

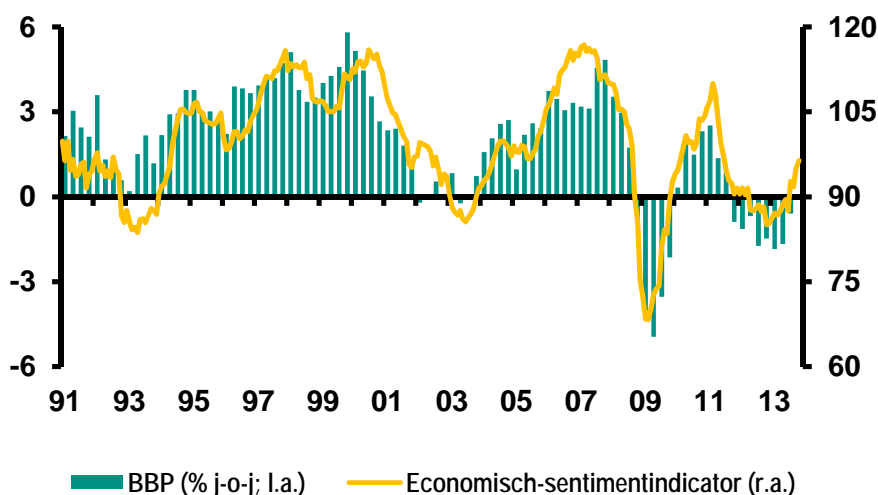
Nederlandse economie in zicht

Vooruitblik 2014-2015

Economisch Bureau Nederland

3 december 2013

Barometer wijst op herstel van economie



Bron: Thomson Reuters Datastream

Conjunctuur: voorzichtig herstel in 2014 en 2015

De Nederlandse economie lijkt in het derde kwartaal eindelijk weer iets te zijn gegroeid. De groei was voornamelijk te danken aan hogere investeringen. Diverse economische barometers wijzen op een voorzichtig verdere groei in het huidige kwartaal.

In 2014 en 2015 zal de economie naar verwachting langzaam verder herstellen. Dat is vooral te danken aan de uitvoer, die kan profiteren van de voorziene groeiversnelling van de mondiale economie. Ook voor de investeringen verwachten we positieve cijfers. Maar dat geldt nog niet voor de particuliere consumptie. Ondanks de vermoedelijke stijging van het beschikbaar inkomen zal de consumptie volgend jaar opnieuw dalen. Gezinshuishoudens zullen eerst hun financiële positie verder op orde willen brengen. Hoewel dat proces in 2015 nog niet geheel ten einde zal zijn, kan de consumptie dankzij een verdere verbetering van het beschikbaar inkomen dan weer wat groei laten zien. De economische groei kan aantrekken naar bijna ½% in 2014 en verder naar ongeveer 1¼% in 2015.

De werkloosheid liet de laatste maanden enige stabilisatie zien. We houden er echter rekening mee dat de werkloosheid in de komende maanden toch weer verder oploopt, omdat de economische groei nog te laag is. Pas in 2014 bereikt de werkloosheid vermoedelijk haar piek. In 2015 zal de werkloosheid weer wat lager uitvallen.

2014-2015: langzaam oplopende economische groei

Nico Klene – 020 628 4204

Economie heel licht gegroeid in derde kwartaal

De Nederlandse economie is volgens voorlopige cijfers in het derde kwartaal heel licht gegroeid – met 0,1% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Tegelijkertijd is de groei in dat tweede kwartaal licht naar boven herzien naar 0%. Met het positieve cijfer van het derde kwartaal lijkt dus een einde gekomen aan een langdurige recessie.

Van het tweede kwartaal van 2011 tot en met het tweede kwartaal van dit jaar is de economie met in totaal 2,8% gekrompen. Alleen in het midden van deze periode liet de economie één kwartaal groei zien. Volgens de doorgaans gehanteerde 'simpele' definitie was daarmee eigenlijk sprake van twee recessies. Maar wie naar het totaalbeeld kijkt (zie grafiek), moet concluderen dat sprake was van één langdurige recessie. Inclusief de eerdere recessie van 2008-2009 kreeg de economie dus te maken met een stevige *double dip* (niet met een *triple dip*).

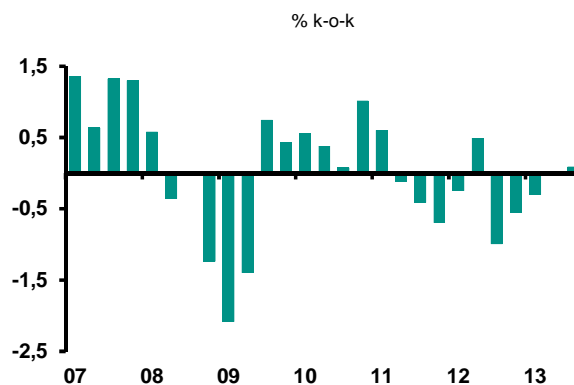
Investeringen motor van de groei in derde kwartaal

De heel lichte groei in het zomerkwartaal kwam niet als een verrassing. Maar de samenstelling van de groei was wel wat anders dan tevoren was gedacht. Zo is de groei van het bruto binnenlands product (BBP) vooral te danken aan de investeringen, die met krap 2% toenamen ten opzichte van het tweede kwartaal. Zowel de investeringen van bedrijven en de overheid als die in woningen(!) stegen. Een tegenvaller was dat de uitvoer niet toenam. (Overigens was dat ook in Duitsland het geval in het derde kwartaal.) Zowel de uitvoer van goederen als die van diensten maakte een pas op de plaats in de zomer. De invoer steeg echter wel, zodat per saldo de buitenlandse handel de groei heeft gedrukt.

Een andere groeiremmer was - niet onverwacht - de particuliere consumptie, die het elfde kwartaal op rij daalde - met 0,5% k-o-k. (In de twaalf kwartalen vóór die periode was de consumptie ook al negen maal gekrompen.) Ook de consumptie van de overheid is weer gedaald. De voorraden van bedrijven namen toe, ten slotte, maar iets minder dan in het tweede kwartaal. Daardoor werd de BBP-groei wat gedrukt.¹

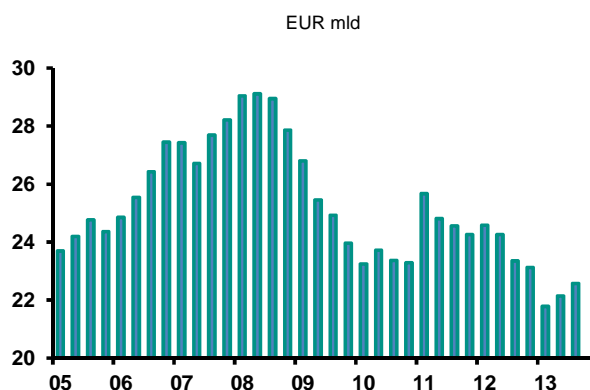
¹ Vermeldenswaard is ook het vrij grote 'statistisch residu'. Als gevolg van de wijze waarop het BBP wordt berekend, tellen de bestedingscomponenten niet op tot het BBP. Dat verschil wisselt in omvang en is soms negatief en dan weer positief. In het derde kwartaal bijvoorbeeld was het residu positief (BBP groter dan som van de componenten), terwijl in het kwartaal ervoor juist het tegenovergestelde het geval was. Het effect ervan op de groei in het derde kwartaal bedroeg 0,5%-punt. Dat verschil is wat groter dan gemiddeld maar niet uitzonderlijk groot. Drie jaar eerder bijvoorbeeld was het verschil dubbel zo groot. Het positieve residu verklaart hoe de groei in het derde kwartaal positief kon zijn terwijl de meeste bestedingscomponenten in de min zaten.

BBP in derde kwartaal iets gestegen



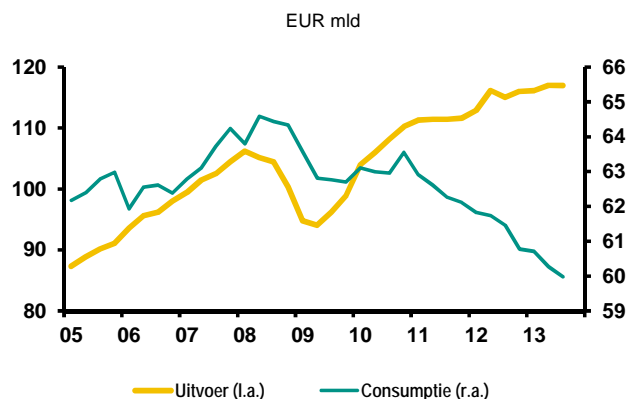
Bron: Thomson Reuters Datastream

Investeringen opnieuw gestegen



Bron: Thomson Reuters Datastream

Consumptie verder gedaald – uitvoer stabiel



Bron: Thomson Reuters Datastream

Vooruitzichten vierde kwartaal

We denken dat de uitvoer na de stagnatie in de zomer in het lopende kwartaal weer groeit. Daarop wijzen diverse indicatoren. Zo is de inkoopmanagersdeelindex van de exportorders in november verder opgelopen naar 59,4. Daarmee ligt deze flink boven de 50, het niveau dat de omslag markeert tussen krimp en groei. In het voorjaar lag deze indicator enkele maanden dichtbij 50: inderdaad een voorbode destijds van de stagnatie in de zomermaanden.

Verder wijzen verschillende economische barometers (ook) op groei in het vierde kwartaal. Het producentenvertrouwen en de inkoopmanagersindex (PMI) laten, beide voor de industrie, al zo'n halfjaar een opgaande lijn zien. Voor de 'bredere' Economisch-sentimentindicator, die óók het sentiment in de dienstensector, de bouw, de detailhandel en van de consument meet, geldt hetzelfde. Weliswaar hebben deze barometers niet elke maand een verdere stijging laten zien, maar de niveaus lagen in oktober en november wel duidelijk hoger dan gemiddeld in het derde kwartaal. Ten slotte laat eindelijk ook het consumentenvertrouwen de laatste maanden een duidelijk herstel zien.

We gaan er dan ook van uit dat de economie dit kwartaal verder groeit.

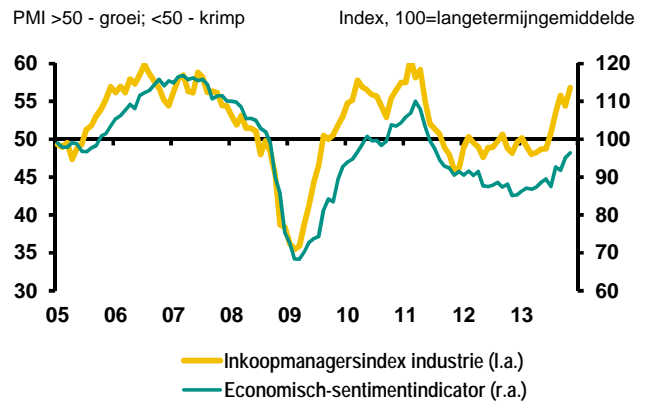
Beeld 2014-2015: voorzichtig herstel

Ook na dit kwartaal zal de uitvoer naar verwachting verder groeien. Zoals we hebben geschreven in onze nieuwe *Macro Visie* voorzien we een groeiversnelling van de mondiale economie². De groei van de wereldeconomie kan oplopen van gemiddeld 2¼% in 2013 naar zo'n 3¼% in 2014 en in 2015. De groei in de eurozone trekt ook aan, maar ligt met een geraamde 1¼% in 2014 en 1¾% in 2015 wel flink lager.

We gaan ervan uit dat de **uitvoer** profiteert van het verdere herstel van de wereldhandel en daarmee een positieve bijdrage aan de groei van de Nederlandse economie zal leveren.

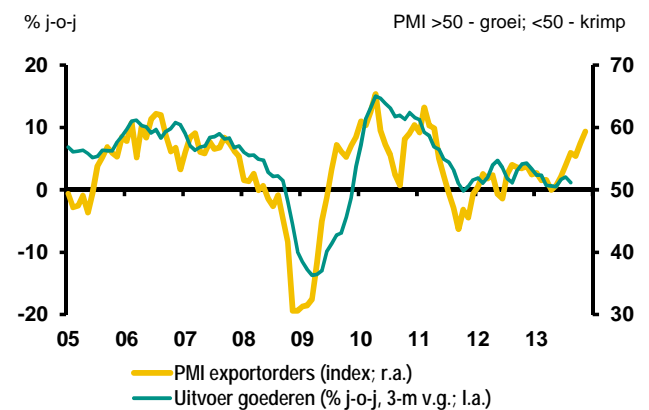
Van belang is verder dat de krimp van de binnenlandse bestedingen wat afneemt. De **investeringen** laten al weer groei zien en na de gemiddelde krimp in 2013 wordt voor 2014 een bescheiden plus verwacht. Positieve factor daarbij is de verbetering van het zogeheten 'bruto-exploitatieoverschot', dat een ruwe macro-indicatie geeft van het winstverloop van bedrijven. Na vier kwartalen met minnen liet dit cijfer in het derde kwartaal weer een stijging zien (t.o.v. zowel het voorgaande kwartaal als vier kwartalen geleden). Bij verbeterende afzetperspectieven zullen de investeringen in 2015 verder toenemen.

Economische barometers laten verbetering zien



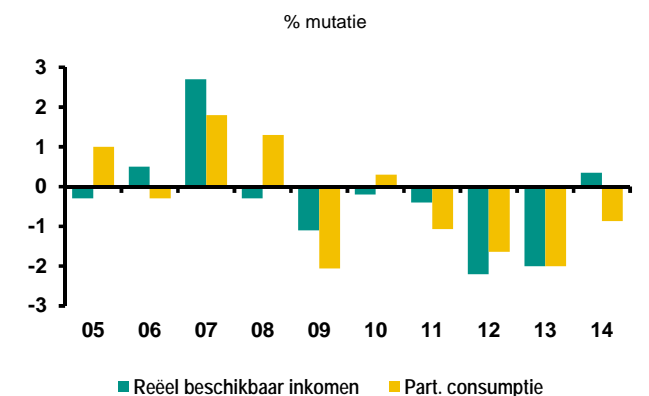
Bron: Thomson Reuters Datastream

Indicator exportorders sterk omhoog



Bron: Thomson Reuters Datastream, CBS

Beschikbaar inkomen stijgt iets - consumptie nog niet



Bron: CPB, ABN AMRO Economisch Bureau

² Macro Visie 4e kwartaal. Zie <https://insights.abnamro.nl/macro-visie-4e-kwartaal-2013-tien-vragen-2014/>

De **consumptie** daalt echter nog in 2014, ondanks het feit dat het reëel beschikbaar inkomen waarschijnlijk eindelijk weer wat stijgt. Dat laatste is onder meer te danken aan de herziene kabinetsplannen (na het akkoord met de drie oppositiepartijen) én de lagere inflatie. Negatieve factoren zijn de verdere werkgelegenheidskrimp en de pensioenproblematiek. Vanwege de gedaalde dekkingsgraden hebben de pensioenfondsen dit jaar (gemiddeld) de premies verhoogd, en de uitkeringen niet aangepast aan de loon- of prijsstijgingen of zelfs verlaagd. Ook in 2014 zit indexatie er veelal nog niet in.

Veel gezinnen hebben de daling van de huizenprijzen nog niet (geheel) verwerkt. Niet alleen is het huizenvermogen afgenomen, maar veel huishoudens hebben ook te maken met een huis dat door de prijsdaling 'onder water' staat. Veel gezinnen zullen hun financiële situatie eerst op orde willen brengen. Dat gaat ten koste van de bestedingen, die dan ook in 2014 en mogelijk eveneens in 2015 zullen worden geraakt. Gevolg is dat de consumptieve bestedingen volgend jaar naar verwachting opnieuw dalen. Maar bij een verder herstel van het reëel beschikbaar inkomen zou de consumptie in 2015 eindelijk weer een beetje groei kunnen laten zien.

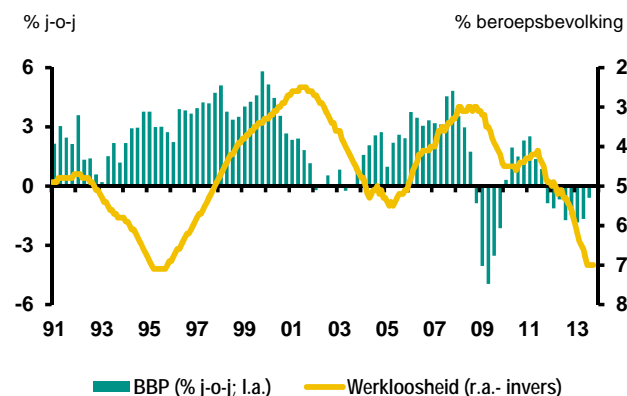
Al met al kan het **BBP** volgend jaar (zoals we afgelopen zomer al meldde) met krap ½% groeien. In 2015 kan de groei oplopen naar zo'n 1¼%. Dat is in beide jaren (vooral in 2014) opnieuw flink minder dan de groei in de eurozone. Het verschil heeft vooral te maken met de extra ombuigingen van de overheid in 2014, waar diverse andere landen van 'Brussel' een extra jaar respijt kregen, de genoemde pensioenproblematiek en het gedaalde huizenvermogen. Ook in 2015 zal de groei in ons land vermoedelijk nog achterblijven bij die van de eurozone, maar het verschil wordt kleiner.

De **werkloosheid** liet de laatste maanden enige stabilisatie zien. We houden er echter rekening mee dat de werkloosheid in de komende maanden toch weer verder oploopt omdat de economische groei nog te laag is. Pas in 2014 bereikt de werkloosheid vermoedelijk haar piek. In 2015 zal de werkloosheid weer wat lager uitvallen.

Inflatie sterk gedaald

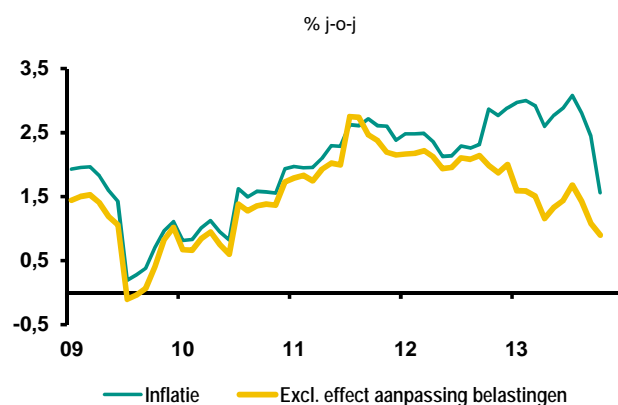
De inflatie is gedaald van 2,8% in augustus naar 2,4% in september en vervolgens naar 1,6% in oktober. De sterke daling in oktober kwam vooral doordat het effect van de btw-verhoging van vorig jaar uit het inflatiecijfer wegviel. Dat effect bedroeg zo'n 0,7%-punt. We denken dat de inflatie tijdelijk nog wat verder naar beneden kan. De (recente) kracht van de euro en de zwakke ontwikkeling van de grondstoffenprijzen drukken de invoerprijsinflatie. Ook de onbenutte capaciteit in de economie drukt de inflatie. Later zal de voor 2014 verwachte waardedaling van de euro echter - met enige vertraging - weer leiden tot hogere invoerprijzen, waardoor de inflatie in 2015 wat hoger zal uitvallen dan in 2014.

Werkloosheid reageert vertraagd op productieherstel



Bron: Thomson Reuters Datastream

Inflatie sterk gedaald in september en oktober



Bron: Thomson Reuters Datastream

Kerncijfers Nederlandse economie

	2012	2013	2014	2015
	% mutaties			
BBP	-1,3	-1,1	0,4	1,3
Particuliere consumptie	-1,6	-2,0	-0,9	0,3
Overheidsconsumptie	-0,7	-0,9	-0,2	-0,1
Investeringen	-4,0	-6,3	1,0	4,0
Uitvoer	3,2	2,8	4,4	4,9
Invoer	3,3	0,2	4,1	4,9
Consumentenprijzen (CPI)	2,5	2,5	1,6	1,7
Lonen	1,6	1,4	1,4	1,6
	Niveaus			
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,4	8,4	9,2	8,9
Idem internationale definitie	5,3	6,8	7,5	7,2
Lopende rekening (% BBP)	9,4	10,3	10,4	10,4
Saldo overheid (% BBP)	-4,1	-3,2	-3,3	-2,9

Herziene cijfers zijn geactualiseerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

APPENDIX 1. TABEL MACRO-INDICATOREN

Kerncijfers Nederlandse economie

	2011	2012	2013				2013r	2014r	2015r	
				Kwartaal 1	Kwartaal 2	Kwartaal 3	Kwartaal 4			
	% mutaties			k-o-k						
BBP	1,0	-1,3	-0,4	-0,0	0,1			-1,1	0,4	1,3
Particuliere consumptie	-1,1	-1,6	-0,1	-0,7	-0,5			-2,0	-0,9	0,3
Overheidsconsumptie	0,2	-0,7	-0,5	-0,2	-0,2			-0,9	-0,2	-0,1
Investerings	6,1	-4,0	-5,8	1,7	1,9			-6,3	1,0	4,0
Uitvoer	4,0	3,2	0,1	0,7	0,0			2,8	4,4	4,9
Invoer	4,2	3,3	-2,7	1,6	0,3			0,2	4,1	4,9
Consumentenprijzen (CPI - % j-o-j)	2,3	2,5	3,0	2,7	2,8			2,5	1,6	1,7
Lonen (part. sector, % j-o-j)	1,4	1,6	1,8	1,5	1,2	1,1 (okt)		1,4	1,4	1,6
	Niveaus									
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	5,4	6,4	7,8	8,3	8,6	8,5 (okt)		8,4	9,2	8,9
Idem internationale definitie	4,4	5,3	6,2	6,6	7,0	7,0 (okt)		6,8	7,5	7,2
Producentenvertrouwen (ultimo)	-1,3	-5,6	-4,8	-4,1	-2,8	-0,4 (nov)				
Consumentenvertrouwen (ultimo)	-37	-39	-41	-36	-33	-18 (nov)				

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau | Macro Research

Kerncijfers internationale economie

	2011	2012	2013				2013r	2014r	2015r	
				Kwartaal 1	Kwartaal 2	Kwartaal 3	Kwartaal 4			
	% mutaties			k-o-k						
BBP eurozone	1,6	-0,6	-0,2	0,3	0,2			-0,4	1,3	1,8
BBP Duitsland	3,4	0,9	0,0	0,7	0,3			0,5	1,9	2,2
BBP Verenigde Staten	1,8	2,8	0,3	0,6	0,7			1,7	3,2	3,8
	Niveaus									
USD per EUR (ultimo)	1,29	1,32	1,32	1,28	1,35	1,36 (nov)		1,35	1,20	1,15
Korte rente eurozone (% 3m-euribor, ultimo)	1,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2 (nov)		0,2	0,3	0,4
Lange rente, 10jr Bund (% Duitsland, ultimo)	1,8	1,3	1,3	1,3	1,8	1,7 (nov)		1,7	2,2	2,7
Lange rente, Nederland (% 10jr staats, ultimo)	2,2	1,5	1,5	1,7	2,2	2,0 (nov)		2,0	2,4	2,9
Olieprijs Brent (USD/barrel, gemiddelde)	111,4	111,7	112,5	112,6	110,3	108,0 (nov)		105	95	90

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau | Macro Research

APPENDIX 2. TABEL MESO-INDICATOREN

Kerncijfers Nederlandse economie naar sector

	2010	2011	2012	2013				2013r	2014r
				Kwartaal 1	Kwartaal 2	Kwartaal 3	Kwartaal 4		
Algemeen									
PMI (ultimo, index > 50 = groei)	57,5	46,2	49,6	48,0	48,8	55,8	56,8 (nov)		
Bedrijfsfaillissementen (totaal uitgesproken)	7.211	7.140	8.616	2.524	2.464	2.266	843 (okt)		
Index Wereldhandel, ultimo	125,2	128,2	128,1	129,7	129,9	132,4			
Agrifood									
Omzet voedings- en genotmiddelenind. (% j-o-j)	-0,9	9,9	-2,5	6,4	8,0	8,8			
Productie voedings- en genotmidd. ind. (% j-o-j)	1,8	1,6	-2,4	0,9	3,0	4,5			
Export voedings- en genotmiddelen (% j-o-j)	11,8	7,5	3,7	6,7	9,5	8,1 (t/m aug)			
Producentenprijzen voedingsmidd. (% j-o-j; ult)	5,4	10,1	3,0	3,0	1,9	-0,59 (ult.sep)			
Bouw en onroerend goed									
Omzet bouw excl. projectontw. (% j-o-j)	-8,8	4,3	-6,9	-9,1	-6,2	-5,3		-5,5	-1,5
Verleende nieuwbouwvergunningen (€ mld)	13,0	12,1	8,6	1,3	1,6	1,5			
Bouwproductie (volumes, % j-o-j)	-8,9	4,3	-8,4	-8,6	-5,6	-2,6		-5	-1
Aantal maanden productie in portefeuille	5,9	6,2	5,6	5,0	4,9	5,3	5,3		
Aantal woningtransacties	126.127	120.739	117.261	23.090	22.111	28.925	9.929 (okt)		
Prijs koopwoningen (% j-o-j)	-2,0	-2,4	-6,3	-8,3	-8,5	-4,5	-4,0 (okt)		
Detailhandel									
Retail verkopen (waarde, % j-o-j)	-0,1	0,7	-1,2	-3,4	-1,6	-2,0		-2,0	-0,5
Retailprijs (% j-o-j)	0,9	2,1	2,0	2,6	2,4	2,2		2,5	
Omzet supermarkten (% j-o-j)	1,8	2,1	3,0	3,9	2,3	2,6		3,5	3,5
Autoverkopen (x1000)	483,2	555,8	502,4	115,4	95,5	90,6	372 (t/m nov)	390	450
Industrie									
Dagproductie (% j-o-j)	7,0	3,3	-0,7	-2,8	-1,0	-0,7			2,0
Bezettingsgraad (%)	80,6	79,6	77,9	78,6 (jan)	75,6 (apr)	77,4 (jul)	78,4 (okt)		
Oordeel orderpositie, ultimo*	-11,1	-13,6	-20,8	-19,6	-19,6	-14,9	-14,8 (nov)		
Oordeel voorraden, ultimo*	2,0	2,3	4,7	1,0	2,7	3,5	4,3 (nov)		
Technologie, Media & Technologie									
Omzet telecommunicatie (% j-o-j)	0,6	-0,7	-1,9	-4,0	-5,4				
Omzet reclamebureaus (% j-o-j)	-1,7	-4,5	-5,8	-6,9	-5,5				
Omzet IT dienstverlening (% j-o-j)	-0,6	3,2	-3,2	-5,2	-0,2				
Transport & Logistiek									
Omzet Transport & Logistiek (% j-o-j)	2,6	4,5	2,8	0,4	0,5				
Baltic Dry Index (ultimo)	2.758	1.738	699	910	1.171	2003	1.1821 (29/11)		
Goederenvervoer Schiphol (tonnen x1000)	1.512	1.523	1.483	366 (t/m mrt)	736 (t/m jun)	1120 (t/m sep)	1.230 (t/m okt)		
Sentiment transport (ultimo)	1,8	-28,9	-12,8	-2,3	-1,6	9,7	-3,4		
Zakelijke dienstverlening									
Oordeel omzet 3-mnds, ultimo*		-10,0	-14,4	12,5	-3,9	11,6 (okt)			
Aantal uitzenduren (% j-o-j)	3,0	5,0	-4,0	-3,0 (per.3)	-5 (per.6)	-5 (per.8)	0 (per nov)	-0,5	+0,5

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau Nederland

* saldo positieve en negatieve antwoorden (%)

Overige publicaties van ABN AMRO | Economisch Bureau:

'Nederlandse Economie in zicht' verschijnt elke maand en gaat in op macro- en meso-economische ontwikkelingen. Overige periodieke publicaties van het Economisch Bureau zijn onder meer:

• Macro Weekly	Wekelijkse publicatie over actuele mondiale ontwikkelingen op het terrein van macro-economie en financiële markten. De publicatie komt uit in het Nederlands en het Engels.
• Visie op rente en euro	Maandelijks update over renteontwikkelingen in de eurozone en Nederland en de koers van de euro.
• Macro Visie	Kwartaalpublicatie over conjuncturele ontwikkeling in industrielanden en opkomende markten. Tevens worden prognoses gegeven van onder meer BBP-groei, inflatie, werkloosheid en begrotingstekort. (Ook Engelstalig.) De laatste uitgave is van 20 november.
• EM Visie	Kwartaalpublicatie over opkomende economieën. (Ook Engelstalig.) De volgende uitgave verschijnt 20 november.
• Sector Monitoren	Rapport met sector specifieke economische ontwikkelingen. Op dit moment zijn er zeven Sector Monitoren: Agrifood, Bouw, Industrie, Retail, TMT (Technologie, Media & Telecommunicatie), Transport & Logistiek en Zakelijke dienstverlening.
• Visie op Sectoren	Jaarlijkse sectorupdate waarin Sector & Commodity Research zijn visie geeft op brancheontwikkelingen en omzetverwachtingen. In de VoS 2013 worden 8 sectoren en 66 branches besproken in factsheets van twee pagina's. In mei is de VoS 2013 gepubliceerd.
• Quarterly Commodity Outlook	Kwartaalrapport dat de prijsvooruitzichten voor grondstoffen weergeeft voor zowel de korte (drie maanden) als de lange termijn (t/m 2015). Ingegaan wordt op prijzen van energie, metalen en agrarische grondstoffen. De meest recente uitgave verscheen 31 oktober. Een korte samenvatting verschijnt ook in het Nederlands.

Altijd op de hoogte van de laatste ontwikkelingen in de economie en in uw sector: download de **Markets Insights app** via abnamro.nl/marketinsights of direct in de App Store.

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 hierboven 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 directieuren, 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.