

NL Weekly - Achtergrond bij de cijfers

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

De week van bestedingen tijdens lockdown, verlengde steunmaatregelen en inflatie

- ▶ **Consumptieve bestedingen minder gedaald in huidige lockdown dan in eerdere lockdown.**
- ▶ **Corona persconferentie toont overeenkomsten met persconferenties ECB**
- ▶ **Steun wordt verlengd waardoor de economische pijn verder over tijd wordt uitgesmeerd.**
- ▶ **Inflatie is nu en in de komende maanden beperkt door corona.**

Hard versus intelligent – welke lockdown berokkent de meeste schade?

De huidige 'harde' lockdown, die 15 december inging, zal tot tenminste de eerste week van februari voortduren. Tot die tijd blijven alle niet-essentiële winkels dicht. Ook de contactberoepen zoals kappers zijn tot die tijd gesloten. Het voornaamste economische effect van deze maatregelen zal via de consumptieve bestedingen lopen. Om een gevoel te krijgen wat het effect van de maatregelen is op de consumptie kijken wij naar transactiedata van ABN AMRO pashouders.

December was een zware maand: Jaar-op-jaar lag de consumptie in de eerste week van de harde lockdown ongeveer 25% lager ten opzichte van dezelfde week vorig jaar. Dit verschil is zo groot omdat er een vergelijking gemaakt wordt tussen een laag niveau van consumptie doordat winkels en horeca gesloten zijn, en het verhoogde niveau van activiteit in een 'normale' decembermaand. De daling lijkt zich in de eerste dagen van januari dan ook weer enigszins te stabiliseren rond de -8%. Dat is minder dan het gemiddelde van -17% in de 'intelligente' lockdown maanden april en mei. Daar zijn een aantal redenen voor: ten eerste weten ondernemers en klanten de online kanalen nu makkelijker te vinden. Het aantal online bestedingen was tijdens april en mei 38% hoger j-o-j, terwijl in de harde lockdown de online bestedingen gemiddeld 50% hoger zijn j-o-j. Ten tweede lijkt de 'angst' factor een minder belangrijkste rol te spelen. Tijdens de eerste lockdown bleven consumenten vrijwillig [binnen](#), waarschijnlijk vanwege een angst om het virus op te lopen. Nu lijkt het erop dat consumenten zich juist minder goed aan de regels houden. Ten derde speelt mee dat het einde in zicht is. Tijdens de eerste lockdown was het nog niet duidelijke hoelang de epidemie zou duren en nam voorzorg besparingen toe. Daar lijkt nu minder sprake van te zijn, nu het vaccin wordt uitgerold.

Schade lijkt tot dusver beperkt in januari

Percentage j-o-j verandering per maand, gecorrigeerd, transactiedata voor december tot 21-12.
CBS data: in het geel; binnenlandse consumptie door huishoudens, volume, koopkracht gecorrigeerd)



Bron: ABN AMRO transactiedata en CBS

De 'guidance' van de persconferentie

Op de persconferentie dinsdagavond werd aangekondigd dat de harde lockdown met drie weken wordt verlengd. De persconferentie bevatte geen verrassingen - alles was al gelekt.

De coronapersconferentie is op zichzelf een beleidseconomisch verschijnsel geworden. Opmerkelijk genoeg zijn er vele parallellen met de persconferenties van de ECB. Zo zijn ze overhaast in crisistijd ontstaan om nieuw en onbekend beleid uit te leggen, met alle bijbehorende beginnersfouten op het gebied van communicatie van dien. Vervolgens werd er steeds beter gefinetuned en zijn het voorspelbare events geworden die de voortzetting van beleid op een uiterst afgewogen manier begeleiden.

Duiders zoals journalisten, economen en opiniemakers doen aan discoursanalyse: heeft de minister het over "april, mogelijk mei" voor het beginnen van een bepaalde tranche vaccinaties? Of spreekt hij over "april óf mei"? Wordt uitbreiding van de NOW-regeling "serieus overwogen" of "voorzichtig verkend"? De woordkeuze bepaalt de interpretatie, die weer direct invloed heeft op bijvoorbeeld de keuzes van ondernemers, of op het consumentenvertrouwen. En net als bij de ECB kan dat wat niet gezegd wordt het belangrijkste zijn. Zo spraken bewindslieden in november en december over de afbouw van de NOW-regeling, maar kwam dit in deze persconferentie niet ter sprake.

De persconferentie, met alles dat erin en omheen gebeurt, komt al met al centraal te staan in het coronabeleid en de economische gevolgen daarvan. De analyses van de duiders zijn instrumenteel, omdat ook via die analyses het beleid goed gecommuniceerd wordt. (Piet Rietman)

Meer steun, meer maatwerk

Op de persconferentie afgelopen dinsdag werd aangekondigd dat er "binnenkort extra financiële steun voor ondernemers" komt. Een uitbreiding van de huidige maatregelen ligt voor de hand: een lagere drempel voor NOW 3.3, of het optuigen van een NOW 3.4. Ook een verhoging van het tegemoetkoming vastelastenplafond is niet ondenkbaar. Momenteel krijgen ondernemers 30.000 euro per maand vergoed voor hun vaste lasten. Dat is voor sommige, zeker grotere Mkb'ers, een druppel op een gloeiende plaat.

Ook komt het kabinet vermoedelijk met meer 'maatwerk' voor ondernemers die net buiten de boot vallen of niet voldoende steun krijgen onder het huidige steunpakket. Hierbij valt denken aan sectorspecifieke maatregelen, of tijdelijke maatregelen, zoals de vergoeding voor de voorraden tijdens de decembermaand.

Dit betekent dat ook het vooruitschuivende karakter van de steunmaatregelen voortduurt. Door het verlengen en uitbreiden van de steun zullen oplopende faillissementen en werkloosheid vooruit worden geschoven.

Naast allerlei ongewenste neveneffecten (zombiebedrijven, overheidsfinanciën) heeft dit sociaaleconomisch een groot voordeel. Elke maand dat werknemers langer in dienst blijven dankzij loonkostensubsidie, is een maand waarin het

bedrijf of de economie weer op kan bloeien. Hoe langer de werkloosheidsgolf wordt uitgesteld, hoe lager de golf wordt. (Piet Rietman)

Corona verlaagt inflatie nu en in de komende maanden.

De consumentenprijzen zijn in 2020 gemiddeld gestegen met 1,3 procent. Dit ligt onder het gemiddelde van de afgelopen 10 jaar wat rond de 1,7% uit komt. Deze beperkte prijsstijging heeft natuurlijk alles te maken met corona. De inflationaire druk is door de kwartalen van krimp en verminderde activiteit teruggevallen. Wat resteert is een economie onder potentieel draait.

Een handige denkkader om over inflatie na te denken is de onderverdeling in *cost-push* inflatie en *demand-pull* inflatie. *Cost-push* inflatie komt voort uit stijgende productiekosten waardoor de uiteindelijke goederen en diensten duurder worden. Hieronder valt ook de geïmporteerde inflatie door prijsstijgingen van grondstoffen uit het buitenland. *Demand-pull* inflatie is de inflatie die voortkomt uit plotseling toegenomen vraag in een economie waardoor de prijzen stijgen.

Als we het bovenstaande toepassen op een economie die in lockdown is, dan wordt al snel duidelijk dat we geen van de twee inflatoire factoren hoeven te verwachten. Enerzijds blijkt uit de bezettingsgraden dat de aanbodzijde van de economie capaciteit over heeft, van *cost-push* inflatie is dus weinig sprake. Anderzijds is de binnenlandse vraag begrensd door de maatregelen en kunnen consumenten hun geld niet uitgeven.

Het huidige vertrekpunt heeft ook gevolgen voor inflatie in de nabije toekomst. Inflationaire druk ontstaat voornamelijk in een economie die draait op of boven het economisch potentieel. Verschillende indicatoren zoals de genoemde bezettingsgraden en de output gap – een maatstaf of een economie boven of onder potentieel opereert – geven aan dat de Nederlandse economie nog een tijd te gaan heeft voordat we op potentieel zitten. Onze verwachting is dus dat in de nabije toekomst inflatie beperkt blijft. (Jan-Paul van de Kerke)

Kerncijfers			
	2019	2020	2021
<i>Procentuele mutaties</i>			
Consumentenprijzen EU	1,2	0,3	1,1
Consumentenprijzen VS	1,8	1,2	1,9
Consumentenprijzen Nederland	2,6	1,4	1,4
Bbp EU	1,3	-7,6	2,7
Bbp VS	2,2	-4,2	3,2
Bbp Nederland	1,7	-4,4	3,0
Consumptie	1,5	-7,3	1,9
Overheidsconsumptie	1,6	-0,2	4,0
Investeringen	4,6	-4,7	0,6
Uitvoer	2,7	-5,0	2,6
Invoer	3,2	-5,4	1,7
Contracten	2,4	2,5	1,1
Huizenprijzen Nederland	6,9	7,75	5
Woningtransacties Nederland	0	7,5	-10,0
<i>Niveaus</i>			
Werkloosheid Nederland (% beroepsbevolking)	4,2	4,0	6,4
Lopende rekening Nederland (% bbp)	9,9	8,7	8,1
Begrotingssaldo Nederland (% bbp)	1,7	-6,3	-5,4
Overheidsschuld Nederland (% bbp)	48,7	59,3	61,2
10-jaars rente Nederlandse staatsobligaties (% , einde jaar)	-0,06	-0,50	-0,40
10-jaars spread Duitsland (basispunten, einde jaar)	13	10	10
Refirente (% , einde jaar)	0,00	0,00	0,00
Euribor, 3-maands (% , einde jaar)	-0,38	-0,50	-0,50
EUR/USD (koers, einde jaar)	1,12	1,18	1,25

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