

Nederland

Economisch Bureau | 1 mei 2024

Piek loongroei voorbij, retour geleidelijk ingezet

Aggie van Huisseling – Econoom Nederland | aggie.van.huisseling@nl.abnamro.com

- De loongroei wordt gedreven door verwachtingen over de toekomstige inflatie, de stand van de arbeidsmarkt en de inhaalslag van de reële lonen. We inventariseren de ontwikkelingen van deze drijvende factoren
- We verwachten dat de cao-loongroei in 2024 uitkomt op 5,8% en 3,6% in 2025, vergeleken met 6,1% in 2023
- Normalisatie van de loongroei is belangrijk om de inflatie duurzaam terug te laten keren tot rond de 2%
- We schatten dat de loonstijging in Nederland op de lange termijn moet dalen tot rond de 2,2-2,8% om de inflatie duurzaam op 2% te krijgen

Hoe de loongroei en de prijsontwikkeling bewegen is niet alleen een academisch of economisch vraagstuk, maar recentelijk ook een beleidsvraagstuk waar verschillende partijen zich over hebben gebogen. Loongroei blijft een onverminderd actuele kwestie, zowel voor de verdere daling van inflatie als voor het koopkrachtherstel. In deze publicatie bekijken we de recente ontwikkelingen van de loongroei, waar deze door gedreven wordt en wat we voor de komende maanden verwachten.

Lonen belangrijk voor duurzame terugkeer inflatie naar 2%

De sleutel tot de verdere daling van inflatie is een tijdige normalisatie van de loonstijgingen. Alhoewel het risico op een loon-prijsstijging beperkt is (lees [hier](#)), kunnen de huidige verhoogde looncijfers ervoor zorgen dat de inflatie boven het 2%-streefdoel van centrale banken blijft. Van 2011 tot en met 2019 lag de jaarlijkse cao-loonstijging¹ gemiddeld rond de 1,5%. De inflatiegolf in combinatie met de krapte op de arbeidsmarkt heeft de loongroei recent tot grote hoogtes gestuwd. In januari van dit jaar kwam de cao-loonstijging uit op 6,9%. Bij gebrek aan productiviteitswinst, zorgen loonstijgingen voor relatief hogere bedrijfskosten. Die kunnen dan aan de consument worden doorgegeven via hogere prijzen, of in winstmarges worden geabsorbeerd.

In Nederland zet de dalende trend van inflatie door, al neemt de snelheid waarmee inflatie daalt in 2024 af. Waar de inflatie eerst naar beneden werd gedrukt door lagere energieprijzen, speelt dit in 2024 een minder grote rol. Nu zorgt de prijsontwikkeling van producten met een grote looncomponent, zoals arbeidsintensieve diensten, ervoor dat de weg naar beneden langer duurt. We verwachten dat de inflatie daalt tot 2,6% in 2024 en 2,3% in 2025. In 2023 kwam de inflatie nog uit op gemiddeld 3,8%.

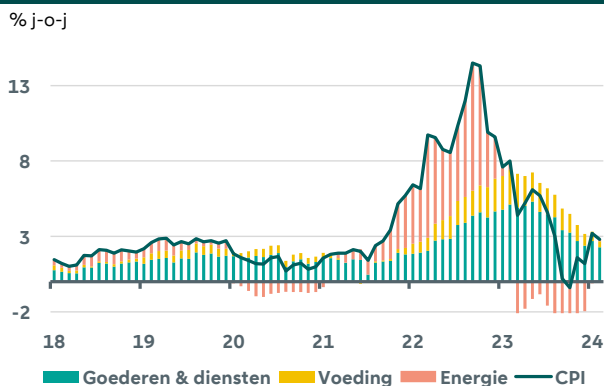
Voor een duurzame daling van inflatie zal loongroei moeten terugvallen naar 2,2-2,8%

We bekijken eerst tot welk niveau de loonstijging op de lange termijn dient te dalen om de inflatie duurzaam op 2% te krijgen. Dit niveau komt overeen met de inflatiedoelstelling van 2% plus de productiviteitsgroei op de lange termijn. Aangezien productiviteit volatiel en moeilijk te voorspellen is, kijken we naar langetermijntrends uit het verleden. Om tot een schatting te komen hebben we gekeken naar productiviteitsgroei op zowel de langere (2000-19) als de kortere termijn (2014-19), waarbij we de recente pandemie en energiecrisis buiten beschouwing laten vanwege de versturende effecten van deze schokken. Op basis van deze cijfers schatten we de streefcijfers voor de loonstijging in Nederland op 2,2-2,8%.

¹ In deze publicatie bekijken we de jaar-op-jaar cao-loonstijging per uur, inclusief bijzondere beloningen

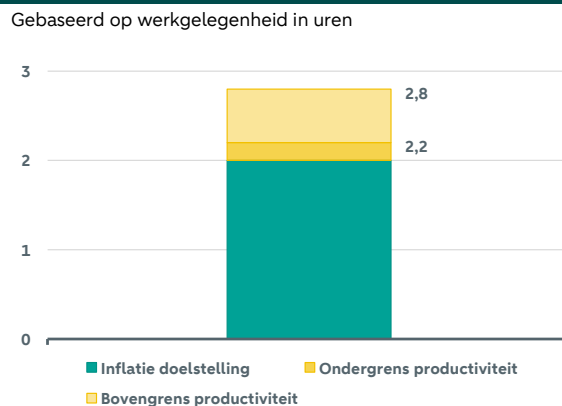
In de periode vóór de pandemie was de loongroei lager dan deze bandbreedte, maar toen was er juist het probleem van een te lage inflatie. Wij denken daarom dat de loonstijging terug moet vallen naar een hoger niveau dan destijds: binnen deze geschatte doel marges of zelf iets daarboven.

Inflatie sterk gedaald vanaf de piek



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Lonen moeten dalen naar 2% + productiviteitsgroei



Source: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Er kleven risico's aan deze bandbreedtes waarbij we gebruik maken van historische productiviteitsgroei. Zoals we in een [eerdere publicatie](#) schreven, is het waarschijnlijk dat kunstmatige intelligentie (AI) de productiviteit zal stimuleren, maar dit kan tijd kosten. Gezien de onzekerheden gaan we in ons basisscenario niet uit van een AI-gedreven productiviteitsstijging op de korte termijn, maar AI zou wel een opwaarts risico kunnen vormen voor de productiviteitsrange. Hierdoor zou de loonstijging aan de bovenkant van de bandbreedtes kunnen uitkomen – of zelfs hoger – zonder inflatoire gevolgen. Er zijn echter ook neerwaartse risico's voor de productiviteit. Bijvoorbeeld door de verschuiving van industrie naar de dienstensector (het is doorgaans moeilijker om de productiviteit in de dienstensector te verhogen dan in de industrie door de grotere afhankelijkheid van arbeid). Dit zou betekenen dat de loonstijging moet terugvallen naar de onderkant van de bandbreedte om de inflatie duurzaam op 2% te houden.

Recente cijfers laten matiging van de loongroei zien

Voor Nederland liggen loonstatistieken boven niveaus van vóór de pandemie en boven de beoogde bandbreedte voor loongroei op de lange termijn. Gemiddeld² ligt de loongroei in maart op 5,9% jaar-op-jaar (j-o-j). Maar sommige bedrijven hebben waarschijnlijk enige ruimte om verdere loonstijgingen op te vangen. Daardoor is het niet direct noodzakelijk dat de loongroei terugvalt binnen de beoogde bandbreedtes om inflatie terug te brengen naar de beoogde 2%. Dit werd ook gesuggereerd door de Europese Centrale Bank (ECB)-functionarissen, zoals Klaas Knot: "er is nog ruimte in de winstmarges om hogere salarissen te betalen zonder een drastische tweede ronde voor prijsverhogingen" (zie [hier](#)).

Wij denken dat de cao-loonstijging in januari 2024 een piek bereikte op 6,9% j-o-j en dat deze loonstijging nu geleidelijk zal dalen. Dit blijkt ook uit de recent gepubliceerde cijfers van het CBS, die laten zien dat de cao-loongroei in februari uitkwam op 6,7% j-o-j en op 6,5% in maart. Hoewel de loonstijgingen nog steeds verhoogd zijn, verwachten we dat deze in de loop van het jaar verder dalen door de genormaliseerde inflatieverwachtingen en doordat in algemene zin de lonen de inflatie steeds verder inhalen. Ook zijn er anekdotische voorbeelden van vakbonden die hun looneisen terugschroeven in sectoren waar werknemers al zijn gecompenseerd voor de inflatiegolf. Zo schrijft het [AWVN](#) over de nieuwe loonafspraken die in februari op gemiddeld 6,3% uitkwamen: "Dat het maandgemiddelde in februari iets boven de trend is, komt door een aantal cao's die al waren afgesloten vóór de inflatie opliep en pas recent vernieuwd zijn. Als we alleen naar de cao's kijken die al wel een keer zijn vernieuwd in de periode waarin de inflatie extreem opliep, is de dalende trend beter zichtbaar."

² Dit is een gemiddelde van de cijfers van het CBS, AWWN en Indeed. AWWN cijfers laten de ontwikkeling in nieuw afgesloten cao's zien, terwijl het CBS cijfer de werkelijke realisatie van de cao-stijging rapporteert. De Indeed tracker laat de loonstijging in nieuw geplaatste vacatures zien en is daarmee een voorlopende indicator.

Loongroei lijkt daling te hebben ingezet



Bron: CBS, Indeed, AAVN, ABN AMRO Economisch Bureau

Inflatieverwachtingen, arbeidsmarkt en inhaalslag reële lonen bepalen loongroei

Wat zeggen drijvers van huidige loongroei over de toekomstige loongroei? ECB-president Lagarde en ECB-hoofdeconoom Lane [benoemen](#) dat er grofweg drie factoren zijn die de loongroei drijven: de toekomstige inflatieverwachtingen, de krapte op de arbeidsmarkt en de inhaalslag van nominale lonen ten opzichte van het prijspeil. De relatieve invloed van deze drijvende factoren kan variëren over tijd. In 'normale' tijden is de arbeidsmarktkrapte de belangrijkste kracht. Maar zoals economen van DNB [concluderen](#) in een recente studie, is dat nu niet het geval. Dit komt door de ongebruikelijke schok op reële inkomens door de sterke toename van voeding- en energieprijzen, waardoor de andere twee drijvers een grotere rol hebben gekregen. Hieronder beoordelen we de huidige status van de drie door Lagarde en Lane genoemde componenten.

1. Inflatieverwachtingen

Inflatieverwachtingen zijn een drijvende factor van de loongroei. Bij een hoge verwachte inflatie hoort een hogere looneis om de kans op koopkrachtverlies in de toekomst te beperken. De inflatieverwachtingen stegen mee toen de inflatie opliep. De verwachtingen piekten in de nasleep van de pandemie eind 2021 en tijdens de energiecrisis in 2022. Recent zien we dat de inflatieverwachtingen weer zijn gedaald, in lijn met de gepubliceerde inflatiecijfers. Volgens de Consumer Expectations Survey van de ECB zijn zowel de inflatieverwachtingen van de korte en de lange termijn weer grotendeels genormaliseerd. Door de daling van de verwachte inflatie neemt ook de noodzaak om hiervoor in de toekomst gecompenseerd te worden af. Al met al betekent dit dat als werknemers geen herhaling verwachten van de vorige inflatiegolf, één van de belangrijke redenen voor de hoge looneisen afzwakt.

