



Rabobank

Nederland: prijzen stijgen harder dan cao-lonen

Conjunctuurbeeld
Boyd Biersteker

- **Consumentenvertrouwen stopt met dalen: de index steeg van -4 naar -3**
- **Werkloosheid lager dan vlak voor de crisis, toch stijgen cao-lonen minder hard dan prijzen**
- **Investerings in productiviteit zijn hard nodig vanwege hoge bezettingsgraad en lage werkloosheid**
- **Productenvertrouwen stijgt en is positief, maar inkoopmanagersindex (PMI) daalt**

Recente cijfers ondersteunen onze verwachtingen van een lagere economische groei in Nederland voor het huidige en volgende jaar van respectievelijk 1,7 en 1,6 procent, vergeleken met de 2,7 procent groei van het vorige jaar (zie tabel 1). Het consumentenvertrouwen is bijvoorbeeld iets opgeveerd, maar blijft negatief. En dat lijkt zich te uiten in de bestedingen van consumenten: die groeit niet meer zo hard. Vergelijkbare signalen komen uit de huizenmarkt: er worden al ruime tijd minder huizen verkocht, inmiddels zien we ook de prijsgroei voorzichtig afvlakken.

Tabel 1: Economische voorspellingen Nederland

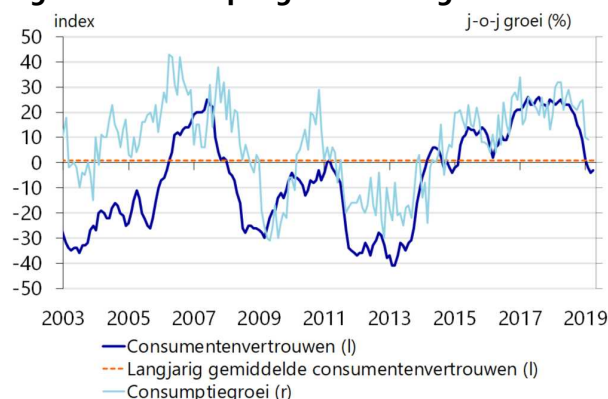
<i>Jaar-op-jaar volume-mutatie (%)</i>	<i>2018</i>	<i>2019p</i>	<i>2020p</i>
Bruto binnenlands product	2,7	1,7	1,6
Private consumptie	2,5	1,6	1,5
Overheidsconsumptie	1,4	2,4	2,3
Bedrijfsinvesteringen	5,1	3,1	2,2
Woninginvesteringen	7,7	2,4	0,0
Export	2,7	1,3	3,3
Import	2,8	1,5	3,8
Consumentenprijzen (HICP)	1,6	2,5	1,7
Werkloosheid (%)	3,8	3,6	3,7

Bron: RaboResearch

Consumenten lijken uitgaven te temperen

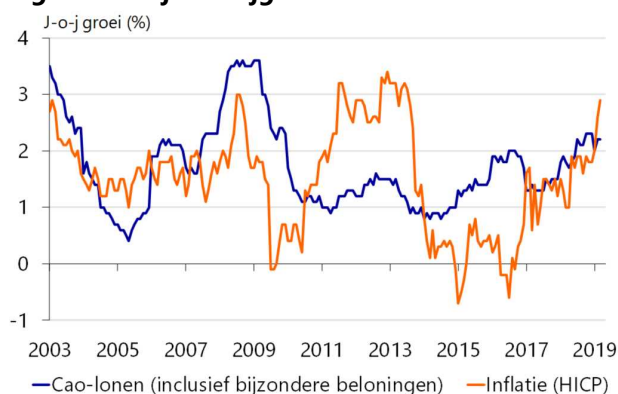
De vrije val van het consumentenvertrouwen, die in de zomer van 2018 begon, leek in april tot stilstand te komen: de index steeg van -4 naar -3. Toch is duidelijk dat consumenten overwegend pessimistisch zijn. De uitgaven van huishoudens lijken daaronder gebukt te gaan. De consumptiegroei was significant lager in januari en februari, al komt dat deels door het warme weer (zie figuur 1).

Figuur 1: Consumptiegroei vertraagt



Bron: CBS

Figuur 2: Prijzen stijgen hard

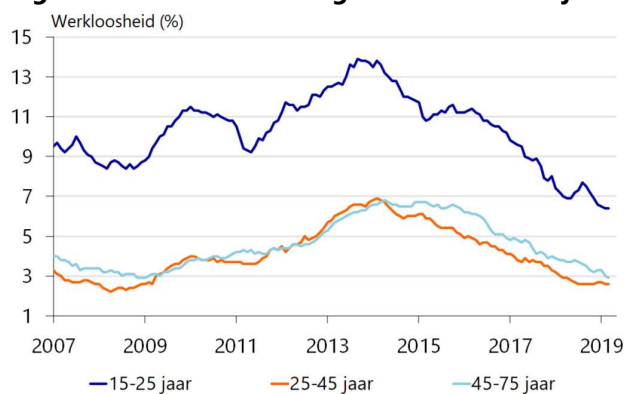


Bron: CBS

Het pessimisme onder Nederlandse huishoudens staat in schril contrast met de recordhoge arbeidsparticipatie, maar eerder stelden wij al dat [onzekerheid over de Brexit en lagere economische groei](#) mogelijk zwaarder wegen. Ook omdat substantiële koopkrachtstijging nog steeds op zich laat wachten. Zo heeft het CBS onlangs berekend dat huishoudens inmiddels 32 procent van hun inkomen aan basisbehoeften als woonruimte en voedsel besteden. Dat percentage staat tegenover 29 procent in 2008. Bovendien steeg de inflatie in de voorbije maanden harder dan de cao-lonen. Consumenten betaalden in maart 2,9 procent meer in de winkel, deels door de hogere btw, terwijl de cao-lonen met slechts 2,2 procent stegen (zie figuur 2).

Dat de cao-lonen zo achterblijven op de inflatie blijft opmerkelijk: in maart van dit jaar waren slechts 307.000 mensen officieel werkloos. Dit aantal is ongeveer 3,3 procent van de Nederlandse beroepsbevolking (zie figuur 3). Beide cijfers zijn historisch laag. In het kielzog van die cijfers meldde het CBS dat het aantal deeltijdmedewerkers dat graag meer wil werken sterk is afgenomen. Met andere woorden: de vijver waaruit werkgevers kunnen vissen droogt op. Daarom verwachten wij wel dat de reële lonen dit jaar zullen stijgen, maar dit zal dan voornamelijk komen uit incidentele loonstijgingen en niet zozeer uit een stijging van de cao-lonen. Werkgevers zullen bijvoorbeeld eerder geneigd zijn om individuele werknemers een promotie te geven in een poging ze te houden. Al met al verwachten wij dat de combinatie van matige loongroei en lage werkloosheid, maar onzekere consumenten toch een plusje betekent voor de consumptie, maar minder groot dan in voorgaande jaren. We verwachten dat huishoudens dit jaar 1,6 procent meer zullen besteden dan in 2018.

Figuur 3: Werkloosheid lager voor alle leeftijden



Bron: CBS

Producenten investeren meer

De krappe arbeidsmarkt kan voor bedrijven reden zijn om te investeren in arbeidsproductiviteit. Zeker omdat Nederlandse producenten mogelijk ook al tegen capaciteitsproblemen in hun fabrieken aanlopen: de bezettingsgraad in de industrie steeg naar 84,3 procent in het eerste kwartaal van 2019, dit was 83,9 procent in het laatste kwartaal van 2018 (zie figuur 4). Om toch te kunnen blijven groeien, is het voor producenten dus zaak om meer te investeren in de productiviteit van hun mensen of kapitaal – of allebei. Wellicht is dat al een beetje te zien: de investeringen in vaste materiële activa groeiden namelijk met 7,5 procent in februari ten opzichte van een jaar eerder.

Figuur 4: Niet veel ruimte over



Bron: CBS

Mogelijk worden die uitgaven verder aangewakkerd door het optimisme onder producenten: het producentenvertrouwen was al positief, en in april nam het nog iets verder toe. Naast het producentenvertrouwen is de inkoopmanagersindex (PMI) een belangrijke graadmeter. De PMI is een betere reflectie van de daadwerkelijke productie van bedrijven. Afgelopen maand is deze index gedaald naar 52,0, het laagste punt in bijna 3 jaar. De grens tussen groei en krimp is 50. Inkoopmanagers rekenen dus nog net op groei.

Tja, de Brexit is uitgesteld, en wellicht betekent uit het oog inderdaad uit het hart. Even dan, want het vertrek van de Britten uit de Europese Unie blijft een risico voor Nederlandse exporteurs, net als een bredere economische vertraging in de eurozone. De groei in de Eurozone blijkt volgens de eerste cijfers iets [toegenomen in het eerste kwartaal](#). Het recente dieptepunt van de Ifo-index, een leidende indicator voor economische activiteit in Duitsland, blijft op termijn echter verontrustend.

Auteur(s)

Boyd Biersteker

RaboResearch Data Science

✉ Boyd.Biersteker@rabobank.nl