Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

December 2022, nummer 24

DeNederlandscheBank
EUROSYSTEEM

Inhoud

Economische groei valt terug

Inflatie

Arbeidsmarkt en lonen

Huishoudens en woningmarkt

Bedrijven en uitvoer

Overheidsfinanciën

Een alternatief scenario

Deze PDF is klikbaar, gebruik de tabbladen en knoppen om te navigeren.

Samenvatting en beleidsaanbevelingen

Vooruitzichten Nederlandse economie

Het bijna afgesloten jaar 2022 heeft twee gezichten: doordat de economie in het eerste halfjaar nog op volle toeren draaide, komt de groei in 2022 uit op 4,2%. In de tweede helft van het jaar is de bbp-groei omgeslagen naar een beperkte krimp, onder invloed van de hoge inflatie en de lagere groei van de wereldhandel. In 2023 stabiliseert de economie, met een bbp-groei van 0,8%. Daarna trekt de groei weer aan, ondersteund door het tijdelijke overheidsbeleid om de inkomens te compenseren voor de hoge energieprijzen. In 2024 groeit de economie naar verwachting met het trendmatige (potentiële) tempo (1,6%).

De inflatie heeft dit jaar naar verwachting haar piek bereikt. Bij de voorziene energieprijzen en overheidsmaatregelen volgt in de komende jaren een minder hoge prijsstijging. Vooral door de uitzonderlijke prijsstijging van energie in het afgelopen jaar komt de geraamde inflatie dit jaar uit op gemiddeld 11,5%. Daarna volgt een daling naar 4,9% in 2023 en 5,0% in 2024, het jaar waarin het energieprijsplafond stopt. Daarnaast blijft de kerninflatie hoog door doorwerking van energie-inflatie naar de prijzen van andere goederen en diensten, de krappe arbeidsmarkt en de hoge bezettingsgraad van de economie.

De arbeidsmarkt blijft de gehele ramingsperiode uiterst krap. De groei van de werkgelegenheid zakt volgend jaar onder de groei van het arbeidsaanbod. Daardoor stijgt de geraamde werkloosheid van 3,6% dit jaar naar 4,2% in 2023, om vervolgens licht te dalen naar 4,0% in 2024. Door de krapte en de hoge inflatie nemen de loonstijgingen toe. Naar verwachting loopt de contractloonstijging (bij bedrijven) op van 2,9% dit jaar naar 5,0% in 2023 en 4,2% in 2024. In de gehele ramingsperiode daalt de AIQ; van 74,9% in 2022 naar 72,2% in 2024 (bedrijvensector).

De woningmarkt koelt af. Door de oplopende rente en het lagere vertrouwen vlakt de tot nu toe zeer sterke prijsstijging (dit jaar 14%) snel af naar een daling van ruim 3% in de komende twee jaren. De stijgende hypotheekrente is voor Nederland een belangrijk transmissiekanaal van het verkrappende monetaire beleid. Mede hierdoor dalen de huizenprijzen en ook de bestedingen en de inflatie.

De coronacrisis heeft de overheidsfinanciën niet doen ontsporen. Door de koopkrachtmaatregelen in het kader van de hoge energieprijzen, stijgt het begrotingstekort in 2023 naar 3,0% bbp. De schuld-quote zakt volgend jaar net onder 50% bbp en daalt in 2024 verder naar 47,7% bbp. Dit komt vooral door het noemereffect van de hoge inflatie.

De onzekerheid rond deze raming is groot. Zo zijn er de nodige financiële stabiliteitsrisco's.[1] Daarnaast is het niet uitgesloten dat de energie- en voedselprijzen langer hoog blijven. In een dergelijk scenario, waarin ook de wereldhandelsgroei afneemt, groeit het bbp in 2023 en 2024 met gemiddeld 0,8%-punt minder dan geraamd. Daarbij loopt de inflatie in 2024 op tot boven de 9%, ongeveer 4,5%-punt hoger dan in de raming. In een variant waarin het prijsplafond met een jaar zou worden verlengd, wordt de koopkracht van huishoudens langer ondersteund, maar verslechtert het begrotingstekort.

1 Overzicht Financiële Stabiliteit - najaar 2022 (dnb.nl)

Aan de raming gerelateerde beleidsaanbevelingen

De Nederlandse economie koelt af, maar blijft boven potentieel draaien. Hoewel de groei stabiliseert, is de gevoelstemperatuur van de economie veel lager door de invloed van de hoge inflatie op lagere en ook middeninkomensgroepen, en op bedrijven die erg afhankelijk zijn van fossiele brandstoffen. Door de hoge energieprijzen daalt de koopkracht van huishoudens en staat de winstgroei van energieverbruikende bedrijven onder druk.[2] Het beperken van dit inkomensverlies vergt een gezamenlijke en toekomstgerichte strategie met ten minste de volgende elementen:

1. **Verduurzaming maakt huishoudens en bedrijven minder kwetsbaar voor de hoge energie-lasten.** Op korte termijn kan enige verlichting worden gevonden in energiebesparing en is het belangrijk om fors in te zetten op verduurzaming van energie-inefficiënte woningen en bedrijven.[3] Hier kan de overheid een grotere en meer centrale regierol nemen. Voor de langere termijn moet de overheid de overstap naar meer fossielvrije energie versnellen met verbeterde energie-infrastructuur, beprijzing van emissies, versnelde ontwikkeling van groene technieken en verminderde beleidsonzekerheid. Randvoorwaarde hierbij is dat overheid, vakbonden en bedrijven gezamenlijk het vraagstuk van arbeidsmarktkrapte oppakken, vanwege het risico dat verduurzaming niet alleen nu, maar ook op termijn blijft stuiten op schaarste aan gekwalificeerd personeel.[4]

2. **Op kortere termijn kan koopkrachtverlies gedempt worden via inkomensgroei.** Gegeven dat de arbeidsinkomensquote daalt, is er mogelijk ruimte voor additionele loonstijgingen in sommige sectoren. Tegelijkertijd is automatische prijscompensatie niet verstandig, omdat dit een loon-prijsspiraal kan aanwakkeren.[5] Voor kwetsbare huishoudens kan echter blijken dat alleen loongroei niet voldoende is om hun bestaanszekerheid te garanderen.[6]

3. **Langdurige compensatie van energielasten voor grote groepen huishoudens en bedrijven is onverstandig**. Omdat de verwachte energieprijzen hoog blijven, zal de overheid haar beleid gerichter moeten maken:
   a. Richt het compenserende beleid alleen op de huishoudens die zonder inkomenssteun in financiële problemen komen. Bij ongerichte, brede ondersteuning wordt het moeilijker om de inflatie af te remmen. Het verkrappende monetaire beleid is succesvoller als het begrotingsbeleid niet tegelijkertijd verruimend is.[7]
   b. Beperk de steun aan energie-intensieve bedrijven. Steun zal steeds kostbaarder worden als de energieprijzen hoog blijven. Daarnaast heeft het bredere economische nadelen, omdat het niet-levensvatbare bedrijven ondersteunt, in een krappe arbeidsmarkt. Besluiten over eventuele verdere steun en over de definitie van essentiële bedrijven kunnen het beste op Europees niveau worden gecoördineerd.

4. **Compensatie vereist structurele financiële dekking.** Terugkeer naar begrotingsdiscipline is belangrijk. Het voortzetten van de ruime en ongedekte compensatie kan op termijn de schuld-quote doen stijgen. Gezien de krappe arbeidsmarkt is het gewenst dat eventuele lasten-verhogingen niet ten koste gaan van het arbeidsaanbod. Hogere lasten op vermogen liggen daarbij meer voor de hand.

2 Hogere energiekosten krijgen beperkt vat op bedrijfswinsten (dnb.nl)
3 Stimuleer huiseigenaren meer om de eigen woning te verduurzamen (dnb.nl)
4 Het SER-advies Arbeidsmarktproblematiek maatschappelijke sectoren biedt aanknopingspunten hiervoor.
5 Wisselwerking lonen en prijzen: een negatieve spiraal?
6 Lonen stijgen (nog) beperkt mee met inflatie (dnb.nl)
7 Inflatie sneller omlaag als centrale bank en overheden tegelijkertijd op de rem trappen (dnb.nl)

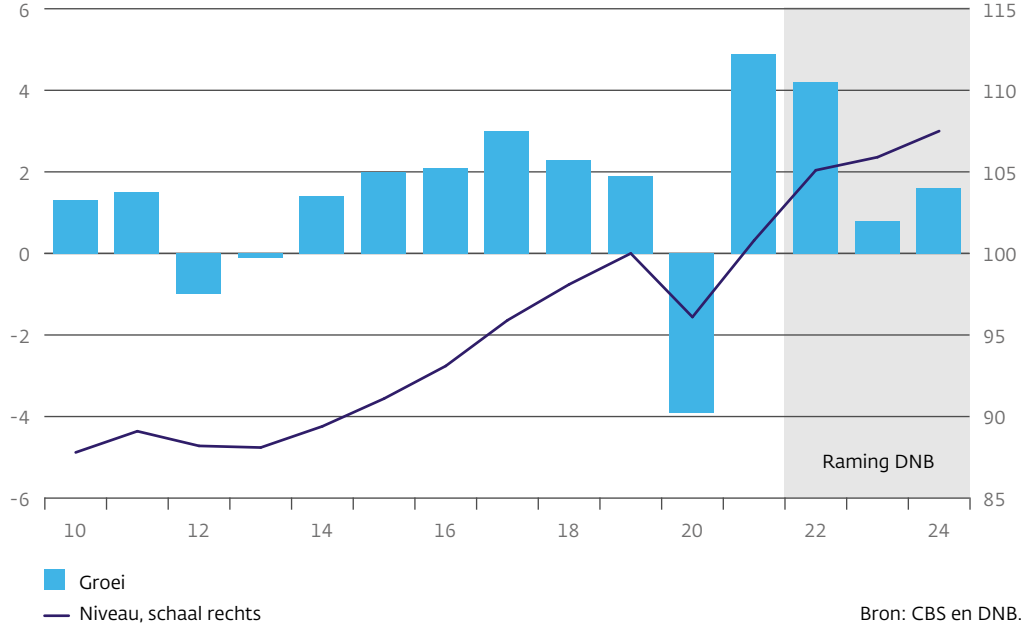
Economische groei valt terug

In het bijna afgesloten jaar 2022 heeft de Nederlandse economie twee gezichten. Na het positieve effect van de heropening uit de laatste coronamaatregelen, kregen de aanhoudende onzekerheid en de sterk gestegen energieprijzen in de loop van het jaar duidelijk de overhand. Het vertrouwen van huishoudens, en later ook van bedrijven, was al eerder gedaald, vooral sinds de invasie van Rusland in Oekraïne. Terwijl de economie in het eerste halfjaar van 2022 nog op volle toeren draaide, is de werkloosheid sinds de zomer langzaam opgelopen en is de economische groei in de tweede helft van het jaar omgeslagen naar een krimp. Over 2022 gemiddeld komt de groei van het bruto binnenlands product (bbp) niettemin uit op 4,2%, vooral door het krachtige herstel eind 2021 (overloopeffect) en door de groei in de eerste twee kwartalen. Met uitzondering van 2021 (4,9%) is dit het hoogste groeicijfer sinds 2000. Een volledig overzicht van de raming in de periode 2022-2024 is te vinden in de Kerngegevenstabel.[8] De voor de raming gehanteerde internationale uitgangspunten worden beschreven in Box 1.

Naar verwachting is de inzinking in de tweede helft van 2022 van korte duur. In de loop van 2023 kan de economie weer langzaam op gang komen, ondersteund door het overheidsbeleid om de gevolgen van de energieprijsstijging op te vangen. Verwacht wordt dat het bbp in het eerste kwartaal van 2023 nog krimpt. Over heel 2023 wordt een stabilisatie verwacht, met een bbp-groei van 0,8%. In 2024 groeit het bbp weer met het trendmatige tempo (Figuur 1). Dit betekent dat de spanningen tussen vraag en aanbod in de economie de komende jaren nauwelijks afnemen, wat tot uitdrukking komt in een aanhoudend krappe arbeidsmarkt en een inflatie die slechts langzaam afneemt.[9]

Figuur 1 Bruto binnenlands product

Volume; procentuele mutaties jaar op jaar en 2019 = 100



Bron: CBS en DNB.

8 DNB maakt haar ramingen onder andere met het macro-economische model DELFI.

9 De raming is gebaseerd op informatie die op 28 november 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 Box 1. Meer achtergrond bij de ramingen van DNB is te vinden op www.dnb.nl/de-stand-van-onze-economie.

De *output gap*, het verschil tussen het geraamde en het potentiële bbp, is 2,6% in 2022. Ondanks een geraamde afname naar 1,7% in 2023 en 2024, duidt deze positieve *output gap* op een aanhoudend hoge bezettingsgraad, ofwel een economie die in de hele ramingsperiode boven capaciteit draait.

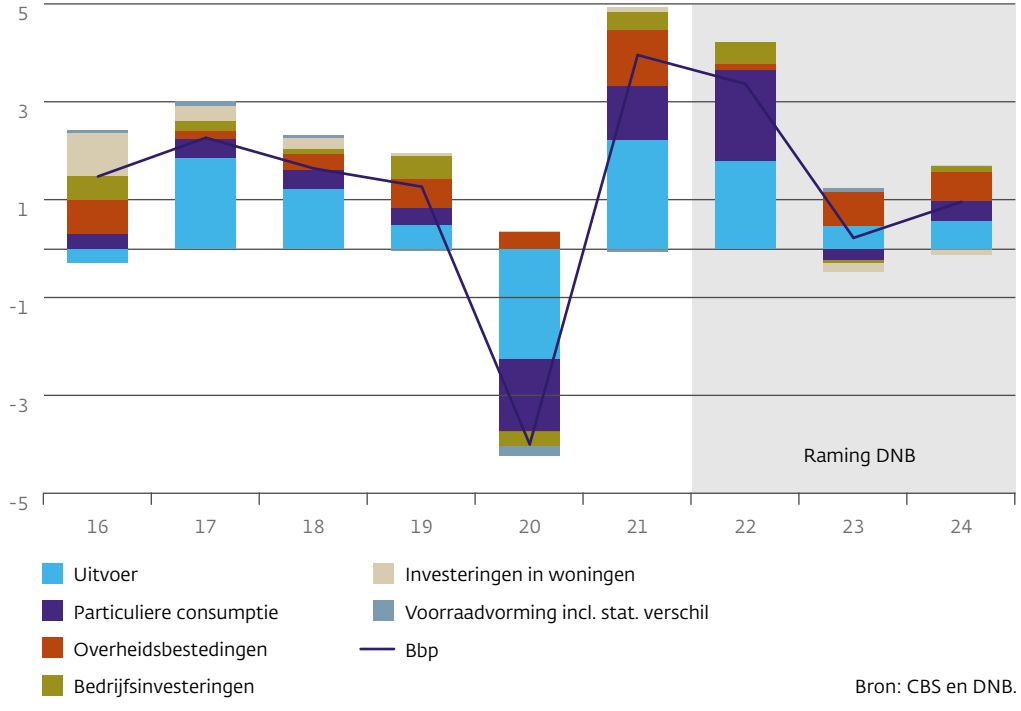
De energieprijsstijging draagt fors bij aan de inflatie. Afgemeten aan de HICP loopt de inflatie in 2022 op tot een ongekende 11,5%. Alle huishoudens, maar vooral de lagere en ook middeninkomens-groepen, worden hierdoor financieel getroffen. Hier tegenover staat dat de bestedingen worden ondersteund door compenserende maatregelen van de overheid, die er deels voor zorgen dat de inflatie lager uitvalt en daarnaast directe inkomenssteun geven. In 2023 komt hier het energieprijs-plafond bij, waardoor de inflatie in dat jaar flink lager uitkomt (4,9%). Vanuit macro-economisch oogpunt bezien draagt ook de afkoeling van de economie bij aan neerwaartse druk op de prijzen (zie Inflatie).

Over de hele ramingsperiode dragen vooral de bestedingen van de overheid positief bij aan de bbp-groei. Figuur 2 geeft aan in welke mate de verschillende bestedingscategorieën bijdragen aan de economische groei. In 2022 is de groeibijdrage van de particuliere consumptie nog positief, wat voornamelijk komt door de overloop uit 2021. In 2023 is de bijdrage van de consumptie negatief. De consumptie van huishoudens staat vanaf eind 2022 al onder druk, door het zeer lage vertrouwen, de hoge prijzen en de afkoelende woningmarkt (zie Huishoudens en woningmarkt). Vanaf 2024 herstelt langzaam het consumentenvertrouwen, neemt de inflatie af, en dragen alle bestedingscomponenten weer bij aan de bbp-groei, behalve de licht negatieve woninginvesteringen in 2024.

In 2022 groeit het aantal werkenden nog zeer krachtig, met 3,6%, door het herstel na de versoepelingen van de coronamaatregelen. In de jaren daarna valt de werkgelegenheidsgroei terug naar gemiddeld 0,5% over 2023-2024. De werkloosheid neemt in 2023 licht toe, maar gaat daarna weer omlaag richting 3,5% van de beroepsbevolking. Ook dit geeft aan dat de bezettingsgraad van de economie in de gehele ramingsperiode hoog blijft. De krappe arbeidsmarkt draagt bij aan opwaartse druk op de lonen (zie Arbeidsmarkt en lonen).

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.

Box 1 Internationale uitgangspunten

Deze ramingen zijn onderdeel van de halfjaarlijkse ramingen die de Europese Centrale Bank (ECB) maakt voor het eurogebied. Voor hun nationale ramingen gebruiken alle centrale banken dezelfde internationale uitgangspunten. De ECB verwacht in 2023 een mondiale bbp-groei (excl. eurogebied) van 2,5%, een daling van 0,6%-punt ten opzichte van 2022. Ondanks dat de aanbod-beperkingen in wereldwijde toeleveringsketens afnemen, daalt de internationale activiteit, doordat de vraag naar producten afneemt als gevolg van hoge (energie)prijzen en aanhoudende geopolitieke onzekerheid. Verondersteld is dat de drukkende impact van deze factoren op de bbp-groei vanaf 2023 geleidelijk afneemt. Voor 2024 raamt de ECB een mondiale bbp-groei (excl. eurogebied) van 3,1%.

De raming gaat ervan uit dat de oorlog in Oekraïne voortduurt en dat de handel met Rusland permanent lager zal zijn. Daarnaast is verondersteld dat de gevulde gasvoorraden in de EU voldoende zullen zijn om de winter van 2022/23 door te komen, wat een drukkend effect heeft op de prijs. De aardgasprijzen zijn gebaseerd op de 'future' gasprijzen op het moment van afsluiten van de raming: gemiddeld USD 123,5 per MWh voor 2023 en USD 98,4 voor 2024. Dit is een van de belangrijkste onzekerheden voor de raming. De olieprijs raamt de ECB in 2023 op USD 86,4 per vat, flink lager dan de USD 100,4 per vat in 2022, wat vooral wordt gedreven door de verlaagde economische activiteit. De ECB zal het monetaire beleid om de inflatie te remmen en op middellange termijn terug te brengen naar 2% (uiteraard) continueren. De in de raming gebruikte korte en lange renteniveaus liggen in 2023 en 2024 tussen de 0,8 en 1,6%-punt hoger dan in de juni-raming. Zoals gebruikelijk zijn deze aannames gebaseerd op de meest actuele marktverwachtingen.

Inflatie

De inflatie komt in 2022 uit op het ongekend hoge niveau van 11,5%. Dit wordt grotendeels gedreven door de energiecomponent. De energieprijzen voor consumenten stijgen in 2022 met ruim 80% en dragen ongeveer 6,5%-punt bij aan de totale inflatie. Deze cijfers zijn opwaarts vertekend door de methode die het CBS hanteert om de energieprijzen te meten. Die methode berekent schommelingen in de marktprijzen voor gas en elektriciteit sneller door in de inflatie dan in de praktijk voor consumenten het geval is. Het CBS veronderstelt namelijk dat consumenten iedere maand een nieuw energiecontract (vast of variabel) afsluiten.[10] Voor het inflatiecijfer leidt deze vertekening vooral tot een verschuiving in de tijd: bij aanhoudend hogere energieprijzen krijgen uiteindelijk alle consumenten met hogere energieprijzen te maken, ook degenen die nu nog een vast contract hebben met lagere prijzen. Overigens verwacht het CBS medio 2023 over te stappen op een nieuwe methode om energieprijzen te meten. Deze methode sluit beter aan bij de werkelijke energiecontracten van consumenten. Omdat nog niet alle details hiervan bekend zijn, is in deze raming voor de hele ramingshorizon de huidige methode gebruikt.

Ook de voedselprijzen zijn het afgelopen jaar met 8,9% sterk toegenomen. De hogere prijzen voor voedingsmiddelen hangen voor een belangrijk deel samen met de gestegen energiekosten die nodig zijn voor de productie, opslag en vervoer van voedingsmiddelen. Daarnaast heeft de Russische inval in Oekraïne de prijzen van graan en voedingsoliën doen stijgen. Overigens zijn er aanwijzingen dat de doorwerking van grondstofprijzen in consumentenprijzen van met name voeding traag op gang komt, maar lang kan aanhouden.[11] De verwachting is dan ook dat voedselprijzen de komende maanden nog sterk zullen stijgen.

De inflatie is in de loop van 2022 verbreed naar andere goederen en diensten. De kerninflatie, zonder energie en voeding, komt in 2022 naar verwachting uit op 4,7% (Figuur 3). Deze stijging is deels toe te schrijven aan hogere energiekosten die in productie- en toeleveringsketens worden doorberekend. Door de sterke opleving van de vraag na de heropening van de economie is ook de binnenlandse inflatiedruk hoog, zoals blijkt uit de bbp-deflator die in 2022 4,9% bedraagt. Een belangrijke determinant daarvan, de loonkosten per eenheid product, neemt in 2022 naar verwachting toe met 2,1% (bij bedrijven).

Vooruitkijkend neemt de HICP-inflatie in 2023 af tot 4,9%. Deze daling is vrijwel geheel toe te schrijven aan de energie-inflatie, die sterk wordt gedrukt door het prijsplafond voor gas en elektriciteit. Zonder dit plafond zou de geraamde HICP-inflatie in 2023 6,1% bedragen. Van het consumentenverbruik van gas en elektriciteit valt naar schatting 85% onder het prijsplafond. Voor de overige 15% geldt de marktprijs, die veel hoger ligt. In de raming wordt het prijsplafond in 2024 opgeheven, conform het kabinetsbeleid, waardoor de consumentenprijzen voor energie in dat jaar weer stijgen. De inflatie komt in 2024 mede daardoor uit op 5,0%. Dat is het vierde jaar op rij met een HICP-inflatie die boven de 2% ligt, het middellangetermijndoel van de ECB voor de inflatie in het eurogebied.

De kerninflatie komt in 2023 met 4,8% iets hoger uit dan in 2022 en zal ook in 2024 nog 2,8% bedragen. Deze vooruitzichten voor de kerninflatie (HICP exclusief energie en voeding) zijn aanmerkelijk hoger dan in eerdere ramingen. Dit weerspiegelt de hogere prijzen voor energie en andere grondstoffen, die met een vertraging doorwerken in de consumentenprijzen. Ook de

10 Naar een nieuwe methode om energieprijzen te berekenen (cbs.nl)
11 Interne analyse van DNB.

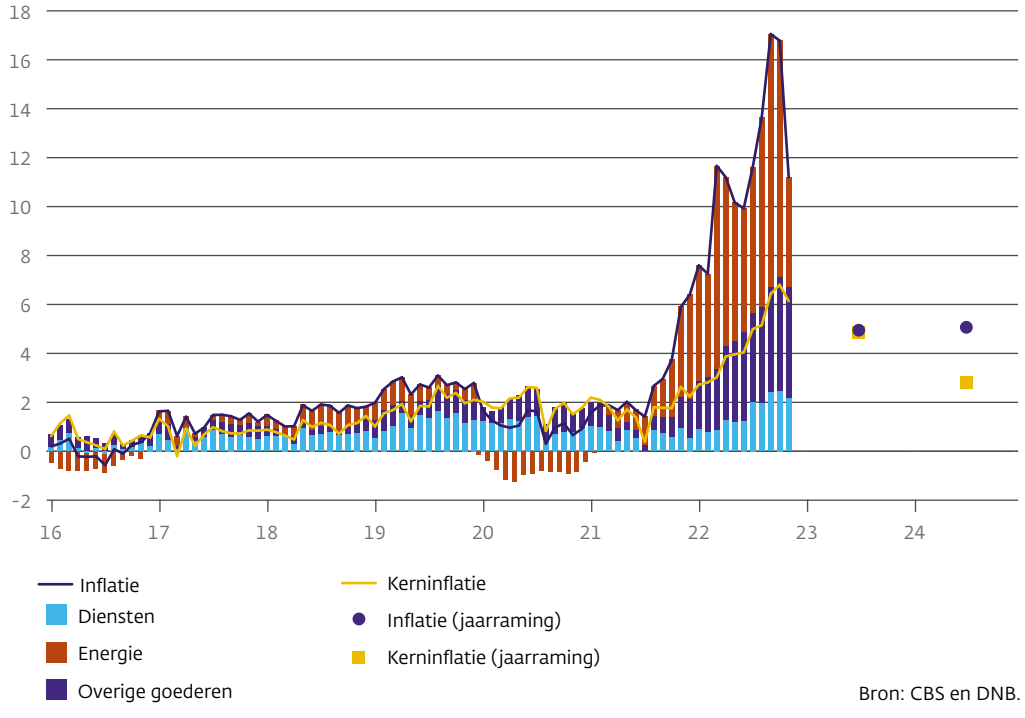
verwachte stijging van de lonen is hoger dan voorheen werd geraamd. De loonkosten per eenheid product stijgen in 2023 met 4,6%. Beide factoren dragen bij aan een meer hardnekkige (kern)inflatie.

De inflatiecompenserende maatregelen van de overheid verlagen weliswaar de HICP-inflatie, maar hebben op den duur een opwaarts effect op de kerninflatie. De geraamde invloed van de maatregelen die gericht zijn op de energie-inflatie wordt gedomineerd door het effect van het energieprijsplafond. In 2023 dempt dit de energie-inflatie, en daarmee de HICP-inflatie. In 2024 – wanneer het prijsplafond vervalt – krijgt de HICP-inflatie weer een tegengestelde, opwaartse impuls. De maatregelen beïnvloeden daarnaast de kerninflatie, met op den duur een opwaarts effect. Box 2 gaat verder in op de effecten van het compenserende beleid op de (kern)inflatie.

Hoewel de energieprijzen in de raming hoog blijven, is geen rekening gehouden met een eventuele verlenging van (een deel van) de steunmaatregelen na 2023. Die zou bijvoorbeeld vorm kunnen krijgen via inkomensoverdrachten specifiek voor lagere inkomensgroepen. De invloed hiervan op de inflatie is naar verwachting wat directer, omdat naar verhouding een groter deel van dit type steun zal worden gebruikt voor bestedingen. Naarmate de ondersteuning langer duurt, is het effect op de inflatie groter en langduriger. Ook zou het inflatie-effect wat sterker kunnen zijn door de aanhoudend hoge *output gap*.

Figuur 3 Inflatie (HICP) en kerninflatie

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Bron: CBS en DNB.

Toelichting: Kerninflatie = Inflatie (HICP) exclusief voeding en energie.

Box 2 Het effect van de steunmaatregelen op de geraamde inflatie

In 2022 en 2023 dempen de steunmaatregelen de energie-inflatie voor consumenten, maar in 2024 - wanneer het prijsplafond op gas en elektriciteit komt te vervallen - krijgt de energie-inflatie (en daarmee de inflatie) juist een opwaartse impuls omdat marktprijzen voor gas naar verwachting hoger blijven dan het prijsplafond. De maatregelen verhogen op termijn ook de kerninflatie, doordat de toename van de vraag (vanwege de toename in het reëel beschikbaar inkomen) tot een grotere *output gap* leidt. Hiertegenover staat dat de lagere HICP-inflatie in de raming voor neerwaartse druk op de lonen zorgt, wat via het loonkostenkanaal in het model de kerninflatie verlaagt. Uiteindelijk krijgt het opwaartse effect van de grotere *output gap* echter de overhand.

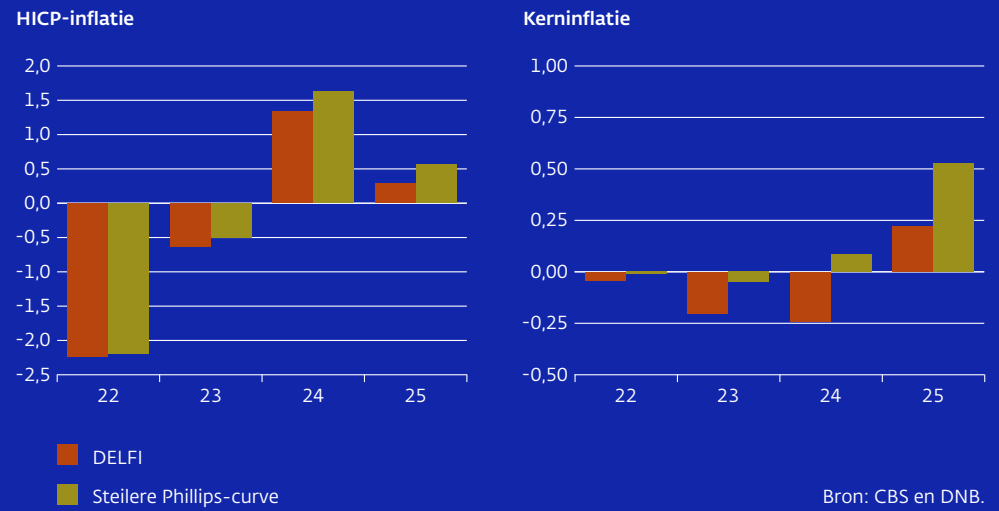
In de raming zijn alle steunmaatregelen verwerkt. Naast het prijsplafond in 2023 zijn dat de directe inkomenssteun en de tijdelijke tariefsverlagingen (van de energiebelasting in januari 2022, van de accijns op brandstoffen in april 2022 en van de btw op energie in juli 2022). Het geschatte effect van alleen het energieplafond op de HICP-inflatie in 2023 is -1,2%-punt. Het effect van alle steunmaatregelen op de HICP-inflatie bedraagt -0,6%-punt in 2023, 1,3%-punt in 2024 en 0,3%-punt in 2025. De geraamde inflatie in 2024 (5,0%) is dus voor een aanzienlijk deel afkomstig van de steunmaatregelen. Het effect op de kerninflatie is ongeveer -0,2%-punt in 2023 en 2024 en wordt positief in 2025, met ongeveer 0,2%-punt.

Er is een risico dat het effect op de kerninflatie groter wordt. Het in de raming berekende effect is gebaseerd op een helling van de *Phillips curve* die is geschat met data tot en met 2019. Deze helling kwantificeert het effect van de *output gap* op inflatie, en bepaalt daarmee hoe sterk inflatie reageert op een verandering in de economische vraag (ten opzichte van het aanbod). Wanneer bij het schatten van deze helling ook de laatste jaren (tot en met het tweede kwartaal van 2022) met hoge inflatie worden meegenomen, blijkt dat een drie keer zo groot effect van extra vraag op inflatie niet onaannemelijk is. In dat geval zou het geraamde effect van de maatregelen op de kerninflatie al in 2024 positief worden, en oplopen tot ruim 0,5%-punt in 2025 (Figuur 4). Dit is een forse stijging van de kerninflatie in dat jaar.

Recent DNB-onderzoek ( ) laat bovendien zien dat inflatiecompenserende maatregelen door Europese overheden het terugdringen van de inflatie bemoeilijken indien zij resulteren in een langdurig ruim begrotingsbeleid. De overheid trapt dan bij wijze van spreken op het gaspedaal van de economie, terwijl de ECB die juist met renteverhogingen probeert af te remmen. De hoge inflatie is dus sneller beteugeld als steunmaatregelen van Europese overheden niet of slechts beperkt verruimend uitpakken voor de economie als geheel.

Figuur 4 Effect van inflatiecompenserende maatregelen op de inflatie

Procentuele mutaties jaar op jaar



Bron: CBS en DNB.

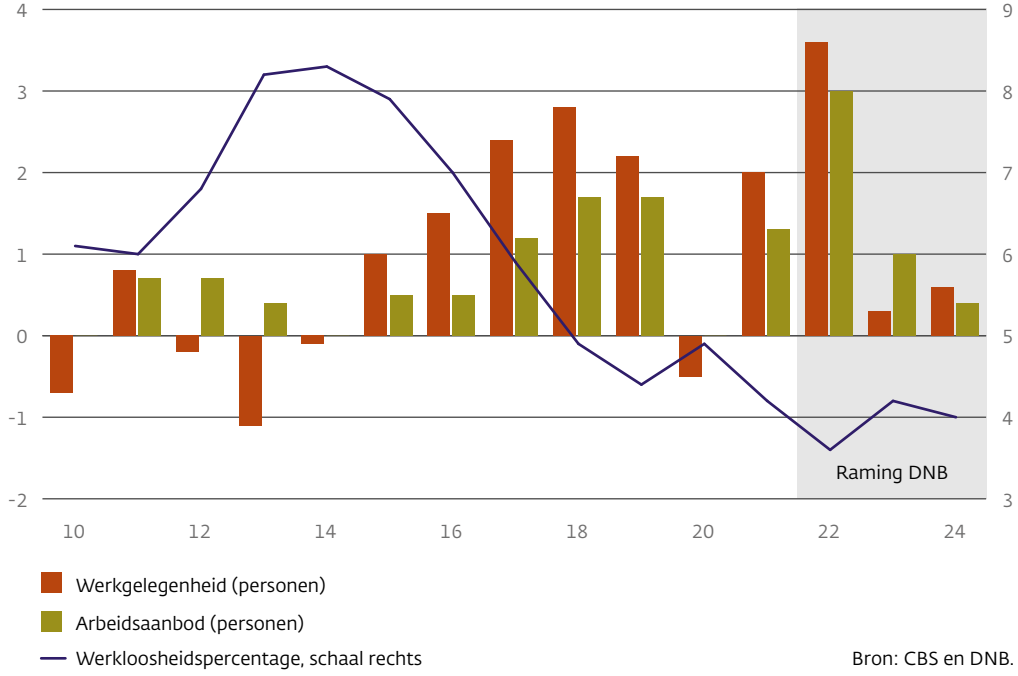
Arbeidsmarkt en lonen

De groei van de werkgelegenheid neemt sterk af. Deze groei piekt dit jaar op 3,6%, wat vooral te danken is aan het sterke economische herstel tot in de eerste helft van 2022. Mede door het heropenen van de economie nam de vraag naar personeel snel toe. Sinds midden 2022 treedt hier een vertraging op. In het derde kwartaal van 2022 was de groei van het aantal werkenden in de zakelijke dienstverlening en horeca, vervoer & handel al minder groot dan een kwartaal eerder. Het aantal werkenden bij uitzendbedrijven nam zelfs af. In de raming krimpt het aantal werkzame personen eind 2022 en begin 2023, waardoor de werkgelegenheidsgroei in 2023 bijna tot stilstand komt (0,3%). Ook in 2024 neemt de werkgelegenheid met 0,6% slechts beperkt toe (Figuur 5).

De arbeidsmarkt blijft krap, ondanks de groeivertraging. Doordat de werkgelegenheid licht blijft groeien, blijft de stijging van de werkloosheid ook beperkt. Sinds mei 2022 neemt het werkloosheids-percentage langzaam toe, van 3,2% van de beroepsbevolking in april naar 3,7% in oktober. Deze toename van de werkloosheid is vooral het gevolg van een aanhoudende groei van het arbeidsaanbod. Steeds meer mensen die eerder niet actief waren zijn op zoek gegaan naar een baan. Dat is niet verrassend, gegeven het aanhoudend hoge aantal vacatures. In september 2022 stonden 449.000 vacatures open; ruim boven het gemiddelde van 181.000 sinds het begin van de meting in 1997. Ook kan de hoge inflatie leiden tot een zogenoemd *added worker effect*: door koopkrachtverlies gaat in een deel van de huishoudens de niet werkende partner op zoek naar een baan. Deze aanhoudende groei van het arbeidsaanbod maakt samen met de lage werkgelegenheidsgroei dat de werkloosheid de komende kwartalen blijft oplopen, tot gemiddeld 4,2% in 2023. In 2024 neemt de werkloosheid alweer langzaam af naar 4,0%. Dat de werkloosheid niet sterk oploopt, komt niet alleen doordat de werkgelegenheidskrimp beperkt is, maar ook doordat de groei van het arbeidsaanbod afneemt van 3,0% in 2022 naar 0,4% in 2024.

Figuur 5 Vraag en aanbod op de arbeidsmarkt

Procentuele mutaties jaar op jaar en procenten beroepsbevolking



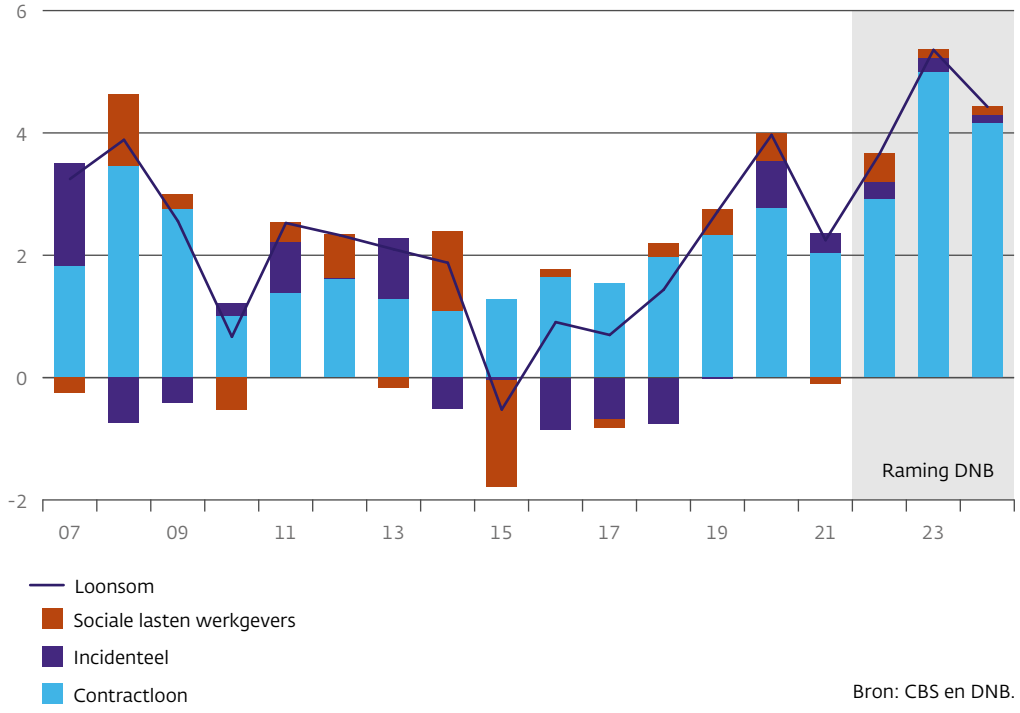
Bron: CBS en DNB.

De geraamde loongroei gaat omhoog, met vooralsnog een piek in 2023. De geraamde groei van de contractlonen (bij bedrijven) gaat van gemiddeld 2,0% in 2021 naar 2,9% dit jaar (Figuur 6). Gegeven de nu al stevige loonafspraken in nieuwe cao's, piekt de contractloongroei volgend jaar naar verwachting op 5,0%. Doordat de werkloosheid de komende jaren licht oploopt en de inflatie afneemt, daalt de groei van de cao-lonen in 2024 naar 4,2%. Daarmee ligt de contractloongroei in de ramingsjaren flink boven de gemiddelde toename in het afgelopen decennium (1,5%). De bijdrage van het incidentele loon blijft in 2023 en 2024 bescheiden, ondanks de krappe arbeidsmarkt.

Er is mogelijk ruimte voor hogere loongroei. De geraamde arbeidsinkomensquote (AIQ) daalt namelijk vanaf 2023. De AIQ geeft het aandeel van de beloning voor arbeid in de bruto toegevoegde waarde weer. Deze indicator neemt in de bedrijvensector naar verwachting af van 74,9% in 2022 naar 72,2% in 2024. Dit impliceert dat de nominale arbeidsproductiviteit gemiddeld sterker groeit dan de loonvoet. Deze ontwikkeling suggereert dat er op macro-economisch niveau ruimte is voor een hogere loongroei. Dit geldt in het bijzonder bij bedrijven die goed in staat zijn hun kostenstijgingen door te berekenen of kunnen opvangen uit hun winsten zonder dat dit hun financiële gezondheid te veel raakt.[12] Een kanttekening is hier op haar plaats: de macro-economische daling van de AIQ verhult onderliggende sectorale verschillen. De daling van de AIQ komt mogelijk ook door winstgroei bij bedrijven die juist voordeel hebben van de hoge energieprijzen.

Figuur 6 Loonsom per werknemer (bedrijven)

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



Bron: CBS en DNB.

12 Vermijden loon-prijsspiraal vergt aandacht van overheid, centrale banken en sociale partners (dnb.nl)

Huishoudens en woningmarkt

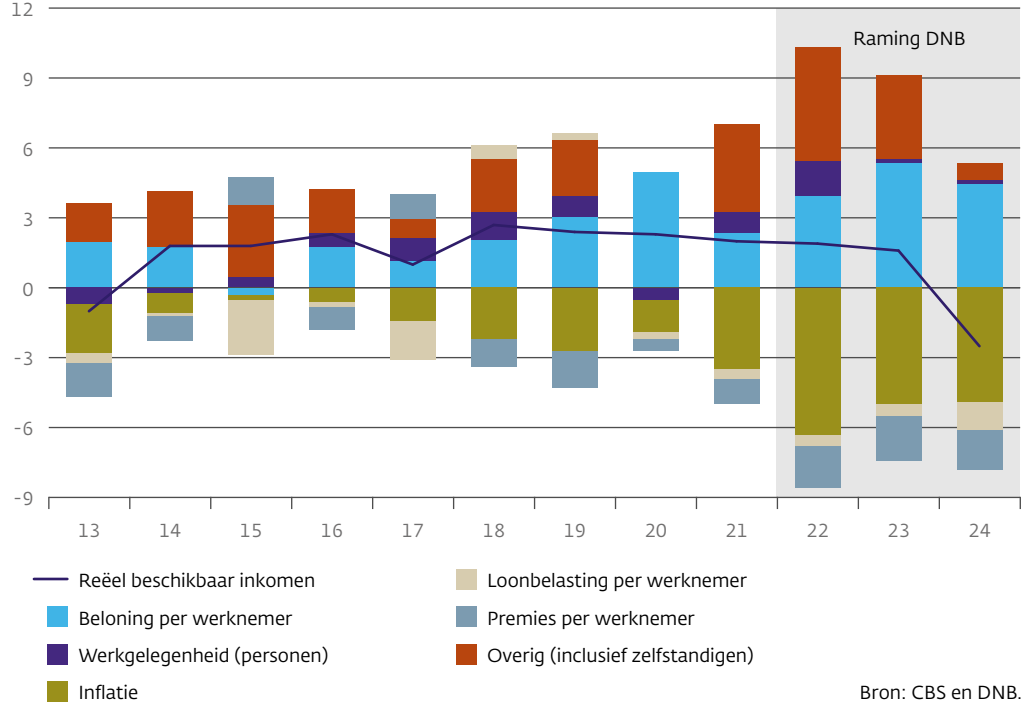
De particuliere consumptie groeide in de eerste helft van 2022 verrassend sterk. Ondanks de uitbraak van een nieuwe, weliswaar minder ziekmakende variant van het coronavirus en de Russische invasie in Oekraïne - die gepaard ging met (verder) stijgende energie- en voedselprijzen en een forse daling in het consumentenvertrouwen - is de particuliere consumptie in de eerste helft van 2022 sterk gegroeid. Dit werd voornamelijk gedreven door de consumptie van diensten, die in de voorafgaande twee jaren onder druk stond van de contactbeperkende maatregelen. Zo groeide de diensten-consumptie in het tweede kwartaal met ruim 17% jaar-op-jaar, terwijl de consumptie van zowel duurzame goederen als niet-duurzame goederen kromp. De groei van de particuliere consumptie is in het derde kwartaal van 2022 weer fors afgezwakt en kwam uit op 0,1% (kwartaal-op-kwartaal). De geraamde groei van de particuliere consumptie in geheel 2022 is gemiddeld 5,8%.

De consumptie krimpt in 2023 naar verwachting met 0,3%, onder andere door het zeer lage consumentenvertrouwen en de aanhoudend hoge prijzen. Dit hangt samen met onzekerheid vanwege de Russische invasie in Oekraïne, oplopende werkloosheid en de gestegen rente. Verder biedt de afkoelende huizenmarkt veel minder stimulans aan de bestedingen van huishoudens dan in eerdere jaren. Daartegenover staan de maatregelen die zijn aangekondigd om de forse stijging van de energierekening van huishoudens deels te compenseren. Het reëel beschikbaar inkomen groeit in 2023 dan ook met 1,6%. Dit verzacht de omvang van de krimp in particuliere consumptie in vergelijking met de situatie waarin geen steunmaatregelen zouden gelden.

Meer consumentenvertrouwen draagt in 2024 bij aan een opleving van de consumptiegroei. Het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens krimpt in 2024 naar verwachting met 2,5%. Dit is grotendeels toe te schrijven aan hogere (netto) rentebetalingen op hypotheken en het wegvallen van de steunmaatregelen van de overheid (Figuur 7). De iets afgezwakte groei van de contractlonen, in vergelijking met het jaar ervoor, en een stijging van de loonbelasting spelen hier ook een rol.

Figuur 7 Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Bron: CBS en DNB.

Toch leeft in 2024 de consumptiegroei naar verwachting op, dankzij de verwachte verbetering in het consumentenvertrouwen. De geraamde consumptiegroei in 2024 is 1,8%. Hierdoor nemen de vrije besparingen in 2024 af en daalt de individuele spaarquote naar 6,3% van het beschikbaar inkomen.

De woningmarkt koelt af, kopers hebben een ruimere keuze aan woningen en de verkooptijd loopt licht op. Ook dalen de overbiedingen en de hoogte daarvan. In augustus tot en met oktober 2022 lieten de huizenprijzen een lichte daling zien ten opzichte van de voorafgaande maanden. Ten opzichte van een jaar geleden lagen de prijzen in oktober 2022 nog steeds bijna 8% hoger. Een belangrijke oorzaak van de prijsstijgingen in de afgelopen jaren was de toegenomen financierings-ruimte, door de bruto inkomensgroei en de lage rente. Ook heeft eerder het overheidsbeleid de prijzen opgedreven. Nu de hypotheekrente stijgt, daalt de financieringsruimte van kopers weer. In de loop van 2022 zijn de hypotheekrentes ongeveer 3%-punt opgelopen. Hierdoor zullen huishoudens minder kunnen bieden voor de aankoop van een huis dan in het begin van dit jaar. Ook de gestegen energie-prijzen beperken het budget van huishoudens, wat in de raming een drukkend effect heeft op de groei van de huizenprijzen.

De verwachting is dat huizenprijzen de komende jaren dalen: met 3,1% in 2023 en met 3,3% in 2024. Dit is een neerwaartse bijstelling ten opzichte van de juniraming. De belangrijkste reden is dat de hypotheekrentes verder zijn opgelopen dan verwacht, waardoor de financieringsruimte sterker is afgenomen. Bij de huidige verwachte renteontwikkeling daalt de financieringsruimte in de raming de komende jaren niet veel verder. De reden daarvoor is de sterke geraamde loongroei. De raming voor de huizenprijzen is echter met nog meer onzekerheid omgeven dan gewoonlijk, doordat de markt zich op dit moment rond een omslagpunt lijkt te bevinden. Zo kan een verandering van het algemene sentiment als een vliegwiel fungeren, waardoor de prijzen tijdelijk sterker kunnen dalen of stijgen dan uit de modeluitkomsten blijkt.

De afkoeling van de woningmarkt heeft ook een drukkend effect op de woninginvesteringen. Deze dalen naar verwachting met 5,1% in 2023 en met 3,7% in 2024 (reëel). De dalende woningprijzen, het lagere aantal transacties en het dalende aantal bouwvergunningen liggen hieraan ten grondslag. Door de onzekerheid op de woningmarkt, hogere rente en stijgende bouwkosten is het lastiger om projecten van de grond te krijgen. Ook de recente uitspraak van de Raad van State over de bouwvrijstelling voor stikstofuitstoot zorgt naar verwachting voor een daling in het aantal vergunningen volgend jaar.

Bedrijven en uitvoer

De hoge energieprijzen vormen een uitdaging voor bedrijven, maar de meeste lijken hier vooralsnog goed mee om te kunnen gaan. Het merendeel van de bedrijven wil de hogere productiekosten opvangen door de prijzen te verhogen, blijkt uit de conjunctuurenquête van het CBS. Daarnaast zet een groot deel van de ondernemingen in op kostenbesparingen. Zo was het aardgasverbruik in de industrie in de eerste negen maanden van 2022 bijna 30% lager dan in dezelfde maanden van 2019-2021, bij een toch aanzienlijke productiegroei. Hierbij zijn wel verschillen naar type industrie, waarbij er in sommige energie-intensieve industrieën (o.a. metaal en chemie) juist sprake is van een productiedaling. Bedrijven lijken echter gemiddeld genomen goed om te kunnen gaan met de hogere energiekosten. Hoewel het aantal uitgesproken faillissementen sinds medio 2021 geleidelijk steeg (naar 224 in november 2022), blijft dit aantal laag, in vergelijking met bijvoorbeeld de piek van 911 faillissementen in mei 2013. Een blijvend knelpunt voor veel bedrijven is de krapte aan de aanbodzijde van de economie: het aandeel ondernemers dat een tekort ervaart aan personeel (36,4%) of materialen (16%) blijft op een hoog niveau.

Over heel 2022 namen de bedrijfsinvesteringen nog met 5,5% toe, maar volgend jaar zal de groei omslaan in een lichte krimp. De groei van de bedrijfsinvesteringen wordt dit jaar volledig gedragen door een uitzonderlijk goed tweede kwartaal, waarin fors werd geïnvesteerd in vervoersmiddelen en gebouwen. Onzekere vooruitzichten, toenemende financieringskosten en een dalend vertrouwen onder producenten hebben zich in de tweede helft van dit jaar vertaald in een krimp van de bedrijfsinvesteringen. Deze krimp loopt over in het jaarcijfer van 2023, dat ondanks vier kwartalen van lichte groei uitkomt op -0,8%. In lijn met de aantrekkende economische groei herstellen de bedrijfsinvesteringen in 2024 licht, tot een groeipercentage van 2%.

De geraamde groei van de bancaire kredietverlening is de komende jaren flink lager dan in 2022. Dit hangt samen met een lagere vraag naar krediet en met aangescherpte kredietvoorwaarden. Vanwege de toegenomen onzekerheid en een hogere risicoperceptie geven banken in de *Bank Lending Survey* (BLS) aan dat zij hun kredietvoorwaarden zowel voor het midden- en kleinbedrijf (mkb) als voor het grootbedrijf verder zullen aanscherpen. Tegelijkertijd verwachten zij dat de vraag naar bedrijfskrediet in het vierde kwartaal van 2022 daalt ten opzichte van het kwartaal ervoor. In de *Survey on the access to finance of enterprises* (SAFE) geven mkb'ers aan dat zij dit jaar vaker moeite hebben met het verkrijgen van krediet dan vorig jaar. De bancaire kredietgroei komt in 2022 naar verwachting uit op 2,6%, en gaat in de raming omlaag naar een krimp van 0,3% 2023 gevolgd door een beperkte groei van 0,2% in 2024.

De inhaalgroei van de dienstenuitvoer draagt bij aan een sterke groei van de Nederlandse uitvoer in 2022. In 2022 groeit de Nederlandse uitvoer van goederen en diensten (excl. energie) naar verwachting met 6,2%. Dit is een forse opwaartse bijstelling ten opzichte van de raming in juni 2022, met name door de sterker dan verwachte groei in de eerste helft van 2022. Deze groei was - vooral in het tweede kwartaal - voornamelijk te danken aan de versoepeling van pandemie-gerelateerde contactbeperkende maatregelen in verschillende landen. Zo groeide vooral de uitvoer van diensten, waaronder de bestedingen van niet-ingezetenen in Nederland (bijvoorbeeld toerisme). Toch blijft de groei van de binnenlands geproduceerde uitvoer achter bij de groei van relevante wereldhandel. Hierdoor loopt in 2022 het markaandeel van exporteurs van deze goederen en diensten wat terug (Tabel 1).

Vanaf 2023 verzwakt de wereldhandelsgroei. De verwachtingen voor de internationale omgeving, die erg belangrijk zijn voor de open Nederlandse economie, komen tot uiting in de raming van het wereldhandelsvolume (zie Box 1). Door de zwakkere wereldwijde economische vooruitzichten, die de vraag naar Nederlandse goederen en diensten drukken, zijn de groeivooruitzichten voor de wereldhandel vanaf 2023 minder rooskleurig dan een half jaar geleden werd voorzien. Dit ondanks de afgenomen aanbodproblemen in de wereldwijde toeleveringsketens. Hierdoor daalt het geraamde groeitempo in 2023 sterk, naar 2%. In het jaar hierna volgt de groei van de relevante wereldhandel het voorziene geleidelijke herstel in de groei van de wereldeconomie, dankzij de verwachte afname van de uitzonderlijk hoge inflatie en de onzekerheid. Hierdoor versnelt de groei in 2024 tot 3%.

In lijn met de verslechtering van de wereldwijde economische vooruitzichten vertraagt vanaf 2023 ook de groei van de Nederlandse uitvoer. Het beeld voor de Nederlandse uitvoer is daarmee minder gunstig geworden, vooral door de ontwikkeling van de reële wisselkoersen.[13] Als gevolg hiervan valt in 2023 de groei van de uitvoer van binnenlands geproduceerde goederen en diensten (excl. energie) naar verwachting aanzienlijk terug tot 0,6%, waarna deze zich in 2024 enigszins herstelt tot 1,9%. Tegelijkertijd staat de prijsconcurrentiepositie onder druk door oplopende loonkosten. Aan het einde van de ramingshorizon ligt het marktaandeel van de 'made in Holland'-uitvoer onder het niveau van voor de pandemie.

Tabel 1 Uitvoer Nederland en concurrentiepositie

Procentuele mutaties

	2021	2022	2023	2024
Volume				
Relevante wereldhandel (1)	9,3	7,4	2,0	3,0
Uitvoer goederen en diensten (2)	5,3	4,5	2,5	2,6
binnenlands geproduceerd	1,5	5,5	1,3	1,7
wederuitvoer	10,6	3,1	4,0	3,8
Handelsprestatie (2-1)	-3,7	-2,8	0,5	-0,4
Uitvoer goederen en diensten excl. energie	5,6	5,1	2,0	2,7
binnenlands geproduceerd (3)	1,3	6,2	0,6	1,9
wederuitvoer	11,9	3,6	4,0	3,8
Marktaandeel (3-1)	-7,4	-1,1	-1,4	-1,1
Prijs				
Concurrentenprijs (4)	8,2	17,0	3,2	1,7
Uitvoer goederen en diensten	8,3	16,4	3,7	1,8
binnenlands geprod. excl. energie (5)	6,1	8,1	5,2	4,2
Prijsconcurrentie (4-5)	1,9	8,3	-1,9	-2,4

Bron: DNB en ECB.

13 Zie ook de exportradar (CBS).

Overheidsfinanciën

De coronacrisis heeft de overheidsfinanciën niet doen ontsporen. In 2022 komt het begrotingstekort met 1,0% naar verwachting aanzienlijk beter uit dan het voorgaande jaar (2,6%). Dit is voor een belangrijk deel te danken aan het aflopen van de coronasteunmaatregelen in het eerste kwartaal. Daarnaast leiden de gestegen energieprijzen tot hogere gasbaten. Verder was de groei van de overheidsbestedingen in de eerste drie kwartalen van 2022 relatief beperkt.

Koopkrachtmaatregelen drukken echter op de begroting. De Miljoenennota voor 2023 bevat een pakket aan maatregelen ter compensatie van hoge energieprijzen met een omvang van circa 15 miljard euro. Daarnaast heeft het kabinet voor 2023 een prijsplafond voor huishoudens aangekondigd, evenals een subsidieregeling voor het energie-intensieve mkb.[14] De kosten van het prijsplafond zijn sterk afhankelijk van de gas- en elektriciteitsprijzen. De raming hiervan komt op een vergelijkbaar bedrag uit als in de Najaarsnota (circa 11 miljard euro). De later aangekondigde maatregelen zijn deels gedekt door het niet doorgaan van de geplande verlaging van de energiebelasting en door een solidariteitsheffing op overwinsten van energiebedrijven.[15] In de Najaarsnota heeft het kabinet aangekondigd een resterende dekkingsopgave van 7,5 miljard euro in te vullen in het voorjaar van 2023. In de raming is met dit laatste nog geen rekening gehouden.

Het overheidstekort piekt in 2023 en neemt daarna weer wat af. In 2023 loopt het tekort naar verwachting op naar 3,0% bbp, wat illustreert dat het begrotingsbeleid sterk expansief is (Tabel 2). Naast de compensatiemaatregelen spelen ook de kosten voor de opvang van vluchtelingen uit Oekraïne een rol. Doordat de meeste compensatiemaatregelen tijdelijk zijn, laat het tekort in 2024 weer een daling zien, naar 1,4% bbp. In die zin kan 2024 wellicht gezien kan worden als het eerste 'normale' begrotingsjaar sinds de uitbraak van de pandemie. Hoewel de overheidsfinanciën niet zijn ontspoord door de coronarecessie, staan ze er inmiddels toch anders voor: in 2019 was er nog een begrotingsoverschot van 1,8% bbp. De stijging van het begrotingstekort is voor een belangrijk deel het gevolg van de uitgavenmaatregelen die in het coalitieakkoord zijn afgesproken, zoals extra middelen voor onderwijs, defensie en klimaat.

Tabel 2 Kerngegevens overheidsfinanciën

Procenten bbp

	2021	2022	2023	2024
Collectieve uitgaven	46,6	45,3	47,2	45,8
Collectieve lasten	39,7	39,5	39,6	39,3
Overige inkomsten	4,3	4,8	4,7	5,1
Primair saldo	-2,0	-0,5	-2,4	-0,9
EMU-saldo	-2,6	-1,0	-3,0	-1,4
EMU-schuld (obv ultimostand)	52,4	50,2	49,8	47,7

Bron: DNB.

14 Tegemoetkoming Energiekosten energie-intensief mkb (TEK).
15 Ook kondigde het kabinet op 30 november 2022 een inframarginale heffing aan, om de opbrengsten van elektriciteitsproducenten te plafonneren. Vanwege het moment van afsluiten van de raming is de verwachte opbrengst van 1,8 miljard euro niet meegenomen.

De schuldquote blijft dalen, vooral dankzij hoge nominale bbp-groei, maar kan bij aanhoudende tekorten op termijn stijgen. De schuld komt in 2022 naar verwachting uit op 50,2% bbp, ten opzichte van ruim 52% in het voorgaande jaar. Naast het lagere overheidstekort wordt deze daling vooral gedreven door de hoge nominale groei (reële bbp-groei plus inflatie), die via het noemereffect de schuldquote drukt. Ook in 2023 leidt de hoge inflatie tot een lichte daling van de schuldquote, ondanks de geraamde lage bbp-groei en de verwachte stijging van het tekort naar 3% bbp. In 2024 daalt de schuldquote naar verwachting verder, naar 47,7%. De verwachte terugbetaling van coronagerelateerd belastinguitstel heeft de komende jaren een licht neerwaarts effect op de overheidsschuld.[16] Hoewel de schuldquote de afgelopen jaren immuun leek te zijn voor ruim begrotingsbeleid, kan deze bij aanhoudend stevige tekorten wel degelijk oplopen. Dit kan worden geïllustreerd met een simpel rekenvoorbeeld, uitgaande van 2% inflatie, een reële bbp-groei van 1,3% en een rente op de staatsschuld van 2,3%.[17] Met een schuldniveau van 50% bbp als startpunt en een jaarlijks primair tekort van -2,4% bbp (zoals in de raming voor 2023), neemt de schuld dan in tien jaar toe tot bijna 70% van het bbp.

16 Hierbij is uitgegaan van de inschatting in de Voorjaarsnota 2022 dat in de periode 2022-2027 ca. 13 miljard aan belastingen wordt terugbetaald en 30% van de schulden als oninbaar wordt beschouwd.
17 Deze bbp-groei komt overeen met de gemiddelde potentiële groei voor de komende tien jaar op basis van het DELFI-model. Het rentepercentage komt overeen met de lange rente voor Nederland in het laatste ramingsjaar.

Aanhoudend hoge energieprijzen en onzekerheid: een alternatief scenario

De Russische inval in Oekraïne heeft wereldwijd economische effecten die nog steeds aanhouden. In de raming is aangenomen, in lijn met huidige marktverwachtingen, dat de sterk gestegen energie- en grondstofprijzen en de toegenomen onzekerheid vanaf 2023 geleidelijk terugkeren naar normalere niveaus. Een zwaardere economische impact met wereldwijd aanhoudend hoge energieprijzen en verder oplopende geopolitieke spanningen is echter niet uit te sluiten, en vormt een belangrijk neerwaarts risico bij de raming. Daarbij komt dat hogere energieprijzen de totale kosten van het prijsplafond voor energie verhogen, waardoor het overheidssaldo verder kan verslechteren, hoewel hier hogere gasbaten tegenover staan.

In een doorgerekend neerwaarts scenario houdt de oorlog aan tot eind 2025, wat vanaf 2023 gepaard gaat met toenemende geopolitieke onzekerheid.[18] Daarbij is aangenomen dat de embargo- en sanctiemaatregelen tot eind 2025 van kracht blijven. Door deze sanctiepakketten en de groeiende onzekerheid over de beschikbaarheid van olie en gas, lopen in dit scenario wereldwijd de energieprijzen verder op. Voor aardgas is aangenomen dat de gasprijs over de gehele voorspelhorizon grosso modo 100% hoger uitvalt dan in de raming (Tabel 3). De olieprijs stijgt in eerste instantie snel en ligt in 2023 gemiddeld ruim USD 35 per vat hoger dan in de raming. Daarna neemt dit verschil geleidelijk af tot ongeveer USD 10 in 2024, om in 2025 weer op hetzelfde niveau als in het basispad uit te komen. Aangezien Oekraïne en Rusland belangrijke grondstoffenproducenten zijn, is verder verondersteld dat andere grondstoffenprijzen (zoals van agrarische goederen) eerst snel in 2023 oplopen om daarna in 2025 weer wat harder te dalen dan in de raming. Bovendien lopen door extra

Tabel 3 Uitgangspunten scenario

	2023	verschil basispad	2024	verschil basispad	2025	verschil basispad
niveau						
Olieprijs (USD per vat)	122	(36)	92	(12)	77	(1)
Gasprijs (EUR per MWh)	246	(123)	201	(103)	128	(59)
Hypotheekrente (%)	4,3	(0,2)	5,1	(0,6)	5,3	(0,6)
Rente bedrijfskrediet (%)	3,9	(0,3)	4,3	(0,7)	4,2	(0,7)
groei (%)						
Volume relevante wereldhandel	0,2	(-1,8)	1,3	(-1,7)	3,3	(0,1)
Concurrentenprijs	7,0	(3,8)	0,7	(-1,0)	0,5	(-1,2)
Index voedselprijs	4,4	(16,4)	-5,1	(-0,5)	-8,2	(-5,1)
Index aandelenkoers	-5,9	(-4,3)	2,5	(-0,8)	2,9	(-0,4)

Bron: DNB.

18 Dit scenario inclusief de onderliggende veronderstellingen rondom het buitenlandbeeld is samen met de ECB en andere centrale banken vastgesteld, maar de uitkomsten voor Nederland vormen geen onderdeel van de ECB-raming. Het scenario is gesimuleerd met het macro-economische model DELFI van DNB.

volatiliteit op financiële markten de rentes op bedrijfskrediet en op hypotheken sterker op dan in de raming. Het neerwaartse scenario gaat bovendien gepaard met lagere aandelenkoersen en afnemend vertrouwen. Door deze ongunstige samenloop van omstandigheden gaat de groei van de wereld-handel flink omlaag. Onder andere via afnemende directe handelsstromen en verstoringen in waardeketens loopt de voor Nederland relevante wereldhandel in 2023 en 2024 een forse deuk op. Het niveau daarvan komt in 2024 3,5% lager uit dan in het basispad, waarna vanaf 2025 een geleidelijk herstel inzet.[19]

In de eerste variant van het doorgerekende scenario geldt het energieprijsplafond voor een jaar. Het plafond dempt de prijseffecten van de hogere energieprijzen in 2023. De inflatie in 2023 komt alsnog 1,5%-punt hoger uit dan in het basispad, door de in dit scenario veronderstelde fors hogere olie- en voedselprijzen (Tabel 4, links).[20] De inflatie piekt in 2024, doordat het prijsplafond eind 2023 stopt. In combinatie met de hogere energieprijzen komt de inflatie ruim 4,5%-punt hoger uit dan in het basispad. Onder invloed van de weer dalende energieprijzen neemt de HICP-inflatie in 2025 snel af. De kerninflatie blijft door vertraagde doorwerkingseffecten echter boven de 3%.

De bbp-groei ligt in de eerste variant van het scenario gemiddeld 0,8%-punt onder het basispad. Door verminderde vraag, oplopende rentes en dalend vertrouwen komt de groei in 2023 bijna tot stilstand. De werkloosheid komt in 2025 uiteindelijk ruim een procentpunt hoger uit dan in het basispad. De lagere reëel beschikbare inkomens, negatieve vermogenseffecten en hogere werkloosheid drukken de consumptieve bestedingen vooral in 2024; in dit jaar valt de consumptiegroei met ruim 2%-punt terug. Door de hogere gas- en elektriciteitsprijzen nemen de kosten voor de overheid van het energieprijsplafond in 2023 toe, maar de impact op de overheidsfinanciën wordt beperkt door meestijgende gasbaten, ook in 2024 en 2025.[21] Doordat de werkloosheid in 2023 bovendien nauwelijks oploopt en de nominale belastingontvangsten in eerste instantie op peil blijven, valt het negatieve effect op het overheidssaldo te overzien. Alleen in 2023 - het enige jaar waarin het prijsplafond geldt - duikt het begrotingssaldo net onder de EMU-grens van -3% bbp.

In de tweede variant is het prijsplafond verlengd tot en met 2024. Enerzijds gaat zowel in 2023 als in 2024 de inflatie omhoog ten opzichte van het basispad, door de hogere veronderstelde energie-prijzen, zoals in de eerste variant. Anderzijds staat daar nu in twee jaren het dempende effect tegenover van het prijsplafond. Per saldo ligt de inflatie in 2023 opnieuw hoger dan in het basispad, maar in 2024 is er nauwelijks verschil (Tabel 4, rechts). In 2025, het jaar nadat het plafond stopt, valt de inflatie echter 2,4%-punt hoger uit dan in het basispad. Deze *rebound* van de inflatie is minder sterk dan in de eerste variant, vanwege de dalende energieprijzen in 2025. Niettemin loopt de kerninflatie in 2025 nog wat verder op ten opzichte van het basispad.

In de tweede variant verslechteren de overheidsfinanciën vooral in 2024, door de extra kosten van het verlengde prijsplafond. Hierdoor valt het begrotingstekort in 2024 1,0%-punt negatiever uit dan in het basispad. Vanwege het noemereffect van toegenomen prijzen blijft de impact op de schuldquote beperkt. De negatieve effecten op de economische groei over 2023 tot en met 2025 zijn wat minder groot dan in de eerste variant, mede doordat de particuliere consumptie langer wordt ondersteund door de prijscompenserende maatregelen voor huishoudens. In lijn hiermee loopt ook de werkloosheid minder snel op, maar omdat de werkloosheid in de regel met enige vertraging reageert op de economische ontwikkelingen kan deze nog verder toenemen na 2025.

19 Voor dit scenario is aangenomen dat het monetaire beleid in het eurogebied niet actief reageert. De hier – en in het Eurosysteem - gebruikte marktverwachtingen impliceren geen veronderstellingen voor toekomstige rentes.
20 Het hier gebruikte basispad voor 2025 sluit aan bij de raming voor 2023 en 2024.
21 In het scenario wordt de gasproductie de komende jaren verlaagd, volgens het aangekondigde beleid.

Tabel 4 Resultaten scenario

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	Prijsplafond van 1 jaar						Prijsplafond van 2 jaar					
	2023	verschil basispad	2024	verschil basispad	2025	verschil basispad	2023	verschil basispad	2024	verschil basispad	2025	verschil basispad
Bruto binnenlands product	0,1	(-0,7)	0,4	(-1,2)	1,2	(-0,4)	0,1	(-0,7)	0,9	(-0,7)	1,2	(-0,4)
Particuliere consumptie	-1,5	(-1,2)	-0,5	(-2,3)	1,0	(-0,8)	-1,5	(-1,2)	0,6	(-1,2)	0,7	(-1,1)
Consumentenvertrouwen (niveau)	-48,7	(-11,2)	-39,4	(-12,2)	-16,3	(-5,1)	-48,7	(-11,2)	-33,3	(-6,1)	-17,1	(-5,9)
HICP totaal	8,2	(3,3)	9,6	(4,6)	0,8	(-1,5)	8,2	(3,3)	5,1	(0,1)	4,7	(2,4)
HICP energie	14,9	(14,1)	48,4	(29,8)	-9,8	(-10,9)	14,9	(14,1)	10,1	(-8,5)	23,4	(22,3)
HICP zonder energie en voedsel	5,5	(0,7)	4,3	(1,5)	3,2	(0,6)	5,5	(0,7)	4,3	(1,5)	2,8	(0,2)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,3	(0,1)	4,6	(0,6)	4,7	(1,2)	4,3	(0,1)	4,6	(0,6)	4,4	(0,9)
EMU-saldo (% bbp)	-3,1	(-0,1)	-0,6	(0,8)	-1,5	(-0,2)	-3,1	(-0,1)	-2,4	(-1,0)	-1,3	(0,0)
EMU-schuld (% bbp)	49,8	(0,0)	45,1	(-2,6)	45,5	(-1,5)	49,8	(0,0)	47,3	(-0,4)	47,1	(0,1)
Netto baten energie (% bbp)		(-0,2)		(0,7)		(0,4)		(-0,2)		(-1,3)		(0,4)

Bron: DNB.

Toelichting: Voor de interpretatie van de uitkomsten van 2025, zie voetnoot 20.

Kerngegevens raming Nederlandse economie

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

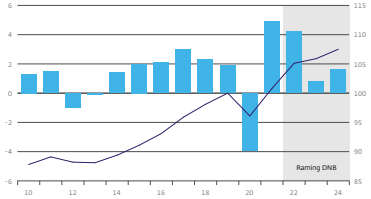
	2021*	2022	2023	2024
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	4,9	4,2	0,8	1,6
Particuliere consumptie	3,6	5,8	-0,3	1,8
Overheidsbestedingen	4,3	0,0	3,4	3,0
Bedrijfsinvesteringen	4,7	5,5	-0,8	2,0
Woninginvesteringen	3,2	-0,2	-5,1	-3,7
Uitvoer goederen en diensten	5,3	4,5	2,5	2,6
binnenlands geproduceerd	1,5	5,5	1,3	1,7
wederuitvoer	10,6	3,1	4,0	3,8
Invoer goederen en diensten	4,0	3,6	2,5	3,2
binnenlands verbruik	-0,2	4,0	1,5	2,8
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	2,0	2,9	5,0	4,2
Loonvoet bedrijven	2,2	3,7	5,4	4,4
Arbeidskosten per eenheid product bedrijven	-1,2	2,1	4,6	3,1
Prijs binnenlands geproduceerde uitvoer	8,6	15,2	3,7	2,3
Geharmoniseerde consumentenprijsindex (HICP)	2,8	11,5	4,9	5,0
Kerninflatie (HICP excl. energie en voeding)	1,8	4,7	4,8	2,8
Prijsindex bestaande koopwoningen	15,2	13,9	-3,1	-3,3
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	2,0	3,6	0,3	0,6
Arbeidsaanbod (personen, groei)	1,3	3,0	1,0	0,4
Werkloosheid (personen, x 1000)	408	360	431	415
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	4,2	3,6	4,2	4,0

	2021*	2022	2023	2024
Collectieve sector en financieel				
EMU-saldo (% bbp)	-2,6	-1,0	-3,0	-1,4
EMU-schuld (% bbp, obv ultimostand)	52,4	50,2	49,8	47,7
Lopende rekening (% bbp)	7,2	5,2	6,2	6,7
Woninghypotheken (obv ultimostand)	4,4	2,6	-0,2	-0,2
Bancair krediet bedrijven (obv ultimostand)**	4,0	2,6	-0,3	0,2
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	9,3	7,4	2,0	3,0
Volume bbp VS	5,9	1,9	0,6	0,9
Eurogebied	5,2	3,4	0,5	1,9
Opkomende economieën	7,0	3,6	3,5	4,0
Korte rente eurogebied (%)	-0,5	0,4	2,9	2,7
Lange rente Nederland (%)	-0,3	1,4	2,3	2,3
Eurokoers (USD)	1,18	1,05	1,03	1,03
Concurrentenprijs	8,2	17,0	3,2	1,7
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	70,8	100,4	86,4	79,7
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	42,1	6,4	-10,8	0,7

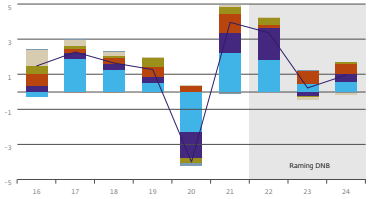
* Jaarcijfers zijn berekend uit seizoenvrije kwartaalcijfers en kunnen daarom marginaal afwijken van de meest recente Nationale rekeningen.

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

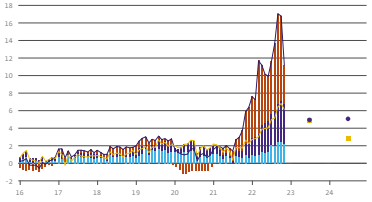
Figuren



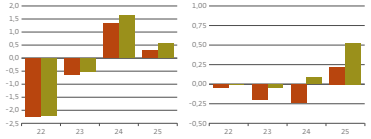
1. Bruto binnenlands product



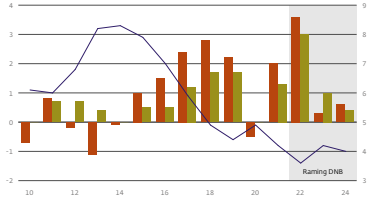
2. Bronnen van bbp-groei



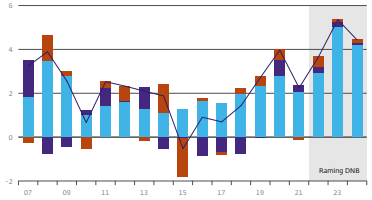
3. Inflatie (HICP) en kerninflatie



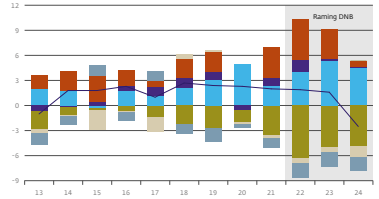
4. Effect van inflatie-compenserende maatregelen op de inflatie



5. Vraag en aanbod op de arbeidsmarkt



6. Loonsom per werk-nemer (bedrijven)



7. Reëel beschikbaar inkomen huishoudens

Data

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

Volg ons op:

DeNederlandscheBank
EUROSYSTEEM