jan)	0,3	0,6
Olieprijzen Brent (USD/vat, gemiddelde)	43,8	54,3	71,0	74,5	75,1	67,7	59,0 (jan)	70	76

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 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.