

# DNB Najaarsraming

December 2023

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

# Inhoud

Economische groei

Inflatie

Arbeidsmarkt  
en lonen

Huishoudens en  
woningmarkt

Uitvoer en bedrijven

Overheidsfinanciën

Alternatief scenario

# Samenvatting en beleidsaanbevelingen

## Vooruitzichten voor de Nederlandse economie

In de afgelopen jaren kampte de Nederlandse economie met uitzonderlijk hoge inflatie, bij een sterke groei van het bruto binnenlands product (bbp). De komende jaren neemt de inflatie duidelijk af, wat in 2023 gepaard gaat met een stagnerende economie, gevolgd door geleidelijk herstel in 2024 en 2025.

Dat het bbp in 2023 met slechts 0,1% groeit, komt vooral doordat de bestedingen worden afgeremd door de hoge inflatie en de scherp gestegen rente. Daarnaast is wereldwijd het monetaire beleid verkrappt en krimpt de wereldhandel, waardoor de Nederlandse uitvoer afneemt. In 2024 herstelt de economie weer, vooral door de hogere bestedingen van de overheid. Daarnaast zien huishoudens hun reëel beschikbare inkomen gemiddeld weer wat toenemen door de loongroei, die hoger ligt dan de gestaag afnemende inflatie. Ook koopkrachtmaatregelen ondersteunen de consumptie van huishoudens. In 2025 trekt de economische groei verder aan, grotendeels door de binnenlandse bestedingen. De wereldhandelsgroei blijft echter laag, zodat de uitvoer slechts heel beperkt groeit. In een alternatief scenario bij de raming zijn de effecten op de Nederlandse economie gesimuleerd van een verdere terugval van de wereldeconomie door toenemende wereldwijde onzekerheid en geopolitieke spanningen (paragraaf 7).

Na de uitzonderlijk hoge inflatie in 2022 (11,6%), komt de HICP-inflatie in 2023 naar verwachting aanzienlijk lager uit (4,1%). Naast de afnemende economische activiteit, komt dit door de sterk gedaalde energieprijzen. In 2024 neemt de geraamde inflatie verder af tot 2,9% en aan het eind van 2025 komt de inflatie naar verwachting weer onder 2% (gemiddeld: 2,2%). Ook de kerninflatie, zonder energie en voeding, gaat beduidend omlaag.

Dat de geraamde inflatie nog enige tijd boven de 2% ligt, hangt samen met de overspannen economie en de krapte op de arbeidsmarkt. De arbeidskosten nemen fors toe, wat de daling van de inflatie vertraagt. De werkloosheid loopt slechts langzaam op (naar ruim 4% in 2025), terwijl de reële lonen stijgen en het aandeel van werkenden in het nationaal inkomen (de aiq) weer toeneemt. Het begrotingstekort van de overheid komt in 2023 niet boven de 1% bbp, maar loopt in 2024 en 2025 op tot bijna 3% bbp, mede door de hogere rentelasten. De schuldquote daalt eerst nog, maar gaat vanaf 2025 weer omhoog.

## Aan de raming gerelateerde beleidsaanbevelingen

De Nederlandse economie heeft zich veerkrachtig getoond tijdens de recente schokken vanuit de coronapandemie en de energiecrisis. Economische schokken zullen zich in de toekomst blijven voordoen en gezien de oplopende internationale spanning en onzekerheid zijn er ook voor deze raming risico's vanuit het buitenland. Binnenlands zijn er belangrijke maatschappelijke uitdagingen, zoals de energietransitie en toenemende zorgvraag vanwege vergrijzing. Om die het hoofd te kunnen bieden is een sterke economie van groot belang, zodat schokken beter zijn op te vangen, wat de economische zekerheid voor burgers en bedrijven vergroot. De veerkracht van de economie kan op ten minste twee manieren worden versterkt:

### 1. Hanteer begrotingsdiscipline om de schokbestendigheid van de overheidsfinanciën te vergroten.

Door voldoende financiële buffers kon de overheid de schokken van de pandemie en de energiecrisis het hoofd bieden. De schuldquote is de afgelopen jaren beperkt gebleven door de forse stijging van het nominale bbp, mede door de hoge inflatie. Nu de inflatie daalt en de begrotingstekorten groter

worden, kan de schuldquote echter snel toenemen. Op de middellange termijn zal de schuldquote bovendien verder oplopen door de stijgende kosten van vergrijzing, zorg en klimaatverandering.

Zonder aanvullend beleid loopt het begrotingstekort in 2025 tot 2,9% bbp (en volgens de studiegroep begrotingsruimte tot 3,6% bbp aan het einde van de komende kabinetsperiode). In lijn met de Studiegroep Begrotingsruimte is het wenselijk om het tekort aan het einde van de nieuwe kabinetsperiode te beperken tot 2% bbp.<sup>1</sup> Hierdoor kan het trendmatig begrotingsbeleid haar werk doen om schokken op te vangen en hoeft de overheid bij tegenvallers minder snel koers te wijzigen. Dit geeft rust in de besluitvorming en leidt tot stabielere beleid.

Het beperken van het tekort betekent dat de overheid keuzes moet maken in de begroting; niet alles kan tegelijk. Behalve naar het beperken van de uitgaven kan de overheid ook kijken naar het verhogen van de inkomsten. Het afbouwen van ondoelmatige fiscale voordelen is daarbij een logische route.<sup>2</sup> Een verhoging van de lasten op arbeid is vanwege de tekorten op de arbeidsmarkt niet wenselijk, omdat dat het aanbod van arbeid schaadt.

## 2. Weeg de voordelen van internationale handel en samenwerking expliciet mee in beleidskeuzes.

Nederland is als kleine open economie sterk afhankelijk van internationale handel en economische ontwikkelingen in het buitenland.<sup>3</sup> Zo toont een alternatief scenario in deze raming (paragraaf 7) dat wanneer de wereldhandel afneemt, risicopremies toenemen en de olieprijs stijgt, dit ten koste gaat van economische groei en welvaart in Nederland. Daarnaast laat een recente DNB Analyse over geo-economische fragmentatie zien dat de Nederlandse economie gevoeliger is dan de Europese voor verstoringen in waardeketens en toenemende handelsbeperkingen, en dat de Europese interne markt deze negatieve effecten kan verzachten.<sup>4</sup>

Nationaal én Europees (industrie)beleid gericht op het verminderen van internationale afhankelijkheden door meer strategische autonomie moeten deze Europese interne markt dus idealiter versterken, en op zijn minst niet ondermijnen. Dat geeft bedrijven meer mogelijkheden om internationaal concurrerend te zijn en beperkt daarmee ook onze strategische afhankelijkheid van andere wereldregio's.

1 [17de rapport Studiegroep Begrotingsruimte](#)

2 [IBO Vermogensverdeling en Kamerbrief ambtelijk rapport aanpak fiscale regelingen](#)

3 [The heterogeneous effects of the Economic and Monetary Union on trade \(dnb.nl\)](#)

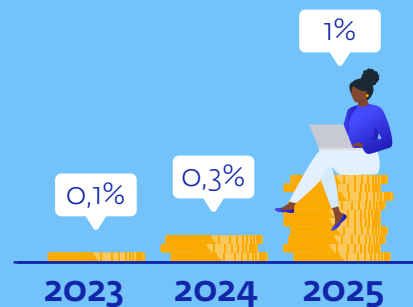
4 [Geo-economic fragmentation: economic and financial stability implications \(dnb.nl\)](#)

# DNB Najaarsraming 2023 in beeld

## Economische groei

De oververhitte economie **koelt af**

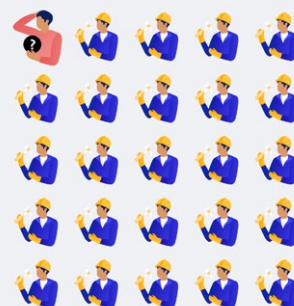
Groei in 2023 net in de plus. Herstel in 2024 en 2025



## Arbeidsmarkt

Nog steeds veel **personeel gezocht**, maar werkloosheid neemt iets toe. Van 3,6% van de beroepsbevolking in 2023 tot 4% in 2024

De **lonen** stijgen hard, met 5,9% dit jaar en 5,7% in 2024



## Inflatie

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

In 2023 nog wel 4,1% inflatie. Verdere daling in 2024 en 2025

Inflatie neemt sneller af dan verwacht

## Overheidsfinanciën

**Begrotingstekort** blijft in 2023 beperkt tot 0,9% bbp, maar neemt daarna toe

**Overheidsschuld** is 46,8% bbp in 2023 en daalt naar 46,2% in 2024

## Huizenprijzen

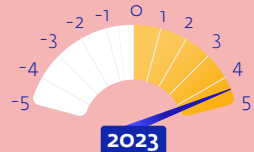
In 2023 waren de huizenprijzen 3,3% **lager** dan in 2022

Prijzen **stijgen** in 2024 met 0,4% en in 2025 met 2%

## Bedrijven

In Nederland geproduceerde export krimpt door **lagere wereldhandel**

Toch groeien de **bedrijfsinvesteringen** in 2023 nog met 4,5%. Maar dat verandert in 2024: daling van 1,1%



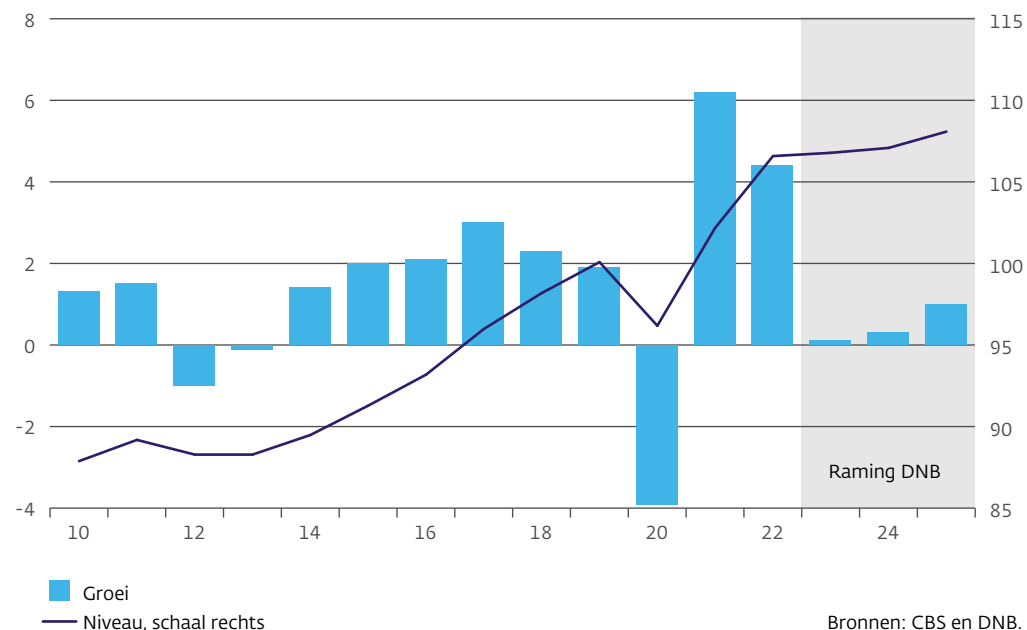
# Economie herstelt, na stagnatie in 2023

**De economische activiteit stagneert in 2023, door de terugval van de wereldhandel, de scherp gestegen rente en de hoge inflatie.** De jaar-op-jaargroei van het bruto binnenlands product (bbp) valt in 2023 terug tot 0,1%, na de stevige groei van 4,4% in 2022 (Figuur 1). Op kwartaalbasis kromp het bbp zelfs in de eerste drie kwartalen van 2023. Deze technische recessie wordt voor een belangrijk deel verklaard door de Nederlandse uitvoer, die in 2023 krimpt (met 0,9%), net als de wereldhandelsgroei. De wereldhandel krijgt een tik van de mondiale economische groeivertraging, een gevolg van het in veel landen verkrapte monetaire beleid. In dit internationale klimaat staan ook de binnenlandse bestedingen onder druk. In de tweede helft van 2023 werd de investeringsgroei negatief. Investeringsgroei in vaste activa zijn gevoelig voor de gestegen rente, wat is terug te zien in de afnemende vraag naar bankkrediet. Bij huishoudens staan de bestedingen onder druk door de hoge inflatie, die de reële inkomens fors heeft aangetast. In de eerste twee kwartalen van 2023 kromp daardoor de particuliere consumptie. Ook op de woningmarkt laat de gestegen rente zijn sporen na en daalt de gemiddelde huizenprijs in 2023 met 3,3%.

**In 2024 herstelt de economie en gaat de bbp-groei licht omhoog naar 0,3%.** De bestedingen van de overheid leveren dan de grootste bijdrage aan de groei. Hogere uitgaven aan onder andere zorg en defensie, en meer investeringen, zoals in de infrastructuur, dragen hieraan bij. De consumptie van huishoudens neemt in 2024 met slechts 0,4% toe. Dit hangt samen met de reëel beschikbare inkomens, waarvan de groei nauwelijks herstelt na de terugval in 2023. In 2024 ondersteunt de overheid de koopkracht weliswaar, met onder andere een verhoging van het minimumloon, kindregelingen en huurtoeslag. Daarnaast zien huishoudens de reële inkomens gemiddeld weer wat herstellen door de hogere nominale loongroei en de afnemende inflatie. De hoge loongroei in 2023 en 2024 is niet alleen een gevolg van de voorafgaande inflatieschok, maar hangt ook samen met de krappe arbeidsmarkt. De geraamde werkloosheid loopt slechts licht op, van 3,6% in 2023 naar 4,0% in 2024.

Figuur 1 Bruto binnenlands product

Volume, procentuele mutaties jaar op jaar en 2019 = 100



**De economische groei blijft ook na 2024 gematigd.** De bbp-groei trekt in 2025 aan naar 1,0%, vooral ondersteund door de binnenlandse bestedingen. De gematigde groeivoorzichten voor 2025 hangen samen met de verwachting dat de wereldhandelsgroei beperkt blijft en dat de rente dicht bij het hogere niveau blijft dat in 2023 is bereikt. De minder uitbundige groei van de bestedingen betekent dat de economie evenwichtiger wordt, wat zichtbaar is aan de *output gap*, het verschil tussen het feitelijke en het potentiële bbp. Die neemt geleidelijk af, van 2,6% in 2023 tot 1,0% in 2025. De economie draait de komende jaren dus nog boven haar capaciteit, zij het in afnemende mate. Dit vermindert de opwaartse druk op de lonen en de inflatie.

Een volledig overzicht van de raming in de periode 2023-2025 is te vinden in de [Kerngegevensstabel](#). De voor de raming gehanteerde internationale uitgangspunten staan in Box 1.<sup>5</sup> In een alternatief economisch scenario zijn de effecten voor Nederland gesimuleerd van een verdere terugval van de wereldeconomie door toenemende wereldwijde onzekerheid (paragraaf 7).

## Box 1 Internationale uitgangspunten

**Deze raming is onderdeel van de ramingen die de Europese Centrale Bank (ECB) maakt voor het eurogebied.** Voor hun nationale ramingen gebruiken alle centrale banken dezelfde internationale uitgangspunten. De ECB verwacht in 2023 een mondiale bbp-groei (excl. eurogebied) van 3,3%. Mede door het verkrappende monetaire beleid van de meeste centrale banken en de wereldwijd krappe arbeidsmarkten is er internationaal weinig ruimte voor meer economische activiteit. Verwacht wordt dat de mondiale bbp-groei in de komende jaren stabiel blijft, met een raming van 3,1% in 2024, en 3,2% in 2025.

**Ondanks de opgelopen spanningen in het Midden-Oosten en het voortduren van de oorlog in Oekraïne, wordt verwacht dat de hoge prijzen en volatiliteit op de Europese energiemarkt achter ons liggen.** Dit komt vooral doordat Europa voor haar energievoorziening minder van Rusland afhankelijk is geworden. Voor 2023 wordt een gasprijs van 41,5 euro per MWh geraamd. De aanname voor de gasprijs is gebaseerd op marktverwachtingen, en is een van de belangrijkste onzekerheden voor de raming. De olieprijs raamt de ECB in 2023 op 77,8 euro per vat, en op basis van marktverwachtingen wordt een geleidelijke daling van de prijs geraamd tot 70,6 euro per vat in 2025. Het monetaire beleid is erop gericht om de inflatie op middellange termijn terug te brengen naar 2%. De in de raming gebruikte korte- en lange renteniveaus liggen in zowel 2024 als 2025 licht hoger dan in de vorige raming (juni 2023). Zoals gebruikelijk zijn ook deze aannames gebaseerd op marktverwachtingen.

<sup>5</sup> DNB maakt deze raming onder andere met het macro-economische model DELFI. De raming is gebaseerd op informatie die beschikbaar was op 30 november 2023. 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 neemt duidelijk af

## De inflatie is overtuigend voorbij de piek en gaat in de raming geleidelijk verder omlaag richting 2%.

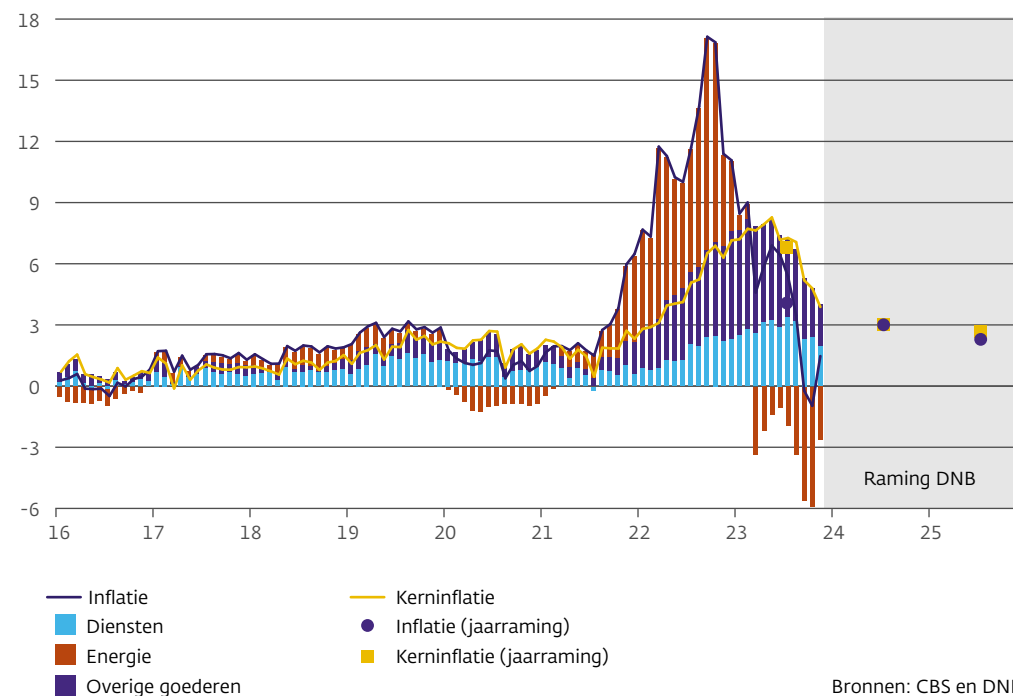
Na 11,6% inflatie in 2022 komt de HICP-inflatie in 2023 naar verwachting aanzienlijk lager uit, op 4,1%. Naast de afnemende economische activiteit, komt dit door de sterk gedaalde energieprijzen. In 2023 liggen de energieprijzen ruim 23% lager dan in 2022. De prijzen van voedingsmiddelen (inclusief alcohol en tabak) daarentegen liggen in 2023 ruim 11% hoger dan in 2022 en dragen in 2023 met ruim 2%-punt nog uitzonderlijk veel bij aan de totale inflatie. In 2024 neemt de geraamde inflatie af tot 2,9%, bij vrijwel stabiele energieprijzen. Eind 2025 komt de inflatie iets onder 2%, terwijl de inflatie over 2025 gemiddeld uitkomt op 2,2% (Figuur 2).

## Door de aangepaste meetmethode voor energieprijzen is het HICP-inflatiecijfer van 2023 vertekend.

De prijsstijging van energie had in 2022 een sterk opwaarts effect op de inflatie, omdat de energieprijzen werden gemeten op basis van nieuwe energiecontracten. Vanaf juni 2023 houdt het CBS voor de energieprijzen beter rekening met doorlopende contracten met vaste prijzen.<sup>6</sup> In de HICP-inflatie worden de prijzen volgens de nieuwe methode echter vergeleken met de veel hogere prijzen volgens de oude methode. Dit suggereert een sterkere prijsdaling dan wat consumenten in werkelijkheid hebben ervaren. Een alternatieve HICP-inflatie, waarbij de nieuwe methode ook al in 2022 wordt toegepast, komt voor 2023 op ongeveer 9%, terwijl de inflatie over 2022 dan juist veel lager zou zijn (ongeveer 8%). In de raming is hiermee rekening gehouden. Zo is bijvoorbeeld de invloed van prijzen op de bestedingen berekend via de deflator van de particuliere consumptie, die niet afhankelijk is van de meetmethode voor de prijs van energie.<sup>7</sup>

Figuur 2 Inflatie (HICP) en kerninflatie

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Bronnen: CBS en DNB.

Toelichting: Kerninflatie = totaal exclusief voeding en energie.

<sup>6</sup> CBS stapt over op nieuwe methode voor energieprijzen in de CPI

<sup>7</sup> De (geraamde) stijging van deze deflator in 2022-2025 is respectievelijk 6,9%, 9,0%, 3,8% en 2,4%.



**Ook onderliggend daalt de inflatie aanmerkelijk.** De kerninflatie gaat van 6,4% in 2023 naar 3,0% in 2024 en 2,7% in 2025. Dit inflatiecijfer geeft eveneens een beter beeld van de prijsontwikkelingen dan de HICP-inflatie, omdat de volatiele en methodegevoelige prijzen van energie (en voeding) er niet in meetellen. Binnen de kerninflatie is de prijsontwikkeling van de industriële goederen, zoals auto's, meubels en kleding, vrijwel teruggekeerd naar het tempo van voor de pandemie. Er zijn nauwelijks nog aan de pandemie gerelateerde invloeden op de inflatie, zoals van verstoorde aanvoerketens, extreme grondstofprijzen en sterke opleving van de vraag. Bij de prijsontwikkeling van diensten, die het grootste deel van de kerninflatie bepaalt en sterk afhangt van de loonkostenontwikkeling, is de inflatie echter nog hoog.

**Dat de HICP-inflatie (en kerninflatie) in de raming nog enige tijd boven de 2% ligt, hangt samen met de overspannen economie en de krapte op de arbeidsmarkt.** Ondanks de gematigde bbp-groei blijft de economie de komende jaren boven het potentiële tempo draaien. Ook loopt de werkloosheid slechts langzaam op, terwijl de contractlonen in 2023, 2024 en 2025 sneller stijgen dan de inflatie. De arbeidskosten per eenheid product nemen in deze jaren toe met 7,6%, 5,8% en 3,6%, wat stevig aan de inflatie bijdraagt.

**De doorwerking van het monetaire beleid, de loongroei en de geopolitieke situatie zijn risico's voor de inflatieontwikkeling.** Om de inflatie te verlagen heeft de ECB de rentes inmiddels sterk verhoogd, en de gevolgen hiervan voor de economie zijn duidelijk merkbaar. Een voorbeeld daarvan is de al enige tijd gestegen hypotheekrente. De kans bestaat dat de effecten van de renteverhogingen sterker zullen doorwerken dan verwacht. Daardoor kan de kerninflatie sneller gaan dalen dan nu geraamd. Een risico in opwaartse richting wordt gevormd door de loongroei. Als deze minder snel afneemt dan geraamd, bestaat het risico dat inflatie langer hoog blijft. Ook de geopolitieke situatie vormt een opwaarts risico voor inflatie. Bij een escalatie van geopolitieke spanningen kunnen de energieprijzen weer verder stijgen. Dat zou ook tot een hoger dan geraamde inflatie kunnen leiden.

**Hier vindt u meer informatie over de inflatie.**

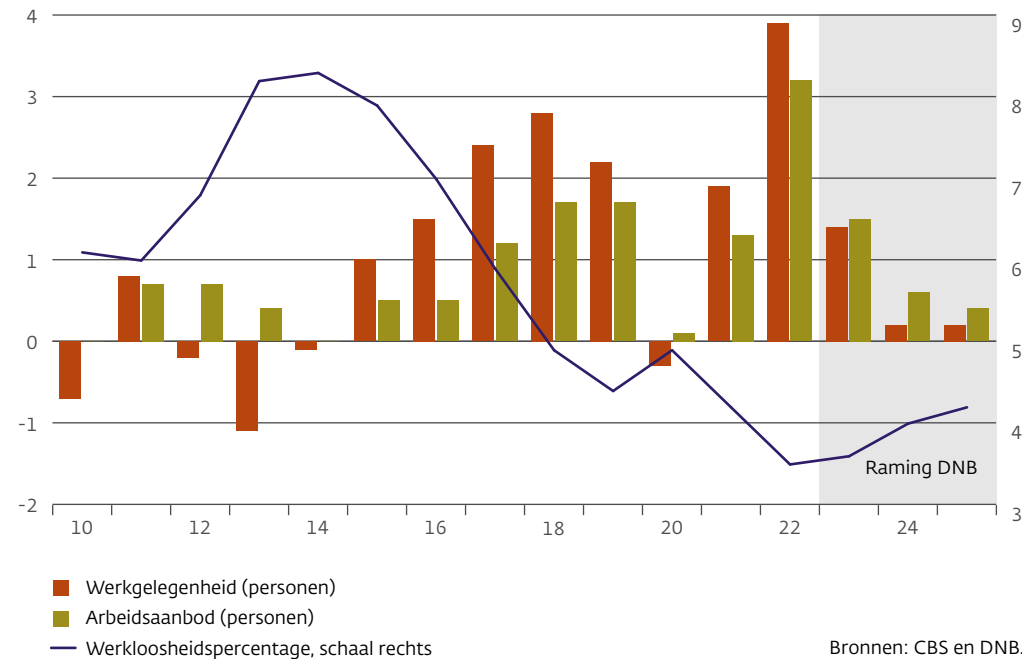
# Licht toenemende werkloosheid, bij aanhoudende loongroei

**De groei van de werkgelegenheid stagneert.** In 2023 groeit het aantal werkzame personen naar verwachting nog met 1,4%, maar dit is deels gedreven door een sterke overloop uit 2022. In 2024 (0,2%) en 2025 (0,2%) komt de werkgelegenheidsgroei bijna tot stilstand (Figuur 3). Deze raming van de werkgelegenheidsgroei is minder gunstig dan een half jaar geleden, wat aansluit bij de verslechterde macro-economische vooruitzichten.

**Gewerkte uren bewegen mee met de economische groei.** Volgens het CBS daalde het aantal gewerkte uren in het tweede en derde kwartaal van 2023 ten opzichte van een kwartaal eerder. Daarmee reageerden de gewerkte uren sneller op de krimp van het bbp dan het aantal werkzame personen, dat nog steeds toeneemt. Dit kan duiden op het zogenoemde *labour hoarding* effect: in krappe arbeidsmarkten zijn ondernemers aanvankelijk terughoudend met het ontslaan van mensen, ondanks een minder uitbundige economische ontwikkeling, en kiezen zij ervoor om werknemers eerst minder uren te laten werken en minder zzp'ers en uitzendkrachten in te huren. We verwachten daarom dat de groei van het aantal gewerkte uren in 2023 1,1% lager zal zijn dan de werkgelegenheidsgroei in personen. In 2024 is de werkgelegenheidsgroei in personen en uren vergelijkbaar, maar in 2025 groeit het aantal gewerkte uren met 0,5%. Dat is hoger dan de groei van de aantal werkzame personen en sluit aan bij de verwachte versnelling van de bbp-groei in 2025.

**Figuur 3 Vraag en aanbod arbeidsmarkt**

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking

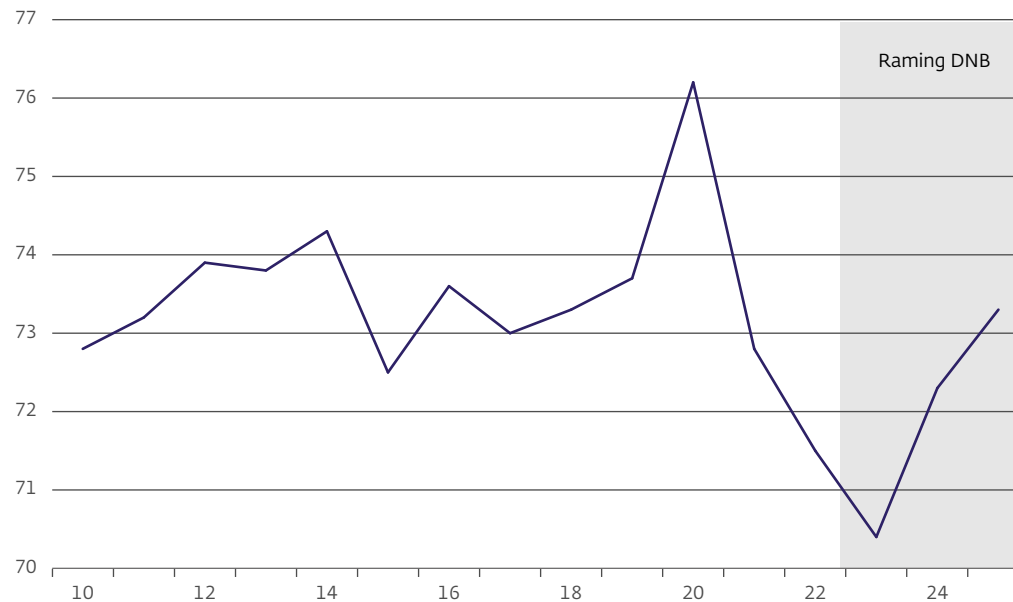


**De arbeidsmarkt blijft krap, bij een kleine toename van de werkloosheid.** Doordat de vraag naar arbeid afvlakt, zal naar verwachting ook de groei van het arbeidsaanbod vertragen. In 2023 groeien het arbeidsaanbod (1,5%) en de werkgelegenheid (1,4%, in personen) min of meer in dezelfde mate, waardoor de werkloosheidsvoet in de raming uitkomt op 3,6%. Dat is slechts een fractie hoger dan in 2022 (3,5%). In 2024 (0,6%) en 2025 (0,4%) neemt de groei van het arbeidsaanbod verder af, maar deze is in beide jaren wel hoger dan de werkgelegenheidsgroei. Hierdoor loopt de werkloosheid op tot 4,2% in 2025. De werkloosheidsvoet blijft daarmee nog steeds flink onder het langjarige gemiddelde (2003-2022: 6,0%).

**In 2023 tot en met 2025 stijgen de lonen sneller dan de inflatie (HICP).** De loongroei gaat in de raming omhoog van gemiddeld 3,0% in 2022 naar 5,9% in 2023 (contractloon bedrijven). Door de krappe arbeidsmarkt en de verwachte looneisen ter compensatie van het forse reële loonverlies in 2022, blijft de loongroei ook in 2024 en 2025 historisch hoog. We gaan er hierbij vanuit dat alleen in cao's waarin nog geen sprake is geweest van compensatie van de hoge inflatie in 2022 hoge loonstijgingen worden afgesproken. In cao's waar dit al wel is gebeurd, verwachten we een duidelijke daling van de loonstijging. Met een raming van 5,7% in 2024 en 3,7% in 2025 is de contractloongroei hoger dan het gemiddelde van 1,9% tussen 2010 en 2019. Dit betekent overigens niet dat het reële-loonverlies van 2021 en 2022 voor iedereen wordt goedgemaakt. Over de hele periode 2021 tot 2025 blijft de nominale contractloongroei bij bedrijven bijna een procent achter bij de HICP-inflatie. De koopkracht van huishoudens wordt naast de reële loonontwikkeling echter ook bepaald door andere componenten, waaronder de compenserende maatregelen die het demissionaire kabinet in september 2023 heeft genomen (zie ook paragraaf 4).

**Figuur 4 Arbeidsinkomensquote bedrijven**

Procenten



Bronnen: CBS en DNB.

**Na een daling in 2022 en 2023 loopt de arbeidsinkomensquote (aiq) de komende jaren weer op.**

Deze quote is een maatstaf voor de verdeling van het inkomen tussen werkenden (loon) en kapitaalverschaffers (o.a. winst). Na een dal in 2023 (70,4) neemt de aiq (voor bedrijven) in de raming weer toe tot 73,3 in 2025 (Figuur 4). Dat is dicht bij het niveau van kort voor de pandemie (2019: 73,7).<sup>8</sup> Dit impliceert dat de raming van de gemiddelde loongroei de komende jaren hoger is dan de groei van de arbeidsproductiviteit plus de prijsstijging van het bbp. In het licht van de hoge loongroei en de krappe arbeidsmarkt is het niet verrassend dat het aandeel van werkenden in het nationaal inkomen weer enigszins zal stijgen, na de forse afname in 2023. Het herstel van de aiq illustreert bovendien dat na de gerealiseerde, relatief hoge macro-economische bedrijfswinsten, de winst in de komende ramingsjaren als buffer gaat fungeren voor de hogere loonkosten. De winstgevendheid van bedrijven kan immers worden afgelezen aan de winstquote, waarvan de ontwikkeling tegenovergesteld is aan de aiq.<sup>9</sup>

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

<sup>9</sup> De winstquote is te definiëren als 100-aiq.

# Huishoudconsumptie groeit minder; woningmarkt koelt tijdelijk wat af

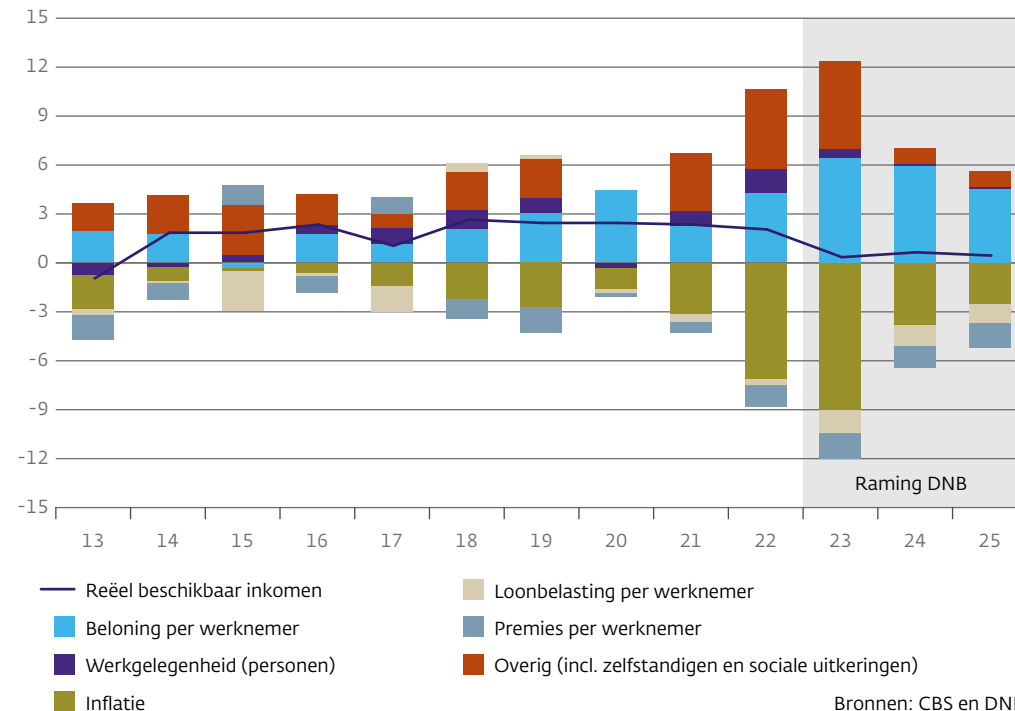
**Na een zeer sterke groei in 2022, kromp de particuliere consumptie in de eerste twee kwartalen van 2023.** Terwijl de vraag naar diensten nog licht toenam, besteedden huishoudens minder aan goederen, zoals voeding en duurzame goederen. De consumptie staat sinds 2022 onder druk vanwege de hoge inflatie, die de groei van de reële inkomens remt. Het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens groeide in 2023 met slechts 0,3% (Figuur 5). Dat de reële inkomensgroei in 2023 nog positief is, gegeven de hoge inflatie, komt vooral door de bijdrage van het overige inkomen, waaronder de sociale uitkeringen en inkomen uit vermogen.<sup>10</sup> In de loop van 2023 is onder consumenten een lichte verbetering opgetreden van het vertrouwen en de koopbereidheid, terwijl de huizenprijzen weer iets zijn opgeveerd. De raming voor de consumptiegroei over heel 2023 komt uit op een magere 0,2%.

**De particuliere consumptiegroei herstelt geleidelijk, maar blijft in 2024 en 2025 nog laag.**

De geraamde consumptiegroei komt uit op 0,4% in 2024 en 0,9% in 2025, wat nog ruim onder het gemiddelde ligt van voor de pandemie (1,7% in 2015-2019). In de raming zet de voorzichtige verbetering van het consumentenvertrouwen door. Ook stijgen de woningprijzen weer sinds medio 2023, wat in de raming een gunstig effect heeft op de bestedingen. Daar staat tegenover dat de groei van het reëel beschikbaar inkomen nauwelijks verbetert, na de scherpe terugval in 2023. In 2024 en 2025 volgt een geraamde inkomensgroei van slechts 0,6% en 0,4%. De stevige groei van de brutolonen houdt weliswaar aan, maar de werkgelegenheid groeit nauwelijks en de werknemerslasten en de inflatie zetten een rem op de reële inkomensgroei.

**Figuur 5 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens**

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



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

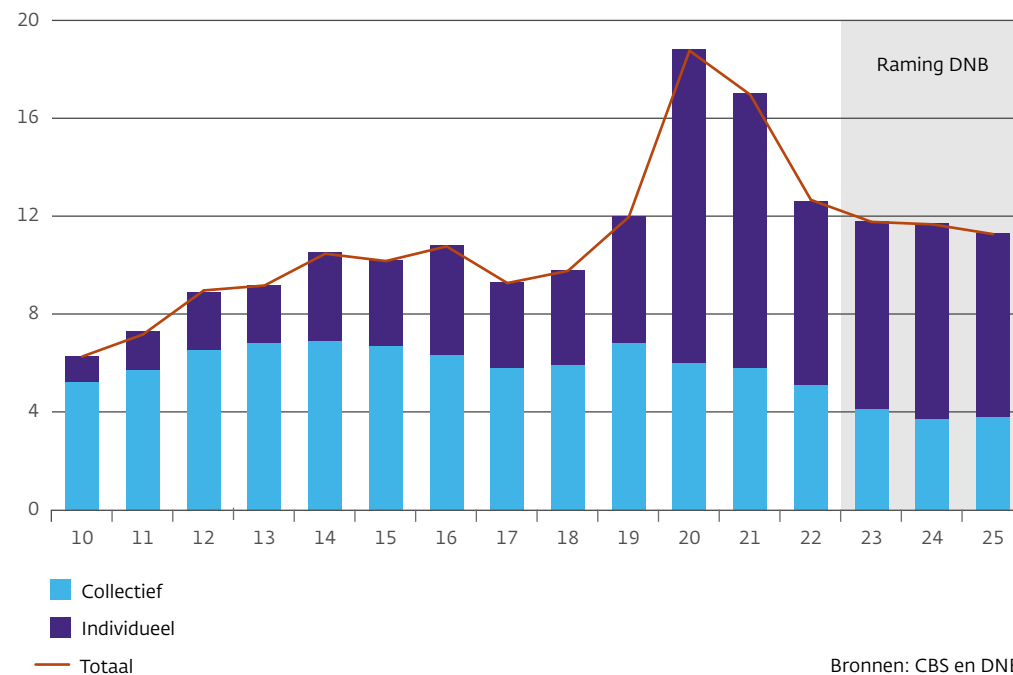
<sup>10</sup> Naast sociale uitkeringen, komen de inkomensondersteunende maatregelen voor een deel ook terecht in de inflatie, bijvoorbeeld via de lagere brandstofaccijns, wat gunstig is voor het reëel beschikbaar inkomen.

**Vergeleken met de periode voor de pandemie, zetten consumenten recent een groter deel van hun inkomen opzij in de vorm van besparingen.** In de jaren 2014-2019 bedroegen de individuele besparingen gemiddeld 4,0% van het inkomen.<sup>11</sup> Hierna volgde tijdelijk een piek van 12% in 2020-21, door de “afgedwongen” besparingen vanwege contactbeperkende maatregelen tijdens de pandemie. Daarna bleef de spaarquote in 2022 en 2023 op een niveau van gemiddeld 7,6%. Vooralsnog is er geen signaal dat deze extra besparingen op korte termijn alsnog worden aangewend voor bestedingen. In de raming voor 2024-2025 blijft de spaarquote dan ook vrijwel ongewijzigd op gemiddeld 7,7% (Figuur 6).

**Een korte periode van dalende huizenprijzen lijkt voorbij.** In mei 2023 lagen de huizenprijzen gemiddeld 6,1% lager dan het eerdere hoogtepunt in juli 2022. Deze daling kwam vooral door de snel gestegen hypotheekrentes, waardoor huizenkopers minder kunnen lenen. Deze lagere leencapaciteit heeft zich vertaald in lagere prijzen. Vanaf juni 2023 stijgen de prijzen echter weer. Dit zet naar verwachting door in de komende jaren met 0,4% in 2024 en 2,0% in 2025 (t.o.v. het voorafgaande jaar). De prijzen herstellen sneller dan werd verwacht in de vorige raming (juni 2023). De belangrijkste redenen hiervoor zijn dat de markt onverminderd krap is gebleven en dat het sentiment sneller herstelt dan verwacht. Ook blijft de werkloosheid laag. Bovendien stijgen de inkomens, wat zich vertaalt in meer leencapaciteit en daarmee hogere huizenprijzen.

**Figuur 6** Individuele en collectieve besparingen huishoudens

Procenten beschikbaar inkomen (inclusief correctie pensioenvoorziening)



Bronnen: CBS en DNB.

<sup>11</sup> Daarnaast zijn er collectieve besparingen, in de vorm van pensioenen.

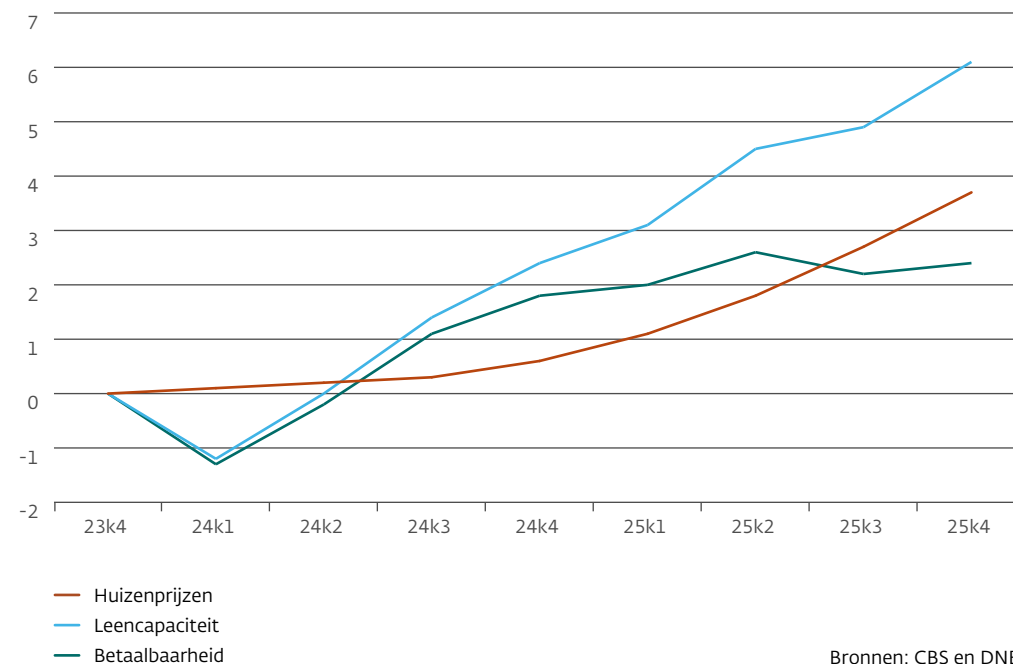
**Voor starters verbetert de betaalbaarheid van woningen.** Figuur 7 laat op basis van de raming de verwachte ontwikkeling van de leencapaciteit (maximale hypotheek) zien voor starters met een gemiddeld huishoudinkomen (bij de aankoop van een huis met energielabel C). De leencapaciteit wordt bepaald door de inkomensontwikkeling, de hypotheekrente en de leennormen van het Nibud. In het begin van 2024 daalt het hypotheekbedrag naar verwachting licht door de hogere hypotheekrente en inflatie, maar daarna stijgt het flink, vanwege de geraamde inkomensstijging. In 2024 en 2025 stijgt de leencapaciteit met respectievelijk 2,4% en 6,1%. Door de Nibudnormen voor 2024 stijgt de hypotheekruimte sterker voor huizen met energielabel A of B, en minder sterk voor huizen onder energielabel E. Doordat de leencapaciteit sneller stijgt dan de huizenprijzen, verbetert op korte termijn de betaalbaarheid van woningen voor starters (hier gedefinieerd als het verschil in de ontwikkeling van leencapaciteit en huizenprijzen). Echter, eerder onderzoek laat zien dat een grotere maximale hypotheek zich op lange termijn een-op-een in hogere huizenprijzen vertaalt.<sup>12</sup> De betaalbaarheid gaat hierdoor weer achteruit.

**Lagere huizenprijzen en minder verstrekte nieuwbouwvergunningen leiden tot lagere woninginvesteringen.** In 2024 dalen de woninginvesteringen naar verwachting met 2,1% en in 2025 wordt weer een licht positieve groei van 0,8% geraamd. De daling in 2024 komt door de opgelopen rente, het dalende aantal nieuwbouwvergunningen en de gedaalde huizenprijzen. Ten opzichte van de vorige raming is de daling van investeringen in de huidige raming voor 2024 iets kleiner. Dit komt voornamelijk door de opwaartse bijstelling van de huizenprijsraming.

**Hier vindt u meer informatie over de woningmarkt.**

**Figuur 7 Ontwikkeling in leencapaciteit, huizenprijzen en betaalbaarheid**

Procentuele mutaties jaar op jaar



Bronnen: CBS en DNB.

<sup>12</sup> [Financieringsruimte en huizenprijzen](#), DNB Analyse, mei 2023.

# Uitvoer en investeringen geraakt door lagere wereldhandel en hogere rente

**De vooruitzichten voor de internationale economie zijn ongunstiger geworden.** Het verkrappende rentebeleid van centrale banken leidt wereldwijd tot minder groei van de bestedingen en van de internationale handel. Daarnaast is de economische onzekerheid voor de korte- en middellange termijn toegenomen door de gebeurtenissen en risico's op verdere escalatie in het Midden-Oosten. De implicaties daarvan voor de raming komen tot uiting in een licht hogere olieprijs op de korte termijn en in de omslag van het voor Nederland relevante wereldhandelsvolume. Dat laatste groeide in 2022 nog met 7,8%, maar krimpt in de raming voor 2023 met 0,3%. Eerder deze eeuw kromp het relevante wereldhandelsvolume slechts in 2009 en in 2020. In 2024 en 2025 trekt de wereldhandel naar verwachting weer wat aan, met een groei van respectievelijk 2,1% en 2,9%. Dit komt door de wereldwijd dalende (energie)inflatie, de weer afnemende economische onzekerheid, en het vooruitzicht dat centrale banken wereldwijd hun monetaire beleid waarschijnlijk niet verder hoeven te verkrappen en op den duur mogelijk weer wat gaan verruimen.

**De uitvoer van goederen en diensten krimpt in 2023 met bijna 1%.** De in Nederland geproduceerde uitvoer (exclusief energie) krimpt zelfs met 3,2%, waarna deze in 2024 licht krimpt met 0,3% en in 2025 weer wat aantrekt naar 2,2% groei (Tabel 1). De tegenvallende groei van deze 'made in Holland' uitvoer komt behalve door de afnemende wereldhandel ook doordat onze producten relatief gezien duurder worden voor andere landen. Dit komt mede door oplopende loonkosten, de appreciatie van de euro vergeleken met een jaar geleden, en de hoge energieprijzen waar Nederlandse producenten mee te maken hebben. Hierdoor verslechtert de prijsconcurrentiepositie in alle ramingsjaren en blijft de groei van de in Nederland geproduceerde uitvoer achter bij de groei van de relevante wereldhandel. Daardoor loopt het marktaandeel van exporteurs van deze goederen en diensten wat terug (Tabel 1).

Tabel 1 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

Procentuele mutaties

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



**De bancaire kredietverlening aan bedrijven daalt in 2023 en 2024 licht, gevolgd door een geleidelijk herstel in de daaropvolgende jaren.** In 2023 en 2024 daalt deze in de raming met respectievelijk 1% en 0,1% (jaar-op-jaar). In 2025 herstelt de zakelijke bancaire kredietverlening weer geleidelijk. Uit de *Bank Lending Survey* van de ECB blijkt dat de afname van de bancaire kredietverlening in 2023 voornamelijk wordt gedreven door een afname van de kredietvraag van bedrijven, en in mindere mate door een aanscherping van de acceptatiecriteria door banken (buiten de hogere rentetarieven)<sup>13</sup>. Het is aannemelijk dat de daling van de kredietvraag wordt veroorzaakt door de gestegen rente, de relatief hoge liquide buffers van bedrijven en door de scherpe terugval van de economische groei in 2023.

**In 2023 groeien de bedrijfsinvesteringen (exclusief woningen) naar verwachting stevig, met 4,5%.**

Dit is grotendeels toe te schrijven aan de eerste helft van 2023. Daarna volgt een krimp in de rest van het jaar, die samenhangt met de scherpe terugval van de economische groei in 2023. Ook werkt de hogere rente meer en meer door in de kapitaalkosten voor bedrijven naarmate eerdere leningen opnieuw moeten worden gefinancierd. De krimp in de loop van 2023 heeft een overloopeffect naar volgend jaar; in de raming voor 2024 dalen de investeringen met 1,1%. Doordat de economische groei vanaf 2024 weer aantrekt, verbeteren ook de afzetverwachtingen voor bedrijven. Dit resulteert in een licht herstel van de bedrijfsinvesteringen, die in de raming voor 2025 groeien met 1,6%. Dit nog weinig uitbundige groeicijfer wordt gedrukt door de kapitaalkosten, die in de raming hoog blijven.

**Ondanks de oplopende financieringskosten en afzwakkende economische groei, blijft het aantal faillissementen vooralsnog beperkt.** Mede vanwege de steunmaatregelen tijdens de pandemie daalde het aantal faillissementen in 2020 en 2021 naar lage niveaus. Hoewel het aantal faillissementen sinds medio 2022 geleidelijk oploopt, ligt het aantal faillissementen historisch gezien nog laag. Daarmee lijkt er nog geen sprake van een inhaalslag van uitgestelde faillissementen.

<sup>13</sup> Voor een overzicht van de uitkomsten van de *Bank Lending Survey* voor Nederland zie [Data zoeken - DNB](#)

# Overheidstekort neemt toe

**Het begrotingstekort komt in 2023 uit op 0,9% bbp.** Ten opzichte van 2022 verslechtert het begrotingssaldo door een stijging van de overheidsuitgaven, onder andere door de tijdelijke koopkracht- en energiemaatregelen (waaronder het prijsplafond), en extra uitgaven aan asiel en steunpakketten voor Oekraïne. Daarnaast nemen de uitgaven geleidelijk toe door de investeringen uit het regeerakkoord, zoals voor infrastructuur, defensie en klimaat. Door de krappe arbeidsmarkt en andere uitvoeringsproblemen lukt het de overheid niet om alle geplande uitgaven ook daadwerkelijk te kunnen doen, wat een gunstige invloed heeft op het begrotingstekort in 2023. Ten opzichte van 2022 nemen de overheidsontvangsten toe door hogere ontvangsten bij de vennootschaps- en inkomstenbelasting. Daartegenover staan lagere gasbaten en het wegvallen van de tijdelijke solidariteitsheffing voor overwinsten in de fossiele sector.

**Het begrotingstekort loopt in 2024 en 2025 verder op tot dicht onder 3% bbp** (EMU-saldo, Tabel 2). In 2024 eindigen de maatregelen ter compensatie van de gestegen energiekosten, waaronder het prijsplafond. Tegelijkertijd stijgen de uitgaven door de investeringen uit het regeerakkoord (waaronder defensie) en door uitgaven die zijn doorgeschoven naar latere jaren. Daarnaast lopen de rentelasten op de uitstaande schuld geleidelijk op, door de snel gestegen rentetarieven (nu bijna 3%) en de aanhoudende begrotingstekorten. Hierdoor zullen de rente-uitgaven tussen 2022 en 2025 naar verwachting verdubbelen van circa 5 miljard naar meer dan 10 miljard euro. Omdat de gemiddelde looptijd van Nederlands schuld papier bijna negen jaar is, zullen de rente-uitgaven ook na 2025 nog blijven oplopen.

Tabel 2 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2022	2023	2024	2025
Collectieve uitgaven	43,5	44,3	45,2	45,9
Collectieve lasten	38,5	38,9	38,6	39,2
Overige inkomsten	4,9	4,6	4,0	3,7
Primair saldo	0,4	-0,2	-1,9	-2,0
EMU-saldo	-0,1	-0,9	-2,6	-2,9
EMU-schuld (obv ultimostand)	50,1	46,8	46,2	47,5

Bronnen: CBS en DNB.

**Door het koopkrachtpakket uit de Miljoenennota en de aanvullingen daarop (o.a. kindregelingen, huurtoeslag en AOW) nemen de uitgaven in 2024 verder toe,** met 2,3 miljard euro.<sup>14</sup> Daarnaast worden diverse heffingskortingen verhoogd en is de accijnsverlaging op brandstof met een jaar verlengd. Deze maatregelen zijn grotendeels gedekt met lastenverzwaringen. Tot slot nemen de gasbaten verder af en heeft de geleidelijke afkoeling van de economie een drukkend effect op de belastinginkomsten, met name die uit vennootschapsbelasting. Het geraamde begrotingstekort stijgt hierdoor naar 2,6% bbp in 2024 en 2,9% bbp in 2025. Daarmee is er amper een buffer ten opzichte van de 3%-tekortnorm uit het Europese Stabiliteits- en Groeipact.

**De schuldquote daalt eerst nog, maar loopt vanaf 2025 weer op.** De overheidsschuld als percentage van het bbp daalt in 2023 en 2024, doordat het nominale bbp sterk toeneemt door de inflatie (noemereffect). Daarnaast neemt de schuldquote iets af door terugbetaling van coronagerelateerde belastingschulden en de inkomsten van de solidariteitsheffing voor de fossiele sector. Na 2024 loopt de schuldquote op door de hogere begrotingstekorten. Bij aanhoudende tekorten en een afzwakkende inflatie kan de schuldquote snel verder oplopen. Dit kan worden geïllustreerd met een rekenvoorbeeld, voorbij de ramingshorizon. Veronderstel voor de komende tien jaar gemiddeld een inflatie van 2% per jaar, een reële bbp-groei van 1,1% per jaar en een rente op de staatsschuld van 2,8%.<sup>15</sup> Met een schuldniveau van 50% bbp als startpunt en een jaarlijks primair tekort<sup>16</sup> van -2,6% bbp (zoals in de raming voor 2024), neemt de schuldquote dan in tien jaar toe tot circa 75% bbp.

<sup>14</sup> Na de Algemene Financiële Beschouwingen heeft de Tweede Kamer de begrotingen en het Belastingplan nog gewijzigd. Deze amendementen zijn meegenomen in de raming. Ook de Najaarsnota is hierin verwerkt.

<sup>15</sup> Deze bbp-groei komt overeen met de gemiddelde potentiële groei voor de komende tien jaar op basis van het DELFI-model. Het rentepercentage komt overeen met de lange rente voor Nederland in het laatste ramingsjaar.

<sup>16</sup> Dit is het begrotingstekort exclusief de rente-uitgaven.

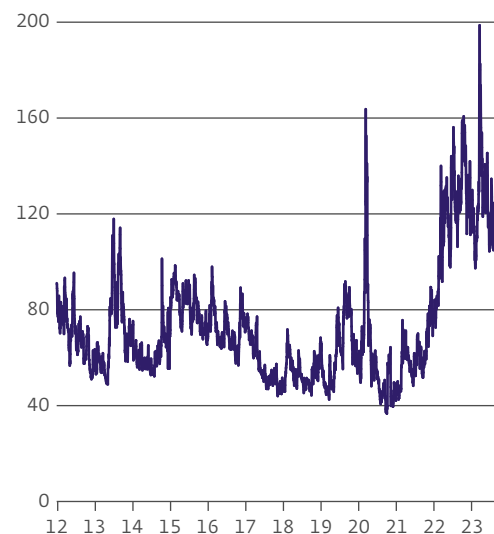
# Mondiale tegenwind door toenemende onzekerheid: een alternatief scenario

**Toenemende geopolitieke spanningen en onzekere internationale vooruitzichten vormen een neerwaarts risico voor de Nederlandse economie.** Deze risico's manifesteren zich in eerste instantie door een significante terugval in de groei van de wereldeconomie. Door indirecte handelseffecten en negatieve vertrouwenseffecten kan de impact daarvan op Nederland flink oplopen. Deze paragraaf verkent de mogelijke gevolgen van zo'n scenario.

**De economische onzekerheid neemt toe door de oorlog in Oekraïne, de spanningen in het Midden-Oosten en de toenemende handelsbarrières.** Dit zet de internationale handel onder druk.<sup>17</sup> Daarbij komt dat aanhoudende marktonzekerheid en volatiliteit tot flinke prijscorrecties kunnen leiden in aandelenmarkten. Figuur 8 (links) toont de toegenomen onzekerheid in de mondiale economie, afgemeten aan de volatiliteit op Amerikaans staatspapier. Rechts in de figuur staat het oplopende aandeel van de invoer van de G20-landen dat geraakt wordt door handelsrestricties. Verder is het niet ondenkbaar dat de economische groei in China sterker afneemt dan verwacht, door de aanhoudend fragiele vastgoedsector en de afvlakkende binnenlandse consumptie. Ook het beeld voor de Amerikaanse economie is onzeker, onder andere doordat de transmissie van de hogere rente naar de reële economie nog steeds gaande is. De opgelopen financieringskosten voor bedrijven en huishoudens in de VS gaan gepaard met een lagere winstgevendheid van bedrijven, afvlakkende werkgelegenheidsgroei en toenemende wanbetalingen op leningen.

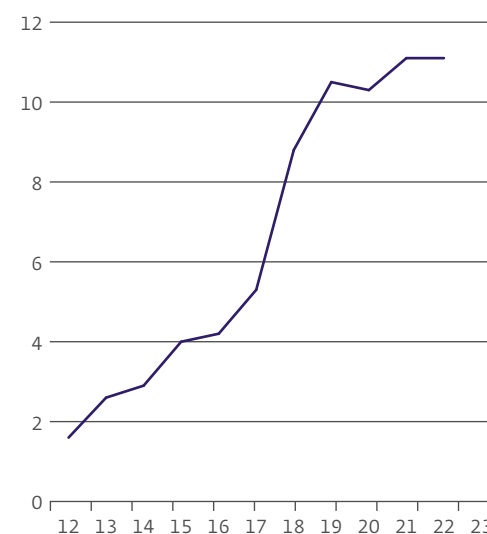
**Figuur 8** Mondiale onzekerheden en barrières

Volatiliteit op VS staatspapier; MOVE - index



Bron: Bank of America Merrill Lynch.

Handelsrestricties  
Percentage van G20 invoer dat onder restrictieve handelsmaatregelen valt



Bronnen: Global Trade Alert, WTO en IMF.

<sup>17</sup> Toenemende handelsrestricties passen in de huidige, bredere trend van geo-economische fragmentatie. In een onlangs verschenen [DNB Analyse](#) is economische fragmentatie gesimuleerd door een negatieve productiviteitsschok op wereldwijde handelssectoren. De negatieve effecten daarvan op bbp, inflatie en handel zijn meer structureel van aard dan in het hier gesimuleerde scenario.

Toelichting: MOVE-index berekend op basis van (impliciete) volatiliteit van opties op Amerikaanse staatsobligaties van verschillende looptijden; handelsrestricties omvatten zowel tarifaire als niet-tarifaire maatregelen.

**Het economische scenario is doorgerekend met aannames voor de Chinese en Amerikaanse economie en voor de financiële markten.** In die aannames neemt de binnenlandse vraag in China en de VS in 2024 af met respectievelijk 2,5% en 0,8% (ten opzichte van het basispad), via de particuliere consumptie en de bedrijfsinvesteringen (Tabel 3).<sup>18</sup> Ook is aangenomen dat financiële risicopremies wereldwijd met 50 basispunten oplopen en dat aandelenkoersen met 10% afnemen.<sup>19</sup> Bovendien is verondersteld dat de olieprijsen 20% hoger uitkomen dan in het basispad, door toenemende geopolitieke spanningen en wereldwijde onzekerheid.

**Deze internationale ontwikkelingen zetten de voor Nederland relevante wereldhandel onder druk.** De sterk afnemende Amerikaanse en Chinese bestedingen werken direct negatief door op de in- en uitvoer van andere landen. Hogere olieprijsen, lagere particuliere consumptie en minder investeringen drukken de wereldwijde economische groei. We nemen aan dat de ECB op prijsveranderingen reageert met een aanpassing van de beleidsrente, volgens een standaard reactiefunctie, de zogenoemde Taylor-regel. Omdat de hogere olieprijsen in eerste instantie de inflatie verhogen, valt de beleidsrente in 2024 in dit scenario 0,5%-punt hoger uit, maar daalt weer in 2025 door vraaguitval in het eurogebied. Uiteindelijk valt het volume van de voor Nederland relevante wereldhandel in 2024 en 2025 gemiddeld 2,5% lager uit dan in het basispad.<sup>20</sup>

**Tabel 3** Uitgangspunten scenario terugval wereldeconomie

Procentuele afwijking van het basispad, tenzij anders vermeld

	2024	2025
<b>Internationale impulsen</b>		
China binnenlandse vraag	-2,5	-1,5
VS binnenlandse vraag	-0,8	-0,9
Olieprijs	20	20
Aandelenkoers	-10	-10
Risicopremie (bps)	50	50
<b>Internationale uitgangspunten</b>		
Volume relevante wereldhandel	-2,2	-2,8
Concurrentenprijs	0,8	1,0
Korte rente (%)	0,5	0,1
lange rente (%)	-0,1	-0,2
Eurokoers (USD)	-1,7	-2,1

Toelichting: Uitgangspunten gesimuleerd met NiGEM v3.23.

Bron: DNB.

<sup>18</sup> Zie OECD *Economic Outlook* (september 2023), voor een vergelijkbaar scenario voor de Chinese economie en World Bank *Commodity Markets Outlook* (oktober 2023), voor het *medium scenario* met een vergelijkbare olieprijsstijging. De impulsen op consumptie en investeringen in China en de VS zijn in 2024K1 gegeven.

<sup>19</sup> Deze schommelingen in risicopremies en aandelenkoersen zijn in historisch opzicht niet ongewoon.

<sup>20</sup> Dit 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*).

**Voor Nederland heeft de wereldwijde economische terugval aanzienlijke gevolgen.** De lagere groei van de relevante wereldhandel vertaalt zich via de uitvoer in een neerwaarts effect op de bbp-groei (Tabel 4). Die komt in 2024 en 2025 respectievelijk 0,7%-punt en 0,4%-punt lager uit dan in de raming, waardoor de economie in een recessie komt. De werkloosheid valt in 2025 0,6%-punt hoger uit en komt op 4,8% van de beroepsbevolking. De lagere bbp-groei en oplopende risicopremie zorgen bovendien voor lagere bedrijfsinvesteringen, vooral in 2025. Lagere aandelenkoersen, afnemend consumentenvertrouwen en de hogere werkloosheid hebben een fors drukkend effect op de beschikbare inkomens van huishoudens en daardoor op de particuliere consumptie in 2024 en 2025. De invloed op de inflatie is vrij beperkt, omdat de effecten van de hogere oliepijzen en lagere productie elkaar min of meer in balans houden. In lijn met de lagere bbp-groei en hogere werkloosheid verslechteren de Nederlandse overheidsfinanciën en komt het begrotingstekort in 2025 fors boven de EMU-norm van 3% bbp.

**Tabel 4 Resultaten scenario terugval wereldeconomie**

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2024	Verskil met raming	2025	Verskil met raming
Bruto binnenlands product	-0,4	(-0,7)	0,6	(-0,4)
Particuliere consumptie	0,0	(-0,4)	0,2	(-0,7)
Bedrijfsinvesteringen	-2,0	(-0,9)	-0,9	(-2,5)
Uitvoer goederen en diensten	-2,0	(-2,0)	1,6	(-0,7)
Invoer goederen en diensten	-1,2	(-1,9)	2,0	(-1,2)
Consumentenvertrouwen (niveau)	-30,3	(-7,0)	-19,2	(-8,3)
Loonsom per werknemer bedrijven	5,8	(0,1)	4,1	(0,0)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	3,3	(0,4)	2,4	(0,2)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,1	(0,1)	4,8	(0,6)
EMU-saldo (% bbp)	-2,9	(-0,3)	-3,4	(-0,5)

Bron: DNB.

## Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

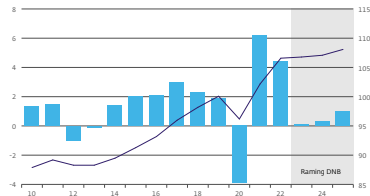
	2022*	2023	2024	2025
<b>Volume bestedingen en productie</b>				
Bruto binnenlands product	4,4	0,1	0,3	1,0
Particuliere consumptie	6,5	0,2	0,4	0,9
Overheidsbestedingen	0,8	2,5	3,1	2,4
Bedrijfsinvesteringen	4,0	4,5	-1,1	1,6
Woninginvesteringen	1,0	-0,8	-2,1	0,8
Uitvoer goederen en diensten	4,6	-0,9	0,0	2,3
binnenlands geproduceerd	4,9	-1,4	0,1	2,1
wederuitvoer	4,3	-0,3	-0,1	2,6
Invoer goederen en diensten	4,0	-0,4	0,7	3,2
binnenlands verbruik	3,9	-0,5	1,3	3,5
<b>Lonen en prijzen</b>				
Contractloon bedrijven	3,0	5,9	5,7	3,7
Loonvoet bedrijven	4,0	5,9	5,7	4,1
Arbeidskosten per eenheid product bedrijven	2,6	7,7	5,6	3,2
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	16,2	3,6	1,1	1,7
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	11,6	4,1	2,9	2,2
Kerninflatie (HICP excl. energie en voeding)	4,8	6,4	3,0	2,7
Prijsindex bestaande koopwoningen	13,6	-3,3	0,4	2,0
<b>Arbeidsmarkt</b>				
Werkgelegenheid (personen, groei)	3,9	1,4	0,2	0,2
Arbeidsaanbod (personen, groei)	3,2	1,5	0,6	0,4
Werkloosheid (personen, x 1000)	349	365	415	443
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,5	3,6	4,0	4,2

	2022*	2023	2024	2025
<b>Collectieve sector en financieel</b>				
EMU-saldo (% bbp)	-0,1	-0,9	-2,6	-2,9
EMU-schuld (% bbp, obv ultimostand)	50,1	46,8	46,2	47,5
Lopende rekening (% bbp)	9,3	11,1	10,6	10,0
Woninghypotheken (obv ultimostand)	3,5	1,0	0,9	1,7
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	5,3	-1,0	-0,1	1,2
<b>Internationale uitgangspunten</b>				
Volume relevante wereldhandel	7,8	-0,3	2,1	2,9
Volume bbp VS	1,9	2,4	1,7	1,5
Eurogebied	3,4	0,6	0,8	1,5
Opkomende economieën	3,7	4,0	3,8	4,0
Korte rente eurogebied (%)	0,3	3,4	3,6	2,8
Lange rente Nederland (%)	1,4	2,8	2,9	3,0
Eurokoers (USD)	1,05	1,08	1,08	1,08
Concurrentenprijs	16,9	-2,5	1,7	2,6
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	99,1	83,4	80,1	76,5
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	6,6	-13,2	-2,3	2,4

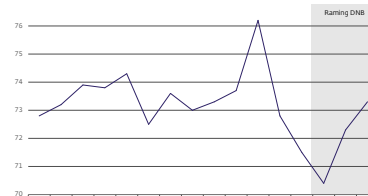
\* Jaarcijfers zijn berekend uit seizoenvrije kwartaalcijfers en kunnen daarom marginaal afwijken van de meest recente Nationale rekeningen.

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

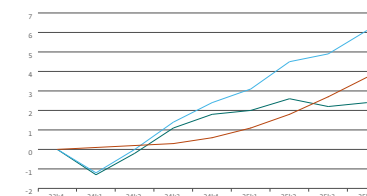
# Figuren



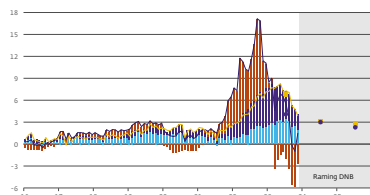
1 Bruto binnenlands product



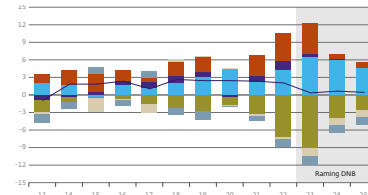
4 Arbeidsinkomenquote bedrijven



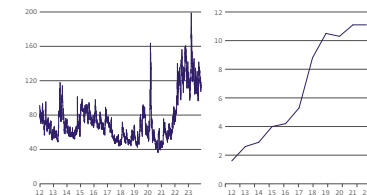
7 Ontwikkeling in leencapaciteit, huizenprijzen en betaalbaarheid



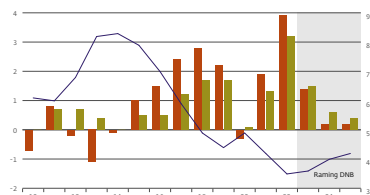
2 Inflatie (HICP) en kerninflatie



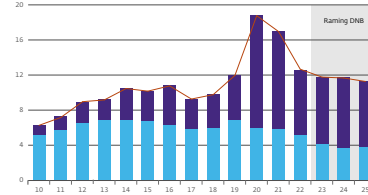
5 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens



8 Mondiale onzekerheden en barrières



3 Vraag en aanbod arbeidsmarkt



6 Individuele en collectieve besparingen huishouden



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

Volg ons op:



DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM