

Deal or no deal: doet het er nog toe?

- De energieschok is terug, maar de impact anders dan voorheen
- Onder de radar vloeit er olie door Hormuz. Hierdoor is het belang minder geworden.
- Een akkoord zou echter veel onzekerheid over het energie aanbod wegnemen en tot lagere inflatie leiden.
- Centrale Bank houden de voet op de rem, maar markten prijzen waarschijnlijk teveel renteverhogingen in. Al is het risico op meer renteverhogingen toegenomen.
- Droogtes leiden waarschijnlijk tot hogere voedingsprijzen
- De Midterms in de VS resulteren naar verwachting in een verdeeld Congress
- Inflatie opnieuw een zorg in de eurozone
- Prinsjesdag komt eraan in Nederland
- In de VS draait het wat monetair beleid betreft om inflatie niet om banen
- Onevenwichtige economie in China verergeren.

Nick Kounis
Chief Economist
nick.kounis@nl.abnamro.com

Bill Diviney
Senior Economist Eurozone/Head Macro
bill.diviney@nl.abnamro.com

Alexander Krüger
Chief Economist Germany
alexander.krueger@hal-privatbank.com

Aggie van Huisseling
Senior Economist Netherlands
aggie.van.huisseling@nl.abnamro.com

Jan-Paul van de Kerke
Head of Dutch Economic Research
jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com

Rogier Quaedvlieg
Senior Economist US/Head Economic Modelling
rogier.quaedvlieg@nl.abnamro.com

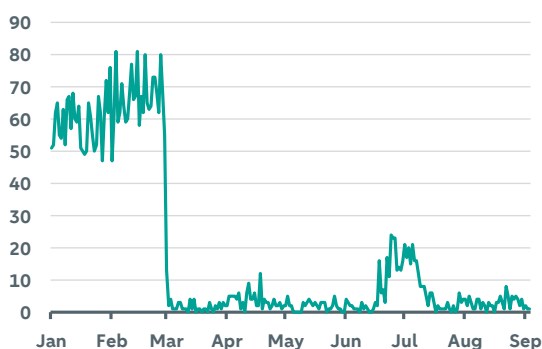
Arjen van Dijkhuizen
Senior Economist China/World Trade
arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

Global View: ja, een deal doet er nog toe, maar minder dan voorheen

Aan het begin van de zomer leek het ergste van de energieschok achter ons te liggen. Maar hoewel de *Teflon-economie* nog steeds floreert, geldt dat niet voor het staakt-het-vuren tussen de VS en Iran. Het conflict houdt aan en de Straat van Hormuz is in ieder geval formeel nog steeds gesloten. Formeel, want in werkelijkheid passeert veel ruwe olie door de Straat van Hormuz 'onder de radar'. Dit komt boven op de vele compenserende factoren die de energieschok vóór de zomer al dempten. We schatten dat ongeveer driekwart van de olie- en productstromen uit de Golf van vóór de oorlog is hersteld. Dit verklaart deels waarom de olieprijs, ondanks de aanhoudende gevechten tussen de VS en Iran, ruim onder de oorlogspiek van 30 april blijven. Toen bereikte Brentolie USD 126 per vat. Dit roept de vraag op: doet het er nog toe of er een deal komt? Kunnen energieleveranciers en -afnemers zich blijven aanpassen en de blokkade van Hormuz blijven omzeilen? Misschien, maar het uitblijven van een deal veroorzaakt nog steeds aanzienlijke problemen. Zo zijn er grote knelpunten bij geraffineerde producten, waardoor de prijzen van benzine en diesel uitzonderlijk sterk stijgen. Ook blijven de Qatarrese lng-stromen gestremd. Europa en grote delen van Azië worden het hardst geraakt. De gasprijzen zijn daar gestegen tot het hoogste niveau sinds de energiecrisis van 2022-2023. De VS en China worden, net als enkele andere landen, relatief minder geraakt door de hernieuwde energieschok. Een deal om Hormuz te heropenen is minder belangrijk geworden. Maar in ieder geval voor Europa en Azië blijft die deal een cruciale factor voor de inflatievooruitzichten.

Slechts een enkele kapitein vaart door Hormuz...

Dagelijkse Straat van Hormuz passages



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

...Maar ruwe olie evenaart nog niet de eerdere piek

Brentolie, USD per vat



Bron: IEA, ABN AMRO Group Economics

De aanpassing in de economie zet door de aanhoudende sluiting van Hormuz door ...

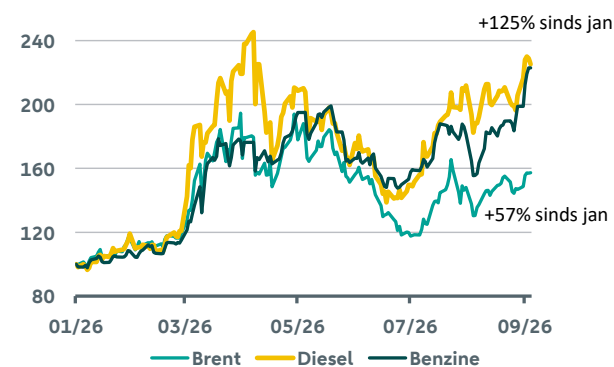
Zelfs op het hoogtepunt van het conflict werd een aanzienlijk deel van het weggefallen energieaanbod gecompenseerd door een combinatie van alternatieve handelsroutes, zoals de oost-westpijpleiding van Saudi-Arabië naar de Rode Zee, een hogere Amerikaanse export en een lagere Chinese import. Deze compenserende factoren bestaan grotendeels nog steeds, al kunnen de hogere Amerikaanse export en de lagere Chinese import niet onbeperkt aanhouden. Daar komt nu een belangrijke extra compensatie bij: doorvaart 'onder de radar' en overslag van schip naar schip via Hormuz. Officiële gegevens laten zien dat het verkeer door Hormuz opnieuw tot een minimum is gedaald. In werkelijkheid passeren aanzienlijke stromen de Straat *onofficieel*. Bij een donkere doorvaart vaart een tanker door de Straat met het automatische identificatiesysteem, de transponder, uitgeschakeld. Bij overslag van schip naar schip wordt ruwe olie binnen de Golf op een kleinere tanker geladen. Die vaart zonder locatiegegevens uit te zenden door de Straat, waarna de olie buiten de Straat wordt overgeladen op een groter schip. Alles bij elkaar schatten we dat ongeveer 70% van de exportvolumes van vóór de oorlog, circa 20 miljoen vaten per dag aan olie en geraffineerde producten, de markten nog steeds bereikt via pijpleidingen en deze alternatieve methoden. De VS heeft de olieproductie ook dicht bij de maximale capaciteit gehouden en een groot deel van de productie geëxporteerd, ondanks dalende binnenlandse voorraden.

...maar ook lokale tekorten aan geraffineerde producten zijn groter geworden

Hoewel een groot deel van de stromen ruwe olie van vóór de oorlog is hersteld, is het beeld voor geraffineerde producten zoals benzine, diesel en vliegtuigbrandstof minder gunstig. Sommige geraffineerde producten passeren Hormuz, maar uitval van raffinaderijen door oorlogsschade in de regio beperkt deze stromen. Ook de aanhoudende dreiging van het kleinschalige conflict speelt een rol. Veel Aziatische raffinaderijen blijven eveneens gesloten waar nog weinig ruwe olie beschikbaar is. De lagere raffinagecapaciteit hangt niet alleen samen met het conflict met Iran, maar ook met de oorlog tussen Rusland en Oekraïne. Door Oekraïense droneaanvallen is ook de Russische raffinagecapaciteit momenteel sterk beperkt. Al met al bedroeg het tekort aan wereldwijde raffinageproductie eind tweede kwartaal ongeveer 6,5 miljoen vaten per dag. Dat is ongeveer 8% minder dan eind 2025. Deze tekorten concentreren zich in de sterk importafhankelijke regio's Azië en Europa. Daar zijn de prijzen van benzine en diesel veel harder gestegen dan die van ruwe olie. Zo is de Europese groothandelsprijs voor diesel ruim 60% hoger dan het dieptepunt in juni. Benzine is ruim 50% duurder en heeft zelfs de piek tijdens de oorlog overtroffen. Daarentegen is de Amerikaanse groothandelsprijs voor benzine in dezelfde periode slechts 9% gestegen.

