

# Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

Juni 2022  
Nummer 23

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM



# ← Samenvatting en beleidsaanbevelingen ↻

## Vooruitzichten Nederlandse economie

De Oekraïne-oorlog treft de Nederlandse economie terwijl die na het herstel uit de coronarecessie alweer tegen haar capaciteitsgrenzen aanloopt. De schok van de oorlog drijft de energieprijzen verder op, leidt tot onzekerheid en drukt de groei van de wereldhandel. Voornamelijk door overloop uit 2021 resteert voor dit jaar een economische groei van 2,8%. Vanaf eind 2022 trekt de bbp-groei weer aan, waarbij ook het begrotingsbeleid een ondersteunende rol heeft. Zowel in 2023 (1,5%) als in 2024 (1,7%) ligt de geraamde bbp-groei boven het potentiële (trendmatige) groeitempo.

De inflatie is in eerste instantie vooral door de energieprijzen hoog, maar verbreedt zich naar andere goederen en diensten. Vooral door de uitzonderlijk hoge prijsstijging van energie komt de geraamde inflatie dit jaar gemiddeld op 8,7%. Daarna volgt een daling naar 3,9% in 2023 en 2,4% in 2024. De geraamde kerninflatie (zonder energie en voeding) is 3,6% in 2022 en neemt daarna af naar 2,6% in zowel 2023 als 2024.

De arbeidsmarkt is direct na de coronarecessie alweer uiterst krap, met breed gevoelde personeelstekorten. Volgend jaar groeit de werkgelegenheid nauwelijks, maar ook het arbeidsaanbod loopt tegen zijn grens. De geraamde werkloosheidsvoet komt in 2022 gemiddeld op 3,3%. Daarna volgt een lichte toename (3,6% en 3,4%). Door de krapte op de arbeidsmarkt en de hogere inflatie neemt de loonstijging toe. Naar verwachting loopt de contractloonstijging (bedrijven) op van 2,9% in 2022, naar 3,9% in 2023 en 4,0% in 2024.

Het overheidstekort en de schuldquote nemen af, ondanks de sterke groei van de overheidsbestedingen in 2023 en 2024. Het saldo verbetert van -2,1% bbp in 2022 naar -1,7% bbp in 2023 en -1,6% bbp in 2024.

Indien de oorlog in Oekraïne langer duurt en ernstiger verloopt dan in de raming is verondersteld, houdt de onzekerheid aan, blijven energie- en voedselprijzen hoog en valt de wereldhandelsgroei verder terug. Dit vormt het uitgangspunt voor een alternatief scenario voor de Nederlandse economie, waaruit blijkt dat het bbp in 2022 met 0,8 procentpunt minder groeit dan geraamd, met een inflatie die verder oploopt naar 10,8%. In 2023 zou een bbp-krimp van 0,4% volgen, bij 5,1% inflatie, in 2024 gevolgd door een lichte bbp-groei van 1,3%. In een uitbreiding van dit scenario stopt ook de toevoer van Russische energie naar Europa, wat bij bedrijven zou leiden tot uitval van de productie. In dat geval volgt een recessie, met in 2022 een groei van 0,4% en het volgende jaar een krimp van 1,5%. In 2024 herstelt in dat scenario de groei weer naar 3,0%.

## Aan de raming gerelateerde beleidsaanbevelingen

De overheid kan de reële inkomenseffecten van hogere energieprijzen niet voorkomen, maar wel herverdelen. Het macro-economische inflatiecijfer verhuult dat niet alle huishoudens in dezelfde mate door prijsstijgingen worden geraakt. Vooral huishoudens met lagere inkomens ondervinden gevolgen van de forse en schoksgewijze prijsstijging van energie en voedingsmiddelen, met mogelijk energiearmoede tot gevolg. Hoewel de overheid dit macro-economische inkomensverlies niet kan wegnemen, kunnen gerichte maatregelen eraan bijdragen dat de lasten van de inflatie op een gelijkwaardiger manier worden verdeeld. Daarbij is het met de huidige krapte in de economie belangrijk om verder stimulerend begrotingsbeleid op macro-economisch niveau te voorkomen. Met andere woorden, voor eventuele gerichte compensatie zal elders binnen de begroting ruimte moeten worden gevonden. De reeds genomen maatregelen voor compensatie van hogere energieprijzen moeten tijdelijk blijven.



Waar ruimte voor loonstijgingen is, kunnen die voor werkenden een deel van de effecten van de hoge inflatie opvangen. Automatische prijscompensatie zou de inflatie echter verder aanwakkeren. De stagflatieperiode in de jaren zeventig en tachtig wijkt af van de huidige economische situatie. De arbeidsinkomensquote is lager dan destijds en neemt in de raming zelfs verder af. Dat biedt op macro-economisch niveau ruimte aan bedrijven om hogere lonen op te vangen. Hoewel bij verschillende individuele bedrijven en bedrijfstakken dus ruimte is voor loonstijgingen, moet tegelijkertijd worden voorkomen dat lonen automatisch en volledig meestijgen met de inflatie. Dat zou de inflatie verder aanwakkeren en de bedrijvigheid ondermijnen.

Maatregelen voor leveringszekerheid en betaalbaarheid van energie kunnen niet worden genomen zonder aandacht voor de effecten daarvan op duurzaamheid. Op korte termijn zijn maatregelen nodig om de levering van voldoende energie te verzekeren. Dit beleid kan worden aangegrepen om stappen te zetten in de richting van duurzaamheidsdoelstellingen en de noodzakelijke energietransitie. Afstemming en samenwerking binnen de EU is daarbij nodig. De financiële mogelijkheden voor verduurzaming zijn echter niet voor alle groepen burgers gelijk. Gerichte maatregelen kunnen verduurzaming voor alle huishoudens beter betaalbaar maken. Tegelijk moeten prijsprikkels hun werk blijven doen. Kijk bijvoorbeeld naar de prijs van het openbaar vervoer ten opzichte van autogebruik.

Om de negatieve gevolgen van de krappe arbeidsmarkt voor bedrijven te verlichten kan de overheid ondersteuning bieden met maatregelen voor zowel de aanbod- als de vraagkant van de arbeidsmarkt. Te overwegen zijn oplossingen in de fiscale sfeer om (meer) werk aantrekkelijk te maken, ondersteuning van scholing en begeleiding van werkzoekenden en het stimuleren van investeringen in arbeidsbesparende technologieën. In specifieke sectoren, vooral de overheid en de semi-overheid, zoals in het onderwijs en de zorg, kan de beschikbaarheid van personeel zonder aanvullend beleid nog nijpender worden, waardoor de dienstverlening in de knel komt. Ook hier is maatwerk nodig.

Op de woningmarkt is meer nieuwbouw nodig, met minder fiscale voordelen voor eigenwoningbezitters. De in de raming stijgende rente remt de vraag naar woningen, wat op zichzelf gewenst is vanwege de oververhitte markt. Tegelijk komt de betaalbaarheid voor starters extra onder druk te staan, aangezien de rentestijging sneller verloopt dan het remmende effect ervan op de woningprijzen. Meer aanbod is dan ook nodig om de toegankelijkheid te vergroten. Verder staat het fiscale voordeel van eigenwoningbezit de toegankelijkheid – en daarmee een inclusieve woningmarkt – in de weg, wat leidt tot onbedoelde vermogensongelijkheid. Het is daarom zaak om ook naar de eigen woning te kijken bij het ontwerpen van de nieuwe vermogensbelasting. Door de eigen woning op termijn in box-3 onder te brengen kunnen verschillende vormen van vermogen gelijk worden behandeld, wat bijdraagt aan minder risico's en onevenwichtigheden op de woningmarkt.







# 1 De Nederlandse economie in 2022-2024





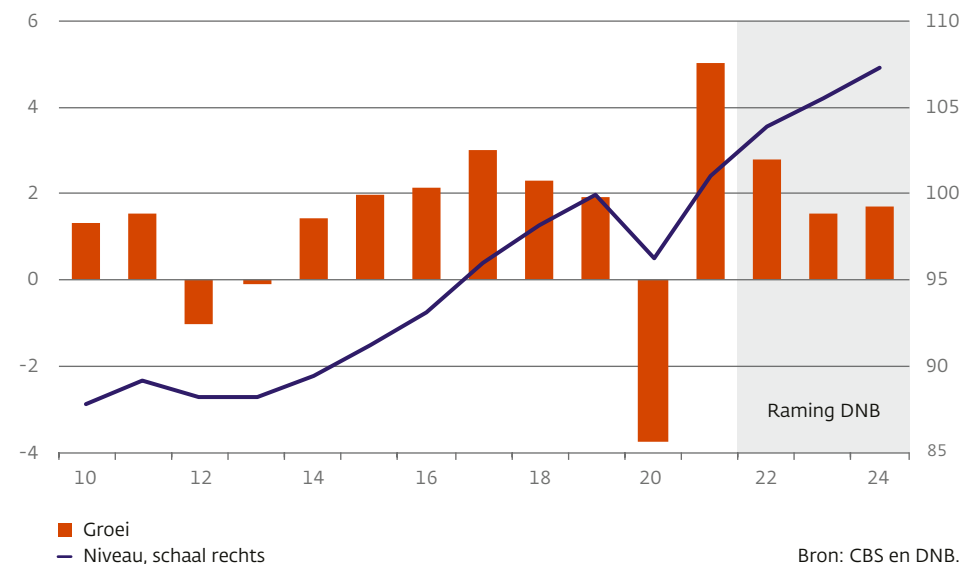
### 1.1 Nieuwe schok treft economie na herstel uit coronarecessie

Door het uitbreken van de oorlog in Oekraïne staat de wereldeconomie kort na de Covid-19-pandemie opnieuw voor grote uitdagingen. Een combinatie van aanzienlijk gestegen energieprijzen, internationale handelssancties en toegenomen onzekerheid, onder andere over de beschikbaarheid van energie, zet een domper op de economische vooruitzichten. Het economische herstel uit de coronarecessie begon vorig jaar al tegen grenzen aan te lopen. Door de snel aantrekkende bestedingen draait de economie in Nederland zelfs weer op volle kracht. De toenemende vraag naar transportmiddelen, halffabricaten en grondstoffen stuit echter op knelpunten in de toeleveringsketens, samenhangend met de pandemie, die nog steeds aanhouden. Door de fors aantrekkende vraag en de genoemde knelpunten zijn de prijzen van grondstoffen, intermediaire producten en eindproducten sinds medio 2021 fors aan het oplopen.

De Nederlandse economie herstelde in 2021 krachtig uit de coronarecessie en het bbp bevond zich in het eerste kwartaal van 2022 weer 3% boven het niveau van eind 2019. De economie staat inmiddels echter onder druk door externe ontwikkelingen. Ten eerste maakt het schokeffect van de oorlog bedrijven en vooral huishoudens – in elk geval op de korte termijn – terughoudend bij hun bestedingen. Ook de uitvoer van goederen en diensten wordt geraakt door de oorlog. De sancties en de afnemende activiteit in de getroffen landen dempen de groei van de internationale handel.<sup>1</sup> Het drukkende effect op de wereldhandel van verstoringen in aanbodketens wordt daarnaast versterkt door de recente lockdowns in China samenhangend met het daar geldende Covid-19 beleid. De neerwaartse druk op de bestedingen wordt versterkt door de snel opgelopen inflatie. Die bereikte in Nederland, vooral door energie, in het eerste kwartaal van 2022 een historisch hoog niveau. Hierdoor wordt een deel van de huishoudens, met name de lagere inkomensgroepen, financieel zwaar getroffen. Hier tegenover staat dat de bestedingen worden ondersteund door

**Figuur 1 Bruto binnenlands product**

Volume; procentuele mutaties jaar op jaar en 2019 = 100



de maatregelen in het coalitieakkoord en de aanvullende plannen in de voorjaarsnota van mei 2022, met onder andere lagere belastingtarieven (in 2023) en extra uitgaven voor klimaat, onderwijs en defensie. Vanuit macro-economisch oogpunt gezien draagt de afkoeling van de economie, die oververhit aan het raken was, bij aan neerwaartse druk op de prijzen.

In 2021 groeide de Nederlandse economie met 5,0%, meer dan eerder werd verwacht (Figuur 1). De groei in de laatste drie kwartalen was zo hoog dat dit een bijzonder sterk overloopeffect heeft op de groei in 2022. Het bbp zou in 2022 nog steeds 2,7%

<sup>1</sup> 'Economische gevolgen van de oorlog in Oekraïne', DNB, 17 maart 2022.





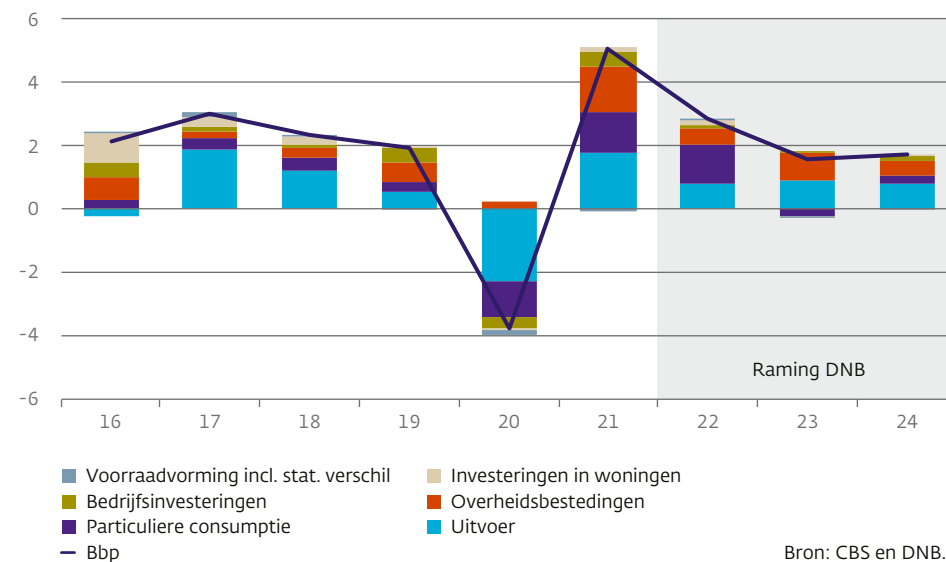
hoger liggen dan in 2021, indien de economie op het niveau van eind 2021 zou stagneren. In de raming is de groei in 2022, van 2,8%, slechts licht hoger dan de overloop.<sup>2</sup> De stevige inflatie, de hogere rente en de afnemende groei van de wereldhandel hebben een neerwaarts effect op de geraamde bbp-groei (reëel). Vanaf het einde van 2022 volgt weer enig herstel van de economische groei, aangenomen dat dan de energieprijzen en onzekerheid afnemen en de wereldhandel geleidelijk weer opveert. In hoofdstuk 3 wordt een scenario uitgewerkt waarin deze normalisering uitblijft en de Oekraïne-oorlog een zwaardere en langer durende impact heeft op de economie.<sup>3</sup> Box 1 vergelijkt het tegenwoordige economische beeld met de periode van stagflatie in de jaren zeventig/tachtig.

In 2023 neemt de geraamde groei af, vooral doordat de particuliere consumptie dan nauwelijks meer toeneemt. Huishoudens kampen niet alleen met reëel inkomensverlies, zij zien ook hun vermogen minder snel groeien door de afnemende huizenprijstijgingen. Door de forse groei van de overheidsconsumptie komt de geraamde bbp-groei in 2023 alsnog op 1,5% en blijft daarmee boven het potentiële (trendmatige) groeitempo. In 2024 zullen de verstoringen van aanbodketens naar verwachting voorbij zijn en zet het economische herstel verder door, met een geraamde bbp-groei van 1,7%. Voor een volledig overzicht van de raming in de periode 2022-2024 zie de [Kerngegevens tabel](#).<sup>4</sup>

Figuur 2 geeft aan in welke mate de bestedingscategorieën bijdragen aan de economische groei. In de hele ramingsperiode draagt de uitvoer positief bij aan de bbp-groei, zij het in afnemende mate. In 2022 is de groeibijdrage van de particuliere

**Figuur 2 Bronnen van bbp-groei**

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Bron: CBS en DNB.

Toelichting: Netto bijdragen aan bbp-groei, waarbij de finale en gecumuleerde intermediaire invoer in mindering zijn gebracht op de bijbehorende afzetcategorieën.

consumptie nog positief, volledig door de overloop uit 2021. Daarna volgt een periode met een lichte krimp van de consumptie, waardoor de geraamde groeibijdrage in 2023 negatief en in 2024 slechts licht positief is. De overheid draagt in alle ramings-

<sup>2</sup> De raming is gebaseerd op informatie die op 24 mei 2022 beschikbaar was. De aannames voor de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenprijzen en rentes zijn vastgesteld door deskundigen van de ECB en van de nationale centrale banken van 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 en worden beschreven in paragraaf 2.1 en 2.2 van deze publicatie. Meer achtergrond bij de ramingen van DNB is te vinden op [www.dnb.nl/de-stand-van-onze-economie](http://www.dnb.nl/de-stand-van-onze-economie).  
<sup>3</sup> Hoewel de economische impact van de Covid-19-pandemie en bijbehorende contactbeperkende maatregelen sterk is afgenomen, blijft er een risico dat nieuwe varianten de economische groei belemmeren.  
<sup>4</sup> DNB maakt haar voorspellingen onder andere met het macro-economische model DELFI. Met dit model is te berekenen wat de gevolgen kunnen zijn van veranderingen in economisch beleid of andere variabelen. Met de [DELFI-tool](#) op de website van DNB kan iedereen op een eenvoudige manier zien hoe alternatieve uitgangspunten kunnen uitwerken op de raming.



jaren positief bij aan de bbp-groei. Opvallend is de geringe groeibijdrage van de particuliere investeringen in de ramingsperiode. Hierbij spelen de afkoelende woningmarkt, de terugvallende consumptiegroei en de krappe arbeidsmarkt een rol.

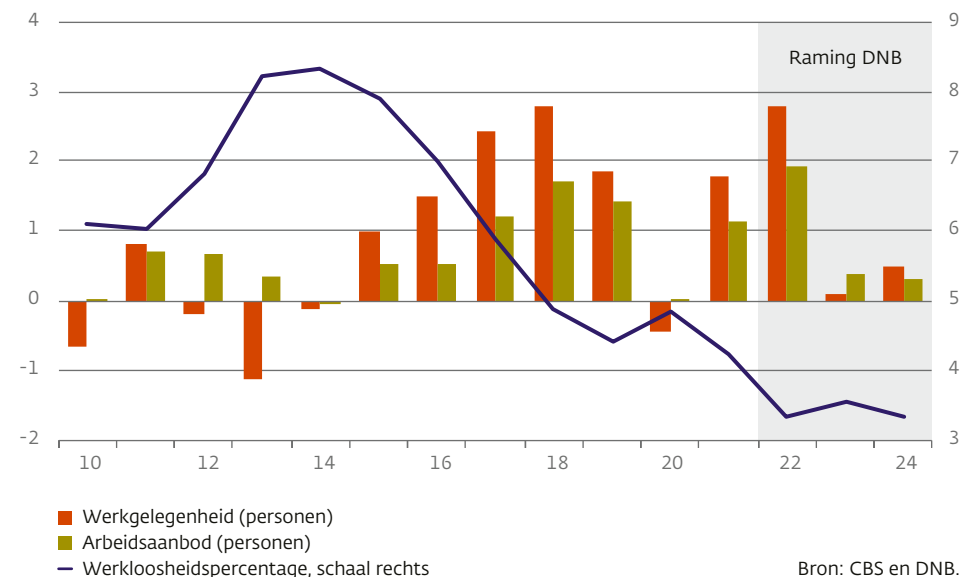
De geraamde ontwikkeling van de werkgelegenheid volgt het patroon van de bbp-groei, zoals gebruikelijk met een vertraging van ongeveer een jaar. In 2022 groeit het aantal werkenden zeer krachtig, wat nog samenhangt met het herstel na de versoepelingen van de coronamaatregelen. De werkloosheid daalt in 2022 dan ook flink en blijft in de ramingsjaren zeer laag. Dat de economie gespannen is blijkt ook uit het verschil tussen het geraamde en potentiële bbp, de *output gap*. Die is 1,4% in 2022 en stijgt zelfs naar 2,2% in 2024. De combinatie van een gespannen arbeidsmarkt en hoge inflatie zorgt in de ramingsperiode voor opwaartse druk op de lonen. In 2022 blijft de nominale loonstijging nog ruim achter bij de inflatie, maar daarna groeien de gemiddelde reële lonen weer. Doordat de arbeidsproductiviteit stevig groeit, daalt in de ramingsperiode de verhouding tussen het binnenlands verdiende looninkomen en het nominale bbp de arbeidsinkomensquote (AIQ).

## 1.2 Arbeidsmarkt blijft krap ondanks afnemende werkgelegenheidsgroei

Door het krachtige herstel uit de coronarecessie piekt de geraamde groei van de werkgelegenheid in 2022 op 2,8% (Figuur 3). Het einde van de lockdown en de contactbeperkende maatregelen gaf een extra impuls aan de vraag naar arbeid in het eerste kwartaal van 2022. Het aantal werkzame personen steeg met 106 duizend, een aanzienlijke groei van 1,1% ten opzichte van een kwartaal eerder. De werkgelegenheid groeide het meest in de zakelijke dienstverlening, waaronder uitzendwerk (65 duizend). Daarnaast groeide het aantal werkende personen sterk in de zorg (13 duizend), handel, vervoer & horeca (10 duizend) en onderwijs (9 duizend). In het eerste kwartaal van 2022 kwam de vacaturegraad uit op een laagterecord van 51 vacatures per 1000 werknemersbanen. Een derde (33,6%) van de ondernemers ervoer problemen door een tekort aan personeel.

Figuur 3 Vraag en aanbod arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



Na de piek in 2022 neemt de geraamde werkgelegenheidsgroei scherp af naar 0,1% in 2023 en 0,5% in 2024, vooral door de lagere economische groei. Desondanks blijft de arbeidsmarkt krap. Het werkloosheidspercentage daalt in 2022 naar gemiddeld 3,3% van de beroepsbevolking. Daarna neemt de geraamde werkloosheid tijdelijk slechts licht toe naar 3,6% in 2023 en gaat in 2024 weer omlaag naar 3,4%. Dat de afnemende werkgelegenheidsgroei niet leidt tot een forse stijging van de werkloosheid, komt doordat ook de groei van het arbeidsaanbod afneemt. Door het verslechterde economische beeld zullen zich minder mensen aanbieden op de arbeidsmarkt. Belangrijker is echter dat het arbeidsaanbod tegen grenzen aanloopt. In het eerste kwartaal van 2022 was 74,3% van de 15-74-jarigen actief op de arbeidsmarkt en had 71,7% betaald werk. Beide percentages zijn hoog, ook in internationaal verband.



Niettemin is het zogenoemde onbenutte arbeidspotentieel nog aanzienlijk: in het eerste kwartaal van 2022 waren naast 338 duizend werklozen, ook 301 duizend mensen semi-werkloos (kunnen niet direct aan de slag of zoeken niet actief) en gaven 491 duizend deeltijdwerkers aan meer uren te willen werken. Zo beschouwd is er nog ruimte voor het stimuleren van arbeidsparticipatie en arbeidsmobiliteit, waarbij de overheid ondersteuning kan bieden met maatregelen voor zowel de aanbod- als vraagzijde van de arbeidsmarkt.

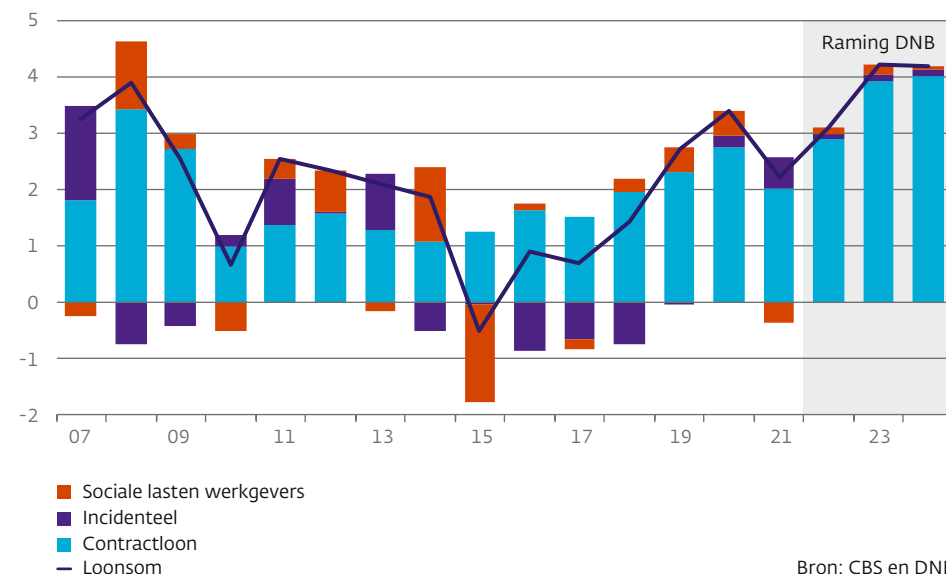
### 1.3 Hogere loongroei door inflatie en krappe arbeidsmarkt

Nadat de groei van de contractlonen bij bedrijven in 2021 daalde tot 2,0%, trekt de contractloongroei de komende jaren naar verwachting aan naar 2,9% in 2022, 3,9% in 2023 en 4,0% in 2024 (Figuur 4). De nominale contractloongroei is niet meer zo hoog geweest sinds 2001 (4,2%). Door een toenemende en steeds breder ervaren krapte op de arbeidsmarkt en de stijgende inflatie zetten vakbonden – met succes – in op een hoger nominaal loon. Dat de geraamde loongroei in 2024 nauwelijks verder toeneemt, heeft te maken met de verwachte geleidelijke daling van de inflatie. Daar staat tegenover dat de lage werkloosheid naar verwachting een gunstige invloed blijft houden op de onderhandelingspositie van werkenden.

In januari 2022 kwam de cao-loongroei bij bedrijven volgens CBS-cijfers uit op gemiddeld 2,3% ten opzichte van een jaar eerder. In mei nam dit toe naar 2,7%, wat aangeeft dat nieuwe akkoorden gemiddeld hogere loonstijgingen bevatten. Dit blijkt ook uit de indicator van de werkgeversvereniging AWWN, die de contractloonstijging van recent afgesloten cao's meet. Terwijl de gemiddelde loonafpraak in nieuw afgesloten cao's in januari 2022 2,6% bedroeg (12-maandsbasis), was dit in mei 2022 gestegen naar 3,8%. Uit analyse blijkt dat de twee indicatoren voor loonstijging goed met elkaar samenhangen, waarbij de AWWN-indicator ongeveer twee tot drie kwartalen voorloopt op de CBS-statistiek.

Figuur 4 Loosom per werknemer (bedrijven)

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten, op basis van arbeidsjaren



Door de krappe arbeidsmarkt en het sterke herstel uit de coronarecessie stijgen de bruto lonen voor sommige medewerkers meer dan de cao-loongroei. Om medewerkers aan te trekken of te behouden, belonen bedrijven werknemers extra, bijvoorbeeld door meer periodieken, een promotie of een individuele bonus. Dit heeft een opwaarts effect op de bijdrage van het zogenoemde incidentele loon. Daarnaast spelen voor de bijdrage van het incidentele loon ook veranderingen in de samenstelling van de groep werkenden een rol. De groei van de werkgelegenheid wordt de komende jaren naar alle waarschijnlijkheid per saldo vooral gerealiseerd in lager betaalde banen door jongeren, mensen met minder werkervaring of flexwerkers;



wat het gemiddelde loonniveau drukt. Gedurende de ramingsperiode heffen de positieve bijdrage van extra incidentele beloningen en de negatieve bijdrage van dit samenstellingseffect elkaar min of meer op.

De arbeidsinkomensquote, de beloning voor arbeid van werknemers en zelfstandigen als percentage van de totale bruto toegevoegde waarde, neemt in de ramingsperiode met meer dan een procentpunt af. Hoewel de loongroei versnelt, blijft deze achter bij de nominale arbeidsproductiviteitsgroei. Dit betekent dat de geraamde loongroei, macro-economisch gezien, niet 'te hoog' is, in de zin dat de gemiddelde winstgevendheid van bedrijven onder druk zou komen te staan. Uiteraard zal niet in iedere bedrijfstak ruimte zijn voor hogere loongroei, maar waar dit mogelijk is, kan het bijdragen aan een evenwichtiger verdeling van de welvaartsgroei.

#### 1.4 Uitzonderlijk hoge inflatie

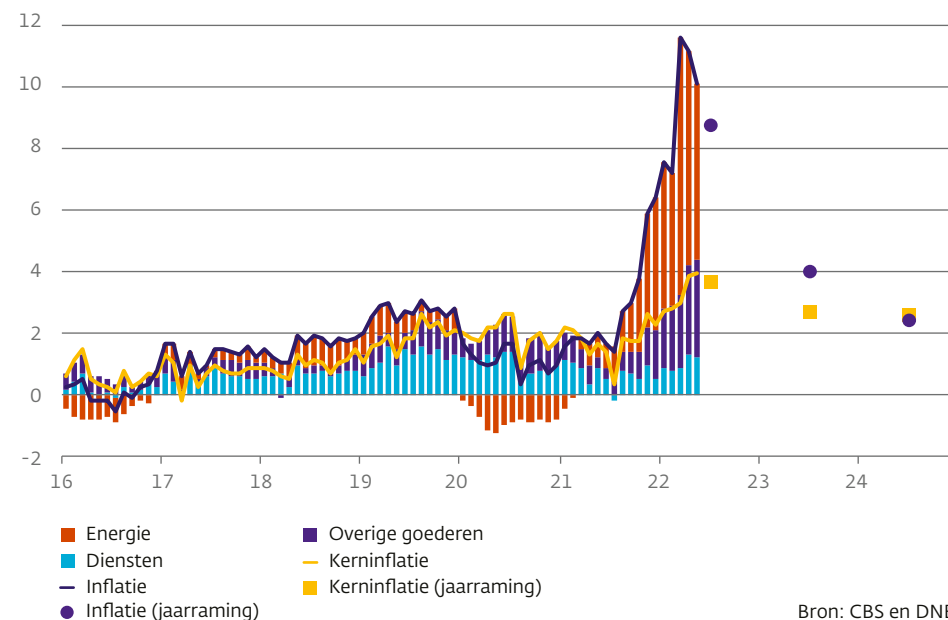
De HICP-inflatie bedraagt over 2022 naar verwachting gemiddeld 8,7% en zal pas in het laatste kwartaal duidelijk afnemen tot ongeveer 6% (Figuur 5). Dit uitzonderlijk hoge niveau wordt voor een groot deel bepaald door de energieprijzen. De consumentenprijzen voor gas, stadswarmte, elektra en autobrandstoffen liggen in 2022 ruim 56% hoger dan in 2021 en dragen ongeveer 6 procentpunt bij aan de geraamde inflatie in 2022. Behalve energie zijn ook voedingsmiddelen veel duurder geworden onder invloed van de oorlog in Oekraïne, een belangrijke voedselproducent. In de raming voor 2022 stijgt de prijs van voedingsmiddelen gemiddeld met 6,1%.

De prijsstijging van energie is hierbij ook een belangrijke factor, omdat de hogere stookkosten voor de glastuinbouw en de kosten van productie, bewerking, vervoer en opslag worden doorberekend aan consumenten.

Hoewel de bijdrage van hoge energieprijzen aan de inflatie onmiskenbaar groot is, stijgen ook de prijzen van andere goederen en diensten sterk. Dit blijkt uit de kerninflatie (HICP excl. energie en voeding) van 3,6% in 2022. Deze inflatie komt deels doordat hogere prijzen voor energie, grondstoffen en vervoer doorwerken in de

**Figuur 5 Inflatie (HICP) en kerninflatie**

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Bron: CBS en DNB.

Toelichting: Kerninflatie = totaal exclusief voeding en energie.

prijzen van industriële goederen zoals meubelen, auto's en computerapparatuur. Daarnaast dragen de verstoringen in aanvoerketens, de krappe arbeidsmarkt en de toegenomen bestedingen bij aan de hoge kerninflatie. Deze factoren dragen ook bij aan de diensteninflatie, die met 3% historisch gezien erg hoog is. Deze brede stijging van de inflatie heeft tot gevolg dat de hoge inflatie een belangrijkere rol gaat spelen in de inflatieverwachtingen en in het gedrag van gezinnen en bedrijven, bijvoorbeeld in de loononderhandelingen. Box 2 gaat in op deze verbreding van de inflatie.





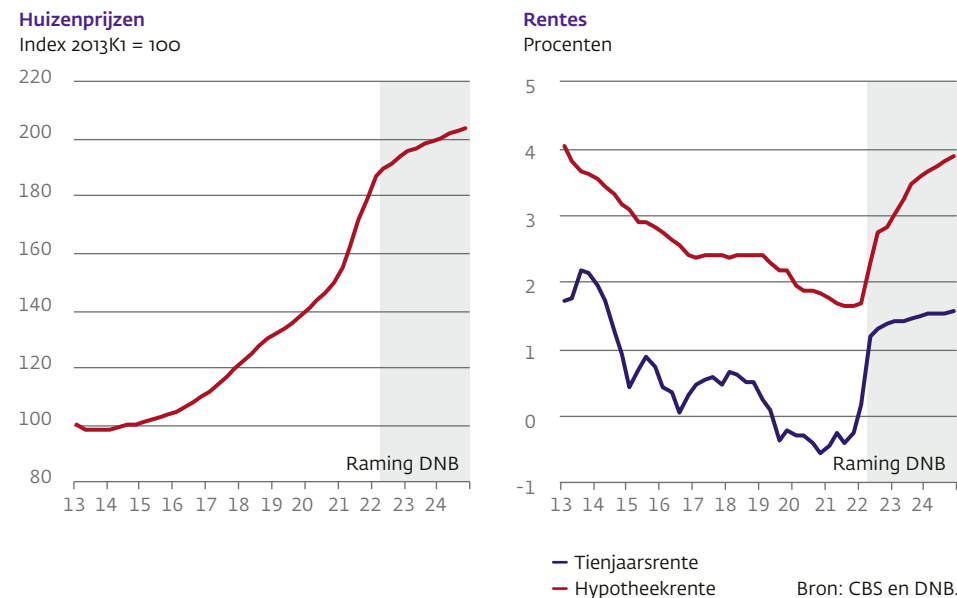
De hoge inflatie holt het reële inkomen van huishoudens uit en drukt de consumptie in de loop van 2022. Met name huishoudens met lage inkomens zijn kwetsbaar. Zij besteden een relatief groot deel van hun inkomen aan energie en hebben vaak geen buffer om de grote energieprijsstijging op te vangen. Overigens is de manier van meting van energie-inflatie van invloed op het verschil tussen de inflatie in Nederland en andere Europese landen, zie hierover box 3.

In de raming voor 2023 daalt de inflatie naar 3,9%, nog ruim boven de ECB-doelstelling van 2% voor het eurogebied. De prijsstijging van energie valt naar verwachting terug naar 11,7% en blijft een belangrijke bijdrage leveren aan het inflatiecijfer, onder andere doordat tijdelijke belastingverlagingen voor energie naar verwachting in 2023 worden teruggedraaid. Ook de kerninflatie blijft met 2,6% hoog. Hierbij speelt de ontwikkeling van de loonkosten een belangrijke rol. De kerninflatie wordt aangewakkerd door de arbeidskosten per eenheid product die in 2023 met 2,6% stijgen. Deze kostenstijging wordt op haar beurt gedreven door de contractloonstijging die in 2023 op 3,9% uitkomt. In 2024 stijgen de arbeidskosten per eenheid product naar verwachting verder met 2,8%, terwijl de kerninflatie ongewijzigd blijft (2,6%). Omdat de verwachte energie-inflatie in 2024 fors afneemt komt de geraamde inflatie dan iets lager uit op 2,4%.

### 1.5 Huizenprijsstijging vlakt af door hogere hypotheekrente

Landelijk zijn de huizenprijzen sinds het dieptepunt in 2013 bijna verdubbeld. De dalende hypotheekrente, de verlaging van de overdrachtsbelasting en het tekortschietende woningaanbod hebben hieraan bijgedragen. Gemiddeld genomen zijn de prijzen in 2022 naar verwachting 13,9% hoger dan in het jaar ervoor. Dit is grotendeels een prijsstijging die in de loop van 2021 en in de eerste maanden van 2022 is gerealiseerd. Zelfs als de huizenprijzen na het eerste kwartaal van 2022 gelijk zouden blijven komt de prijsstijging voor het hele jaar door dit overloopeffect uit op 11,6%. Voor 2023 en 2024 is de verwachting dat de huizenprijzen gematigd doorgaan met 3,7% en 2,5% (Figuur 6, links), wat ongeveer gelijk is aan de geraamde inflatie voor die jaren.

Figuur 6 Huizenprijzen en rentes Nederland



Toelichting: De tienjaarsrente is de gemiddelde rente op tienjarige Nederlandse staatsobligaties op het moment van uitgifte en de hypotheekrente is de gemiddelde hypotheekrente over alle looptijden op nieuwe contracten op het moment van opname op de balans van de verstrekker. Huizenprijzen gebaseerd op de huizenprijsindex bestaande koopwoningen met 2013K1 = 100.

Dat de huizenprijsgroei in 2022 en daarna afvlakt komt vooral door de verwachte ontwikkeling van de leenruimte. De leenruimte van een huishouden hangt grotendeels af van het nominale inkomen en de hypotheekrente. Terwijl verwachte inkomensgroei positief bijdraagt aan de leenruimte dragen stijgende hypotheekrentes negatief bij. Door meer economische onzekerheid wereldwijd, de sterk oplopende inflatie en het verkrappende monetaire beleid zijn de kapitaalmarktrentes recent opgelopen. De verwachting is dat dit zal leiden tot verder stijgende hypotheek-





rentes (Figuur 6, rechts). In de raming loopt de gemiddelde rente op nieuwe hypotheekcontracten dan ook op, van 1,7% in 2021 naar 3,8% in 2024. De laatste keer dat de hypotheekrente met ongeveer 2 procentpunt toenam was in de periode 2005–2008.

De rente op nieuw afgesloten hypotheekcontracten reageert met vertraging op de tarieven die hypotheekverstrekkers publiceren. Deze gepubliceerde tarieven zijn dan ook al meer gestegen dan de gemiddelde rente op daadwerkelijk afgesloten contracten. Het tarief voor een NHG-hypotheek met een rentevaste periode van twintig jaar was bijvoorbeeld in mei 2022 ruim 3%. Dit is een stijging van 1,6 procentpunt ten opzichte van eind 2021, terwijl de rentes op afgesloten contracten sindsdien nog maar met 0,7 procentpunt stegen. Naast de vertraagde doorwerking van tariefaanpassingen worden stijgingen van de hypotheekrente ook gedempt doordat huishoudens vaker kiezen voor een kortere rentevaste periode. Omdat korte rentes doorgaans lager zijn dan lange, dempt dit de gemiddelde rente op nieuw afgesloten hypotheekcontracten. Het aandeel van door banken nieuw verstrekte hypotheekleningen met een rentevaste periode van meer dan tien jaar is recent gedaald, van 62% in het laatste kwartaal van 2021 naar 58% in het eerste kwartaal van 2022. Bij een kwart van de totale hypotheekschuld loopt de rentevaste periode binnen vijf jaar af.<sup>5</sup> Ook doordat doorstromers hun hypotheek met de relatief lage rente kunnen meenemen, zal het effect van een rentestijging op betaalbaarheid ietwat worden gedempt. Voor starters geldt dit uiteraard niet: zij worden direct geconfronteerd met de hogere rentestanden, hogere maandlasten en een beperktere leenruimte.

---

<sup>5</sup> En bij 61% binnen tien jaar, zie [Overzicht Financiële Stabiliteit](#), DNB, voorjaar 2022.



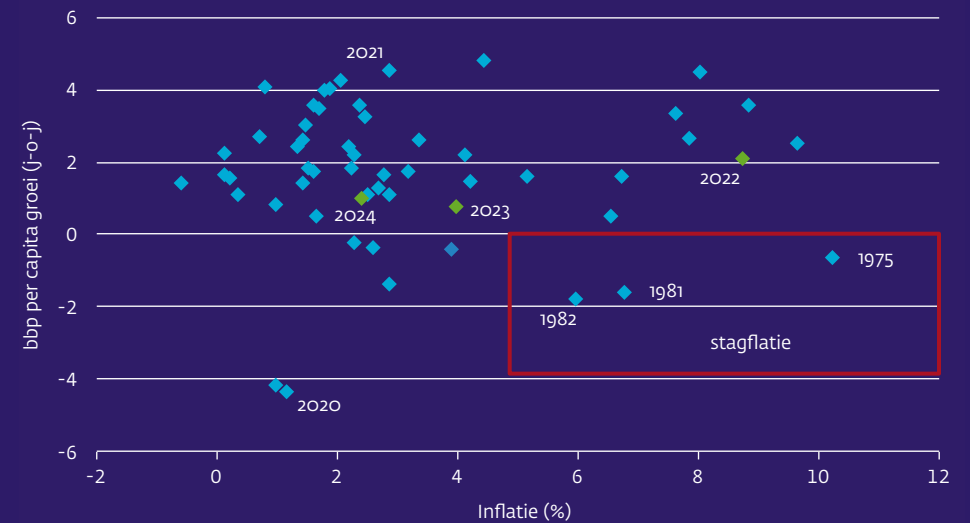
### Box 1 Vergelijking met perioden van stagflatie

Bij stagflatie gaat hoge inflatie gepaard met een stagnerende economie. In Nederland deed zich dit voor na de oliepijsschokken in 1973 en 1979 (Figuur 7). De stagflatie in de jaren zeventig heeft meerdere oorzaken. De wereldeconomie kreeg net als nu naast oliepijsschokken ook voedselprijsschokken te verwerken. Grondstoffenprijzen bleven vervolgens langdurig hoog. Dit verhoogde de productiekosten van bedrijven en zette hun activiteiten onder druk. In veel landen reageerden beleidsmakers met stimulerend budgettair en monetair beleid. Dat droeg bij aan nog hogere inflatie.

Daarnaast waren er destijds institutionele factoren die verhinderden dat de reële lonen daalden. Automatische en algemene prijscompensatie – in Nederland tot 1982 van kracht – stimuleerde een loon-prijsspiraal. De nominale loonsom per werknemer steeg aanzienlijk meer dan de arbeidsproductiviteit (Figuur 8). Daardoor stegen de arbeidskosten per eenheid product sterk. Dat holde de concurrentiepositie en winsten van bedrijven uit, wat zich vertaalde in een hoge arbeidsinkomensquote (ongeveer 83% gemiddeld in 1978-1979). Als gevolg hiervan daalden de bedrijfsinvesteringen. Door de diepe recessie liep de werkloosheid in Nederland op tot meer dan 10% in het begin van de jaren tachtig.

Net als de twee oliecrises, vormt de Oekraïne-oorlog een negatieve aanbodschok voor de wereldeconomie. Deze schok heeft geleid tot knelpunten in het aanbod van grondstoffen en andere goederen, hogere productiekosten van bedrijven en oplopende inflatie. Dit brengt neerwaartse risico's met zich mee voor de economische groei. Er is echter een aantal verschillen tussen de tegenwoordige situatie en de stagflatieperiode in de jaren zeventig en tachtig:

Figuur 7 Jaren met stagflatie in Nederland, 1970-2024



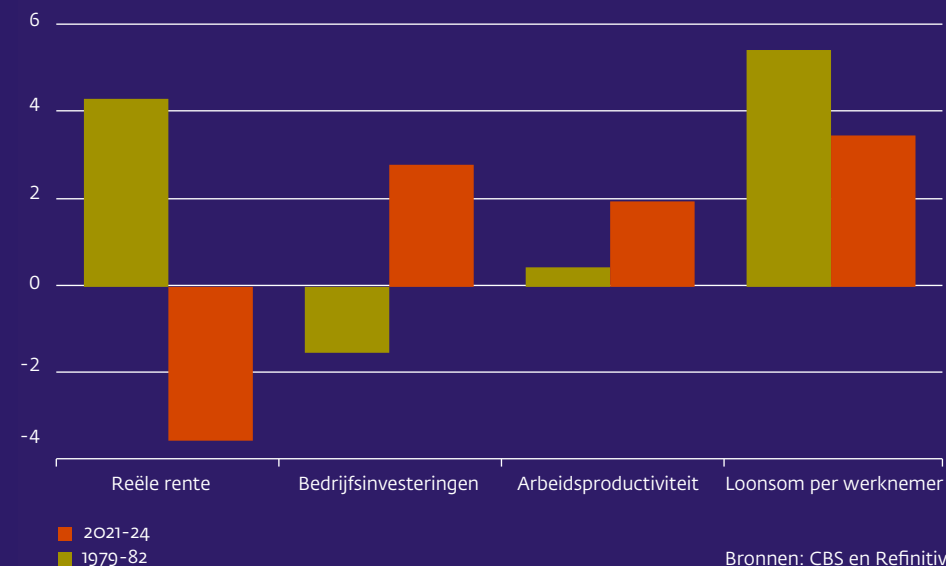
Bron: CBS en DNB.

Toelichting: Stagflatie is gedefinieerd als een jaar waarin de reële bbp per capita groei op jaarbasis 0% of lager is en inflatie hoger is dan het gemiddelde plus 1 standaarddeviatie (wat neerkomt op een inflatie van 5,8% of hoger, gemeten over de periode 1970-2021, jaarcijfers). Inflatie is CPI in 1970-1996 en HICP vanaf 1997. Inflatie en bbp per capita groei in 2022-2024 zijn de ramingen in deze publicatie.

- Centrale banken streven naar verankering van de inflatieverwachtingen rond hun inflatiedoelstelling. Dat verschilt met destijds, toen werd verondersteld dat ook op lange termijn een afruil bestaat tussen inflatie en werkloosheid, waarbij stimulerend monetair beleid ook op lange termijn positieve effecten heeft op de werkgelegenheid. Hierdoor voerden centrale banken stimulerend beleid dat ten koste ging van stabiele prijzen. Centrale banken richtten zich sindsdien vooral op prijsstabiliteit, ook omdat onderzoek liet zien dat op langere termijn geen afruil bestaat tussen inflatie en werkloosheid. Overigens is de reële rente momenteel negatief, wat aangeeft dat de monetaire condities ruim zijn (Figuur 8).
- Doordat nominale lonen nu minder direct aan de inflatie zijn gekoppeld passen reële lonen zich tegenwoordig sneller aan dan voorheen; al in het eerste jaar van de raming dalen de reële lonen. Daarbij komt dat de toegenomen flexibilisering van de arbeidsmarkt het risico op een loon-prijsspiraal vermindert. Niettemin oefent de huidige krapte op de arbeidsmarkt opwaartse druk uit op de lonen. Ook begin jaren zeventig was de arbeidsmarkt krap.
- Omdat lonen momenteel minder sterk toenemen, slaat een groter deel van de inflatie direct neer bij de koopkracht van huishoudens. Huishoudens met toereikende spaartegoeden kunnen deze gebruiken om hun bestedingen op peil te houden. Ook de compenserende maatregelen van de overheid helpen daarbij.
- Het Nederlandse bedrijfsleven staat er nu over het algemeen beter voor dan destijds: de winstquote van niet-financiële bedrijven was in 2020-21 ruim 41% (vergeleken met gemiddeld 34% tussen 1972-82), bij een arbeidsinkomensquote van minder dan 75%. Dit biedt bedrijven meer ruimte om kostenstijgingen op te vangen.

Figuur 8 Vergelijking van kerncijfers Nederland

Gemiddelde mutatie per jaar in procenten; reële rente in procentpunten



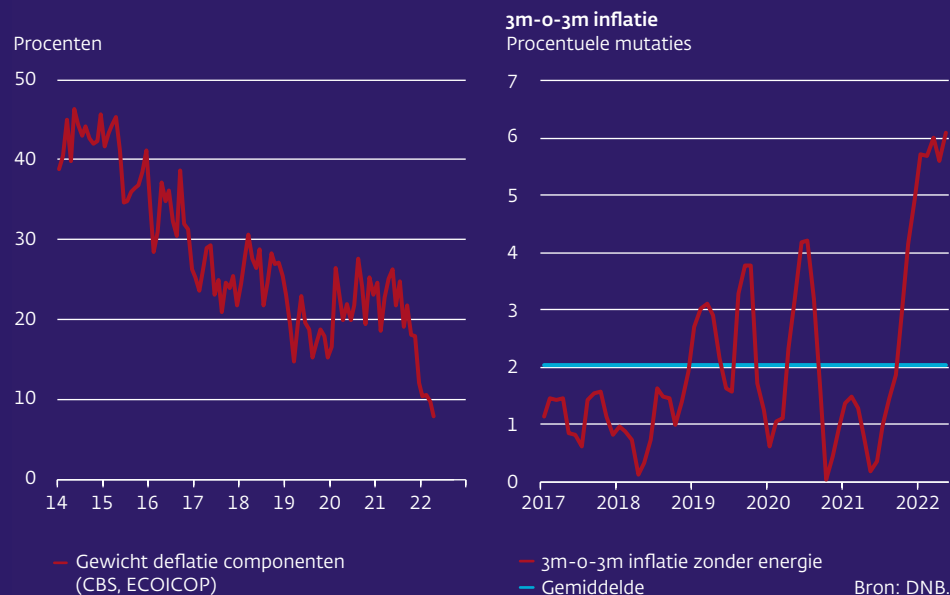
Toelichting: De cijfers voor 2022-2024 zijn de ramingen in deze publicatie. Reële rente is 10-jaars overheidsrente gecorrigeerd voor inflatie.

## Box 2 Inflatie gestegen over een breed front, niet alleen door energie

Sinds de zomer van 2021 is de inflatie sterk opgelopen. Dit is vooral vanwege de sterke stijging van energieprijzen, maar onderliggend is de inflatie over een breed front gestegen. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de hogere kerninflatie en uit het afnemende bestedingsaandeel van goederen en diensten met dalende prijzen. Ook in tijden van inflatie dalen de prijzen van sommige goederen en diensten. De laatste jaren schommelde het aandeel van deze zogenoemde deflatiecomponenten in het HICP-inflatiemandje tussen de 20% en 30%. Het gaat dan vaak om telefoonabonnementen en -toestellen, elektrische apparaten en ICT-apparatuur. In de eerste maanden van 2022 is het aandeel deflatiecomponenten echter gedaald tot onder 10%. Hiervan is het collegegeld, dat in september 2021 werd gehalveerd, een belangrijk voorbeeld. Ruim 90% van het consumptiemandje is dus in prijs gestegen.

Ook de inflatiedynamiek exclusief energie wijst op een brede inflatiedruk. Figuur 9 laat de prijsstijging zien van de HICP exclusief energie. In plaats van de gewone jaar-op-jaar prijsstijging, geeft de figuur de stijging van het gemiddelde prijsniveau over drie maanden ten opzichte van de voorgaande drie maanden (geannualiseerd en seizoensgecorrigeerd). Veranderingen van de prijsdynamiek komen sneller in deze maatstaf tot uiting dan in de jaar-op-jaar prijsstijging. In de figuur schommelt deze inflatiemaatstaf sinds 2017 tussen 0% en 4%, met een gemiddelde van 2%. Sinds januari 2022 ligt de stijging echter ruim boven 5%, wat een duidelijke indicatie is dat behalve energie ook andere goederen en diensten snel in prijs stijgen. De prijsstijging van alleen energie is volgens deze maatstaf eveneens uitzonderlijk hoog: voor de energiecomponenten ligt deze in 2022 gemiddeld op 138%.

Figuur 9 Aandeel deflatie HICP Nederland



De bredere inflatiedruk impliceert ook dat de hoge inflatie hardnekkiger is, en nog enige tijd hoog zal blijven nadat de energie-inflatie afneemt. Hiermee neemt ook het risico op tweederonde-effecten via hogere inflatieverwachtingen en lonen toe.

### Box 3 Inflatieverschil met eurogebied en de rol van energie-inflatie

De Nederlandse HICP-inflatie is sinds november 2021 hoger dan die van het eurogebied. Sinds maart 2022 bedraagt het verschil zelfs ongeveer 4 procentpunt, hoger dan ooit sinds het begin van de EMU in 1999. In april bedroeg de Nederlandse inflatie 11,2%, tegen 7,4% in het eurogebied. Als we de prijsstijging van energie buiten beschouwing laten, is het verschil nog maar 0,5 procentpunt. De prijzen van voedingsmiddelen (+7,2%) en van industriële goederen (auto's, kleding, meubelen, +4,9%) zijn in Nederland de afgelopen 12 maanden sterker gestegen dan in het eurogebied. De prijsstijging bij diensten (+3,1%) is in Nederland juist iets minder sterk geweest, onder andere door de verlaging van het collegegeld in september 2021.

Wat is er dan aan de hand met het verschil bij de energie-inflatie? De prijsstijging van energie in april bedroeg in Nederland 83% ten opzicht van april vorig jaar. Meer dan twee keer meer dan in het eurogebied als geheel. Dat lag niet aan de autobrandstoffen, waar de prijsstijging in Nederland juist lager was, maar aan de prijs-

ontwikkeling van gas en elektra. Deze prijzen stegen in Nederland met 136%, tegen 39% in het eurogebied. Dit verschil heeft drie belangrijke oorzaken. Ten eerste hangt de ontwikkeling van de elektriciteitsprijzen af van de manier waarop elektriciteit wordt opgewekt. In Nederland is aardgas belangrijk voor de opwekking, terwijl in andere landen andere energiebronnen een groter aandeel hebben. Ten tweede heeft in sommige landen de regering de energieprijzen bevroren waardoor prijsstijgingen in het eurogebied worden gedempt, of in ieder geval vertraagd. Ten derde wordt het verschil veroorzaakt doordat de prijsontwikkeling van gas en elektra in Nederland anders wordt gemeten dan in de meeste landen elders in het eurogebied. Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) meet namelijk de ontwikkeling van prijzen die in nieuwe contracten worden aangeboden door de energiebedrijven. Een groot deel van de consumenten heeft echter een doorlopend contract voor gas en/of elektriciteit. Daardoor hebben zij nog geen last van de hoge energieprijzen, terwijl die al wel volledig zijn opgenomen in het HICP-inflatiecijfer. Het zou helpen wanneer het CBS hier bij de bepaling van de HICP-inflatie rekening mee houdt.





## 2 De economische vooruitzichten nader belicht

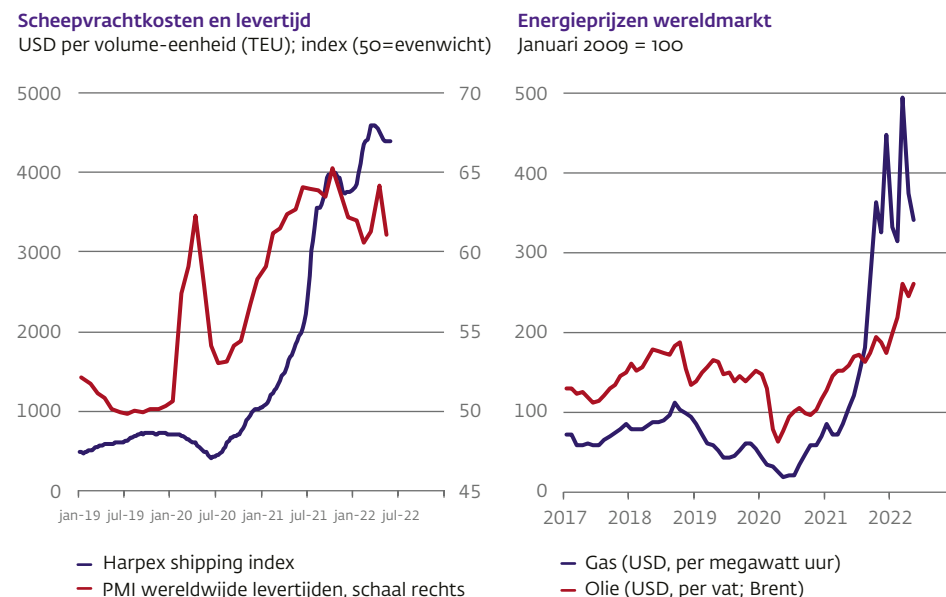


## 2.1 Internationale economie getekend door Oekraïne-oorlog

Deze ramingen maken onderdeel uit van de halfjaarlijkse ramingen die de Europese Centrale Bank (ECB) maakt voor de economie van het eurogebied. Voor hun nationale ramingen gebruiken alle centrale banken dezelfde internationale uitgangspunten, die samen met de ECB zijn vastgesteld. Hierop hebben de lockdowns in Azië en de oorlog in Oekraïne grote invloed. Volgens de verwachting van de ECB groeit het mondiale bbp (buiten het eurogebied) in 2022 met gemiddeld 3,0%, ruim 3 procentpunt minder dan in 2021. De internationale activiteit blijft in de raming nog tot en met 2023 last houden van aanbodbeperkingen door verstoringen in de toeleveringsketens. De sterk gestegen grondstoffenrijzen en de geopolitieke onzekerheid hebben een bijkomend neerwaarts effect op de bbp-groei. In de raming is verondersteld dat de impact van deze factoren vanaf de tweede helft van 2022 geleidelijk minder wordt. De ECB raamt dat de groei van de mondiale economie (buiten het eurogebied) in zowel 2023 als 2024 met circa 3,5% dichtbij het langjarige gemiddelde (3,8%) uitkomt.

Verstoringen van de leveringsketens blijven de internationale economische activiteit parten spelen, blijkend uit langere levertijden en hoge vervoerskosten (Figuur 10, links). Door de oorlog in Oekraïne is het aanbod verstoord van agrarische producten en van grondstoffen zoals metalen. De raming veronderstelt dat grondstoffenrijzen exclusief energie in 2022 14,4% hoger zijn (gemeten in USD), na een stijging van 42% in 2021. In 2023-2024 zullen deze prijzen op een relatief hoog niveau blijven. De internationale energieprijzen zijn sterk gestegen door de sancties tegen Rusland en de grotere onzekerheid over het aanbod van energie (Figuur 10, rechts). De raming gaat ervan uit dat de olieprijs in 2022 op een hoog niveau blijft van gemiddeld USD 104 per vat, en in de volgende twee jaren daalt naar USD 93 respectievelijk USD 84 per vat. Dat is gemiddeld over die jaren ongeveer 30% hoger dan de olieprijs die in de vorige raming werden verondersteld (december 2021). Aangenomen is verder dat er geen significante verstoringen zijn van de gastoevoer uit Rusland. In het scenario in Hoofdstuk 3 wordt rekening gehouden met een stagnatie van de energie-invoer uit Rusland.

Figuur 10 Mondiale aanbodbeperkingen



Bron: Refinitiv.

In reactie op de sterk gestegen inflatie in de VS heeft de Federal Reserve (Fed) de beleidsrente in 2022 twee keer verhoogd met in totaal 75 basispunten. Ook is aangekondigd dat de Fed haar balans zal verkleinen door de aflossingen op obligaties die eerder zijn aangekocht nog maar deels opnieuw te beleggen. In april was de inflatie in de VS 8,3% bij een werkloosheidsvoet van 3,6%. Door de krappe arbeidsmarkt zijn de lonen daar in het eerste kwartaal gemiddeld met ongeveer 6% op jaarbasis gestegen. Onder invloed van verwachtingen over verdere renteverhogingen en de afbouw van de Fed-balans is de Amerikaanse kapitaalmarktrente in 2022 met ongeveer 1 procentpunt gestegen. In het kielzog daarvan is de hypotheekrente in de VS opgelopen tot meer dan 5% (bij een 30-jaars rentevaste periode).

In het eurogebied kwam de inflatie in april uit op 7,4% (en voorlopig 8,1% in mei), vooral door de hogere energie-inflatie. De stijging van de kerninflatie tot 3,5% (en voorlopig 3,8% in mei) duidt op een verbreding van de gestegen inflatie. Door de opwaartse risico's voor prijsstabiliteit heeft de ECB in maart besloten om de netto activa-aankopen in het Asset Purchase Programme (APP) sneller af te bouwen en in het derde kwartaal te beëindigen. De eerste verhoging van de ECB-beleidsrente zal enige tijd na het einde van de netto-aankopen plaatsvinden, afhankelijk van de economische ontwikkeling.<sup>6</sup> In lijn daarmee veronderstelt de raming voor 2023 en 2024 dat zowel korte als lange renteniveaus 1,5 procentpunt hoger zijn dan in de raming van december 2021.

## 2.2 Afnemende wereldhandelsgroei raakt uitvoer

De voor Nederland relevante wereldhandel groeit in 2022 naar verwachting met 4,3%, dat is 0,7 procentpunt minder dan in de raming van december 2021. Het geraamde groeitempo daalt in 2023 naar 2,7% en in 2024 naar 3,3% (Tabel 1). De aanhoudende verstoringen in de mondiale leveringsketens, de sancties en de sterk gestegen grondstoffenprijzen hebben een neerwaarts effect op de voor Nederland relevante

Tabel 1 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

Procentuele mutaties

	2021	2022	2023	2024
<b>Volume</b>				
Relevante wereldhandel (1)	9,4	4,3	2,7	3,3
Uitvoer goederen en diensten (2)	6,6	1,0	3,9	3,3
binnenlands geproduceerd	3,2	1,8	3,2	2,9
wederuitvoer	11,4	-0,1	4,7	4,0
Handelsprestatie (2-1)	-2,5	-3,2	1,1	0,1
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	7,1	0,9	3,8	3,3
binnenlands geproduceerd (3)	3,3	1,6	3,0	2,8
wederuitvoer	12,2	0,1	4,7	4,0
Marktaandeel (3-1)	-5,6	-2,6	0,3	-0,4
<b>Prijs</b>				
Concurrentenprijs (4)	8,2	14,2	2,5	0,9
Uitvoer goederen en diensten	8,4	12,0	3,0	0,4
binnenlands geprod. excl. energie (5)	5,2	6,4	4,1	3,5
Prijsconcurrentie (4-5)	2,8	7,4	-1,5	-2,5

Bron: DNB en ECB.

wereldhandel. Naast de lockdowns in China hebben de oorlog en de sancties geleid tot verdere knelpunten in leveringsketens. Dit komt naar voren in de verstoorde toevoer van grondstoffen en materialen uit Rusland en Oekraïne, en belemmeringen voor de logistiek en het transport in de getroffen regio. In de raming blijven de sancties gelden, maar de impact daarvan op de internationale handel in 2023-2024

<sup>6</sup> Het ECB-besluit van 9 juni 2022 kwam na het afsluiten van deze raming.

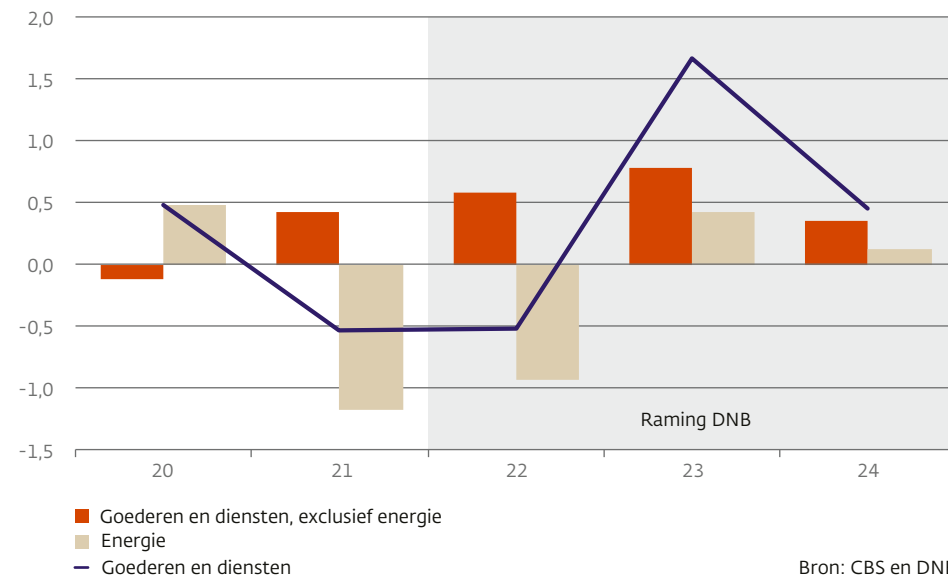
neemt af, bijvoorbeeld omdat handelsstromen zich verleggen en substituten voor de benodigde grondstoffen en materialen worden gevonden.

In 2022 groeit de Nederlandse uitvoer van goederen en diensten naar verwachting met slechts 1,0%. De exportradar van het CBS (mei 2022) bevestigt dat het beeld voor de Nederlandse uitvoer minder gunstig is geworden door ontwikkelingen op buitenlandse afzetmarkten. De groei van de wederuitvoer valt in 2022 stil, na het krachtige herstel in 2021. De aanhoudende knelpunten in de toeleveringsketens trekken een wissel op handel en transport van internationale goederenstromen via Nederland. De groei van de binnenlands geproduceerde uitvoer valt minder sterk terug, maar blijft in 2022 achter bij de groei van de voor Nederland relevante wereldhandel. Als gevolg daarvan verliezen exporteurs van deze binnenlands geproduceerde goederen en diensten flink aan marktaandeel (Tabel 1). Dat gaat samen met een geraamde stijging van de uitvoerprijs van binnenlands geproduceerde goederen en diensten, omdat Nederlandse exporteurs hun gestegen grondstoffenprijzen en productie-kosten deels doorberekenen aan hun afnemers.

De gestegen grondstoffenprijzen zijn bepalend voor de ontwikkeling van de ruilvoet (verhouding tussen het prijspeil van uitvoer en invoer). Het ruilvoeteffect, waarbij de prijsmutaties zijn gewogen met het bbp-aandeel van in- en uitvoer, laat zien hoe het handelssaldo op de lopende rekening verandert door prijseffecten. Het ruilvoeteffect was in 2021 negatief, door de sterk gestegen prijs van energiedragers die Nederland per saldo importeert (Figuur 11). Hierdoor heeft Nederland in 2021 1,2% bbp aan inkomen verloren op de buitenlandse handel in energieproducten. Ook in 2022 is het ruilvoeteffect van energie negatief. Dat wordt deels gecompenseerd door de stijging van de uitvoerprijzen van andere goederen en diensten. Vanaf het derde kwartaal van 2022 is het ruilvoeteffect naar verwachting weer positief, onder andere door de verwachte daling van energieprijzen. In 2022-2024 verbetert het inkomensaldo met het buitenland ook door het herstel van de winsten uit buitenlandse deelnemingen.

Figuur 11 Ruilvoeteffect Nederland

Jaar-op-jaar mutaties in procenten bbp, op basis van vaste bbp-gewichten van 2019



Bron: CBS en DNB.

Toelichting: door de weging van invoer- en uitvoerprijsmutaties met de bbp-gewichten tellen het ruilvoeteffect van energie en het ruilvoeteffect van goederen en diensten exclusief energie niet noodzakelijk op tot het totale ruilvoeteffect.

Nadat deze door de pandemie in de vorige twee jaar negatief waren, is het primaire inkomensaldo vanaf 2022 weer positief. Dat draagt bij aan het saldo op de lopende rekening, dat in 2022-2024 met gemiddeld meer dan 9% bbp op een hoog niveau blijft.

### 2.3 Particuliere consumptie wordt geraakt door hogere energieprijzen

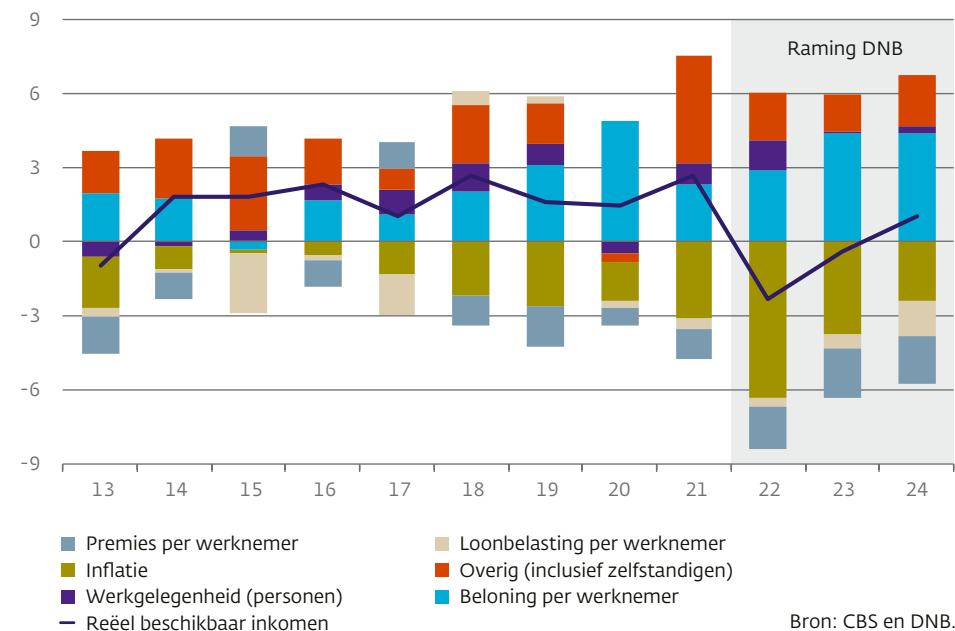
Na een sterke krimp in 2020, groeide de consumptie van huishoudens het jaar daarna weer met 3,5%. Dit kwam vooral door de geleidelijke versoepeling van de contact-bepurende maatregelen tussen het tweede kwartaal en medio december van 2021, toen de maatregelen opnieuw aangescherpt werden. In reële termen lag het niveau van de goederenconsumptie in het vierde kwartaal van 2021 boven het niveau van voor de pandemie, terwijl het niveau van de dienstenconsumptie nog ruim 4% onder het pre-pandemie niveau lag. Volgens voorlopige cijfers is de particuliere consumptie in het eerste kwartaal van 2022 met 0,1% gekrompen ten opzichte van een kwartaal eerder. Dit kwam onder andere door de (gedeeltelijke) lockdown tussen medio december en medio februari. Verder was het eerste kwartaal warmer dan gebruikelijk, wat mogelijk de energieconsumptie heeft gedrukt. Het is daarnaast ook denkbaar dat veel huishoudens hun energieconsumptie hebben verminderd vanwege de sterk verhoogde energieprijzen.

Naar verwachting groeit de particuliere consumptie in 2022 met 3%. Deze groei komt volledig door het overloopeffect van de sterke groei in 2021. Op kwartaalbasis blijven de geraamde bestedingen van huishoudens ook de rest van het jaar licht krimpen. Hierbij speelt de scherpe daling van het consumentenvertrouwen een rol en de toegenomen onzekerheid door de oorlog in Oekraïne. Daarnaast drukken de stijgende energieprijzen fors op het reëel beschikbaar inkomen, dat in 2022 met 2,4% krimpt, het eerste jaar met krimp sinds 2013. Vooral de hogere inkomens kunnen terugvallen op opgebouwde besparingen om hun bestedingen op peil te houden. Op macroniveau vangen huishoudens de druk van de hoge energie-inflatie dus voor een deel op door een lagere spaarquote. In 2022 dalen de vrije besparingen sterk, van 10,9% van het beschikbare inkomen in 2021 naar 6,4%.

In 2023 valt de consumptiegroei aanzienlijk terug naar 0,3%. Het reëel beschikbare inkomen van huishoudens neemt dat jaar naar verwachting af met 0,5% (Figuur 12). Dit is grotendeels toe te schrijven aan de hoge inflatie, hogere (netto) rente-betalingen op hypotheek en de lagere groei van de werkgelegenheid. De effecten

Figuur 12 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



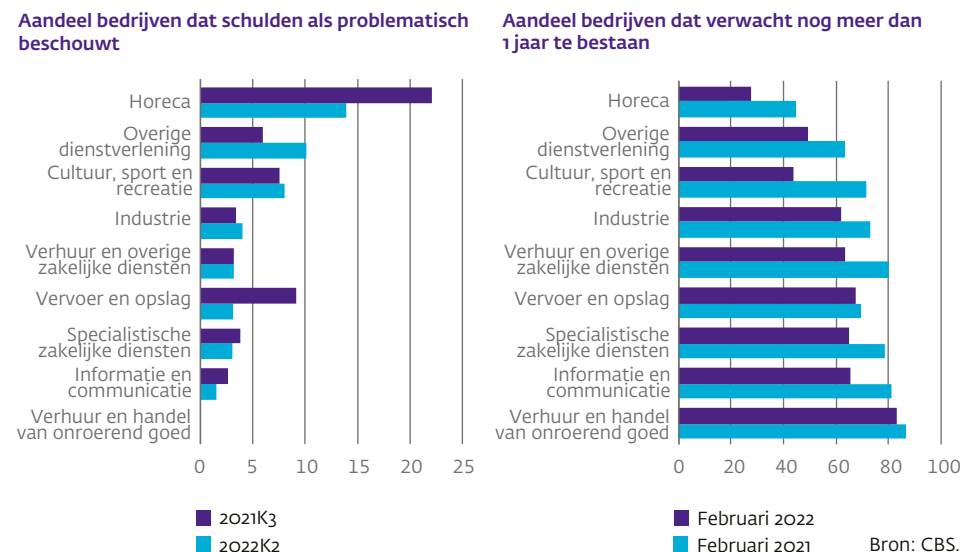
van de toegenomen onzekerheid en het afgenomen consumentenvertrouwen door de oorlog in Oekraïne werken in dat jaar nog steeds door. Daarnaast biedt de afkoelende huizenmarkt veel minder stimulans aan de bestedingen van huishoudens dan in eerdere jaren. In 2024 groeit het reëel beschikbare inkomen van huishoudens weer met 1%, dankzij de aantrekkende groei van de werkgelegenheid, de groei van het contractloon en de lagere inflatie. Samen met de verwachte verbetering in het consumentenvertrouwen draagt dit bij aan een opleving van de particuliere consumptie, geraamd op 1,6% in 2024. De individuele spaarquote daalt in 2023 en 2024 naar verwachting geleidelijk verder, tot respectievelijk 5,7% en 5,2% van het beschikbaar inkomen; nog steeds boven het niveau van voor de pandemie.

## 2.4 Diverse uitdagingen voor bedrijfsinvesteringen

In 2021 bleek de groei van de bedrijfsinvesteringen hoger dan eerder werd verwacht (5,4%). Vooral in het vierde kwartaal was de investeringsgroei hoog. De financiële positie van bedrijven ontwikkelde zich in 2021 dan ook gunstig, blijkt uit de Conjunctuurenquête (COEN) van het CBS. Ook leefde het ondernemersvertrouwen vorig jaar aanzienlijk op. In het eerste kwartaal van 2022 daalde het vertrouwen weer enigszins en krompen de bedrijfsinvesteringen. Het conflict in Oekraïne gaf vermoedelijk een extra onzekerheidsschok. Daarnaast verdiept het conflict de al langer bestaande knelpunten en tekorten aan de aanbodkant van de economie. Het aandeel ondernemers dat wordt belemmerd door een tekort aan productiemiddelen steeg in het tweede kwartaal verder naar 18,9% en steeg in de industrie zelfs naar 34,6%. Het aandeel ondernemers dat aangeeft een tekort aan arbeidskrachten te ervaren, steeg in het tweede kwartaal tot 33,6%. Hoewel de winstgevendheid van bedrijven sinds de coronapandemie gemiddeld op peil is gebleven, brengen de sterk gestegen inkooprijzen nieuwe uitdagingen met zich mee. Voor 2022 komt de geraamde investeringsgroei met 0,8% nog wel positief uit, vooral door de overloop uit 2021. Daarna volgt een stijging naar 1,6% in 2023. In lijn met de aantrekkende bbp-groei gaat de geraamde investeringsgroei in 2024 licht omhoog naar 2,2%.

Hoewel het aantal faillissementen van bedrijven in de eerste helft van 2022 licht is gestegen, blijft het niveau zeer laag. Toch steeg het aantal opheffingen van bedrijven in het eerste kwartaal van 2022 met bijna 50% ten opzichte van vorig jaar. Mogelijk is de verslechterde schuldsituatie als gevolg van de coronacrisis een belangrijke overweging om de onderneming op te heffen. Voor ongeveer de helft van de ondernemers met een openstaande belastingschuld kan de terugbetaling ervan een uitdaging worden.<sup>7</sup> Niettemin zijn ondernemers weer optimistischer over hun financiën: het aandeel dat zijn schuld als problematisch ervaart, daalde in het tweede kwartaal van

### Figuur 13 Financiële situatie van bedrijven



Toelichting: ondernemers die niet hebben aangegeven nog meer dan een jaar operationeel te zijn, verwachten lang niet altijd aankomend jaar te stoppen. Veel vaker geven zij aan dat het niet te zeggen is hoe lang hun onderneming nog bestaat.

2022 van gemiddeld 4,7% naar 3,7% en ook schatten ondernemers hun overlevingskansen hoger in (Figuur 13).

Naar verwachting zal het aantal faillissementen uiteindelijk weer gaan oplopen, wat ook past bij een gezonde economische dynamiek. Onderzoek van DNB suggereert dat de misallocatie van met name arbeid in de coronaperiode sterk is toegenomen.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Zie 'Coronasteun heeft gewerkt, maar in de toekomst andere aanpak gewenst', DNB Analyse, 30 maart 2022.

<sup>8</sup> Bun, De Winter, 'Misallocatie kapitaal en arbeid tijdens coronacrisis verder toegenomen', ESB, te verschijnen.

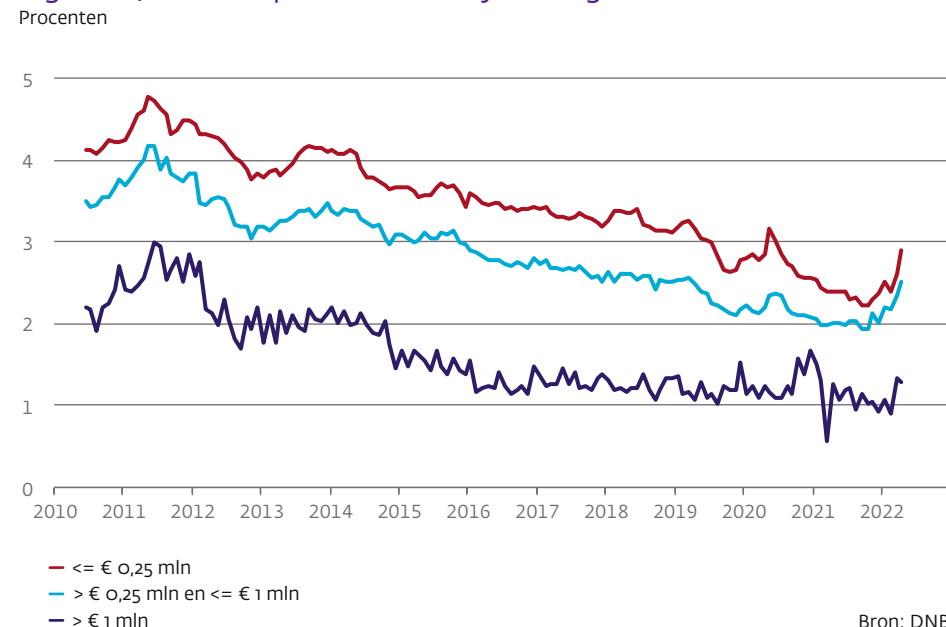
Dit betekent dat werknemers minder worden ingezet op de meest productieve plekken in de economie. Het ligt voor de hand dat de omvangrijke steunpakketten, waarbij ook minder productieve bedrijven in leven zijn gehouden, de misallocatie hebben vergroot.

## 2.5 Kredietverlening aan bedrijven vrijwel stabiel

De kredietverlening aan Nederlandse bedrijven nam in 2021 fors toe met 4%. Dit cijfer is aanzienlijk hoger dan de groei van de afgelopen jaren en wordt gedreven door een opvallend snelle toename in het laatste kwartaal. De kredietgroei kwam daarmee meer in lijn met die in de rest van het eurogebied – waar deze de afgelopen jaren structureel lager lag dan in het eurogebied. De groei van de kredietverlening komt in de raming voor 2022 op -0,9%. Deze lichte krimp is het gevolg van een verwachte normalisatie van de kredietverlening na de forse groei aan het eind van 2021. Voor 2023 en 2024 wordt een positieve kredietgroei verwacht van respectievelijk 1,0% en 1,5%.

Op korte termijn worden bedrijven naar verwachting geconfronteerd met strengere acceptatievoorwaarden en hogere rentes. In de Bank Lending Survey (BLS) geven banken aan te verwachten dat ze de acceptatievoorwaarden voor krediet in het tweede kwartaal van 2022 aanscherpen. Dit laat vooral zien dat de risicoperceptie en risicobereidheid van banken aanzienlijk is veranderd onder de druk van de recente internationale politieke en financiële ontwikkelingen. Mkb-ondernemers gaven in de Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE-enquête) aan dat zij in de eerste helft van 2022 iets vaker belemmeringen ervaren bij het verkrijgen van bancaire krediet. De oplopende kapitaalmarktrentes en financieringskosten van banken vertalen zich ook in hogere rentes op bedrijfskrediet. Figuur 14 laat zien dat een einde is gekomen aan de jarenlange daling van rentes op nieuwe bedrijfskredieten. De hogere financieringskosten van bedrijven zijn daarmee mogelijk een extra factor die druk zet op de winstgevendheid van bedrijven. Banken geven in de BLS aan dat

Figuur 14 Rente op nieuwe bedrijfsleningen



de vraag naar krediet in het eerste kwartaal van 2022 toenam en dat zij een verdere stijging voorzien in het tweede kwartaal.

## 2.6 Begrotingstekort valt mee

De overheidsfinanciën hebben de coronarecessie beter weerstaan dan eerder werd verwacht. Ondanks de aanzienlijke steunmaatregelen is het begrotingstekort in 2021 uitgekomen op 2,5% bbp, na een tekort van 3,7% bbp in 2020 (Tabel 2). Hiermee wordt weer voldaan aan de Europese tekortnorm van 3%. Het sterke economische herstel, dat gepaard ging met hogere belastinginkomsten, droeg in belangrijke mate bij aan deze verbetering.

Voor 2022 wordt een verdere afname van het tekort geraamd naar 2,1% bbp. De belangrijkste oorzaak hiervan is een sterke afname van de coronasteunmaatregelen.<sup>9</sup> Dit domineert het effect van de maatregelen uit het coalitieakkoord en de Voorjaarsnota. In 2023 en 2024 komt het tekort naar verwachting nog wat lager uit, op respectievelijk 1,7% bbp en 1,6% bbp. Enerzijds hebben de maatregelen uit het coalitieakkoord een neerwaarts effect op het saldo. Hieronder vallen bijvoorbeeld additionele middelen voor klimaat en milieu, onderwijs en defensie. Daartegenover staan hogere belastinginkomsten, zoals door het aflopen van tijdelijke maatregelen gericht op compensatie van de hoge energieprijzen (onder andere de lagere btw op energie en brandstofaccijnzen).

De Voorjaarsnota van mei 2022 is op hoofdlijnen in de raming verwerkt.<sup>10</sup> Hierin trekt het kabinet onder andere extra geld uit voor defensie en het verhogen van de AOW. Om deze uitgaven te dekken neemt het kabinet verschillende lastenmaatregelen, ook ter compensatie van het arrest van de Hoge Raad over de vermogensbelasting in box3. Het begrotingstekort komt in deze raming lager uit dan in de Voorjaarsnota. Het verschil bedraagt 1,3 procentpunt in 2022 en is in de volgende twee jaren wat kleiner. Een deel van deze verschillen komt waarschijnlijk doordat in de raming de groei van de overheidsconsumptie omlaag is bijgesteld op basis van CBS-cijfers over het eerste kwartaal. Ook gaat de raming uit van lagere uitgaven voor het coronabeleid.<sup>11</sup> Voor 2023 en 2024 zijn de geraamde inkomsten hoger, wat samenhangt met verschillen in het onderliggende macro-economische beeld, aangezien de Voorjaarsnota is gebaseerd op de CPB-raming van maart 2022.<sup>12</sup>

<sup>9</sup> Twee belangrijke steunmaatregelen, de Noodmaatregel Overbrugging Werkgelegenheid (NOW) en de Tegemoetkoming Vaste Lasten (TVL), waren alleen nog in het eerste kwartaal van 2022 beschikbaar.

<sup>10</sup> Zie Voorjaarsnota 2022, Kamerstuk, 20 mei 2022.

<sup>11</sup> De Voorjaarsnota is opgebouwd op basis van de uitgaven van de departementale begrotingen, terwijl de DNB-raming op de nationale rekeningen is gebaseerd. Hierdoor is een volledige uitsplitsing van de verschillen niet mogelijk.

<sup>12</sup> Zie Centraal Economisch Plan, CPB, 2022.

Tabel 2 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2021	2022	2023	2024
Collectieve uitgaven	46,4	44,3	45,0	44,6
Collectieve lasten	39,6	38,5	38,7	39,2
Overige inkomsten	4,2	3,7	4,6	3,9
Primair saldo	-2,0	-1,6	-1,2	-1,1
EMU-saldo	-2,5	-2,1	-1,7	-1,6
EMU-schuld (obv ultimostand)	52,1	50,3	48,7	47,8

Bron: DNB.

De schuldquote is in 2021 uitgekomen op 52,1% bbp, tegenover 54,3% in 2020. Naar verwachting zal de schuldquote in 2022 verder dalen naar 50,3% bbp en aan het einde van de ramingsperiode iets onder 48% bbp uitkomen. Deze daling is enerzijds het gevolg van de relatief beperkte overheidstekorten en anderzijds van de hoge nominale groei van het bbp (reële groei plus inflatie), die via het noemereffect de schuldquote drukt. Daarnaast moeten bedrijven die vanwege de pandemie hun belastingverplichtingen hebben uitgesteld vanaf oktober 2022 starten met terugbetalen, wat een neerwaarts effect op de schuld heeft. Hierbij is rekening gehouden met de inschatting uit de Voorjaarsnota dat een deel van de uitgestelde belastingverplichtingen niet zal worden terugbetaald.





Met een schuldquote die volgend jaar het pre-coronaniveau bereikt, kan geconcludeerd worden dat de overheidsfinanciën er solide voorstaan. Dit is ook te danken aan de effectiviteit van de steunmaatregelen in het voorkomen van economische schade. Dit betekent echter niet dat de overheid de financiële schade van alle economische schokken zou moeten opvangen. Het is dan ook niet wenselijk om de extra lasten van de recent sterk gestegen energieprijzen voor iedereen volledig te compenseren. De duurdere import van energie vormt een ruilvoetverlies, dat ten laste komt van de Nederlandse economie en maakt het land als geheel armer. Waar compensatie van energieprijsstijging aan de orde is, zou dit daarom zo gericht mogelijk en tijdelijk moeten plaatsvinden, met inachtneming van duurzaamheidsdoelstellingen. Daarnaast ligt stimulerend beleid bij de huidige krappe arbeidsmarkt en hoge bezettingsgraad hoe dan ook minder voor de hand dan tijdens een economische neergang, gegeven dat de economie afkoelt door een negatieve aanbodschok. Dit is precies het beleid dat in de jaren zeventig de inflatie verder aanjoeg en uiteindelijk de overheidsfinanciën uit het lood sloeg.<sup>13</sup> Dit benadrukt de noodzaak om bij tegenvallers en nieuw beleid vast te houden aan de financiële kaders die het kabinet heeft vastgesteld, ook met het oog op een mogelijke oploop van de schuld na de kabinetsperiode.<sup>14</sup> Tot slot zijn de schuldniveaus in sommige landen in het eurogebied aanzienlijk hoger. Het is daarom wenselijk om zo snel mogelijk afspraken te maken over aanpassingen van de begrotingsregels die het raamwerk realistischer en geloofwaardiger maken.

---

<sup>13</sup> Zie ook Box 1 in deze publicatie.

<sup>14</sup> Zie [CPB-doorrekening van het coalitieakkoord](#) en [Centraal Economisch Plan CPB, 2022](#).



### 3 Zwaardere economische impact van de oorlog in Oekraïne: een alternatief scenario

Naast het ernstige persoonlijke leed en de maatschappelijke ontwrichting in Oekraïne, heeft de Russische inval wereldwijd negatieve economische gevolgen. In de raming is hiermee zo goed mogelijk rekening gehouden. Daarin is aangenomen dat de sterk gestegen energie- en grondstofprijzen en de toegenomen onzekerheid vanaf 2023 geleidelijk terugkeren naar normalere niveaus. Een zwaardere economische impact is echter niet uit te sluiten en vormt een belangrijk neerwaarts risico bij de raming. Het is mogelijk dat de energie- en grondstoffenmarkten zodanig verstoord raken dat wereldwijd de prijzen langer hoog blijven. Daarbij kan de oorlog in Oekraïne gepaard gaan met meer onzekerheid, toenemende financieringskosten en verder afnemend vertrouwen van consumenten en producenten.<sup>15</sup> Een aanvullend risico vormt de mogelijkheid van een 'energiestop', waarbij de toevoer van alle energiedragers uit Rusland abrupt tot stilstand komt, voor de hele EU.

In het scenario dat dit hoofdstuk analyseert houdt de oorlog in alle hevigheid aan tot eind 2023.<sup>16</sup> Dit gaat vanaf het derde kwartaal van 2022 gepaard met hoog oplopende geopolitieke spanningen, waarbij is aangenomen dat additionele embargo- en sanctie-maatregelen tot eind 2024 van kracht blijven. Als gevolg hiervan gaat de groei van de wereldhandel flink omlaag.<sup>17</sup> Via directe handelsstromen, verstoringen in waardeketens en spillover-effecten loopt de voor Nederland relevante wereldhandel in 2023 een forse deuk op. Het niveau daarvan komt 6,5% lager uit dan in het basispad, waarna pas vanaf 2024 een geleidelijk herstel inzet (Tabel 3).

Tabel 3 Uitgangspunten scenario

Procentuele afwijking van het centrale pad, tenzij anders vermeld

	2022	2023	2024
Relevante wereldhandel	-1,9	-6,5	-6,0
Olieprijs	25,1	53,2	34,7
Gasprijs	90,5	170,4	109,5
Grondstoffenprijs	2,4	11,3	15,3
Hypotheekrente (in %-punt)	0,4	0,7	0,7
Rente bedrijfskrediet (in %-punt)	0,4	0,9	0,8
Onzekerheid (CISS index)	38,2	45,5	23,7

Bron: ECB en DNB.

Toelichting: Onzekerheid afgemeten aan Composite Indicator of Systemic Stress (CISS) met (gekalibreerde) impuls op consumptie en investeringen.

<sup>15</sup> Zie bijvoorbeeld Verdieping Centraal Economisch Plan, CPB, 2022.

<sup>16</sup> Dit scenario inclusief de onderliggende veronderstellingen rondom het buitenlandbeeld is samen met de ECB en andere centrale banken vastgesteld.

<sup>17</sup> In dit scenario liggen het reële bbp en de reële invoer van Rusland in 2023 gemiddeld ongeveer 30% respectievelijk 60% lager dan in het basispad.

Door de zwaardere sanctiepakketten en de groeiende onzekerheid over de beschikbaarheid van olie en gas, lopen in dit scenario wereldwijd de energieprijzen verder op. De olieprijs stijgt in de tweede helft van 2022 snel en ligt in 2023 gemiddeld ruim 50% hoger dan in de raming. Daarna neemt dit verschil geleidelijk af tot ongeveer 35% in 2024. Voor aardgas is aangenomen dat de gasprijs in 2023 ongeveer 170% en in 2024 ruim 100% hoger uitvalt dan in de raming. Aangezien Oekraïne en Rusland belangrijke grondstoffenproducenten zijn, is verondersteld dat andere grondstoffenprijzen (zoals van agrarische goederen en metalen) eveneens langdurig hoog blijven, gemiddeld ruim 10% boven het basispad. Bovendien ontstaat extra volatiliteit op financiële markten door de toenemende onzekerheid. Daarom lopen de rente op bedrijfskrediet en de hypotheekrente sterker op dan in de raming. Dit gaat gepaard met lagere aandelenkoersen en afnemend vertrouwen. We nemen aan dat het monetaire beleid in het eurogebied niet actief reageert, zodat de beleidsrente op hetzelfde niveau ligt als in het basispad.

De uitkomsten van het scenario voor Nederland staan in Tabel 4.<sup>18</sup> Door de hogere energie- en grondstofprijzen piekt de inflatie op 10,8% in 2022, ofwel 2,1 procentpunt hoger dan in de raming. Daarna neemt de inflatie weer geleidelijk af tot 5,1% in 2023 en 2,5% in 2024. Als gevolg van verminderde vraag, oplopende kapitaalkosten en dalend vertrouwen komen de bedrijfsinvesteringen vooral in 2023 fors lager uit. De economische groei ligt in de hele ramingsperiode gemiddeld 1,0 procentpunt onder de raming, met in 2023 een licht negatieve bbp-groei. Hierdoor komt de werkloosheidsvoet in 2024 uit op 5,3%; 1,9 procentpunt hoger dan in de raming. Lagere reëel beschikbare inkomens, negatieve vermogenseffecten en hogere werkloosheid drukken de consumptieve bestedingen, die in 2023 met 1,9% krimpen.

<sup>18</sup> Het scenario is gesimuleerd met het macro-economische model DELFI van DNB.

Tabel 4 Resultaten scenario

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2022	Vershil met raming	2023	Vershil met raming	2024	Vershil met raming
<b>Zonder energiestop:</b>						
Bruto binnenlands product	2,0	(-0,8)	-0,4	(-1,9)	1,3	(-0,4)
Particuliere consumptie	2,2	(-0,8)	-1,9	(-2,2)	0,2	(-1,4)
Bedrijfsinvesteringen	0,2	(-0,6)	-3,0	(-4,8)	1,8	(-1,2)
Woninginvesteringen	2,7	(-0,1)	-2,7	(-2,8)	-0,6	(-2,5)
Uitvoer goederen en diensten	-0,7	(-1,7)	-0,4	(-4,3)	3,3	(0,0)
Invoer goederen en diensten	-1,1	(-1,4)	0,1	(-4,6)	3,6	(-0,6)
Aandelenkoers	-9,4	(-4,7)	-0,3	(-2,7)	5,5	(3,0)
Consumentenvertrouwen (niveau)	-35,3	(-6,6)	-33,9	(-17,4)	-23,2	(-13,9)
Loonsom per werknemer bedrijven	3,0	(-0,1)	4,3	(0,1)	3,8	(-0,4)
Geharmoniseerde consumentenprijnsindex	10,8	(2,1)	5,1	(1,2)	2,5	(0,1)
Prijnsindex bestaande koopwoningen	13,6	(-0,3)	2,0	(-1,7)	1,0	(-1,5)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,3	(0,0)	4,4	(0,8)	5,3	(1,9)
EMU-saldo (% bbp)	-2,3	(-0,2)	-2,6	(-0,9)	-2,8	(-1,2)
EMU-schuld (% bbp)	50,8	(0,5)	50,7	(2,0)	50,6	(2,8)
<b>Met energiestop:</b>						
Bruto binnenlands product	0,4	(-2,4)	-1,5	(-3,0)	3,0	(1,3)
Geharmoniseerde consumentenprijnsindex	10,8	(2,1)	5,5	(1,6)	2,3	(-0,1)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	3,4	(0,1)	5,7	(2,1)	6,9	(3,5)

Bron: ECB en DNB.



Doordat de werkloosheid in 2022 nog niet hard oploopt en de nominale belasting-ontvangsten door hogere prijzen in eerste instantie op peil blijven, is het negatieve effect op de overheidsfinanciën eerst nog beperkt. Vanaf 2023 verslechteren de overheidsfinanciën, onder andere door de oplopende werkloosheid, maar het begrotingssaldo blijft boven de EMU-grens van -3% bbp.

### Scenario uitgebreid met een Russische energiestop

De economische schade valt fors zwaarder uit bij een aanvullend veronderstelde volledige stop van de toevoer van Russische gas- en olieproducten.<sup>19</sup> Voor een benadering van het additionele effect daarvan op bbp, inflatie en werkloosheid is verondersteld dat het aanbod van Russische energie in Europa vanaf het derde kwartaal van 2022 abrupt geheel wegvalt. Vooral voor geïmporteerd aardgas zijn de substitutiemogelijkheden op korte termijn zeer beperkt, vanwege de beperkingen van de fysieke infrastructuur. Tegelijkertijd zal de wereldwijde vraag naar vervangende energieproducten sterk toenemen (zoals vloeibaar gas). Dit leidt op korte termijn tot energieschaarste, hoge (wereld)prijzen en tot uitval van de productie bij energieverbruikende bedrijven.<sup>20</sup> Het scenario neemt aan dat de substitutiemogelijkheden na vier kwartalen geleidelijk verbeteren en dat energiemarkten weer in evenwicht komen. We maken een inschatting van de additionele effecten van deze gesimuleerde

energiestop, op basis van (1) het aandeel van Russische energie in de Nederlandse totale energie-invoer, (2) de waarde van de geïmporteerde energie in relatie tot het bbp en (3) plausibele waarden voor de korte- en langetermijns substitutie-elasticiteit tussen geïmporteerde energie en andere productiefactoren. Het negatieve effect op het bbp bestaat initieel uit de geschatte productie-uitval aan het einde van 2022, wanneer er nog vrijwel geen vervangende energiebronnen of -voorraden beschikbaar zijn (Tabel 4).<sup>21</sup>

Doordat de binnenlandse productie fors inzakt als gevolg van de abrupt weggevalen energie-invoer, komt de reële bbp-groei in 2022 uit op slechts 0,4%, ofwel 2,4 procentpunt minder dan in de raming. In 2023 is de gesimuleerde groeiterugval 3 procentpunt, naar een reële bbp-krimp van 1,5%. In het volgende jaar treedt herstel op, doordat energiemarkten zich herstellen, energieprijzen dalen, de mondiale onzekerheid afneemt en de wereldhandel begint aan te trekken. Hierdoor valt de reële bbp-groei in 2024 (3%) ruim 1 procentpunt hoger uit dan in het basispad. Door de neergang in 2022 en 2023 koelen de huizenprijzen nog wat sneller af dan in de raming, maar blijven de additionele effecten op de inflatie relatief beperkt. De werkloosheidvoet loopt door de sterke terugval van de reële bbp-groei scherp op, tot krap 7% in 2024.

<sup>19</sup> Nederland heeft in Europees verband aangegeven de afhankelijkheid van Russische fossiele brandstoffen zo snel mogelijk af te bouwen met behoud van leveringszekerheid van energie (Kamerbrief, 22 april 2022).

<sup>20</sup> Volgens het solidariteitsbeginsel zijn EU-lidstaten gebonden aan afspraken over het onderling leveren van aardgas, met name aan beschermde gasgebruikers zoals huishoudens in buurlanden.

<sup>21</sup> Deze aandelen zijn voor Nederland vastgesteld op 20,0% respectievelijk 4,9%, met bijbehorende substitutie-elasticiteiten van 0,035 op korte termijn en 0,176 op lange termijn. Via een veronderstelde CES-productiefunctie is hiermee het additionele negatieve effect op het bbp berekend.



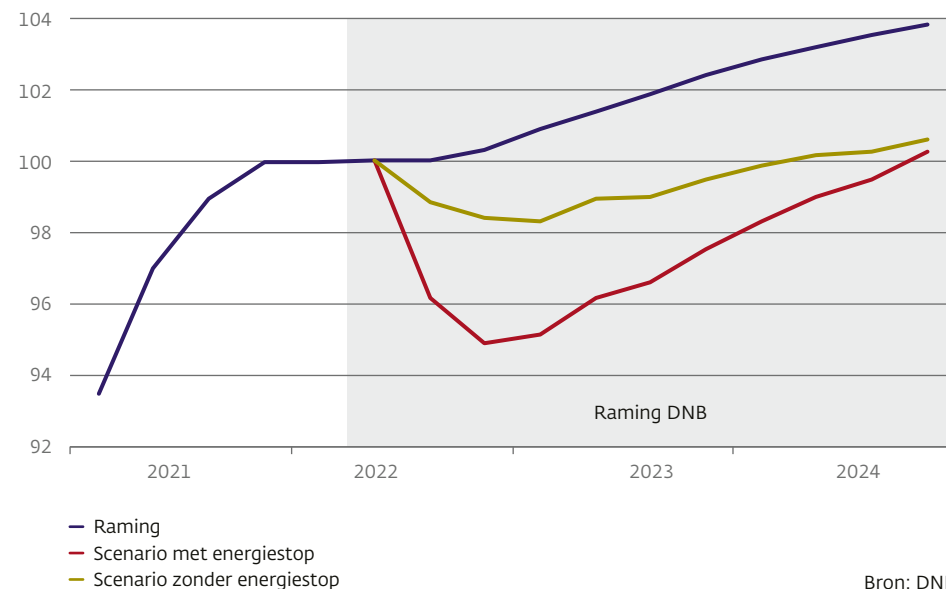


Figuur 15 toont het niveau van het reële bbp in het scenario zonder energiestop (groene lijn) en in het scenario met het aanvullende effect van de energiestop (rode lijn). Het verschil tussen de groene en rode lijn weerspiegelt het (negatieve) additionele effect op het bbp van de veronderstelde energiestop. Dat effect is maximaal aan het einde van 2022 en neemt daarna geleidelijk af. Doordat de zwaardere sanctiemaatregelen van kracht blijven tot en met 2024 (en effectief worden geacht), komt het reële bbp pas eind 2024 weer terug op het niveau van midden 2022.

Figuur 15 Bbp volgens basisraming en Oekraïne-scenario

2022K2 = 100; volume

Figuur 15



# Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2021*	2022	2023	2024		2021*	2022	2023	2024
<b>Volume bestedingen en productie</b>					<b>Collectieve sector en financieel</b>				
Bruto binnenlands product	5,0	2,8	1,5	1,7	EMU-saldo (% bbp)	-2,5	-2,1	-1,7	-1,6
Particuliere consumptie	3,5	3,0	0,3	1,6	EMU-schuld (% bbp, obv ultimostand)	52,1	50,3	48,7	47,8
Overheidsbestedingen	4,5	1,3	4,8	3,0	Lopende rekening (% bbp)	9,5	9,0	9,9	8,9
Bedrijfsinvesteringen	5,4	0,8	1,8	3,0	Woninghypotheken (obv ultimostand)	4,4	3,0	1,2	1,0
Woninginvesteringen	3,3	2,8	0,1	1,9	Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	4,0	-0,9	1,0	1,5
Uitvoer goederen en diensten	6,6	1,0	3,9	3,3					
binnenlands geproduceerd	3,2	1,8	3,2	2,9					
wederuitvoer	11,4	-0,1	4,7	4,0					
Invoer goederen en diensten	5,1	0,3	4,7	4,2					
binnenlands verbruik	1,0	0,5	4,7	4,4					
<b>Lonen en prijzen</b>					<b>Internationale uitgangspunten</b>				
Contractloon bedrijven	2,0	2,9	3,9	4,0	Volume relevante wereldhandel	9,4	4,3	2,7	3,3
Loonvoet bedrijven	2,2	3,1	4,2	4,2	Volume bbp VS	5,7	2,5	1,9	2,0
Arbeidskosten per eenheid product bedrijven	-1,5	2,1	2,6	2,8	Eurogebied	5,4	2,8	2,1	2,1
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	8,3	11,1	2,7	1,5	Opkomende economieën	6,9	3,2	4,1	4,4
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,8	8,7	3,9	2,4	Korte rente eurogebied (%)	-0,5	0,0	1,3	1,6
Prijsindex bestaande koopwoningen	15,2	13,9	3,7	2,5	Lange rente Nederland (%)	-0,3	1,0	1,5	1,5
					Eurokoers (USD)	1,18	1,07	1,05	1,05
					Concurrentenprijs	8,2	14,2	2,5	0,9
					Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	70,8	104,4	93,4	84,3
					Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	42,1	14,4	-4,9	-6,3
<b>Arbeidsmarkt</b>									
Werkgelegenheid (personen, groei)	1,8	2,8	0,1	0,5					
Arbeidsaanbod (personen, groei)	1,1	1,9	0,4	0,3					
Werkloosheid (personen, x 1000)	408	329	358	341					
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,2	3,3	3,6	3,4					

Bron: DNB en ECB.

\* 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