

# De Nederlandse economie in zicht

**Nora Neuteboom**, Economisch Bureau, senior econoom

Tel.: 06 3968 7836 / nora.neuteboom@nl.abnamro.com

**Jan Paul van de Kerke**, Economisch Bureau, econoom

**Philip Bokeloh**, Economisch Bureau, senior econoom

**Piet Rietman**, Economisch Bureau, econoom

**Sandra Phlippen**, Economisch Bureau, Hoofdeconoom

## Economische dip nog dieper door tweede en derde golf

- ▶ In het derde kwartaal van dit jaar zal de Nederlandse economie met 4,3% groeien
- ▶ Dat maakt de scherpe daling van 8,5% in het tweede kwartaal lang niet goed
- ▶ We verwachten een krimp van 5,6% in dit jaar en een mager herstel van 2,1% volgend jaar
- ▶ Investerings herstellen zich gedeeltelijk na krimp in 2020
- ▶ Wereldhandel veert sterk terug na dip in tweede kwartaal maar is nog niet terug op het oude niveau
- ▶ Werkloosheid nu nog grotendeels verborgen, maar loopt gestaag op naar 8,5% eind 2021
- ▶ Besteedbaar inkomen stagneert in 2021 en 2022

### Groeiverwachting 2020 omlaag bijgesteld: van -5,2% naar -5,6%...

Door de coronacrisis zijn economieën wereldwijd in een ernstige recessie beland. De Nederlandse economie kromp in het tweede kwartaal van dit jaar met 8,5% k-o-k, een historisch dieptepunt. Toch deed Nederland het gemiddeld beter dan de meeste omringende landen. De gemiddelde krimp in de eurozone lag op bijna 12%. Zoals we in een eerdere [publicatie](#) al schreven, is deze krimp deels te wijten aan de lockdownmaatregelen, maar ook deels aan de reactie van consumenten op het virus zelf. Omdat Nederland in het tweede kwartaal tot de eurolanden met de geringste economische teruggang behoorde, is het herstel in het derde kwartaal ook gematigder. Omdat Nederland in september bovendien tot de landen behoorde met het hoogste aantal covid-19-besmettingen per 1.000 inwoners, zal de Nederlandse economie in het derde kwartaal in de achterhoede van de eurozone eindigen. We verwachten al met al een 4,3% groei k-o-k in het derde kwartaal; een zwak herstel ten opzichte van de scherpe daling in het kwartaal ervoor. In onze berekeningen voor het vierde kwartaal houden we er rekening mee dat de huidige maatregelen van het kabinet om het virus in te dammen nog tot medio december duren. Het is goed mogelijk dat het kabinet deze week beslist over strengere maatregelen. De facto zal dat voor het vierde kwartaal niet zoveel uitmaken; strengere maatregelen dammen het virus sneller in, zodat deze ook eerder kunnen worden opgeheven en we in december een forsere opleving zien. We verwachten dat groei in het vierde kwartaal weer negatief zal zijn, -1,3% k-o-k. Per saldo verwachten we dat de Nederlandse economie in 2020 met 5,6% krimpt en in 2021 met 2,1% groeit.

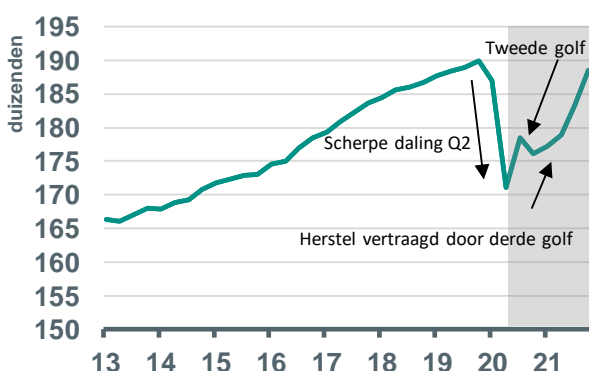
Nederland	2019	2020	2021
BBP	1,7	-5,6	2,1
Private consumptie	1,5	-7,7	1,9
Investerings	4,6	-5,4	0,2
Export	2,7	-5,8	4,6
Import	3,2	-5,6	4,5
Inflatie	2,6	1,2	1,2
Contractlonen (part. sector)	2,4	2,5	1,1
Werkloosheid (% ber.bev.)	0,0	4,1	7,0

### ... en het echte herstel laat nog even op zich wachten

Zolang er geen goed werkend vaccin beschikbaar en uitgerold is, blijft de economie op 95% van haar capaciteit functioneren en zal er geen sprake zijn van inhaalgroei (zie ook: [hier](#)). Wij gaan uit van de WHO-prognose dat een vaccin medio 2021 beschikbaar is en eind 2021 volledig is uitgerold. Bovenop de met het virus samenhangende beperkingen en de terughoudendheid van consumenten en ondernemers, zullen volgend jaar de tweede-ronde-effecten zwaarder gaan wegen. De hogere werkloosheid, de krappere financiële condities en de bedrijfsfaillissementen zullen de opleving van de groei dempen. Bovendien houden wij rekening met een nieuwe opleving van het virus begin 2021, die wellicht in omvang en economische schade minder fors is dan de tweede golf, maar desalniettemin het herstel in de weg zit in de eerste helft van 2021 (onze verwachting: 2021 eerste kwartaal: 0,7% k-o-k; tweede kwartaal: 0,9% k-o-k). In de tweede helft verwachten we dat het herstel sterker zal zijn. In anticipatie op een vaccin zullen bedrijven hun productiecapaciteit opschroeven. Het positievere sentiment zal ook de consumptie een steuntje in de rug geven (onze verwachting: 2021 derde kwartaal: 2,4% k-o-k; vierde kwartaal: 2,9% k-o-k). Al met al voorzien we een bbp-groei van 2,1% in 2021. Dit houdt in dat het bbp eind 2021 nog niet terug is op het niveau van voor corona.

### BBP teruggevallen naar niveau van 2015

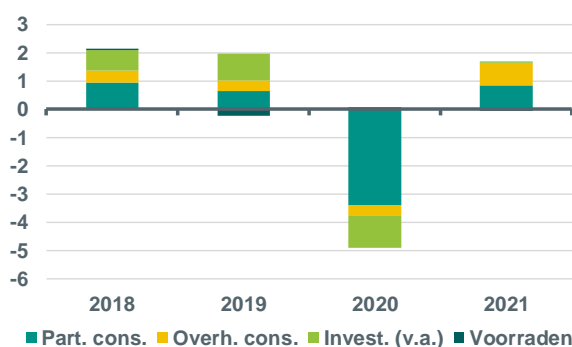
BBP, constante prijzen 2010; gecorrigeerd voor seizoen- en kalenderdagen, in grijs onze voorspellingen voor 2020 en 2021



Bron: CBS

### Fors negatieve bijdrage van consumptie

Bijdrage bestedingscomponenten aan bbp-groei per jaar



Bron: CBS

### Consumptie wordt hard geraakt door het virus

In lijn met onze [eerdere](#) analyse blijkt dat, ondanks dat de lockdownmaatregelen werden opgeheven in juli, de consumptie op een structureel lager niveau blijft hangen. Over de gehele linie zien we dat ook in het derde kwartaal de consumptie onder het niveau van 2019 blijft, mede door de 'anderhalvemeterregels', de aanhoudende vrees voor besmetting en de verhoogde inkomensonzekerheid. Een analyse van onze pintransacties laat tevens zien dat in de aanloop naar de tweede golf in september, de consumptie weer verder verslechterde. Dit werd verder versterkt door de maatregelen die het kabinet nam op 12 oktober. Sinds deze 'gedeeltelijke lockdown' zien we de totale bestedingen van consumenten gemeten door de

pin- en creditcardtransacties, onlinetransacties en cashopnames met gemiddeld 16% j-o-j terugvallen. Ter vergelijking; tijdens de eerste 'intelligente lockdown' daalden de pintransacties met gemiddeld zo'n 20% j-o-j (medio maart t/m eind mei).<sup>1</sup>

### Daling transacties in oktober

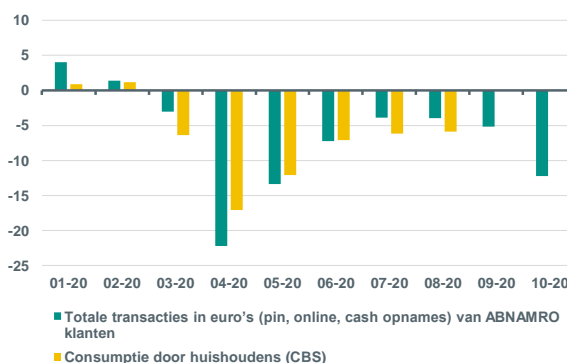
Totale transacties in euro's (pin, online, cashopnames) van ABNAMRO-klanten, % verandering j-o-j



Bron: ABNAMRO

### Transacties correleren sterk met cbs-cijfers

Totale transacties in euro's (pin, online, cashopnames) van ABNAMRO-klanten, % verandering j-o-j  
Binnenlandse consumptie door huishoudens (volume, koopdag gecorrigeerd), % verandering j-o-j

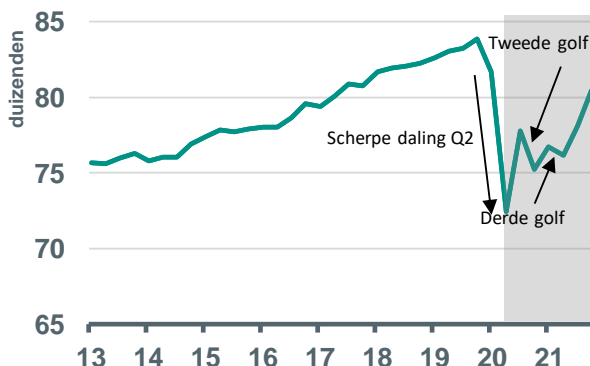


Bron: ABNAMRO en CBS

De grafiek rechtsboven laat zien dat transactiedata sterk samenhangen met de consumptie van huishoudens gemeten door het CBS. Als we op basis van onze transactiedata de consumptieve bestedingen voor het derde en vierde kwartaal schatten, dan zien we dat de daling van bijna 13% in het tweede kwartaal gevolgd wordt door een herstel van 7,4% in het derde kwartaal. De grafiek linksonder laat zien hoe fors de krimp in het tweede kwartaal was. Terwijl consumptie terugveert in het derde kwartaal, blijft het door de tweede en – door ons verwachtte – derde golf hangen op het niveau van 2014. De grafiek rechtsonder laat zien dat de klappen die consumptieve bestedingen hebben gehad in de afgelopen twee kwartalen, ongeveer even groot zijn in vergelijking tot voorgaande crises.

### Volledig herstel consumptie pas na 2021

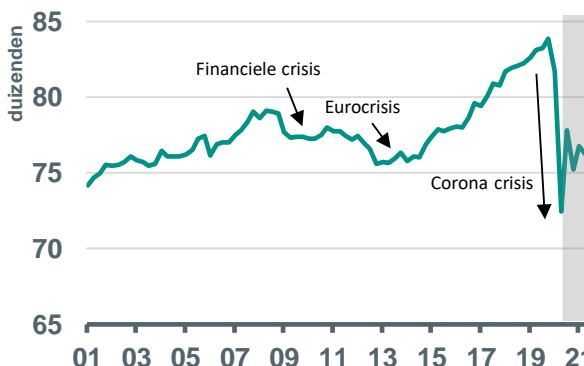
Particuliere consumptie, constante prijzen 2010, gecorrigeerd voor seizoen- en kalenderdagen, in grijs onze voorspellingen voor 2020 en 2021



Bron: CBS

### Consumptie ongekend hard geraakt in 2<sup>e</sup> kw.

Particuliere consumptie, constante prijzen 2010, gecorrigeerd voor seizoen- en kalenderdagen, in grijs onze voorspellingen voor 2020 en 2021



Bron: CBS

<sup>1</sup> De afname van 16% is overigens niet volledig te wijten aan de strenge maatregelen. Wij [concludeerden](#) eerder al dat de reactie van de consument op het ervaren van het virus ook een belangrijke factor is. Daarnaast spelen tijdens de tweede golf ook tweede-ronde-effecten een sterkere rol: hogere werkloosheid, uitstel van bedrijfsinvesteringen en toename van faillissementen hinderen de economie meer dan tijdens de eerste golf.

### Ook overheidsconsumptie valt lager uit door corona ...

In 2020 zal de overheidsconsumptie de bbp-groei eveneens licht drukken. Met name in de kwartalen waar de eerste en tweede golf ons land raakten, viel de overheidsconsumptie terug. Zorguitgaven beslaan een groot deel van de overheidsconsumptie. In deze maanden werd de reguliere zorg afgeschaald wat de totale uitgaven van de overheid verlaagde. In 2021 verwachten we, mede op basis van de in de Miljoenennota aangekondigde maatregelen, dat de overheid uiteindelijk een positieve bijdrage aan het bbp-groei gaat leveren. Bij een eventuele derde golf in het eerste kwartaal van 2021 zullen de overheidsbestedingen echter traag op gang komen. Per saldo zal het begrotingstekort afgezet tegen het bbp minder hoog uitvallen dan dit jaar, maar loopt de overheidsschuld verder op.

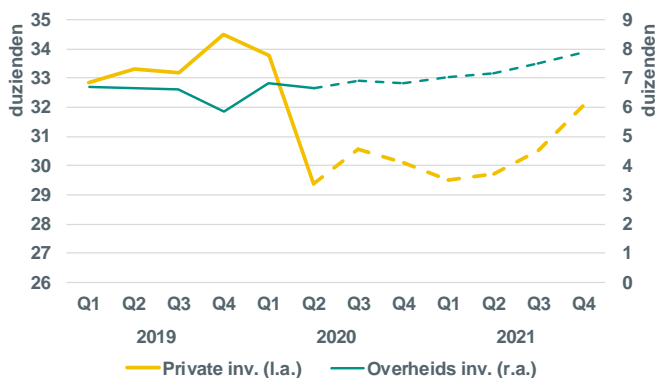
### Investerings herstellen zich gedeeltelijk in 2021 na krimp in 2020

Net als de consumptie liepen de investeringen in het tweede kwartaal van dit jaar sterk terug door de afnemende vraag, de verstoringen in de mondiale productieketens en de onzekerheid. Door de tweede golf in Nederland zal ook het vierde kwartaal, na een herstel in het derde kwartaal, een negatief investeringscijfer tonen. Anders dan tijdens de eerste golf zullen de investeringen echter minder ver terugvallen. Dit komt omdat bedrijven zich hebben aangepast aan de nieuwe realiteit. Ook gaan we ervan uit dat tijdens de tweede golf de maatregelen van de belangrijkste handelspartners minder streng zijn dan tijdens de eerste golf. We verwachten bijvoorbeeld niet dat Italië de industriële sector weer sluit, zoals tijdens de eerste golf gebeurde. Daarmee blijft de vraag naar Nederlandse uitvoerproducten beter op peil. Dit alles dempt de terugval van de investeringen. We verwachten dat de investeringen in 2020 met 5,4% j-o-j krimpen.

Door het overloopeffect van de tweede golf zullen de investeringen ook nog krimpen in het eerste kwartaal van 2021. Naarmate meer informatie over een mogelijk vaccin beschikbaar komt, wordt een deel van de onzekerheid voor bedrijven weggenomen. Door het positieve sentiment en maatregelen zoals de Baangerelateerde Investeringskorting zullen ondernemers weer voorzichtig gaan investeren, waardoor de private investeringen langzaam beginnen te herstellen in de tweede helft van 2021. We verwachten een snellere stijging van de overheidsinvesteringen. Dit komt enerzijds door verwachte uitgaven van de eerste tranche van het nationaal investeringsfonds en anderzijds door enkele geplande investeringen die naar voren zijn gehaald. Daarbij moet wel worden aangetekend dat de bindende stikstofnorm juist weer enkele nieuwe infrastructurele investeringen zal vertragen. Onze verwachting is dat de overheidsinvesteringen in 2021 minder toenemen dan in de Miljoenennota aangekondigd is. Overheidsinvesteringen en private investeringen samen genomen voorzien we een heel voorzichtig herstel in 2021 van 0,2% j-o-j.

#### Investeringsklap in 2020 en voorzichtig herstel in 2021

Private en overheids investeringen, constante prijzen 2010; gecorrigeerd voor seizoenen en kalenderdagen; in stippellijn onze voorspellingen voor 2020 en 2021



Bron: CBS

### Handel veert op, maar nog niet terug op oude niveau

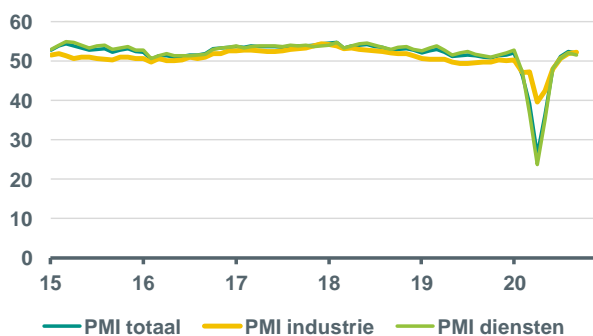
In het derde kwartaal veerde de internationale economie weer op. De CPB-indicator voor de wereldhandel liet een sterke verbetering zien. Deze verbetering was mede te danken aan het vlotte herstel van de industriële productie. Zoals de PMI-

indicator voor de mondiale industrie uitwijst, kregen ondernemers weer meer vertrouwen nadat de lockdownmaatregelen waren versoepeld. Aangedreven door het productieherstel in China, begonnen fabrieken wereldwijd weer te draaien. Nederland, dat sterk op de internationale handel leunt, profiteerde van de opleving van de industriële productie en het herstel van de mondiale economie. In het tweede kwartaal was de bijdrage van de handel aan de economie nog flink negatief. Maar in het derde kwartaal vond er een duidelijke correctie plaats. De uitvoer steeg harder dan de invoer. Zodoende leverde de handel met het buitenland weer een behoorlijk positieve bijdrage aan de economische groei.

De positieve bijdrage zal de komende kwartalen lager uitvallen en in het vierde kwartaal mogelijk zelfs negatief zijn. Onder invloed van de tweede golf staan de bestedingen mondiaal onder druk, waardoor de wereldhandel in het vierde kwartaal opnieuw dreigt terug te vallen. De terugval zal echter minder fors zijn dan bij de eerste golf. Ten eerste omdat de productieketens in de industrie minder verstoord zijn en de fabrieken in China open blijven. Ten tweede omdat de handel nog niet hersteld is na de dip in het tweede kwartaal en al op een erg laag niveau staat. Voor 2021 verwachten we een matig herstel van de handel, mede dankzij de aanhoudende coronamaatregelen en de Brexit die begin 2021 de Nederlandse in- en uitvoer parten gaat spelen. Het overschot op de lopende rekening zal door de zwakke mondiale economie minder hoog uitvallen. De winsten van bedrijven staan wereldwijd onder druk. Hierdoor nemen de dividend- en winstuitkeringen uit het buitenland af met als resultaat een lager saldo op de inkomensrekening. Met 8% van het bbp blijft Nederland echter een bijzonder groot overschot op de lopende rekening houden.

### Vertrouwen herstelt, maar valt terug in oktober

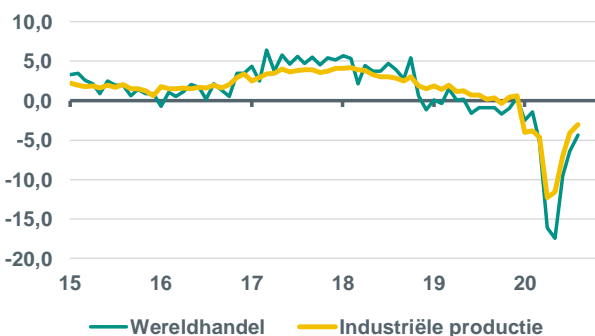
Purchasing manager index wereld; 50 is neutral



Bron: CBS

### Handel nog lang niet terug op het oude niveau

Wereldhandel en industriële productie, % verandering j-o-j



Bron: CBS

### Werkloosheid grotendeels verborgen, maar loopt gestaag op

De uitzonderlijkheid van de Coronacrisis is ook terug te zien op de arbeidsmarkt. Naar schatting is zo'n 35 procent van de werkenden actief in zwaar tot zeer zwaar getroffen sectoren. De overheid sprong direct na het uitbreken van de eerste golf in de bres voor baanbehoud voor 2,8 miljoen werkenden (30 procent van de beroepsbevolking) via loonkostensubsidie (NOW1) voor 122.000 bedrijven. Ook daarna, tussen juni en oktober, verleende het loonkostensubsidie om zoveel mogelijk ontslagen te voorkomen. Hoewel het aantal bedrijven dat gebruik maakt van deze steun naar 65.000 bedrijven daalde, zijn er nog steeds 1,3 miljoen werkenden voor wie loondoorbetaling zonder deze steun problematisch wordt. Daarbovenop komt dat de arbeidsmarkt flexibeler is dan ooit; 36 procent van de werkenden heeft geen vast contract, meer dan een verdubbeling ten opzichte van de crisis in 2009.

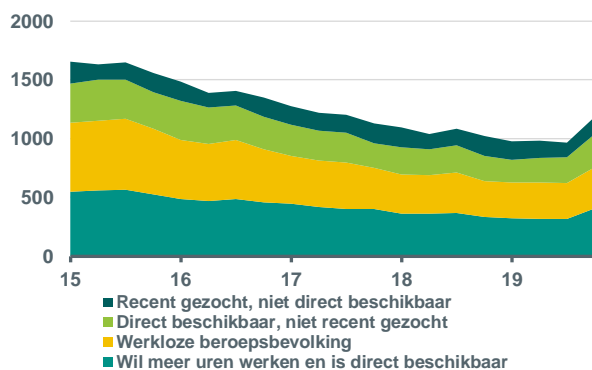
Zo bezien is het verassend dat de werkloosheid in de eerste zeven maanden van de crisis 'slechts' tot 135.000 extra werklozen heeft geleid. Is dit de stilte voor de storm en zal een substantieel deel van de 1,3 miljoen werkenden met loonkostensubsidie uiteindelijk werkloos worden?

We verwachten geen wervelwind, maar wel langzaam opstapelende onweerswolken. De werkloosheid zal in december van dit jaar oplopen van de huidige 4,4% van de beroepsbevolking naar 5,6%. Voor veel bedrijven, met name het mkb dat over het algemeen minder grote financiële buffers heeft dan multinationals, zal de tweede golf in combinatie met de minder gunstige NOW-3 voorwaarden ertoe leiden dat zij meer werknemers moeten ontslaan. Hierdoor komt de werkloosheid dit jaar gemiddeld uit op 4,1%. In 2021 voorzien we dat de werkloosheid gestaag oploopt, tot 8,5% aan het einde van het jaar. Veel grote bedrijven en multinationals hebben reorganisaties aangekondigd die in 2021 zullen leiden tot een toenemend aantal werklozen. Daarmee komt de gemiddelde werkloosheid uit op 7% in 2021. Dat is een hoog percentage, maar toch flink minder dan de 13 procent van de werkenden die tot oktober loonkostensubsidie ontving. Waarom?

Ten eerste is er de verlenging van de NOW-steunmaatregelen voor bedrijven voor de periode oktober 2020 tot en met juni 2021. Deze steunmaatregelen duwen de piek van de werkloosheid naar voren in de tijd. Weliswaar worden de condities voor het ontvangen van steun strikter naarmate de regeling vordert, er zijn sinds de tweede lockdown ook extra steunmaatregelen bijgekomen. Zo is de tegemoetkoming vaste lasten sinds oktober beschikbaar voor getroffen bedrijven in alle sectoren, in plaats van slechts in de direct getroffen sectoren. Wij denken dat dit een verstandige en noodzakelijke verbreding van steun is, omdat omzetverliezen door ketens van toeleveranciers ook bedrijven raken die geen last hebben van contactbeperkingen. Daarbij zullen bedrijven ook economiebreed omzetverlies lijden als de werkloosheid oploopt en consumenten de hand op de knip houden. Ten tweede wordt de oploop van de werkloosheid ook geremd door de omscholingstrajecten die het Kabinet heeft ingezet voor werkenden die op zoek moeten naar een ander beroep. De EUR 1,3 mld die het Kabinet uittrekt voor omscholing, zullen naar verwachting zo'n 110.000 werkenden tijdelijk ervan weerhouden zich op de arbeidsmarkt te melden. Een derde reden is *labour hoarding*. De Nederlandse arbeidsmarkt was vlak voor het uitbreken van de pandemie uitzonderlijk krap, hetgeen werkgevers prikkelt om personeel vast te houden, terwijl er tijdelijk te weinig werk is. Zelfs nu is gemiddeld 10 procent van de vacatures onvervulbaar, met name in sectoren als de zorg, de distributie en de hernieuwbare energie. We verwachten overigens niet dat al deze banen worden vervuld door het toenemende aantal werklozen. De baankansen in deze krappe sectoren vereisen vaak specialistische scholing en liggen daarmee niet direct in het handbereik van werklozen. Tenslotte is verlies van werkgelegenheid niet hetzelfde als toename van werkloosheid. Veel werkenden die ontslagen worden, gaan niet direct actief op zoek naar werk of zijn niet direct beschikbaar. Veelal jongeren en deeltijdwerkers vallen onder deze categorie van de zogenaamd ontmoedigden. Wie behoort tot de beroepsbevolking, maar niet actief zoekt en beschikbaar is voor werk, of wie wel werkt, maar graag meer uren zou willen werken, die behoort tot de populatie van het onbenut arbeidspotentieel.

### 'onzichtbare' werkloosheid neemt sneller toe

Samenstelling onbenut arbeidspotentieel (x 1.000)



Bron: CBS

### Besteedbaar inkomen stagneert

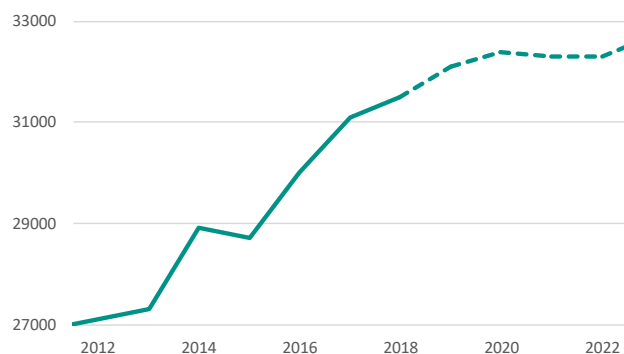
Het besteedbaar inkomen – het nettobedrag dat een huishouden op jaarbasis te besteden heeft – staat in toenemende mate onder druk. Het besteedbaar inkomen bleef in 2020 aardig op peil, met name door de NOW-regeling, de ontslagbescherming, de WW, het niet open kunnen breken van cao's en de systematiek van pensioenkortingen. Hierdoor krijgen, in grote lijnen, bedrijven en overheid de rekening van de crisis als eerste en stagneren daarna pas de inkomens van huishoudens.

Er zijn vier verschijnselen in 2021 en 2022 waarover we ons in het bijzonder zorgen maken. Ten eerste verwachten we dat er in 2021 zoveel verlopen cao's zijn, dat er weliswaar loonafspraken van gemiddeld 1,5% gemaakt worden, maar dat de totale contractloonontwikkeling nog maar 1,1% bedraagt. Ten tweede zullen de pensioenen van zo'n 1,4 miljoen mensen gekort worden in 2021. Ten derde belandt, na een golf van zzp'ers, ook een golf van vaste werknemers via de WW in de bijstand. Dit is een uitkering die vanaf de tweede helft van 2021 nog maar zo'n drie euro per half jaar stijgt, wat impliceert dat steeds meer mensen in een uitkering belanden die reëel daalt. Ten vierde hield het belastingplan van dit kabinet de uitkeringen en nettolonen in 2019, 2020 en 2021 kunstmatig hoog, maar is dit effect, bij gelijkblijvend beleid, weg in 2022.

Deze vier verschijnselen komen bovenop de stijgende werkloosheid, die de inkomens van veel huishoudens onder druk zet omdat uitkeringen lager zijn dan lonen. Gestandaardiseerd – dus gecorrigeerd voor verschillen in grootte en samenstelling van het huishouden – verwachten we dat het gemiddelde besteedbaar inkomen in Nederland na enkele jaren van stijging, stagneert. Dit is nog niet gecorrigeerd voor de inflatie. Het reëel besteedbaar inkomen zal in de komende twee jaar dus dalen.

### Inkomens huishoudens stagneren

Gestandaardiseerd besteedbaar inkomen in EUR



Bron: CBS, bewerking ABN AMRO

## 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, doorte 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 wetgevingen 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*