

Zorgen over inflatie zijn onterecht

Nora Neuteboom, Economisch Bureau, senior econoom

Tel.: 06 3968 7836 / nora.neuteboom@nl.abnamro.com

Jan-Paul van de Kerke, Economisch Bureau, econoom

Tel.: 06 4429 4475 / jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com

Piet Rietman, Economisch Bureau, econoom

Tel.: 06 5026 4085 / piet.rietman@nl.abnamro.com

Hoge inflatie ook in Nederland tijdelijk

- ▶ **De inflatiecijfers liepen de afgelopen maanden op**
- ▶ **Dit komt door een mismatch tussen vraag en aanbod van grondstoffen en eindproducten**
- ▶ **Maar zowel overtollig spaargeld als stijgende lonen zijn geen reden tot zorg**
- ▶ **We verwachten dat inflatie in 2021 onder de 2 procent blijft en in 2022 daalt naar 1,2 procent**

Door de mondiale mismatch tussen vraag en aanbod van grondstoffen en eindproducten liepen de inflatiecijfers de afgelopen maanden op. Sinds de heropening is de gemiddelde stijging van de consumentenprijsindex (CPI) in Nederland opgelopen tot rond de 2 procent jaar-op-jaar, dat is 0,4 procentpunt hoger dan het langjarig gemiddelde. Deze stijging van de inflatie wordt veroorzaakt door een snel terugverende vraag nadat de economie weer van het slot af ging in combinatie met problemen bij bedrijven om aan deze vraag de voldoen. In deze publicatie leggen we uit dat deze hoge inflatie van tijdelijke aard is.

Economisch herstel door heropening jaagt wereldwijd de vraag aan ...

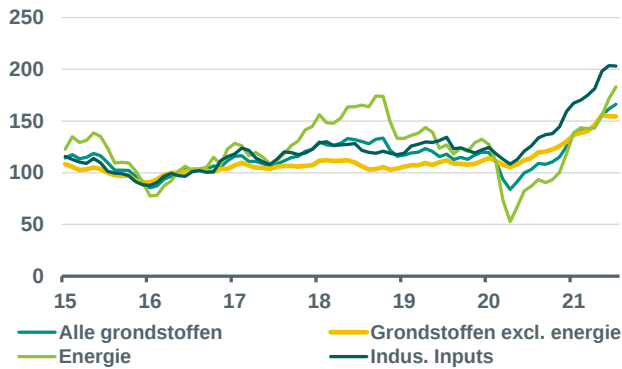
In 2020 viel door het uitbreken van de pandemie de economische activiteit wereldwijd (-3,2 procent) en in ontwikkelde economieën (-4,6 procent) hard terug. Sinds het begin van 2021 is het economische herstel echter weer ingezet. Door de toenemende vaccinatiegraad worden in ontwikkelde economieën de coronarestricties afgebouwd. Door de heropening en het herstel van consumentenvertrouwen is de economische activiteit flink hersteld in het tweede kwartaal van 2021. In de eurozone veerde de economie terug met 2 procent kwartaal-op-kwartaal (k-o-k). De Nederlandse economie met 3,1 procent k-o-k. Dit herstel is met name ingezet door het terugveren van de binnenlandse consumptie (5,7 procent k-o-k).

... maar het aanbod van producten blijft wereldwijd achter

De aanbodzijde van de economie - aan het begin van de pandemie flink opgeschud door de coronarestricties en afgeschaald door de verslechterde vooruitzichten - heeft in 2021 moeite om deze snel terugkerende vraag te bedienen. Illustratief hiervoor zijn de prijsstijgingen op grondstoffenmarkten die vervolgens doorwerken in de prijzen van producten. De olieprijs daalde in 2020 tot ver onder het historische gemiddelde en is de afgelopen maanden gestegen. Ook industriële grondstoffen (bijvoorbeeld metalen en agri producten) zijn volgend op het herstel van de mondiale economie, maar vooral van die in China, in prijs gestegen.

Prijsstijgingen op grondstofmarkten...

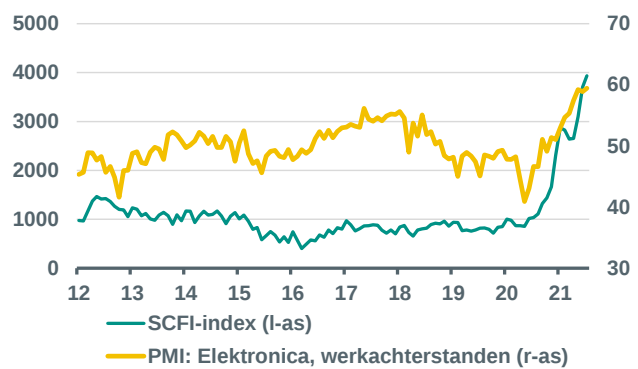
Index juli 2016=100



Bron: ABN AMRO en IMF

...versterkt door bottlenecks

SCFI-index (L-as): Shanghai vrachtcontainer prijsindex. Markit PMI (R-as): werkachterstanden in elektronica



Bron: ABN AMRO en datastream

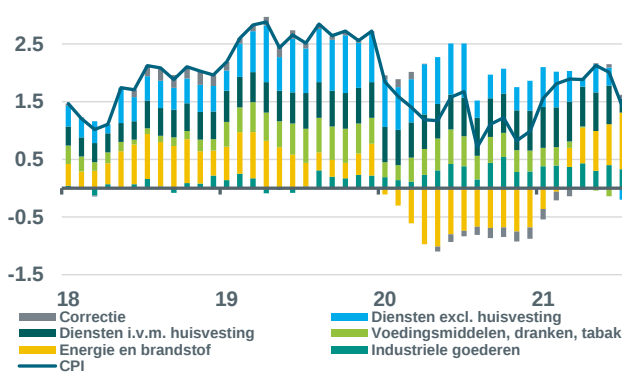
Het opschalen van de productie wereldwijd wordt bemoeilijkt door bottlenecks in internationale aanvoerlijnen en schaarste van enkele cruciale producten. Logistieke problemen, veroorzaakt door de pandemie, zoals een inefficiënte allocatie van containers wereldwijd, drijven de vrachtprijzen nog altijd verder op. Daarnaast heeft de pandemie gezorgd voor problemen in het aanbod van enkele cruciale producten zoals halfgeleiders en computerchips. De uitbraak van corona betekende in veel landen dat chipfabrieken stilgelegd moesten worden, terwijl de vraag naar goederen met chips (zoals computers en andere elektronica) door het op grote schaal thuiswerken juist toenam.

De mismatch tussen vraag en aanbod leidt ook in Nederland tot opwaartse druk op de prijzen

Door de mondiale mismatch tussen vraag en aanbod liepen vooral de producentenprijzen de afgelopen maanden sterk op. In de eurozone stegen de producentenprijzen in juni meer dan 10 procent j-o-j en in de VS bedroeg de stijging in juli bijna 8 procent. Maar ook de consumentenprijzen stegen. In de VS kwam in juli de consumentenprijsstijging uit op 5,4 procent j-o-j. Ook in Nederland werken de stijgende internationale prijzen door in de inflatie, hetzij minder heftig dan in de VS (NL: 1.4 procent j-o-j in juli). Sinds de heropening is de gemiddelde stijging van de consumentenprijsindex (CPI) opgelopen tot rond de 2 procent. Dat is alsnog hoger dan het langjarig gemiddelde van 1,6 procent.

Bijdragen van bestedingscategorieën aan CPI

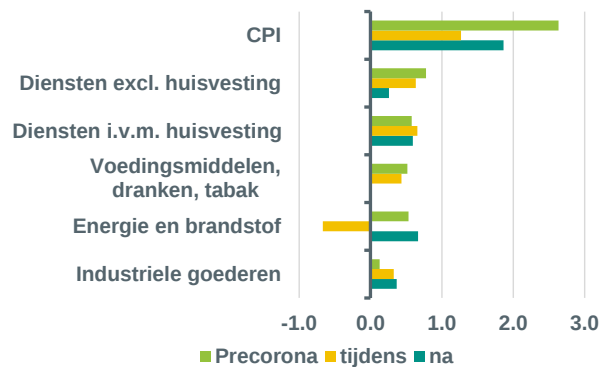
Bijdragen en wegingscoëfficiënten via CBS, % / %-punt



Bron: ABN AMRO en CBS

Bijdragen aan CPI; voor, tijdens en na corona

Voor corona is het gemiddelde over 2019, tijdens corona is maart 2020 tot maart 2021, na corona zijn de maanden daarna, % / %-punt



Bron: ABN AMRO en CBS

De bijdrage van voedingsmiddelen en huren zwakt af, terwijl grondstoffen positief bijdragen

De categorie 'voedingsmiddelen, dranken en tabak' leverde juist sinds de heropening nauwelijks een bijdrage aan de inflatie. Tijdens de lockdown waren cafés en restaurants gesloten waardoor consumenten meer drank en voedingsmiddelen kochten in supermarkten (en daarmee de prijs tijdelijk opdreven), na de heropening normaliseerden deze prijzen weer. Dat effect vervalt nu en komt – mits er geen nieuwe lockdownmaatregelen worden genomen – de komende maanden niet terug.

De 'diensten i.v.m. huisvesting' laten in het inflatiecijfer van juli een lagere bijdrage zien. In de afgelopen maanden droeg deze categorie ruim 0,7 procentpunt bij aan de inflatie, maar in juli was dat slechts 0,2 procentpunt. Deze daling werd veroorzaakt door de nieuwe wet *maximering huurprijsverhoging*. In deze wet worden maxima gesteld aan de huurverhogingen die doorgevoerd kunnen worden in zowel vrijesectorwoningen als gereguleerde huurwoningen. De wet geldt voor een periode van drie jaar dus zal gedurende die periode een lagere bijdrage aan de CPI betekenen uit deze categorie.

In de figuren hierboven is te zien dat vooral de categorie 'energie en brandstoffen' sinds de heropening een sterk opwaarts effect uitoefende op de inflatie. In de rechter grafiek zien we ook een stijgende positieve bijdrage van industriële goederen. Prijsstijgingen op internationale grondstofmarkten en bottlenecks in aanvoerlijnen raken de CPI niet alleen direct via hogere gas- en benzineprijzen, maar indirect via hogere prijzen voor de industriële goederen. Het is mogelijk dat een gedeelte van de producenten de duurdere grondstoffen en halffabricaten doorberekent in hogere afzetprijzen. Meestal blijft dit echter beperkt en gebeurt dit met de nodige vertraging, zeker in vergelijking met het turbulente verloop van de producentenprijsindex en de problemen in aanvoerlijnen.

Hoe zal de inflatie zich verder ontwikkelen in de komende maanden?

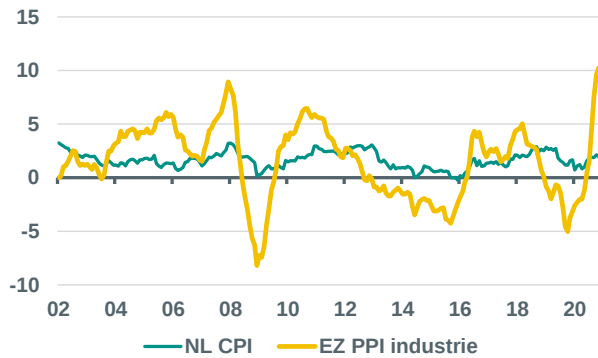
Wij verwachten dat de inflatie iets zal afzakken in de loop van 2021 en verder daalt in 2022. De handelsverstoringen en hogere grondstofprijzen zijn tijdelijke van aard, waardoor het aanbod van goederen snel zal terugkeren op het oude niveau. Hoewel er voor het aanbod van een aantal diensten nog coronagerelateerde restricties gelden, wordt dit tot dusver niet doorberekend in de prijzen en is dat ook niet de verwachting. We voorzien weliswaar iets hogere arbeidskosten door de stijging van de lonen, maar de 2-3% loonstijging per jaar die we voor de komende jaren verwachten zal niet tot een te hoge inflatie leiden. Hierbij speelt ook een rol dat sinds de heropening van de economie de productie per werknemer is gestegen. De loonkosten per eenheid product stijgen dus minder hard dan de lonen. Ook vanuit de vraagkant verwachten we dat de inflatoire druk afneemt. Ondanks de hogere lonen neemt het reële besteedbaar inkomen in 2022 af en daarmee normaliseert de consumptievraag. Bovendien verwachten we geen grote opleving van de consumptie door het opgepote spaargeld. Hieronder worden de genoemde factoren in detail uitgewerkt. We kijken eerst naar de aanbodkant, om vervolgens de vraagkant te analyseren.

Handelsverstoringen zijn van tijdelijke aard en prijsdruk vanuit de aanbodzijde is beperkt

Wij verwachten dat de grootste stijging van de [olie](#) en [grondstoffen](#) achter de rug is en dat normalisering van prijzen waarschijnlijker is dan een doorzetting van de trend van afgelopen maanden. De bottlenecks in de internationale aanvoerlijnen zullen uiteindelijk ook verdwijnen. De energie en brandstofprijzen laten jaar-op-jaar forse prijsstijgingen zien, maar dat komt voornamelijk omdat ze afgelopen jaar – tijdens de coronapandemie – flink daalden. Ook spelen grondstofspecifieke factoren een rol, zoals de lage gasvoorraden na de strengere winter, en de hoge prijs voor CO₂-emissierechten. Deze effecten zullen aan het einde van 2021 uit de inflatiecijfers lopen en zullen in 2022 een drukkend effect hebben op de inflatie.

Beperkte doorwerking van producentprijzen in CPI

Nederlandse CPI, j-o-j; Eurozone Producentenprijsindex van de industrie, j-o-j.



Bron: CBS

Het is mogelijk dat de duurdere grondstofprijzen alsnog met een vertraging worden doorberekend in hogere consumentenprijzen, met hogere goedereninflatie als resultaat. Maar historisch gezien worden hogere producentenprijzen lang niet altijd doorberekend tot hogere consumentenprijzen (zie figuur hierboven). Bovendien hebben industriële goederen slechts een beperkte aandeel in de weging van de CPI. Al met al achten we het onwaarschijnlijk dat de genoemde factoren voortkomend uit de internationale aanbodzijde een structureel hogere inflatie in Nederland zullen veroorzaken.

Aan de dienstenkant zijn er nog enkele restricties, maar die worden nauwelijks doorberekend aan de consument

In enkele dienstensectoren zijn er nog restricties van kracht waardoor het aanbod wordt beperkt. Zo moet er nog anderhalve meter afstand worden bewaard en is het niet toegestaan om meer dan 750 bezoekers op een locatie toe te laten. In de horeca bijvoorbeeld zijn er daardoor minder zitplekken beschikbaar. De prijzen in de horeca liepen iets op in juli: 3 procent j-o-j versus het langjarige gemiddelde van rond de 2 procent. Opvallend is dat, bij andere diensten, zoals recreatie en cultuur, kappers en schoonheidssalons de prijzen niet lijken te reageren op de restricties. Deze tenderen nog steeds rond het langetermijngemiddelde. Bij evenement en attractieparken was de inflatie historisch laag in de afgelopen twee maanden (rond de 0,5 procent). Het kabinet heeft aangekondigd dat de meeste coronarestricties worden opgeheven vanaf halverwege september. Daardoor zullen de huidige aanbodzijde restricties volledig verdwijnen.

Loonstijgingen zouden inflatie kunnen aanjagen...

Loonstijgingen zijn een belangrijke factor voor het inschatten van prijsdruk omdat ze op twee manieren de inflatie kunnen beïnvloeden. Bedrijven betalen loon aan werknemers; hogere lonen betekent hogere kosten voor bedrijven die ze moeten doorberekenen in hun afzetprijzen (inflatie vanuit de aanbodkant). Hierbij speelt echter ook een rol in hoeverre de hogere lonen hand in hand gaan met hogere productie per persoon. In dat geval nemen namelijk de loonkosten per eenheid product niet toe. Ook betekenen hogere lonen dat werknemers meer kunnen consumeren, deze toegenomen vraag kan leiden tot inflatie (inflatie vanuit de vraagkant).

... En de arbeidsmarktkrapte stuwt de lonen omhoog

Arbeidsmarktkrapte heeft de onderhandelingspositie van werknemers, zowel individueel als collectief, versterkt. In het derde kwartaal van 2021 stijgen de lonen in de hele private sector. Uit cijfers van de werkgeversvereniging [AWVN](#) blijkt dat in de cao's die in juli zijn afgesloten, de gemiddelde loonstijging 2,3 procent per jaar is. Een belangrijke kanttekening bij deze cijfers is dat dit afspraken zijn in plaats van realisaties. Sectoren waar het niet lukt om overeenstemming te bereiken zitten niet in het cijfer en de ingangsdatum van overeengekomen cao's kan in de toekomst liggen.

Ook stijgen de incidentele lonen. Hier zitten componenten in die, in tegenstelling tot de cao-loonstijging, de mogelijkheid bieden om snel op de krapte te reageren zoals startsalarissen en zittende medewerkers promotie geven of meer uren laten werken. Normaliter levert de incidentele loonontwikkeling een negatieve bijdrage aan de totale brutoloonontwikkeling, maar door de krapte was deze bijdrage de afgelopen maanden voor het eerst in jaren positief.

Maar de krapte is tijdelijk...

Tijdens de coronacrisis zijn veel werknemers in de getroffen sectoren naar andere sectoren betrokken. Deze werknemers zijn deels in 'coronabanen' terecht gekomen zoals de vaccinatie- en testcentra en de GGD. Door de heropening van de economie trekt de vraag in de getroffen sectoren weer aan, maar is er tijdelijk geen personeel. Een voorbeeld daarvan is de horeca.

De komende maanden zal het aanbod van arbeid weer gaan toenemen, waardoor het tekort in een aantal sectoren zal afnemen. De 'coronabanen' zullen langzaam worden uitgefaseerd. Nadat iedereen is ingeënt, hebben we minder werknemers bij de vaccinatie- en testcentra en de GGD nodig. Hierdoor komen er meer arbeidskrachten beschikbaar. Bovendien verwachten we dat, zodra de overheid de steunmaatregelen afbouwt, meer bedrijven hun activiteiten staken en failliet gaan naarmate de economie zich aanpast. De werknemers van deze bedrijven zullen zich ook melden op de arbeidsmarkt. Ook zullen er in de loop van 2021 en 2022 weer meer arbeidsmigranten richting Nederland komen. Arbeidsmigratiestromen droogden door de coronacrisis bijna volledig op. Al met al zal de arbeidsmarktkrapte afnemen en daarmee de druk op de incidentele lonen en cao-lonen ook. Die afnemende krapte zou normaliter betekenen dat de cao-lonen tussen de 1 en 2 procent per jaar gaan stijgen, maar we houden rekening met twee belangrijke beleidswijzigingen.

We verwachten dat de cao-lonen vanaf 2022 tussen de 2 en 3 procent per jaar stijgen

Ten eerste houden we rekening met een hoger minimumloon, wat een flink [spill-overeffect](#) met zich meebrengt voor de lonen die daar boven liggen: het hele loongebouw stijgt mee. Ten tweede verwachten we dat de arbeidsmarkt hervormd zal worden met meer zekerheid voor werkenden als gevolg. Meer zekerheid betekent ook een betere onderhandelingspositie voor werknemers en dus een hoger cao-loon. Met die twee beleidswijzigingen keert de cao-loonstijging terug naar het niveau van vlak vóór de coronacrisis (tussen 2 en 3 procent). Deze stijging past alsnog in de historische trend van beperkte loongroei en zal zich niet direct vertalen in een hogere inflatie. Ten eerste gaat deze loonstijging gepaard met een productiviteitsstijging. In Nederland is in het tweede kwartaal het bbp per werknemer gestegen met ruim 8 procent jaar-op-jaar (2,9 procent k-o-k), terwijl de gemiddelde stijging over de afgelopen 10 jaar slechts 0,4 procent was. Hierbij moet wel worden aangemerkt dat een gedeelte van deze stijging een (statistisch) herstel is van de scherpe daling van de productiviteit tijdens de coronapandemie. In de periode van het eerste kwartaal van 2020 tot en met het eerste kwartaal van 2021 daalde de productiviteit cumulatief met 17%. Daarnaast kunnen bedrijven hogere loonkosten ook van de winstmarges afhalen, in plaats van volledig doorberekenen aan de consument.

Ook vanuit de vraagkant neemt de inflatoire druk af

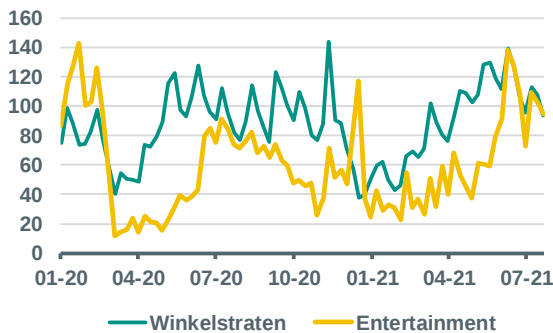
In april en mei – nadat de economie weer heropende - groeide de consumptieve bestedingen met gemiddeld 9,4 procent jaar-op-jaar. Dat is niet vreemd, in april en mei vorig jaar daalde consumptie sterk door de coronamaatregelen. ABN AMRO transactiedata laten zien dat de groei van de vraag in de heropende sectoren in de afgelopen weken weer wat stagneert (zie grafiek linksonder). Nadat de economie weer open ging, gingen zij die dit konden betalen naar de winkelstraat en een dagje uit, maar vervolgens vervielen we weer in ons oude patroon.

Het totale niveau van consumptie in het tweede kwartaal van dit jaar ligt dan ook nog ruim onder het niveau van consumptie pre-corona (zie grafiek rechtsonder). Om inflatie vanuit de vraagkant te bewerkstelligen moet de vraag structureel groter zijn dan het aanbod. Door de steunpakketten vanuit de overheid (binnen Nederland, maar ook in Europa en de VS) zijn veel bedrijven overeind gehouden, waardoor de potentiële productiecapaciteit niet of nauwelijks is gedaald. Bovendien zullen ook de huidige restricties in de dienstensector komende maanden worden opgeheven waardoor het aanbod gelijk zal zijn met de

situatie van voor de coronacrisis. Een sterke toename van de vraag, zodat deze boven de totale vraag en totale aanbod van voor de coronapandemie uitstijgt, kan alleen als consumenten (veel) meer geld hebben om te besteden.

Bestedingen bereiken piek in tweede kwartaal

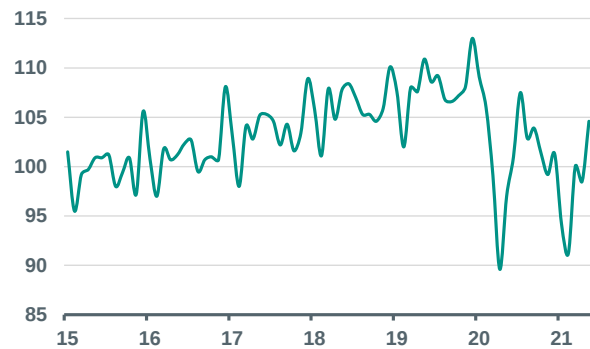
ABN AMRO transactiegegevens, bestedingen aan winkels (excl. supermarkten) en bestedingen aan entertainment (bioscopen, musea, casino's, events en pretparken). Index, 2019 = 100



Bron: ABN AMRO

Consumptie nog lang niet terug op oude niveau

Consumptieve bestedingen van huishoudens; volume, 2015=100



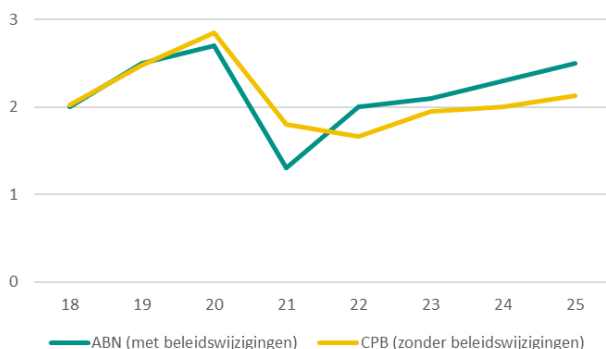
Bron: CBS

Maar het besteedbaar inkomen daalt in 2022

Ondanks de verwachte stijging van de lonen, zal het gestandaardiseerd reëel besteedbaar inkomen van de Nederlander dalen. We verwachten dat de loonstijging stabiliseert boven de 2 procent, maar uitkeringsgerechtigden en gepensioneerden gaan er waarschijnlijk op achteruit. Bij gelijkblijvend beleid daalt de bijstand, na correctie voor inflatie. De AOW is gekoppeld aan de CPB-raming van het cao-loon, en zal ook reëel dalen in 2022. De meeste aanvullende pensioenen zijn al jaren niet geïndexeerd. Het reëel besteedbaar inkomen is het gewogen gemiddelde van alle typen huishoudens en laat naar verwachting in 2022 nog steeds een daling zien. Dit komt met name door de verwachte toename van de werkloosheid, waardoor de weging van uitkeringsgerechtigden toeneemt.

CAO-lonen herstellen vanaf 2022...

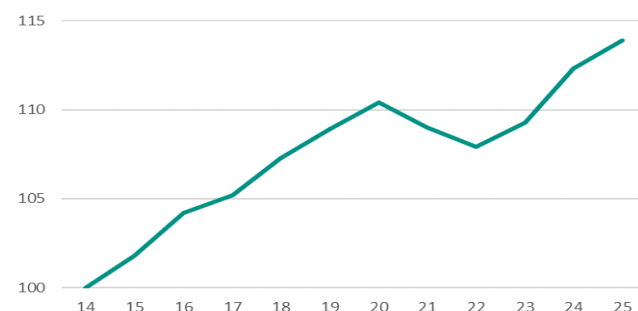
Contractloonontwikkeling, % per jaar



Bron: ABN AMRO, CPB

... besteedbaar inkomen vanaf 2023 pas

Reëel besteedbaar inkomen, index, 2014=100



Realisatie CBS, Prognose ABN AMRO

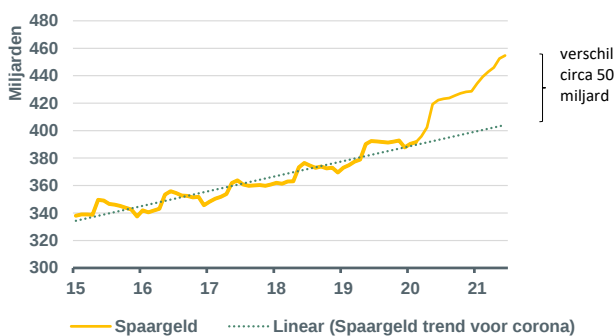
Het spaargeld van Nederlandse huishoudens is fors toegenomen

Maar consumenten kunnen hun bestedingen ook financieren door hun spaargeld uit te geven. Het spaargeld van Nederlandse huishoudens is fors toegenomen tijdens de coronacrisis. Volgens onze schattingen hebben consumenten in

2020 ongeveer €50 miljard extra gespaard door de coronacrisis. In de grafiek hier onder is te zien hoe de spaartrend in 2020 afwijkt van de verwachte trend. Het verschil is gemiddeld circa € 6250 per huishouden aan extra spaargeld. Een groot gedeelte hiervan werd gespaard tijdens de lockdownmaanden.

Opgebouwde spaargeld flink toegenomen

Totale spaargeld Nederlandse huishoudens, Deposito's met opzegtermijn, miljarden



Bron: DNB

Dit opgebouwde spaargeld zou straks na het opheffen van de maatregelen allemaal vrij kunnen vallen, waardoor er een forse inhaalgroei van de consumptie mogelijk is. In 2019 werd er in totaal voor zo'n € 353 miljard geconsumeerd door huishoudens. In 2020 daalde de consumptie naar € 335 miljard. Mocht de € 50 miljard aan additionele spaargeld volledig worden uitgegeven, dan komt het consumptieniveau circa € 30 miljard boven het niveau van 2019 – een stijging van circa 15 procent.

Maar ook het overtollige spaargeld zal niet leiden tot substantiële hogere inflatie

Dit scenario is onwaarschijnlijk. We schreven al [eerder](#) dat dit spaargeld slechts mondjesmaat vrij zal komen. Ten eerste is dit spaargeld grotendeels in handen van de 25 procent Nederlanders met het hoogste inkomen – die hebben voldoende inkomen om in hun consumptiebehoefte te voorzien en wenden hun spaargeld aan als vermogen. Ten tweede leren we uit de gedragseconomie dat mensen geneigd zijn een deel van hun extra gespaarde geld aan te houden, ook al dat hoger is dan ze initieel hadden voorzien. Ten derde wordt spaargeld vaak gebruikt voor grote uitgaven en duurzame consumptiegoederen, zoals een huis, een verbouwing, een nieuwe wasmachine of een auto. Uit onze [transactiedata](#) blijkt dat tijdens de eerste lockdown de aankopen van veel duurzame consumptiegoederen, zoals elektronica en huis- en tuininterieur, juist sterk toenamen. Duurzame consumptiegoederen worden eens in de zoveel jaar aangeschaft, waardoor de vraag naar deze goederen waarschijnlijk juist terugvalt komend jaar. Diensten – waar tijdens de coronacrisis de hardste klappen zijn gevallen en waar de consument het meest op 'bespaard heeft' – lenen zich minder goed voor een inhaalgroei. Een extra keer uiteten of naar de kapper is mogelijk, maar het is onwaarschijnlijk dat we alle gemiste diensten tijdens de lockdown zullen inhalen.

Conclusie: inflatie blijft in toom

Mede dankzij de hogere grondstofprijzen en de lichte stijging van lonen in de tweede helft van dit jaar, verwachten dat de Nederlandse inflatie gemiddeld op 1,9 procent zal uitkomen in 2021. Daarmee is de inflatie in Nederland ongeveer gelijk met de inflatie in de eurozone (verwachting 2021: 2,0 procent). In 2022, als de grondstofprijzen uit de inflatie lopen en de arbeidsmarktkrapte in Nederland afneemt, zal ook de inflatie afnemen. Voor 2022 verwachten we dat inflatie tendeert rond de 1,2 procent (eurozone: 0,8 procent).

Wel zijn er enkele risico's die genoemd moeten worden. Als de verstoringen in internationale aanvoerlijnen een lange tijd aanhouden dan betekent dat onder meer ook een voortdurend hogere vrachtprijs. Uiteindelijk worden deze prijsstijgingen doorberekend aan de klant, dit zal hoogstwaarschijnlijk een eenmalige verhoging van de CPI betekenen. Een ander risico komt voort uit het feit dat Nederland een kleine open economie is. De inflatie dynamiek in andere landen van waar wij goederen importeren is dus van invloed op de prijsstijgingen die Nederlandse consumenten ervaren. De wisselkoers van de euro speelt hierbij ook een rol. Een onverwacht sterke daling van de euro en opzichte van de munten van de belangrijkste handelspartners kan de invoerprijzen opstuwten. Een laatste risico is, hoewel we dit zeer onwaarschijnlijk achten, de loonprijs-spiraal. In zo'n spiraal worden hogere arbeidskosten doorberekend in hogere afzetprijzen, waaronder consumentenprijzen. Om de inflatie voor te blijven stellen werknemers vervolgens hogere looneisen, die ook ingewilligd worden. Als dit zich herhaalt kunnen we het een spiraal noemen en zal dit leiden tot structureel oplopende inflatie.

De afgelopen decennia heeft Nederland geen loon-prijs-spiralen gekend. Binnen de gebruikelijke bandbreedte van cao-loonstijgingen – tussen de 1 en 3 procent – is dit dan ook niet te verwachten. De systematiek van lange cao-looptijden verhindert bovendien dat een plotseling oplevende krapte zich vertaalt in te grote en plotselinge loonstijgingen. De beleidsdoelstelling en taakomschrijving van de Europese Centrale Bank heeft er bovendien voor gezorgd dat de inflatieverwachtingen in de eurozone de afgelopen decennia binnen een nauwe bandbreedte zijn gebleven. Dit heeft gediend als anker bij de loononderhandelingen. De huidige opleving van het incidenteel loon is misschien uitzonderlijk maar zal door de afname van de arbeidsmarktkrapte niet aanhouden.

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 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