

# NL Weekly

Nora Neuteboom, Philip Bokeloh, Piet Rietman, Sandra Phlippen

## De week van het bbp-, de kredietvraag- en de inflatiecijfers

- ▶ **Krimp van Nederlandse economie in tweede kwartaal waarschijnlijk 10%**
- ▶ **Data kredietvraag wijzen op sterke afname investeringen**
- ▶ **Inflatie laag, maar prijscijfers geven een licht vertekend beeld**
- ▶ **Herstel uitvoer laat waarschijnlijk op zich wachten**

### Krimp van de Nederlandse economie in tweede kwartaal waarschijnlijk 10%

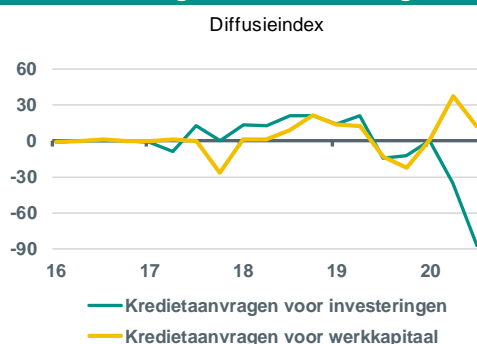
De afgelopen week kwamen verschillende eurozonelanden met hun bbp-cijfers over het tweede kwartaal, een belangrijk moment omdat daarmee de economische consequenties van het virus en de bijbehorende lockdowns eindelijk zichtbaar worden. Spanje was de grootste verliezer met een bbp-daling van liefst 18,5% ten opzichte van het kwartaal ervoor. Duitsland verging het iets minder slecht. De Duitse economie tekende een krimp op van 10,1%. Inmiddels is ook het bbp-cijfer voor de gehele eurozone bekendgemaakt. In het tweede kwartaal kromp de economie van de eurozone met 12,1%. De bbp-cijfers voor Nederland zijn nog niet gepubliceerd. Deze zal het CBS naar verwachting pas op 14 augustus bekendmaken. Toch kunnen wij op basis van wat wij weten van de andere eurozone landen al iets zeggen over de mogelijke CBS-uitkomst. Zo weten wij dat de landen die al met bbp-cijfers op de proppen zijn gekomen, gezamenlijk 85% van het totale eurozone aggregaat vormen. Tot de landen die de overige 15% bepalen, behoren naast Nederland, ook Ierland en Griekenland. Van de laatste twee weten wij dat de consensus bbp-ramingen ruim boven het 12,1%- gemiddelde van de eurozone liggen. Dit sterkt ons in onze overtuiging dat Nederland waarschijnlijk onder dit eurozone-gemiddelde zal liggen. Onze [verwachting](#) van -10% lijkt daarom nog steeds realistisch. Hoewel Nederland het daarmee misschien net beter doet dan de meeste andere eurozone landen, is het historisch gezien nog steeds een gigantisch krimp. Ter vergelijking, tijdens het dieptepunt van de financiële crisis in het eerste kwartaal van 2009 kromp de Nederlandse economie met 3,6%. (Nora Neuteboom)

### Data kredietvraag wijzen op sterke afname investeringen

De ECB Bank Lending Survey data van deze maand laten zien dat de kredietvraag van bedrijven in Nederland sinds de coronacrisis vooral betrekking heeft op de financiering van kortdurende leningen voor werkkapitaal. Vooral kleine ondernemingen kloppen bij banken aan voor werkkapitaal. Dit is in lijn met de observatie van het UWV dat kleine ondernemingen aangewezen zijn op extra krediet of steun vanwege hun veel lagere financiële buffers. De vraag naar krediet voor investeringen is sterk teruggelopen. Naar verwachting zijn het vooral de grote ondernemingen die achter de daling van de vraag naar krediet voor investeringen zitten. Wij verwachten dat de krimp van investeringen een dieptepunt beleefde in het tweede kwartaal toen de investeringen met 11,0% daalden ten opzichte van het kwartaal ervoor. Voor het jaar als geheel gaan wij uit van een krimp van 8,6%. De lagere investeringen zijn samen met de onzekerheid en de terugloop van consumptieve bestedingen de belangrijkste oorzaak van de hogere werkloosheid, die naar verwachting gestaag verder zal toenemen en halverwege 2021 een hoogtepunt zal bereiken. Hoewel banken in de gehele

Eurozone de kredietvraag voor investeringen zien terugvallen, zijn er flinke verschillen. Zo rapporteren Duitse banken een relatief beperkte afname. (Sandra Phlippen)

### Minder kredietaanvragen voor investeringen



Bron: ECB Bank Lending Survey

### Inflatie laag, maar cijfers geven licht vertekend beeld

De consumentenprijzen zijn in juli met 1,7% gestegen ten opzichte van juli 2019. De vanochtend door het CBS gepubliceerde consumentenprijsindex (CPI) geeft het prijsverloop weer van een pakket goederen en diensten zoals dit gemiddeld wordt aangeschaft door Nederlandse huishoudens. Hierin zitten bijvoorbeeld boodschappen, kleding en woninghuur, maar ook de OZB en de aanvullende ziektekostenverzekeringen. Het gewicht van de verschillende bestedingscomponenten in het doorsnee pakket wordt jaarlijks in januari aangepast. Zo is de CPI in 2020 gebaseerd op het gemiddelde consumptiepatroon van 2019. Sinds de coronacrisis is het bestedingspatroon van consumenten echter drastisch veranderd. Uit eerder [onderzoek](#) van ABN Amro blijkt dat Nederlanders substantieel meer uitgeven in supermarkten en voedselspecialzaken en minder geld besteden aan reizen, entertainment en horeca. Voedingsmiddelen, dranken en tabak wegen samen voor 14,12% mee in de CPI van 2020, terwijl wij uit onze transactiedata kunnen afleiden dat daar in juli dit jaar zo'n 15% meer aan is uitgegeven in winkels dan vorig jaar. Online is dit zelfs zo'n 200%. Op basis hiervan zou een CPI-weging van voeding, dranken en tabak van grofweg 17 tot 19% passender zijn. De prijsstijging in deze categorie was in juli 3,7% ten opzichte van een jaar geleden. Deze combinatie van een zwaardere weging en een hogere prijsstijging maakt het aannemelijk dat de daadwerkelijke inflatie hoger ligt dan de vandaag gepubliceerde CPI. Met name lagere inkomensgroepen, die een relatief groot deel van hun besteedbaar inkomen kwijt zijn aan boodschappen, voelen dit in hun koopkracht. (Piet Rietman)

### Herstel uitvoer laat waarschijnlijk op zich wachten

De uitvoer, die een derde van het Nederlandse bbp bepaalt, is door de scherpe afname van de wereldhandel afgenomen. In mei was de uitvoer van goederen 12% lager dan in dezelfde maand vorig jaar. Volgende week staan de juni-cijfers op de agenda. Als wij de [exportradar van CBS](#) mogen geloven, valt er nog geen verbetering te verwachten. Ook voor de langere termijn zijn de vooruitzichten somber. De wereldeconomie blijft in mineur. Weliswaar zijn het herstel van het vertrouwen en de opleving van de bestedingen na de versoepeling van de lockdownmaatregelen in Europa en de VS sterker geweest dan gedacht, maar de besmettingen laaien ook sneller op dan gevreesd. Nog voor het eind van de zomer. Scherpere maatregelen komen daarom alweer in beeld. Dit zal het sentiment bij bedrijven en gezinnen geen goed doen en smooit het herstel van de consumptie en de bedrijfsinvesteringen, wat de internationale handel zal hinderen. De wisselkoers van de euro helpt evenmin mee. De euro is sinds maart met zowat 10% in waarde gestegen versus de dollar. Niet omdat de euro zo sterk is, maar omdat de dollar verzwakt door het ruimere monetair beleid van de Fed en de groeiende twijfels over de aanpak van de coronacrisis door de Amerikaanse overheid. Omdat de euro ten opzichte van andere valuta min of meer stabiel is gebleven, blijft de wisselkoersstijging per saldo beperkt. Dit neemt niet

weg dat Europese bedrijven aan concurrentiekracht in boeten en dat dit met vertraging in de uitvoer doorwerkt. Wat de uitvoer tot slot ook nog onder druk zet, is de wens van bedrijven om hun productieketens te verkorten om zo minder kwetsbaar te zijn voor handelsverstoringen. Voor afzonderlijke bedrijven mag dit een logische beslissing zijn, voor de economie als geheel pakt dit waarschijnlijk nadelig uit. Een recent verschenen [OESO-studie](#) leert dat een meer lokale productie de groei van de internationale handel verlaagt. Ook de inkomens- en bbp-groei vallen lager uit. Daarnaast beperkt een meer lokale productie de mogelijkheden om schokken op te vangen. De OESO concludeert daarom dat een meer lokale productie inefficiënt is en de onzekerheid eerder vergroot dan verkleint. (Philip Bokeloh)

<b>Kerncijfers</b>			
	2019	2020	2021
<i>Procentuele mutaties</i>			
Consumentenprijzen EU	1,2	0,4	1,0
Consumentenprijzen VS	1,8	1,4	2,2
Consumentenprijzen Nederland	2,6	1,1	1,4
Bbp EU	1,2	-6,9	3,2
Bbp VS	2,3	-4,8	3,4
Bbp Nederland	1,7	-5,6	2,7
Consumptie	1,5	-6,9	4,0
Overheidsconsumptie	1,6	2,9	2,5
Investerings	4,6	-8,6	-2,3
Uitvoer	2,7	-9,0	6,3
Invoer	3,2	-8,8	6,6
Contractlonen	2,4	2,7	1,2
Huizenprijzen Nederland	6,9	6,0	-2,0
Woningtransacties Nederland	0,0	-5,0	-10,0
<i>Niveaus</i>			
Werkloosheid Nederland (% beroepsbevolking)	3,4	4,2	7,0
Lopende rekening Nederland (% bbp)	9,9	9,2	9,0
Begrotingssaldo Nederland (% bbp)	1,7	-7,9	-5,0
Overheidsschuld Nederland (% bbp)	48,7	61,6	62,5
10-jaars rente Nederlandse staatsobligaties (% , einde jaar)	-0,06	-0,35	-0,30
10-jaars spread Duitsland (basispunten, einde jaar)	13	20	20
Refirente (% , einde jaar)	0,00	0,00	0,00
Euribor, 3-maands (% , einde jaar)	-0,38	-0,45	-0,44
EUR/USD (koers, einde jaar)	1,12	1,12	1,20

Herziene cijfers zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

**Sandra Phlippen**, Chief Economist [sandra.phlippen@nl.abnamro.com](mailto:sandra.phlippen@nl.abnamro.com)

**Philip Bokeloh** Senior econoom woningmarkt, [philip.bokeloh@nl.abnamro.com](mailto:philip.bokeloh@nl.abnamro.com)

**Nora Neuteboom**, Senior econoom, [nora.neuteboom@nl.abnamro.com](mailto:nora.neuteboom@nl.abnamro.com)

**Piet Rietman**, Econoom, [piet.rietman@nl.abnamro.com](mailto:piet.rietman@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 stitzwijgend, 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*