

## Inleiding persconferentie DNB Najaarsraming 2024

13 december 2024

Welkom bij de presentatie van de DNB Najaarsraming december 2024

De totstandkoming van de raming is afgesloten op 27 november. De horizon van de raming is 2026, en bestaat uit een basispad en een alternatief scenario van een handelsoorlog.

Laat ik beginnen met de kernboodschappen van onze raming.

### Kernboodschappen DNB Najaarsraming 2024

- Het groeiherstel krijgt vastere vorm. De bbp-groei moet het vooral hebben van de binnenlandse vraag (consumptie en overheidsbestedingen). Maar neerwaartse risico's zijn groot als gevolg van geopolitieke onzekerheid. Alternatief scenario: handelsoorlog met hogere invoertarieven leidt tot terugval van bbp-groei (vooral in 2026).
- De inflatie blijft in de ramingsperiode rond de 3%. Vooral binnenlandse oorzaken: vraagoverschot in de economie, hoge loongroei, doorwerking van de inflatie in gereguleerde prijzen zoals huren en verhoging van indirecte belastingen. Risico's zijn opwaarts (geopolitieke risico's en hoger dan verwachte loongroei).
- Het inkomen van huishoudens stijgt harder dan de inflatie. Dat ondersteunt de particuliere consumptie. Maar huishoudens sparen ook meer. De schuld-inkomensratio van huishoudens daalt mede door toegenomen aflossingen van hypotheek. Uitvoer draagt positief bij aan groei, maar handelssaldo verslechtert door minder goede Nederlandse concurrentiepositie.
- De overheidsfinanciën staan er beter voor dan voorzien, maar er is weinig ruimte om schokken op te vangen, met begrotingstekort dat stijgt naar 3,1% bbp in 2026.

Het groeiherstel krijgt vastere vorm. De Nederlandse economie veert in de tweede helft van dit jaar op en groeit in 2025 en 2026 harder dan eerder verwacht.

De bbp-groei moet het vooral hebben van de binnenlandse vraag: consumptie en overheidsbestedingen. Het inkomen van huishoudens stijgt harder dan de inflatie. Dat ondersteunt de particuliere consumptie. Tegelijkertijd sparen huishoudens ook meer. De schuld-inkomensratio van huishoudens daalt, mede door toegenomen aflossingen van hypotheek.

Maar de risico's met betrekking tot de groei zijn duidelijk neerwaarts. Dit komt door de aanhoudende geopolitieke spanningen, en daar is een dreigende handelsoorlog bij gekomen.

In een alternatief scenario hebben we doorgerekend wat de impact kan zijn van een handelsoorlog. Ik kom daar zo op terug.

Een andere zorg is de inflatie; die is in Nederland te hoog.

De inflatie is gelukkig gedaald van de piekniveau's die we in 2022 zagen, maar in de komende jaren zakt ze nauwelijks en beweegt rond 3%. Dit is boven de doelstelling van prijsstabiliteit.

Bovendien neemt het verschil met de gemiddelde inflatie in het eurogebied toe. Die daalt wel naar 2%. Ik ga daar straks dieper op in.

De overheidsfinanciën staan er op korte termijn beter voor dan eerder voorzien, maar er is weinig marge onder de 3%-norm.

Deze slide vat de raming samen in cijfers:

### Kerngegevens Najaarsraming 2024

|                                   | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|
| Bruto binnenlands product         | 0,1  | 0,9  | 1,5  | 1,5  |
| HICP (inflatie)                   | 4,1  | 3,2  | 3,2  | 2,8  |
| Kerninflatie                      | 6,4  | 3,2  | 3,2  | 2,8  |
| Huizenprijs                       | -2,9 | 8,9  | 7,5  | 4,1  |
| Werkloosheid (% beroepsbevolking) | 3,6  | 3,7  | 3,9  | 4,0  |
| Loonvoet bedrijven                | 6,0  | 7,0  | 4,4  | 3,9  |
| EMU-saldo (% bbp)                 | -0,4 | -0,7 | -2,1 | -3,1 |
| EMU-schuld (% bbp)                | 45,1 | 43,7 | 45,0 | 47,9 |

Procentuele jaarmutaties

Dit jaar verwachten we een groei van 0,9%; en de komende twee jaren een groei van 1,5%. Dit is iets minder dan de geschatte potentiële groei.

Deze raming is opwaarts bijgesteld ten opzichte van de Voorjaarsraming van juni. Voor het jaar 2024 ramen we een hogere bbp-groei dan het CPB raamde in de MEV van september. Dat hangt samen met het onverwacht sterke derde kwartaal.

De inflatie blijft in 2025 boven 3% en daalt naar 2,8% in 2026. De inflatie blijft daarmee langer hoog dan verwacht in onze

Voorjaarsraming. Ofwel, het moment waarop prijsstabiliteit wordt bereikt, schuift in Nederland weer verder naar achteren.

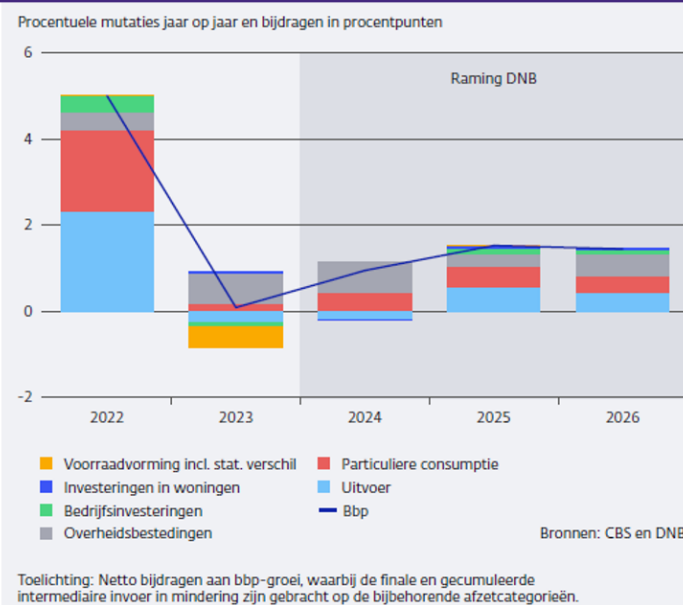
Dat hangt samen met, maar niet alleen, de – ten opzichte van juni - opwaarts bijgestelde raming voor de loongroei. Dat reflecteert de krappe arbeidsmarkt. Die ontspant wel iets in de ramingsperiode, maar de werkloosheid blijft laag.

De huizenprijzen blijven in 2025 en 2026 flink stijgen. Dat wordt gestimuleerd door de groei van huishoudinkomens, de wat lagere hypotheekrente, en ook door het positieve sentiment en de krapte op de woningmarkt.

Dan de overheidsfinanciën. Door de hogere groeiverwachting ontwikkelen die zich gunstiger dan verwacht. Maar een aanvullende projectie van de overheidsschuld laat zien dat de schuld toeneemt van circa 43% bbp in 2024 naar 72% bbp in 2038. Daarmee zitten de overheidsfinanciën op langere termijn op een onhoudbaar pad.

Laten we iets meer inzoomen op de groeivoorzichten.

## Economische groei gedreven door binnenlandse vraag



Deze figuur laat zien dat de Nederlandse economie weer opveert. Na een stagnatie en lichte daling van de groei van ongeveer zeven kwartalen is het groeiherstel in 2024H2 duidelijk op gang gekomen.

De figuur toont ook de ontwikkeling van de opbouw van de groei. De bbp-groei wordt in de ramingsperiode vooral gedreven door de particuliere consumptie en de overheidsbestedingen.

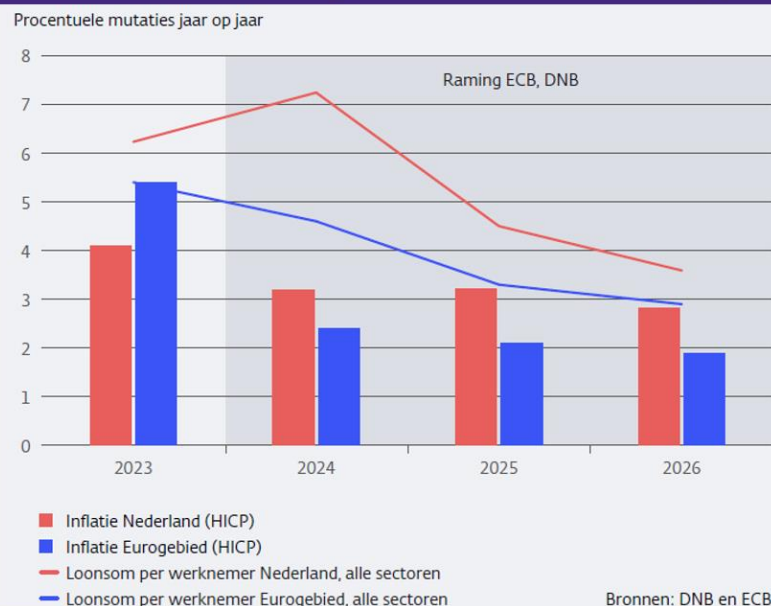
De komende jaren verwachten we dat de uitvoer en de bedrijfsinvesteringen ook meer gaan bijdragen aan de economische groei. Daarmee wordt de groei breder breed gedragen.

Toch draagt de handelsbalans (verschil tussen uitvoer en invoer) in 2025 en 2026 negatief bij aan de bbp-groei. Dat komt doordat het binnenlandse vraagherstel gepaard gaat met een flinke invoergroei. De uitvoergroei blijft daarbij achter, mede door een verslechtering van de concurrentiepositie, waardoor het handelssaldo afneemt.

In de ramingsperiode blijft de vraag naar producten en diensten ruim 1% groter dan de productiecapaciteit (de output gap). Dit vraagoverschot in de Nederlandse economie is groter dan in het eurogebied.

Dan de inflatie in Nederland. Ik zei al, die is nog steeds te hoog en daalt maar langzaam in de ramingsperiode.

## Inflatie en loongroei in Nederland hoog



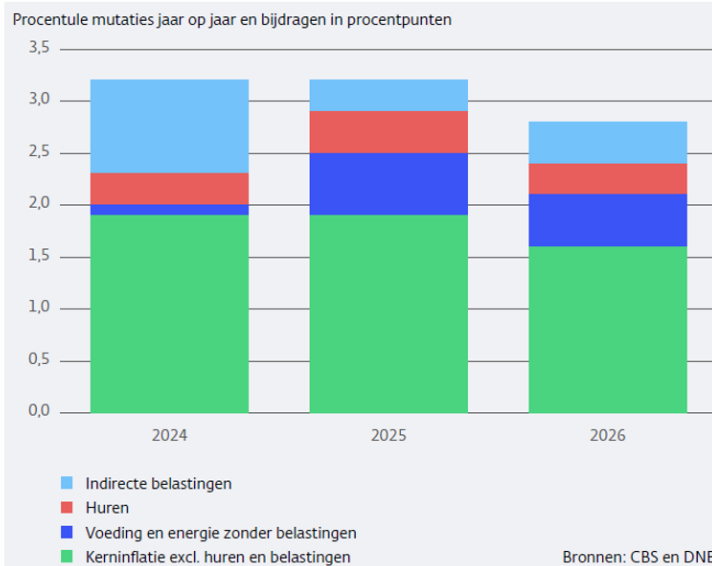
Deze figuur laat zien dat de loongroei en inflatie in Nederland duidelijk hoger zijn dan het eurogebied gemiddelde. De hoge loongroei is een reflectie van de arbeidsmarktkrapte. Ook andere

Europese landen hebben een krappe arbeidsmarkt, maar in Nederland is de krapte groter. Dat blijft opwaartse druk op de lonen geven. Dat de lonen dan meer stijgen dan de inflatie is ook onderdeel van evenwichtsherstel op die krappe arbeidsmarkt.

Een structureel inflatieverschil met het eurogebied kan de Nederlandse concurrentiepositie schaden. De prijsconcurrentiepositie van Nederlandse exporteurs verslechtert al een aantal jaar en gaat in de ramingsperiode verder achteruit.

Deze figuur zoomt in op de oorzaken van de hoge inflatie.

### Bijdrage aan HICP-inflatie van huren, indirecte belastingen en voeding en energie



De hoge inflatie heeft, anders dan in de energiecrisis van 2022, vooral binnenlandse oorzaken: naast de loongroei zijn dat het vraagoverschot in de economie, hogere indirecte belastingen en de doorwerking van de inflatie in gereguleerde prijzen zoals huren. De importinflatie blijft onder meer gematigd door lagere prijzen van producten die we invoeren vanuit China

In 2024 dragen hogere indirecte belastingen op tabak, alcohol en aardgas voor circa 1 procentpunt bij aan de inflatie. Zonder de invloed daarvan ligt de inflatie in Nederland in 2024 gemiddeld dus op 2,3%. De huurstijging van 5,4% draagt in 2024 circa 0,3 procentpunt bij aan de HICP-inflatie.

Ook in 2025 verwachten we een significante bijdrage van de huurstijging aan de inflatie. De huren in Nederland stijgen mee

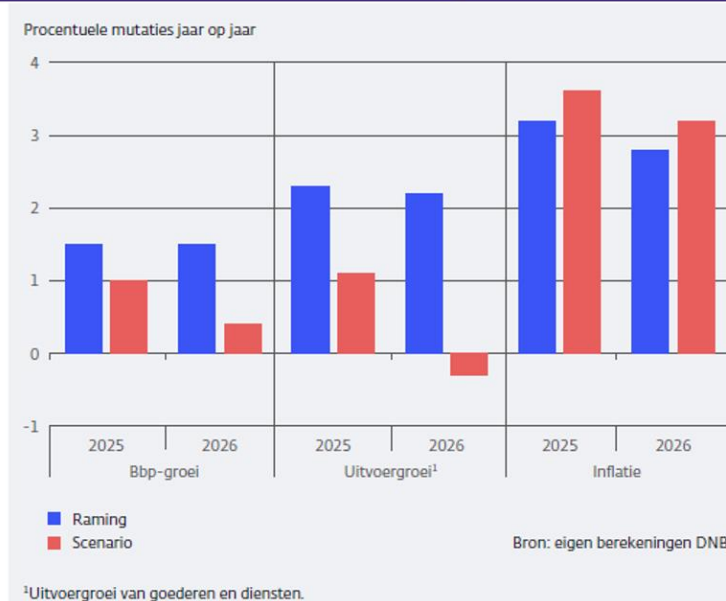
met de gemiddelde loonstijging. Zolang de loongroei in Nederland hoog blijft, kan de huurstijging daarom ook hoog zijn.

De bijdrage van indirecte belastingen en huren aan de inflatie is in de ramingsperiode hoger dan de langjarige gemiddelde bijdrage.

De grootste (groene) staaf is de kerninflatie (ofwel de inflatie zonder de prijzen van energie en voeding), en ook zonder huren en belastingen. De kerninflatie laat zien hoe de inflatie zich onderliggend ontwikkelt. Binnen de kerninflatie blijft met name de diensteninflatie hardnekkig hoog. Dat komt met name door de hoge loongroei, die de prijsontwikkeling van diensten grotendeels bepaalt.

Ik noemde het al, een handelsoorlog vormt een neerwaarts risico voor de groeivoorzichten. Om dat in beeld te brengen, is dit het alternatieve scenario in deze Najaarsraming. De belangrijkste uitkomsten voor Nederland staan op deze slide.

### Alternatief scenario: handelsoorlog schaadt onze economie



Een escalerend handelsconflict zal brede uitstralingseffecten hebben op de wereldeconomie. In het scenario implementeert de VS een invoertarief van 60% op goederen vanuit China en van 10% op goederen vanuit Europa en de rest van de wereld. Op hun beurt heffen deze landen als tegenreactie een gelijk tarief op de invoer van goederen uit de VS. We veronderstellen dat het

handelsconflict ook leidt tot turbulentie op financiële markten en dalend producenten- en consumentenvertrouwen.

De VS is zelf het slechtste af in deze situatie. De inflatie in de VS stijgt, de buitenlandse handel neemt sterk af en de Amerikaanse bbp-groei komt in 2025 en 2026 gemiddeld ruim 1 procentpunt per jaar lager uit dan in het geraamde basispad.

Vooraf door de terugval van de wereldhandel in het scenario komt ook de economische groei in Nederland lager uit. Onze uitvoergroei daalt, evenals de bedrijfsinvesteringen. Hoewel Nederland aanvankelijk nog wat profiteert van de dollarappreciatie (die onze producten goedkoper maakt) valt de economische groei in 2025 en vooral in 2026 flink terug. De bbp-groei komt in 2026 uit op 0,4% en dat is ruim 1 procentpunt lager dan in het geraamde basispad.

Hoewel invoerprijzen stijgen, blijft de doorwerking op de Nederlandse inflatie beperkt. Dat komt door de vraaguitval en een hogere beleidsrente. In 2025 en 2026 komt de inflatie ieder jaar circa 0,4 procentpunt hoger uit dan in het geraamde basispad.

Tot slot, wat is het handelingsperspectief van Nederland in de onzekere buitenlandse omgeving met geopolitieke spanningen en een dreigende handelsoorlog?

## Beleidsboodschappen

### **Wat is het handelingsperspectief van Nederland in een geopolitiek onzekere wereld met een dreigende handelsoorlog?**

#### *1) Versterk de concurrentiekracht van Nederland en Europa:*

- bevorder de productiviteitsgroei
- maak de Europese binnenmarkt verder af en completeer de kapitaalmarktunie

#### *2) Wees terughoudend met invoertarieven als tegenreactie:*

- protectionisme leidt tot economische neergang
- bevorder dat bedrijven concurrerend blijven op buitenlandse markten, met gerichte maatregelen, in Europees verband.

#### *3) Voorkom dat 3% inflatie het nieuwe normaal wordt:*

- Structureel hogere inflatie in Nederland slecht voor koopkracht en concurrentiepositie
- Verantwoordelijkheid van sociale partners en nationale beleidsmakers om dit te voorkomen

#### *4) Maak de overheidsfinanciën klaar voor de lange termijn:*

- breng de overheidsfinanciën structureel op orde
- dat geeft ruimte om kosten van nieuwe schokken op te vangen

In de eerste plaats is belangrijk dat de concurrentiekracht van Europa en Nederland wordt versterkt. In de kern gaat het om het bevorderen van de productiviteitsgroei. En die is gebaat bij meer bedrijfsdynamiek. Om die te bevorderen moet de Europese binnenmarkt en kapitaalmarktunie worden afgemaakt. De groeivoorzichten in het basispad zien er op het eerste gezicht niet slecht uit. Maar een groei van 1,5% is mager, en onvoldoende om de structurele uitdagingen van onze economie het hoofd te bieden en de brede welvaart te versterken. Structurele hervormingen zijn echt de grootste prioriteit.

In de tweede plaats roepen we op om terughoudend te zijn met invoertarieven als tegenreactie. Op protectionisme reageren met eigen handelstarieven kan op korte termijn een voor de hand liggende oplossing lijken, maar een escalerende tarievenoorlog verlaagt de economische groei. Door handelsbelemmeringen worden bedrijven minder productief en concurrerend.

In de derde plaats moeten we voorkomen dat een inflatie van 3% het nieuwe normaal wordt. Sociale partners en nationale beleidsmakers moeten zich daar gezamenlijk voor inspannen, bijvoorbeeld door expliciet rekening te houden met de impact van beleid op inflatie. Nederland kan beperkt steunen op het monetaire beleid van de ECB, want die richt zich op de inflatie in het eurogebied als geheel.

Tot slot, zeker in een onzekere omgeving zijn ook gezonde overheidsfinanciën van belang. Met een overheidstekort dat oploopt naar de 3%-tekortnorm in 2026 is er weinig tot geen ruimte om via de overheidsbegroting nieuwe schokken op te vangen. Dat is onwenselijk, omdat onverwachte economische schokken de overheidsfinanciën onder druk kunnen zetten.

Dank u voor uw aandacht en ik beantwoord nu graag uw vragen.