

DNB Najaarsraming

December 2024

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEM

Inhoudsopgave

NL economie in vogelvlucht	Samenvatting	Inflatie	Arbeidsmarkt en lonen
Huishoudens en woningmarkt	Bedrijven en uitvoer	Overheidsfinanciën	Alternatief scenario
Beleidsaanbevelingen	Kerngegevens	Figuren	

Deze raming is onderdeel van de ramingen die de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale centrale banken (samen het Eurosysteem) maken voor het eurogebied.

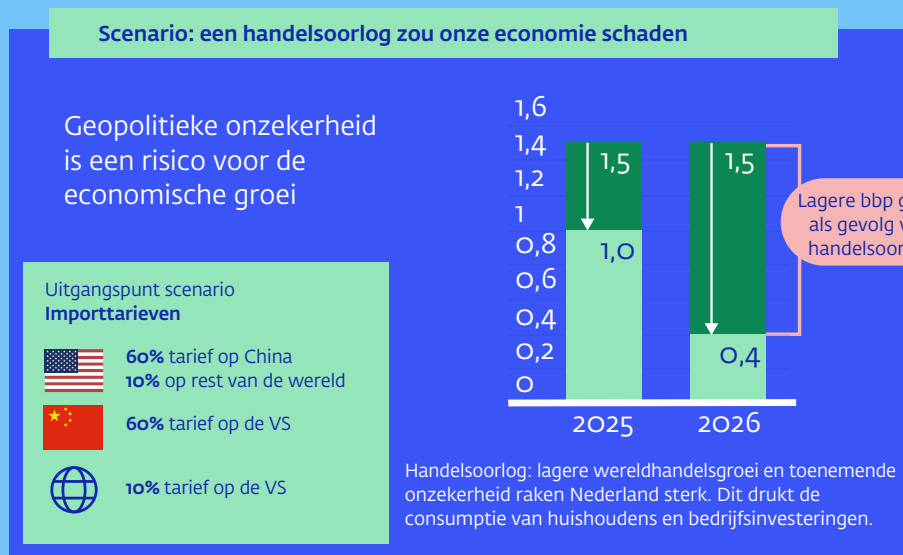
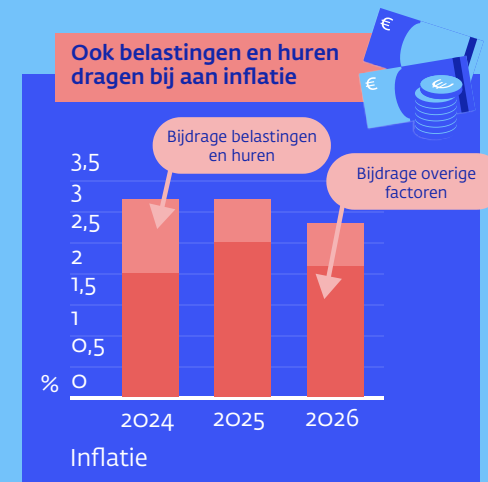
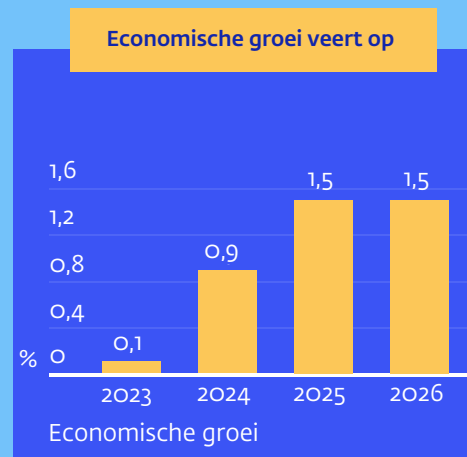
Een volledig overzicht van de raming voor de periode 2024-2026 en de gehanteerde internationale uitgangspunten is te vinden in de Kerngegevenstabel.

DNB maakt deze raming onder andere met het macro-economische model DELFI. De raming is gebaseerd op informatie die beschikbaar was op 27 november 2024. 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 ook gebruikt voor de raming van de Nederlandse economie. Voor hun nationale ramingen gebruiken alle centrale banken dezelfde internationale uitgangspunten. Meer achtergrond is te vinden op www.dnb.nl/de-stand-van-onze-economie.

Opverende groei in onzekere omgeving

De Nederlandse economie gaat harder groeien. Dit komt door toenemende consumptie van huishoudens en meer overheidsbestedingen. Vanaf volgend jaar trekt ook de uitvoer aan.

Jaargroei in procenten	2023	2024	2025	2026
Bruto binnenlands product	0,1	0,9	1,5	1,5
Consumptie huishoudens	0,8	0,8	2,1	1,8
Uitvoer goederen en diensten	-0,4	0,1	2,3	2,2



Advies

- 2%** Voorkom dat een inflatie van 3% het nieuwe normaal wordt.
- Versterk concurrentiekracht van Europa en Nederland
- Wees terughoudend met invoertarieven als tegenreactie
- Maak overheidsfinanciën klaar voor de lange termijn

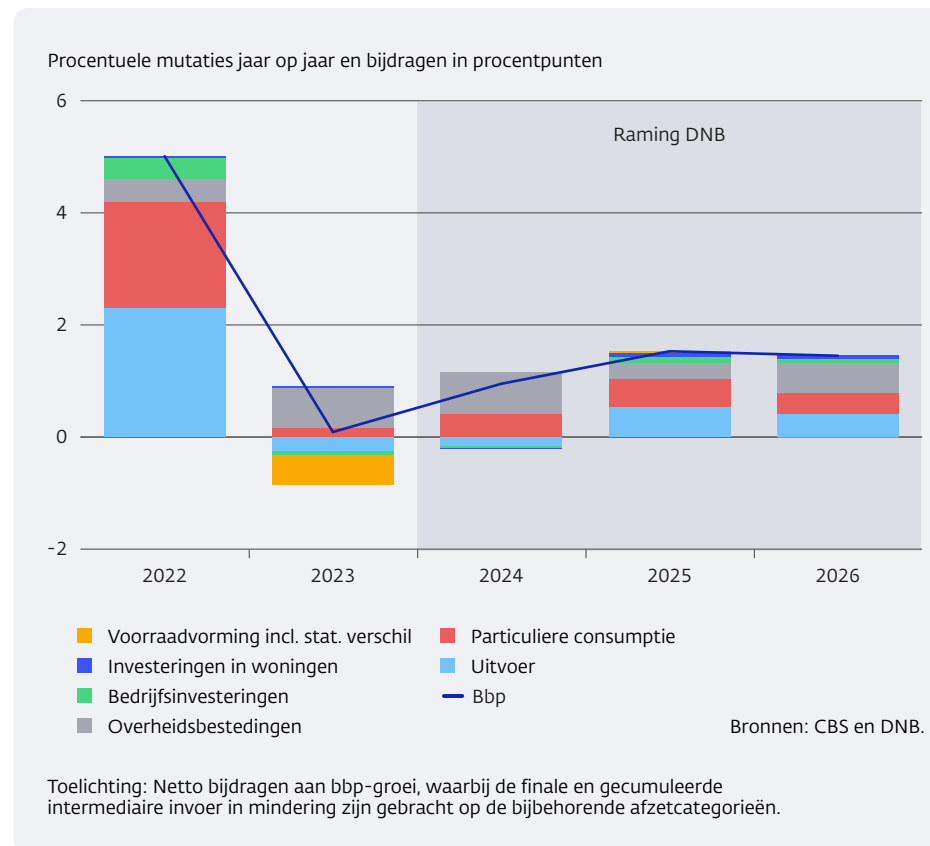
Samenvatting

Opverende groei in onzekere omgeving

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. Het bruto binnenlands product (bbp) groeit dit jaar 0,9% en in 2025 en 2026 met 1,5%.¹ De groei wordt getrokken door de particuliere consumptie en de overheidsbestedingen (Figuur 1). Ook de uitvoer gaat meer bijdragen aan de bbp-groei, door het herstel van de wereldhandel.

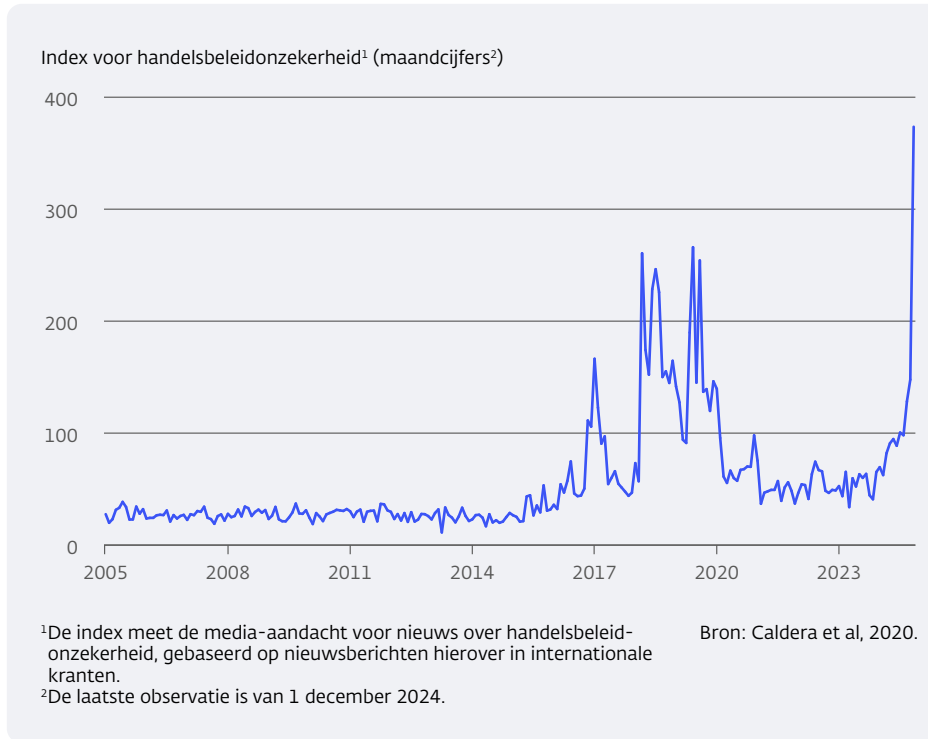
Geopolitieke onzekerheid kan het herstel echter remmen. Zo blijven geopolitieke spanningen, zoals ontwikkelingen in het Midden-Oosten en de Russische oorlog in Oekraïne, de economische vooruitzichten overschaduwen. De afhankelijkheid van het buitenland, via handel en investeringen, maakt de Nederlandse economie gevoelig voor wereldwijde schokken. Negatieve vertrouwenseffecten, voortvloeiend uit geopolitieke onzekerheid, kunnen ook de binnenlandse bestedingen drukken. Daarbij komt de dreiging van een handelsoorlog met hogere invoertarieven op internationale handel. De onzekerheid hierover is sinds de verkiezing van Trump tot president van de Verenigde Staten (VS) in november dit jaar sterk toegenomen (Figuur 2). Nieuwe handelsbeperkingen zouden de Nederlandse economie fors kunnen raken, net als de pandemie en de energiecrisis dat eerder deden. Een handelsoorlog vormt dan ook een neerwaarts risico voor de groeivoorzichten, zoals het alternatieve scenario in deze Najaarsraming laat zien.

Figuur 1 Economische groei gedreven door binnenlandse vraag



¹ Het Nederlandse groeiherstel is iets sterker dan in het eurogebied.

Figuur 2 Onzekerheid over internationale handelsbeleid stijgt



De groei van de Nederlandse economie moet het vooral hebben van de binnenlandse vraag. Een belangrijke drijver daarvoor is het herstel van de consumptiegroei, dat we zien in de tweede helft van 2024. Dit is in lijn met de stijging van huishoudinkomens. In 2025 en 2026 houdt de consumptiegroei aan. De groei van bedrijfsinvesteringen herstelt ook. De investeringen in woningen worden gestimuleerd door overheidsmaatregelen, zoals subsidies die gemeenten krijgen voor woningbouw. Overheidsbestedingen dragen de komende jaren ook flink bij aan de groei, in een toch al gespannen economie. In de ramingsperiode blijft de vraag naar producten en diensten ruim 1% groter dan de productiecapaciteit (de *output gap*). Het vraagoverschot in de Nederlandse economie is groter dan in het eurogebied.

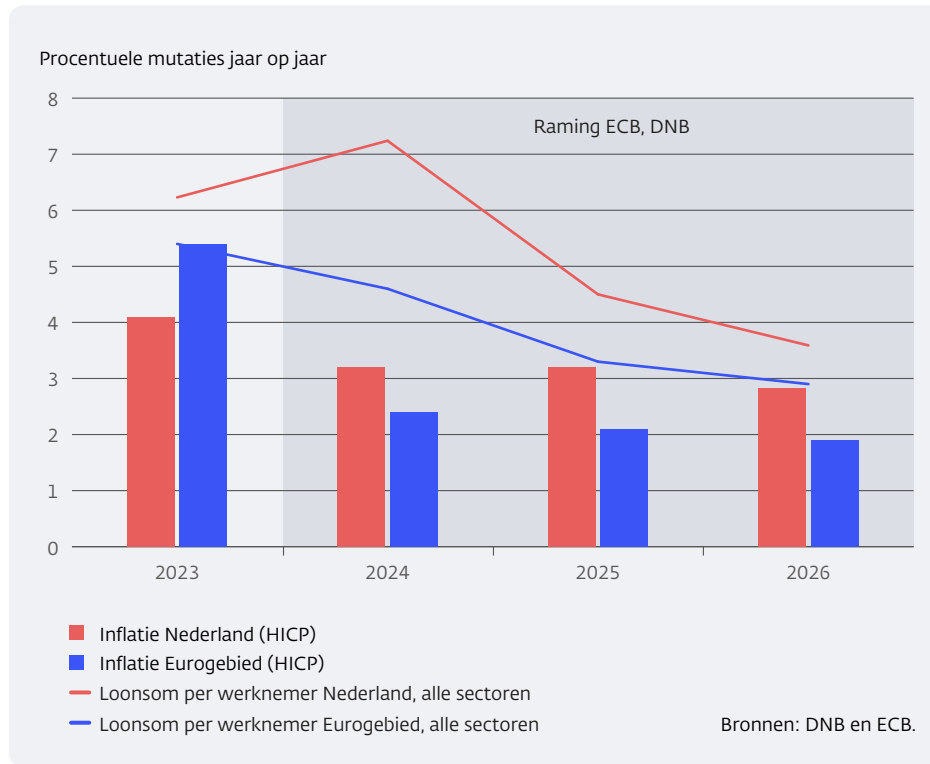
Een afnemend handelssaldo draagt in 2025 en 2026 negatief bij aan de bbp-groei. Dat komt doordat het binnenlandse vraagherstel gepaard gaat met een flinke invoergroei. De uitvoergroei blijft daarbij achter, waardoor het handelssaldo afneemt. Nederlandse exporteurs verliezen bovendien marktaandeel, mede door hun achteruitgaande prijsconcurrentiepositie. Die wordt aangetast door de relatief hoge productiekosten en kan in een handelsoorlog verder onder druk komen te staan. Invoertarieven op een buitenlandse afzetmarkt geven Nederlandse exporteurs daar immers een concurrentienadeel.

Loongroei en inflatie hoog in Nederland

De loongroei is in Nederland hoger dan in het eurogebied (Figuur 3). De hoge loongroei in 2024 en 2025 volgt uit recent afgesloten cao's. Door de krapte op de arbeidsmarkt hebben werknemers een sterkere onderhandelingspositie. Dat zien we terug in de loongroei, die sterker is dan in het eurogebied. De lonen stijgen in de ramingsperiode ook meer dan de inflatie. Dat is onderdeel van evenwichtsherstel op de krappe arbeidsmarkt. Die ontspant iets in de ramingsperiode en de loongroei neemt langzaam af. De werkloosheid blijft laag. Het knellende arbeidsaanbod vraagt om een hogere productiviteitsgroei om de bbp-groei op lange termijn op peil te houden.

Mede door de loongroei blijft de inflatie in de ramingsperiode rond de 3%. Daarmee is de inflatie in Nederland beduidend hoger dan in het eurogebied als geheel. Deze hoge inflatie heeft, anders dan in de energiecrisis van 2022, vooral binnenlandse oorzaken: het vraagoverschot in de economie, de hoge loongroei, 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.

Figuur 3 Inflatie en loongroei in Nederland hoog



Deze hogere inflatie moet niet het nieuwe normaal worden. Als de inflatie namelijk langer boven de ECB-doelstelling van 2% blijft, kunnen mensen gewond raken aan hogere inflatie en stijgen de inflatieverwachtingen. Dat zou het bereiken van prijsstabiliteit bemoeilijken, doordat hogere inflatieverwachtingen kunnen leiden tot hogere looneisen en afzetprijzen. Een structureel inflatieverschil met het eurogebied kan bovendien de Nederlandse concurrentiepositie schaden. Het zorgt immers voor relatief hoge productiekosten van bedrijven, die daardoor minder concurrerend worden op buitenlandse afzetmarkten. Nederland kan beperkt steunen op het monetaire beleid van de ECB, want die richt zich

op de inflatie in het eurogebied als geheel. Sociale partners en nationale beleidsmakers hebben een gezamenlijke verantwoordelijkheid om hogere inflatieverwachtingen te voorkomen.

Het inkomen van huishoudens neemt fors toe. Doordat de loongroei hoger is dan de inflatie stijgt het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens. In 2024 stijgt het inkomen met 4,5% en in de jaren daarna wat minder. De inkomensstijging gebruiken huishoudens voor een deel om extra te sparen: de spaarquote exclusief pensioenpremies neemt toe en blijft hoog. Nederlandse huishoudens sparen onder andere om hun hypotheek af te lossen of om een woning te kopen.

Ook de huizenprijzen blijven in 2025 en 2026 stijgen. Dit wordt gestimuleerd door de inkomensgroei en de wat lagere hypotheekrente, en ook door het positieve sentiment en de krapte op de woningmarkt. Het herstel van de woninginvesteringen helpt bij het verminderen van de krapte, maar meer bouwvergunningen zijn nodig. Woningen zijn de afgelopen tien jaar steeds minder betaalbaar geworden, omdat de leencapaciteit van huishoudens minder hard steeg dan de huizenprijzen. Om daar wat aan te doen is behalve meer bouwen ook nodig dat de opwaartse druk op huizenprijzen wordt verminderd. Dan kan door vraagstimulering te beperken en de huurmarkt te laten functioneren als ventiel voor de woningmarkt.

De overheidsfinanciën staan er beter voor dan voorzien, maar er is weinig marge. Het begrotingstekort komt lager uit dan voorzien in de Voorjaarsraming. Dat komt in 2024 door toegenomen inkomsten als gevolg van hogere bbp-groei, en doordat sommige geplande uitgaven niet gedaan zijn (onderuitputting). Desondanks blijft de ruimte om schokken op te vangen klein, met een begrotingstekort dat oploopt naar 3,1% bbp in 2026, ofwel boven de Europese tekortnorm. Dat is onwenselijk, omdat onverwachte economische schokken ook de overheidsfinanciën onder druk kunnen zetten.

De inflatie blijft langer hoog

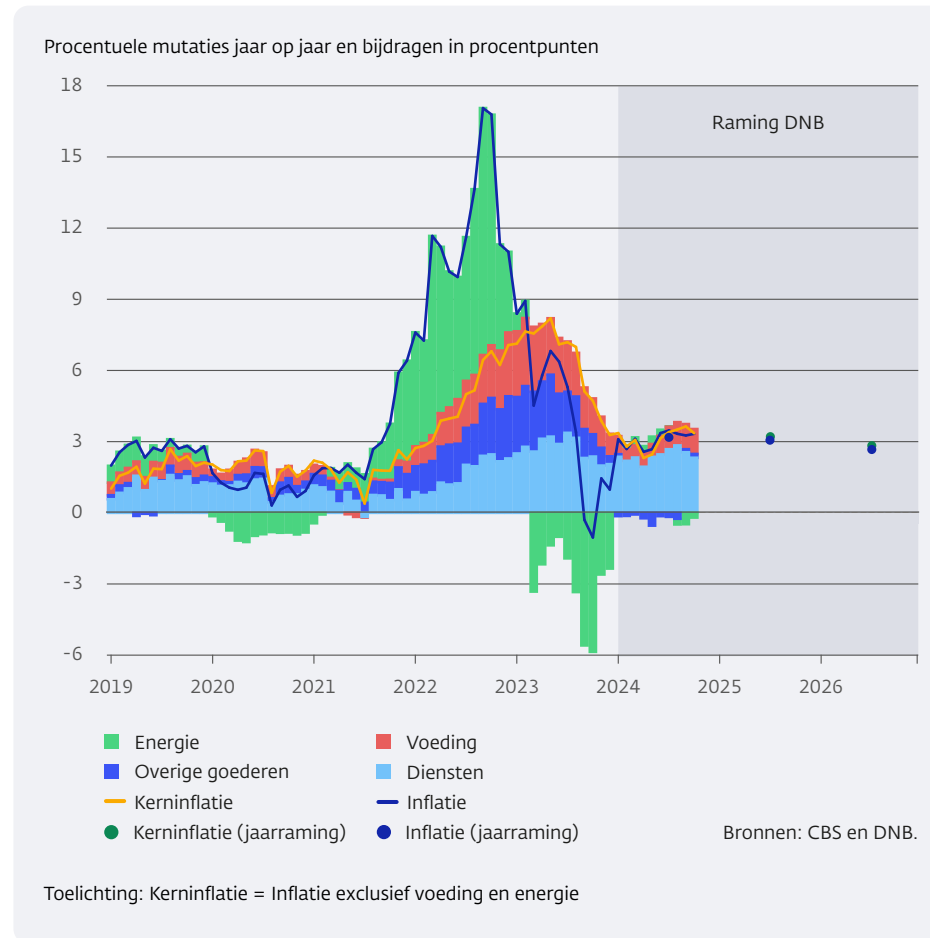
De inflatie is flink gedaald, maar blijft nog wel hoog. De inflatie (Europees geharmoniseerd, HICP) is sinds de piek in 2022 flink gedaald, maar blijft ook in 2025 en 2026 rond de 3% (Figuur 4). Daarmee wordt prijsstabiliteit (2% HICP-inflatie per jaar) later bereikt dan we voorzagen in de Voorjaarsraming. Dat komt door de hogere feitelijke inflatie in 2024, de sterker dan verwachte loongroei, de huurverhogingen en door belastingmaatregelen. Daarmee heeft de hoge inflatie, anders dan in de energiecrisis van 2022, vooral binnenlandse oorzaken. Zo leidt de verhoging van indirecte belastingen, zoals de btw en tabaksaccijns, tot hogere prijzen van diensten, voeding en energie.

Inflatie van diensten blijft hardnekkig hoog. Het inflatiecijfer zonder de prijzen van energie en voeding (de kerninflatie) laat zien hoe de inflatie zich onderliggend ontwikkelt. Binnen de kerninflatie blijft met name de dienst-eninflatie hardnekkig hoog (Figuur 4). Dat komt met name door de hoge loongroei, die de prijsontwikkeling van diensten grotendeels bepaalt. Daarnaast dragen de verhoging van huren en van het btw-tarief op hotelovernachtingen bij aan de dienst-inflatie.

Gestegen indirecte belastingen en hogere huren houden de inflatie hoger dan in het eurogebied. In oktober 2024 was de inflatie in Nederland 3,3% en in het eurogebied 2,0%. Het verschil van 1,3 procentpunt wordt voor circa 0,5 procentpunt verklaard door indirecte belastingen.² Dit gaat met name om de belastingverhogingen op tabak, alcohol en aardgas. Zonder de invloed daarvan ligt de inflatie in Nederland in 2024 gemiddeld op 2,3% (Figuur 5). 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

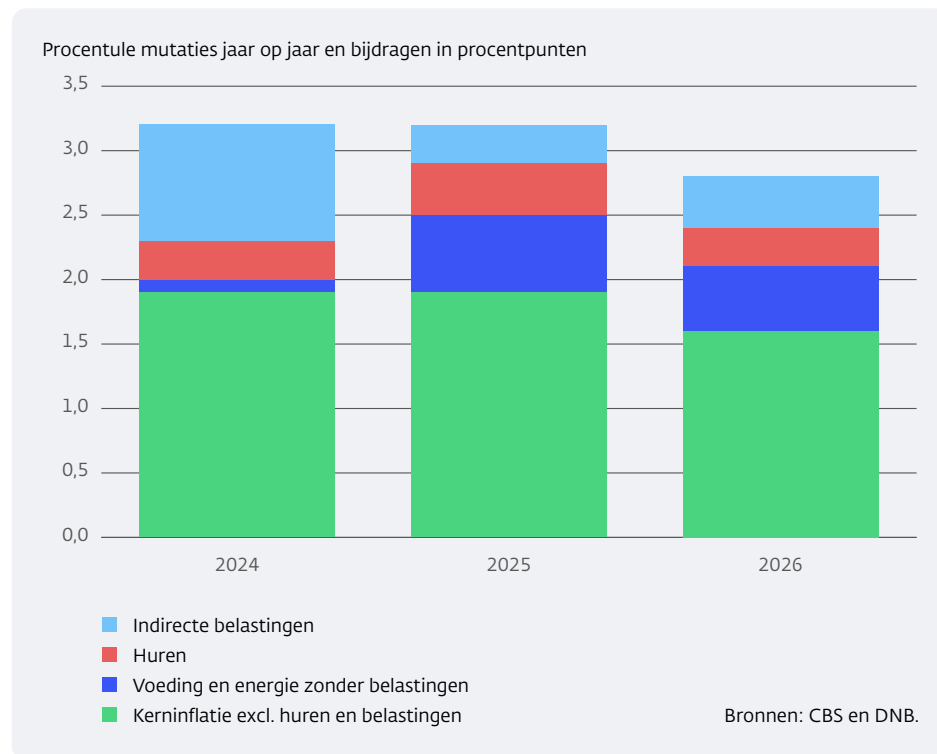
de gemiddelde loonstijging. Zolang de loongroei in Nederland hoog blijft, kan de huurstijging daarom ook hoog zijn.

Figuur 4 De inflatie, vooral van diensten, blijft nog hoog



² Indirecte belastingen droegen in oktober 2024 in het eurogebied 0,5 procentpunt bij aan de inflatie en in Nederland 1 procentpunt.

Figuur 5 Bijdrage aan HICP-inflatie van huren, indirecte belastingen en voeding en energie



Ook de economische krapte draagt bij aan de langer hoog blijvende inflatie. In de ramingsperiode blijft de *output gap* in Nederland positief, wat betekent dat de vraag naar producten en diensten hoger blijft ten opzichte van de productiecapaciteit. En de krapte op de arbeidsmarkt houdt aan. Dit zorgt ook vanuit de vraagkant van de economie voor opwaartse druk op lonen en prijzen.

Winsten en lonen wisselen elkaar af in hun bijdrage aan de inflatie.

Lonen droegen in 2023 en in de eerste helft van 2024 gemiddeld voor ruim de helft bij aan de binnenlands gecreëerde inflatie. De bijdrage van de netto winst van bedrijven was toen minder dan 10%. In 2021 en 2022 was die verhouding andersom. Dit laat zien dat zowel de groei van lonen als van winsten hun aandeel in de inflatie hebben gehad.³

De betaalbaarheid van de energierekening verbetert. In 2025 zijn huishoudens gemiddeld bijna 4% van hun besteedbaar inkomen kwijt aan energie. Door de verdere inkomensgroei daalt dit percentage iets in 2026. Naar schatting blijft 20 tot 25% van de huishoudens met de laagste inkomens kwetsbaar voor hoge energiekosten.⁴

Geopolitieke spanningen en langdurig hoge loongroei vormen opwaartse risico's voor de inflatie. Nieuwe aanbodschokken, bijvoorbeeld door geopolitieke spanningen, kunnen de inflatie meer verhogen dan we nu voorzien. Door zo'n schok kunnen de kosten van de internationale handel of de prijzen van energie oplopen (zie ook het alternatieve scenario verderop in deze Najaarsraming). Behalve door buitenlandse schokken kan de inflatie ook oplopen door onverwachte binnenlandse ontwikkelingen, zoals loonstijgingen die langer hoog blijven dan geraamd.

Meer over de inflatie is te vinden op www.dnb.nl/de-euro-en-europa/inflatie/

³ Zie ook: Hoe hogere loonkosten en bedrijfswinsten in 2023 bijdroegen aan inflatie (DNB, 2023).
⁴ De uitkomsten zijn gebaseerd op berekeningen van DNB, op basis van niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS).

Arbeidsmarkt blijft krap, loongroei daalt langzaam

Het aantal werkenden blijft toenemen, maar de groei neemt af. Dat komt door de stagnatie van de bbp-groei in 2023, die met de gebruikelijke vertraging doorwerkt op de arbeidsmarkt. Daarnaast zwakt door het kabinets-beleid ook de werkgelegenheid bij de overheid af. De groei van het arbeidsaanbod vlakt ook af. Dat hangt samen met een afnemend migratiesaldo en met structurele ontwikkelingen, zoals de vergrijzende beroepsbevolking en de al hoge arbeidsparticipatie (in historisch en internationaal perspectief).

De belemmeringen in het arbeidsaanbod vragen om een hogere arbeidsproductiviteitsgroei. De arbeidsproductiviteitsgroei is in de ramingsperiode ongeveer gelijk aan het langjarige gemiddelde van de afgelopen 15 jaar (een half procent per jaar). Tussen 1996 en 2010 was de gemiddelde arbeidsproductiviteitsgroei met ruim 1% dubbel zo hoog. In een eerdere analyse laten we zien dat in een scenario waarin het arbeidsaanbod niet verder toeneemt, een forse versnelling van de arbeidsproductiviteitsgroei nodig is om de potentiële bbp-groei op het huidige niveau te houden.⁵ Daarvoor is een ommekeer nodig van de trendmatige daling van de productiviteitsgroei in de afgelopen decennia.

Met een lage werkloosheid blijft de arbeidsmarkt krap. Omdat de groei van het arbeidsaanbod minder afvlakt dan de werkgelegenheid, ontspant de arbeidsmarkt iets. De werkloosheid loopt langzaam op tot 4,0% in 2026. Werkgevers kunnen hierdoor wat makkelijker personeel vinden, maar arbeid

blijft schaars. In het derde kwartaal van 2024 waren er nog steeds meer vacatures dan werklozen. Ondernemers zien een tekort aan personeel dan ook als grootste belemmering voor hun productie.⁶ Daarin is Nederland niet uniek. Ook andere Europese landen hebben een krappe arbeidsmarkt, maar in Nederland is de krapte groter.

De lonen in Nederland stijgen sterker en sneller dan in andere landen.

Dat is vooral gebeurd om werknemers te compenseren voor inflatiestijging sinds 2021. Medio 2024 piekte de jaarlijkse cao-loongroei op 7%.⁷ In de andere landen van het eurogebied was de loongroei deze zomer circa 3 procentpunt lager dan bij ons. Naast de krapte op de arbeidsmarkt spelen ook institutionele verschillen een rol. Nederland kent vergeleken met bijvoorbeeld Italië en Spanje relatief kortlopende cao's, waardoor loonaanpassingen bij ons sneller tot stand komen. In Duitsland komen structurele loonaanpassingen pas dit jaar echt op gang, omdat daar de hoge inflatie eerst werd gecompenseerd via eenmalige uitkeringen.

Na de piek in 2024 daalt de loongroei langzaam. De gemiddelde loonafpraak in nieuwe akkoorden, een vooruitblikkende indicator, lag dit najaar op circa 4,25% (Figuur 6).⁸ Dat duidt erop dat de piek in de loongroei achter ons ligt. Vanaf 2025 daalt de groei van cao-lonen en loonsom per werknemer verder.

⁵ Voor een nadere beschouwing zie: DNB (2024) Analyse arbeidsmarktcrapte ([link](#)).

⁶ Dat blijkt onder andere uit de COEN Conjunctuurenquête.

⁷ Dit betreft het totaal van alle cao-sectoren, inclusief bijzondere beloningen.

⁸ Dat blijkt uit cijfers van de Werkgeversvereniging AWWN.

Figuur 6 Cao-loongroei in bestaande contracten, nieuwe contracten en DNB-Najaarsraming



Het reële loonverlies is deels ingelopen. De loongroei heeft de sterke stijging van de inflatie sinds 2021 niet bijgehouden. Dat heeft gezorgd voor een reëel loonverlies. Het precies inschatten van dat verlies is lastig. Het maakt namelijk uit naar welk loonbegrip en welke prijsontwikkeling je kijkt en vanaf welk moment je rekent. Zo kun je naar cao-lonen kijken die werknemers krijgen, of naar de loonsom, die werkgevers betalen. Ook zijn er grote verschillen tussen bedrijfstakken en bedrijven: de cao-loongroei is sinds 2021 gemiddeld hoger in het onderwijs, bij de overheid en de handel, terwijl die lager is in de financiële dienstverlening, zakelijke diensten en industrie. Door de hoge cao-loonstijgingen van de afgelopen jaren is een deel van het reële loonverlies gecompenseerd.

De stijging van reële lonen is onderdeel van evenwichtsherstel op de krappe arbeidsmarkt. In onze raming is de cao-loongroei niet hoog genoeg om de achterstand ten opzichte van de inflatie op macroniveau volledig goed te maken. Kijken we naar de loonsom, dan is het verschil tussen de loonsom en de inflatie tegen het einde van de ramingshorizon weg. De loonsom die werkgevers betalen bevat naast de lonen onder andere ook premies voor sociale verzekeringen. Dat loonbegrip stijgt sneller dan de cao-lonen. Als naast de inflatie ook rekening wordt gehouden met arbeidsproductiviteitsgroei - die in de regel deels terugkomt in de beloning van werkenden - is de loonachterstand groter.

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

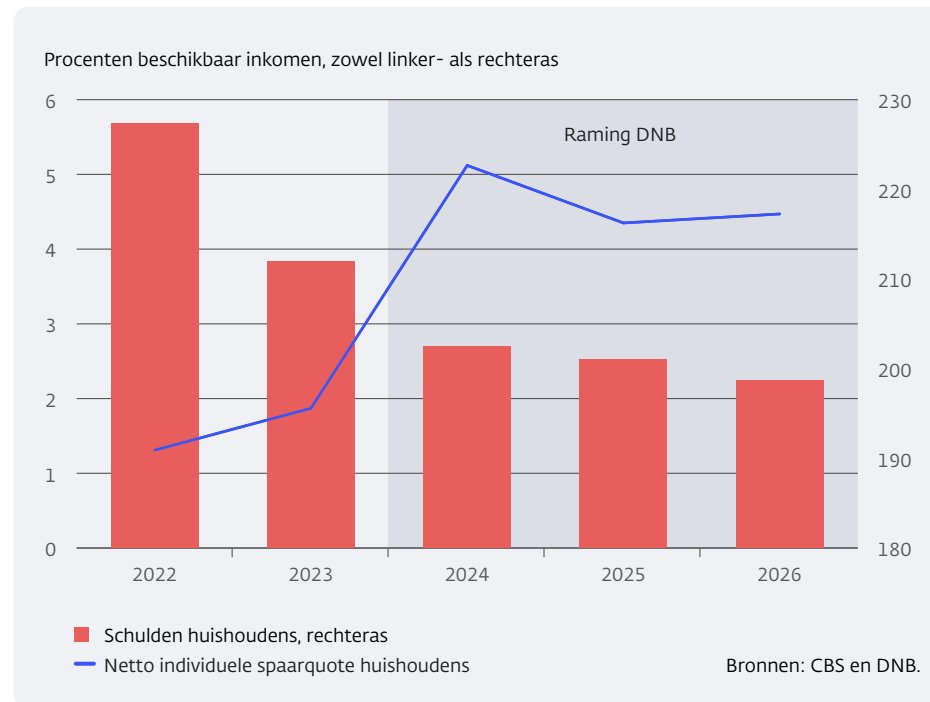
Consumptie leeft op en huizenprijzen blijven stijgen

In de tweede helft van 2024 is de consumptie van huishoudens opgeleefd. Daarmee krijgt het al langer verwachte consumptieherstel gestalte. In 2025 en 2026 houdt de consumptiegroei aan. Dat wordt bevorderd doordat lonen harder stijgen dan de inflatie, en door de aanhoudende werkgelegenheidsgroei. Mede hierdoor zien Nederlandse huishoudens hun reëel beschikbaar inkomen toenemen. In 2024 met 4,5% en in 2025 en 2026 met 1 tot 2 procent per jaar.

De inkomensstijging wordt voor een deel gespaard. De individuele spaarquote (spaarquote exclusief pensioenpremies) stijgt flink en blijft hoog (Figuur 7). De spaarquote blijft hoger dan voor de pandemie. Sparen wordt deels gestimuleerd door de hogere rente. De spaarneiging kan ook samenhangen met de inflatie. Als een hogere verwachte inflatie huishoudens pessimistischer maakt over hun toekomstige reële inkomen dan kunnen zij uit voorzorg meer gaan sparen.⁹ Daarnaast zijn er structurele verklaringen voor de toenemende besparingen. Zo sparen huizenbezitters meer om hun hypotheek af te lossen, waarbij de afname van aflossingsvrije hypotheeklen een rol speelt.¹⁰ En starters kunnen sparen voor de financiering van een woningaankoop. De spaarquote stijgt ook doordat het aantal zelfstandigen blijft toenemen. Zij moeten zelf sparen voor hun pensioen. De schuldpositie van huishoudens verbetert verder in de ramingsperiode (Figuur 7), wat op zich een positieve ontwikkeling is.

Huizenprijzen blijven in 2025 en 2026 stijgen. De gemiddelde huizenprijs is sinds de dip in het voorjaar van 2023 hard gestegen. De huizenprijs in Nederland stijgt veel harder dan in het eurogebied als geheel.¹¹ Voor 2025 en 2026 verwachten we een verdere huizenprijsstijging van 7,5% en ruim 4%. Dat komt onder andere door de flinke loongroei in Nederland en licht dalende hypotheekrente, in combinatie met het positieve sentiment en de aanhoudende krapte op de huizenmarkt.

