

# DNB Voorjaarsraming

Juni 2024

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEM

# Inhoudsopgave

Samenvatting	NL economie in vogelvlucht	Economische groei	Inflatie
Arbeidsmarkt en lonen	Huishoudens en woningmarkt	Uitvoer en bedrijven	Overheidsfinanciën
Alternatief scenario	Kerngegevens	Figuren	

# Samenvatting en beleidsaanbevelingen

## Vooruitzichten voor de Nederlandse economie

Na stagnatie in 2023, komt de Nederlandse economie met een zachte landing op een gematigd groeipad. De groei van het bruto binnenlands product (bbp) neemt in deze raming toe, van 0,2% in 2023 naar 0,5% in 2024, gevolgd door 1,3% in 2025 en 2026. De bbp-groei in 2024 is van binnenlandse herkomst. De bestedingen van de overheid leveren een hoge groeibijdrage. Daarnaast zijn de bestedingen van huishoudens een belangrijke groeimotor, ondersteund door meer werkgelegenheid, consumentenvertrouwen en reële loongroei. Ook de sinds medio 2023 weer stijgende huizenprijzen stimuleren de consumptie. De investeringen door bedrijven krimpen in 2024 nog, maar nemen weer toe in 2025 en 2026. Hetzelfde geldt voor de uitvoer, die ook in 2025 en 2026 weer op gang komt. Daarmee wordt de bbp-groei breder gedragen, want ook de bestedingen van de overheid en consumenten groeien de komende jaren gestaag verder.

De werkloosheid loopt enigszins op, van 3,6% in 2023 naar 4,0% in 2026. De inflatie (Europees geharmoniseerd, HICP) daalt in 2024 naar 2,8% en gaat daarna geleidelijk verder omlaag tot iets onder 2% in 2026. Ook de kerninflatie (zonder energie en voeding) neemt af. Deze was 6,4% in 2023 en daalt naar 2,9% in 2024, 2,4% in 2025 en 2,0% in 2026. Met de geraamde afname van zowel HICP-inflatie als kerninflatie, komt aan het einde van de ramingsperiode weer een situatie van prijsstabiliteit in zicht. Naar verwachting komt de contractloongroei bij bedrijven in 2024 uit op 6,0%, na 5,9% in 2023. In 2025 neemt de contractloongroei duidelijk af naar gemiddeld 3,7% en daalt daarna verder naar 2,9% in 2026. Zowel de inflatie als de loongroei nemen langzamer af dan eerder geraamd, wat op zichzelf goed is te verklaren, maar wat ook illustreert dat de risico's vooral opwaarts zijn.

De gemiddelde huizenprijzen liggen inmiddels boven het vorige piekniveau van juli 2022. Daarmee is de daling in 2022 en 2023 eerder dan verwacht tenietgedaan. In de raming blijven de huizenprijzen stijgen, mede doordat de leencapaciteit van woonstarters verbetert. Per saldo verandert er voor starters weinig aan de betaalbaarheid van woningen.

Het begrotingstekort van de overheid groeit de komende jaren. Daarmee is er een risico op overschrijding van de Europese tekortnorm. Het hoofdlijnenakkoord van de formerende partijen maakt geen onderdeel uit van deze raming. Op het moment dat de definitieve raming, die onderdeel is van de raming van het Eurosysteem, gereed moest zijn, was het akkoord nog maar een enkele dag oud. Onze aanvullende doorrekening van het hoofdlijnenakkoord laat zien dat het begrotingstekort in 2025 en 2026 toeneemt, waarna het tekort in 2027 en 2028 juist afneemt. Over de gehele periode 2025-28 hebben de beleidsmaatregelen van het hoofdlijnenakkoord een beperkt opwaarts effect op de bbp-groei (+0,1%-punt gemiddeld per jaar). Ook de inflatie (+0,2%-punt gemiddeld per jaar) en de werkloosheid (-0,2%-punt in 2028) veranderen weinig in de DNB-doorrekening van het akkoord.

In een alternatief economisch scenario zijn de effecten voor Nederland gesimuleerd van hogere economische groei in de VS. Het positieve effect daarvan op de Nederlandse uitvoer blijkt voor een groot deel te worden tegengegaan door de hogere rente en inflatie die de binnenlandse bestedingen afremmen.

## Beleidsaanbevelingen

Tegen de achtergrond van twee grote schokken in vier jaar tijd, de pandemie en de Russische inval in Oekraïne gevolgd door een historisch hoge inflatie, heeft de Nederlandse economie zich boven verwachting snel hersteld, en lijkt de zachte landing zich inderdaad te materialiseren. Het gevoerde beleid (van overheid en ECB) heeft hier zeker een bijdrage aan geleverd. Maar ook lijkt de Nederlandse economie weerbaarder dan werd gedacht. Het is belangrijk die weerbaarheid te koesteren en liefst te versterken, want de risico's zijn helaas niet minder geworden.

Op de korte termijn komen de risico's voor de Nederlandse economie vooral vanuit onzekerheid in het buitenland. De geopolitieke onrust kan leiden tot volatiele energieprijzen en een negatieve invloed hebben op de wereldhandel<sup>1</sup>, die ook nu al minder snel dan verwacht herstelt van de terugval in 2023. Bovendien werkt de onrust door in toenemende geo-economische fragmentatie, terwijl de Nederlandse economie kwetsbaar is voor verstoringen in het wereldhandelssysteem en waardeketens.<sup>2</sup> Deze verstoringen kunnen niet alleen Nederlandse bedrijven raken, maar indirect ook financiële instellingen.<sup>3</sup> Weerbaarheid betekent niet dat alle tegenslagen voorkomen kunnen worden, maar wel dat we zulke tegenslagen beter kunnen opvangen. Dit betreft zowel onverwachte schokken, als structurele uitdagingen. Want naast de risico's op de korte termijn, zijn er uitdagingen op de langere termijn voor het verbeteren van het groeivermogen van de Nederlandse economie. Dit groeivermogen wordt structureel gehinderd door schaarste, bijvoorbeeld op de arbeidsmarkt, de fysieke ruimte, en in termen van de belasting van ons milieu en het klimaat.

Die weerbaarheid van de economie kunnen we op ten minste drie manieren versterken.

### 1. Versterk de Europese interne markt en kapitaalmarktunie

De afgelopen decennia is internationale handel een motor van de welvaart geweest. Dankzij de Europese interne markt zijn de handel en economische groei in Nederland de afgelopen decennia toegenomen.<sup>4</sup> Via de interne markt hebben Nederlandse bedrijven toegang tot 450 miljoen Europese consumenten. Dat biedt een grote en stabiele afzetmarkt en helpt bedrijven om een internationale concurrentiepositie op te bouwen. Een goed functionerende Europese interne markt draagt daarmee bij aan de weerbaarheid van de Nederlandse economie en vermindert de afhankelijkheid van andere wereldregio's. Om het functioneren van de Europese interne markt te verbeteren is voltooiing van de kapitaalmarktunie essentieel.<sup>5</sup> Ook de Europese bankenunie is nog niet af.

### 2. Arbeidsmarktkrapte vraagt om hogere productiviteitsgroei

Een productief bedrijfsleven met een sterke internationale concurrentiepositie is een belangrijke bron van economische weerbaarheid. De Nederlandse economie loopt op dit moment echter tegen capaciteitsgrenzen aan, niet alleen in de fysieke ruimte zoals in de bouw en op klimaatgebied, maar ook op de arbeidsmarkt. Zo laat deze raming zien dat de spanning op de arbeidsmarkt maar beperkt afneemt, wat blijkt uit de beperkte oploop van de werkloosheid in de komende jaren. Op de langere termijn komt de groei van de beroepsbevolking bovendien vrijwel tot stilstand.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> IMF (2024) World Economic Outlook ([link](#)).

<sup>2</sup> DNB (2023) Analyse geo-economische fragmentatie ([link](#)); IMF (2023) Geoeconomic fragmentation and the future of multilateralism ([link](#)).

<sup>3</sup> Zie analyse in het Overzicht Financiële Stabiliteit, voorjaar 2024 (publicatie op 11 juni 2024).

<sup>4</sup> CPB (2022) Handelsbaten van de EU en de interne markt ([link](#)); DNB (2023) De heterogene effecten van de Economische en Monetaire Unie op de handel. ([link](#)).

<sup>5</sup> Zie het position paper van DNB en AFM met aanbevelingen over versterking van de kapitaalmarktunie (2024) ([link](#)) en het Overzicht Financiële Stabiliteit, voorjaar 2024 (publicatie op 11 juni 2024).

<sup>6</sup> DNB (2024) Analyse Arbeidsmarktkrapte ([link](#)).

Met een afnemende groei van het arbeidsaanbod is voor welvaartsgroei een stevige toename van de productiviteit cruciaal. In de afgelopen decennia was er echter sprake van een afnemende productiviteitsgroei, onder andere gedreven door een toenemende misallocatie van kapitaal en arbeid<sup>7</sup> en een afnemende bedrijfsdynamiek. Voor versterking van de bedrijfsdynamiek en een efficiëntere verdeling van schaarser wordende productiefactoren, is het van belang dat bedrijven en consumenten de werkelijke kostprijs betalen voor alle vormen van economische bedrijvigheid.<sup>8</sup> Dit kan bijvoorbeeld door energieverbruik beter te beprijzen en fossiele subsidies geleidelijk af te bouwen, maar ook door het handhaven van arbeidswet- en regelgeving, zoals het minimumloon en de arbeidstijdenwet. Bedrijven die (ook internationaal) kunnen concurreren op basis van de werkelijke kostprijs van hun goederen en diensten krijgen op die manier meer ruimte, wat de productiviteit en weerbaarheid van de Nederlandse economie verder versterkt. Hierbij ligt de verantwoordelijkheid niet alleen bij de overheid. Om uitdagingen op de arbeidsmarkt het hoofd te bieden, is ook een belangrijke rol weggelegd voor de Sociaal-Economische Raad (SER).

### 3. Zorg voor weerbare overheidsfinanciën

Het hoofdlijnenakkoord<sup>9</sup> van de formerende partijen (16 mei 2024) stuurt op een tekort dat hoger ligt dan het advies van de Studiegroep Begrotingsruimte.<sup>10</sup> Daarmee is er vrijwel geen buffer ten opzichte van de Europese begrotingsregels. Een weerbare economie is gebaat bij een overheidsbegroting die schokken kan absorberen voor burgers en bedrijven. Onder andere de coronapandemie heeft laten zien hoe belangrijk dit is. Buffers zijn ook belangrijk om uitdagingen op de middellange termijn – zoals vergrijzing – het hoofd te kunnen bieden. Door scherp aan de wind te zeilen is er beperkt ruimte voor het voeren van trendmatig begrotingsbeleid, wat de kans vergroot dat het begrotingsbeleid procyclisch uitpakt en economische schokken versterkt.

---

<sup>7</sup> Zie Bun en De Winter (2022) Misallocatie kapitaal en arbeid tijdens de coronacrisis verder toegenomen (ESB; [link](#)).

<sup>8</sup> Zie DNB (2024) Jaarverslag 2023 ([link](#)) en DNB (2024) Position paper tbv rondetafelgesprek over demografie. ([link](#)).

<sup>9</sup> Zie [Box 2](#) voor een doorrekening van het hoofdlijnenakkoord.

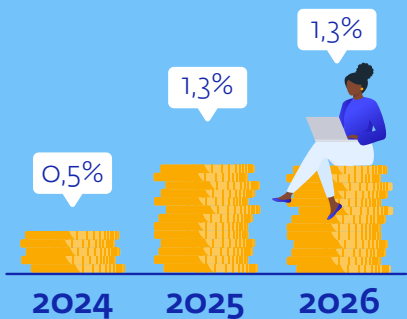
<sup>10</sup> 17de rapport Studiegroep Begrotingsruimte ([link](#)).

# DNB Voorjaarsraming 2024 in beeld

## Economische groei

Economie maakt een zachte landing

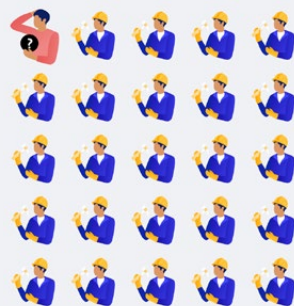
Groei in 2024 kleine plus, meer groei in 2025 en 2026



## Arbeidsmarkt

Nog steeds veel **personeel gezocht**, maar werkloosheid neemt iets toe. Van 3,8% van de beroepsbevolking in 2024 naar 4% in 2025

De **lonen** stijgen in 2024 nog hard, met 6%, daarna minder stijging: 3,7% in 2025



## Inflatie

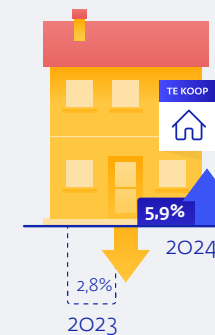
Inflatie daalt de komende jaren richting **gewenst niveau** van 2%

In 2024 en 2025 nog 2,8%, het jaar daarna onder de 2%

## Huizenprijzen

Na daling in 2023 stijgen de huizenprijzen in 2024 weer flink, met 5,9%

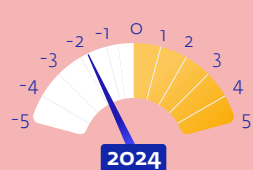
Prijzen **stijgen** in 2025 met 4,1% en in 2026 met 3,8%



## Bedrijven

In Nederland geproduceerde export krimpt in 2024 met 0,9% door **lagere wereldhandel**. In 2025 weer stijging van 2,3%

**Bedrijfsinvesteringen** dalen in 2024 met 1,7%, maar nemen in 2025 weer toe met 1,4%



## Overheidsfinanciën

**Begrotingstekort** loopt in 2024 flink op, naar 2,4%. Verdere toename in 2025

**Overheidsschuld** is 47,1% in 2024 en 48,7% in 2025

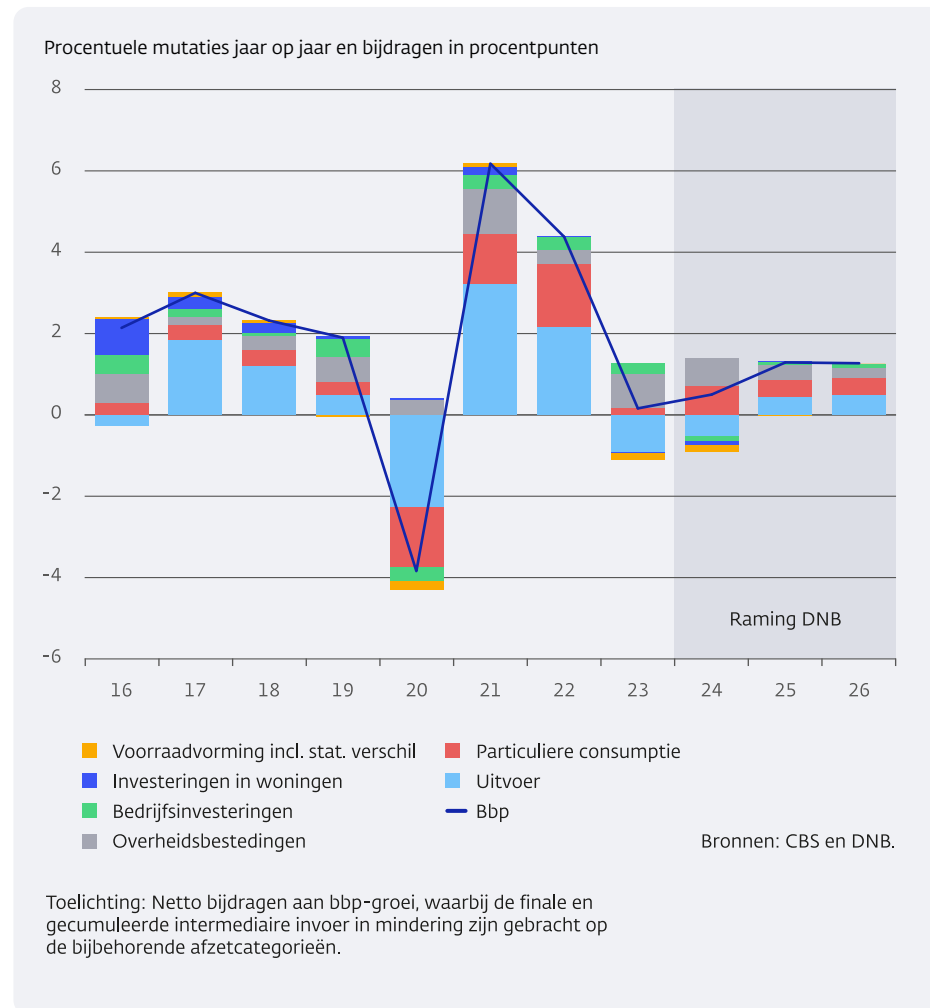


## Nederlandse economie komt op een gematigd groeipad

**De economie maakt een zachte landing en herstelt voorzichtig.** De jaar-op-jaargroei van het bruto binnenlands product (bbp) neemt toe van 0,2% in 2023 naar 0,5% in 2024. Daarmee komt de economie weer op een gematigd groeipad, na de stagnatie in 2023 (Figuur 1). Tegelijk daalt de inflatie naar 2,8% in 2024 en verder naar 1,8% in 2026, onder invloed van de verkrapting van het monetaire beleid van de ECB. De combinatie van afnemende inflatie, gematigde bbp-groei en aanhoudend lage werkloosheid betekent dat de economie een zachte landing maakt.

**De bbp-groei in 2024 is van binnenlandse herkomst.** De bestedingen van de overheid leveren een hoge bijdrage aan de groei, net als in 2023. Het expansieve begrotingsbeleid bestaat uit meer uitgaven aan zorg, sociale zekerheid en defensie, en meer investeringen, zoals voor infrastructuur. Daarnaast zijn de bestedingen van huishoudens een belangrijke motor voor het economische herstel. Die nemen in 2024 toe met 2,4%, ondersteund door werkgelegenheidsgroei, stijgend consumentenvertrouwen en meer reële loongroei. De loon- en werkgelegenheidsgroei zorgen samen met de gedaalde inflatie voor een flinke stijging van het beschikbaar inkomen van huishoudens, met ruim 3% in 2024 (reëel, d.w.z. gecorrigeerd voor inflatie). Ook de sinds medio 2023 weer stijgende huizenprijzen stimuleren de consumptie.

**Figuur 1 Bronnen van bbp-groei**



**De investeringen en uitvoer blijven in 2024 nog achter.** De investeringen van bedrijven krimpen op jaarbasis met 1,7%; vooral door de sterke krimp in de laatste twee kwartalen van 2023. Ook het uitvoersaldo levert in 2024 nog een negatieve bijdrage aan de bbp-groei, grotendeels bestaande uit minder uitvoer van energie, terwijl de concurrentiepositie van andere Nederlandse producten verder verslechtert. De voor Nederland relevante wereldhandel groeit slechts langzaam; omgeven door geopolitieke onrust en daarmee samenhangende onzekerheid voor bedrijven die zaken doen in het buitenland.

**In 2025 en 2026 komt de uitvoermotor op gang.** Die levert dan een belangrijke bijdrage aan de verder aantrekkende bbp-groei. Daarmee wordt de bbp-groei breder gedragen, want ook de bestedingen van overheid en consumenten groeien de komende jaren gestaag verder. Per saldo komt de bbp-groei hierdoor uit op 1,3% in 2025 en 2026. Deze gematigde groei betekent dat de spanning in de economie langzaam verder afneemt. Dat is zichtbaar aan de output gap, het verschil tussen het feitelijke en het potentiële bbp. Die neemt af van 1% in 2024 tot 0,3% in 2026. De economie draait de komende jaren dus nog boven haar capaciteit, zij het in afnemende mate. Dat vermindert de opwaartse druk op de lonen en de prijzen.

Een volledig overzicht van de raming voor de periode 2024-2026 is te vinden in de [Kerngegevens tabel](#). De gehanteerde internationale uitgangspunten van deze raming staan in [Box 1](#). In een [alternatief economisch scenario](#) zijn de effecten voor Nederland gesimuleerd van een hogere bbp-groei in de VS.



## Box 1 Internationale uitgangspunten

**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.**<sup>11</sup> Voor hun nationale ramingen gebruiken alle centrale banken dezelfde internationale uitgangspunten. De ECB verwacht in 2024 een mondiale bbp-groei (excl. eurogebied) van 3,3%, dit is iets lager dan in 2023 (3,5%). Er is internationaal weinig ruimte voor nog verder groeiende economische activiteit. Veel economieën lopen tegen capaciteitsgrenzen aan door krapte op de arbeidsmarkt, en ervaren daarnaast nog de impact van het verkrappende monetaire beleid van de afgelopen jaren. De ECB verwacht dat de mondiale bbp-groei in de komende jaren stabiel blijft, met een raming van 3,3% in 2025, en 3,2% in 2026.

**Vergeleken met de Najaarsraming worden nu hogere olieprijsen verwacht.** Dit komt mede door de spanningen in het Midden-Oosten en de oorlog in Oekraïne. Desondanks liggen de prijzen veel lager dan in 2022 (99 dollar per vat). De ECB raamt de olieprijs in 2024 op 83 dollar, waarna op basis van marktverwachtingen een verdere daling wordt geraamd naar 74 dollar in 2026. In tegenstelling tot de olieprijsen, zijn de verwachte gasprijzen een stuk lager dan in de vorige raming, en blijven ook verder dalen. Dit komt vooral doordat Europa voor zijn gasvoorziening minder afhankelijk van Rusland is geworden. Voor 2024 wordt nu een gasprijs van 31 euro per MWh geraamd, gebaseerd op marktverwachtingen.

Het monetaire beleid van de ECB is erop gericht om de inflatie op middellange termijn terug te brengen naar 2%. Het niveau van de in deze raming gebruikte korte rente is vergelijkbaar met de vorige raming, terwijl het niveau van de lange rente lager ligt. Zoals gebruikelijk zijn deze aannames gebaseerd op de verwachtingen van financiële-marktpartijen.

<sup>11</sup> DNB maakt deze raming onder andere met het macro-economische model DELFI. De raming is gebaseerd op informatie die beschikbaar was op 15 mei 2024. Het hoofddlijnenakkoord met het voorgenomen beleid van de Nederlandse formerende partijen (16 mei 2024) is niet verwerkt in de raming. 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).

# Inflatie daalt weer richting 2%

## **De inflatie neemt geleidelijk verder af en komt in 2026 net onder de 2%.**

Na de piek van 11,6% HICP-inflatie in 2022, daalde de inflatie in 2023 naar 4,1%, mede door lagere energie-inflatie (Figuur 2). In de raming zet deze daling door: in 2024 naar 2,8%. In 2025 blijft de inflatie stabiel op 2,8%, om dan in 2026 naar 1,8% te dalen. De daling wordt vooral gedreven door sterk afnemende prijsstijgingen van voedsel (inclusief alcohol en tabak), tot 3,1% in 2024, 2,7% in 2025 en 2,3% in 2026. De energie-inflatie laat de komende jaren een wisselend patroon zien. In 2024 zullen de energieprijzen naar verwachting gematigd stijgen met 1,1%, waarna de prijsstijgingen in 2025 hoger zullen zijn, door eerdere besluiten van het demissionaire kabinet, zoals het terugdraaien van de verlaging van de accijns op autobrandstoffen en de hogere belasting op aardgas. De energieprijzen, die bijna 10% van de totale HICP-prijsindex uitmaken, ondervinden sterke invloed van de geopolitieke situatie en kunnen snel en vaak veranderen. Dit is dus een bron van risico's voor de inflatieraming.

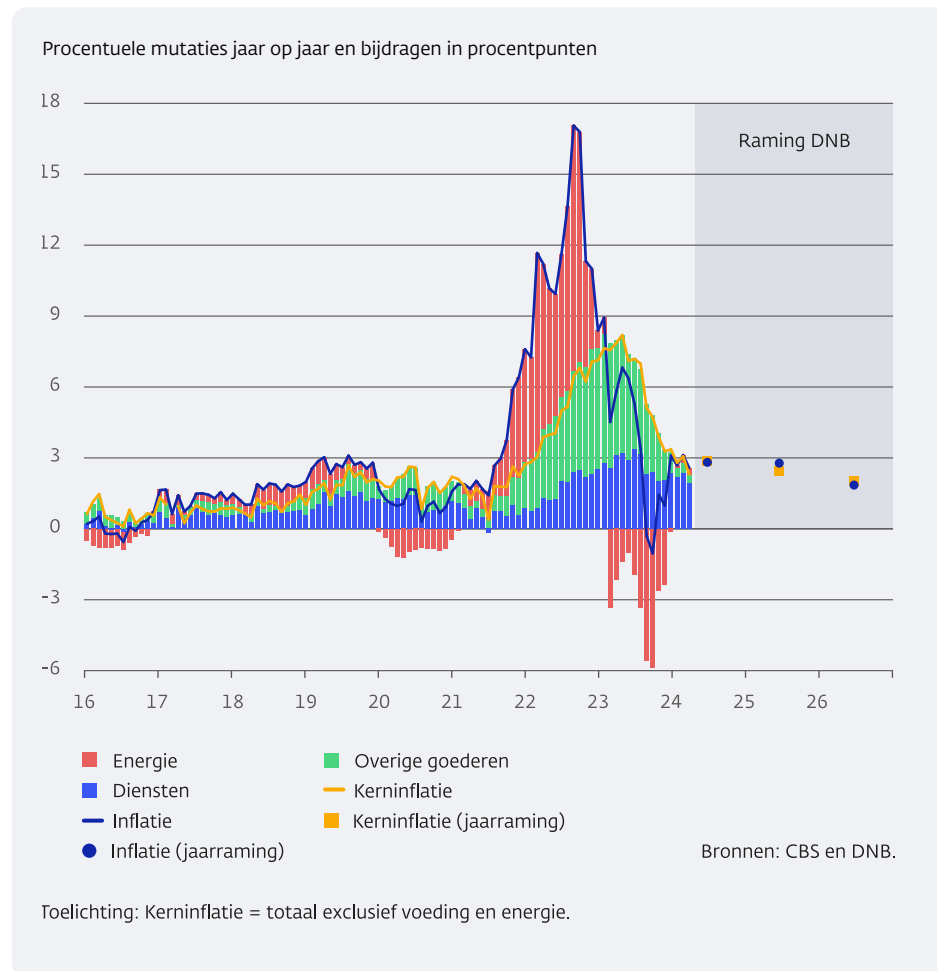
**Ook de inflatie zonder energie en voeding gaat omlaag.** Deze kerninflatie was 6,4% in 2023 en daalt in de raming naar 2,9% in 2024, 2,4% in 2025 en 2,0% in 2026. De kerninflatie geeft een beter beeld van de trendmatige prijsontwikkelingen, omdat de volatiele prijzen van energie en voeding niet worden meegerekend. Een belangrijke component in de kerninflatie zijn de prijzen van diensten, die grotendeels worden bepaald door de loonkosten. De arbeidskosten stijgen in 2024 nog met bijna 6% (per eenheid product), maar dat zal in de raming voor de komende jaren langzamerhand minder worden. Daarnaast neemt in de ramingsperiode de bijdrage van de winst (per eenheid product) aan de inflatie geleidelijk af.

Met de afname van zowel HICP-inflatie als kerninflatie komen we aan het einde van de ramingsperiode weer in een situatie van prijsstabiliteit. Deze situatie wordt iets later bereikt dan in de Najaarsraming, toen de inflatie in 2025 naar 2,2% daalde. Het verschil met de vorige raming komt vooral door de nu wat hoger verwachte prijsstijging van energie in 2025.

**De geopolitieke situatie, de loongroei en de doorwerking van het monetaire beleid vormen risico's voor de inflatie.** De internationale politieke spanningen vormen een opwaarts risico voor inflatie.<sup>12</sup> Als die spanningen verder oplopen of als nieuwe conflicten ontstaan, kunnen de energieprijzen of de kosten van internationale handel opnieuw stijgen, wat meer inflatie veroorzaakt. Ook de loongroei vormt een inflatierisico. Als de loonstijgingen uitbundiger zijn dan verwacht, kunnen de loonkosten zorgen voor hogere prijzen van diensten en neemt de binnenlandse prijsdruk toe. De geraamde lagere winstgroei en toenemende productiviteitsgroei moeten zich bovendien ook materialiseren. Een risico dat de andere kant uit werkt, is een mogelijk vertraagde doorwerking van het verkrappende monetaire beleid, dat via hogere rentes tot minder kredietgroei leidt en de bestedingen en inflatie verder kan afremmen dan geraamd. Ook geopolitieke risico's kunnen leiden tot een vertraging van de wereld-economie, met neerwaartse druk op de inflatie.

<sup>12</sup> Zie analyse in het Overzicht Financiële Stabiliteit, voorjaar 2024 (publicatie op 11 juni 2024), over de gevolgen van verstoringen in internationale waardeketens voor financiële instellingen.

**Figuur 2 Inflatie (HICP) en kerninflatie**



**Voor huishoudens verbetert naar verwachting de betaalbaarheid van energie.** De energiecrisis in 2022 heeft laten zien dat huishoudens bij een forse stijging van de energieprijzen in financiële problemen kunnen komen.<sup>13</sup> Om een beeld te geven van de energiebetaalbaarheid voor huishoudens gebruiken we het gemiddelde percentage van het besteedbaar inkomen dat aan energie wordt uitgegeven. De raming van deze nieuwe indicator wijst voor 2024 op verbetering van de betaalbaarheid van energie.<sup>14</sup> In 2024 geven huishoudens naar verwachting 3,8% van hun besteedbaar inkomen uit aan energie en in 2025 en 2026 resp. 4,0% en 3,6%. In 2022 was dit nog 6,8% en in 2023 4,7%. De betaalbaarheid van energie komt uit op een vergelijkbaar niveau als voor de energiecrisis (4,0% in 2021) en verbetert in 2024 vooral doordat het gemiddelde inkomen stijgt. Terwijl de elektriciteitsrekening per huishouden toeneemt, grotendeels door hogere elektriciteitsprijzen en netbeheerkosten, daalt daarentegen de gasrekening. Dit laatste komt vooral door de verwachte ontwikkeling van de gasprijzen.

**Het aantal huishoudens dat financieel kwetsbaar is voor hogere energieprijzen neemt naar verwachting af.** Hiertoe rekenen we huishoudens met een energierekening van meer dan 10% van hun besteedbaar inkomen. Onder deze definitie vallen in 2024 naar verwachting ongeveer 560.000 huishoudens. Dit is een afname van maar liefst 30% ten opzichte van 2023. Door de verwachte daling van de energieprijzen zal deze afname aan het einde van de ramingsperiode verder doorzetten.<sup>15</sup>

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

<sup>13</sup> DNB (2023) Kwetsbaarheid en veerkracht van Nederlandse huishoudens ([link](#)).  
<sup>14</sup> DNB (2024) Betaalbaarheid energie weer op niveau van voor de energiecrisis ([link](#)). Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen van DNB op basis van niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek.  
<sup>15</sup> Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen DNB op basis van niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek. We koppelen de CBS-microdata over energieverbruik per woning en inkomen van huishoudens (voor 2022). Met de groeiraming van inkomen en energieprijzen is energiearmoede in 2024-2026 berekend. Verondersteld is een jaarlijkse toename van 0,75% van elektriciteitsverbruik (CE Delft, 2020) en een afname van 35 m<sup>3</sup> van gasverbruik (vereist voor het doel voor gasverbruik in 2050). Eventuele andere gedragseffecten zijn niet meegenomen.

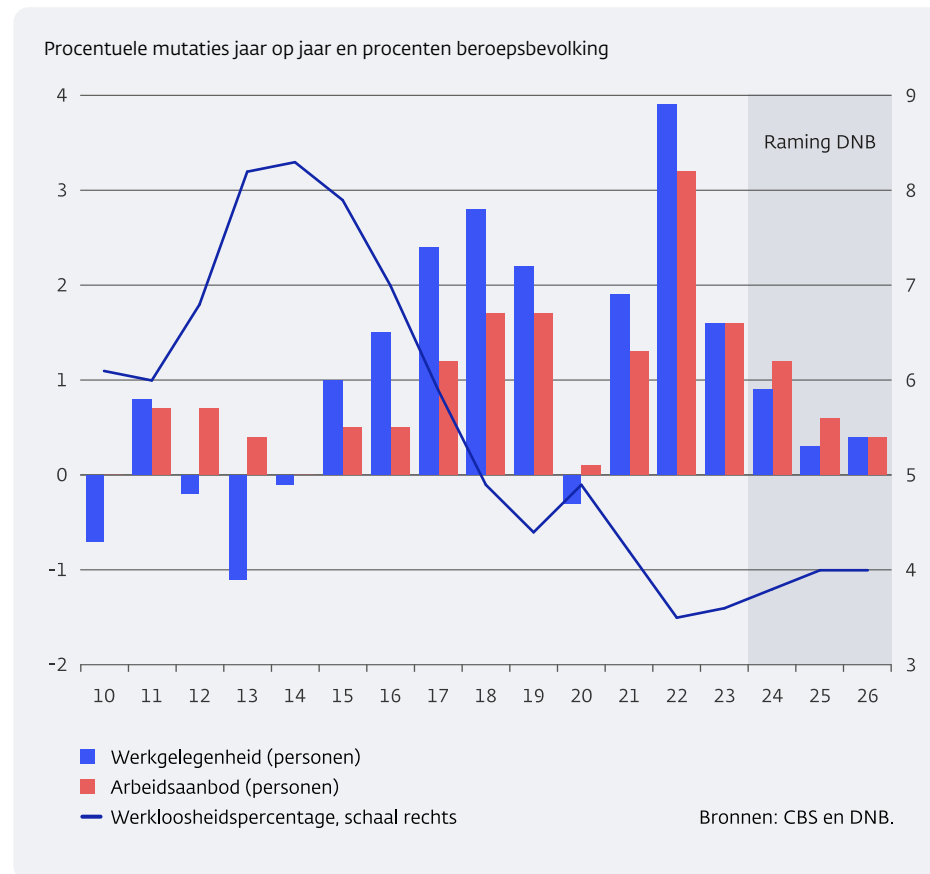
# Arbeidsmarkt blijft gespannen, met hoge loongroei

**De werkgelegenheidsgroei neemt af.** Naar verwachting groeit het aantal werkzame personen in 2024 met 0,9% (Figuur 3). Dat is fors lager dan in de voorafgaande twee jaren (3,9% en 1,6%), maar hoger dan geraamd in de Najaarsraming (0,3%). De groei zit vooral bij de publieke sector, maar ook in enkele dienstverlenende bedrijfstakken. In 2025 en 2026 neemt de werkgelegenheidsgroei verder af, naar 0,3% en 0,4%. Met enige vertraging neemt ook de groei van het arbeidsaanbod af. Er zijn namelijk minder mensen die nog niet deelnemen aan de arbeidsmarkt. Per saldo loopt de werkloosheid op, maar deze toename is beperkt (van 3,6% in 2023 naar 4,0% in 2026). In 2023 groeide het aantal gewerkte uren (1,4%) slechts een fractie minder dan het aantal werkzame personen (1,6%). Ook in de raming voor de komende jaren is er weinig verschil tussen de werkgelegenheidsgroei in uren en personen. Van het vasthouden van arbeidskrachten (*labour hoarding*), iets wat we zagen tijdens en na de pandemie, lijkt dus geen sprake meer: bij de lagere economische groei stellen bedrijven het aanpassen van het werknemersbestand niet langer uit dan nodig is.

**De hoge loongroei houdt in 2024 nog aan.** Naar verwachting komt de contractloongroei bij bedrijven in 2024 met 6,0% zelfs een fractie hoger uit dan de gerealiseerde 5,9% in 2023 (Figuur 4). Dat de loongroei in 2024 nog hoog blijft, hangt samen met loonafspraken waar naar verwachting nog "reparatie" voor reëel loonverlies plaatsvindt. In nieuwere akkoorden, waar compensatie voor het eerdere reële loonverlies al deels heeft plaatsgevonden, verwachten we een afname van de loongroei, in lijn met de geraamde inflatieontwikkeling. In de raming voor 2025 neemt de contractloongroei dan ook substantieel af naar gemiddeld 3,7%, en daalt daarna naar 2,9% in 2026. Net als bij de inflatieraming, bestaat er bij de loongroei een opwaarts risico; vooral omdat eventuele extra prijsstijgingen sterk doorwerken naar de loongroei. Daarnaast vormt de aanhoudend krappe arbeidsmarkt een opwaarts risico.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> DNB (2024), Drijvende krachten achter de Nederlandse inflatie tijdens de pandemie ([link](#)).

**Figuur 3 Vraag en aanbod arbeidsmarkt**



Gedurende de ramingsperiode ligt de loongroei boven de HICP-inflatie (gemiddeld 2%-punt in de periode 2024-2026). Dat betekent niet dat de reële loonachterstand sinds de inflatiepiek uit 2022 in de ramingsperiode

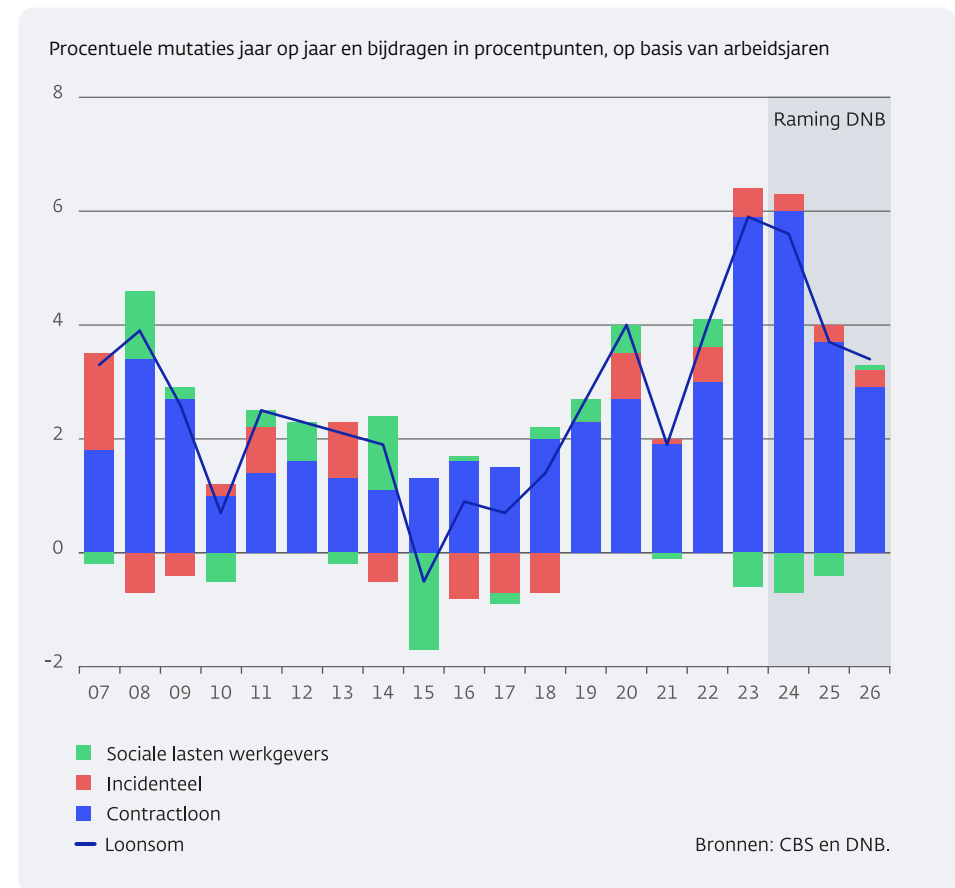
geheel wordt ingelopen: aan het eind van 2024 bedraagt het verschil tussen de loonvoet bij bedrijven en de prijzen (HICP) gemiddeld 3,0%. In de raming is dat verschil in 2026 afgenomen naar 0,3%.

**Loonafspraken verschillen tussen cao's.** In de eerste maanden van 2024 vlakte de gemiddelde loongroei in nieuwe cao's af; de meest recente cijfers laten zelfs een lagere loongroei zien (april 2024). Uit gedetailleerde AAVN-gegevens op cao-niveau blijkt echter een grote spreiding tussen de nieuwste loonafspraken. In sommige nieuwe cao's is nog steeds sprake van relatief hoge loongroei, bijvoorbeeld bij het Rijk (10% in de eerste 12 maanden van de looptijd) of de cao Motorvoertuigen en Tweewielers (9,2%). De loongroei is gematigder in nieuwe akkoorden, bijvoorbeeld bij de technische groothandel in april 2024 (4% in de eerste 12 maanden van de looptijd). In cao's waar in 2022 of 2023 nog niet significant is gecompenseerd voor de hoge inflatie, gebeurt dat in 2024 alsnog. En andersom, gemiddeld vallen nieuwe loonafspraken lager uit als daar voorheen al een hogere loonafpraak is overeengekomen.

**De arbeidsinkomensquote (aiq) gaat stijgen.** De aiq is een maatstaf voor de verdeling van het inkomen tussen werkenden (loon) en kapitaalverschaffers (o.a. winst). Na een dal van 70,9 in 2023 neemt de aiq (voor bedrijven) in de raming toe tot 73,3 in 2026; dichtbij het niveau van kort voor de pandemie (73,7 in 2019). Het herstel van de aiq volgt op de relatief hoge macro-economische groei van bedrijfswinsten in 2022 en 2023. De oplopende aiq 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.

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

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



# Consumptie van huishoudens groeit; herstel van woningprijzen

## Na nauwelijks groei in 2023, trekt de particuliere consumptie in 2024 aan.

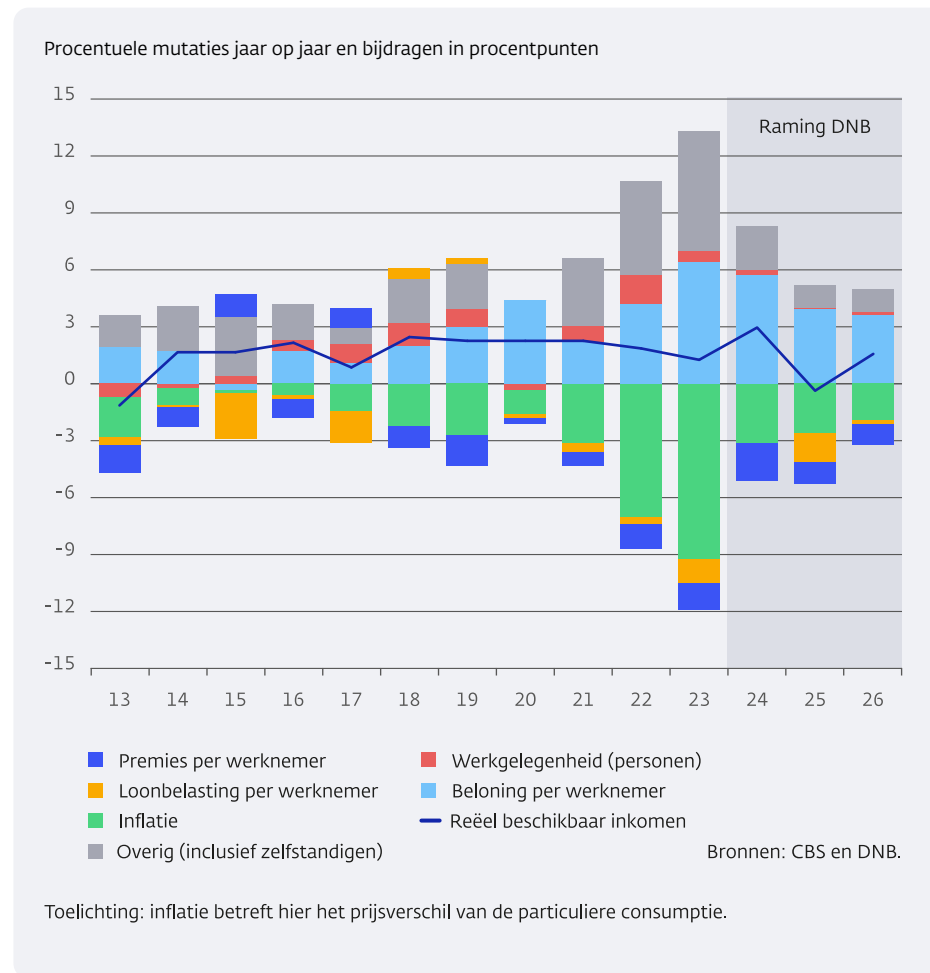
In de eerste drie kwartalen van 2023 liet de consumptie van huishoudens nog een krimp zien (k-o-k), vooral door de sterk opgelopen inflatie. Aan het einde van dat jaar volgde een stevig herstel van de consumptie, bij oplopend consumentenvertrouwen en geleidelijk toenemende reële lonen. Over geheel 2023 werd de consumptiegroei (0,4%) volledig gedreven door diensten, terwijl de consumptie van goederen kromp. In 2024 komt de geraamde consumptiegroei uit op een forse 2,4%. Dit is ook fors hoger dan in de Najaarsraming 2023 werd verwacht. Dit komt voor een groot deel door de hoge (k-o-k) groeicijfers in het laatste kwartaal van 2023 en het eerste kwartaal van 2024. Daarnaast speelt de groei van het reëel beschikbaar inkomen een belangrijke rol. Dit groeit in 2024 naar verwachting met 3,1%, grotendeels door de aanzienlijk lagere inflatie en de lagere loonbelasting (Figuur 5). Samen met de aanhoudende verbetering van het consumentenvertrouwen en de stijgende huizenprijzen heeft dit een positief effect op de bestedingen van huishoudens.

## Na 2024 groeit de particuliere consumptie in een iets lager tempo.

De geraamde consumptiegroei komt in 2025 uit op 1,9% en in 2026 op 1,8%, wat nog steeds boven het langjarige gemiddelde ligt van 1,5% (in 1979-2019). Het reëel beschikbaar inkomen groeit in 2025-26 weliswaar in een lager tempo, maar ook in deze jaren blijft de consumptiegroei ondersteund door vertrouwen en stijgende huizenprijzen.

**De gemiddelde huizenprijzen liggen inmiddels (april 2024) boven het vorige piekniveau.** Daarmee is de daling van 6,1% tussen juli 2022 en mei 2023 eerder dan verwacht tenietgedaan. Dit relatief snelle herstel komt deels door de hypotheekrente, die sinds december 2023 (gemiddeld 4,3%) is gedaald (4,0% in maart 2024). Samen met de (nominale) inkomensstijging betekent dit meer leencapaciteit voor huizenkopers. Voor starters met een gemiddeld huishoudinkomen neemt de geraamde leencapaciteit in de periode 2024-2026 toe met respectievelijk 3,2%, 2,9% en 5,6%.

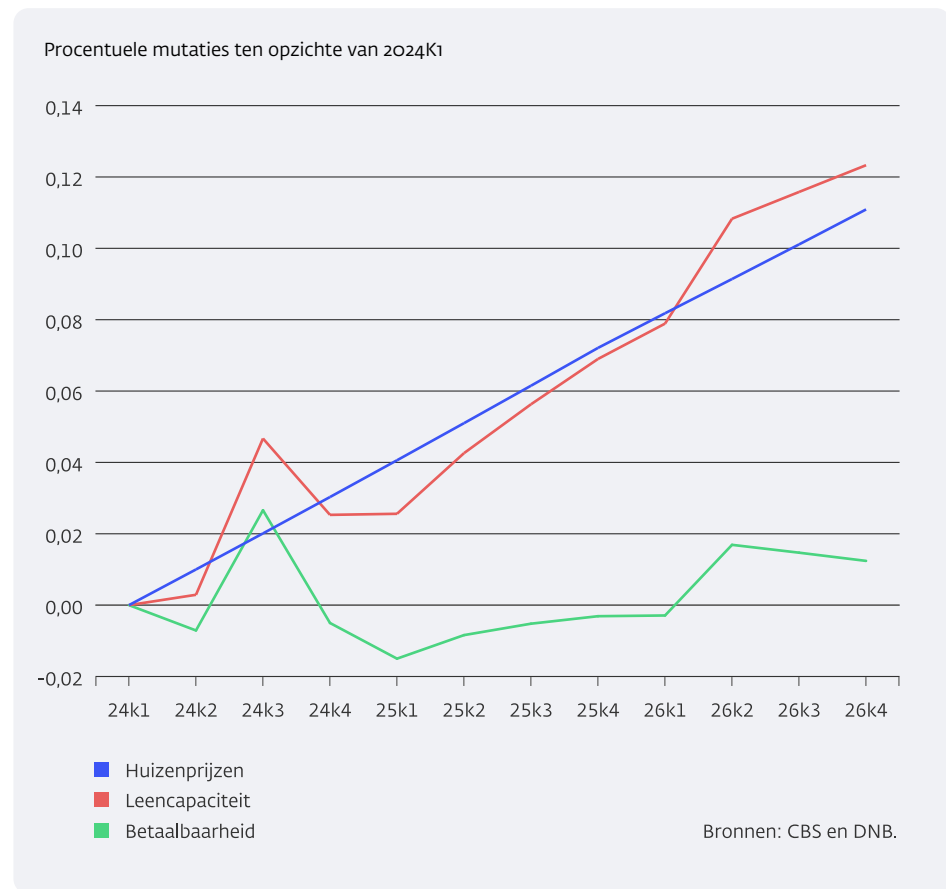
**Figuur 5 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens**



**In de aanhoudend krappe woningmarkt heeft de stijgende leencapaciteit een opwaarts effect op de huizenprijzen.**<sup>17</sup> De gemiddelde huizenprijs stijgt in de raming met 5,9% in 2024, 4,1% in 2025 en 3,8% in 2026; een sterkere toename dan in de Najaarsraming. De combinatie van meer leencapaciteit, maar ook hogere prijzen betekent dat er voor starters de komende jaren per saldo weinig verandert in de betaalbaarheid van woningen (d.w.z. het verschil tussen de stijging van huizenprijzen en leencapaciteit, Figuur 6). De uitgangssituatie was voor een starter echter al ongunstig. Ter illustratie, om eind 2023 een woning van een gemiddelde prijs (€452.000) te kunnen kopen was een bruto huishoudinkomen nodig van zo'n € 95.000.<sup>18</sup> Ongeveer 39% van de huishoudens heeft in 2024 een bruto inkomen dat hoger ligt.<sup>19</sup>

**De woninginvesteringen krimpen in 2024 opnieuw.** De woninginvesteringen zijn na 2022 niet meer toegenomen, wat een belangrijke verklaring is voor de voortdurende krapte op de woningmarkt. Na een krimp van 1,4% in 2023 volgt in 2024 naar verwachting een krimp van 3,5%. Dit hangt samen met het teruglopende aantal nieuwbouwvergunningen, dat in januari 2024 was gedaald tot 54.000 in de voorafgaande 12 maanden; nog minder dan het vorige dieptepunt, in 2016. De nieuwbouw staat onder druk door de gestegen rente en de hogere bouwkosten, waaronder materialen, en lonen. Naar verwachting herstellen de woninginvesteringen in 2025 en 2026 licht, met respectievelijk 0,9% en 1,1%. Hierbij spelen de wat lagere rentetarieven en de verwachte toename van bouwvergunningen een rol.

**Figuur 6 Ontwikkeling in leencapaciteit, huizenprijzen en betaalbaarheid**



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

<sup>17</sup> DNB (2023) Financieringsruimte en huizenprijzen ([link](#)).  
<sup>18</sup> Calcasa (2023) Kwartaalbericht 2023Q4 ([link](#)).  
<sup>19</sup> Resultaat gebaseerd op eigen berekeningen DNB op basis van niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek.

# Uitvoer en investeringen van bedrijven groeien pas na 2024

**De kortetermijnvooruitzichten voor het buitenland zijn verslechterd, vanaf 2025 wordt herstel verwacht.** De economische onzekerheid blijft hoog, mede door de oorlog in Oekraïne en het blijvende risico op verdere escalatie in het Midden-Oosten. Daarnaast begint het proces van geo-economische fragmentatie een negatieve invloed te hebben op de internationale wereldhandel.<sup>20</sup> De voor Nederland relevante wereldhandel kromp in 2023 zelfs met 1%; een diepere krimp dan waar we in de Najaarsraming nog vanuit gingen. Ook het verwachte herstel van de wereldhandel in 2024 (met 0,9%) gaat minder snel dan eerder geraamd. In 2025 en 2026 groeit de wereldhandel wat harder, door de verdere daling van de inflatie, de op den duur afnemende onzekerheid, en de verwachte versoepeling van het monetaire beleid. Maar geopolitieke schokken kunnen dit beeld veranderen, waardoor het herstel van de wereldhandel uitblijft. Dit is een belangrijk neerwaarts risico.<sup>21</sup>

**De uitvoer van goederen en diensten daalt opnieuw in 2024, al is de krimp veel lichter dan in 2023.** De in Nederland geproduceerde uitvoer krimpt in 2024 nog met 0,9%, wat vrijwel geheel voor rekening komt van de uitvoer van energie. Naar verwachting zal de uitvoer vanaf 2025 op alle vlakken sterk herstellen, door de groeiende buitenlandse vraag. Vergeleken met de vorige raming is de groei van de in Nederland geproduceerde uitvoer (excl. energie) hoger in alle ramingsjaren. Desondanks wordt er in elk jaar een krimp van het Nederlandse marktaandeel verwacht van rond de 1%, doordat de relevante wereldhandel - net als in de vorige raming - harder groeit dan de uitvoer van Nederlandse makelij. Tot slot verslechtert in 2024 en 2025 de externe prijsconcurrentiepositie van Nederland, net als in 2023. Dit komt vooral doordat de loonkosten flink zijn gestegen, wat doorwerkt in de prijzen van Nederlandse uitvoer. Ieder nadeel heeft een

voordeel: de in Europees perspectief verslechterende Nederlandse concurrentiepositie leidt wel tot meer convergentie met andere Europese economieën, die hun uitvoer relatief meer zien toenemen. Naar verwachting kan de prijsconcurrentiepositie in 2026 licht verbeteren (Tabel 1).

**De bedrijfsinvesteringen (exclusief woningen) dalen in 2024 fors, gevolgd door een herstel in 2025 en 2026.** De daling wordt veroorzaakt door een overloopeffect: in de eerste twee kwartalen van 2023 groeiden de bedrijfsinvesteringen, maar in de tweede helft van 2023 volgde een forse daling, waarbij vooral de lagere investeringen in vervoersmiddelen opvielen. Hoewel we in 2024 voor ieder kwartaal een gematigde groei van de investeringen verwachten ten opzichte van het voorafgaande kwartaal, zijn de verwachte investeringen op jaarbasis 1,7% toch lager dan in 2023. Door een dalende rente op bedrijfsleningen en aantrekkende economische groei herstellen de bedrijfsinvesteringen in 2025 met 1,4% en in 2026 met 1,7%. Daarmee stijgt de investeringsquote (t.o.v. het bbp) licht, tot een historisch gemiddeld niveau.

<sup>20</sup> Zie Box 1.1 in IMF (2024) World Economic Outlook ([link](#)), waarin wordt beschreven dat de handel tussen geopolitiek concurrerende blokken recent sneller is afgenomen dan de handel binnen blokken. Zie DNB Analyse waarin geo-economische fragmentatie is gesimuleerd om inzichten te krijgen in de negatieve effecten op bbp, inflatie en handel ([link](#)).

<sup>21</sup> Voor een uitwerking daarvan zie bijvoorbeeld het alternatieve scenario in [DNB Najaarsraming - december 2023](#).



**Tabel 1 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie**

Procentuele mutaties					
	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Volume</b>					
Relevante wereldhandel (1)	7,7	-1,0	0,9	3,2	3,2
Uitvoer goederen en diensten (2)	4,6	-1,4	-0,8	2,4	2,6
binnenlands geproduceerd	4,9	-2,2	-0,9	2,3	2,3
wederuitvoer	4,3	-0,3	-0,8	2,7	2,9
Handelsprestatie (2-1)	-2,9	-0,4	-1,7	-0,7	-0,6
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	5,1	-1,7	-0,6	2,5	2,5
binnenlands geproduceerd (3)	5,5	-2,1	-0,1	2,3	2,3
wederuitvoer	4,5	-1,0	-1,2	2,7	2,9
Marktaandeel (3-1)	-2,0	-1,2	-0,9	-0,8	-0,9
<b>Prijs</b>					
Concurrentenprijs (4)	17,0	-3,0	0,4	2,5	2,4
Uitvoer goederen en diensten	17,5	-0,6	0,8	2,1	1,8
binnenlands geprod. excl. energie (5)	11,2	2,6	1,8	2,6	2,0
Prijsconcurrentie (4-5)	5,2	-5,5	-1,4	-0,1	0,3

Bronnen: CBS, DNB en ECB.

**De bancaire kredietverlening aan bedrijven daalt in 2024, maar herstelt geleidelijk in de daaropvolgende jaren.** De in 2023 ingezette daling van het uitstaande bancaire krediet zet in 2024 door, met een krimp van 1%. Uit enquêtes afgenomen door de ECB komt naar voren dat deze daling voornamelijk vraaggedreven is. Bedrijven hebben minder behoefte aan bancair krediet, vanwege onder andere de gestegen rente en voldoende beschikbaarheid van eigen financiële middelen. De acceptatiecriteria van banken zijn tegelijkertijd amper aangescherpt sinds eind 2022. In 2025 en 2026 wordt een herstel van de kredietverlening geraamd met een groei van respectievelijk 0,8% en 3,1%, wat spoort met de aantrekkende investeringen.

**Het aantal faillissementen is sinds eind 2022 aan het stijgen en bevindt zich recent op het niveau van voor de pandemie.** Daarmee is tot nu toe vooral sprake van een normalisatie van het aantal faillissementen. Trendmatige schuldenafbouw, dalende rentes op bedrijfsleningen en hogere winstgevendheid hebben al sinds ruim voor de pandemie bijgedragen aan de financiële weerbaarheid van bedrijven. Tussen 2015 en 2022 is de verhouding tussen het bruto exploitatie-overschot en de rentelasten verbeterd (de zogenoemde rentedekkingsratio) van 5,1 naar 9,2. Door de oplopende rente verslechterde in 2023 echter de gemiddelde rentedekkingsratio tot 7,8. Voor een gedeelte van de bedrijven heeft de rentestijging nog geen gevolgen gehad. Begin 2024 was naar schatting ongeveer de helft van de stijging van de monetaire beleidsrente doorgewerkt in de totale rente op de uitstaande bedrijfsschulden bij banken. Daarmee bestaat de kans dat het aantal faillissementen verder gaat toenemen.

# Overheidsfinanciën lopen tegen (Europese) grenzen aan

**Het begrotingstekort is in 2023 lager dan verwacht.** Het EMU-saldo van 2023 kwam uit op -0,3% bbp. Dit is lager dan in de Najaarsraming (-0,9% bbp). Dit komt vooral door (tijdelijke) meevallers. Mede door de krappe arbeidsmarkt zijn bijvoorbeeld minder geplande uitgaven tot besteding gekomen. Daarnaast vielen de inkomsten uit de dividendbelasting incidenteel hoger uit en was het saldo van de decentrale overheden gunstiger dan verwacht, onder andere doordat gemeenten minder geld nodig hadden voor de opvang van mensen uit Oekraïne. Al met al is de uitgangspositie van de Nederlandse overheidsfinanciën gunstig.

**Het begrotingstekort neemt in de ramingsjaren 2024-2026 echter snel toe.** In deze raming is rekening gehouden met de Voorjaarsnota,<sup>22</sup> waarin onder andere is besloten tot extra (militaire) steun voor Oekraïne en extra uitgaven voor asielopvang, toeslagenherstel en de decentrale overheden. Het hoofdlijnenakkoord<sup>23</sup> van 16 mei 2024 werd bekend na de afsluitdatum van deze raming en is later apart doorgerekend (zie hieronder). In de raming (zonder hoofdlijnenakkoord) verslechtert het begrotingstekort vooral door stijgende uitgaven, onder andere middelen uit begrotingsfondsen die in eerdere jaren niet zijn uitgegeven en trendmatig oplopende uitgaven aan sociale zekerheid, zorg en rente. In 2026 verslechtert het overheidssaldo ook door de omvorming van het militaire pensioensysteem van een omslagstelsel naar een kapitaalgedekt stelsel, wat de overheid eenmalig 8,5 miljard euro (0,7% bbp) kost. Het hoofdlijnenakkoord heeft voor de ramingsjaren (2024-2026) vooral effect op het begrotingstekort in 2025. Door de voorgenomen lastenverlichting verslechtert het saldo dan met 0,8%-punt.

**In de komende kabinetsperiode overschrijdt het geraamde begrotingstekort de Europese tekortnorm.** Zowel in de raming als in de DNB-doorrekening van het hoofdlijnenakkoord komt het tekort boven de norm van 3% bbp uit. De overheid riskeert daarmee ingrijpen door Brussel, vooral wanneer het tekort structureel boven de 3% komt. De Europese Commissie kan dan met instemming van de Raad een buitensporigtekortprocedure (EDP) openen. De Commissie kan in dat geval een nieuw uitgavenpad opleggen, waarbij het structurele saldo met minstens 0,5%-punt per jaar (ongeveer 5 miljard euro) moet worden verbeterd, totdat het tekort onder de 3% is gebracht (realisatie) en in het lopende en komend jaar (ramingen) ook daaronder blijft.

**De overheidsschuld stijgt, maar blijft op korte termijn ruim onder de schuldnorm van 60% bbp.** Door de oplopende tekorten stijgt de schuld-ratio vanaf 2024 met gemiddeld 2% bbp per jaar. Daarnaast neemt de overheidsschuld in 2024 en 2025 toe met in totaal 25 miljard door een lening van de overheid aan netbeheerder Tennet. De schuld komt daarmee boven 50% bbp in 2026. Naar verwachting leidt het hoofdlijnenakkoord tot een beperkt hogere schuld van 0,7%-punt bbp.

<sup>22</sup> Ministerie van Financiën (2024) Voorjaarsnota 2024 ([link](#))

<sup>23</sup> Kabinetsformatie (2024) Hoofdlijnenakkoord tussen de fracties van PVV, VVD, NSC en BBB ([link](#)).

**Tabel 2 Kerngegevens overheidsfinanciën**

Procenten bbp					
	2022	2023	2024	2025	2026
Collectieve uitgaven	43,5	43,4	45,2	45,7	46,4
Collectieve lasten	38,5	39,0	39,0	39,6	39,2
Overige inkomsten	4,9	4,1	3,7	3,5	3,4
Primair saldo	0,4	0,3	-1,6	-1,6	-2,6
EMU-saldo	-0,1	-0,3	-2,4	-2,5	-3,7
EMU-schuld (obv ultimostand)	50,1	46,4	47,1	48,7	50,9

Bronnen: CBS en DNB.

Het beoogde begrotingsbeleid zeilt erg scherp aan de wind en er zijn naar verwachting weinig financiële buffers om een trendmatig begrotingsbeleid te voeren (Box 2). Het akkoord vergroot naar verwachting het tekort in 2025, door een beoogde verlaging van de inkomstenbelasting en van de indirecte belastingen (de energiebelasting wordt verlaagd en de tijdelijke accijnsverlaging op brandstof wordt verlengd). Door ombuigingen (na de ramingsperiode) verbetert het saldo naar verwachting in 2027 en 2028. DNB verwacht op basis van haar doorrekening in 2028 toch nog een tekort van 3,1% bbp.<sup>24</sup> Dit is hoger dan het door de Studiegroep Begrotingsruimte geadviseerde maximale tekort van 2% bbp.<sup>25</sup> Door dicht op de Europese normen te sturen heeft het beoogde nieuwe kabinet vrijwel geen buffer voor het voeren van trendmatig begrotingsbeleid. Dit vergroot het risico op procyclisch beleid, doordat moet worden ingegrepen om het tekort onder 3% bbp te houden. Dat het hoofdlijnenakkoord zich committeert aan deze grens, is onder de gegeven omstandigheden wel verstanding.

24 Het CPB verwacht in zijn analyse van de budgettaire en economische effecten van het hoofdlijnenakkoord 2025-2028 ([link](#)) een EMU-tekort van 2,7% bbp in 2028. Het verschil met de DNB-doorrekening komt doordat het CPB uitgaat van een positiever basispad voor het saldo, onder andere door een hogere bbp-groei en een lagere groei van de uitgaven

25 17<sup>de</sup> rapport Studiegroep Begrotingsruimte ([link](#)).

## Box 2 Economische implicaties van het hoofdlijnenakkoord

**Deze doorrekening betreft de beleidsmaatregelen die zijn gespecificeerd in de budgettaire bijlage bij het hoofdlijnenakkoord van de formerende partijen (HLA).** Voor de budgettaire bedragen en ingroeipaden is aangesloten bij de inschatting van het CPB in zijn analyse van het HLA.<sup>26</sup> In lijn daarmee is bij verschillende maatregelen uitgegaan van lagere besparingen dan in het HLA is verondersteld. Het gaat daarbij onder andere om de apparaatskorting Rijk, de nullijn voor rijksambtenaren, de korting op de EU-afdrachten en het hoofdlijnenakkoord Zvw. Bij uitgavenmaatregelen waar nadere informatie ontbrak is een grove onderverdeling gemaakt naar loonsom, materiële consumptie en investeringen. Aanpassingen van de indirecte belastingen werken direct en volledig door in de inflatie.

**Het HLA heeft gemiddeld over de kabinetsperiode 2025-28 een beperkt opwaarts effect op de bbp-groei (+0,1%-punt per jaar).** Dit effect volgt uit hogere overheidsbestedingen, meer consumptie door huishoudens en meer woninginvesteringen (Tabel 3). De werkloosheid komt in 2028 ruim 0,2%-punt onder het basispad uit. In 2025 is de HICP-inflatie tijdelijk lager door het verlengen van de tijdelijke verlaging van de accijns op brandstoffen. Over de gehele periode 2025-2028 ligt de inflatie gemiddeld ongeveer 0,2%-punt per jaar boven het basispad, vooral door belastingmaatregelen zoals het afschaffen van het verlaagde btw-tarief op logiesverstrekking en op culturele goederen en diensten. Het reëel beschikbaar huishoudinkomen – het inkomen gecorrigeerd voor inflatie – neemt over 2025-2028 in totaal ongeveer 0,2%-punt toe ten opzichte van het basispad. Dit komt door inkomensondersteunende maatregelen, aanpassingen van belastingtarieven en de hogere werkgelegenheid.

**Tabel 3 DNB-doorrekening van het hoofdlijnenakkoord**

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	Verschil met		Verschil met		Verschil met		Verschil met	
	2025	raming	2026	raming	2027*	raming	2028*	raming
Bruto binnenlands product	1,5	(0,2)	1,3	(0,0)	1,5	(0,3)	0,8	(-0,2)
Contractloon bedrijven	3,7	(0,0)	2,9	(0,0)	2,4	(0,3)	2,3	(0,2)
Geharmoniseerde consumentenprijs-index	2,5	(-0,3)	2,6	(0,8)	2,0	(0,2)	2,0	(0,1)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,0	(0,0)	3,9	(-0,1)	3,8	(-0,3)	4,0	(-0,2)
Reëel beschikbaar inkomen huishoudens	1,3	(1,4)	1,1	(-0,6)	1,1	(-0,2)	0,8	(-0,4)
EMU-saldo (% bbp)	-3,3	(-0,8)	-3,8	(-0,1)	-2,8	(0,3)	-3,1	(0,6)
EMU-schuld (% bbp)	49,5	(0,8)	51,5	(0,7)	52,6	(0,1)	54,4	(-0,4)

Toelichting: \* = extrapolatie, geen officiële raming.

Bron: DNB.

**Door de maatregelen uit het HLA en de economische doorwerking daarvan verslechtert het EMU-saldo in de eerste twee jaren van de kabinetsperiode, waarna het EMU-saldo in 2027 en 2028 juist verbetert door het akkoord.** In 2025 daalt het EMU-saldo aanzienlijk (-0,8%-punt), vooral door de verlaging van de inkomstenbelasting. In 2026 is het budgettaire effect beperkt (-0,1%-punt), doordat hier een verhoging van het btw-tarief voor verschillende goederen en diensten

<sup>26</sup> CPB (2024) Analyse budgettaire en economische effecten van het hoofdlijnenakkoord 2025-2028 ([link](#)).

en netto ombuigingen tegenover staan. Vanaf 2027 verbetert het EMU-saldo door verdere ombuigingen op onder andere ontwikkelings-samenwerking, (duurzaamheids-)subsidies en de kosten voor asielinstroom. In het laatste jaar van de kabinetsperiode ligt het begrotings-tekort 0,6%-punt lager dan in de raming.

**De formerende partijen sturen daarmee op een tekort dat hoger is dan het door de Studiegroep Begrotingsruimte geadviseerde maximale tekort van 2% bbp.** Het nieuwe kabinet vaart hiermee scherp aan de wind en heeft hierdoor vrijwel geen buffer voor het voeren van trendmatig begrotingsbeleid, wat de kans op onwenselijk procyclisch beleid vergroot doordat moet worden ingegrepen om het tekort onder 3% bbp te houden. Daarnaast kan het hoge tekort leiden tot het openen van een buitensporigtekortprocedure door de Europese Commissie. In dat geval kan Nederland bijsturing van Brussel verwachten.

# Hogere economische groei in de VS: een alternatief scenario

**De bbp- groei in de VS kan hoger uitvallen dan in deze raming is aangenomen.** Sinds het einde van de pandemie kan de economie van het eurogebied de Amerikaanse economische groei niet bijhouden. Figuur 7 links, laat zien dat het bbp in de VS en het eurogebied flink uiteenlopen vanaf midden 2022.<sup>27</sup> Deze paragraaf verkent de gevolgen voor de

Nederlandse economie wanneer de groei in de VS hoger uitvalt dan verwacht. Voor Nederland is de VS een belangrijke handelspartner: ruwweg 6% van de totale Nederlandse uitvoer vindt zijn weg naar de VS en krap 10% van de totale Nederlandse invoer is uit de VS afkomstig.

**Figuur 7 Economische groei en monetair beleid**



27 Het IMF heeft recent de verwachte bbp-groei in de VS voor 2024 naar boven bijgesteld van 2,1% naar 2,7%. Zie IMF (2024) World Economic Outlook ([link](#)).

**Een hogere groei in de VS heeft positieve en negatieve economische effecten.** De extra binnenlandse vraag vanuit de VS stimuleert de wereldhandelsgroei en daarmee de bbp-groei in andere landen. Tegenover het positieve effect via de wereldhandel staan echter negatieve effecten via de prijzen. De hogere groei in de VS kan daar tot meer inflatie leiden, gezien de krappe Amerikaanse arbeidsmarkt. De Fed – de Amerikaanse centrale bank – zal in dat geval de beleidsrente langer op een hoger niveau moeten houden, wat betekent dat de nu verwachte daling van de beleidsrente wordt uitgesteld. Daarmee groeit het verschil tussen de verwachte beleidsrentes van de Fed en de ECB. Dit is van invloed op de inflatie in het eurogebied. Door het grotere renteverskil met de VS daalt de wisselkoers van de euro t.o.v. de dollar, waardoor de inflatie in het eurogebied toeneemt.

**Om de implicaties van dit scenario voor Nederland te laten zien, is een doorrekening gemaakt met alternatieve aannames voor de Amerikaanse economie.** Als gevolg van een veronderstelde positieve impuls op de binnenlandse Amerikaanse vraag valt het volume van het bbp in de VS aan het einde van de voorspelhorizon 1,8% hoger uit dan in het basispad (Tabel 3).<sup>28</sup> Dit leidt daar tot opwaartse prijsdruk. We veronderstellen hierbij dat de Fed onmiddellijk op prijsveranderingen reageert met een aanpassing van de beleidsrente volgens een standaard reactiefunctie, de zogenoemde Taylor-regel, waardoor de Amerikaanse beleidsrente in 2026 ruim 1,5%-punt hoger uitvalt. In dit scenario zet de beleidsrente in de VS pas eind 2025 de daling in, terwijl zowel de Fed als de financiële markten momenteel een eerdere rentedaling verwachten (Figuur 7, rechts). Door de langer hoog blijvende beleidsrente loopt ook de Amerikaanse kapitaalmarktrente op (in 2024K3 met ongeveer 55 basispunten).

**Door de hogere groei in de VS trekt de wereldhandel aan, maar het positieve effect daarvan wordt beperkt door de duurdere dollar.**

De hogere bestedingen in de VS stuwden de Amerikaanse invoer, wat de wereldhandelsgroei doet toenemen. Maar doordat de dollar apprecieert, wordt in dollars geprijsde invoer voor andere landen duurder. Per saldo valt de voor Nederland relevante wereldhandel over 2024-2026 gemiddeld slechts 0,2% hoger uit dan in het basispad. De dollar stijgt in 2024K3 ongeveer 4% in waarde en dat drijft in het eurogebied de binnenlandse prijzen op. Verondersteld wordt dat de ECB daar vanaf begin 2025 op reageert. Om de inflatie te beteugelen komt de beleidsrente in het eurogebied in 2025 ongeveer 20 basispunten en in 2026 40 basispunten hoger uit dan in de raming. Daardoor valt de kapitaalmarktrente in Nederland in dit scenario ongeveer 10 basispunten hoger uit, over de hele voorspelperiode.

---

<sup>28</sup> De binnenlandse vraagimpuls start in 2024K3 (8 kwartalen). Eind 2025 ligt het volume ongeveer 2,5% boven het basispad; daarna gaat de vraag terug naar het langetermijngemiddelde. We houden geen rekening met eventueel toenemende onzekerheid op financiële markten (door toenemende renteverskillen) of met de mogelijke impact van begrotingstekorten op de termijnpremie. Het scenario is gesimuleerd met behulp van het macro-economische model DELFI van DNB en het wereldmodel NiGEM van NIESR, waarbij is aangenomen dat economische agenten hun verwachtingen rationeel vormen ('forward looking').

**Tabel 4 Uitgangspunten scenario hogere groei VS**

Procentuele afwijking van het basispad, tenzij anders vermeld

	2024	2025	2026
<b>VS economie</b>			
Bbp VS	0,3	1,4	1,8
Korte rente VS (%)	0,0	0,8	1,6
Lange rente VS (%)	0,3	0,5	0,4
Inflatie VS (%)	-0,1	0,2	0,9
<b>Internationale uitgangspunten</b>			
Volume relevante wereldhandel	0,1	0,3	0,1
Concurrentenprijs	0,3	0,6	0,8
Korte rente eurogebied (%)	0,0	0,2	0,4
Lange rente Nederland (%)	0,1	0,1	0,1
Eurokoers (USD)	-1,9	-3,6	-2,7
Olieprijs	-0,6	-0,7	0,7

Toelichting: Uitgangspunten gesimuleerd met NiGEM v1.24 Bron: DNB.

**De veronderstelde hogere groei in de VS heeft per saldo weinig gevolgen voor de Nederlandse economie.** De iets hogere groei van de relevante wereldhandel en de verbeterde prijsconcurrentiepositie (door de gedaalde wisselkoers) vertalen zich in een positief effect op de uitvoergroei (Tabel 4). Die komt in 2024 en 2025 respectievelijk 0,2%-punt en 0,3%-punt hoger uit dan in de raming. Door de lagere eurokoers loopt de inflatie in Nederland echter op tot net boven de 3%, om vervolgens in 2026 weer te dalen naar 2%. De hogere prijzen hebben een drukkend effect op het beschikbaar inkomen van huishoudens en daardoor op de groei van de particuliere consumptie, die in 2025 met 0,2%-punt terugvalt ten opzichte van het basispad. De toegenomen kapitaalmarktrente zorgt bovendien voor

lagere aandelenkoersen en een licht afkoelende huizenmarkt. Doordat de lonen met enige vertraging reageren op de hogere inflatie, neemt de groei daarvan aan het einde van de voorspelhorizon wat toe, wat bijdraagt aan geleidelijk herstel van de bestedingen. Al met al gaat de reële bbp-groei in Nederland slechts licht omhoog.

**Tabel 5 Resultaten scenario hogere groei VS**

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2024	Vershil met raming	2025	Vershil met raming	2026	Vershil met raming
Bruto binnenlands product	0,6	(0,1)	1,4	(0,1)	1,3	(0,0)
Particuliere consumptie	2,4	(0,0)	1,7	(-0,2)	1,7	(-0,1)
Bedrijfsinvesteringen	-1,7	(0,0)	1,4	(0,0)	1,6	(-0,1)
Woninginvesteringen	-3,5	(0,0)	0,8	(-0,1)	0,9	(-0,2)
Uitvoer goederen en diensten	-0,6	(0,2)	2,7	(0,3)	2,5	(-0,1)
Invoer goederen en diensten	-0,3	(0,1)	3,6	(0,2)	3,1	(-0,2)
Aandelenkoers	12,9	(-1,8)	2,3	(-1,4)	5,0	(1,2)
Consumentenvertrouwen (niveau)	-20,2	(-0,1)	-10,9	(-0,4)	-3,5	(-0,8)
Loonsom per werknemer bedrijven	5,6	(0,0)	3,8	(0,1)	3,6	(0,2)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,9	(0,1)	3,1	(0,3)	2,0	(0,2)
Prijsindex bestaande koopwoningen	5,9	(0,0)	3,9	(-0,2)	3,6	(-0,2)

Bron: DNB.



# Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2022*	2023	2024	2025	2026
<b>Volume bestedingen en productie</b>					
Bruto binnenlands product	4,4	0,2	0,5	1,3	1,3
Particuliere consumptie	6,5	0,4	2,4	1,9	1,8
Overheidsbestedingen	0,8	3,4	2,9	2,2	1,6
Bedrijfsinvesteringen	4,0	3,3	-1,7	1,4	1,7
Woninginvesteringen	1,0	-1,4	-3,5	0,9	1,1
Uitvoer goederen en diensten	4,6	-1,4	-0,8	2,4	2,6
binnenlands geproduceerd	4,9	-2,2	-0,9	2,3	2,3
wederuitvoer	4,3	-0,3	-0,8	2,7	2,9
Invoer goederen en diensten	4,0	-0,7	-0,4	3,4	3,3
binnenlands verbruik	3,9	-1,0	-0,1	3,9	3,5

<b>Lonen en prijzen</b>					
Contractloon bedrijven	3,0	5,9	6,0	3,7	2,9
Loonvoet bedrijven	4,0	5,9	5,6	3,7	3,4
Arbeidskosten per eenheid product bedrijven	2,6	7,6	5,8	2,6	2,5
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	16,2	2,2	2,2	2,1	1,5
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	11,6	4,1	2,8	2,8	1,8
Kerninflatie (HICP excl. energie en voeding)	4,8	6,4	2,9	2,4	2,0
Prijsindex bestaande koopwoningen	13,6	-2,8	5,9	4,1	3,8

<b>Arbeidsmarkt</b>					
Werkgelegenheid (personen, groei)	3,9	1,6	0,9	0,3	0,4
Arbeidsaanbod (personen, groei)	3,2	1,6	1,2	0,6	0,4
Werkloosheid (personen, x 1000)	349	358	390	418	423
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,5	3,6	3,8	4,0	4,0

	2022*	2023	2024	2025	2026
<b>Collectieve sector en financieel</b>					
EMU-saldo (% bbp)	-0,1	-0,3	-2,4	-2,5	-3,7
EMU-schuld (% bbp, obv ultimostand)	50,1	46,4	47,1	48,7	50,9
Lopende rekening (% bbp)	9,3	10,2	10,3	9,9	9,5
Woninghypotheken (obv ultimostand)	3,5	1,6	2,0	2,2	2,4
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	3,6	-0,9	-1,0	0,8	3,1

<b>Internationale uitgangspunten</b>					
Volume relevante wereldhandel	7,7	-1,0	0,9	3,2	3,2
Volume bbp VS	1,9	2,5	2,5	1,8	1,8
Eurogebied	3,5	0,6	0,9	1,4	1,6
Opkomende economieën	3,8	4,2	4,0	4,0	3,9
Korte rente eurogebied (%)	0,3	3,4	3,6	2,8	2,5
Lange rente Nederland (%)	1,4	2,8	2,7	2,7	2,8
Eurokoers (USD)	1,05	1,08	1,08	1,08	1,08
Concurrentenprijs	17,0	-3,0	0,4	2,5	2,4
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	99,1	82,2	83,0	78,0	74,5
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	6,5	-12,5	11,4	3,9	0,9

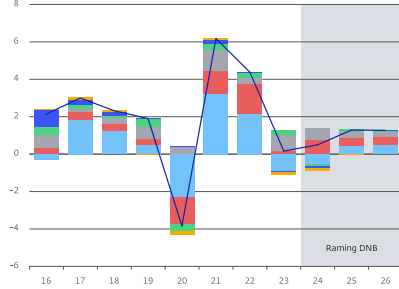
\* Jaarcijfers zijn berekend uit seizoenrijke kwartaalcijfers en kunnen daarom marginaal afwijken van de meest recente Nationale Rekeningen.

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

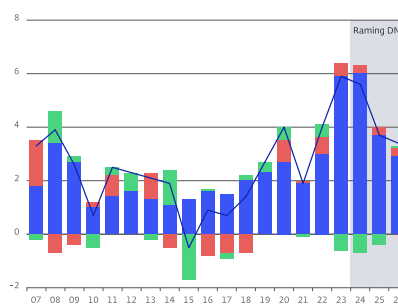
Bronnen: CBS, DNB en ECB.

# Figuren

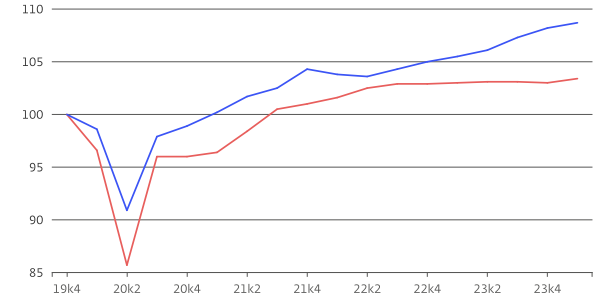
Figuur 1 Bronnen van bbp-groei



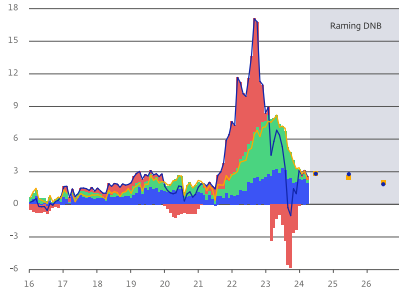
Figuur 4 Loonsom per werknemer (bedrijven)



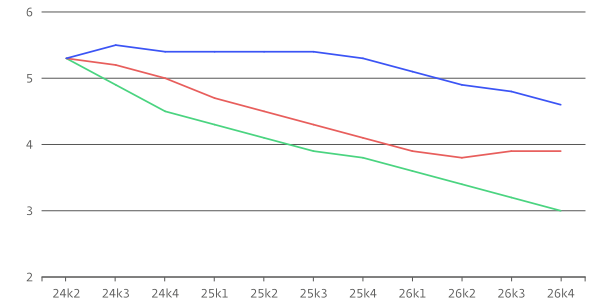
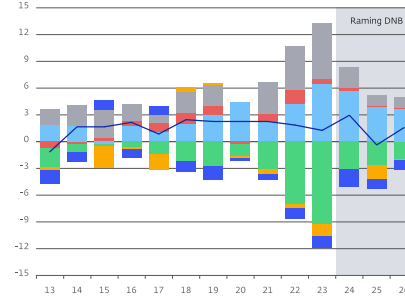
Figuur 7 Economische groei en monetair beleid



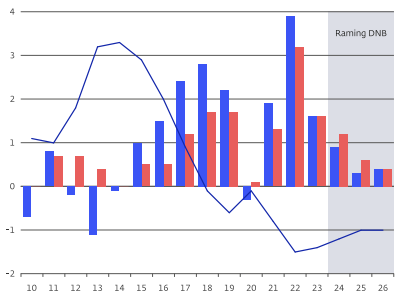
Figuur 2 Inflatie (HICP) en kerninflatie



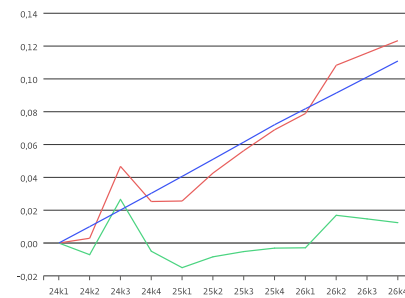
Figuur 5 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens



Figuur 3 Vraag en aanbod arbeidsmarkt



Figuur 6 Ontwikkeling in leencapaciteit, huizenprijzen en betaalbaarheid



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

**Volg ons op:**

 LinkedIn  
 Twitter  
 Instagram

**DeNederlandscheBank**

EUROSYSTEEM