

16 januari 2017

## Onder invloed van hogedrukgebied - gaat de groei ons verrassen?

---

**Nico Klene**

Tel: +31 (0)20 628 4204

nico.klene@nl.abnamro.com

---

- **Veel indicatoren van het ondernemersvertrouwen lieten eind 2016 een opmerkelijke verbetering zien**
- **Deze stijging en de bereikte niveaus van deze 'barometers' suggereren dat de jaar-op-jaargroei van de Nederlandse economie in het vierde kwartaal verder is versneld**
- **In het eerste kwartaal zou de groei nog verder kunnen oplopen als de economische barometers min of meer op het decemberpeil blijven**
- **In dat geval zou de economische groei dit jaar hoger kunnen uitvallen dan onze huidige prognose - ook als de economische groei na het eerste kwartaal zou terugvallen**
- **We handhaven vooralsnog onze groeiraming van 1¾% voor 2017, maar de kans op een verhoging richting 2¼% is duidelijk toegenomen. Dan zou de groei in 2017 hoger uitvallen dan in 2016 in plaats van lager.**

### **Economische 'barometers' laten verbetering zien. Wat betekent dat?**

Veel indicatoren van het ondernemersvertrouwen zijn de laatste maanden flink verbeterd. Sommige indicatoren liggen bovendien op een vrij hoog niveau: ruim boven hun langtermijngemiddelde of ruim boven het omslagpunt tussen krimp en groei. Dat geldt bijvoorbeeld voor de ISM-inkoopmanagersindex in de VS, de Duitse Ifo-index en de Economisch-Sentimentindicator in de eurozone. Betekent dit dat de economische groei eveneens aan het aantrekken is – en misschien sterker dan we dachten?

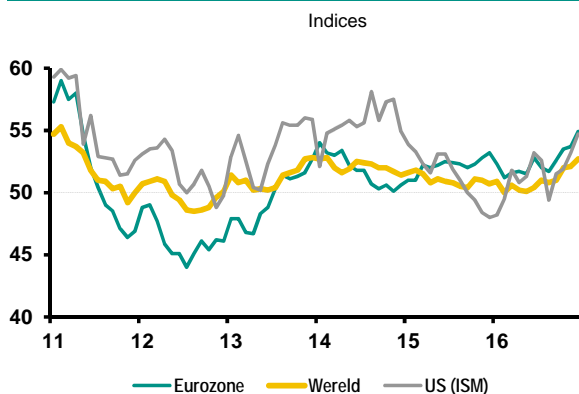
Uiteraard is het denkbaar dat de indicatoren wat zijn 'doorgeschoten' en binnenkort weer terugvallen. Zo zagen we in de eerste maanden van 2016 dat veel 'barometers' inzakten. Dat zou nu opnieuw kunnen gebeuren. Anderzijds is er reden om te verwachten dat dit op korte termijn niet zal gebeuren, omdat de mondiale economie onder invloed van een hogedrukgebied is gekomen. Han de Jong gaf onlangs in de *Macro Weekly* enkele mogelijke verklaringen voor de waargenomen gunstige ontwikkeling.<sup>1</sup>

De volgende grafiek laat zien dat de inkoopmanagersindices van de eurozone, de VS en de mondiale PMI nu tegelijk omhoog gaan, in tegenstelling tot een jaar geleden. Dat suggereert dat de situatie nu gunstiger is.

---

<sup>1</sup> <https://insights.abnamro.nl/2017/01/macro-weekly-komt-het-wel-of-niet-door-trump/> 9 januari 2017.

### Inkoopmanagersindices: duidelijk opgaande lijn



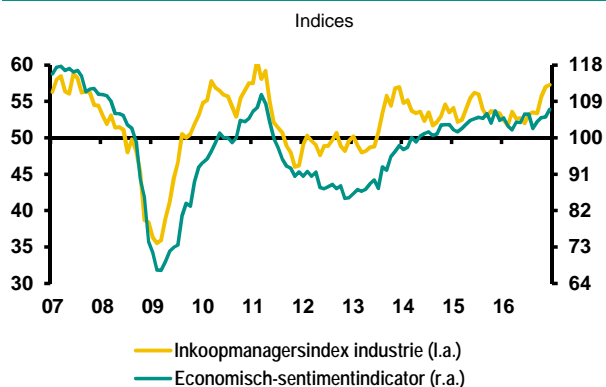
Bron: Thomson Reuters Datastream

### Opmerkelijke stijging Nederlandse barometers eind 2016

In Nederland laten de 'barometers' eveneens een opvallende stijging zien. Dat geldt vooral voor de inkoopmanagersindex (PMI) voor de industrie en de Economisch-Sentimentindicator (ESI)<sup>2</sup>. In december is de PMI verder gestegen naar 57,3 – ruim boven de '50', de waarde die de omslag markeert tussen krimp en groei. Het cijfer is hoger dan de vergelijkbare cijfers in Duitsland, Frankrijk en de eurozone.

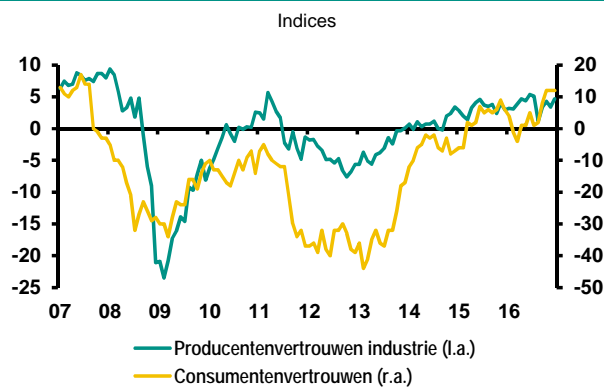
De ESI is met 107,1 ook flink hoger dan het langetermijngemiddelde van 100. De ESI van de eurozone en vooral van Duitsland waren in december nóg hoger, die van Frankrijk en België lager. Het bekende CBS-cijfer van het producentenvertrouwen in de industrie ligt eveneens boven het 'lange' gemiddelde, maar hier is de verbetering wat bescheidener. Ten slotte staat ook het consumentenvertrouwen op een vrij hoog peil.

### Allerlei vertrouwensindicatoren in Nederland ...



Bron: Thomson Reuters Datastream

### ... laten verbetering zien



Langetermijngemiddelde van consumentenvertrouwen is -8.

Bron: Thomson Reuters Datastream

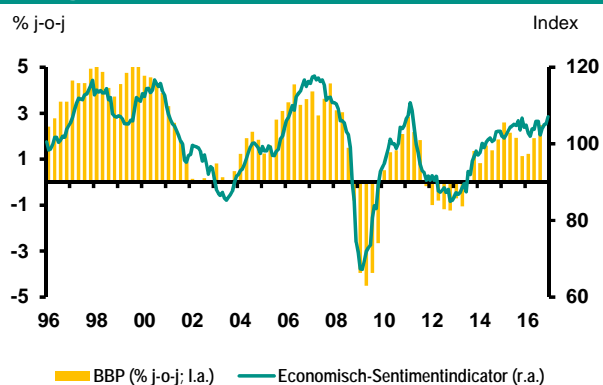
<sup>2</sup> De ESI (van de Europese Commissie) is een samengestelde indicator van het sentiment in de industrie, de dienstensector, de bouw, de detailhandel en van het consumentenvertrouwen.

### Duidelijk verband met BBP-groei

Wat betekent deze verbetering van de 'barometers' voor de groei van de Nederlandse economie? Moeten we onze prognose voor dit jaar naar boven aanpassen? We merken op dat deze vertrouwenscijfers niet of nauwelijks vóórlopende indicatoren zijn. Ze gaan ongeveer gelijk op met de groei van de economie. Maar omdat deze cijfers snel bekend zijn, vormen ze wel een vroege aanwijzing voor de richting van BBP-groei in hetzelfde kwartaal.

Van de drie genoemde indicatoren van het ondernemersvertrouwen blijkt de ESI de hoogste correlatie te vertonen met de groei van het BBP (jaar-op-jaar). In onderstaande grafiek is het verband goed te zien (geldt eveneens voor de eurozone). Je ziet echter ook dat de vrij hoge stand van de ESI in het laatste kwartaal van 2015 niet samenging met een stevige de BBP-groei in Nederland. Integendeel, de groei zakte destijds juist in.

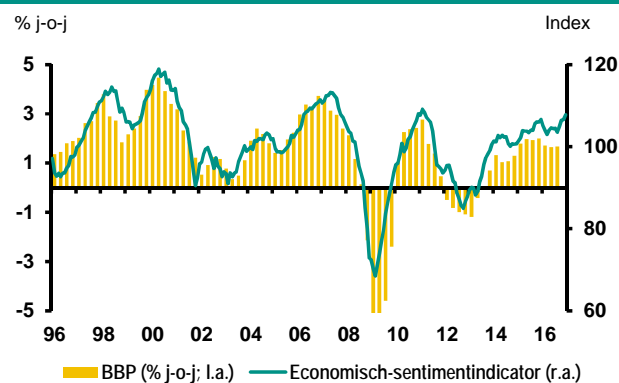
#### BBP-groei en Sentimentindicator in Nederland ...



ESI: 100 = langetermijngemiddelde (1990-2015)

Bron: Thomson Reuters Datastream

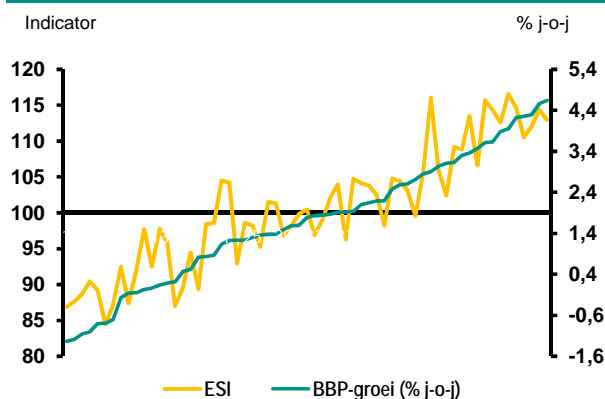
#### ... en in de eurozone



De drie vertrouwensindicatoren waren in het laatste kwartaal van 2016 gemiddeld hoger dan in het derde. Bovendien liepen de indicatoren in de loop van het vierde kwartaal duidelijk op: in december waren ze hoger dan in september. Dat suggereert dat de BBP-groei in het vierde kwartaal is opgelopen. En als de 'barometers' in het eerste kwartaal van dit jaar niet of nauwelijks terugvallen ten opzichte van het decemberniveau zou de BBP-groei dan nóg iets hoger kunnen uitvallen.

### Welke groei past bij huidige niveaus van de barometers?

We proberen enig gevoel te krijgen van de BBP-groei die zou 'passen' bij de recente ESI-niveaus. Daartoe vergelijken we de cijfers van de BBP-groei en de kwartaal-gemiddelden van de ESI sinds begin 2000 (te vergelijken met bovenstaande grafiek.) Vervolgens hebben we die combinaties opnieuw gerangschikt naar hoogte van de BBP-groei - van laag naar hoog. Dat levert het volgende beeld op.

**BBP en Economisch-Sentimentindicator**

Bron: Thomson Reuters Datastream; bewerking ABN AMRO

Op basis van de grafiek (zie groene lijn) zou je kunnen concluderen dat bij een ESI-niveau van 104 (waarde derde kwartaal 2016) de jaar-op-jaargroei van het BBP ruim 2,5% zou moeten zijn. De feitelijke groei in het derde kwartaal was 2,5%.

Bij ESI-waarden van respectievelijk krap 106 (in het vierde kwartaal) en 107 (in december) zou de BBP-groei in het laatste kwartaal van 2016 en het eerste kwartaal van dit jaar tussen 2¾% en ongeveer 3% kunnen uitkomen. De bijbehorende ESI-cijfers laten echter flinke schommelingen zien rond de groene lijn. Dat betekent dat de 'gevonden' BBP-cijfers niet erg hard zijn en niet meer dan een ruwe indicatie opleveren.

Eenzelfde exercitie met het Producentenvertrouwen levert vergelijkbare indicaties op voor de BBP-groei. Aan de hand van de PMI komen we tot hogere indicaties voor de groei. De PMI laat echter duidelijk de minste correlatie zien van de drie economische barometers.

**In 2017 mogelijk méér in plaats van minder groei dan in 2016**

Zowel de recente stijging van de indicatoren van het ondernemersvertrouwen als de huidige niveaus doen vermoeden dat de economische groei (jaar-op-jaar) in het laatste kwartaal van 2016 hoger was dan in de zomer - en dat de groei mogelijk in het eerste kwartaal van dit jaar verder oploopt. Dat is positiever dan onze huidige kwartaalramingen. Het kan reden zijn om onze prognose voor de BBP-groei in 2017 te verhogen richting 2¼% (van nu nog 1¾%). In dat geval zou de Nederlandse economie harder groeien dan in 2016 in plaats van minder hard. Het lijkt ons echter nog te vroeg om onze ramingen te verhogen. Bedenk ook dat de 'barometers' niet altijd betrouwbare voorspellers zijn.

We handhaven vooralsnog onze BBP-raming voor 2017, maar concluderen dat de kans op een hoger groeicijfer duidelijk is gestegen.

**Kerncijfers Nederlandse economie**

	2015	2016	2017	2018
	% mutaties			
BBP	2,0	2,1	1,7	1,9
Particuliere consumptie	1,8	1,5	1,8	1,5
Overheidsconsumptie	0,2	0,8	1,0	1,2
Investerings	9,9	6,4	3,0	3,0
Uitvoer	5,0	3,3	3,6	4,2
Invoer	5,8	3,8	4,2	4,5
Consumentenprijzen (CPI)	0,6	0,3	1,2	1,7
Consumentenprijzen (HICP)	0,2	0,1	1,1	1,6
Lonen part. sector	1,2	1,7	1,8	2,0
	Niveaus			
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,9	6,0	5,3	5,0
Lopende rekening (% BBP)	8,7	7,3	7,1	7,0
Saldo overheid (% BBP)	-1,9	-0,4	-0,1	0,1

Herziene cijfers 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.