Figuur 7 Huishoudens sparen meer en lossen af

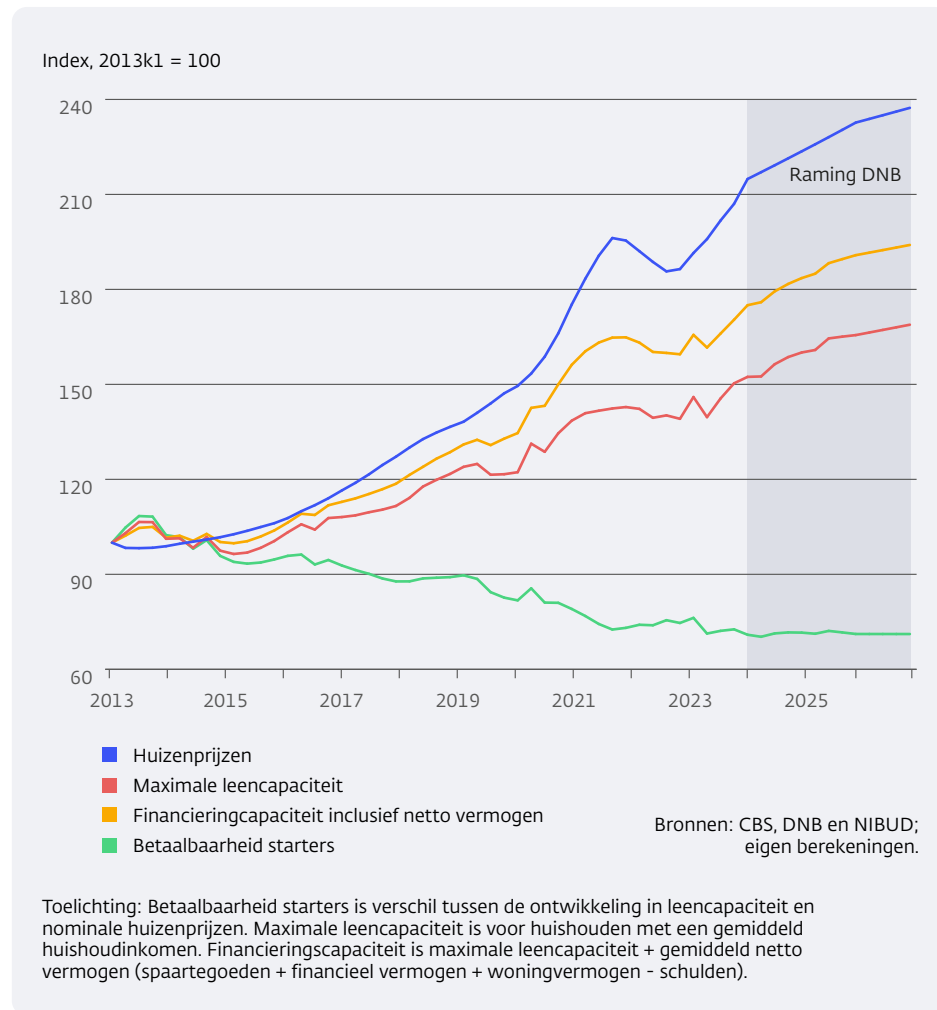


⁹ D'Acunto et al. (2024), ECB Discussion paper, No 24 ([link](#)).

¹⁰ CPB (2024), Besparingen van Nederlandse huishoudens ([link](#)).

¹¹ Cijfers voor het eurogebied komen van Residential Property Price Dashboard van Bank for International Settlements.

Figuur 8 Betaalbaarheid koopwoning voor starters stabiliseert



Woninginvesteringen nemen toe. De huizenprijsstijging en het ondersteunende overheidsbeleid stimuleren de investeringen in woningen. Mede doordat de afgelopen tijd meer bouwvergunningen zijn afgegeven, trekt de groei van woninginvesteringen in 2025 en 2026 verder aan. Dat helpt bij het verminderen van de krapte op de huizenmarkt. Maar voor de ambitie van het kabinet om 100.000 woningen per jaar te bouwen zijn nog meer vergunningen nodig. Dat lijkt op korte termijn niet haalbaar.¹²

De huizenprijs is harder gestegen dan de leencapaciteit. Dat komt doordat spaargeld, schenkingen en vermogen uit bijvoorbeeld overwaarde, naast hypotheek, ook worden ingezet voor de aankoop van een woning. De financieringscapaciteit van huishoudens (leencapaciteit plus die vormen van financiering) is sinds 2013 harder gestegen dan de maximale leencapaciteit. Toch heeft ook de ontwikkeling van de financieringscapaciteit de stijging van huizenprijzen niet bijgehouden (Figuur 8), wat onder andere duidt op te weinig aanbod van gevraagde woningen. Om daar wat aan te doen is behalve meer bouwen ook nodig dat de opwaartse druk op huizenprijzen wordt verminderd. Dan kan door vraagstimulering te beperken en de huurmarkt te laten functioneren als ventiel voor de woningmarkt.¹³

De betaalbaarheid voor starters verslechtert de komende jaren niet verder. Na de sterk afgenomen betaalbaarheid van koopwoningen in de afgelopen tien jaar, blijft deze in 2025 en 2026 stabiel (Figuur 8).¹⁴ Dat komt doordat de leencapaciteit ongeveer net zo veel stijgt als de huizenprijs. De betaalbaarheid blijft echter historisch laag: om in 2025 een huis te kunnen kopen van 520.000 euro (de gemiddelde prijs voor een woning in dat jaar volgens onze raming), is een bruto huishoudinkomen van ongeveer 106.000 euro nodig.¹⁵ Naar schatting heeft ongeveer 36% van de huishoudens zo'n inkomen of meer. De meeste huishoudens hebben dus spaargeld of ander vermogen nodig voor de aankoop van een huis, naast

¹² Het aantal verleende vergunningen voor woonruimten was tussen 1 oktober 2023 en 30 september 2024 ongeveer 62.000.

¹³ Zie DNB (2024), De woningmarkt [link].

¹⁴ Betaalbaarheid starters gedefinieerd op basis van verwachte ontwikkeling leencapaciteit zonder vermogen.

¹⁵ Gemiddelde verwachte huizenprijs in 2025 (520.000 euro) is de gemiddelde prijs van 2024k2 (477.000 euro, zie [Calcasa WOX 2024Q2](#)) geïndexeerd met de ramingscijfers. Het percentage huishoudens met een bepaald inkomen is gebaseerd op eigen berekeningen DNB op basis van niet-openbare microdata van het CBS.

een hypotheeklening. Het bedrag aan nieuw verstrekte hypotheekleningen is dit jaar flink toegenomen. De totale uitstaande schuld van huishoudens ten opzichte van het inkomen is juist afgenomen, zoals Figuur 7 laat zien. Met andere woorden, terwijl starters op de woningmarkt hun leenruimte zo veel als mogelijk benutten, lost de gemiddelde huizenbezitter meer schuld af. De financiële risico's bij eventuele prijscorrecties op de woningmarkt nemen dus af voor de gemiddelde huizenbezitter, maar voor starters juist toe.

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



Herstel bedrijfsinvesteringen, uitvoer minder concurrerend

Investeringen van bedrijven nemen in 2025 en 2026 weer toe. Na een krimp in 2024 stijgt de investeringsvraag weer, omdat bedrijven hun binnenlandse afzetmogelijkheden zien toenemen door het economische herstel. Niettemin verwachten we geen uitbundige investeringsgroei, onder andere door stijgende productiekosten. Die drukken de winstmarge en daarmee de investeringsruimte van bedrijven.

De kredietverlening aan bedrijven neemt langzaam toe. De aantrekkelijke investeringsgroei gaat gepaard met een hogere financieringsbehoefte bij bedrijven. Banken zullen in 2025 en 2026 dan ook meer krediet verstrekken (zie de Kerngegevensstabel), bij een daling van de leenrente. Wel is de geopolitieke onzekerheid een neerwaarts risico voor de kredietgroei. Die kan leiden tot minder kredietvraag, of tot een hogere risico-opslag in de leenrente en afwijzing van kredietaanvragen. Overigens zijn daar op dit moment nog geen signalen van.¹⁶

Ook de uitvoer trekt in 2025 en 2026 weer aan. Wereldwijd herstelt de handelsgroei zich volgend jaar, na twee jaar van stagnatie. Het herstel wordt bevorderd door de renteverlagingen van centrale banken en de gedaalde inflatie. Dat zorgt ervoor dat ook de Nederlandse uitvoer weer gaat groeien, met ruim 2% in zowel 2025 als 2026. Daarbij groeit de wederuitvoer sterker dan de uitvoer van Nederlandse makelij (zie de Kerngegevensstabel). Bij deze raming veronderstellen we dat er geen nieuwe (geopolitieke) schokken optreden die het handelsverkeer verstoren. De onzekerheid hierover is echter groot (zie Figuur 2 en de alternatieve scenario-analyse in deze Najaarsraming).

Ondanks de uitvoergroei daalt het Nederlandse marktaandeel. De groei van de binnenlands geproduceerde uitvoer blijft namelijk achter bij de groei

van de relevante wereldhandel. Dat betekent dat het marktaandeel van Nederlandse exporteurs daalt (Figuur 9). Dat hangt onder andere samen met een verslechterende prijsconcurrentiepositie van Nederlandse exporteurs.¹⁷ Die gaat in de ramingsperiode verder achteruit, met name door hogere loonkosten. Die stijgen in Nederland harder dan in concurrerende landen, zoals Figuur 3 laat zien.

Figuur 9 Daling marktaandeel en verslechtering prijsconcurrentiepositie



¹⁶ Bron: ECB bank lending survey ([link](#)).

¹⁷ Het verlies aan prijsconcurrentie wordt bevestigd door Nederlandse ondernemers in de [COEN Conjunctuurenquête](#).

Verbetering overheidsfinanciën is van korte duur

Het begrotingstekort voor 2024 valt fors lager uit dan eerder voorzien.

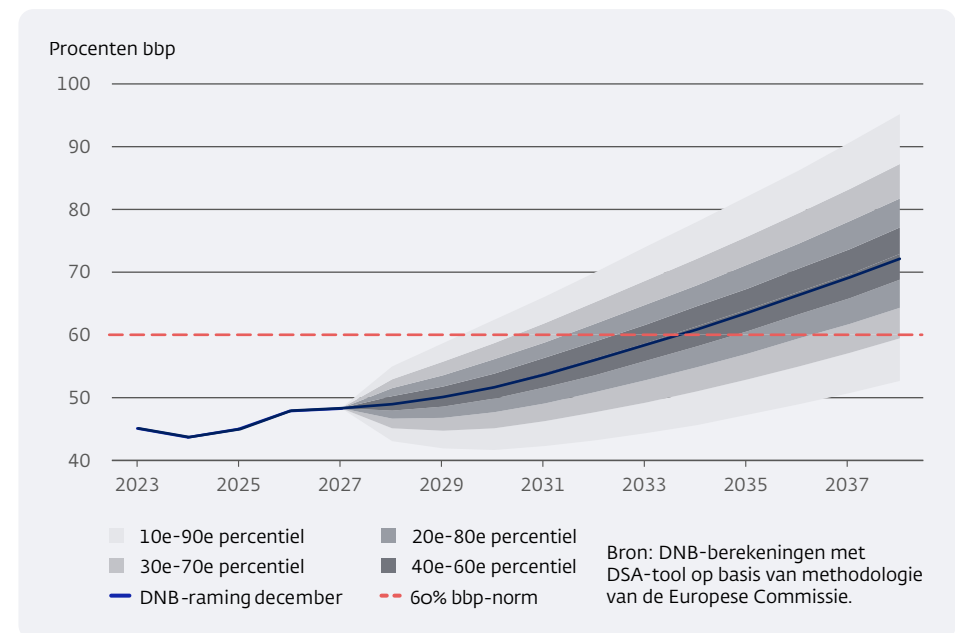
Het EMU-saldo van 2024 wordt namelijk geraamd op -0,7% bbp, waar dat in de Voorjaarsraming nog -2,4% bbp was. Dit komt door circa 13 miljard euro aan hogere belasting- en premie-inkomsten dankzij de hoger dan verwachte economische groei. Ook zijn de overheidsuitgaven lager dan verwacht. Zo stelt het kabinet uitgaven uit naar latere jaren en wordt een deel van de geplande uitgaven naar verwachting niet gerealiseerd (onderuitputting). De raming voor 2024 houdt rekening met begrotingstegenvallers, zoals de uitspraak van de Hoge Raad over compensatie van box 3.

In 2025 en 2026 loopt het begrotingstekort op. Dit wordt vooral veroorzaakt door stijgende uitgaven aan sociale zekerheid, zorg en defensie. Ook nemen de rentekosten met circa 3 miljard euro toe. In 2025 bedraagt het saldo -2,1% bbp en in 2026 -3,1% bbp. Deze sterke stijging is deels het gevolg van de omvorming van het militaire pensioensysteem, wat de overheid in 2026 eenmalig 8,5 miljard euro (0,7% bbp) kost. De afspraken uit het regeerakkoord verslechteren het saldo ook, met name door de geplande lastenverlichting. Hierbij is ook rekening gehouden met aangenomen moties bij het Belastingplan 2025, zoals het handhaven van het verlaagde btw-tarief op cultuur, sport en media. Ondanks de stijging van het begrotingstekort staan de overheidsfinanciën er ook in 2025 en 2026 beter voor dan voorzien in de Voorjaarsraming. Tegelijkertijd blijft er weinig financiële ruimte om tegenvallers op te vangen, omdat er in 2026 geen afstand meer is tot de 3% tekortnorm.

Hoewel de overheidsfinanciën er op korte termijn beter voorstaan, blijft het beeld op langere termijn onveranderd. Na de ramingshorizon nemen het tekort en de overheidsschuld verder toe door oplopende rente- en vergrijzingskosten, bij een naar verwachting gematigde economische groei.

Een aanvullende projectie van de overheidsschuld over een lange periode laat zien dat de schuld toeneemt van circa 43% bbp in 2024 naar 72% bbp in 2038 (Figuur 10).¹⁸ De waaier in de figuur weerspiegelt de onzekerheid. De schuld overschrijdt naar verwachting in 2034 de 60% bbp-norm, en komt in 2038 met een kans van 75% boven deze grens uit. Het huidige beleid (inclusief de voorgenomen bezuinigingen van het kabinet in 2027 en 2028) voldoet daarmee niet aan de recent herziene Europese begrotingsregels.¹⁹

Figuur 10 In ruim 75% van de gevallen ligt de schuld in 2038 boven de 60% bbp-norm



¹⁸ De stochastische schuldprojectie (debt sustainability analysis of DSA) is gebaseerd op methodologie uit de Debt Sustainability Monitor 2023 ([link](#)), zoals ook voorgeschreven in de Europese begrotingsregels. Zie DNB (2024), De effecten van de nieuwe Europese begrotingsregels ([link](#)) voor meer informatie en een toelichting op de DSA-tool.

¹⁹ Zie Europese Commissie (2024), *Commission assessment of Netherland's medium-term fiscal-structural plan* ([link](#)).

Alternatief scenario: een handelsoorlog schaadt onze economie

Nieuwe handelsbelemmeringen vormen een belangrijk risico voor de mondiale economie. Een handelsoorlog met hogere invoertarieven zal een rem zetten op de wereldhandelsgroei. Het versterkt de trend dat de wereldeconomie uiteenvalt in verschillende blokken van landen (fragmentatie). Donald Trump, de nieuw gekozen president van de VS, wil een tarief van 10%-20% heffen op alle invoer van goederen naar de VS. En daarnaast een tarief van maar liefst 60% op de invoer van Chinese producten. Het risico bestaat dat andere landen hierop reageren met tegenmaatregelen, waardoor een handelsoorlog ontstaat. Een dergelijke tarievenescalatie gaat bovendien waarschijnlijk gepaard met financiële onzekerheid en afnemend vertrouwen. Hoewel in 2023 circa 6% van de Nederlandse goederenuitvoer naar de VS ging, kan de Nederlandse economie aanzienlijke schade oplopen door Amerikaans protectionistisch beleid. Niet alleen door een lagere uitvoergroei naar de VS, maar ook door indirecte effecten op de Nederlandse handel met andere landen die last hebben van de handelsoorlog.

Een escalerend handelconflict heeft brede uitstralingseffecten op de wereldeconomie. In het scenario dat we doorrekenen implementeert de VS in de loop van 2025 stapsgewijs een invoertarief van 60% op alle goederen vanuit China en van 10% op goederen vanuit Europa en de rest van de wereld. Op hun beurt heffen deze landen met een kwartaal vertraging een gelijk tarief op de invoer van goederen uit de VS.²⁰ We veronderstellen dat het handelconflict leidt tot turbulentie op financiële markten. Wereldwijd lopen investerings- en risicopremies vanaf begin 2025 op met 25 tot 50 basispunten.²¹ Hierdoor nemen de financieringskosten van bedrijven toe. Aandelenkoersen dalen en het producenten- en consumentenvertrouwen neemt af.

De VS prijzen zich door invoertarieven uit de wereldmarkt door hogere kosten van hun binnenlandse productie. De productiekosten stijgen doordat de buitenlandse goederen die Amerikaanse bedrijven voor hun productie in de VS nodig hebben duurder worden. Hierdoor worden Amerikaanse producten op de wereldmarkt duurder en neemt de uitvoer van de VS sterk af. Bovendien stuwten de hogere invoerprijzen de inflatie in de VS. Dat holt de koopkracht van Amerikaanse burgers uit en drukt hun consumptie. Ook de bedrijfsinvesteringen dalen flink, vanwege de verminderde vraag naar producten en hogere kapitaalkosten. In het alternatieve scenario dalen de aandelenkoersen en stijgt de rente. De Amerikaanse centrale bank – de Federal Reserve – verhoogt namelijk de beleidsrente vanwege de oplopende inflatie. Als gevolg daarvan apprecieert de dollar. Hierdoor wordt de Amerikaanse export nog duurder op de wereldmarkt. Uiteindelijk komt de bbp-groei in de VS in 2025 en 2026 gemiddeld ruim 1 procentpunt per jaar lager uit dan in de raming zonder wijziging van het handelsbeleid (het geraamde basispad).²²

De wereldhandelsgroei krijgt een flinke klap in het scenario. De economische groei komt wereldwijd lager uit, doordat de buitenlandse handelsgroei afneemt. De verminderde Amerikaanse bestedingen leiden namelijk tot een lagere uitvoergroei van landen naar de VS. En de wereldwijd verhoogde invoertarieven remmen de invoer van alle landen af. Als gevolg hiervan ligt het volume van de voor Nederland relevante wereldhandel in 2025 en 2026 gemiddeld 3% lager dan in de basisraming. De wereldwijde bbp-groei wordt verder gedrukt door toenemende onzekerheid, dalende investeringen en hogere prijzen.

²⁰ In het scenario worden de tarieven geleidelijk ingefaseerd in 2025 en is geen rekening gehouden met andere beleidswijzigingen in genoemde economische regio's. Het scenario is gesimuleerd met het macro-economische model DELFI van DNB en het wereldmodel NiGEM van NIESR (gebruik makend van de tarievenvariant v224).

²¹ Deze schommelingen in investerings- en risicopremies zijn in historisch opzicht niet ongewoon.

²² In het basispad wordt rekening gehouden met Amerikaanse invoertarieven die al sinds de eerste termijn van Trump (vanaf 2018) van toepassing zijn op Chinese en Europese goederen. Het scenario gaat uit van de nieuwe, hogere invoertarieven.

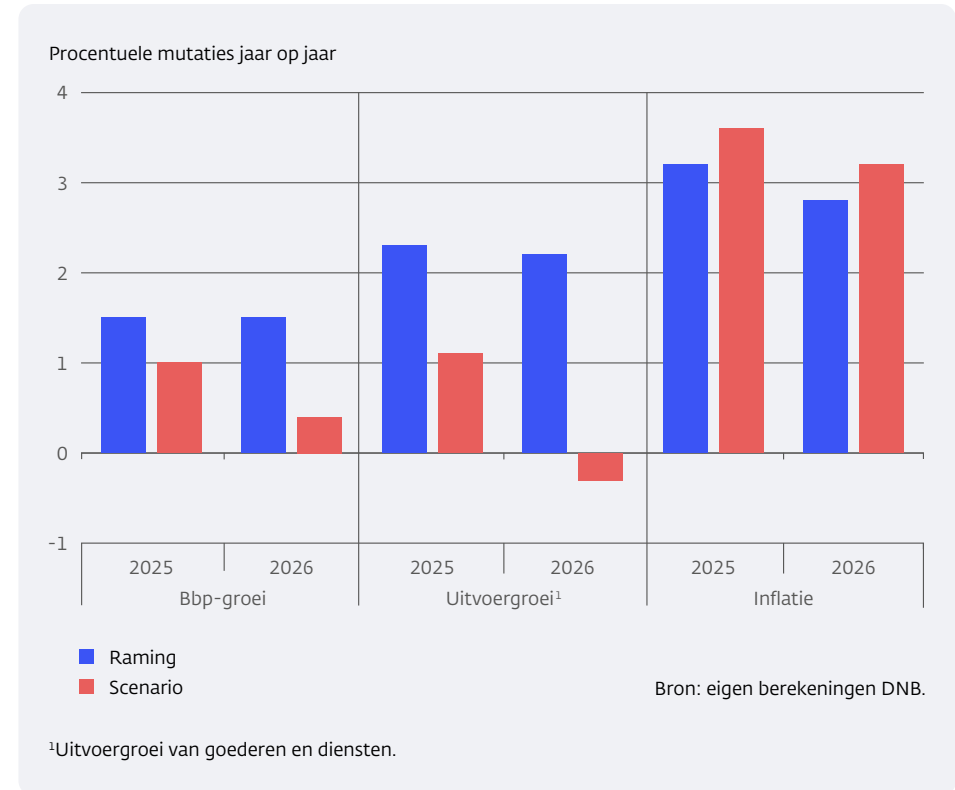
De groei van de Nederlandse economie valt terug. De teruggang van de wereldhandel leidt met name in 2026 tot een lagere uitvoergroei van Nederlandse goederen en diensten. Door de afnemende wereldwijde vraag, oplopende kapitaalkosten en dalend vertrouwen nemen ook de bedrijfsinvesteringen af. Hoewel Nederland aanvankelijk nog wat kan profiteren van de sterk gestegen dollar (die onze producten goedkoper maakt) valt de economische groei in 2025 en vooral in 2026 flink terug.²³ De bbp-groei komt in 2026 uit op 0,4% en dat is ruim 1 procentpunt lager dan in het geraamde basispad (Figuur 11). De werkloosheid reageert met enige vertraging en stijgt in 2026 tot 4,5%. De hogere werkloosheid, lagere reëel beschikbare inkomens en negatieve vermogenseffecten door gedaalde aandelenkoersen drukken de consumptie in Nederland.

Hoewel invoerprijzen stijgen, blijft de doorwerking op de Nederlandse inflatie beperkt. Dat komt door de vraaguitval en een hogere beleidsrente. Ook de ECB verhoogt namelijk in reactie op de toenemende inflatie de rente.²⁴ In 2025 en 2026 komt de inflatie ieder jaar circa 0,4 procentpunt hoger uit dan in het geraamde basispad (Figuur 11). De impact op het EMU-saldo van de Nederlandse overheid blijft relatief beperkt. Dit komt doordat het negatieve effect van de lagere economische groei deels wordt gecompenseerd door de extra inkomsten uit de opgelegde invoerheffingen.²⁵

De scenario-uitkomsten zijn omgeven met onzekerheid. De uitkomsten zijn afhankelijk van de vormgeving van het scenario en van het gebruikte model. Sommige modeleigenschappen hebben veel invloed op de uitkomsten. Dat geldt bijvoorbeeld voor de veronderstelde doorwerking van wisselkoersmutaties op de bbp-groei en inflatie. Het voornaamste doel van het scenario is dan ook niet een nauwkeurige kwantificering van de

economische effecten van een handelsoorlog, maar het illustreren van de kanalen waarlangs zo'n scenario de Nederlandse economie kan raken.

Figuur 11 Impact scenario van handelsoorlog op Nederlandse economie



²³ De impact van ons scenario op de Nederlandse economie is moeilijk vergelijkbaar met de impact van het handelstarievenscenario dat het CPB (2024) heeft doorgerekend ([link](#)). Dat komt doordat het CPB een ander model gebruikt, waarin macro-economische interacties en dynamische prijseffecten geen drijvende factoren zijn. Bovendien neemt het CPB-scenario geen vertrouwenseffecten mee.

²⁴ We veronderstellen hierbij dat de ECB vanaf midden 2025 op prijsveranderingen reageert met een aanpassing van de beleidsrente volgens een standaard reactiefunctie, de zogenoemde Taylor-regel.

²⁵ Aangenomen is dat 25% van de invoerheffingen die door de Nederlandse douane worden geheven ten bate komt van het EMU-saldo. Dit compenseert voor een deel de gedaalde belastinginkomsten en opgelopen uitgaven aan werkloosheidsuitkeringen die samenhangen met de verslechterde economische situatie.

Beleidsaanbevelingen

De risico's voor de Nederlandse economie liggen in de onzekere buitenlandse omgeving met geopolitieke spanningen en een dreigende handelsoorlog. Het alternatieve scenario in de vorige paragraaf laat zien dat de gevolgen daarvan voor Nederland substantieel kunnen zijn. Dat roept de vraag op wat het handelingsperspectief van Nederland is. Onze aanbevelingen hiervoor zijn:

1 Versterk de concurrentiekracht van Europa en Nederland

De invloedrijke rapporten van oud-ECB-president Mario Draghi en oud-premier van Italië Enrico Letta wijzen terecht op het belang van versterking van de concurrentiekracht van Europa en Nederland. Dat is cruciaal om een toonaangevende speler op buitenlandse markten te blijven. Hiervoor is een structurele versterking van de economie nodig. In de kern gaat het erom dat de productiviteitsgroei wordt bevorderd. Beleidsmakers kunnen aan de slag met de aanbevelingen de Draghi- en Letta-rapporten waar de Nederlandse economie beter van wordt. Dit betreft onder andere maatregelen gericht op meer arbeidsmarktmobiliteit, bijvoorbeeld door vraag en aanbod beter aan te laten sluiten.

Daarnaast is productiviteitsgroei gebaat bij meer bedrijfsdynamiek (het toen uittreden van bedrijven). Als prikkel daarvoor kan worden bevorderd dat bedrijven werken met een kostprijs voor goederen en diensten, die de waarde van schaarse goederen beter weerspiegelt. Denk daarbij onder andere aan het beprijzen van CO₂-uitstoot, of betere handhaving van overtreding van arbeidsmarktwetgeving. Ook de verdere voltooiing van de Europese binnenmarkt en kapitaalmarktunie versterkt de bedrijfsdynamiek. Volgens het IMF leidt verdere verdieping van de Europese interne markt tot een stijging van het EU-bbp met ongeveer 7%.²⁶ Er is dus aanzienlijke

welvaartswinst te behalen door de regels voor grensoverschrijdende activiteiten te versimpelen en uniformeren en zo fragmentatie te verminderen.²⁷

2 Wees terughoudend met invoertarieven als tegenreactie

Het alternatieve scenario uit de vorige paragraaf laat zien dat Nederland als relatief kleine open economie kwetsbaar is voor protectionisme. Internationale handel is een belangrijke pijler van onze economie. Daarom is belangrijk dat Nederland er, in Europees verband, voor pleit om de internationale handel zo min mogelijk te belemmeren. Op protectionisme reageren met eigen (Europese) handelstarieven kan op korte termijn een voor de hand liggende oplossing lijken, maar een escalerende tarievenoorlog verlaagt de economische groei. Door handelsbelemmeringen worden bedrijven juist minder productief en concurrerend.²⁸ Ook aan de roep om meer strategische autonomie, die op zich begrijpelijk is, hangt een prijskaartje. Industriebeleid kan een gezonde marktwerking tegenhouden door bepaalde industrieën daarvan af te schermen. Beter is het om met gerichte maatregelen, binnen een duidelijk kader en in Europees verband, te bevorderen dat bedrijven concurrerend blijven op buitenlandse markten.²⁹ Ook hiervoor doet het Draghi-rapport concrete voorstellen.

3 Voorkom dat een inflatie van 3% het nieuwe normaal wordt

Hoewel de inflatie in Nederland fors is gedaald, is de remweg langer dan in het eurogebied. Het moment waarop prijsstabiliteit wordt bereikt, schuift in Nederland weer verder naar achteren. Er is een risico dat deze hogere inflatie verankerd raakt in de inflatieverwachtingen wanneer deze langer hoog blijft, en het inflatieverschil met het eurogebied structureel wordt. Dit zou de concurrentiepositie van Nederland en reële inkomens en

²⁶ Zie IMF (2023), Geoeconomic fragmentation: what's at stake for the EU. Het gaat in deze studie om een afname van handels- en productiebarrières binnen de EU met 10% ([link](#)).

²⁷ Zie DNB position paper voor rondetafelgesprek met Tweede kamer, 11 december 2024 ([link](#)).

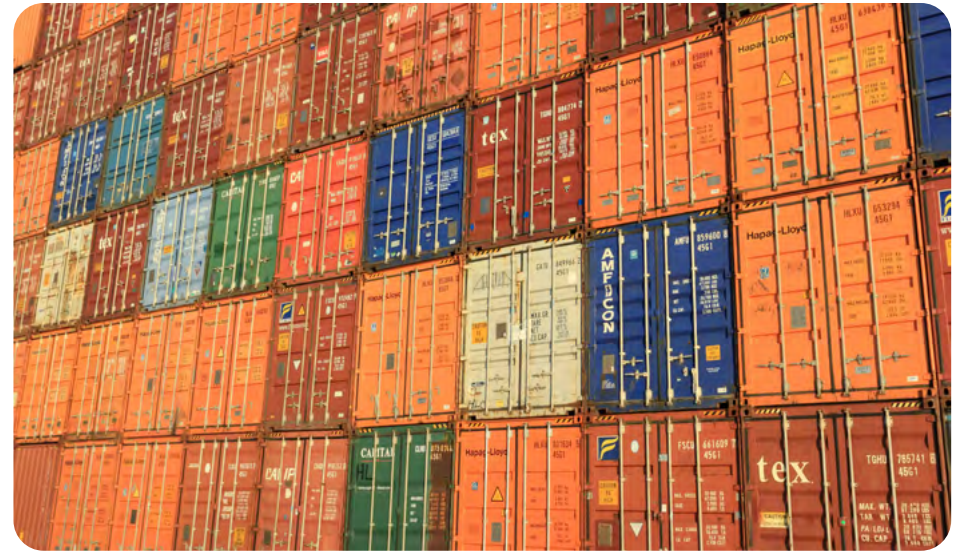
²⁸ Zie bijvoorbeeld Eugster et al. (2022), The Effect of Tariffs in Global Value Chains, IMF working paper, 40 ([link](#)).

²⁹ DNB (2023) Geo-economic fragmentation: economic and financial stability implications ([link](#)).

besparingen uithollen. De oorzaak van de hogere inflatie in Nederland is meervoudig (positieve output gap, verhoging indirecte belastingen, huurstijging en relatief hoge loongroei). Het is van belang dat sociale partners en nationale beleidsmakers gezamenlijk voorkomen dat een inflatie van 3% het nieuwe normaal wordt, bijvoorbeeld door expliciet rekening te houden met de impact van beleid op inflatie.

4 Maak de overheidsfinanciën klaar voor de lange termijn

Voor een sterke economie in een onzekere omgeving, zijn ook verstandig begrotingsbeleid en gezonde overheidsfinanciën van belang. Op de korte termijn staan de overheidsfinanciën er beter voor dan voorzien in onze Voorjaarsraming, maar op de lange termijn blijft de uitdaging hetzelfde. Doordat het overheidstekort oploopt naar de 3%-tekortnorm in 2026 is er weinig tot geen ruimte om via de overheidsbegroting nieuwe schokken op te vangen. Op de lange termijn zitten de overheidsfinanciën bovendien op een onhoudbaar pad, doordat de uitgaven sneller stijgen dan de economie. Breng daarom de overheidsfinanciën structureel op orde.



Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2023 ¹	2024	2025	2026
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	0,1	0,9	1,5	1,5
Particuliere consumptie	0,8	0,8	2,1	1,8
Overheidsbestedingen	2,8	2,5	1,7	2,8
Bedrijfsinvesteringen	2,3	-0,9	2,1	1,8
Woninginvesteringen	-1,7	-1,2	2,6	2,6
Uitvoer goederen en diensten	-0,4	0,1	2,3	2,2
binnenlands geproduceerd	-0,7	-0,8	2,1	2,0
wederuitvoer	0,0	1,5	2,7	2,4
Invoer goederen en diensten	-1,7	0,0	3,3	3,1
binnenlands verbruik	-2,8	-0,7	3,7	3,6
Prijzen en lonen				
Geharmoniseerde consumentenprijsindex (HICP)	4,1	3,2	3,2	2,8
Geharmoniseerde consumentenprijsindex energie	-23,7	0,1	0,6	3,1
Kerninflatie (HICP, excl. energie en voeding)	6,4	3,2	3,2	2,8
Contractloon bedrijven	5,9	6,6	4,5	3,5
Loonvoet bedrijven	6,0	7,0	4,4	3,9
Arbeidskosten per eenheid product bedrijven	7,9	7,2	3,4	2,9
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	1,7	0,9	0,4	0,5
Arbeidsaanbod (personen, groei)	1,7	1,1	0,6	0,7
Werkloosheid (personen, x 1000)	358	378	405	420
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,6	3,7	3,9	4,0

	2023 ¹	2024	2025	2026
Overheidsfinanciën				
Collectieve uitgaven (% bbp)	43,2	42,9	44,4	45,5
Collectieve lasten (% bbp)	38,6	38,3	38,5	38,5
Primair saldo (% bbp)	0,3	0,1	-1,2	-2,2
EMU-saldo (% bbp)	-0,4	-0,7	-2,1	-3,1
EMU-schuld (% bbp, obv ultimostand)	45,1	43,7	45,0	47,9
Financieel				
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand) ²	-0,9	1,5	1,0	2,6
Prijsindex bestaande koopwoningen	-2,9	8,9	7,5	4,1
Woninghypotheken (obv ultimostand)	2,2	3,8	4,0	3,7
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	-1,0	0,7	2,3	3,0
Volume bbp wereld, exclusief eurogebied	3,6	3,4	3,5	3,3
Korte rente eurogebied (%)	3,4	3,6	2,1	2,0
Lange rente Nederland (%)	2,8	2,6	2,6	2,7
Eurokoers (USD)	1,08	1,08	1,06	1,06
Concurrentenprijs	-2,8	0,4	2,1	2,1
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	82,2	80,2	71,8	70,1
Buitenlandse handel				
Prijs uitvoer goederen en diensten, binnenl. geprod., excl. energie	3,4	0,6	3,3	2,8
Prijsconcurrentie ³	-6,0	-0,1	-1,1	-0,6
Volume uitvoer goederen en diensten, binnenl. geprod., excl. energie	-0,8	0,4	2,2	2,1
Marktaandeel ⁴	0,2	-0,4	-0,1	-0,9
Lopende rekening (% bbp)	9,9	9,7	9,5	9,0

¹ Jaarcijfers zijn berekend uit seizoenvrije kwartaalcijfers en kunnen daarom marginaal afwijken van de meest recente Nationale rekeningen.

² Exclusief cash pooling, gecorrigeerd voor securitisaties en reeksbreuken.

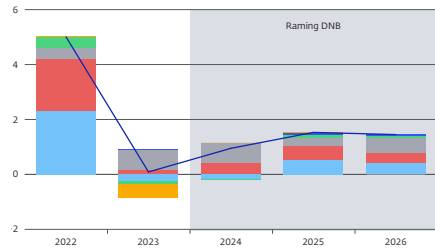
³ Prijsconcurrentie is Concurrentenprijs minus Prijs uitvoer goederen en diensten, binnenl. geprod., excl. energie.

⁴ Marktaandeel is Volume uitvoer goederen en diensten, binnenl. geprod., excl. energie minus Volume relevante wereldhandel.

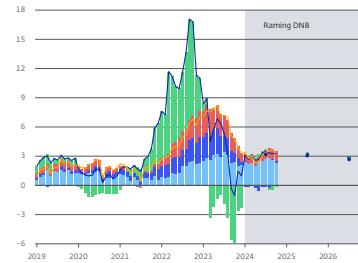
Bronnen: CBS, DNB en ECB.

Figuren

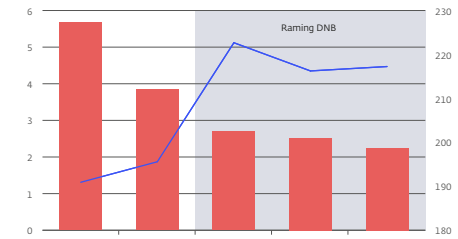
Figuur 1 Bronnen van bbp-groei



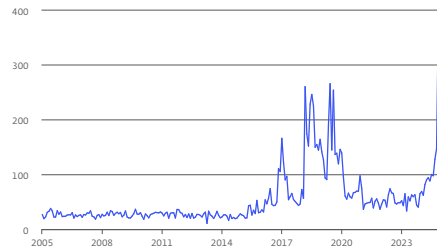
Figuur 4 Inflatie (HICP) en kerninflatie



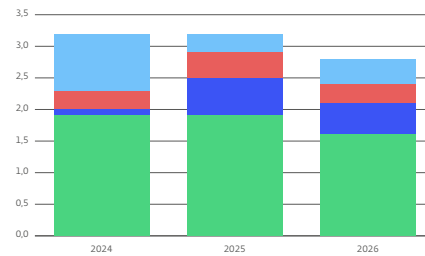
Figuur 7 Huishoudens sparen meer en lossen af



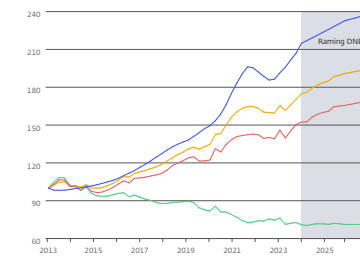
Figuur 2 Onzekerheid over internationale handelsbeleid stijgt



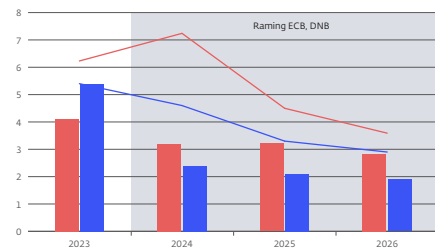
Figuur 5 Bijdrage aan HICP-inflatie van huren, indirecte belastingen en voeding en energie



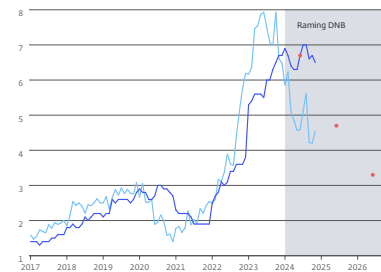
Figuur 8 Betaalbaarheid koopwoning voor starters stabiliseert



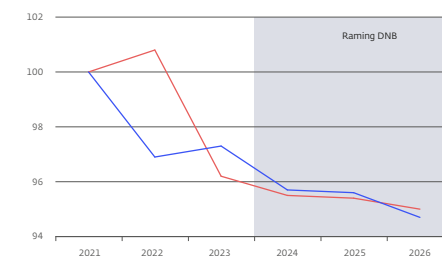
Figuur 3 Inflatie en loongroei in Nederland hoog



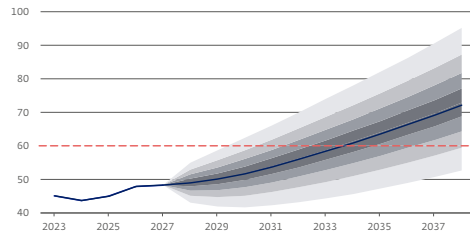
Figuur 6 Cao-loongroei in bestaande contracten, nieuwe contracten en DNB-raming



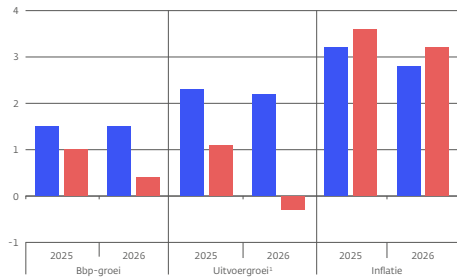
Figuur 9 Daling marktaandeel en verslechtering prijsconcurrentiepositie



Figuur 10 In ruim 75% van de gevallen ligt de schuld in 2038 boven de 60% bbp-norm



Figuur 11 Impact scenario van handelsoorlog op de Nederlandse economie



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

Volg ons op:

 LinkedIn
 Twitter
 Instagram

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM