

# Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

Juni 2023, nummer 25

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

# Inhoud

Economische groei

Inflatie

Arbeidsmarkt  
en lonen

Huishoudens en  
woningmarkt

Uitvoer en bedrijven

Overheidsfinanciën

Alternatief scenario

# Samenvatting en beleidsaanbevelingen

## Vooruitzichten Nederlandse economie

De Nederlandse economie gaat terug naar een lager groeitempo. Het bruto binnenlands product (bbp) groeit in 2023 naar verwachting 0,8%, na de stevige 4,5% groei in 2022. De hogere energieprijzen en de doorwerking daarvan in vrijwel alle prijzen zetten een rem op de koopkracht en de bestedingen van huishoudens. Daarnaast werd het onvermijdelijk dat centrale banken wereldwijd hun beleid verder aanscherpten. Door de hogere rentes koelt de woningmarkt af en staan de investeringen onder druk. Ook de afkoeling van de buitenlandse economie laat de Nederlandse uitvoer afnemen. De economie, die al enkele jaren boven haar capaciteit draait, ontwikkelt zich hierdoor evenwichtiger, met in de raming een groei van 1,3% in 2024 en 1,1% in 2025.

De werkloosheidsvoet loopt in de raming licht op en komt in 2025 op het nog steeds zeer lage niveau van 3,8%. De geraamde loongroei piekt in 2023 op 5,7%, maar blijft ook daarna hoog. Met 5,4% in 2024 en 3,7% in 2025 is de geraamde loongroei fors hoger dan het gemiddelde van 1,9% over het afgelopen decennium. De hogere loonkosten werken door in de prijzen van de Nederlandse uitvoer, die in de raming minder concurrerend wordt en in groei achterblijft bij de wereldhandel.

De inflatie neemt af, van 4,2% in 2023 naar 3,7% in 2024 en 2,5% in 2025. De prijsstijgingen zijn hardnekkiger dan eerder werd verwacht. De kerninflatie stijgt in 2023 naar verwachting naar 6,8% en komt daarmee boven de HICP-inflatie te liggen. De komende jaren zal de afkoeling van de economie enigszins bijdragen aan neerwaartse druk op de kerninflatie. Niettemin bestaat het risico dat de kerninflatie hardnekkiger is dan nu wordt geraamd. In een alternatief scenario worden daarom de economische effecten gesimuleerd van een langer hoog blijvende kerninflatie.

## Aan de raming gerelateerde beleidsaanbevelingen

### 1. Inflatiebestrijding vergt bijdrage van centrale banken, overheden, en sociale partners

De Nederlandse economie koelt in 2023 af en groeit de komende jaren gematigd door. De arbeidsmarkt blijft gunstig, met een werkloosheid tussen de 3,6% en 3,8%. Een belangrijk punt van zorg is de inflatie. Die is nog steeds hoog en daalt in de raming langzaam. De geraamde afkoeling van de bbp-groei helpt om de inflatie terug te brengen naar de doelstelling van 2%. Achter deze macro-economische realiteit gaat schuil dat huishoudens en ondernemers zich zorgen maken over hun financiële positie. Als zij het koopkrachtverlies door de hogere energieprijzen echter volledig op elkaar proberen af te wentelen, leidt dat tot langer hoog blijvende inflatie. Naarmate dat in Nederland en breder in het eurogebied het geval is, zal het monetaire beleid een scherpere afkoeling moeten realiseren om de inflatie naar de doelstelling terug te brengen. Dat gaat gepaard met bijkomende schade in termen van inkomens en werkgelegenheid. Inflatie wordt echter het effectiefst bedwongen als centrale banken, overheden, werkgevers en werknemers elkaar daarbij ondersteunen.<sup>1</sup> Indien alleen in Nederland de inflatie relatief hoog blijft, wordt verlagen van de inflatie nog moeilijker. De ECB richt zich immers op het hele eurogebied en kan het rentebeleid dus niet specifiek voor Nederland inzetten. De lagere inflatie moet dan vooral komen van de overheid en sociale partners. Wanneer zij in dit scenario niet acteren, zal de reële wisselkoers van de euro in Nederland appreciëren wat ten koste gaat van de Nederlandse concurrentiepositie.

### 2. Zorg voor beheerste groei van winsten en lonen

Vorig jaar zijn we collectief armer geworden door de hoge kosten van energie die we importeren uit het buitenland.<sup>2</sup> De economie past zich daar nu op aan. Werkgevers en werknemers spelen een

<sup>1</sup> [Inflatiebestrijding zaak van lange adem \(dnb.nl\)](#)

<sup>2</sup> [Nederland leed in 2022 inkomensverlies door duurdere energie \(dnb.nl\)](#)

belangrijke rol in de verdeling van het koopkrachtverlies via loononderhandelingen. De uitkomst van deze onderhandelingen is afhankelijk van sector- en bedrijfsspecifieke omstandigheden, waarbij ook arbeidsmarktkrapte een rol speelt. Om te voorkomen dat het economische aanpassingsproces leidt tot een haasje-over-dynamiek die de inflatie verder versterkt, is het zaak dat bedrijven en werkenden tot een beheerste groei van lonen en winsten komen.<sup>3</sup>

### 3. Belangrijk dat overheid terugkeert naar begrotingsdiscipline

Het begrotingstekort loopt op en blijft in de raming voor 2024 en 2025 maar net onder de 3% bbp. Het structurele begrotingstekort, dat rekening houdt met de stand van de conjunctuur, ligt hier logischerwijs zelfs iets boven. Met dit expansieve begrotingsbeleid draagt de overheid bij aan de oververhitting van de economie.<sup>4</sup> De hoge inflatie heeft tegelijkertijd een neerwaarts effect op de schuldquote vanwege het noemereffect, waardoor de overheidsschuld in de raming vrij stabiel blijft rond de 50% bbp. Als het begrotingstekort echter langer op het huidige niveau blijft hangen, kan de schuldquote op den duur oplopen en ruim boven de Europese norm van 60% uitkomen. Zowel vanuit het perspectief van evenwichtige macro-economische ontwikkelingen op de korte termijn als van gezonde overheidsfinanciën op langere termijn is het daarom belangrijk om terug te keren naar begrotingsdiscipline.<sup>5</sup> Concreet betekent dit dat in de besluitvorming voor de volgende begroting eventuele nieuwe koopkrachtmaatregelen en nieuw beleid gedekt moeten worden. Vanwege de arbeidsmarktkrapte ligt het verhogen van de lasten op arbeid daarbij minder voor de hand dan bijvoorbeeld het afbouwen van negatief geëvalueerde fiscale regelingen, wat bovendien helpt om de complexiteit van het belastingstelsel te verminderen.

<sup>3</sup> Zie voor een toelichting [Hoe kijken wij naar winsten en lonen? \(dnb.nl\)](#). Een nadere beschouwing van de relatie tussen lonen en prijzen is beschreven in [Wisselwerking lonen en prijzen: een negatieve spiraal? \(dnb.nl\)](#).

<sup>4</sup> Voor de samenhang tussen fiscaal- en monetair beleid zie [Inflatie sneller omlaag als centrale bank en overheden tegelijkertijd op de rem trappen \(dnb.nl\)](#).

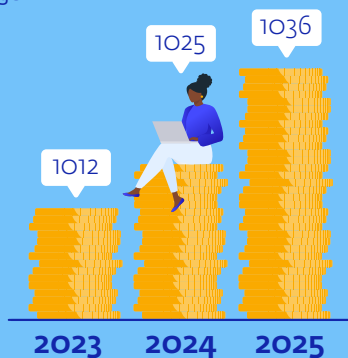
<sup>5</sup> Een toelichting op het effect van steunmaatregelen op de inflatie is opgenomen in box 2 van de [EOV uit december 2022](#).

# Economische groei valt terug; inflatie is hardnekkig

## Bruto binnenlands product

**Oververhite economie** koelt in 2023 af, met groei van 0,8%

In 2024 en 2025 blijft de **groei gematigd**, wat ook helpt om de inflatie omlaag te krijgen



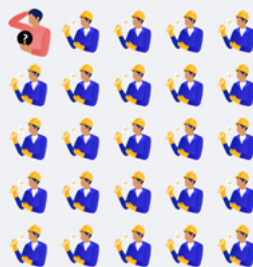
Bbp in miljarden euro's van 2023

## Arbeidsmarkt

Het aantal werkenden blijft groeien, maar wel **minder hard**

Mede daardoor **kleine stijging** werkloosheid naar iets minder dan 4% tot en met 2025. De arbeidsmarkt blijft krap

**Sterke loongroei** van 5,7% dit jaar en 5,4% volgend jaar. In 2025 zakt loongroei terug naar 3,7%



## Inflatie

**Inflatie daalt fors**, van 11,6% in 2022 naar 4,2% in 2023.

We voorzien verdere daling in 2024 en 2025

Daling inflatie vooral dankzij **lagere energieprijzen**

Risico dat **kerninflatie** hardnekkiger is dan we nu ramen en langer hoog blijft



## Overheidsfinanciën

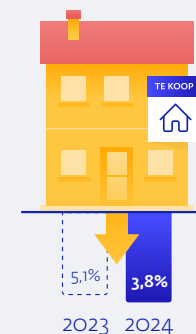
**Begrotingstekort stijgt** naar 2,7% in 2024 en 2025 en is hoog gezien de oververhite economie

**Overheidsschuld** blijft rond de 50% van het bbp

## Huizenprijzen

**Huizenprijzen dalen** in 2023 met 5,1% en 2024 met 3,8%

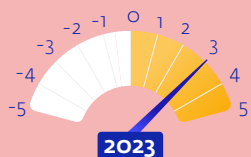
Na 2023 **dalen woninginvesteringen** door gestegen rente en bouwkosten en dalende huizenprijzen



## Bedrijven

De bedrijfsinvesteringen **groeien** in 2023 met 3%

We voorzien **verdere groei** voor 2024 (1,4%) en 2025 (1,7%)



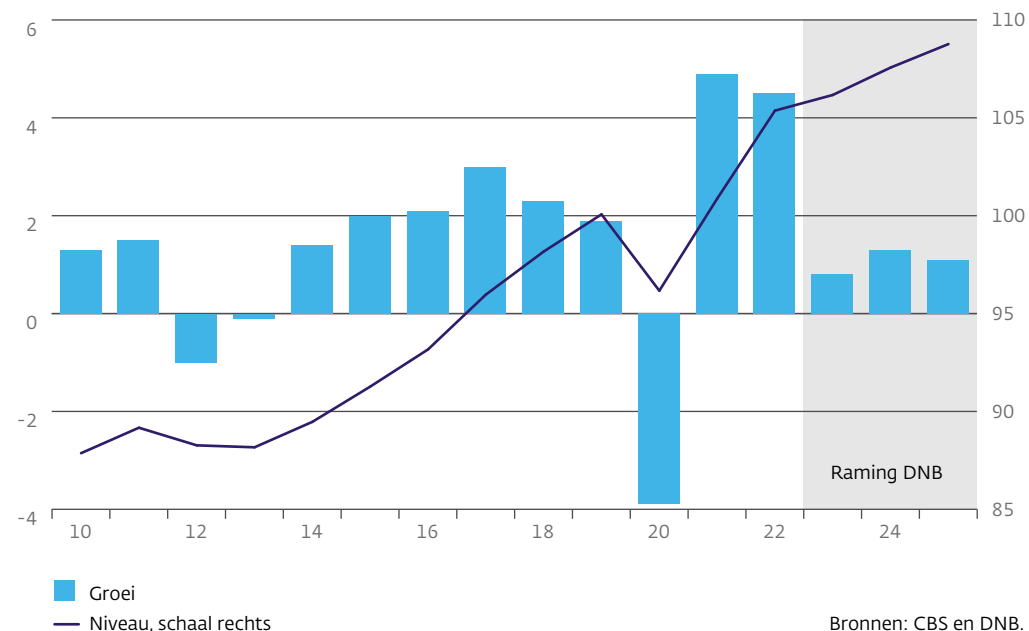
# Economie gaat terug naar een lager groeitempo

**Het jaar 2023 verschilt economisch aanzienlijk van 2022.** Het bruto binnenlands product (bbp) blijft dit jaar relatief stabiel met naar verwachting een groei van 0,8%, na de stevige 4,5% groei in 2022. Terwijl de economie in 2022 nog profiteerde van het herstel uit de pandemie, zijn dit jaar de economische gevolgen van de Russische inval in Oekraïne duidelijker te merken. De hogere energieprijzen en de doorwerking daarvan in de prijzen van vrijwel alle goederen en diensten zetten een rem op de koopkracht en op de bestedingen van huishoudens. Door de zich verbredende inflatie werd het daarnaast onvermijdelijk dat centrale banken wereldwijd hun monetaire beleid verder verkrapten, met hogere rentes voor huishoudens en bedrijven tot gevolg. Hierdoor koelt de Nederlandse woningmarkt af en staan de investeringen onder druk. Daarnaast laat de afkoeling van de buitenlandse economie de Nederlandse uitvoer afnemen. Omdat de economie al enkele jaren boven haar capaciteit produceert, betekent de minder uitbundige groei van de bestedingen dat de economie iets evenwichtiger wordt.

**De groeiraming voor 2023 is sterk gedreven door de tegenvallende bbp-groei in het eerste kwartaal** (-0,7% t.o.v. het laatste kwartaal van 2022). Naar verwachting is de inzinking van korte duur en kan de economie in de loop van 2023 weer enigszins op gang komen. Huishoudens ontvangen substantiële financiële ondersteuning van de overheid, onder andere via het energieprijzplafond. Daarnaast blijft de arbeidsmarkt zeer gunstig en trekt de loongroei in nieuwe cao's fors aan. Daarbij wordt na 2023 vrijwel geen verdere stijging van de rentes verwacht, terwijl de wereldhandel geleidelijk gaat toenemen. Dit ondersteunt het bbp in de komende jaren, met in de raming een groei van 1,3% in 2024 en 1,1% in 2025 (Figuur 1). Een volledig overzicht van de raming in de periode 2022-2025 is te vinden in de [Kerngegevensstabel](#). De voor de raming gehanteerde internationale uitgangspunten staan in Box 1.<sup>6</sup>

**Figuur 1 Bruto binnenlands product**

Volume, procentuele mutaties jaar op jaar en 2019 = 100



<sup>6</sup> DNB maakt deze raming onder andere met het macro-economische model DELFI. De raming is gebaseerd op informatie die op 23 mei 2023 beschikbaar was. De aannames voor de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenprijzen en rentes zijn vastgesteld door deskundigen van de ECB en van de nationale centrale banken in het eurogebied, in het kader van de voorspellingen van het Eurosysteem. Deze internationale uitgangspunten worden gebruikt als input voor de raming van de Nederlandse economie. Meer achtergrond is te vinden op [www.dnb.nl/de-stand-van-onze-economie](http://www.dnb.nl/de-stand-van-onze-economie).

**De economie blijft gespannen, met een hoge inflatie en lage werkloosheid.** Doordat de geraamde groeicijfers licht onder het trendmatige groeitempo liggen neemt de output gap, het verschil tussen het feitelijke en het potentiële bbp, langzaam af van 1,7% in 2023 naar 1,4% (2024) en 1,0% (2025). Dit duidt erop dat de economie in de komende jaren nog steeds boven haar capaciteit blijft draaien, wat tot uitdrukking komt in een inflatie die slechts langzaam afneemt en een aanhoudend krappe arbeidsmarkt. De geraamde HICP-inflatie daalt geleidelijk: van 4,2% in 2023 naar 3,7% in 2024 en 2,5% in 2025. Ondanks de lagere energieprijzen en de afnemende knelpunten in toeleveringsketens zijn de prijsstijgingen tot nu toe hardnekkiger dan eerder werd verwacht. Dit blijkt uit de kerninflatie, waarin energie en voeding niet zijn meegerekend. Deze stijgt in 2023 naar verwachting tot 6,8%, en komt daarmee boven de HICP-inflatie te liggen. Dit komt vooral door opwaartse druk vanuit de lonen, die ook in 2024 zal aanhouden vanwege de krapte op de arbeidsmarkt. De komende jaren zal de afkoeling van de economie echter enigszins bijdragen aan neerwaartse druk op de kerninflatie (zie paragraaf 2). De werkloosheid ligt al enkele jaren op een zeer laag niveau. Hoewel dat in de raming zo blijft, groeit de werkgelegenheid minder sterk, in lijn met de afkoelende economie. In 2023 groeit het aantal banen met 1,8%, daarna volgt een afname van de groei naar uiteindelijk vrijwel nihil in 2025. De krapte op de arbeidsmarkt blijft vooral in 2023 en 2024 bijdragen aan opwaartse druk op de lonen, resulterend in een lichte toename van de arbeidsinkomensquote (zie paragraaf 3).

## Box 1 Internationale uitgangspunten

**Deze ramingen zijn onderdeel van de ramingen die de Europese Centrale Bank (ECB) maakt voor het eurogebied.** Voor hun nationale ramingen gebruiken alle centrale banken dezelfde internationale uitgangspunten. De ECB verwacht in 2023 een mondiale bbp-groei (excl. eurogebied) van 3,1%, een daling van 0,2%-punt ten opzichte van 2022. Mede door het verkrappende rentebeleid van de meeste centrale banken en de wereldwijd krappe arbeidsmarkten is er internationaal weinig ruimte voor meer economische activiteit. Ook voor 2024 raamt de ECB een mondiale bbp-groei (excl. eurogebied) van 3,1%, terwijl voor 2025 een iets sterkere bbp-groei van 3,3% wordt verwacht.

**Hoewel de raming ervan uitgaat dat de oorlog in Oekraïne voortduurt, wordt aangenomen dat de hoge prijzen en volatiliteit op de energiemarkt achter ons liggen.** Dit komt vooral doordat Europa voor haar energievoorziening minder van Rusland afhankelijk is geworden. Vergeleken met vorig jaar zijn de gasprijzen sterk gedaald: in 2022 lag de aardgasprijs op USD 123,1 per MWh, terwijl voor 2023 een prijs van USD 42,4 verondersteld wordt. De aanname voor de gasprijs is gebaseerd op marktverwachtingen, en is een van de belangrijkste onzekerheden voor de raming. De olieprijs raamt de ECB in 2023 op USD 78,1 per vat, flink lager dan de USD 99,1 per vat in 2022, wat vooral wordt gedreven door de verlaagde wereldwijde economische activiteit. Het monetaire beleid om de inflatie te remmen en op middellange termijn terug te brengen naar 2% blijft (uiteraard) doorgaan. De in de raming gebruikte korte- en lange-renteniveaus liggen in 2023, 2024 en 2025 tussen de 0,4 en 0,5%-punt hoger dan in de decemberraming. Zoals gebruikelijk zijn ook deze aannames gebaseerd op marktverwachtingen.

# Energieprijzen drukken inflatie; kerninflatie blijft hoog

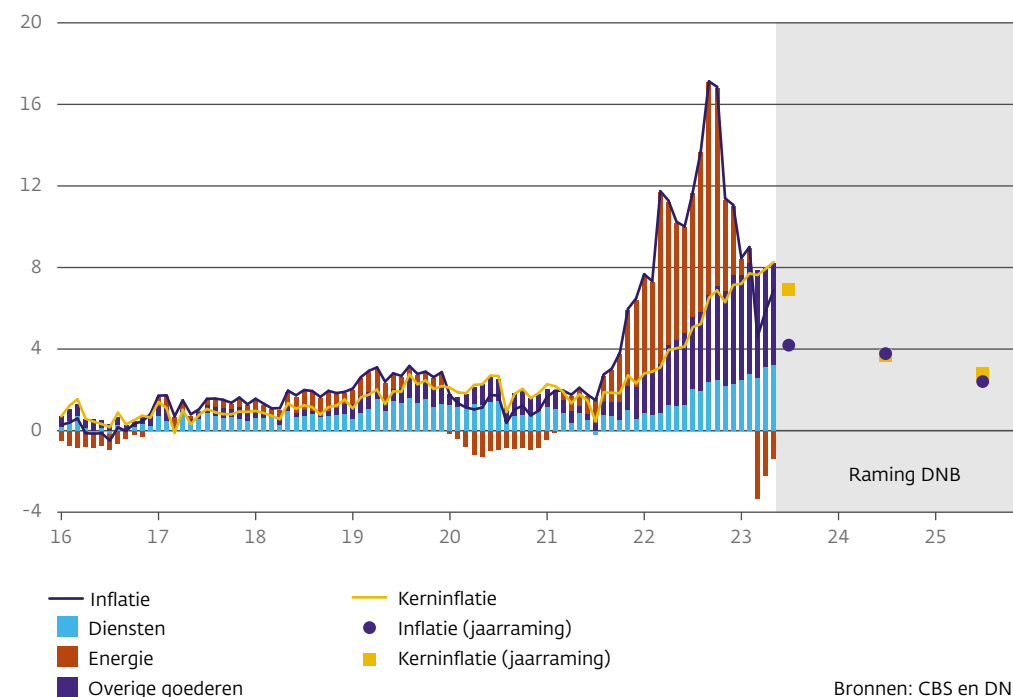
**In 2023 daalt de inflatie tot 4,2% gemiddeld over het jaar, van 11,6% in 2022.** In de jaren daarna neemt de HICP-inflatie verder af tot 3,7% in 2024 en 2,5% in 2025 (Figuur 2). De daling komt grotendeels door de energieprijzen, die in 2023 naar verwachting ruim 25% lager liggen dan in 2022. Het energieprijzplafond dat de overheid voor 2023 heeft ingesteld hielp dan ook vooral in de eerste maanden van 2023. Later dit jaar dalen de verwachte marktprijzen voor gas en elektriciteit steeds verder, wat zich in de raming vertaalt in duidelijk lagere energieprijzen voor consumenten. De energiecomponent drukt de inflatie gedurende 2023 met ongeveer 2,5%-punt. Dit wordt vooral merkbaar in de tweede helft van het jaar, doordat dan het verschil met de eerdere, extreem hoge energieprijzen het grootst is.<sup>7</sup>

**Ook de voedingsinflatie blijft voorlopig hoog.** Voor kwetsbare huishoudens zijn het prijsplafond en de lagere marktprijzen voor energie een welkome verlichting van het koopkrachtverlies dat zij de afgelopen tijd hebben geleden. De sterk gestegen voedselprijzen raken deze huishoudens de laatste maanden echter ook hard. De voedingsinflatie in 2023 bedroeg in de maanden tot en met april gemiddeld 14,5% en droeg, met een gewicht van 18% in het consumptiepakket, gemiddeld 2,7%-punt bij aan de HICP-inflatie. De hoge voedingsinflatie is deels te verklaren uit een vertraagde doorwerking van de hoge energieprijzen in de productiecosten van voeding. Voor heel 2023 verwachten we een voedingsinflatie van 10,8%. In 2024 neemt de voedingsinflatie naar verwachting sterk af tot 3,2%.

**De kerninflatie, de HICP zonder de bijdrage van energie en voeding, komt gemiddeld over 2023 uit op 6,8%, tegenover 4,8% in 2022.** In de eerste maanden van 2023 lag de kerninflatie ruim boven de 7%, en het zal naar verwachting tot na de zomer duren voordat een duidelijke afname optreedt. De belangrijkste oorzaak is dat de economie ruimschoots boven haar capaciteit functioneert.

Figuur 2 Inflatie (HICP) en kerninflatie

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Toelichting: Kerninflatie = totaal exclusief voeding en energie.

<sup>7</sup> De gepubliceerde energie-inflatie kan in de tweede helft van 2023 hoger uitvallen, doordat het CBS in juni overstapt naar een nieuwe meetmethode voor de consumentenprijzen van gas en elektriciteit. Naar verwachting heeft dit weinig invloed op de HICP-inflatie.



Opmerkelijk is ook de bijdrage aan de kerninflatie van prijsstijgingen in de dienstensector. In deze sector zijn de krapte op de arbeidsmarkt en dus de stijgende loonkosten duidelijk voelbaar.

**Voor 2024 ligt de geraamde kerninflatie gemiddeld op 3,6% en voor 2025 op 2,8%.** De kerninflatie wordt naar verwachting langzaam teruggedrongen door een combinatie van factoren. De invoerprijzen, waaronder de dalende internationale prijzen voor energie en grondstoffen, werken minder sterk door naar de prijzen van andere goederen en diensten. Daarnaast koelt de economie af. Op den duur draagt dit via een minder sterke groei van de loonkosten bij aan een afnemende kerninflatie. De arbeidskosten per eenheid product blijven de komende jaren weliswaar stijgen doordat de lonen zich aanpassen aan het hogere prijsniveau, maar het tempo daarvan daalt van 7,2% in 2023 naar 4,6% in 2024 en 3,3% in 2025. Niettemin, bij de huidige krappe arbeidsmarkt en de onzekere geopolitieke omstandigheden bestaat het risico dat de kerninflatie hardnekkiger is dan nu wordt geraamd. In een alternatief scenario worden daarom de economische effecten gesimuleerd van een langer hoog blijvende kerninflatie (zie paragraaf 7).

Meer over de inflatie is te vinden op [www.dnb.nl/de-euro-en-europa/inflatie/](https://www.dnb.nl/de-euro-en-europa/inflatie/)

# Krappe arbeidsmarkt draagt bij aan hogere loongroei

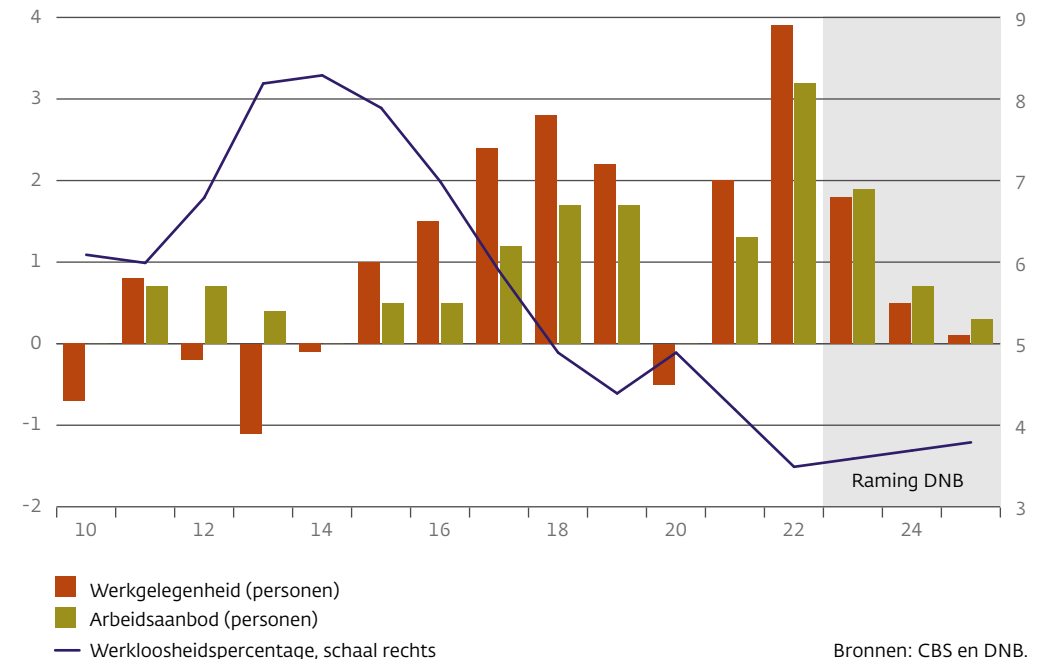
**De groei van de werkgelegenheid vlakt af.** Na een flinke werkgelegenheids groei in 2021 en 2022, daalt deze in 2023 naar verwachting tot 1,8% (Figuur 3). In 2024 (0,5%) en 2025 (0,1%) komt de werkgelegenheids groei bijna tot stilstand. Deze vertraging sluit aan bij de afkoeling van de economie. Daarnaast zal ook de aanhoudend hoge loongroei de vraag naar arbeid drukken. De groei van de werkgelegenheid in 2023 is hoger dan in de vorige raming, vooral door het overloopeffect van de sterker dan verwachte groei in de tweede helft van 2022. Ook in het eerste kwartaal van 2023 groeide het aantal werkzame personen nog met 0,5% ten opzichte van een kwartaal eerder, terwijl het bbp kromp.

**De werkloosheid loopt licht op, maar de arbeidsmarkt blijft krap.** De sterke werkgelegenheids groei in de afgelopen jaren werd gesteund door een forse groei van het arbeidsaanbod. Inmiddels heeft meer dan driekwart van de Nederlandse bevolking tussen de 15 en 75 jaar een betaalde baan of is op zoek naar werk, een record. In onze raming vertraagt de groei van het arbeidsaanbod, maar doordat deze groei een fractie hoger is dan de groei van de werkgelegenheid loopt de werkloosheidsvoet op: van gemiddeld 3,6% in 2023 naar 3,8% in 2025. Daarmee blijft sprake van een krappe arbeidsmarkt.

**De geraamde loongroei piekt in 2023, maar blijft ook daarna hoog.** De groei van de contractlonen (bij bedrijven) stijgt van gemiddeld 3,0% in 2022 naar 5,7% dit jaar (Figuur 4). Door de krappe arbeidsmarkt en de slechts langzaam afnemende inflatie blijft de loongroei ook in de komende jaren historisch hoog. Met 5,4% in 2024 en 3,7% in 2025 is de contractloongroei fors hoger dan het gemiddelde van 1,9% over het afgelopen decennium. De huidige loonraming is bovendien hoger dan de decemberraming, wat consistent is met de recente loongroei cijfers (5,8%, CBS, mei 2023) en met de trend in nieuwe loonafspraken (8,2%, AWWN, mei 2023). Toch bereikt de gemiddelde loongroei in de raming niet het tempo van de nieuwste cao-afspraken. De meeste cao's hebben een looptijd van 1 of 2

Figuur 3 Vraag en aanbod op de arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking

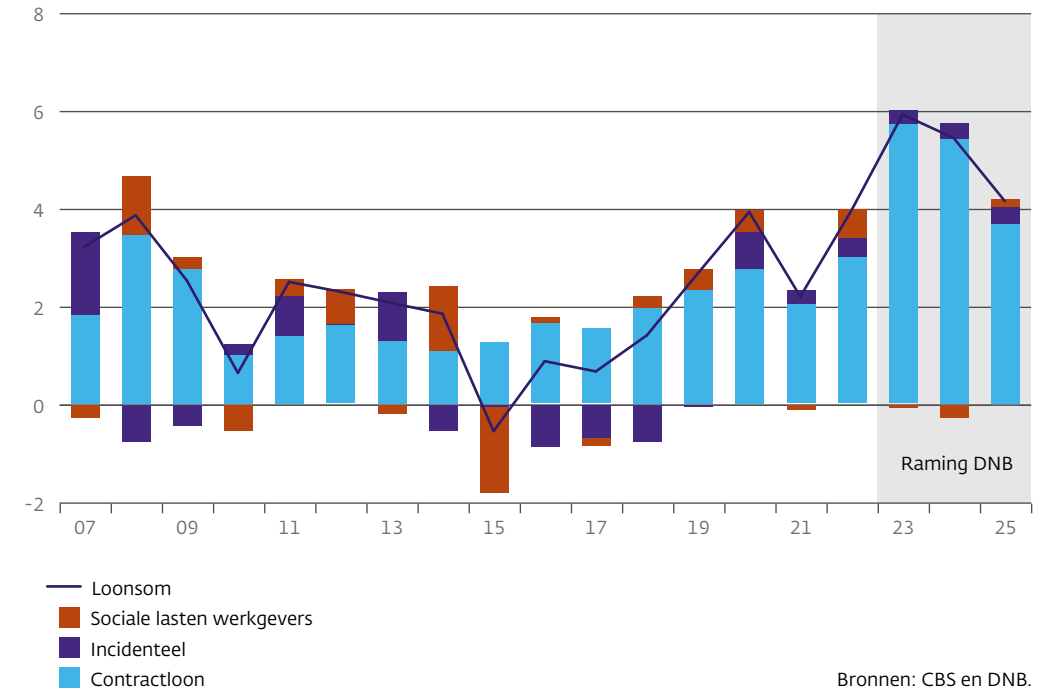


jaar, waardoor de toekomstige loongroei altijd een mix is van loonafspraken in nieuwere cao's en in bestaande cao's.

**De arbeidsinkomensquote (aiq) keert in de raming terug naar pre-pandemieniveau.** Deze quote is een maatstaf voor de verdeling van het binnenlandse inkomen tussen werkenden (loon) en kapitaalverschaffers (winst). In de raming neemt de aiq in 2024 en 2025 licht toe, tot iets boven het niveau van kort voor de pandemie.<sup>8</sup> Dit impliceert dat de raming van de gemiddelde loongroei de komende jaren hoger is dan de groei van de arbeidsproductiviteit plus de prijsstijging van het bbp. In het licht van de aanhoudend zeer krappe arbeidsmarkt is het niet verrassend dat het aandeel van werkenden in het nationaal inkomen weer enigszins zal stijgen. Dit betekent overigens niet dat het reële-loonverlies van 2022 en 2023 geheel wordt goedgeemaakt. Ten opzichte van 2021 blijft de nominale loongroei (loonsom per werknemer) in 2025 cumulatief 2,2%-punt achter bij de HICP-inflatie. Box 2 laat een alternatief scenario zien, waarin de loongroei het komende jaar sterker toeneemt dan in de raming, zodanig dat de reële loonsom uitkomt op het niveau van 2025.

**Figuur 4 Loonsom per werknemer (bedrijven)**

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten, op basis van arbeidsjaren



<sup>8</sup> Dit gaat uit van een ruime, bij het macro-economische model passende definitie van de aiq. Voor een zuiverder afweging van de loonontwikkeling moet naar de aiq op bedrijfstakniveau worden gekeken.

## Box 2 Variant met sterkere loongroei in Nederland

In deze variant rond de raming wordt verondersteld dat de lonen zodanig toenemen dat het sinds 2021 gerealiseerde reële-loonverlies volledig wordt goed gemaakt. De loonimpuls is zo gekozen dat het gemiddelde reële loon in 2025 op het gemiddelde niveau van 2021 komt. Aangezien het in deze variant een binnenlandse impuls betreft, nemen we aan dat de ECB hierop niet reageert.

De loonstijging betekent hogere beschikbare inkomens voor huishoudens, die geleidelijk doorwerken in de particuliere consumptie. Tegelijkertijd nemen de productiekosten toe, waardoor de vraag naar arbeid bij bedrijven afneemt en na enige tijd ook de bedrijfsinvesteringen verminderen. Bedrijven zullen de hogere productiekosten bovendien proberen door te berekenen aan de consument, door hun prijzen te verhogen. Hogere prijzen drijven op hun beurt de lonen op, waardoor een hardnekkige loon-prijisdynamiek ontstaat. Exporterende bedrijven kunnen hun prijzen - vanwege *pricing to market* - slechts gedeeltelijk verhogen om het verlies aan marktaandeel te beperken. Dit drukt de uitvoer.

In 2023 en 2024 zijn de economische effecten op het bbp minimaal (Tabel 1). Daarna valt in 2025 de economische groei met 0,2%-punt terug, doordat de negatieve effecten van afnemende uitvoer en bedrijfsinvesteringen de positieve bestedingseffecten overheersen. De nominale lonen lopen flink op, waardoor de loongroei in 2024 (afgemeten aan de loonsom per werknemer) op krap 7,5% uitkomt, circa 2%-punt hoger dan in het basispad. Door vertraagde doorwerkings-effecten neemt de kerninflatie in 2025 aanmerkelijk toe, met ongeveer een procentpunt. Uiteindelijk loopt de werkloosheidsvoet op en komt in 2025 0,5%-punt hoger uit.

## Tabel 1 Resultaten Nederlandse loonimpuls

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2023		2024		2025	
		Verskil met raming		Verskil met raming		Verskil met raming
Bruto binnenlands product	0,8	(0,0)	1,3	(0,0)	0,9	(-0,2)
Particuliere consumptie	1,7	(0,1)	1,4	(0,5)	1,3	(0,4)
Bedrijfsinvesteringen	3,0	(0,0)	1,3	(-0,1)	0,4	(-1,3)
Uitvoer goederen en diensten	0,9	(0,0)	2,4	(-0,1)	2,4	(-0,3)
Loonsom per werknemer	6,5	(0,7)	7,4	(1,9)	4,8	(0,6)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	4,2	(0,0)	4,1	(0,4)	3,1	(0,6)
HICP excl. energie en voeding	6,8	(0,0)	4,2	(0,6)	3,6	(0,8)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,6	(0,0)	3,9	(0,2)	4,3	(0,5)

Bron: DNB.

# Huishoudconsumptie groeit minder, bij een afkoelende woningmarkt

**De particuliere consumptie groeide in 2022 met 6,5% zeer sterk.** Deze groei werd bijna volledig gedreven door de consumptie van diensten, die in de voorafgaande twee jaren onder druk stond door de contactbeperkende maatregelen. Door het herstel hiervan groeide de dienstenconsumptie in 2022 met 13,1%. De consumptie van niet-duurzame goederen zoals voedings- en genotmiddelen, energie en brandstoffen kromp daarentegen. De hogere voedsel- en energieprijzen hebben hieraan bijgedragen. De groei van de consumptie van duurzame goederen was in 2022 positief, maar de bijdrage daarvan aan de totale consumptiegroei was klein.

**De groei van de particuliere consumptie valt in 2023 naar verwachting sterk terug, tot 1,6%.**

Deze groei is vrijwel geheel toe te schrijven aan het overloopeffect van de groei in 2022, grotendeels door de sterke groei in het vierde kwartaal. In het eerste kwartaal van 2023 was de consumptiegroei nihil (k-o-k). In de rest van het jaar blijft de groei van de particuliere consumptie relatief laag (op kwartaalbasis). Dit hangt voornamelijk samen met het lage consumentenvertrouwen en de hoge inflatie. Ook de afkoelende huizenmarkt heeft een negatief effect op de bestedingen van huishoudens, in tegenstelling tot het positieve effect van de afgelopen jaren. Daartegenover heeft de aantrekkende loongroei een positief effect op de consumptie.

**Verder vooruitkijkend vertraagt de groei van de particuliere consumptie iets verder, tot naar verwachting 0,9% in zowel 2024 als 2025.** Dat de groei over heel 2024 lager uitkomt dan in 2023 komt door het overloopeffect van 2022. Op kwartaalbasis groeit de particuliere consumptie in 2024

juist sterker dan in 2023, onder andere dankzij de verwachte verbetering in het consumentenvertrouwen, al is het verschil klein. Het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens groeit in 2024 met 1,1% en krimpt in 2025 met 0,2% (Figuur 5). Bij de krimp in 2025 ten opzichte van 2024 spelen de iets afgezwakte groei van de contractlonen en de stijging van werknemerspremies en de loonbelasting een rol. Tegelijkertijd zetten consumenten een deel van hun vrije besparingen in voor consumptie. Hierdoor daalt de individuele spaarquote in 2025 naar verwachting tot 6,2% van het beschikbaar inkomen, ten opzichte van 7,8% in 2022.

**De woningmarkt koelt verder af, met lagere prijzen en minder transacties.** Ten opzichte van het hoogtepunt in juli 2022 liggen de nominale huizenprijzen inmiddels substantieel lager; in april 2023 was dit verschil ruim 6%. Ook het aantal woningtransacties is afgenomen. In 2022 lag het aantal transacties 15% lager dan in 2021. Dit gold vooral voor nieuwbouwtransacties. De dalende huizenprijzen kunnen een risico vormen voor huishoudens die de afgelopen jaren de leengrenzen opzochten. De afkoeling leidt naar verwachting echter niet tot financiële stabiliteitsrisico's.<sup>9</sup>

**Huizenprijzen zullen de komende jaren naar verwachting verder dalen,** met 5,1% in 2023 en 3,8% in 2024 (t.o.v. het voorafgaande jaar). Voor het jaar 2023 is dit een neerwaartse bijstelling ten opzichte van de decemberraming, wat ook een overloopeffect heeft naar 2024. De totale verwachte prijsdaling ten opzichte van de piek in de zomer van 2022 bedraagt zo'n 10%. Deze daling komt door de hogere hypotheekrentes, waardoor huizenkopers minder kunnen lenen.<sup>10</sup> De onzekerheid rondom de raming

<sup>9</sup> [Overzicht Financiële Stabiliteit, Voorjaar 2023](#)

<sup>10</sup> [Worden huizen weer betaalbaar voor starters? \(dnb.nl\)](#)

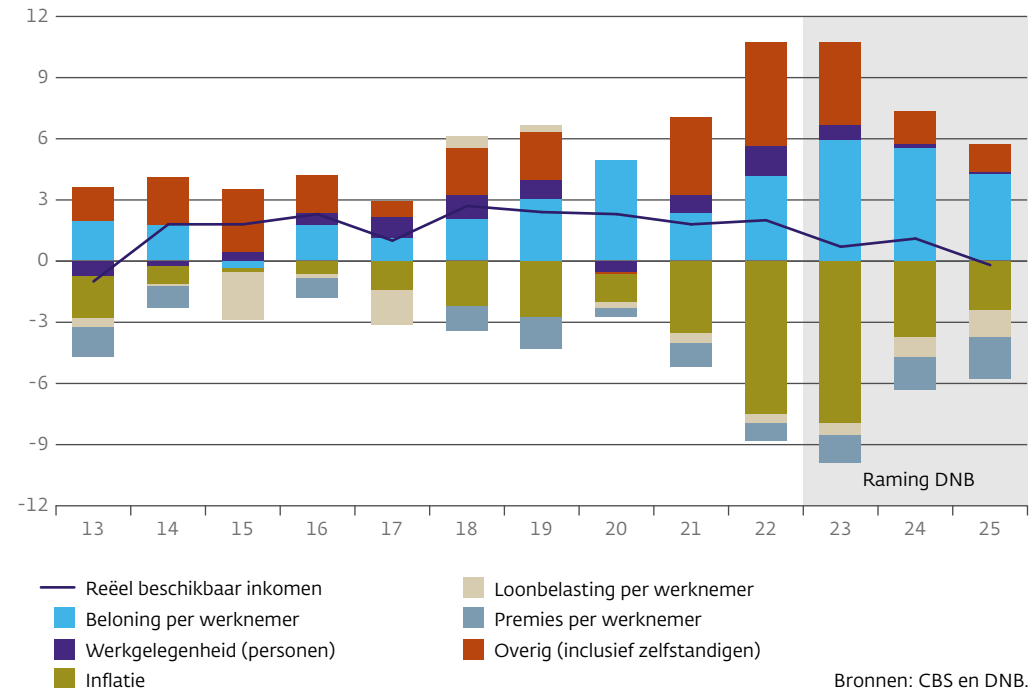
van de woningmarktcijfers is groot en het vertrouwen in de woningmarkt laat zich lastig voorspellen. Na 2024 gaat het geraamde inkomensherstel van huishoudens zich vertalen in hogere woningprijzen. De raming gaat uit van een licht prijsherstel met gemiddeld 0,2% in 2025.

**Woninginvesteringen groeien licht in 2023, maar nemen flink af in 2024.** Naar verwachting stijgen de woninginvesteringen met 0,7% in 2023 en dalen ze vervolgens met 4,7% in 2024. De dalende woningprijzen, het lagere aantal transacties en het dalende aantal bouwvergunningen werken met vertraging in deze investeringscijfers door. Voor 2025 wordt een lichte groei van de woninginvesteringen verwacht, met 0,6%. Het Economisch Instituut voor de Bouw gaat uit van een daling van de nieuwbouwproductie met 3,5% en 5,5% voor respectievelijk 2023 en 2024. De daling in bouwproductie heeft vooral te maken met de gestegen rentes, dalende huizenprijzen en stijgende bouwkosten. De afschaffing van de bouwrijtelling voor stikstofuitstoot speelt ook een rol, maar heeft naar verwachting vooral een vertragende werking. Daar staat tegenover dat investeringen in verduurzaming van de gebouwde omgeving een positief effect hebben. Dat bleek ook uit het eerste kwartaal van 2023, waarin de woninginvesteringen groeiden met maar liefst 3,7% (k-o-k) vanwege sterke groei van de installatietechniek.

Meer over de woningmarkt is te vinden op <http://www.dnb.nl/actuele-economische-vraagstukken/woningmarkt/>

**Figuur 5 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens**

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Toelichting: Inflatie betreft hier het prijspeil van de particuliere consumptie.

# Uitvoer en bedrijven

**Sinds de decemberraming zijn de vooruitzichten voor de internationale economische activiteit aanmerkelijk afgezwakt.** De hoge inflatie en de renteverhogingen van centrale banken leiden wereldwijd tot minder groei van de bestedingen en van de internationale handel. De implicaties daarvan voor de raming komen allereerst tot uiting in het voor Nederland relevante wereldhandelsvolume. Dat groeide in 2022 nog met 7,8%, maar de groei in de raming voor 2023 bedraagt slechts 0,6%. In 2024 en 2025 trekt de verwachte groei van de wereldhandel wat aan, tot respectievelijk 3,2% en 3,0%. Een belangrijke factor hierachter is de heropening van China, waar de komende tijd een sterkere groei verwacht wordt na een lange periode van strenge lockdowns. Wereldwijd is verder een positief effect te verwachten van de dalende (energie)inflatie en de afnemende economische onzekerheid.

**Na een sterke groei van de in Nederland geproduceerde uitvoer met 4,8% in 2022, daalt deze uitvoer in 2023 met 1,7% (exclusief energie).** De raming voor de binnenlands geproduceerde uitvoer in 2023 is fors neerwaarts bijgesteld ten opzichte van de decemberraming. Deze daling is al grotendeels gerealiseerd in de laatste kwartalen van 2022 en in het eerste kwartaal van 2023, wat samen een sterk negatief overloopeffect heeft naar het jaarcijfer van 2023. Eind 2022 stond de uitvoer onder druk door tegenvallende wereldhandelscijfers, onder andere door de oplevende pandemie in China. Daarnaast hangt de tegenvallende uitvoer mogelijk samen met de destijds hoge energieprijzen, waardoor de productie van energie-intensieve uitvoergoederen als metaal en chemie minder rendabel werd. Ondanks het tegenvallende eerste kwartaal groeit de wederuitvoer (excl. energie) in 2023 naar verwachting met 2,1%, na een groei van 5,6% in 2022.

**Vanaf 2023 verslechtert de prijsconcurrentiepositie, door oplopende loonkosten en de appreciatie van de euro.** Vergelijken met de decemberraming is de wisselkoers van de euro sterk geapprecieerd, vooral ten opzichte van de dollar. Voor landen buiten het eurogebied zijn Nederlandse producten

daardoor duurder geworden. Daarnaast worden Nederlandse producten duurder door de oplopende loonkosten. Deze verslechterende prijsconcurrentiepositie maakt dat de binnenlands geproduceerde uitvoer na 2023 slechts gematigd groeit, met een raming van gemiddeld 2% in 2024 en 2025. In alle ramingsjaren blijft de groei van de in Nederland geproduceerde uitvoer achter bij de groei van de relevante wereldhandel, zodat het marktaandeel van exporteurs van deze goederen en diensten wat terugloopt (Tabel 2).

**De bedrijfsinvesteringen (excl. woningen) groeien in 2023 met 3%, waarna de groei in 2024 vertraagt tot 1,4%.** De geraamde toename dit jaar is een stuk hoger dan in de raming van december 2022 (0,8% krimp). Dit verschil komt vooral door een overloopeffect: de bedrijfsinvesteringen hebben zich in het vierde kwartaal van 2022 positiever ontwikkeld dan verwacht, wat doorwerkt in het jaarcijfer van 2023. In 2024 zakt de geraamde groei van de bedrijfsinvesteringen terug naar 1,4%, in overeenstemming met de gelijktijdige matiging van de economische groei. De investeringsgroei herstelt nauwelijks in 2025 (1,7%), vooral door het drukkende effect van hogere kapitaal- en loonkosten. Ondanks de geraamde vertraging geven ondernemers in een recente [CBS-enquête](#) aan dat zij positief gestemd zijn over de bedrijfsinvesteringen in 2023. Wel zijn er verschillen tussen bedrijfstakken. De chemische- en staalindustrie verwachten een forse groei, terwijl de papier- en kledingindustrie op een min verwacht uit te komen.

**De geraamde bancaire kredietverlening aan bedrijven krimpt in 2023 licht.** De oplopende rentes en de lagere economische groei leiden tot minder vraag naar krediet. Dit blijkt ook uit de Bank Lending Survey. In het vierde kwartaal van 2022 en in het eerste kwartaal van 2023 gaf de meerderheid van de Nederlandse banken aan dat de vraag naar krediet afneemt, en dat zij dit ook voor het tweede kwartaal verwachten. De kredietvoorwaarden voor bedrijven zijn in de afgelopen twee jaar aangescherpt, terwijl voor het tweede kwartaal van 2023 per saldo een versoepeling wordt verwacht. In de raming voor 2024 stabiliseert de bancaire kredietverlening, met daarna een kleine plus van 0,9% in 2025.

## Tabel 2 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

Procentuele mutaties

	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Volume</b>					
Relevante wereldhandel (1)	9,9	7,8	0,6	3,2	3,0
Uitvoer goederen en diensten (2)	5,2	4,7	0,9	2,5	2,7
binnenlands geproduceerd	1,5	4,4	-0,1	1,5	1,8
wederuitvoer	10,6	5,1	2,0	3,8	3,9
Handelsprestatie (2-1)	-4,2	-2,8	0,2	-0,7	-0,3
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	5,6	5,1	-0,1	2,8	2,9
binnenlands geproduceerd (3)	1,2	4,8	-1,7	2,0	2,1
wederuitvoer	11,9	5,6	2,1	3,8	3,9
Marktaandeel (3-1)	-7,9	-2,7	-2,3	-1,2	-0,9
<b>Prijs</b>					
Concurrentenprijs (4)	8,2	16,7	-0,8	2,5	2,3
Uitvoer goederen en diensten	8,3	17,2	0,5	1,5	1,7
binnenlands geprod. excl. energie (5)	6,1	10,3	3,4	3,1	2,4
Prijsconcurrentie (4-5)	1,9	5,8	-4,1	-0,6	-0,1

Bron: DNB en ECB.



# Overheidstekort benadert 3% bbp

**Na begrotingsevenwicht in 2022 wordt een tekort van 2,2% in 2023 geraamd.** Deze verslechtering van het begrotingssaldo wordt onder andere veroorzaakt door de koopkrachtmaatregelen van het kabinet. Dit betreft bijvoorbeeld het prijsplafond voor energie, de tijdelijke verhoging van toeslagen en de verhoging van het minimumloon met 10%. Door de gedaalde energieprijzen pakken de kosten voor het prijsplafond (ca. 5 miljard euro) lager uit dan eerder werd verwacht, maar hier staan lagere gasbaten voor de overheid tegenover. Naast deze tijdelijke effecten drukt ook de geleidelijke implementatie van intensivering uit het coalitieakkoord op de overheidsfinanciën, zoals extra middelen voor onderwijs, defensie en klimaat.

**Het begrotingstekort loopt in 2024 en 2025 nog wat op, en blijft met 2,7% net onder de Europese tekortnorm** (Tabel 3). In augustus besluit het kabinet over koopkrachtmaatregelen voor het komende jaar. In de raming is aangenomen dat het prijsplafond en andere tijdelijke koopkrachtmaatregelen niet worden verlengd. Ondanks het aflopen van deze maatregelen loopt het tekort de komende jaren iets op, zowel door overheidsbeleid als door macro-economische ontwikkelingen. In de raming is rekening gehouden met de maatregelen uit de Voorjaarsnota, waarin onder andere is besloten tot extra middelen voor Groningen en waarin hogere uitgaven zijn voorzien gerelateerd aan vluchtelingen uit Oekraïne. Ook is verondersteld dat de besluitvorming van het kabinet over aanvullende klimaatmaatregelen, die nog niet in de Voorjaarsnota is verwerkt, leidt tot een snellere besteding van middelen uit het Klimaatfonds. Verder werkt de hogere rentestand geleidelijk door in de rentelasten op de staatsschuld. Tot slot heeft ook de afkoeling van de economie een drukkend effect op de belastinginkomsten.

Tabel 3 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2021	2022	2023	2024	2025
Collectieve uitgaven	46,8	44,5	45,4	45,4	45,8
Collectieve lasten	40,0	39,4	39,2	39,0	39,6
Overige inkomsten	4,4	5,1	4,0	3,6	3,5
Primair saldo	-1,8	0,6	-1,6	-1,9	-1,8
EMU-saldo	-2,4	0,0	-2,2	-2,7	-2,7
EMU-schuld (obv ultimostand)	52,5	51,0	49,3	48,9	49,7

Bron: DNB.

## De gunstige werking van het noemereffect neemt af, waardoor de schuldquote stopt met dalen.

De schuldquote is in 2022 uitgekomen op 51% bbp. In 2023 daalt de schuld naar verwachting naar ca. 49%, ondanks de verslechtering van het begrotingssaldo. Deze daling is te danken aan het noemereffect, wat inhoudt dat de schuld als aandeel van het bbp daalt door economische groei en inflatie. De nominale bbp-groei heeft in 2023 een neerwaarts effect van circa 4%-punt op de schuldquote, maar dit effect is in 2025 gehalveerd. Samen met het oplopende tekort daalt de schuldquote in 2024 nog licht, waarna in 2025 een kleine stijging volgt. De schuld komt dat jaar uit op circa 50% bbp. Naast de ontwikkeling van het begrotingstekort, de bbp-groei en de inflatie heeft ook de terugbetaling van uitgestelde belastingschulden een licht neerwaarts effect op de schuld.

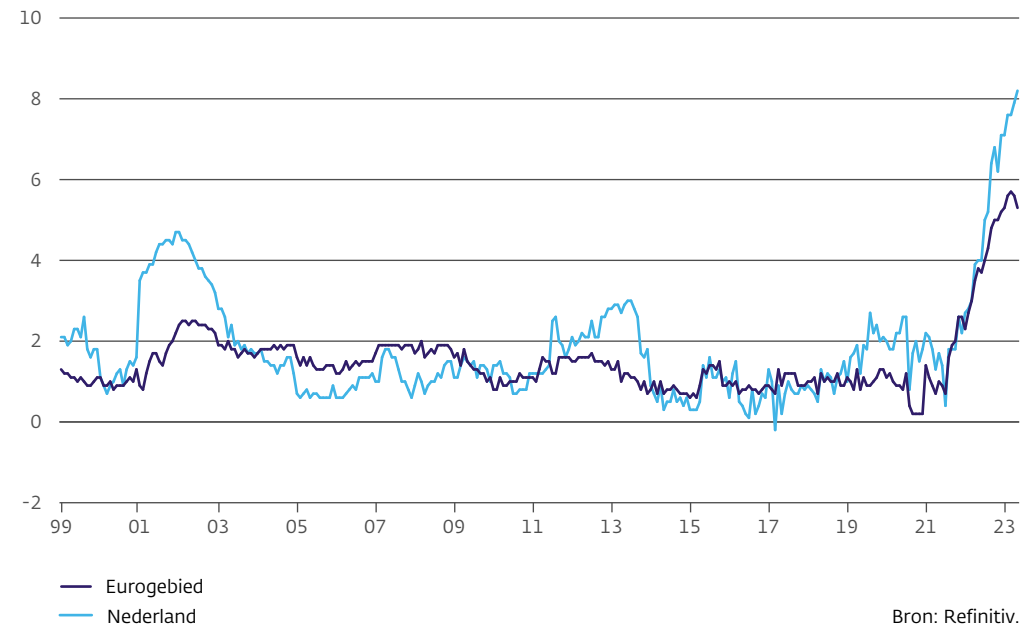
# Langer hoog blijvende kerninflatie: een alternatief scenario

**Hoewel de HICP-inflatie de afgelopen maanden flink is afgenomen, blijft de onderliggende prijsdruk hoog.** In september 2022 piekte de HICP-inflatie in Nederland op 17,1%, en in oktober piekte deze in het eurogebied op 10,6%. Daarna zette de inflatie een daling in, vooral door gedaalde energie- en grondstoffenprijzen, lagere transportkosten en afgenomen knelpunten in internationale productieketens. Figuur 6 laat evenwel zien dat de kerninflatie (zonder energie en voeding) in zowel het eurogebied als in Nederland bleef oplopen, en in de eerste maanden van 2023 schommelt rond 5,5% respectievelijk 7,7%. De huidige kerninflatiecijfers zijn de hoogste sinds de invoering van de euro in 1999, en de onzekerheid over hun ontwikkeling in de ramingsperiode is groot. Door factoren als de huidige krappe arbeidsmarkt, met hoge loongroei, de uitdagingen op het gebied van verduurzaming en deglobalisering, en de onzekere geopolitieke omstandigheden bestaat het risico dat de kerninflatie hardnekkiger is en voor langere tijd hoog blijft. In dat geval zal de ECB de rente verder moeten verhogen om de loon-prijzdynamiek te dempen en de inflatie terug te brengen naar 2%. Hierdoor koelt de economie in het eurogebied en Nederland sterker af.

**In dit alternatieve scenario is aangenomen dat de loon-prijzdynamiek sterker dan normaal doorwerkt op de kerninflatie en langer aanhoudt.**<sup>11</sup> Daartoe wordt in de tweede helft van 2023 een impuls gesimuleerd van 1%-punt extra kerninflatie in het eurogebied.<sup>12</sup> Deze impuls gaat gepaard met hogere looneisen. De wisselwerking tussen hogere prijzen en hogere (loon)kosten zorgt ervoor dat zowel de kerninflatie als de HICP-inflatie persistenter worden en hoger uitvallen dan in het basispad

**Figuur 6 Kerninflatie eurogebied en Nederland**

Procentuele mutaties jaar op jaar



Bron: Refinitiv.

<sup>11</sup> Dit scenario is gesimuleerd met behulp van het macro-economische model DELFI van DNB en het wereldmodel NiGEM van het NIESR, waarbij is aangenomen dat economische agenten hun verwachtingen rationeel vormen ('forward looking').

<sup>12</sup> Deze prijsimpuls van 1%-punt vanaf 2023K3 wordt 'uitgesmeerd' over 4 kwartalen.

van de raming. Naast een sterkere loon-prijstdynamiek, vormen energieprijzen een bijkomend opwaarts prijsrisico. We veronderstellen dat de gas- en elektriciteitsprijzen door voortdurende geopolitieke spanningen opnieuw oplopen en vanaf het laatste kwartaal van 2023 50% hoger uitvallen dan aangenomen in het basispad.<sup>13</sup> Naast de directe effecten op de HICP-inflatie kunnen hogere energieprijzen ook indirect doorwerken in de kerninflatie, zoals via hogere kosten in aanvoerketens en mogelijke tweede-ronde-effecten via lonen en winsten en aanwakkerende inflatieverwachtingen. We nemen aan dat de ECB op de hogere HICP-inflatie reageert met een renteverhoging volgens een standaard reactiefunctie, de zogenoemde Taylor-regel.

**Door de oplopende inflatie en de hogere rente koelt de economie in het eurogebied af, met negatieve gevolgen voor Nederland.** Duurdere energie en hogere kerninflatie leiden tot toenemende loon- en productiekosten. Bedrijven berekenen deze kosten door in binnenlandse prijzen en in hogere in- en uitvoerprijzen, zowel binnen het eurogebied als daarbuiten. Hogere binnenlandse prijzen, oplopende financieringskosten en toenemende werkloosheid drukken de bestedingen van gezinnen en bedrijven, en daarmee de economische groei in het eurogebied. Om de opwaartse prijsdruk een halt toe te roepen - en de inflatieverwachtingen te beheersen – nemen we aan dat de ECB genoodzaakt is tot verdere monetaire verkrapping, waardoor de beleidsrente in 2024 in dit scenario 1,8%-punt hoger uitvalt dan in het basispad. Voor Nederland betekent de afkoelende Europese economie dat de uitvoer afneemt: de voor Nederland relevante wereldhandel ligt in 2024 ongeveer 0,7% lager ligt dan in het basispad (Tabel 4). Vanaf 2025 treedt dan weer een licht economisch herstel op.

**Tabel 4** Uitgangspunten kerninflatie scenario

Procentuele afwijking van het centrale pad, tenzij anders vermeld

	2023	2024	2025
Relevante wereldhandel	-0,1	-0,7	-0,5
Eurokoers (USD)	0,6	0,2	-1,2
Concurrentenprijs	-0,1	0,6	1,0
Gasprijs (EUR per MWh)	12,5	50,0	50,0
Korte rente (in pp)	0,6	1,8	0,8
Lange rente (in pp)	0,1	0,1	0,0

Toelichting: Uitgangspunten gesimuleerd met NiGEM v1.23.

Bron: DNB.

<sup>13</sup> In dit scenario wordt rekening gehouden met het effect van het energieprijzplafond op de energie-inflatie in het vierde kwartaal van 2023, maar niet met de relatief beperkte budgettaire impact hiervan. Gemakshalve is verondersteld dat de olieprijsen niet reageren op de toenemende onzekerheid over de beschikbaarheid van aardgas.

**De teruggang van de relevante wereldhandel leidt tot een lagere uitvoer van Nederlandse goederen en diensten.** Daarnaast worden de binnenlandse prijzen opgestuwd door de hogere invoerprijzen, de duurder energie en de sterkere loon-prijzdynamiek. De HICP-inflatie komt in 2024 3,1%-punt hoger uit (Tabel 5). Overigens helpt de gesimuleerde forse renteverhoging van de ECB de oplopende HICP-inflatie in toom te houden; toch slaagt zij er in deze simulatie niet in om de doelstelling van prijsstabiliteit op middellange termijn te halen. Onder andere door de hogere loongroei en de vertraagde doorwerking van energieprijzen wordt de kerninflatie persistenter: deze valt in het scenario voor 2024 en 2025 gemiddeld 0,6%-punt hoger uit dan in het basispad. Hoewel de nominale loongroei in de pas loopt met de kerninflatie, neemt de koopkracht van huishoudens flink af door de hoge energie-inflatie en de verminderde economische activiteit. De groei van de consumptieve bestedingen valt daardoor in 2024 met ruim 1%-punt terug. Als gevolg van de gedaalde vraag en stijgende financieringskosten door de oplopende rentes nemen ook de bedrijfsinvesteringen af. Het dieptepunt van dit scenario ligt in 2024, wanneer de economische groei in Nederland 0,7%-punt lager uitvalt dan in het basispad.

**Eerst blijft de werkgelegenheid op peil, maar door vraaguitval stijgt de werkloosheid geleidelijk tot ruim boven de 4% in 2025, ofwel 0,5%-punt hoger dan in de raming.** In overeenstemming met de hogere werkloosheid, de gestegen prijzen en de dalende economische groei neemt in dit alternatieve scenario ook het consumentenvertrouwen af. Door deze rem op het vertrouwen en de gestegen rentes en lagere woninginvesteringen koelt ook de woningmarkt verder af. De huizenprijsstijging valt in 2024 ongeveer 1%-punt lager uit dan in het basispad. Onder andere doordat de werkloosheid in 2023 en 2024 nauwelijks oploopt en nominale belastingontvangsten door hogere prijzen in eerste instantie op peil blijven, is het effect op de overheidsfinanciën in deze simulatie beperkt van omvang.

**Tabel 5 Uitkomsten kerninflatie scenario**

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2023		2024		2025	
		Verskil met raming		Verskil met raming		Verskil met raming
Bruto binnenlands product	0,7	(-0,1)	0,6	(-0,7)	0,8	(-0,3)
Particuliere consumptie	1,5	(-0,1)	-0,3	(-1,2)	0,3	(-0,6)
Bedrijfsinvesteringen	3,0	(0,0)	0,4	(-1,0)	1,3	(-0,4)
Woninginvesteringen	0,7	(0,0)	-5,8	(-1,1)	-0,6	(-1,2)
Uitvoer goederen en diensten	0,8	(-0,1)	1,9	(-0,6)	2,7	(0,0)
Invoer goederen en diensten	1,1	(-0,1)	2,1	(-0,7)	3,1	(-0,1)
Consumentenvertrouwen (niveau)	-37,1	(-0,7)	-31,5	(-8,7)	-18,3	(-5,1)
Loonsom per werknemer bedrijven	6,0	(0,1)	6,2	(0,7)	5,5	(1,3)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	4,3	(0,1)	6,8	(3,1)	2,8	(0,3)
HICP excl. energie en voeding	7,0	(0,2)	4,4	(0,8)	3,2	(0,4)
HICP energie	-25,7	(0,0)	30,9	(26,0)	0,7	(0,0)
Prijsindex bestaande koopwoningen	-5,2	(-0,1)	-4,7	(-0,9)	0,0	(-0,2)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,6	(0,0)	3,8	(0,1)	4,3	(0,5)
EMU-saldo (% bbp)	-2,2	(0,0)	-2,5	(0,2)	-2,7	(0,0)

Bron: DNB.

## Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2021*	2022	2023	2024	2025
<b>Volume bestedingen en productie</b>					
Bruto binnenlands product	4,9	4,5	0,8	1,3	1,1
Particuliere consumptie	3,6	6,5	1,6	0,9	0,9
Overheidsbestedingen	4,3	0,9	2,7	3,0	1,7
Bedrijfsinvesteringen	4,7	5,2	3,0	1,4	1,7
Woninginvesteringen	3,2	0,6	0,7	-4,7	0,6
Uitvoer goederen en diensten	5,2	4,7	0,9	2,5	2,7
binnenlands geproduceerd	1,5	4,4	-0,1	1,5	1,8
wederuitvoer	10,6	5,1	2,0	3,8	3,9
Invoer goederen en diensten	4,0	4,2	1,2	2,8	3,2
binnenlands verbruik	-0,2	3,6	0,5	2,2	2,8
<b>Lonen en prijzen</b>					
Contractloon bedrijven	2,0	3,0	5,7	5,4	3,7
Loonvoet bedrijven	2,2	4,0	5,9	5,5	4,2
Arbeidskosten per eenheid product bedrijven	-1,3	2,3	7,2	4,6	3,3
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	8,6	16,0	1,1	0,5	0,8
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,8	11,6	4,2	3,7	2,5
Kerninflatie (HICP excl. energie en voeding)	1,8	4,8	6,8	3,6	2,8
Prijsindex bestaande koopwoningen	15,2	13,6	-5,1	-3,8	0,2
<b>Arbeidsmarkt</b>					
Werkgelegenheid (personen, groei)	2,0	3,9	1,8	0,5	0,1
Arbeidsaanbod (personen, groei)	1,3	3,2	1,9	0,7	0,3
Werkloosheid (personen, x 1000)	408	349	365	385	404
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,2	3,5	3,6	3,7	3,8

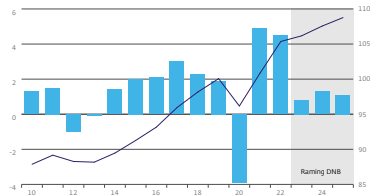
	2021*	2022	2023	2024	2025
<b>Collectieve sector en financieel</b>					
EMU-saldo (% bbp)	-2,4	0,0	-2,2	-2,7	-2,7
EMU-schuld (% bbp, obv ultimostand)	52,5	51,0	49,3	48,9	49,7
Lopende rekening (% bbp)	7,3	4,4	4,0	4,4	4,1
Woninghypotheken (obv ultimostand)	4,4	3,5	0,4	0,5	1,4
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	4,0	3,6	-0,5	0,0	0,9
<b>Internationale uitgangspunten</b>					
Volume relevante wereldhandel	9,9	7,8	0,6	3,2	3,0
Volume bbp VS	5,9	2,1	1,0	0,6	1,6
Eurogebied	5,4	3,5	0,9	1,5	1,6
Opkomende economieën	7,3	3,7	4,1	4,1	4,1
Korte rente eurogebied (%)	-0,5	0,3	3,4	3,4	2,9
Lange rente Nederland (%)	-0,3	1,4	2,8	2,9	2,9
Eurokoers (USD)	1,18	1,05	1,08	1,09	1,09
Concurrentenprijs	8,2	16,7	-0,8	2,5	2,3
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	70,8	99,1	78,1	72,6	70,4
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	42,1	6,6	-11,5	-2,0	1,3

Bron: DNB en ECB.

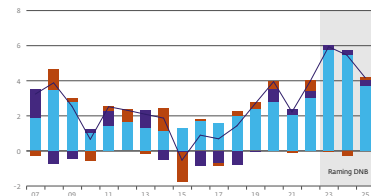
\* Jaarcijfers zijn berekend uit seizoenvrije kwartaalcijfers en kunnen daarom marginaal afwijken van de meest recente Nationale rekeningen.

\*\* Exclusief cash pooling, gecorrigeerd voor securitisaties en reeksbreuken.

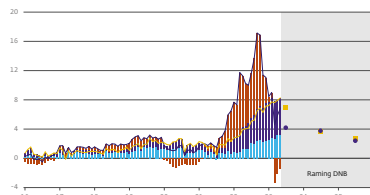
# Figuren



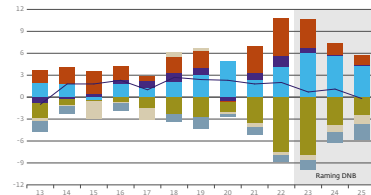
1 Bruto binnenlands product



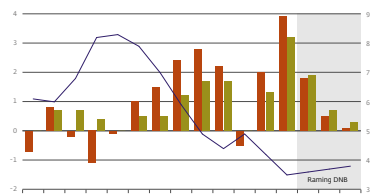
4 Loonsom per werknemer (bedrijven)



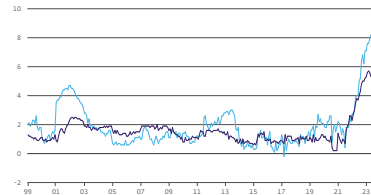
2 Inflatie (HICP) en kerninflatie



5 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens



3 Vraag en aanbod op de arbeidsmarkt



6 Kerninflatie eurogebied en Nederland

De Nederlandsche Bank N.V.  
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam  
020 524 91 11  
dnb.nl

Volg ons op:



DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM