NL Weekly - Achtergrond bij de cijfers

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

De week van hoge inflatie en loongroei, handel en de lagere schuldratio

- **Inflatie augustus hoog door tijdelijke factoren**
- **Hoge loongroei in augustus is eenmalig**
- **Bijdrage handel omlaag, overschot lopende rekening omhoog**
- **Kleiner begrotingstekort en groei bbp duwen schuldratio omlaag**

Inflatie augustus hoog door tijdelijke factoren

De Nederlandse inflatie (CPI) liep in augustus op tot 2,4%. Opnieuw zijn de hoge grondstofprijzen de voornaamste reden waarom inflatie relatief hoog is. Producenten – aan het begin van de pandemie flink opgeschud door de coronarestricties en afgeschaald door de verslechterde vooruitzichten – hebben 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 grootste bijdragen aan de inflatie van augustus zijn dan ook zijn de energiekosten (13,7% j-o-j) en gebruik van privévoertuigen (11% j-o-j). Binnen het gebruik van de privévoertuigen is vooral de duurdere brandstof (diesel, benzine en LPG) de oorzaak van de hoge prijzen. Gezamenlijk droegen deze twee categorieën ruim 1,5 procentpunt bij aan de inflatie. Ter vergelijking: in augustus 2019 – dus voor de coronapandemie – was de gezamenlijke bijdrage van deze twee categorieën nog 0,4 procentpunt.

Ook zijn er in augustus een aantal idiosyncratische factoren die hebben bijgedragen aan de hoge inflatie. In juli was de inflatie, ondanks de hoge grondstofprijzen, namelijk nog 1,4%. De reden waarom inflatie met een procentpunt is gestegen ten opzichte van vorige maand komt grotendeels door de grote prijsschommelingen van vakantie gerelateerde diensten. De prijzen van pakketreizen en accommodaties stegen fors (rond de 16%), terwijl deze categorie in juli nog met 4,4% daalde. Hetzelfde geldt voor personenvervoer door de lucht (25% j-o-j). Deze categorie werd in augustus weer voor het eerst weer gemeten door het CBS, sinds augustus vorig jaar. Het CBS heeft moeite gehad om de prijzen van deze diensten goed te meten, omdat de diensten niet of slechts beperkt beschikbaar waren. Daarom zijn de categorieën onderhevig aan plotselinge prijsschommelingen. Dit zijn eenmalige factoren, en kunnen zorgen voor uitschieters (naar boven en beneden) van inflatie de komende maanden, maar zullen niet leiden tot structureel hogere inflatie.

Mede dankzij de hogere grondstofprijzen, verwachten we dat de Nederlandse inflatie gemiddeld op 1,9 procent zal uitkomen in 2021. 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. (Nora Neuteboom)

Loongroei augustus zegt niets

Vanaf deze week kunnen we in grote lijnen uitrekenen hoe de cao-loonafspraken er in augustus uitzagen. Vakbonden en werkgevers hebben die inmiddels publiekelijk gemaakt of ter stemming gebracht bij hun achterbannen. Het gemiddelde dat je dan krijgt hangt vervolgens af van de vraag of je een absoluut of gewogen gemiddelde neemt en of je onderhandelaarsakkoorden (nog geen cao) meerekent.

Maar de stijging die je in al die gevallen ziet, zegt helemaal niets. Ten eerste liggen er maar twee of drie akkoorden onder. Normaliter zijn dat er in augustus iets meer, maar augustus blijft in alle jaren een maand met te weinig cao's en onderhandelaarsakkoorden om überhaupt een uitspraak te kunnen doen over een trend.
Ten tweede zijn de loonafspraken in augustus een stuk hoger dan in andere maanden. De gemiddelde loonafspraak in augustus was de afgelopen vijf jaar +2,2%, versus het gemiddelde jaarcijfer van +2,05%.
Dat verschil van 0,15 procentpunt, is waarschijnlijk te verklaren uit het feit dat vakbonden liever geen ledenraadpleging houden als hun leden op vakantie zijn. Gaan ze tóch akkoord, dan zijn ze er ook zonder ruggenspraak van overtuigd dat hun achterban tevreden zal zijn met zo'n mooie loonstijging.

Als we bijvoorbeeld de AWVN-cijfers van augustus (2,21%) corrigeren voor dit seizoenseffect, dan stijgen de lonen met 2,07%. Versus 2,15% (seizoensgecorrigeerd 2,12%) in juli. Geen stijging maar een daling dus, maar het blijft geneuzel achter de komma. Met te weinig onderliggende datapunten om het een trend te noemen.

We verwachten in het vierde kwartaal een gemiddelde stijging van de cao lonen tussen de 2% en 2,5%. De plotselinge stijgingen die we de afgelopen tijd zagen, van de cao-loongroei in juli tot de incidentele lonen in het tweede en derde kwartaal, zijn geen blijvend verschijnsel. Ze kwamen voort uit de plotselinge opleving van de arbeidsmarktkrapte, die volgens ons tijdelijk is. (Piet Rietman)

Bijdrage handel omlaag, overschot lopende rekening omhoog

De bijdrage van de handel aan de economische groei zal geleidelijk afzwakken. Toch verwachten wij dat het overschot op de lopende rekening zal stijgen. Waarom? Hogere internationale bedrijfswinsten zijn de sleutel tot het antwoord, ook al zal de toestroom van die winsten naar Nederland waarschijnlijk minder hoog uitvallen dan voor corona.
In het tweede kwartaal groeide de Nederlandse economie met 3,1%. Zowat de helft van de groei kwam voor rekening van de handel met het buitenland. Nederland weet te profiteren van het herstel van de wereldhandel. Na een uitermate zwak jaar, veert die weer op. In het tweede kwartaal lag de wereldhandel liefst 21% hoger dan in dezelfde periode van vorig jaar.

Dankzij deze stijging is de wereldhandel bijna weer terug op het niveau van vóór corona. Nu de terugval is goedgemaakt, zal de groei van de wereldhandel geleidelijk weer afzwakken richting trend, naar schatting 2% op langere termijn. In lijn hiermee zal ook de bijdrage van de handel aan de Nederlandse bbp-groei afnemen.

Desondanks houden wij rekening met een verdere stijging van het overschot op de lopende rekening. Vorig jaar dipte het lopenderekeningoverschot nog. Een belangrijke oorzaak daarvan waren de overzeese bedrijfswinsten. Veel internationale bedrijven zijn in Nederland gevestigd in verband met het gunstige fiscale vestigingsklimaat. Zodoende is Nederland een verzamelplaats van wereldwijde bedrijfswinsten en is er doorgaans een overschot op de zogenaamde primaire inkomensbalans, wat bijdraagt aan een hoger saldo op de lopende rekening.

Maar de bedrijfswinsten stonden vorig jaar onder druk door de coronacrisis. Het overschot op de primaire inkomensbalans sloeg om in een tekort. Mede hierdoor daalde het saldo op de lopende rekening van 9,4% van het bbp in 2019 naar 7% in 2020.

Dit jaar zijn de omstandigheden voor bedrijven beduidend gunstiger. Het laatste is ook terug te zien in de primaire inkomensbalans, die weer een overschot vertoont. Naar verwachting kan dit overschot verder toenemen, want de winstvooruitzichten voor bedrijven zijn goed. Wij denken dan ook dat het overschot op de lopende rekening zal oplopen naar 7,5% dit jaar en 8,1% volgend jaar.

De overschotpercentages van de periode vóór corona zullen waarschijnlijk niet meer in beeld komen. Er is namelijk veel kritiek is op landen die bedrijven fiscaal wel erg in de watten leggen. Ook Nederland ligt onder een vergrootglas, met als vermoedelijke resultaat minder ruimhartige fiscale wetgeving voor bedrijven. Het overschot op inkomensbalans -en in het verlengde daarvan de lopende rekening- zal hierdoor minder hoog uitvallen, terwijl het effect op de toekomstige bbp-groei naar verwachting bescheiden zal zijn. (Philip Bokeloh)

Kleiner begrotingstekort en groei bbp duwen schuldratio omlaag

De Nederlandse staatsschuld is door de uitgaven aan de coronasteun de afgelopen anderhalf jaar flink opgelopen. De schuld bedroeg in 2019 nog 49% van het bbp. Voor 2021 verwachten wij dat deze zal uitkomen op 57%.

Er komt echter een einde aan de grootste uitgaven van de coronasteun. Vanaf het derde kwartaal is er geen generieke steun voor bedrijven meer. Ook lijken de indirecte kosten van corona voor de overheid mee te vallen. De werkloosheid is bijvoorbeeld nauwelijks opgelopen, wat betekent dat uitgaven aan werkloosheidsvoorzieningen ook meevallen. Wij verwachten daarom dat het begrotingstekort in 2022 met 2% van het bbp flink minder wordt dan het tekort in 2021, dat volgens ons op 5,4% uitkomt.

Een minder groot begrotingstekort laat de schuldratio trager oplopen. Economische groei laat de schuldratio zelfs krimpen. Door de flinke economische groei van respectievelijk 3,9% in 2021 en van 2,8% in 2022 neemt de schuld als percentage van het bbp in die jaren af. Al met al betekent dit dat de schuldratio verder daalt naar 55% in 2022. (Jan-Paul van de Kerke)

Kerncijfers	2020	2021	2022
	Procentuele mutaties		
Consumentenprijzen EZ	0,3	2,0	0,8
Consumentenprijzen VS	1,2	4,3	2,7
Consumentenprijzen Nederland	1,1	1,8	1,1
Bbp EZ	-6,5	4,7	3,8
Bbp VS	-3,4	6,2	4,1
Bbp Nederland	-3,8	3,9	2,8
Consumptie	-6,6	1,7	4,7
Overheidsconsumptie	1,0	3,2	3,2
Investeringen	-4,2	4,3	2,0
Uitvoer	-4,8	6,8	3,0
Invoer	-5,5	5,3	3,7
Contractlonen	2,7	1,3	2,0
Huizenprijzen Nederland	7,8	12,5	5,0
Woningtransacties Nederland	7,7	-10,0	-5,0
	Niveaus		
Werkloosheid Nederland (% beroepsbevolking)	3,8	3,4	3,8
Lopende rekening Nederland (% bbp)	7,0	7,5	8,1
Begrotingssaldo Nederland (% bbp)	-4,3	-6,4	-2,0
Overheidsschuld Nederland (% bbp)	54,5	58,0	56,6
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	1,18	1,15

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 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