

DNB Voorjaarsraming

Juni 2025

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Inhoudsopgave

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

Een volledig overzicht van de raming voor de periode 2025-2027 en de gehanteerde internationale uitgangspunten is te vinden in de [Kerngegevenstabel](#).

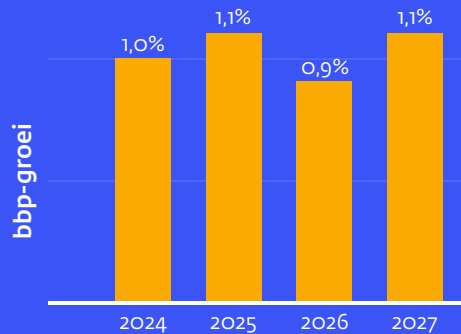
Deze raming is onderdeel van de ramingen die de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale centrale banken (samen het Eurosysteem) maken voor het eurogebied.

DNB maakt deze raming onder andere met het macro-economische model DELFI. De raming is gebaseerd op informatie die beschikbaar was op 14 mei 2025. De aannames voor de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenprijzen en rentes zijn vastgesteld door deskundigen van de ECB en van de nationale centrale banken in het eurogebied, in het kader van de voorspellingen van het Eurosysteem. Deze internationale uitgangspunten worden ook gebruikt voor de raming van de Nederlandse economie. Voor hun nationale ramingen gebruiken alle centrale banken dezelfde internationale uitgangspunten. Meer achtergrond is te vinden op [De stand van onze economie | De Nederlandsche Bank](#).

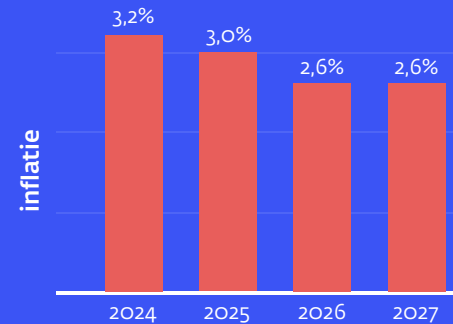
Onzekerheid en handelsspanningen remmen de economie

Voor de groei van bedrijfsinvesteringen en uitvoer wordt door de onzekerheid en handelsspanningen geremd. De bbp-groei steunt op de particuliere consumptie en de overheidsbestedingen. De ontwikkeling van groei en inflatie is afhankelijk van de duur van de wereldwijde onzekerheid en het Amerikaanse handelsbeleid.

Economische groei beperkt



Inflatie daalt, maar blijft relatief hoog



+4%

Gecorrigeerd voor inflatie ligt het netto beschikbaar inkomen in 2027 ruim 4% hoger dan in 2024.

Advies

- Versterk EU-markt en diversifieer handelspartners
- Versterk groeivermogen en stel keuzes niet uit
- Zorg voor begrotingsbuffers tegen schokken
- Zet in op vrije handel en multilaterale samenwerking

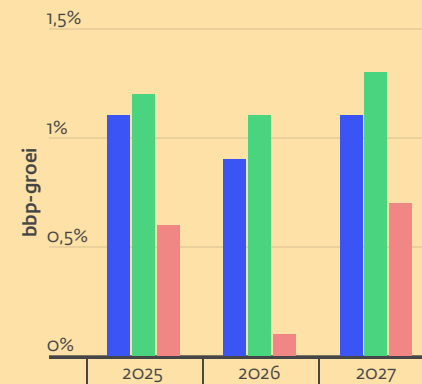
Uitkomsten mild en zwaar scenario

Uitgangspunten Amerikaanse heffingen

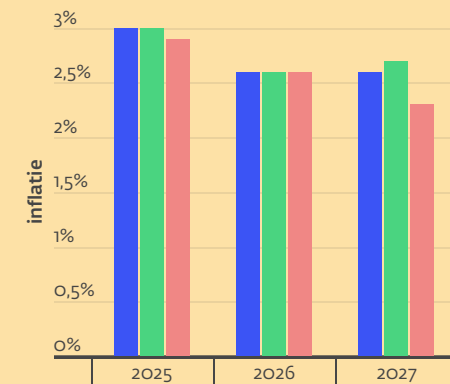
	Raming	Mild scenario	Zwaar scenario
EU	10%	0%	20%*
China	45%*	25%	145%*
Rest van de wereld	10%	10%	25%

* Het getroffen land of blok slaat terug met additionele tegenheffingen

Sterke terugval van groei in zwaar scenario



Lagere groei in zwaar scenario dempt inflatie



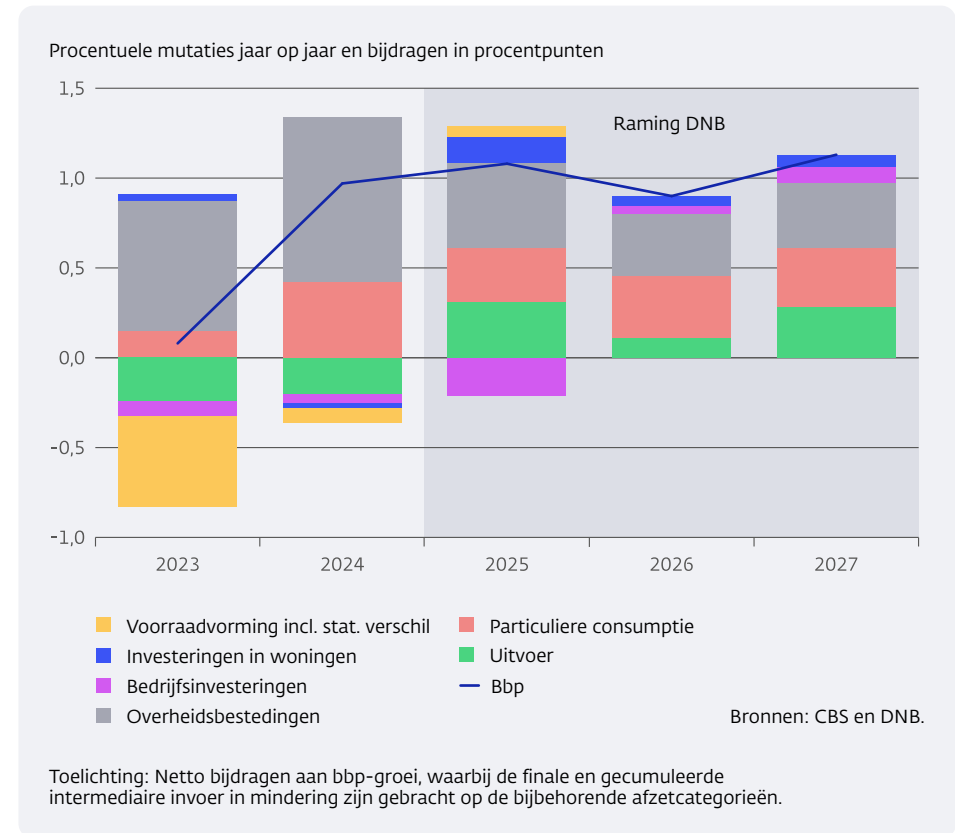
■ Raming ■ Mild scenario ■ Zwaar scenario

Samenvatting

De economische groei in Nederland wordt geremd door de internationale handels- en geopolitieke spanningen. Die zorgen voor toegenomen economische onzekerheid en een lagere wereldhandelsgroei. Vooral de bedrijfsinvesteringen en de uitvoer worden daardoor geremd. Dit drukt de economische groei, die vorig jaar nog versnelde. Na een groei van het bruto binnenlands product (bbp) van 1,1% dit jaar, blijft de groei ook in 2026 en 2027 steken op ongeveer 1% per jaar. De bbp-groei steunt op de particuliere consumptie en de overheidsbestedingen (Figuur 1). Door de afkoeling van de economie komt de vraag naar producten en diensten volgend jaar in evenwicht met de productiecapaciteit. Daarmee verdwijnt het vraagoverschot uit de economie.

Met twee scenario's houden we rekening met de grote onzekerheid rondom de raming. De raming is gebaseerd op de handelstarieven van de Verenigde Staten (VS) van 9 april 2025. De veronderstelling is dat de toen aangekondigde Amerikaanse invoertarieven van 10% op de meeste buitenlandse goederen blijvend zullen zijn, met hogere tarieven voor China. In de raming veronderstellen we geen tegenmaatregelen door de Europese Unie (EU). We volgen hierbij de ECB en de andere centrale banken in het Eurosysteem. Dat geldt ook voor de twee alternatieve scenario's. Met een mild en zwaar scenario houden we rekening met de grote onzekerheid over de handelstarieven. In het milde scenario zijn de invoertarieven en de onzekerheid lager. De bbp-groei in Nederland komt dan wat hoger uit. In het zware scenario veronderstellen we dat de hoge Amerikaanse tarieven van 2 april gaan gelden en dat betrokken landen reageren met dezelfde tarieven op de invoer van Amerikaanse goederen. De bbp-groei in Nederland valt dan sterk terug (zie de alternatieve scenario's verderop in deze Voorjaarsraming). De laatste keer dat we in onze ramingen twee alternatieve scenario's presenteerden was in de pandemie. Dit illustreert de hoge mate van onzekerheid waarmee we op dit moment weer te maken hebben.

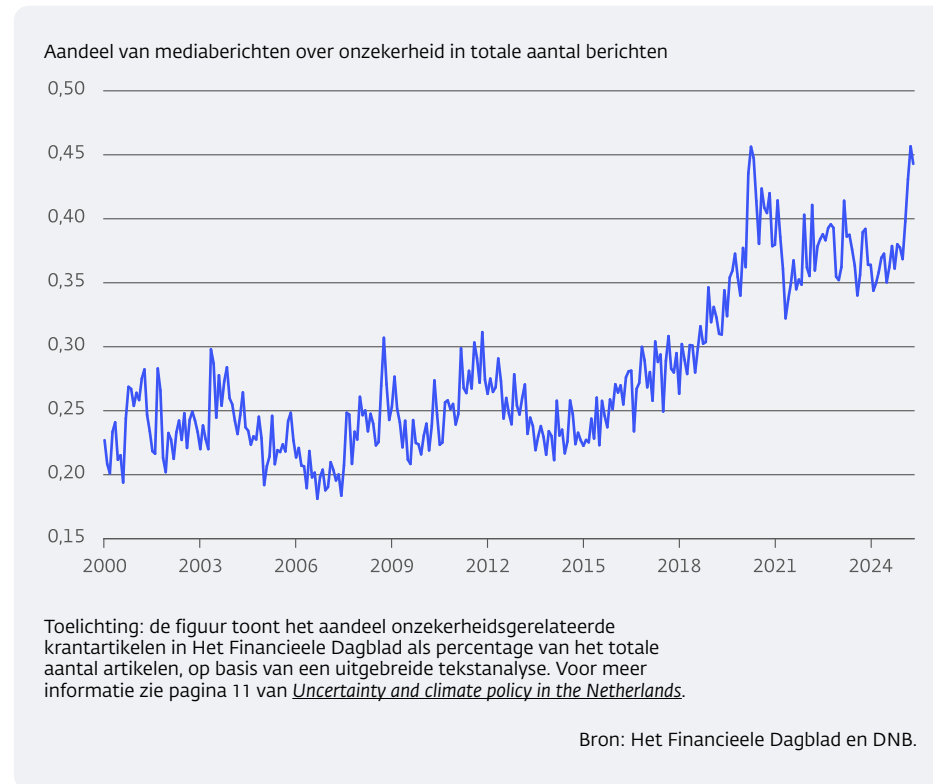
Figuur 1 Economische groei afgeremd



De grote onzekerheid in de internationale omgeving werkt door in onze economie. Zo leiden de invoertarieven en de grote onzekerheid hierover tot verstoring van internationale handelsstromen. De lagere wereldhandelsgroei raakt onze uitvoer door verminderde afzetmogelijkheden in het buitenland. Daarbij hebben de relatief hoge loongroei en de appreciatie van de euro

gevolgen voor de concurrentiepositie van exporteurs. De euro is sinds maart van dit jaar in waarde gestegen ten opzichte van andere valuta en de dollar, door de onzekerheid over het Amerikaanse economische beleid. Een maatstaf voor onzekerheid voor Nederland geeft aan dat ook bij ons de onzekerheid historisch hoog is (Figuur 2). In een onzekere economische omgeving zijn bedrijven terughoudender om te investeren, omdat de kosten en toekomstige opbrengsten hiervan moeilijker zijn in te schatten. In 2025 dalen de investeringen van bedrijven dan ook.

Figuur 2 Onzekerheid is sterk gestegen



Huishoudens blijven flink sparen. De groei van de particuliere consumptie houdt aan dankzij een voortdurende reële inkomensgroei. Tegelijkertijd sparen huishoudens een toegenomen deel van hun inkomen, onder andere voor de aankoop van een woning. Dat is in veel gevallen nodig, omdat maar een op de drie huishoudens genoeg inkomen heeft om een woning met alleen een hypotheek te financieren (rekening houdend met eigen geld dat nodig is voor aankoopkosten). De hogere besparingen hangen ook samen met de toegenomen onzekerheid en het afgenomen consumentenvertrouwen.

De nominale loongroei daalt geleidelijk. Dat komt onder meer doordat vraag en aanbod op de arbeidsmarkt meer met elkaar in evenwicht komen. Het aanbod van werknemers blijft stijgen, maar de vraag ook, zij het iets minder. Als gevolg daarvan loopt de werkloosheid op, tot 4,4% in 2027. De loongroei neemt geleidelijk verder af, maar blijft in de ramingsperiode hoger dan de inflatie. De reële lonen nemen hierdoor toe.

De inflatie in Nederland daalt in de loop van dit jaar onder de 3%.

Dat hangt samen met de wereldwijde groeivertraging, die onder andere leidt tot minder vraag naar energie en daarmee tot lagere energieprijzen. De waardeinstijging van de euro drukt na verloop van tijd eveneens de inflatie, doordat de invoer van goederen en diensten goedkoper wordt. Ook is er minder inflatie door binnenlandse oorzaken. De afkoelende economie en de afnemende loongroei zorgen ook voor een lagere inflatie. In de raming is nog uitgegaan van de bevriezing van sociale huren. Door intrekking van het wetsvoorstel hierover (na afsluiten van de raming) komt de inflatie in 2025 en 2026 licht hoger uit.

Het begrotingstekort loopt sneller op dan werd voorzien in de

Najaarsraming. Dat komt doordat de economische groei vertraagt, wat de belastinginkomsten drukt, terwijl uitgaven aan sociale zekerheid en zorg oplopen. Daardoor is er in 2025 amper afstand tot de 3%-tekortnorm en wordt deze in 2026 overschreden. Dit laat zien dat het kabinet budgettair scherp aan de wind vaart. Het is van belang dat het kabinet zich aan de Europese begrotingsregels houdt.

Bedrijfsinvesteringen en uitvoer onder druk

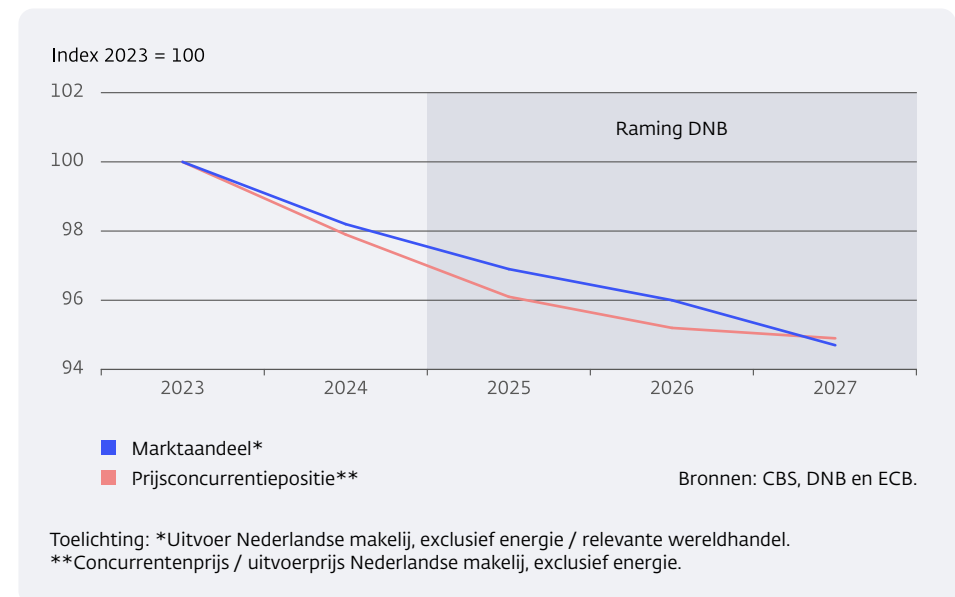
Voor de bedrijfsinvesteringen dalen in 2025 door de toegenomen onzekerheid. Die onzekerheid zorgt ervoor dat toekomstige winsten lastiger zijn in te schatten. Ook daalt de vraag naar producten en diensten omdat consumenten in onzekere tijden voorzichtiger worden met uitgaven. De negatieve invloed van onzekerheid op investeringen blijkt onder andere uit onderzoek van DNB. De investeringsgroei wordt dit jaar ook negatief beïnvloed door een specifieke oorzaak: de terugval in de aankoop van vervoersmiddelen door bedrijven. Zij haalden in 2024 hun transport-investeringen naar voren, vooruitlopend op een nieuwe belastingmaatregel in 2025. Vanaf 2026 herstelt de groei van de bedrijfsinvesteringen weer naarmate de onzekerheid afneemt.

De groei van bedrijfskredieten valt terug, maar blijft positief. In 2025 en 2026 komt die groei met ruim 2% wat lager uit dan in 2024 (zie de Kerngegevensstabel). Enerzijds remt de lagere investeringsvraag de kredietgroei. Anderzijds wordt de kredietverlening aan bedrijven gestimuleerd door de dalende korte rente, die de marktverwachting weerspiegelt dat de ECB de beleidsrente verder verlaagt. In 2027 trekt de kredietverlening weer aan, in lijn met de herstellende investeringsvraag.

Door de handelsspanningen vertraagt ook de Nederlandse uitvoergroei. Die krijgt een terugslag van de lagere wereldhandelsgroei. De wederuitvoer – de goederen die Nederland eerst invoert en vervolgens weer uitvoert zonder eigen bewerking – krimpt in 2025 met 2,4%. De uitvoer van Nederlandse makelij, die meer wordt bepaald door de schaarste en kwaliteit ervan, groeit dit jaar nog wel, maar in 2026 veel minder. In de loop van 2026 en in 2027 herstelt de uitvoergroei zich geleidelijk, wanneer de wereldwijde onzekerheid afneemt en de wereldhandel weer aantrekt. Maar ten opzichte van de Najaarsraming 2024 is de uitvoergroei in ieder jaar lager, door de hogere Amerikaanse invoertarieven en de grote onzekerheid over het mondiale handelsbeleid.

Daar komt bij dat onze prijsconcurrentiepositie en ons marktaandeel in de wereldhandel dalen. De Nederlandse uitvoer groeit minder dan de handel van landen waar onze uitvoer naar toe gaat. Dit hangt samen met een achteruitgang van de Nederlandse prijsconcurrentiepositie (Figuur 3). Dit komt door de toename van de loonkosten die bij Nederlandse bedrijven hoger is dan bij hun internationale concurrenten. Dit wordt onvoldoende gecompenseerd door groei van de productiviteit, zodat per saldo de arbeidskosten de kosten van producten verhogen. Verder heeft de waarde-stijging van de euro gevolgen voor de prijsconcurrentiepositie. Het maakt producten van concurrenten uit niet-eurolanden relatief goedkoper. Een minder gunstige concurrentiepositie past overigens bij het evenwichtsherstel als gevolg van de hogere inflatie in Nederland ten opzichte van de rest van het eurogebied.

Figuur 3 Daling marktaandeel en prijsconcurrentiepositie



Consumptie en huizenprijzen blijven stijgen

Het inkomen en de consumptie nemen toe. Het netto beschikbaar inkomen per hoofd van de bevolking is de afgelopen vijf jaar meer gestegen dan de prijzen (Figuur 4, linker paneel). Dit is een gemiddelde; voor individuen kan de verhouding tussen inkomensgroei en prijsstijgingen uiteraard anders zijn. De inkomensstijging houdt ook in de ramingsperiode aan. Het is daarmee een belangrijke pijler onder de groei van de consumptieve bestedingen (Figuur 4, rechter paneel). Die stijgen in de ramingsperiode met 1 tot 1,5% per jaar (zie de Kerngegevensstabel).

Huishoudens blijven flink sparen. Ongeveer 5% van het inkomen wordt jaarlijks vrijwillig gespaard. Dat gebeurt tegen de achtergrond van afgenomen consumentenvertrouwen en toegenomen onzekerheid. Geopolitieke spanningen en verhoogde macro-economische risico's spelen daarbij een rol. Huishoudens zijn geneigd meer te sparen als ze zich zorgen maken over mogelijke financiële tegenvallers in de toekomst.¹ Daarnaast blijven huishoudens met een koopwoning sparen om hun hypotheek af te lossen en sparen starters voor de aankoop van een woning.

Figuur 4 Beschikbaar inkomen, prijzen en consumptie



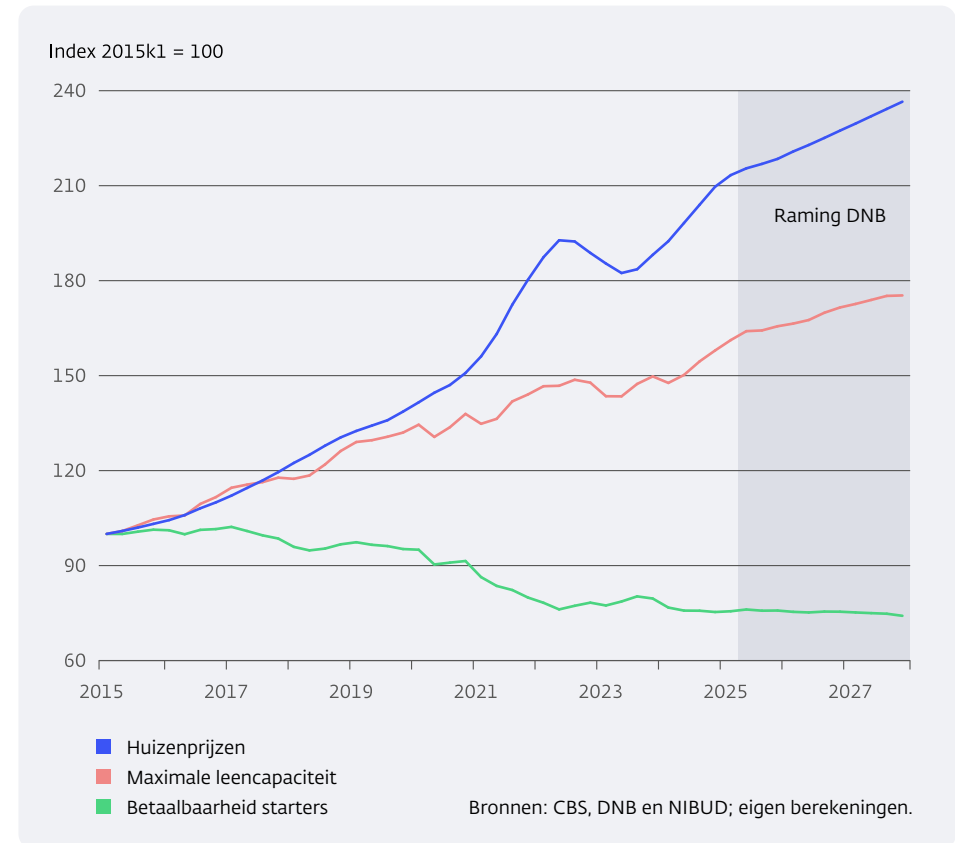
¹ Zie onder andere Christelis, Georgarakos, Jappelli en Van Rooij (2020), Consumption uncertainty and precautionary saving, *The Review of Economics and Statistics*, 102(1), 148–161.

Huizenprijzen blijven stijgen. In 2025 is deze stijging ruim 7%. De belangrijkste verklaring hiervoor is dat loonstijgingen ervoor zorgen dat mensen meer kunnen lenen. Ook de aanhoudende krapte op de huizenmarkt, en de verwachting van huizenkopers dat hun woning in waarde zal stijgen, dragen bij aan de prijsstijgingen. De leencapaciteit wordt in de ramingsperiode wel beperkt door de licht oplopende hypotheekrente. Hierdoor vakt de huizenprijsgroei na 2025 wat af (zie de Kernegevenstabel).

Woninginvesteringen blijven oplopen door meer nieuwbouw. In 2024 steeg het aantal nieuwbouwvergunningen met ruim 20% en dat leidt tot meer woninginvesteringen. Het aantal verstrekte vergunningen in het begin van 2025 viel tegen, waardoor het onzeker is of en in welke mate deze groei doorzet. In 2025 nemen de woninginvesteringen met 5% toe en in de jaren daarna iets minder (zie de Kernegevenstabel).

De betaalbaarheid van koopwoningen blijft stabiel. Dat komt omdat de huizenprijsgroei sterk samenhangt met de toename van de leencapaciteit (Figuur 5).² Die stijgt door de aanhoudende loongroei. De betaalbaarheid is het verschil tussen leencapaciteit en huizenprijzen.

Figuur 5 Betaalbaarheid koopwoning blijft stabiel



² De leencapaciteit is hier gedefinieerd als de maximale hypotheek voor een huishouden met een gemiddeld inkomen zonder inleg van eigen geld, op basis van Nibudnormen. Voor 2026 en 2027 gaan we uit van de Nibudnormen van 2025.

Slechts één op de drie huishoudens kan een gemiddeld koophuis betalen.

In 2015 kon nog meer dan de helft van de huishoudens een gemiddeld huis volledig hypothecair financieren met het bruto huishoudinkomen. Hoewel de betaalbaarheid stabiel blijft, is een gemiddelde koopwoning voor lang niet iedereen weggelegd. Volgens de raming kost een gemiddeld huis in 2026 zo'n 544.000 euro. Om dit bedrag volledig hypothecair te financieren is een bruto huishoudinkomen nodig van ongeveer 111.000 euro (rekening houdend met eigen geld dat nodig is voor aankoopkosten). Naar schatting heeft in 2026 ongeveer één op de drie (37%) huishoudens een dergelijk inkomen of hoger.³ Voor veel huishoudens is en blijft een gemiddeld huis – zonder inleg van eigen geld of met hulp van familie – dus te duur. Voor startende huishoudens is dit vooral problematisch omdat zij doorgaans minder eigen geld hebben dan doorstromers. Uit cijfers blijkt dat starters in toenemende mate gebruik maken van spaargeld en leningen of schenkingen van vrienden en familie.⁴ Tegelijkertijd zijn de alternatieven, huurwoningen, ook beperkt beschikbaar en tegen relatief hoge kosten. De oplossing hiervoor ligt overigens niet in het verhogen van de leenruimte. Dit zou de huizenprijzen alleen maar verder stuwten. Er is een brede hervorming nodig van de woningmarkt, waarbij zowel maatregelen aan de aanbod- als vraagzijde van belang zijn.⁵



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

³ Schatting op basis van met de raming geïndexeerde cijfers van Calcasa (huizenprijs) en CBS Microdata (huishoudinkomen).

⁴ Uit cijfers van [Hypotheek Data Netwerk](#) blijkt dat starters op de woningmarkt steeds meer eigen geld moeten meebrengen om een woning te kunnen kopen. Het aandeel starters met een schenking van ouders of schoonouders nam tussen 2021 en 2024 toe van 22% naar 34% (kernpublicatie WoOn 2024).

⁵ Zie [DNB-position paper](#) voor het Rondetafelgesprek van de Tweede Kamer op 5 juni 2025.

Arbeidsmarktspanning en loongroei nemen geleidelijk af

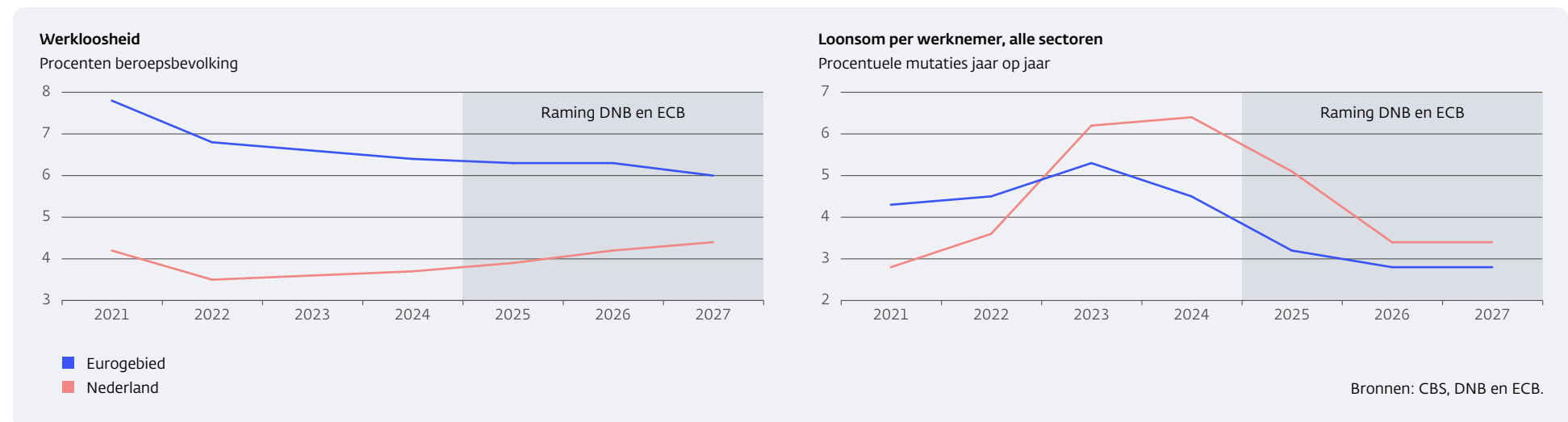
De werkloosheid neemt toe, vooral omdat meer mensen op de arbeidsmarkt komen. De werkloosheidsvoet stijgt in onze raming van 3,7% in 2024 naar 4,4% in 2027. Dat komt niet door grootschalig baanverlies, maar door een toename van het aantal mensen dat actief is op de arbeidsmarkt (in lijn met de arbeidsaanbodprognose van het CPB). De groei van het arbeidsaanbod is in 2025 – 2027 gemiddeld 0,8% per jaar. De werkgelegenheid groeit met gemiddeld 0,5% per jaar beduidend minder dan in de afgelopen jaren. Dat weerspiegelt de afkoeling van de economie. De arbeidsmarkt was de afgelopen jaren erg krap. Die gespannen situatie lijkt nu iets af te nemen.

Voor de werkgelegenheid voor zelfstandigen staat onder druk. Die daalde in het eerste kwartaal van 2025 voor het eerst in vier jaar, terwijl het aantal mensen in loondienst juist toenam. Een mogelijke verklaring is de anticipatie op wetgeving over schijnzelfstandigheid en strengere controles daarop. In de raming voorzien we overigens niet dat het aantal zelfstandigen de komende

jaren fors zal afnemen. Dit jaar voorzien we wel een krimp (-1,5%), maar in 2026 en 2027 groeit het aantal zelfstandigen weer met circa 0,6% per jaar.

Arbeid blijft in Nederland schaarser dan in andere landen. Hoewel de spanning op de arbeidsmarkt afneemt blijft sprake van krapte. Zo was het aantal vacatures in het eerste kwartaal van 2025 vrijwel gelijk aan het aantal werklozen. Dat is lager dan de piek in 2022 (142 vacatures per 100 werklozen), maar nog flink hoger dan het gemiddelde in 2003 – 2024 van 47. Een tekort aan personeel blijft een grote belemmering voor de bedrijvigheid. Ook in veel andere eurolanden blijft de werkloosheid laag en zijn personeelstekorten een belemmering. Maar de Nederlandse arbeidsmarkt is nog krappere, zoals blijkt uit de relatief lage werkloosheid (Figuur 6, linker paneel). Mede daarom blijft de groei van de loonsom per werknemer (inclusief incidentele beloningen en sociale premies) in de ramingsperiode hoger dan in het eurogebied (Figuur 6, rechter paneel).

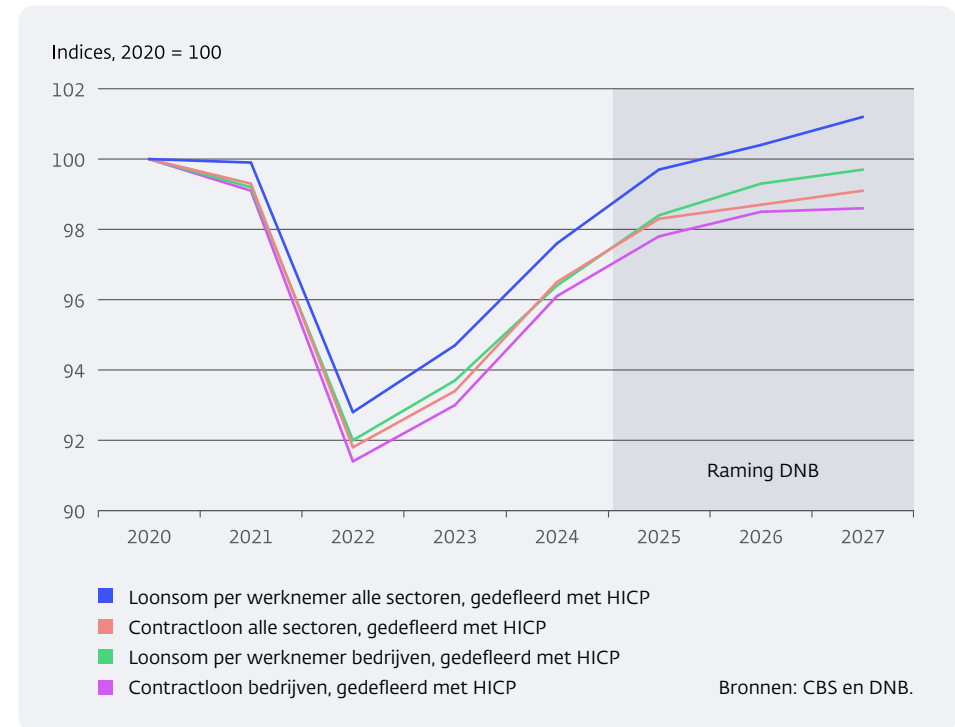
Figuur 6 Werkloosheid en loongroei



De loongroei neemt echter geleidelijk af. In 2024 piekte de cao-loongroei bij bedrijven op 6,7% – de hoogste groei in ruim 40 jaar. Omdat sommige cao's met hoge loonafspraken nog doorwerken in 2025, wordt de gemiddelde cao-loongroei dit jaar geschat op bijna 5%. Tegelijkertijd daalt de gemiddelde loongroei-afpraak in nieuwe cao's al geruime tijd; in april dit jaar tot minder dan 4%. De verwachting is dat de cao-loongroei de komende jaren verder afneemt. Dit komt door de minder krapper wordende arbeidsmarkt, de afkoelende economie en de inhaal van het reële loonverlies.

Het reële loonverlies is grotendeels ingelopen. De hoge inflatie in 2021 en 2022 leidde tot een fors reël loonverlies. Dit verlies is de afgelopen jaren weer grotendeels ingehaald dankzij de hoge cao-loonstijgingen, extra beloningen (zoals bonussen) en hogere werkgeversbijdragen aan sociale premies. Hoeveel er precies is goedgeemaakt, hangt af van de loon- en prijsontwikkelingen waarnaar je kijkt. Voor de meeste maatstaven liggen de reële lonen aan het eind van de ramingsperiode weer rond het niveau van 2020 (Figuur 7). Tussen sectoren bestaan echter grote verschillen: zo stegen de lonen sinds begin 2020 gemiddeld het sterkst in de sectoren media & ICT, onderwijs en handel. In de financiële dienstverlening, landbouw en bouw was de loonstijging minder groot. Mede door inkomenssteun van de overheid hebben de reële inkomens zich sneller hersteld dan reële lonen. Het inkomen van huishoudens bestaat naast loon ook uit winst- en vermogensinkomens, toeslagen en uitkeringen. Ook een hogere werkgelegenheid leidt tot een hoger gemiddeld inkomen per huishouden.

Figuur 7 Inhaal van reële lonen



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

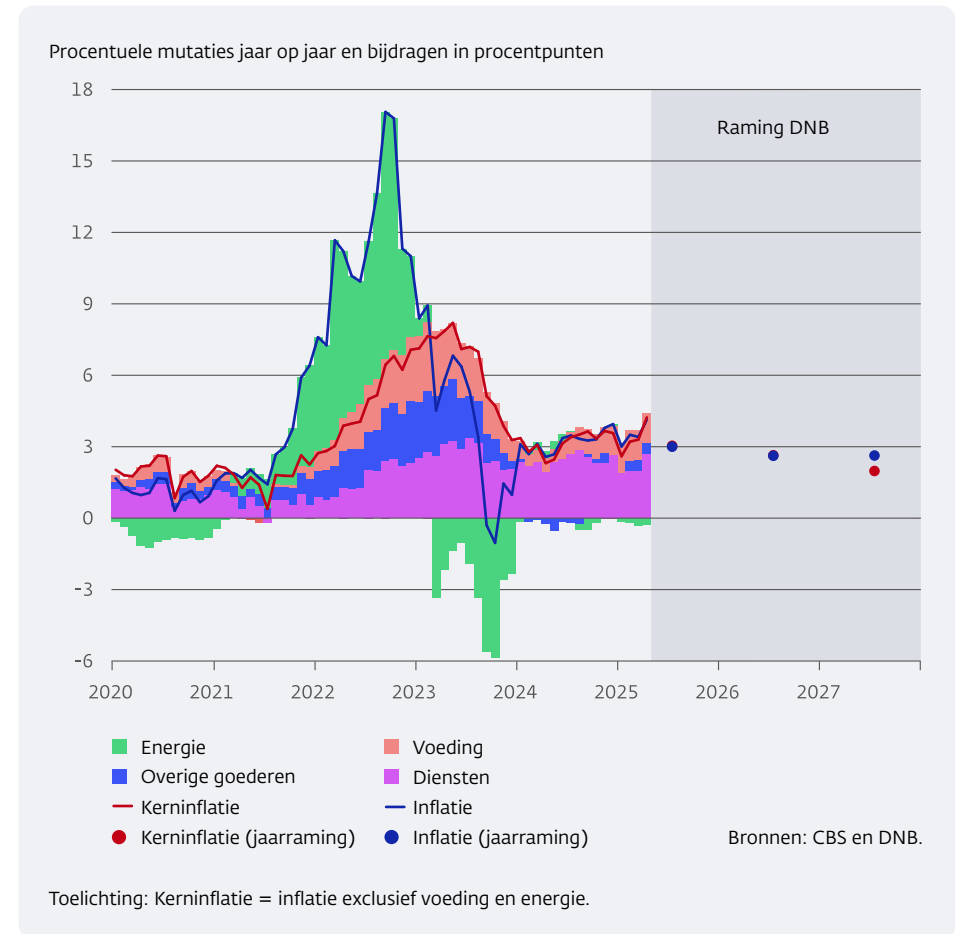
De inflatie daalt, maar blijft relatief hoog

De inflatie in Nederland daalt dit jaar tot onder de 3%. De inflatie (Europees geharmoniseerd, HICP) neemt sneller af dan we in december 2024 voorzagen in onze [Najaarsraming](#). De inflatie daalt in de tweede helft van dit jaar onder 3% en komt in 2026 en 2027 uit op 2,6% (Figuur 8). Dat komt onder andere door internationale ontwikkelingen. De wereldwijde economische groeivertraging zorgt voor lagere energieprijzen, wat bijdraagt aan de daling van de consumentenprijsinflatie. De appreciatie van de euro drukt na verloop van tijd eveneens de inflatie omdat de invoer van goederen en diensten goedkoper wordt.

Ook zijn er minder binnenlandse oorzaken voor hogere inflatie.

Ten eerste gaat de economische groeivertraging gepaard met een lagere loongroei. Dat leidt vooral tot lagere diensteninflatie, waarvan loonkosten de belangrijkste bron zijn (Figuur 8). Ten tweede heeft overheidsbeleid invloed op de inflatie. In de raming is nog uitgegaan van de bevroering van sociale huren, wat de inflatie in 2025 en 2026 verlaagt. Door intrekking van het wetsvoorstel hierover (na afsluiten van de raming) komt de inflatie in beide jaren enkele tienden van een procentpunt hoger uit. Ten derde daalt de voedselinflatie. Die was relatief hoog door gestegen tabaksaccijnzen, maar dat effect verdwijnt dit jaar uit de cijfers. Het inflatiecijfer zonder energie en voeding (de kerninflatie) laat zien hoe inflatie zich onderliggend ontwikkelt. Deze kerninflatie daalt van 3% dit jaar naar 2% in 2027.

Figuur 8 De inflatie wordt lager



De inflatie in Nederland blijft niettemin hoger dan in het eurogebied.

Dit komt mede door de loonontwikkeling in Nederland. De loongroei neemt af maar blijft in de ramingsperiode hoger dan in het eurogebied. Daarnaast blijft de Nederlandse inflatie relatief hoog door een stijging van indirecte belastingen, zoals de hogere omzetbelasting op logies vanaf 2026 en het verder terugdraaien van de in 2022 verlaagde brandstofaccijns. In 2027 stijgt ook de energie-inflatie door het emissiehandelssysteem (ETS2), dat een groter deel van de broeikasgassenuitstoot zal beprijzen. In totaal dragen hogere indirecte belastingen in 2026 0,4 procentpunt bij aan de inflatie en in 2027 0,7 procentpunt.

De betaalbaarheid van energie verbetert. In 2025 zijn huishoudens gemiddeld bijna 3% van hun besteedbaar inkomen kwijt aan energie (gas en elektra).⁶ Door de verdere inkomensgroei en lagere belastingen op energie daalt dit percentage iets in 2026. In 2027 neemt het percentage licht toe door de invoering van de ETS2-beprijzing van gas.

De onzekerheid rond inflatie gaat twee kanten op en zij kan hoger of lager uitvallen. Door de handelstarieven kunnen de toeleveringsketens van bedrijven verstoord worden. Dat verhoogt hun productiekosten en vormt een opwaarts risico voor de inflatie. Anderzijds kunnen de handelstarieven leiden tot verlegging van handelsstromen tussen landen. Hierdoor kunnen meer goedkope producten uit bijvoorbeeld China op de Nederlandse markt komen, wat de inflatie verlaagt. De inflatie kan ook dalen door het wegvallen van bestedingen, zoals in het zware handelsscenario dat verderop in deze Voorjaarsraming wordt doorgerekend.



Foto Olaf Kraak / ANP

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

⁶ Bron: eigen berekening DNB op basis van CBS-microdata (energieverbruik, huishoudinkomen) en CBS Statline (historische energieprijzen).

Vooruitzichten overheidsfinanciën verslechteren

De uitgangspositie van de Nederlandse overheidsfinanciën is nog steeds goed. In 2024 kwam het EMU-saldo uit op -0,9% bbp. Dat is iets negatiever dan voorzien in de laatste Najaarsraming, maar aanzienlijk gunstiger dan werd verwacht in eerdere ramingen. Dit komt mede door onverwacht hogere opbrengsten uit de dividendbelasting (0,4% bbp). Voorafgaand aan de tariefverhoging in box 2 zijn veel extra dividenduitkeringen gedaan. Dit tijdelijke effect verdwijnt in 2025. De overheidsschuld kwam vorig jaar uit op ruim 43% bbp en ligt daarmee op het laagste niveau in 45 jaar (alleen in 2007 was de schuldquote nog lager).

De komende jaren loopt het begrotingstekort echter sneller op dan eerder voorzien. Dat komt vooral doordat de economische groei vertraagt, wat zorgt voor minder belastinginkomsten en extra uitgaven aan sociale zekerheid. Dit jaar verslechtert het verwachte EMU-saldo naar -2,8% bbp. In 2026 en 2027 ramen we het EMU-saldo op respectievelijk -3,5% bbp en -2,7% bbp. De 3%-tekortnorm wordt in 2026 overschreden door omvorming van het militaire pensioensysteem, wat de overheid eenmalig 8,5 miljard euro kost (0,7% bbp). In 2027 verbetert het EMU-saldo licht door geplande ombuigingen op onder andere ontwikkelingssamenwerking, het ambtenarenapparaat en uitgaven rondom asiel.⁷ Ondanks deze verbetering is er amper afstand tot de 3%-tekortnorm, en wordt deze in 2026 overschreden, waarmee het kabinet budgettair scherp aan de wind vaart.

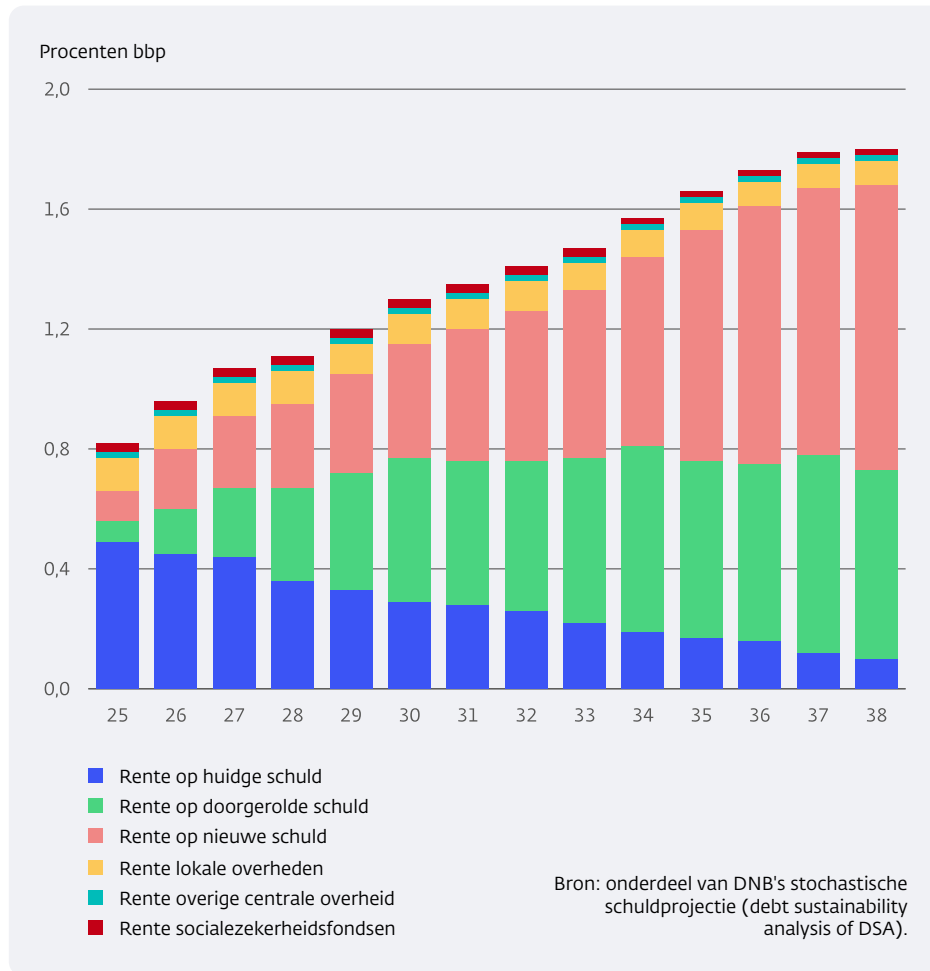
Op lange termijn blijft het beeld zorgelijk. Na de ramingshorizon (2027) blijven uitgaven aan zorg, sociale zekerheid en rente naar verwachting sneller stijgen dan de inkomsten, waardoor het saldo verder verslechtert. Zo verdubbelen de rente-uitgaven van 0,8% bbp in 2025 tot 1,8% bbp in 2038, waarvan ongeveer twee derde komt door nieuwe schulden en een derde door herfinanciering tegen hogere rentes (Figuur 9). Ambities om de defensie-uitgaven te verhogen tot boven de huidige 2% bbp zouden daar nog bovenop komen. Deze ontwikkelingen zorgen voor een snelle toename van de schuld tot boven de 60% bbp-norm in 2033. Dit is niet in lijn met de Europese begrotingsregels en vraagt om een koerscorrectie. Hierbij dienen productiviteitsverhogende investeringen ontzien te worden, gelet op het langetermijn verdienvermogen van de Nederlandse economie.⁸

Inspanningen om de ramingen van de overheidsfinanciën te verbeteren zijn welkom. Een door de Tweede Kamer ingestelde expertgroep concludeerde in maart 2025 dat het overheidstekort sinds 2021 te pessimistisch is geraamd. Dit kwam overigens vooral door de onzekerheid van ramingen bij onvoorziene schokken, zoals de pandemie en de inval van Rusland in Oekraïne. Verbeterpunten voor de raming van de overheidsfinanciën zijn de inschatting van onderuitputting en de inkomsten uit de vennootschapsbelasting. DNB is aangesloten bij inspanningen om deze verbeteringen door te voeren en zal periodiek over haar voorspelfouten gaan rapporteren.

⁷ We gaan er net als het CPB van uit dat maar een deel van deze ombuigingen daadwerkelijk zal plaatsvinden. Voor meer details zie CPB (2025), *Verantwoording Centraal Economisch Plan 2025* ([link](#)).

⁸ Zie het DNB-position paper voor het Rondetafelgesprek Vaste Kamercommissie Financiën, 26 maart 2024 ([link](#)).

Figuur 9 Rente-uitgaven Nederlandse overheid zullen verdubbelen



Alternatieve scenario's voor het handelsbeleid

Het internationale handelsbeleid is op dit moment omgeven met grote onzekerheid. Om de gevolgen hiervan in kaart te brengen hebben we twee alternatieve scenario's rondom het basispad (de raming) doorerekend – een milde en zware variant. Deze scenario's verschillen in de hoogte van de invoertarieven op goederen, de tegenmaatregelen en de mondiale vertrouwenseffecten. We baseren ons hierbij op veronderstellingen die de ECB en de nationale centrale banken in het Eurosysteem samen hebben gemaakt (Box 1).⁹

Box 1 Veronderstellingen over de handelstarieven

Raming: handelstarieven van 9 april blijven gelden. Amerikaanse invoertarieven van 10% op de meeste buitenlandse goederen. Hogere tarieven voor China. Geen tegenmaatregelen door de EU.

Milde scenario: succesvolle tariefonderhandelingen tussen de VS en handelspartners. Nultarieven in handel VS en de EU. Tarieven tussen VS en China lager dan in raming. Voor de rest van de wereld blijven de invoertarieven 10%. Geen additionele tegenmaatregelen van betrokken landen. Minder onzekerheid dan in de raming.

Zware scenario: na de pauze van 90 dagen terugkeer van de hoge (wederzijdse) tarieven van 2 april. Zeer hoge tarieven voor China. Betrokken landen reageren met dezelfde tarieven op Amerikaanse invoer. Meer onzekerheid dan in de raming.

Het milde scenario veronderstelt dat de lopende tariefonderhandelingen tussen de VS en hun handelspartners succesvol verlopen. Tussen de VS en de EU worden vanaf het derde kwartaal van 2025 nultarieven afgesproken. Voor de rest van de wereld blijft het relatief lage tarief op hun uitvoer naar de VS van 10% van toepassing (zoals in het basispad). Aangenomen wordt dat de betrokken landen afzien van tegenmaatregelen en geen tarief heffen op de import van Amerikaanse producten. Ook tussen de VS en China komen lagere tarieven tot stand. Mede hierdoor valt in het milde scenario de economische onzekerheid wat lager uit dan in het basispad.¹⁰

In het milde scenario is de economische groei wat hoger door afnemende handelsspanningen. In dit scenario geven lagere invoertarieven en verminderde onzekerheid een positieve impuls aan de wereldhandel. Daarvan kan de Nederlandse uitvoer profiteren. Door de hogere vraag en het verbeterde vertrouwen vallen zowel de bedrijfsinvesteringen als de particuliere consumptie hoger uit dan in de raming. Uiteindelijk is de economische groei in Nederland iets hoger dan in het basispad en blijft het effect op inflatie minimaal (zie groene lijn in Figuur 10, linker en rechter paneel).

Het zware scenario laat een aanzienlijk somberder beeld zien. Dit scenario gaat er vanuit dat de tariefonderhandelingen met de VS grotendeels mislukken en dat na de pauze van 90 dagen de relatief hoge (wederzijdse) tarieven van 2 april gaan gelden vanaf het derde kwartaal van 2025. Dat betekent een effectief invoertarief voor de EU van 12,5%, een gemiddeld tarief van 15% voor de rest van de wereld en voor China zelfs bijna 120%. De betrokken landen reageren in het scenario met dezelfde tarieven op de invoer van Amerikaanse goederen. In dit scenario is er veel meer economische

⁹ In beide scenario's nemen we aan dat het monetaire beleid van de VS reageert op binnenlandse prijsveranderingen, maar wordt het monetaire beleid in het eurogebied 'constant' gehouden. Ook wordt verondersteld dat de dollarkoers niet verandert ten opzichte van het basispad.

¹⁰ In het milde scenario wordt verondersteld dat ten opzichte van het basispad de beleidsonzekerheid daalt naar het langjarig gemiddelde niveau van voor 2018.

onzekerheid dan in de raming, wat gepaard gaat met uitstel van bestedingen door consumenten en van investeringen door bedrijven.¹¹

Bij escalatie van het handelsconflict schieten de VS zichzelf in de voet.

Wanneer de invoer van goederen die nodig zijn voor binnenlandse productie in de VS duurder wordt, stijgt de kostprijs van Amerikaanse producten. Hierdoor prijst de VS zichzelf uit de wereldmarkt. Dat zorgt voor een forse daling van de Amerikaanse uitvoer. Bovendien drijven stijgende invoerkosten ook de prijzen in de VS op, wat de binnenlandse inflatie aanwakkert. Dit leidt ertoe dat de Amerikaanse centrale bank – de Federal Reserve – de beleidsrente zal verhogen. In het zware scenario ligt de Amerikaanse bbp-groei in 2025 en in 2026 circa 1 procentpunt lager dan in het basispad.

Het effect op de dollarkoers is onzeker. Normaal gesproken leidt een hogere Amerikaanse beleidsrente tot een duurdere dollar. In het eerste kwartaal van 2025 is de dollar echter verzwakt door de grote onzekerheid onder beleggers over de Amerikaanse economie en het economische beleid in de VS. Hierdoor nam de dollar juist in waarde af. Deze dynamiek op de financiële markten ontbreekt doorgaans in macro-economische modellen. We nemen in de scenario's aan dat de opwaartse en neerwaartse effecten op de dollarkoers elkaar opheffen, waardoor de wisselkoers niet verandert ten opzichte van het basispad.

De Nederlandse uitvoer wordt flink geraakt. Het directe effect van het zware scenario wordt gevoeld via een daling van de Nederlandse goederen-uitvoer naar de VS. Het indirecte effect, door afnemende handel met landen die ook getroffen worden door een lagere uitvoer naar de VS, is groter.

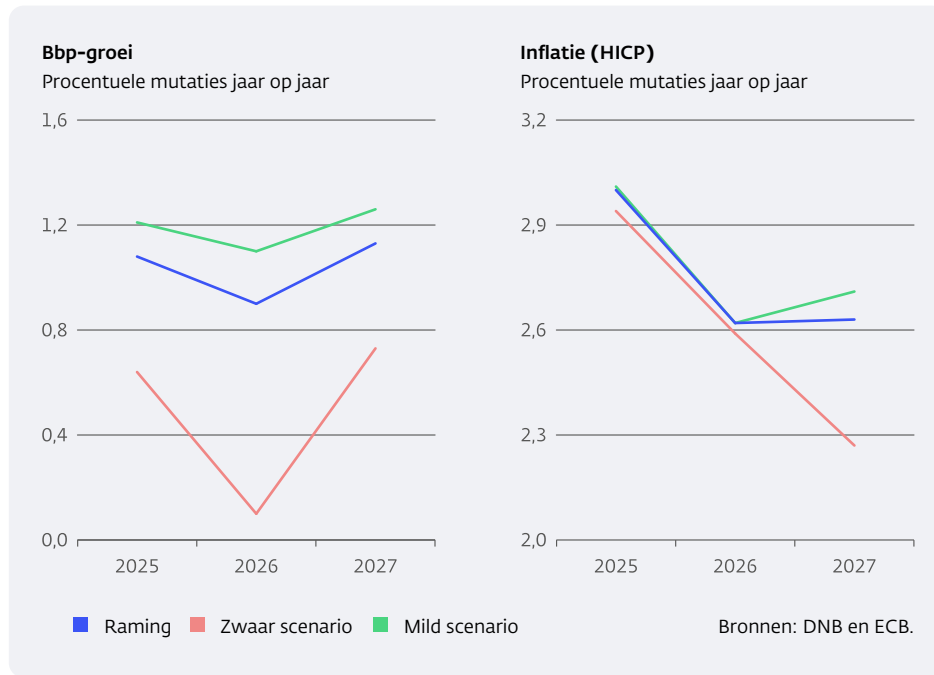
Dat blijkt uit de daling van het voor Nederland relevante wereldhandels-volume in het zware scenario; dat volume komt in 2026 circa 2,5% lager uit dan in het basispad. De verstoring van mondiale waardeketens en de sterk toegenomen economische onzekerheid spelen hierin ook een rol. Deze effecten zetten een flinke rem op de Nederlandse uitvoergroei.

In het zware scenario valt de economische groei in Nederland sterk terug. De bbp-groei komt in 2026 vrijwel tot stilstand en ligt ieder jaar gemiddeld circa 0,5 procentpunt lager dan in het basispad (zie rode lijn in Figuur 10, linker paneel). De groei wordt gedrukt door de lagere wereldwijde vraag, de grotere onzekerheid en het verminderde vertrouwen. Hierdoor nemen de bedrijfsinvesteringen fors af. Als gevolg van de verminderde economische activiteit stijgt de werkloosheid – met enige vertraging – tot bijna 5,5% in 2027. Samen met dalende reëel beschikbare inkomens en negatieve vermogenseffecten drukt dit de particuliere consumptie in Nederland.

In het zware scenario daalt de inflatie richting 2% in 2027. Het effect op inflatie wordt bepaald door twee – min of meer – tegengestelde krachten: het prijsopdrijvende effect van invoerheffingen (door hogere prijzen van ingevoerde goederen door de EU en door de verstoring van mondiale waardeketens) en het prijsverlagende effect van de lagere bestedingsgroei. Figuur 10 (rechter paneel) laat zien dat dit negatieve vraageffect de overhand heeft: de rode lijn (zware scenario) ligt over de hele horizon onder de blauwe lijn (het basispad). In 2027 ligt de inflatie nog steeds boven 2%, maar bijna een half procentpunt lager dan in het basispad.

¹¹ In de scenario's hanteren we effectieve invoertarieven, waarbij rekening wordt gehouden met niet aan de tarieven onderhevige goederen en overige specifieke vrijstellingen en is gecorrigeerd voor diensten. In het zware scenario wordt aangenomen dat de onzekerheid over het wereldwijde handelsbeleid gemiddeld ruim 50% hoger ligt dan in het basispad en de olieprijs ruim 10% lager.

Figuur 10 Bbp-groei en inflatie, raming en scenario's



Beleidsaanbevelingen

Nederland en de EU moeten pal blijven staan voor het handhaven en ondersteunen van de multilaterale, op regels gebaseerde samenwerking.

Die voorkomt verdere fragmentatie van de wereldhandel en dat is in het belang van onze welvaart. Op protectionisme reageren met eigen (Europese) handelstarieven kan een voor de hand liggende oplossing lijken, maar handelsbelemmeringen maken bedrijven minder productief en concurrerend en schaden de economische groei. Bilaterale overeenkomsten tussen landen kunnen handelsbeperkingen verminderen, maar kunnen op gespannen voet staan met multilaterale handelsregels. Bijvoorbeeld met het principe van de World Trade Organization (WTO) dat elk WTO-lid dezelfde handelstarieven moet rekenen en voorwaarden bieden aan alle andere leden, tenzij sprake is van een vrijhandelszone of douane-unie.

In de gure en onzekere internationale omgeving is weerbaarheid van de Nederlandse economie binnen een sterke Europese markt essentieel.

Weerbaarheid vraagt om vermindering van risicovolle afhankelijkheden. Daar draagt een sterke Europese interne markt aan bij, evenals verdieping en vergroting van de Europese kapitaalmarkt.¹² Het vermindert de Nederlandse afhankelijkheid van andere wereldregio's. Ook biedt de Europese markt schaal- en afzetmogelijkheden waar bedrijven, consumenten en de economie als geheel van kunnen profiteren. Om dat potentieel volledig te benutten is belangrijk dat de resterende handelsbarrières in de EU worden geslecht zodat een echte interne markt ontstaat. Ook is meer samenwerking met andere handelspartners buiten de EU juist nu belangrijk. Diversificatie van onze handelsrelaties bevordert het concurrentievermogen en onze weerbaarheid bij economische tegenvallers.

Om weerbaar te zijn moet het langetermijn groeivermogen van de Nederlandse economie worden versterkt, door innovaties bij bedrijven en aanpak van structurele knelpunten door de overheid. Een belangrijke belemmering voor het groeivermogen is de schaarste aan productiefactoren, zoals arbeid. Dat vereist dat productiefactoren zo efficiënt mogelijk worden ingezet, bijvoorbeeld met behulp van nieuwe technologieën en innovaties door bedrijven. De investeringen die daarvoor nodig zijn worden soms gehinderd door knelpunten in de publieke infrastructuur (zoals het op elektriciteits-, spoor- en wegennet) en de fysieke ruimte (bijvoorbeeld door stikstof). De overheid moet de aanpak van zulke knelpunten niet voor zich uit schuiven en oog hebben voor de economische groei op lange termijn. Daarbij is belangrijk dat het overheidsbeleid stabiel en voorspelbaar is, zodat private investeringen niet worden bemoeilijkt, met name vanwege de toch al grote economische onzekerheid.

Weerbaarheid wordt ook gediend wanneer de overheid voldoende begrotingsbuffers heeft om schokken op te kunnen vangen en daarmee bij te dragen aan economische stabiliteit. De kans op dit soort schokken is groter door de verhoogde onzekerheid in de internationale omgeving. Doordat het overheidstekort dichtbij de 3%-tekortnorm ligt (en er in 2026 doorheen schiet) wordt het schokabsorberend vermogen van de overheidsbegroting fors beperkt. Op langere termijn verslechteren de overheidsfinanciën bovendien door stijgende uitgaven aan zorg, sociale zekerheid en rente. Daarom moeten de overheidsfinanciën structureel op orde worden gebracht. Productiviteitsverhogende overheidsinvesteringen en de lasten op arbeid moeten daarbij worden ontzien, gelet op het lange termijn verdienvermogen van de Nederlandse economie en de voorziene structurele krapte op de arbeidsmarkt.

¹² Zie DNB [Overzicht Financiële Stabiliteit](#), voorjaar 2025.

Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld¹

	2023 ¹	2024	2025	2026	2027
Volume bestedingen en productie					
Bruto binnenlands product	0,1	1,0	1,1	0,9	1,1
Particuliere consumptie	0,8	1,0	1,3	1,5	1,4
Overheidsbestedingen	2,8	3,5	2,3	1,9	1,9
Bedrijfsinvesteringen	2,3	-1,1	-2,5	1,1	1,9
Woninginvesteringen	-1,7	-1,2	5,1	2,2	2,4
Uitvoer goederen en diensten	-0,4	0,1	0,3	1,3	1,8
binnenlands geproduceerd	-0,7	-0,7	2,1	0,8	1,5
wederuitvoer	0,0	1,4	-2,4	2,0	2,4
Invoer goederen en diensten	-1,7	0,0	1,0	2,3	2,6
binnenlands verbruik	-2,8	-0,9	3,1	2,4	2,8
Prijzen en lonen					
Geharmoniseerde consumentenprijsindex (HICP)	4,1	3,2	3,0	2,6	2,6
Geharmoniseerde consumentenprijsindex energie	-23,7	0,1	-3,1	1,4	9,7
Kerninflatie (HICP, excl. energie en voeding)	6,4	3,2	3,0	2,6	2,0
Contractloon bedrijven	5,9	6,7	4,8	3,3	2,7
Loonvoet bedrijven	6,0	6,2	5,1	3,6	3,0
Arbeidskosten per eenheid product bedrijven	7,9	6,1	4,4	3,5	2,4
Arbeidsmarkt					
Werkgelegenheid (personen, groei)	1,7	1,0	0,5	0,7	0,4
Arbeidsaanbod (personen, groei)	1,7	1,1	0,7	1,0	0,6
Werkloosheid (personen, x 1000)	358	373	400	437	463
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,6	3,7	3,9	4,2	4,4

	2023 ¹	2024	2025	2026	2027
Overheidsfinanciën					
Collectieve uitgaven (% bbp)	43,2	43,9	45,2	46,7	46,4
Collectieve lasten (% bbp)	38,6	38,5	38,2	39,0	39,5
Primair saldo (% bbp)	0,3	-0,2	-2,0	-2,6	-1,6
EMU-saldo (% bbp)	-0,4	-0,9	-2,8	-3,5	-2,7
EMU-schuld (% bbp, obv ultimostand)	45,2	43,3	45,8	49,1	50,2
Financieel					
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand) ²	-0,9	3,5	2,5	2,1	3,6
Prijsindex bestaande koopwoningen	-2,9	8,8	7,4	3,7	4,0
Woninghypotheken (obv ultimostand)	2,2	4,2	4,6	3,3	2,4
Internationale uitgangspunten					
Volume relevante wereldhandel	-0,8	1,3	2,5	1,9	2,8
Volume bbp wereld, exclusief eurogebied	3,7	3,6	3,1	2,9	3,2
Korte rente eurogebied (%)	3,4	3,6	2,1	1,9	2,2
Lange rente Nederland (%)	2,8	2,6	2,9	3,1	3,2
Eurokoers (USD)	1,08	1,08	1,11	1,13	1,13
Concurrentenprijs	-2,9	0,6	0,6	1,6	2,2
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	82,2	79,9	66,3	62,8	64,2
Buitenlandse handel					
Prijs uitvoer goederen en diensten, binnenl. geprod., excl. energie	3,4	2,8	2,5	2,6	2,5
Prijsconcurrentie ³	-6,1	-2,1	-1,8	-1,0	-0,3
Volume uitvoer goederen en diensten, binnenl. geprod., excl. energie	-0,8	-0,5	1,2	1,0	1,5
Marktaandeel ⁴	0,0	-1,8	-1,3	-0,9	-1,3
Lopende rekening (% bbp)	9,7	9,9	9,3	8,4	8,0

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

² Exclusief *cash pooling*, gecorrigeerd voor securitisaties en reeksbreuken.

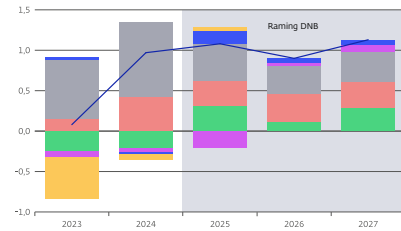
³ Prijsconcurrentie is Concurrentenprijs minus Prijs uitvoer goederen en diensten, binnenlands geproduceerd, exclusief energie.

⁴ Marktaandeel is Volume uitvoer goederen en diensten, binnenlands geproduceerd, exclusief energie, minus Volume relevante wereldhandel.

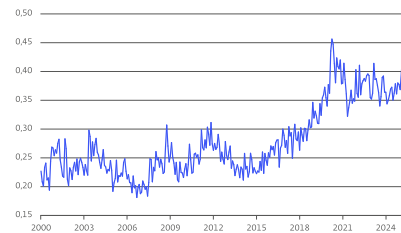
Bronnen: CBS, DNB en ECB.

Figuren

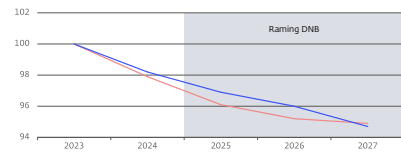
Figuur 1 Economische groei afgeremd



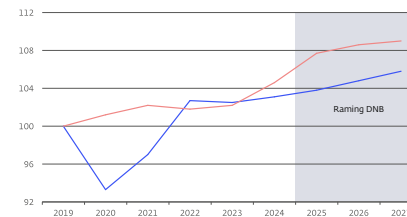
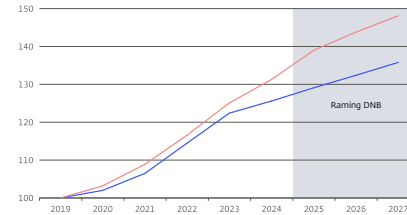
Figuur 2 Onzekerheid is sterk gestegen



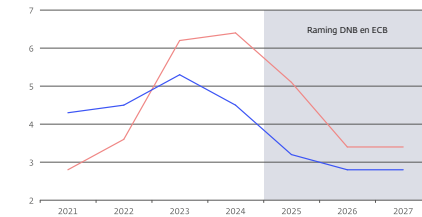
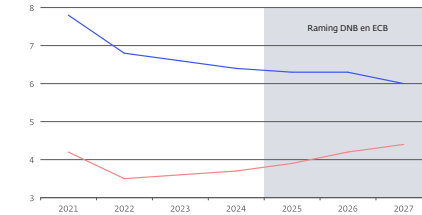
Figuur 3 Daling marktaandeel en prijsconcurrentiepositie



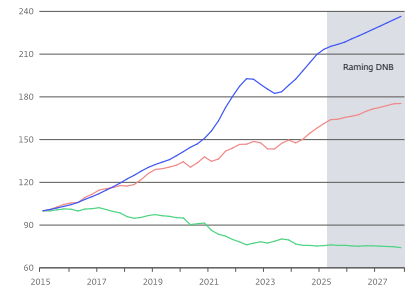
Figuur 4 Beschikbaar inkomen, prijzen en consumptie



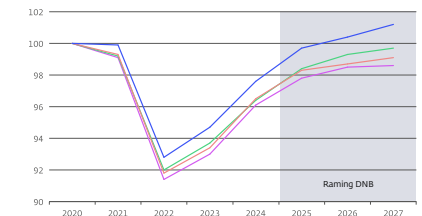
Figuur 6 Werkloosheid en loongroei



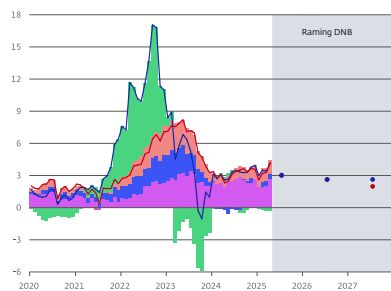
Figuur 5 Betaalbaarheid koopwoning blijft stabiel



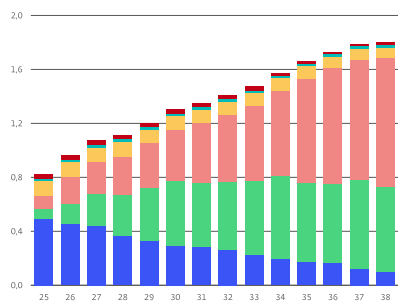
Figuur 7 Inhaal van reële lonen



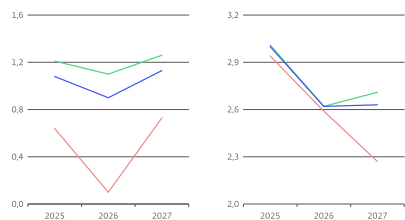
Figuur 8 De inflatie wordt lager



Figuur 9 Rente-uitgaven Nederlandse overheid zullen verdubbelen



Figuur 10 Bbp-groei en inflatie, raming en scenario's



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

Volg ons op:

 Instagram

 LinkedIn

 X

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM