

Inleiding Olaf Sleijpen bij de persconferentie DNB Voorjaarsraming 2025, 6 juni 2025

Welkom bij de presentatie van de DNB Voorjaarsraming juni 2025. Deze is onderdeel van de halfjaarlijkse raming van het Eurosysteem.

De totstandkoming van de raming is afgesloten op 14 mei. Verder wil ik u wijzen op het embargo dat straks om 13.00 uur afloopt.

De horizon van de raming is 2027, en bestaat uit een basispad en twee alternatieve scenario's voor de Amerikaanse handelstarieven. De raming is gebaseerd op de handelstarieven die gelden sinds 9 april 2025 (10% op invoer vanuit de EU). Alle exogene variabelen zijn vastgesteld in Eurosysteem-verband.

Laat ik beginnen met de kernboodschappen van onze raming. De onzekerheidsmarge rond de raming is bijzonder groot. Daarom presenteren we ook twee alternatieve scenario's deze keer. De laatste keer dat we dit deden, was tijdens de pandemie.

Kernboodschappen DNB Voorjaarsraming 2025

- De economische groei wordt geremd door geopolitieke en handelsspanningen en onzekerheid.
- Vooral bedrijfsinvesteringen en de uitvoer onder druk.
- De bbp-groei steunt op overheidsbestedingen en particuliere consumptie.
- De raming is gebaseerd op de Amerikaanse handelstarieven die gelden sinds 9 april 2025. Daarnaast twee scenario's.
- In mild scenario komt de bbp-groei wat hoger uit. In zwaar scenario valt de groei sterk terug.
- De inflatie in Nederland daalt in de loop van 2025 onder 3%.
- De nominale loongroei daalt geleidelijk.
- Het begrotingstekort loopt wat sneller op dan voorzien door groeivertraging. Begrotingsbeleid is scherp aan de wind.

De economische groei wordt geremd door geopolitieke en handelsspanningen. Die zorgen voor grote onzekerheid en een lagere wereldhandelsgroei. Dat drukt vooral de bedrijfsinvesteringen en de uitvoer.

In de raming steunt de bbp-groei op de overheidsbestedingen en particuliere consumptie. De consumptie blijft toenemen dankzij een voortdurende reële inkomensgroei. Tegelijkertijd sparen huishoudens een toegenomen deel van hun inkomen.

De risico's voor de bbp-groei zijn duidelijk neerwaarts, vooral door de onvoorspelbaarheid van de Amerikaanse handelstarieven. We hebben daarvoor twee alternatieve scenario's doorgerekend: in een mild scenario komt de bbp-groei wat hoger uit; in een zwaar scenario met hogere tarieven valt de bbp-groei sterk terug. Daarover straks meer.

De inflatie in Nederland daalt in de loop van dit jaar onder 3%. Dat komt door internationale ontwikkelingen (energieprijzen, wisselkoers) en binnenlandse factoren. Zo koelt de economie af en daalt de nominale loongroei geleidelijk.

Het begrotingstekort loopt sneller op dan voorzien, al blijft de uitgangspositie goed. In 2025 is er amper afstand tot de 3%-tekortnorm en deze wordt in 2026 overschreden. Het begrotingsbeleid is scherp aan de wind.

Deze slide vat de raming samen in cijfers.

Kerngegevens Voorjaarsraming 2025

	2024	2025	2026	2027
Bruto binnenlands product	1,0	1,1	0,9	1,1
HICP (inflatie)	3,2	3,0	2,6	2,6
Kerninflatie	3,2	3,0	2,6	2,0
Huizenprijs	8,8	7,4	3,7	4,0
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,7	3,9	4,2	4,4
Loonvoet bedrijven	6,2	5,1	3,6	3,0
EMU-saldo (% bbp)	-0,9	-2,8	-3,5	-2,7
EMU-schuld (% bbp)	43,3	45,8	49,1	50,2

Procentuele jaarveranderingen

Dit jaar verwachten we een groei van 1,1%, waarbij het tegenvallende eerste kwartaal (bbp-groei +0,1% op kwartaalbasis) mede een rol speelt. De economie koelt duidelijk af; de bbp-groei is de afgelopen vier kwartalen steeds lager uitgevallen.

Voor 2026 – 2027 ramen we een bbp-groei van ongeveer 1%. Dit is minder dan de geschatte potentiële groei. Daarmee verdwijnt het vraagoverschot in de economie.

De inflatie (HICP) daalt in de loop van dit jaar onder 3%, maar blijft over de ramingshorizon boven de 2%. De kerninflatie – die sterker verband houdt met de economische cyclus – daalt in 2027 tot 2%.

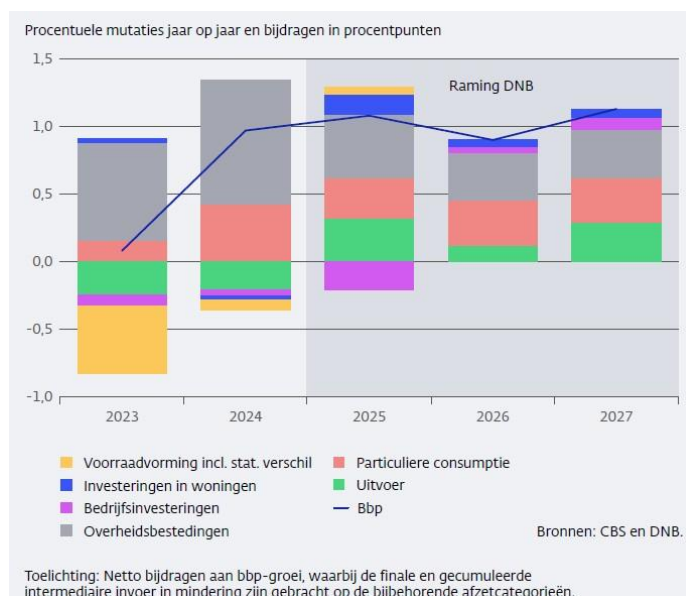
De arbeidsmarkt was de afgelopen jaren erg krap. De gespannen situatie neemt wat af en de werkloosheid loopt op tot 4,4% in 2027. Tegen die achtergrond neemt de nominale loongroei geleidelijk af.

De huizenprijzen blijven stijgen. Dat wordt gestimuleerd door de inkomensgroei, waardoor mensen meer kunnen lenen. Ook de aanhoudende krapte op de huizenmarkt speelt een rol.

Dan de overheidsfinanciën. Het begrotingstekort loopt sneller op dan werd voorzien in de Najaarsraming. Dat komt door de economische groeivertraging, wat de belastinginkomsten drukt, terwijl uitgaven aan sociale zekerheid en zorg oplopen.

Laten we inzoomen op de groeivoorzichten.

Economische groei afgeremd door handelsspanningen



Deze figuur laat zien dat de economische groei vorig jaar nog versnelde, maar dit jaar duidelijk momentum verliest. 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.

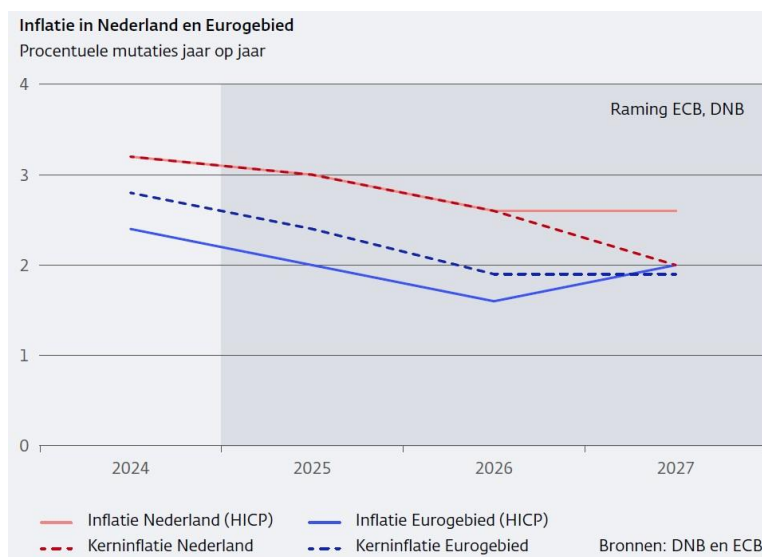
De figuur toont de onderliggende componenten van de groei. De bbp-groei wordt in de ramingsperiode vooral gedreven door de particuliere consumptie en de overheidsbestedingen.

Met name de bedrijfsinvesteringen en de uitvoer worden geremd door de toegenomen economische onzekerheid en een lagere wereldhandelsgroei.

De Amerikaanse invoertarieven en de grote onzekerheid hierover leiden tot een lagere wereldhandelsgroei. Dat raakt onze uitvoer door verminderde afzetmogelijkheden in het buitenland. Bovendien hebben de relatief hoge loongroei en de appreciatie van de euro gevolgen voor de concurrentiepositie van exporteurs.

Bedrijfsinvesteringen dragen dit jaar negatief bij aan de bbp-groei. In een onzekere economische omgeving zijn bedrijven terughoudender om te investeren, omdat kosten en toekomstige opbrengsten moeilijker zijn in te schatten.

Inflatie daalt, maar blijft relatief hoog



Dan de inflatie. De inflatie in Nederland daalt, maar blijft relatief hoog. In het eurogebied ligt de inflatie in 2025 en 2026 een procentpunt lager dan in Nederland. Wel zien we de kerninflatie in 2027 convergeren.

De relatief hoge inflatie in Nederland hangt samen met de loongroei. De nominale loongroei neemt af maar blijft in de ramingsperiode hoger dan in het eurogebied. Dat is een reflectie van de arbeidsmarktkrapte.

Ook andere Europese landen hebben een krappe arbeidsmarkt, maar in Nederland is de krapte groter. De arbeidsmarkt wordt wel minder krap, waardoor de loongroei geleidelijk afneemt. Dat leidt tot een lagere diensteninflatie, die grotendeels wordt bepaald door loonkosten.

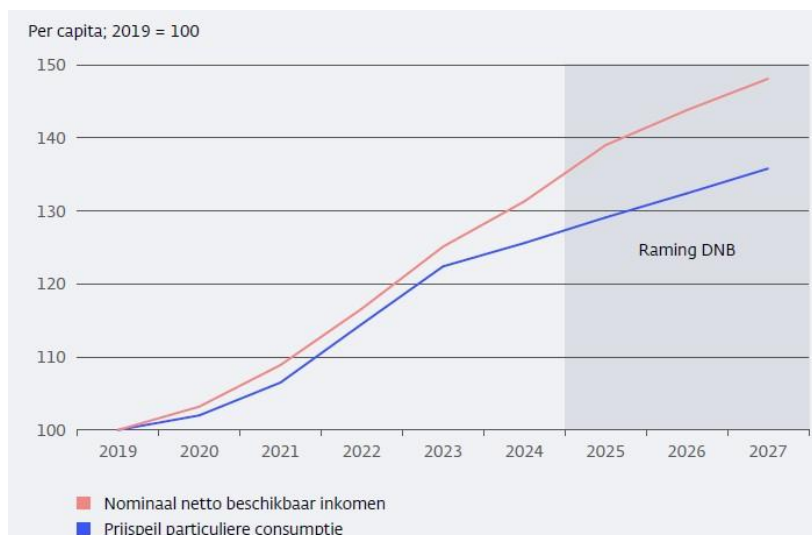
In de raming is nog uitgegaan van de bevrozing van de sociale huren. Die draagt in 2025 en 2026 enkele tienden van een procentpunt bij aan de inflatiedaling. We weten nu dat het wetsvoorstel hieromtrent is ingetrokken. Dit betekent dat de inflatie licht hoger uitkomt (zie de Annex).

Verder daalt de voedselinflatie. Die was relatief hoog door gestegen tabaksaccijnzen, maar dat effect verdwijnt dit jaar uit de cijfers.

In 2027 stijgt ook de HICP inflatie in het eurogebied en Nederland door invoering van het emissiehandelssysteem (ETS2), dat een groter deel van de broeikasgassenuitstoot zal beprijsen.

De onzekerheid rondom de handelstarieven betekent zowel een op- als neerwaarts risico voor de inflatie. Opwaarts omdat toeleveringsketens van bedrijven verstoord kunnen raken waardoor productiekosten toenemen. Neerwaarts omdat verlegging van handelsstromen tussen landen kan optreden, waardoor goedkopere producten uit bijvoorbeeld China op de Nederlandse markt kunnen komen.

Beschikbare inkomen stijgt meer dan de inflatie



Deze figuur toont de ontwikkeling van het beschikbaar inkomen per hoofd van de bevolking en het prijspeil van de particuliere consumptie.

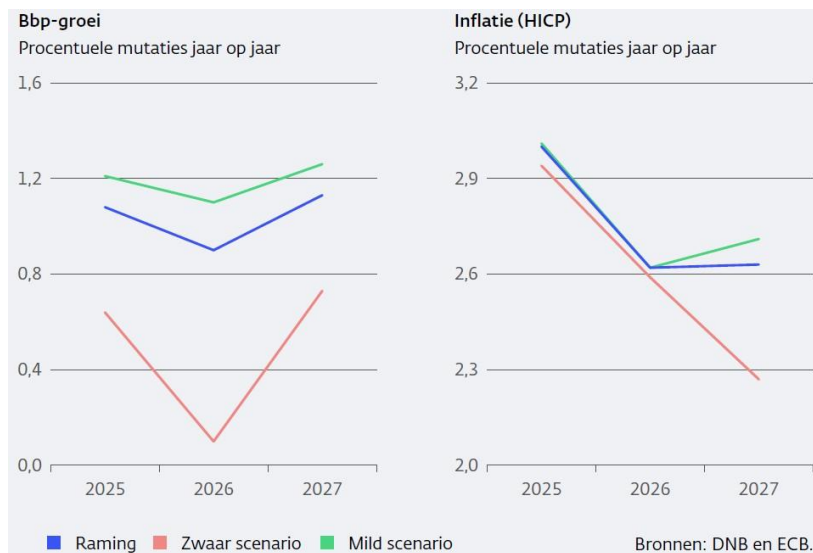
Het netto beschikbaar inkomen is de afgelopen vijf jaar meer gestegen dan de prijzen. De reële inkomensstijging houdt ook in de ramingsperiode aan (NB: het is een gemiddelde; voor individuen kan de verhouding tussen inkomensgroei en prijsstijgingen uiteraard anders zijn).

De reële inkomensgroei is een belangrijke pijler onder de groei van de consumptieve bestedingen. Die stijgen in de ramingsperiode met 1 tot 1,5% per jaar.

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.

Alternatieve scenario's reflecteren de grote onzekerheid



Ik noemde het al, de onzekerheid over de Amerikaanse handelstarieven is een belangrijk neerwaarts risico voor de groeivoorzichten. Met twee scenario's houden we rekening met de grote onzekerheid rondom de raming.

We hebben een mild en zwaar scenario doorgerekend. De scenario's verschillen in de hoogte van de invoertarieven op goederen, de tegenmaatregelen en de onzekerheid. We baseren ons hierbij op veronderstellingen die de ECB samen en met de nationale centrale banken in het Eurosysteem samen hebben gemaakt.

In het milde scenario zijn de invoertarieven en de onzekerheid lager. Verondersteld is dat tussen de VS en de EU vanaf het derde kwartaal van 2025 nultarieven gelden (*zero-for-zero*). De bbp-groei in Nederland komt dan wat hoger uit dan het basispad. Het effect op de inflatie is minimaal.

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. In dit scenario is er veel meer economische onzekerheid dan in de raming.

In het zware scenario wordt de Nederlandse uitvoer flink geraakt. Er is een direct effect via een daling van de Nederlandse goederenuitvoer naar de VS en een indirect effect door afnemende handel met landen die ook getroffen worden door een lagere uitvoer naar de VS. Het indirecte effect overheerst.

In het zware scenario valt de economische groei sterk terug. In 2026 zou de groei dan bijna tot stilstand komen. De werkloosheid stijgt tot bijna 5,5% in 2027. De groei wordt gedrukt door de lagere wereldwijde vraag, dalende inkomens van huishoudens en negatieve vertrouwenseffecten.

In het zware scenario daalt de inflatie. Het inflatie-effect wordt bepaald door twee tegengestelde krachten: het prijsopdrijvende effect van invoerheffingen in de EU en het prijsverlagende effect van de lagere bestedingsgroei. Dit negatieve vraageffect heeft de overhand.

Het effect van het zware scenario op de dollarkoers is onzeker. Normaal gesproken leidt een hogere Amerikaanse beleidsrente – in reactie op de stijgende inflatie in de VS – tot een duurder dollar. Maar door de grote onzekerheid onder beleggers over het economische beleid in de VS is de dollar sinds maart 2025 gedeprecieerd. We nemen in de scenario's aan dat de opwaartse en neerwaartse effecten op de dollarkoers elkaar opheffen en de wisselkoers onveranderd blijft ten opzichte van het basispad.

Beleidsboodschappen

1) *Houd handelsbeperkingen minimaal en volg de regels van multilaterale samenwerking :*

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

2) *Voor weerbaarheid van de economie is een sterke Europese interne en kapitaalmarkt essentieel :*

- Het vermindert de afhankelijkheid van andere wereldregio's .
- Diversificatie van handelsrelaties bevordert de weerbaarheid van de economie.

3) *Om weerbaar te zijn moet het groeivermogen van de economie worden versterkt :*

- Zet productiefactoren zo efficiënt mogelijk in, met nieuwe technologieën .
- Pak knelpunten voor nieuwe investeringen aan.

4) *De overheidsfinanciën moeten nu en in de toekomst gezond blijven :*

- Begrotingsbuffers zijn nodig om nieuwe schokken op te vangen.
- Houd ruimte voor productiviteitsverhogende investeringen.

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

In de eerste plaats moeten Nederland en de EU pal blijven staan voor multilaterale, op regels gebaseerde samenwerking. Die voorkomt verdere fragmentatie van de wereldhandel. Handelsbelemmeringen maken bedrijven minder productief en concurrerend en schaden de economische groei.

Ten tweede is weerbaarheid van de Nederlandse economie gebaat bij een sterke Europese markt. Weerbaarheid vraagt om vermindering van risicovolle afhankelijkheden. Daaraan draagt een sterke Europese interne markt bij, evenals verdieping en vergroting van de Europese kapitaalmarkt. Ook is meer samenwerking met andere handelspartners buiten de EU belangrijk. Diversificatie van onze handelsrelaties bevordert het concurrentievermogen en onze weerbaarheid.

In de derde plaats vraagt weerbaarheid dat het langetermijn groeivermogen van de Nederlandse economie wordt versterkt. Dat kan door stimuleren van innovaties bij bedrijven en de aanpak van structurele knelpunten voor investeringen door de overheid. Denk hierbij aan knelpunten in de publieke infrastructuur (zoals het op elektriciteits-, spoor- en wegennet) en de fysieke ruimte (bijvoorbeeld door stikstof). Daarbij is belangrijk dat het overheidsbeleid stabiel en voorspelbaar is, zodat private investeringen niet verder worden bemoeilijkt.

Tot slot, weerbaarheid betekent ook dat de overheid voldoende begrotingsbuffers heeft om schokken op te kunnen vangen. Daarmee kan ze bijdragen aan economische stabiliteit. Met een overheidstekort dichtbij de 3%-tekortnorm wordt het schokabsorberend vermogen van de overheidsbegroting fors beperkt. Ook met het oog op de langetermijn uitdagingen moeten de overheidsfinanciën nu en in de toekomst gezond blijven. Hierbij is het zaak ruimte te houden voor productiviteitsverhogende investeringen.

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