2. Arbeidsmarktkrapte

In 'normale' tijden is krapte op de arbeidsmarkt de belangrijkste aanjager van loonstijgingen. In het algemeen geldt dat wanneer de vraag naar arbeid groter is dan het aanbod, de prijs voor arbeid – ofwel de lonen – stijgen. Hoe meten we de vraag naar arbeid en het aanbod ervan, en daarmee de krapte op de arbeidsmarkt? De meest voor de hand liggende indicator – en het cijfer dat het vaakst in de media wordt genoemd – is het werkloosheidscijfer. Maar, zoals een [invloedrijk artikel](#) van Bernanke en Blanchard vorig jaar aantoonde, kan een stabiel werkloosheidscijfer soms grote verschuivingen verhullen die onder de oppervlakte van de arbeidsmarkt plaatsvinden. Zij stellen dat de verhouding tussen vacatures (de arbeidsvraag) en werklozen (het arbeidsaanbod) – de *vacaturegraad* – een grotere verklarende kracht kan hebben voor de loongroei dan alleen het werkloosheidspercentage.

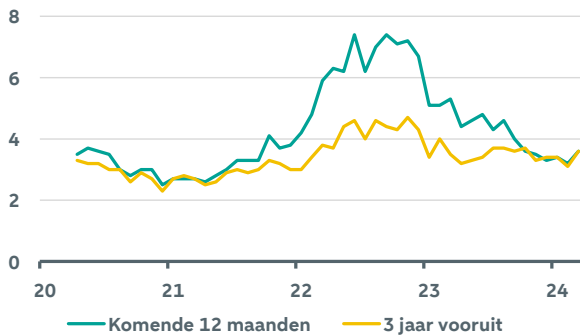
In normale tijden bewegen het werkloosheidspercentage en de vacaturegraad bijna perfect samen (met een omgekeerde relatie). Tijdens de pandemie is dat veranderd. Sinds de pandemie is de vacaturegraad sterk toegenomen, terwijl het werkloosheidspercentage verder is gedaald. Vanaf de piek van 1,42 in het tweede kwartaal van 2022 is de vacaturegraad wat afgenomen, naar 1,14 in het laatste kwartaal van 2023. Deze afname is zowel te danken aan dalende vacatures als gevolg van een afkoelende arbeidsvraag, als aan de terugkeer van werknemers naar de beroepsbevolking: de arbeidsparticipatie ligt zelfs hoger dan vóór de pandemie. Deze afname vond plaats terwijl het

werkloosheidscijfer gelijk bleef. Ook de loongroei lijkt inmiddels te dalen. Dit ondersteunt de hypothese van Bernanke en Blanchard: de vacaturegraad is bij het voorspellen van loongroei een betere indicator van arbeidsmarktkrapte.

Economen van DNB [constateren](#) in een recente studie dat arbeidsmarktkrapte een beperkte rol heeft gespeeld in de recente loongroei. Zij beschrijven dat voor een sterke stijging (of daling) van de loongroei, de arbeidsmarkt flink moet verkrappen (of verruimen). Arbeidsmarktkrapte speelt dus nog steeds een (beperkte) rol in de loongroei cijfers. Aangezien de arbeidsmarkt nog steeds krap is en naar verwachting van consumenten en onze ramingen ook relatief krap zal blijven, blijft de arbeidsmarktkrapte een ondersteunende factor voor de loongroei.

Inflatieverwachtingen gestabiliseerd

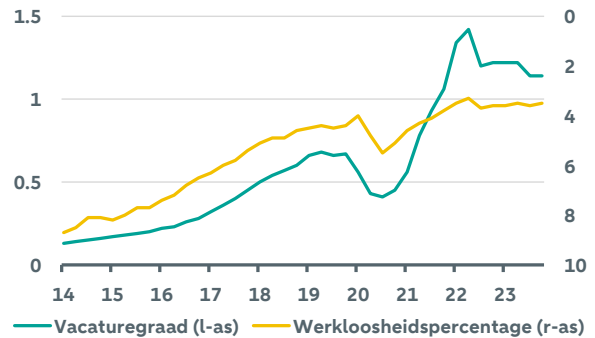
Gemiddelde inflatieverwachting, %



Bron: Consumer Expectations Survey ECB, ABN AMRO Economisch Bureau

Vacaturegraad en werkloosheid bewegen andersom

Vacaturegraad en werkloosheidspercentage (inverse)



Source: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

3. Inhaalslag reële lonen

De inhaalbeweging van nominale lonen met het prijspeil is een andere factor die de loonstijging bepaalt. In 'normale' tijden bewegen de lonen mee met de inflatie, zodat de reële lonen evenredig toenemen met productiviteitsgroei. Recent zorgde een negatieve externe schok – het wegvallen van Russische gasleveringen – echter voor plotseling koopkrachtverlies onder werknemers. Doordat dit werd veroorzaakt door een negatieve externe schok (het wegvallen van de Russische gasleveringen), kon het koopkrachtverlies niet direct worden ingehaald door loonstijgingen³. Werknemers poogden het geleden koopkrachtverlies te compenseren door hogere lonen te eisen. Dit is een belangrijke drijver achter de loonstijging de afgelopen jaren. Loonstijgingen hebben tijd nodig om te versnellen, maar ook om weer af te zwakken. Daarom is het nuttig om te bekijken hoeveel koopkrachtverlies al is ingehaald, om te beoordelen wat er nog in de pijplijn zou kunnen zitten.

In Nederland blijft de cao-loonstijging sinds begin 2020 achter bij de prijsstijgingen. Het grootste verschil tussen de lonen en prijzen bedroeg 13,8% in oktober 2022. Door de hoge loongroei en de dalende trend van inflatie neemt de koopkracht van huishoudens weer toe. Het loonpeil heeft het prijspeil inmiddels deels ingehaald en het verschil is gedaald tot 2,9% in maart 2024. Als we vooruitkijken en onze ramingen voor loongroei en inflatie meenemen, verwachten we dat het koopkrachtverlies in de loop van het jaar verder zal afnemen. Daardoor zal het effect van de inhaalslag van reële lonen een minder grote rol gaan spelen. Uiteraard verhullen macro-cijfers de verschillen tussen cao's, sectoren en inkomens, maar het is duidelijk dat het koopkrachtverlies verder ingelopen wordt. Anekdotisch bewijs bevestigt dat vakbonden de looneisen iets laten zakken in sectoren waar het verlies al (deels) ingelopen is.

Wanneer hebben we genoeg bewijs dat de loongroei normaliseert?

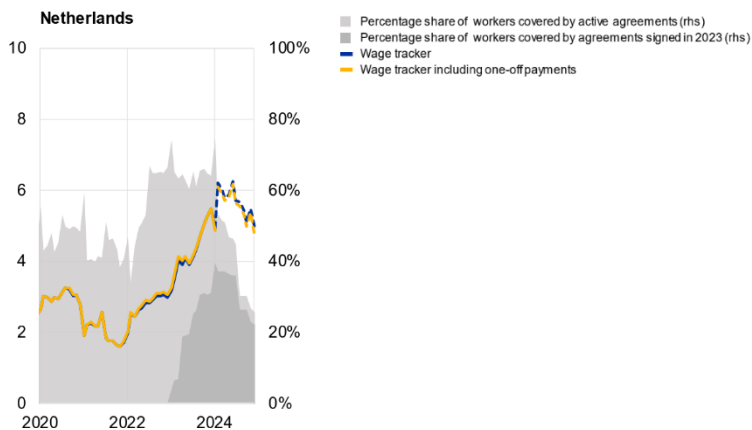
Loonstijgingen in Nederland worden grotendeels bepaald door cao's. Nederland heeft ruim 800 cao's. Over cao's die al afgesloten zijn, heeft de ECB in december 2023 een nieuwe '*forward-looking tracker of negotiated wages*' [gepubliceerd](#). Deze loontracker maakt gebruik van cao-akkoorden die nog actief zijn of waarover onlangs

³ Wanneer zich een grote negatieve ruilvoetschok voordoet, kan het koopkrachtverlies niet direct gecompenseerd worden door loonstijgingen. Dit komt doordat de drijvende kracht achter het verlies niet verandert alleen maar omdat de lonen hoger zijn geworden. Sindsdien is de ruilvoetschok opgelost, omdat Europa voldoende LNG heeft kunnen bemachtigen om de Russische gasleveringen te vervangen. Loonstijgingen kunnen nu dus de verloren koopkracht herstellen.

overeenstemming is bereikt, en wat dit betekent voor toekomstige loonstijgingen. In sommige cao's staat bijvoorbeeld dat de lonen in twee stappen zullen stijgen; de loontracker houdt hier rekening mee. De loontracker van de ECB gebruikt dus deze overeenkomsten en de werknemersdekking in cao's om de ontwikkelingen van de loongroei van nog actieve of reeds overeengekomen cao's te volgen. Op basis van de loontracker concludeert de ECB dat voor de cao's in Nederland die nog actief waren in december 2023, er eerst nog een loonstijging zal komen voordat de afkoeling volgt. Zo [schrijven](#) ze: "As of December 2023, the forward-looking wage trackers suggest some further increases of negotiated wage growth in Germany and in the Netherlands based on the agreements already in force."

Loontracker: later in het jaar afkoeling op komst

Jaarlijkse procentuele veranderingen en procenten

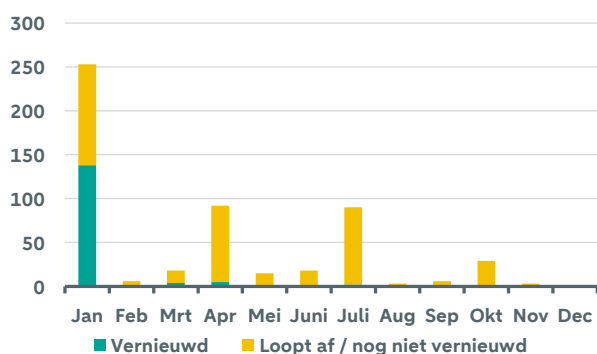


Bron: ECB ([link](#)), ABN AMRO Economisch Bureau

Een groot deel van de contracten (om precies te zijn 364 cao's) moeten nog uitonderhandeld worden in 2024. Het grootste deel hiervan vindt plaats in de eerste helft van het jaar, zie onderstaande grafiek. De uitkomsten van deze onderhandelingen zullen bepalend zijn voor de loongroei in de rest van het jaar. De cijfers van de cao-loongroei in het eerste kwartaal zijn uitgekomen op 6,8%. De cijfers van het tweede kwartaal worden gepubliceerd op 3 oktober en zijn belangrijk om het verdere verloop van de loongroei te volgen, al kan de onderliggende trend deels al worden afgelezen uit de maandcijfers, de *Indeed wage tracker* en de cijfers van het AWWN.

Merendeel cao's verloopt in eerste helft van 2024

Cao's in aantallen



Bron: AWWN, ABN AMRO Economisch Bureau

Aangezien de arbeidsmarkt ondanks de lichte afkoeling naar verwachting krap zal blijven, hebben werknemers nog steeds onderhandelingsmacht om hogere lonen te eisen. Aan de andere kant zijn de inflatieverwachtingen genormaliseerd en zal een groot deel van het koopkrachtverlies dit jaar worden goedgemaakt. Wij denken dat de loonstijging zijn hoogtepunt heeft bereikt, maar dat deze nog wel even hoog kan blijven. Dit komt doordat cao's voor

een langere periode worden afgesloten en de loonstijging blijven beïnvloeden. Zelfs lang nadat ze zijn afgesloten. Al met al zullen de cao-loonstijgingen hoog blijven op 5,8% in 2024 en 3,6% in 2025, vergeleken met 6,1% in 2023.

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden