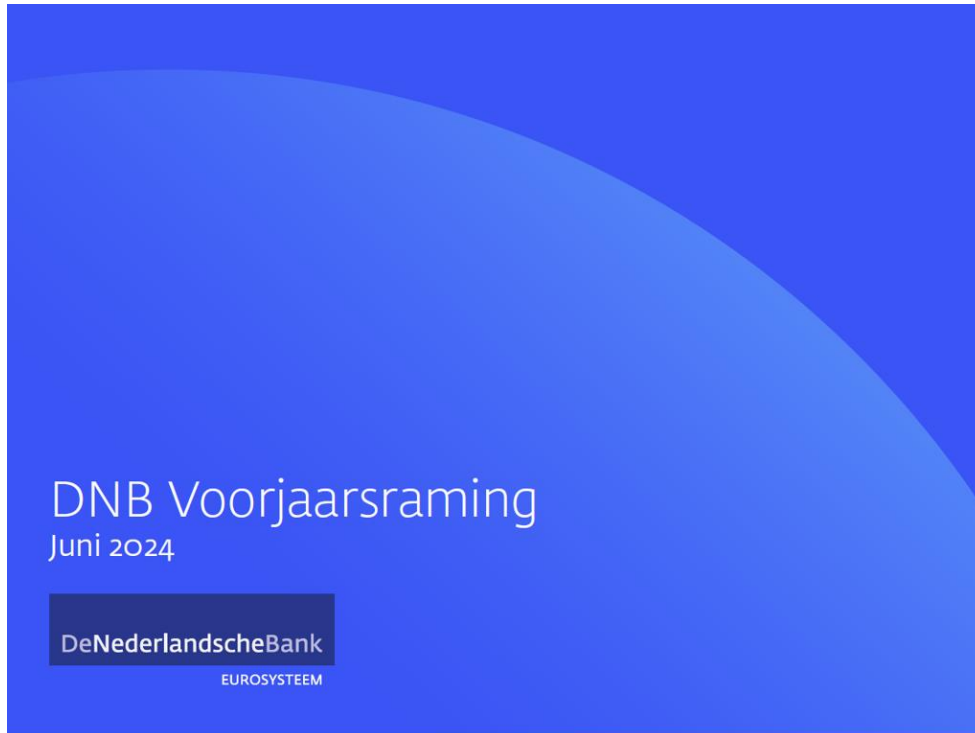


Inleiding persconferentie DNB voorjaarsraming 2024

Door Olaf Sleijpen

1.



- Welkom bij de presentatie van de DNB voorjaarsraming juni 2024
- Deze keer presenteren we de raming op vrijdag, dichterbij de publicatie van de Eurostysteem-ramingen, waar onze raming een onderdeel van is.
- De totstandkoming van de raming is afgesloten op 15 mei. Verder wil ik u wijzen op het embargo dat straks om half 1 afloopt.
- De horizon van de raming is 2026, en bestaat uit een basispad en een alternatief scenario.
- Aanvullend op de raming hebben we ook de plannen in het Hoofdlijnenakkoord doorgerekend. Ook die doorrekening zal ik vanochtend toelichten.

2.

Kernboodschappen DNB Voorjaarsraming juni 2024

- Economie groeit licht in 2024, bij fors afgenomen inflatie. Na deze zachte landing volgt verder herstel naar een gematigd groeipad. Prijsstabiliteit binnen handbereik.
- Groei in eerste instantie door consumptie van huishoudens en overheid. Bedrijfsleven - investeringen en uitvoer - volgt vanaf 2025, mede door aantrekkende wereldhandel.
- Werkloosheid stijgt licht, maar blijft zeer laag. Loongroei piekt in 2024, veel cao's hebben compensatie voor inflatieschok gehad. Lonen blijven tot 2026 achter bij de prijzen.
- Overheidsfinanciën nu nog gezond, maar door oplopende begrotingstekorten risico dat 3%-norm wordt overschreden en procyclisch begrotingsbeleid. Onderliggend stijgende schuldquote.
- Alternatief scenario: hogere groei en rente in de VS. Positieve en negatieve effecten hebben per saldo weinig impact op Nederlandse economie.
- Risico's voor groei zijn vooral buitenlands (geopolitieke schokken) en voor inflatie ook hoger dan verwachte loongroei met lage productiviteitsgroei.

- Laat ik beginnen met de kernboodschappen van onze raming.
- Een zachte landing van de economie is nu echt wel een feit. De ECB heeft na de zeer hoge inflatie van de afgelopen jaren de rente fors verhoogd en dit heeft de inflatie inderdaad doen dalen, en zonder al te veel schade voor de economie. Prijsstabiliteit ligt binnen handbereik.
- De groei komt dit jaar vooral uit het binnenland: van consumptie en overheidsbestedingen. De komende jaren verwachten we dat het bedrijfsleven de economie ook weer gaat aandrijven, via de uitvoer en de investeringen.
- Omdat de economie nog steeds rond capaciteit draait en de arbeidsmarkt krap is, blijft de werkloosheid laag. Tegen die achtergrond stijgen de lonen, ook in dit jaar, wanneer we een piek verwachten. Daarna daalt de loonstijging, omdat in veel CAO's dan compensatie voor de inflatieschok is opgenomen. Overigens wordt die schok – vanuit werknemers bezien – pas in 2026 goedge maakt.

- De overheidsfinanciën staan er op het eerste gezicht goed voor: het tekort is laag, evenals de schuldquote. De verwachting is wel dat het tekort snel gaat oplopen en in enkele jaren ook de 3%-norm overschrijdt. De schuldquote begint onderliggend te stijgen, al blijft deze – nog wel – onder norm van 60% bbp.
- In een alternatief scenario hebben we doorgerekend wat er gebeurt wanneer de groei in de VS lang hoger blijft, en dus ook de Amerikaanse rente. Dit scenario doet uiteindelijk niet veel voor de Nederlandse economie, omdat de positieve effecten – via de hogere groei – en de negatieve effecten – via een appreciatie van de Amerikaanse dollar en een hogere rente – elkaar compenseren.
- De risico's voor het basispad komen vooral uit het buitenland, in het bijzonder geopolitieke spanningen. Die kunnen een negatieve impact hebben op de wereldhandel, en daarmee op de groei. Geopolitieke spanningen kunnen ook energieprijzen opstuwten: dit is een risico voor de inflatieontwikkeling. Maar ook meer handelsbelemmeringen kunnen de inflatie minder laten dalen dan nu verwacht. Een ander risico voor inflatie hangt samen met de lonen, die meer dan verwacht kunnen toenemen, in combinatie met een lagere groei van de arbeidsproductiviteit. Dan blijven de loonkosten per eenheid product hoog. Dit zou ook niet goed zijn voor onze concurrentiepositie.

3.

Kerngegevens voorjaarsraming juni 2024

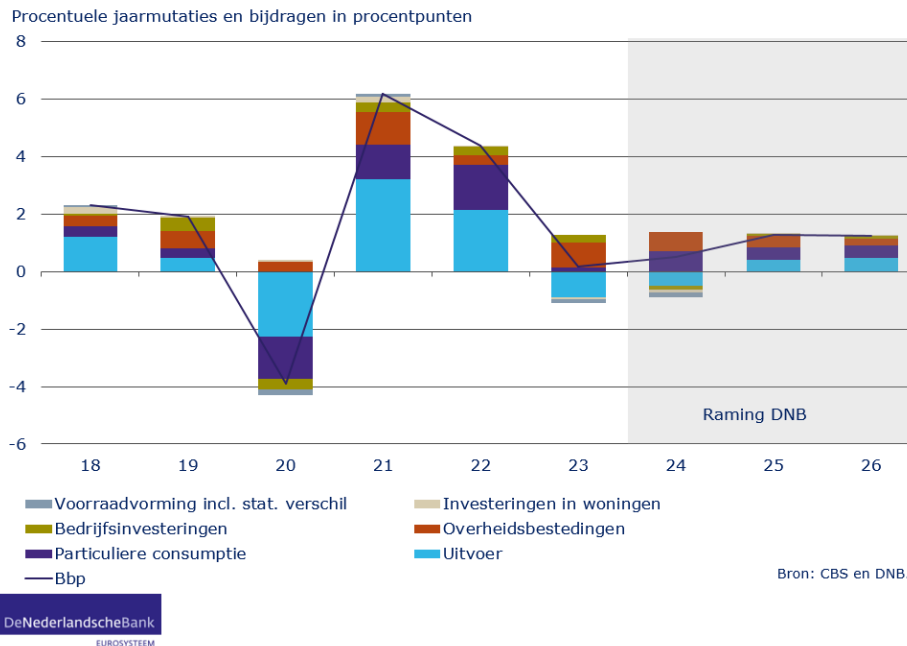
	2023	2024	2025	2026
Bruto binnenlands product	0,2	0,5	1,3	1,3
HICP (inflatie)	4,1	2,8	2,8	1,8
Kerninflatie	6,4	2,9	2,4	2,0
Huizenprijs	-2,8	5,9	4,1	3,8
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,6	3,8	4,0	4,0
Loonvoet bedrijven	5,9	5,6	3,7	3,4
EMU-saldo (% bbp) – exclusief HLA	-0,3	-2,4	-2,5	-3,7
EMU-schuld (% bbp) – exclusief HLA	46,4	47,1	48,7	50,9

Procentuele jaarmutaties

- Deze slide vat de raming samen in cijfers.
- Dit jaar verwachten we een groei van 0,5%; en de komende twee jaren een gematigde groei van 1,3%. Dit is iets lager dan de potentiële groei.
- Deze raming is wat beter dan onze najaarsraming 2023, maar slechter dan de CPB-raming in het CEP, dit vroege voorjaar. Dat laatste hangt samen met het onverwachte slechte eerste kwartaal. De komende kwartalen verwachten we echter een groei van zo'n 0,4-% (kwartaal-op-kwartaal).
- De inflatie daalt naar 2,8% dit jaar en volgend jaar, om begin 2026 onder 2% te zakken. Dat moment wordt nu iets later bereikt dan in onze najaarsraming. Dat komt vooral door hoger dan verwachte energieprijzen in vergelijking met die raming.
- De huizenprijzen stijgen weer, na een lichte daling verleden jaar. De huizenmarkt is nog steeds erg krap. De hypotheekrente is weliswaar gestegen, maar ook het beschikbaar inkomen van veel mensen, waardoor de leenruimte weer toeneemt. Uiteindelijk kan deze krapte alleen het hoofd worden geboden door meer te bouwen; koop- en huurwoningen.
- Dan de overheidsfinanciën. Toen de raming is afgesloten, was het hoofdlijnenakkoord nog net niet bekend. De plannen hierin hebben we dus niet kunnen verwerken. (Ik kom daar zo meteen op.) Dus de cijfers die u hier ziet, hebben betrekking op het begrotingsbeleid zoals neergelegd in de voorjaarsnota van het demissionaire kabinet. We zien dat bij dit beleid het begrotingstekort snel zou oplopen en in 2026 zelfs ruim de Europese 3%-norm zou overschrijden. Dienovereenkomstig loopt ook de schuld op, tot ruim 50% in 2026.

4.

Zachte landing gevolgd door gematigde groei



- Deze grafiek laat duidelijk de zachte landing zien: na de hoge groei in 2021 en 2022, stagnatie in 2023 zien we dat de groei zich de komende jaren gematigd ontwikkelt.

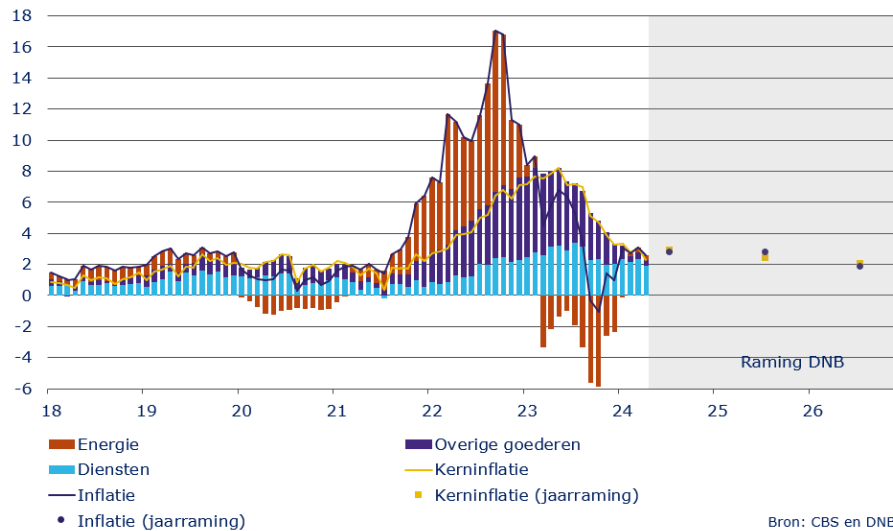
- De grafiek laat ook de ontwikkeling van de opbouw van de groei zien. In 2024 wordt de groei vooral gedragen door de particuliere consumptie en de overheidsbestedingen. De bijdrage van alle andere componenten is negatief.

- In 2025 en 2026 wordt de groei weer breed gedragen. De groei van de particuliere consumptie en overheidsbestedingen neemt wat af. Maar de bijdrage van investeringen, en vooral de uitvoer, wordt weer positief. Dat laatste komt vooral door de aantrekkende wereldhandel. Alle sectoren, en vooral ook weer het bedrijfsleven, dragen bij aan de groei.

5.

Inflatie neemt af richting 2%

Procentuele jaarmutaties en bijdragen in procentpunten



- Deze grafiek laat zien dat de inflatie fors is gedaald, en verder daalt richting 2%.

- De belangrijkste bijdrage aan de inflatie komt nu door de diensteninflatie. Dit hangt samen met de relatief hoge loongroei. De verwachting is dat ook deze inflatiecomponent minder hard gaat stijgen wanneer de loongroei gaat dalen.

6.

DNB-doorrekening van het hoofdlijnenakkoord

	2025		2026		2027		2028	
		Vershil met raming		Vershil met raming		Vershil met raming		Vershil met raming
Bbp-groei	1,5	(0,2)	1,3	(0,0)	1,5	(0,3)	0,8	(-0,2)
Loongroei	3,7	(0,0)	2,9	(0,0)	2,4	(0,3)	2,3	(0,2)
Inflatie (HICP)	2,5	(-0,3)	2,6	(0,8)	2,0	(0,2)	2,0	(0,1)
Werkloosheid	4,0	(0,0)	3,9	(-0,1)	3,8	(-0,3)	4,0	(-0,2)
Huishoudinkomen	1,3	(1,4)	1,1	(-0,6)	1,1	(-0,2)	0,8	(-0,4)
EMU-saldo	-3,3	(-0,8)	-3,8	(-0,1)	-2,8	(0,3)	-3,1	(0,6)
EMU-schuld	49,5	(0,8)	51,5	(0,7)	52,6	(0,1)	54,4	(-0,4)

- Ook DNB heeft aanvullend op de raming de plannen in het hoofdlijnenakkoord doorgerekend.
- We hebben ons voor wat betreft de overheidsuitgaven en inkomsten aangesloten bij de doorrekening van het CPB. Dat betekent dat niet alle besparingen volledig zijn ingeboekt. Per saldo wordt ter waarde van bijna EUR 5 mrd gedurende de volgende kabinetsperiode bezuinigd, vooral in de latere jaren.
- Onze raming kijkt tot eind 2026. Voor de jaren 2027 en 2028 hebben we een aanvullend basispad geraamd. In de tabel staan ook de verschillen als gevolg van het hoofdlijnenakkoord ten opzichte van dit basispad.
- De doorrekening laat zien dat de plannen over de gehele kabinetsperiode gemiddeld licht positief uitpakken voor de economie. De bbp-groei is wat hoger. De werkloosheid komt wat lager uit. Per saldo stijgt de inflatie wat, vergeleken met het basisscenario.
- De overheidsfinanciën verslechteren aanvankelijk ten opzichte van het basispad. Dit komt omdat het meeste "zoet" aan het begin van de nieuwe kabinetsperiode komt. In 2027 en 2028 verbeteren de overheidsfinanciën ten opzichte van het basispad. De doorrekening laat zien dat het begrotingstekort dichtbij de

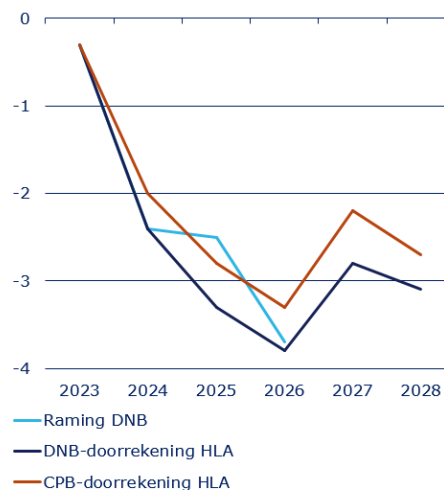
Europese tekortnorm van 3% komt en er in sommige jaren ook overheen gaat. Indien het laatste gebeurt, voorziet het hoofdlijnenakkoord in bijsturing om het tekort hieronder te houden. Dat is op zich nog natuurlijk goed, maar vergroot wel het risico op procyclisch beleid. De schuldquote stijgt naar ruim 54% bbp, maar blijft lager dan Europese de 60%-norm.

7.

Begrotingsbeleid: risico op overschrijding 3%-norm

EMU-saldo in % bbp

	Raming DNB	DNB- doorrekening HLA	CPB- doorrekening HLA
2024	-2,4	-2,4	-2,0
2025	-2,5	-3,3	-2,8
2026	-3,7	-3,8	-3,3
2027		-2,8	-2,2
2028		-3,1	-2,7



- Deze slide laat de verschillen zien tussen de verschillende doorrekeningen van het hoofdlijnenakkoord, ten aanzien van het begrotingstekort.
- De DNB-doorrekening is iets minder gunstig dan die van het CPB.
- In de eerste plaats is het door het CPB gehanteerde basispad wat positiever dan dit van DNB. De financiële startpositie voor het nieuwe kabinet is volgens het CPB wat gunstiger. Het tweede verschil is de onderuitputting van de begroting. Het CPB veronderstelt dat door bijvoorbeeld krapte op de arbeidsmarkt niet alle geplande overheidsuitgaven kunnen worden gedaan. Wij doen dit ook, maar zijn wat dit betreft wat positiever: in de DNB-raming is sprake van een lagere onderuitputting. (Die is wel weer wat hoger dan waarmee in het hoofdlijnenakkoord zelf is gerekend.)

- Hoe dan ook, de doorrekeningen laten allemaal zien dat het risico dat gedurende de rit moet worden bijgestuurd, groot is. Dat komt omdat in het begrotingsbeleid onvoldoende buffer is ingebouwd onder de 3%-norm, in ieder geval in vergelijking met het advies van de Studiegroep Begrotingsruimte. De Studiegroep adviseerde om op een tekort te sturen van 2% bbp aan het einde van de kabinetsperiode. Dat vinden we nog steeds een goed advies.

- Voor de volledigheid en duidelijkheid, bij voortzetting van het begrotingsbeleid van het huidige demissionaire kabinet – gebaseerd op de Voorjaarsnota – is het risico op overschrijding van de 3%-norm ook groot. Het begrotingstekort zou dan in 2028 de 3%-norm zelfs ruim overschrijden en op 3,7% bbp uitkomen.

8.

Beleidsboodschappen

De Nederlandse economie heeft zich weerbaar en veerkrachtig getoond. Hoe houden we dit zo, op korte en langere termijn?

1) Blijf werken aan een meer dynamische economie, zeker bij krapte (arbeidsmarkt, fysieke ruimte, belasting omgeving).

- zet in op een stijging van de arbeidsproductiviteit;
- en hanteer zoveel als mogelijk de “werkelijke kostprijs”.

2) Koester en versterk de Europese binnenmarkt, zet in op een volwaardige kapitaalmarktunie en maak de bankenunie af:

- heeft Nederland veel voordeel gegeven; en
- beschermt economie tegen externe schokken.

3) Houd bij begrotingsbeleid voldoende buffer tot de Europese normen:

- geeft ruimte en voorkomt bijsturen bij schokken of tegenvallers.

- Tot slot, gegeven dat de Nederlandse economie in de periode 2020 – 2022 twee hele grote schokken heeft moeten opvangen – een pandemie en een energieprijsschok – staat deze er anno 2024 eigenlijk best goed voor. Dat komt door goed beleid, en doordat onze economie veerkrachtig is gebleken. De uitdagingen zijn vooral structureel van aard. Collega Pieter Hasekamp van het CPB had het over de “vier V’s” – Veiligheid, Verduurzaming, Vergrijzing en Verdienvermogen.

- Hoe versterken we de veerkracht en weerbaarheid van de Nederlandse economie?
- In de eerste plaats moeten we blijven werken aan de dynamiek van de Nederlandse economie. Dit is eens te meer belangrijk door de krapte die overal zichtbaar is: op de arbeidsmarkt, op de woningmarkt, in de fysieke ruimte en wat de belasting van onze omgeving betreft. Hiervoor is het belangrijk om beleid te voeren om de arbeidsproductiviteit te verhogen. Makkelijk is dit niet: er is geen "silver bullet". Overheid, werkgevers en werknemers zouden hier samen een plan van aanpak voor moeten maken; bijvoorbeeld in SER-verband. De dynamiek kan ook worden bevorderd door zoveel als mogelijk te zorgen dat externe effecten in prijzen weerspiegeld worden. We hebben dit wel eens de "werkelijke kostprijs" genoemd. Denk aan de uitstoot van CO₂, maar ook de inzet van goedkope arbeidskrachten uit het buitenland. Dit benadrukt het belang van handhaving van het wettelijk minimumloon en de arbeidstijdenwet.
- Daarnaast is Nederland gebaat bij een sterke Europese binnenmarkt. Daar heeft Nederland als open economie meer nog dan andere landen van geprofiteerd. De Europese binnenmarkt werkt ook als een stootkussen voor schokken die van buiten Europa komen, en biedt dus economische veiligheid. Het helpt wanneer ook werk wordt gemaakt van een echte kapitaalmarktunie, en wanneer de bankenunie wordt afgemaakt.
- De afgelopen jaren hebben laten zien hoe belangrijk financiële buffers zijn. Hierdoor hebben we tijdens de pandemie goed beleid kunnen voeren. Nu zijn met name de buffers in de begroting klein en is het risico groot dat moet worden bijgestuurd om de Europese begrotingsnorm te blijven. En dit vergroot het risico op procyclisch beleid: bezuinigen of lasten verhogen wanneer dit economisch niet goed uitkomt. Voor DNB is het advies van de Studgroep Begrotingsruimte nog steeds relevant.
- Dank u voor uw aandacht en ik beantwoord nu graag uw vragen.