

15 maart 2018

## Hoogconjunctuur houdt aan

---

Nico Klene

Tel: +31 (0)20 628 4204

nico.klene@nl.abnamro.com

---

- De Nederlandse economie kan in 2018 opnieuw met 3¼% groeien. Dat is meer dan we enkele maanden geleden nog verwachtten
- De recordhoge economische 'barometers' doen vermoeden dat de economische groei in het begin van dit jaar nog wat is toegenomen
- Onlangs hebben we de ramingen voor de groei in de eurozone en de VS in 2018 en 2019 verhoogd. Dit én de recente verdere verbetering van de economische barometers waren reden om ook de Nederlandse groeiramingen te verhogen
- Uitvoer, consumptie, investeringen en de sterke verhoging van de overheidsbestedingen (volgens het Regeerakkoord) zorgen ervoor dat de economie dit jaar opnieuw zo sterk groeit
- Bij een geringere expansie van de wereldhandel valt de groei van de Nederlandse economie in 2019 waarschijnlijk lager uit. Maar met ruim 2½% blijft de groei stevig
- Het aantal banen blijft flink toenemen. Daardoor daalt de werkloosheid verder naar het lage peil van de vorige hoogconjunctuur: rond 3½% van de beroepsbevolking
- De inflatie neemt in 2018 licht toe door oplopende loonstijgingen en meer huurstijging. In 2019 valt de inflatie fors hoger uit doordat het lage btw-tarief wordt verhoogd

### Nederlandse economie draait op volle toeren

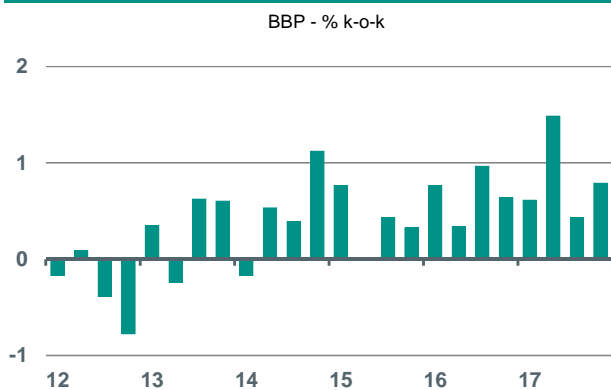
De economie draait op volle toeren. Vorig jaar nam het bruto binnenlands product (BBP) met 3¼% toe<sup>1</sup> en voor dit jaar verwachten we een vergelijkbaar cijfer. De economie profiteerde vorig jaar van de groeiversnelling van de wereldhandel. Daardoor kon de Nederlandse uitvoer harder stijgen dan in het voorgaande jaar. Daarnaast lieten ook de binnenlandse bestedingen meer groei zien, vooral de investeringen.

---

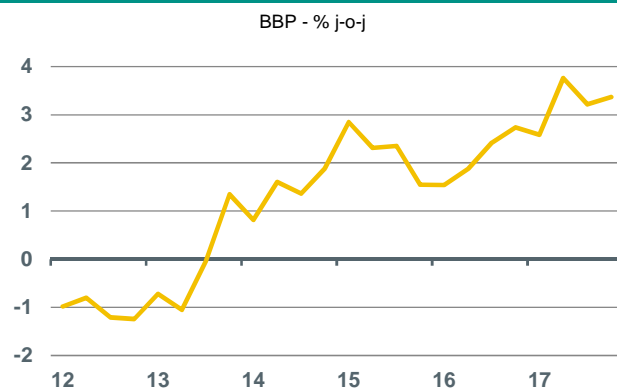
<sup>1</sup> Wij gaan uit van BBP-reeks die is gecorrigeerd voor seizoen- en kalenderdageffecten. Volgens de ongecorrigeerde reeks is het BBP gestegen met 3,1%.

Het gunstige beeld houdt aan. De wereldhandel groeit nog sterk en bovendien voert de Nederlandse overheid haar bestedingen extra op. Daardoor kan het BBP dit jaar opnieuw met zo'n 3¼% toenemen. Het nog altijd heel positieve beeld van de stemmingsindicatoren wijst erop dat de economie in de eerste maanden van het jaar nog hard groeide. We hebben onze ramingen voor de groei verhoogd.

### Door aanhoudend sterke kwartaalgroei ...



### ... ligt jaargroei van BBP boven 3%

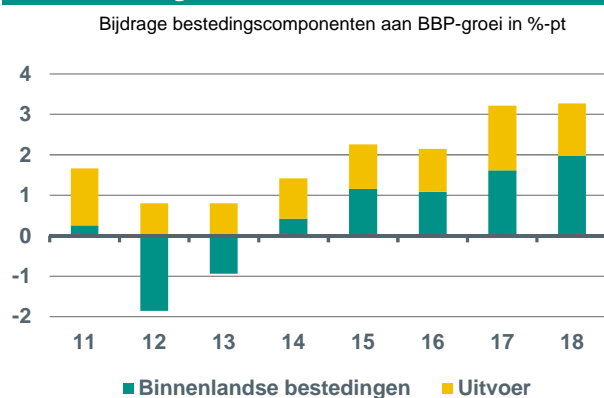


Bron: Thomson Reuters Datastream

### Vorig jaar sterkste groei sinds 2007

Het BBP is in de vier kwartalen van 2017 met gemiddeld 0,8% gestegen ten opzichte van het voorafgaande kwartaal (k-o-k). Dat is nog meer dan in 2016, toen de kwartaalgroei ook al stevig was. Vrijwel alle bestedingscomponenten droegen bij aan de sterkere groei dan in 2016. Net als in 2015 en 2016 zorgden zowel de binnenlandse bestedingen als de uitvoer voor ongeveer de helft van de stijging van het BBP.

### Economische groei heeft brede basis



Bron: CPB en ABN AMRO (prognose 2018)

Ook in het laatste kwartaal van 2017 nam het BBP met 0,8% k-o-k toe. Deze groei was vooral te danken aan de woninginvesteringen (+5 à 6% k-o-k !), de uitvoer en de overheidsconsumptie. De consumptieve uitgaven van gezinnen lieten - verrassend - een daling zien. Deels heeft deze daling vermoedelijk te maken met het lagere energieverbruik in het najaar. De temperaturen lagen in de laatste maanden namelijk wat hoger dan normaal (en ook hoger dan in dezelfde periode van 2016). Gelet op het

hoge consumentenvertrouwen en de verdere toename van het beschikbaar inkomen is deze terugval van de consumptie waarschijnlijk incidenteel.

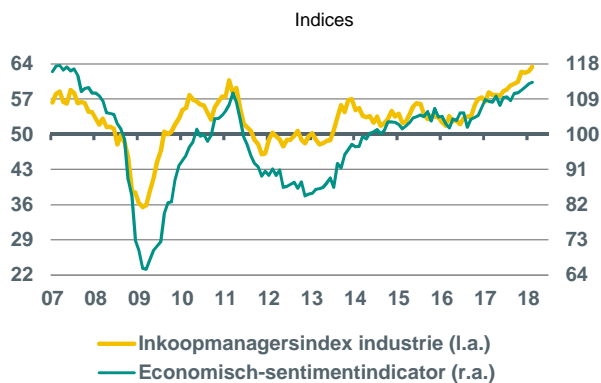
De bedrijfsinvesteringen lieten ook een daling zien in het slotkwartaal van 2017. Dat kwam door de forse daling van de investeringen in vervoersmiddelen. Deze laten vaak forse schommelingen zien; grote plussen en minnen wisselen elkaar regelmatig af. Omdat de (totale) uitvoer het duidelijk beter deed dan de invoer viel de bijdrage van de netto-uitvoer (uitvoer minus invoer) aan de BBP-groei hoger uit dan in het voorgaande kwartaal.

### Sentimentsindicatoren verder verbeterd

Het gunstige conjuncturele beeld wordt ook gesignaleerd door veel sentimentsindicatoren.<sup>2</sup> Deze economische 'barometers' liepen in de eerste maanden van dit jaar verder op vanaf de hoge niveaus die ze vorig jaar al hadden bereikt. Daarmee lieten ze een gunstiger beeld zien dan vergelijkbare indicatoren voor de eurozone als geheel. De Economisch-sentimentindicator (ESI) lag in februari op het hoogste niveau sinds de zomer van 2007. Het producentenvertrouwen in de industrie en de inkoopmanagers-index (PMI) liggen zelfs op recordniveaus. Ook het consumentenvertrouwen is groot. De verder gestegen barometers suggereren dat de economische groei in de eerste maanden van het jaar nog wat hoger was dan eind vorig jaar.

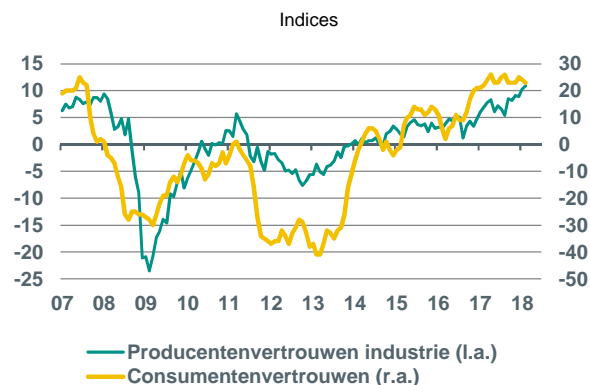
Dit en de verhoogde groeiramingen voor de eurozone en de VS (zie hieronder) waren voor ons reden om de ramingen van de Nederlandse economie eveneens te verhogen.

#### Economische barometers in Nederland ...



Bron: Thomson Reuters Datastream

#### ... gestegen naar nóg hogere niveaus



Langetermijngemiddelde van consumentenvertrouwen is ongeveer -2.

Bron: Thomson Reuters Datastream

### Krachtige groei wereldhandel gunstig voor uitvoer

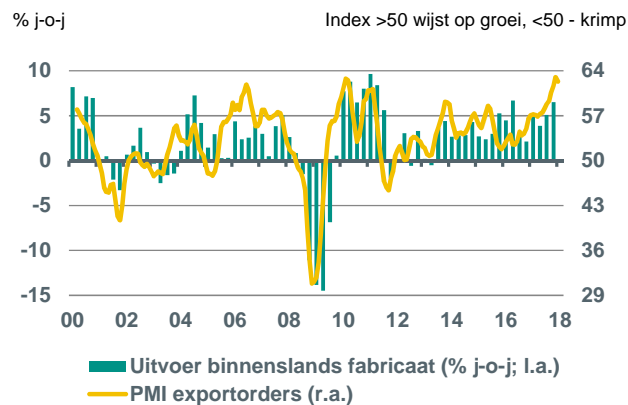
De wereldhandel liet vorig jaar een verrassend sterk herstel zien. Gelet op diverse indicatoren verwachten we dat de wereldhandel ook dit jaar weer stevig groeit. Allerlei sentimentsindicatoren voor de eurozone liggen op historisch hoge niveaus (al lieten ze recentelijk enige terugval zien). Voor ons was deze gunstige ontwikkeling reden om onze groeiramingen voor de eurozone te verhogen - voor 2018 en (in mindere mate) voor 2019.

<sup>2</sup> Laatste bekende cijfers zijn van februari.

Ook onze ramingen voor de VS zijn verhoogd. De Amerikaanse overheid lijkt namelijk haar uitgaven meer te verhogen dan eerder gedacht.

De omstandigheden in het buitenland zijn daarmee nog steeds gunstig voor de Nederlandse uitvoer, die stevig kan blijven toenemen. Uiteraard zijn er risico's. Denk aan het protectionisme in de VS<sup>3</sup> en aan de moeizame Brexit-onderhandelingen. Deze kunnen de groei schaden.

#### Indicator wijst op krachtige groei uitvoer



Bron: CPB en ABN AMRO (prognose 2018)

#### Binnenlandse bestedingen blijven ook flink groeien - geholpen door overheid

Dankzij de krachtige groei van de bedrijvigheid komen er steeds meer banen bij. Meer en meer mensen hebben dus betaald werk, waardoor de consumptieve bestedingen verder kunnen toenemen. Bovendien lopen de loonstijgingen geleidelijk op - méér dan de inflatie - waardoor de lonen reëel stijgen. We verwachten daarom dat de consumptieve bestedingen van gezinnen dit jaar meer zullen toenemen dan vorig jaar. Ook in 2019 kunnen deze bestedingen sterk blijven toenemen, mede dankzij de belastingverlaging. Volgens het CPB is dat gunstige effect groter dan het negatieve effect op de koopkracht van de btw-verhoging.

De overheid zorgt voor extra economische groei. In het Regeerakkoord is afgesproken de bestedingen van de overheid extra te verhogen. Vooral dit jaar is dat het geval.<sup>4</sup>

Ook de investeringen nemen weer stevig toe. Dat heeft te maken met de aanhoudend gunstige afzetperspectieven in binnen- en buitenland. Verder zien we dat de bezettingsgraad van het machinepark in de industrie hoog is: begin dit jaar was weer de piek van 2007 bereikt.<sup>5</sup> Andere gunstige factoren zijn de lage rente en de winstgevendheid.

De groei van de woninginvesteringen zal weliswaar duidelijk afnemen ten opzichte van de +13% in 2017, maar blijft stevig.<sup>6</sup>

Samengevat kan de BBP-stijging in 2018 op 3,3% uitkomen. Dat is iets meer dan onze oude raming van krap 3%. In 2019 zal de groei wat lager uitvallen, mede onder invloed van de wat geringere expansie van de wereldhandel. Concrete redenen om een sterke

<sup>3</sup> Zie <https://insights.abnamro.nl/2018/03/visie-op-wereldhandel-protectionisme-risico-voor-herstel-wereldhandel/>.

<sup>4</sup> De tevens beoogde lastenverlichting komt later.

<sup>5</sup> Begin deze eeuw was de bezettingsgraad trouwens nog hoger.

<sup>6</sup> Zie voor onze laatste analyse van de woningmarkt: <https://insights.abnamro.nl/2018/01/woningmarktmonitor-verdere-prijsstijgingen-in-2018-en-2019/>.

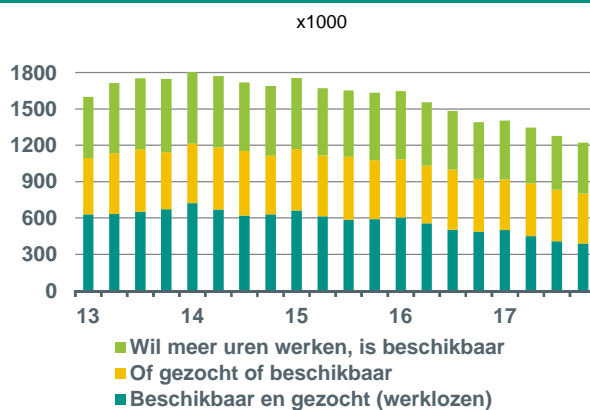
terugval te verwachten, zijn er niet. We hebben daarom ook onze raming voor 2019 verhoogd, naar ongeveer 2½% (was 2%).

### Werkloosheid daalt verder naar lage peil van 2007

De werkloosheid daalt gestaag verder. Het gemiddeld aantal werklozen lag in 2017 bijna 19% lager dan in 2016. In februari was het aantal werklozen zelfs 22% lager dan een jaar eerder. Dankzij de sterke banengroei komen steeds meer mensen aan het werk en kan de werkloosheid blijven afnemen. Maar óók personen die voorheen buiten de arbeidsmarkt stonden<sup>7</sup>, profiteren van de banengroei. In de loop van 2017 kwamen er per saldo 165.000 werkenden bij. Daarvan stonden bijna 80.000 personen voorheen nog buiten de arbeidsmarkt.

Het zogeheten 'onbenut arbeidspotentieel' neemt dus af. Het CBS onderscheidt hier drie groepen: de (officieel) werklozen, dan personen zonder werk die óf naar werk hebben gezocht óf er direct voor beschikbaar zijn, en ten slotte deeltijdwerkers die meer uren willen en kunnen werken. Bij alle drie de groepen zien we een daling (zie grafiek).

### Onbenut arbeidspotentieel neemt verder af



Bron: CBS

Het onbenut potentieel is in de loop van 2017 afgenomen van bijna 11% van de potentiële beroepsbevolking<sup>8</sup> naar 9,5% in het laatste kwartaal. Hoewel een groot deel daarvan geen werk zal krijgen, lijkt er nog altijd een behoorlijke groep mensen te zijn die aan de slag kan, of méér kan gaan werken. De werkloosheid zien wij daarbij dalen naar het dal van de vorige hoogconjunctuur, of zelfs nog iets lager: naar 3½% van de beroepsbevolking in 2019.

### Krapte op arbeidsmarkt neemt toe

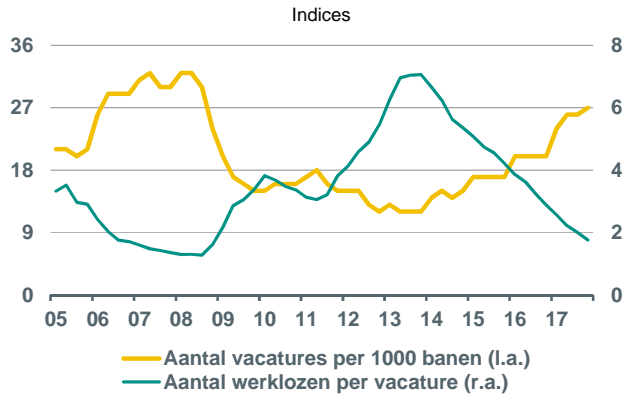
De krapte op de arbeidsmarkt neemt duidelijk toe. In het vierde kwartaal is het aantal vacatures verder gestegen en volgens de vacature-indicator van het CBS verwachtte het bedrijfsleven in februari nog steeds een verdere toename van het aantal vacatures. Dat de krapte toeneemt, is vooral te zien aan de stijging van het aantal vacatures ten opzichte van het aantal banen en ook aan de daling van het aantal werklozen per

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> Potentiële beroepsbevolking: personen tussen 15 en 75 jaar die in Nederland wonen (excl. personen in een instelling).

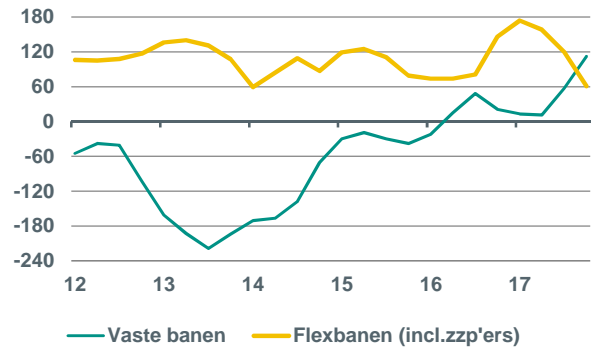
vacature (zie linker grafiek). Zo krap als in 2007-2008 is de arbeidsmarkt overigens nog niet.

### Arbeidsmarkt wordt krappere



Bron: CBS

### Absolute mutaties t.o.v. vier kwartalen eerder



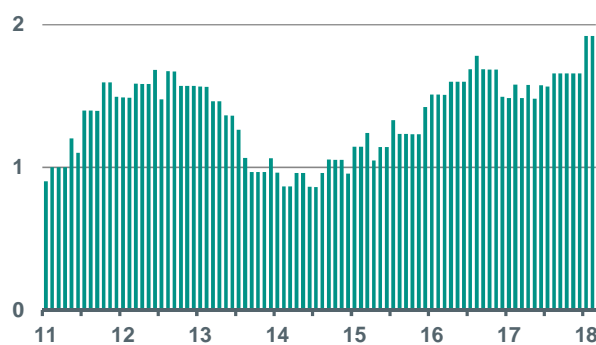
Bron: CBS

Een andere aanwijzing voor krapte is de toename van het aantal vaste banen. Tot en met het derde kwartaal van vorig jaar kwamen er méér flexbanen bij dan vaste banen. (We vergelijken het aantal banen met het aantal vier kwartalen eerder.) Het aantal vaste banen liet weliswaar al enige tijd een stijging zien, maar in het laatste kwartaal van 2017 kwamen er méér vaste banen bij dan flexbanen.

Door de toenemende krapte zal de loonstijging verder versnellen. Dit ondanks het feit dat er nog flink wat 'onbenut potentieel' is.

### Contractloonstijging loopt langzaam op

Uurlonen particuliere sector - % j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

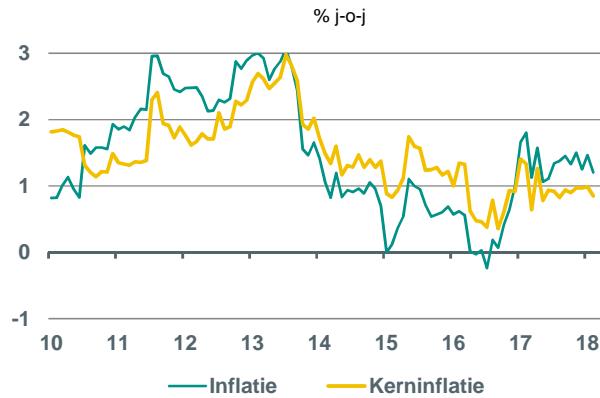
### Inflatie geleidelijk omhoog – in 2019 fors hoger

De inflatie is in 2017 uitgekomen op gemiddeld 1,4%. Dat is beduidend meer dan de 0,3% van 2016. Het verschil wordt overwegend veroorzaakt door de gestegen energieprijzen. De kerninflatie<sup>9</sup> nam slechts iets meer dan 0,2%-punt toe.

<sup>9</sup> Kerninflatie: het inflatiecijfer zonder de (volatiele) prijzen van energie, voeding, alcohol en tabak.

Voor 2018 voorzien we iets meer inflatie. Dat komt onder meer door de wat sterkere loonstijgingen vanwege de verkrappende arbeidsmarkt. Bovendien zal de huurstijging naar verwachting iets hoger uitvallen. De olieprijs loopt naar verwachting verder op, maar zal iets meer stijgen dan in 2017.

### Hoger inflatietempo in 2017



Bron: Thomson Reuters Datastream

In 2019 gaat de inflatie flink omhoog. Dat heeft vooral te maken met de verhoging van het lage btw-tarief. Alleen al deze btw-verhoging zorgt voor naar schatting 0,6%-punt extra inflatie. Ook de verdere versnelling van de loonstijging zorgt voor meer inflatie.

### Kerncijfers Nederlandse economie

	2016	2017	2018	2019
	% mutaties			
BBP	2,1	3,2	3,3	2,6
Particuliere consumptie	1,5	1,9	2,2	2,3
Overheidsconsumptie	1,1	0,9	3,0	2,7
Investerings	5,2	6,1	5,7	4,0
Uitvoer	4,1	5,8	5,2	4,6
Invoer	3,9	5,2	5,7	5,0
Consumentenprijzen (CPI)	0,3	1,4	1,6	2,5
Consumentenprijzen (HICP)	0,1	1,3	1,5	2,4
Lonen part. sector	1,6	1,6	2,2	2,9
	Niveaus			
Werkloosheid (% beroepsbevolking; gem.)	6,0	4,9	3,8	3,5
Lopende rekening (% BBP)	8,5	9,4	9,1	8,9
Saldo overheid (% BBP)	0,4	0,9	0,6	0,8

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

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

## APPENDIX TABEL MACRO-INDICATOREN

## Kerncijfers Nederlandse economie

	2015	2016	2017				2018	2018r	2019r
	% mutaties			Kwartaal 2	Kwartaal 3	Kwartaal 4	Kwartaal 1		
				k-o-k	k-o-k	k-o-k	k-o-k		
BBP	2,3	2,1	3,2	1,5	0,4	0,8		3,3	2,6
Particuliere consumptie	2,0	1,5	1,9	0,7	0,4	-0,3		2,2	2,3
Overheidsconsumptie	-0,2	1,1	1,0	0,7	0,0	0,5		2,9	2,3
Investerings	11,0	5,2	6,1	0,8	2,1	-0,0		5,7	4,0
Uitvoer goederen & diensten	6,5	4,1	5,8	1,9	1,8	0,8		5,2	4,6
Invoer goederen & diensten	8,4	3,9	5,2	1,2	1,8	0,1		5,7	5,0
Consumentenprijzen (CPI - % j-o-j)	0,6	0,3	1,4	1,2	1,4	1,4	1,3 (jan-feb)	1,6	2,5
Consumentenprijzen (HICP - % j-o-j)	0,2	0,1	1,3	1,0	1,5	1,4	1,4 (jan-feb)	1,5	2,4
Lonen part. sector (% j-o-j)	1,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,9 (jan-feb)	2,2	2,9
	Niveaus								
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,9	6,0	4,9	5,0	4,7	4,4	4,1 (jan-feb)	3,8	3,5
Economisch-sentimentindicator (ultimo)	104,4	106,9	112,0	109,4	110,4	112,0	113,3 (feb)		
Consumentenvertrouwen (ultimo)	13	21	25	23	23	25	23 (feb)		

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

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

## Kerncijfers internationale economie

	2015	2016	2017				2018	2018r	2019r
	% mutaties			Kwartaal 2	Kwartaal 3	Kwartaal 4	Kwartaal 1		
				k-o-k	k-o-k	k-o-k			
BBP eurozone	2,0	1,8	2,5	0,7	0,7	0,6		2,8	2,3
BBP Duitsland	1,5	1,9	2,5	0,6	0,7	0,6		2,9	2,6
BBP Verenigde Staten	2,9	1,5	2,3	0,8	0,8	0,6		3,0	2,7
	Niveaus								
USD per EUR (ultimo)	1,09	1,05	1,20	1,14	1,18	1,20	1,22 (feb)	1,20	1,30
Korte rente eurozone (% 3-m Euribor, ultimo)	-0,1	-0,3	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33 (feb)	-0,3	-0,1
Lange rente Duitsland (% 10-jr Bund, ultimo)	0,6	0,21	0,42	0,47	0,46	0,42	0,66 (feb)	0,9	1,2
Lange rente Nederland (% 10-jr Staat, ultimo)	0,8	0,35	0,53	0,66	0,58	0,53	0,70 (feb)	1,0	1,3
Olieprijs Brent (USD/vat, gemiddelde)	52,4	43,8	54,3	49,8	52,1	61,5	65,3 (feb)	70	78

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.