Europese diesel & benzine 50-60% hoger dan in juni

Ruwe olie, groothandel diesel en benzineprijzen; Index, 1 jan = 100



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

EU gas- en elektriciteitsprijzen op hoogste niveau sinds

1-maands futureprijzen; Index, 1 januari = 100



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Europese gas- en elektriciteitsprijzen op nieuw hoogste niveau sinds energiecrisis

In tegenstelling tot olie en olieproducten is lng veel moeilijker 'onder de radar' door Hormuz te vervoeren. Lng-tankers behoren tot de grootste schepen ter wereld, terwijl de eisen voor temperatuurbelasting overslag van schip naar schip onpraktisch maken. Daardoor liggen de lng-stromen van QatarEnergy uit de regio nog altijd vrijwel volledig stil. Vóór het conflict was Qatar goed voor ongeveer 20% van het wereldwijde lng-aanbod. Hoewel Europa rechtstreeks relatief weinig lng uit Qatar betrok, concurreert het op de wereldmarkt wel indirect met Azië. De aanhoudende uitval van Qatarees lng heeft de Europese aardgasprijzen daarom opgedreven tot het hoogste niveau sinds het einde van de energiecrisis van 2022-2023. De prijzen voor *baseload*-elektriciteit blijven weliswaar duidelijk achter bij de stijging van de gasprijzen, maar zijn recent eveneens opgelopen tot het hoogste niveau in drie jaar.

Het lng-tekort is niet alleen opnieuw een inflatieprobleem, maar vergroot ook de fysieke risico's voor de Europese energievoorziening. De Europese gasopslag is slechts voor 66% gevuld, ruim onder het gebruikelijke niveau aan het einde van de zomer en het laagste peil voor deze tijd van het jaar sinds 2011. Bij een gemiddelde of zachte winter zal Europa het waarschijnlijk redden, maar bij een strenge winter is de foutmarge zeer klein, zeker als zich tegelijk verdere verstoringen in het aanbod voordoen. Ten eerste zijn opslagfaciliteiten afhankelijk van interne druk om gas te kunnen onttrekken. Zodra de vullingsgraad onder 30% komt, daalt die druk en neemt de onttrekkingscapaciteit tijdens piekvraag af. Dat verhoogt het risico op leveringsproblemen tegen het einde van de winter. Ten tweede vult opslag slechts circa 30% van de Europese gasbehoefte in de winter aan; de rest komt uit import. Een lage uitgangspositie van de voorraden laat nauwelijks ruimte om gelijktijdige koudeperiodes en aanbodverstoringen op te vangen. Zie [hier](#) voor een uitgebreidere analyse van de Europese gasmarkten.

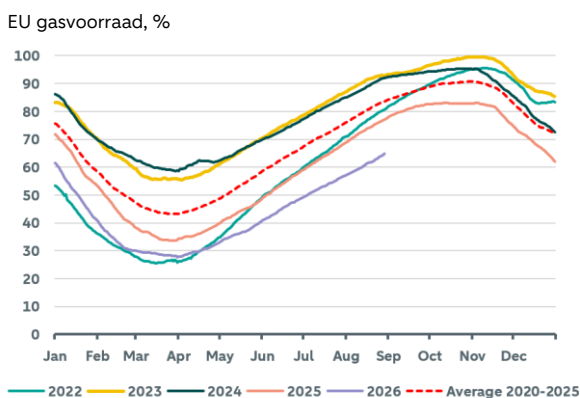
Een deal om Hormuz te heropenen blijft belangrijk, maar is minder allesbepalend dan voorheen

In ons basisscenario wordt uiterlijk aan het einde van het derde kwartaal een akkoord gesloten om de Straat van Hormuz formeel te heropenen. Omdat ook zonder deal al aanzienlijke hoeveelheden energie door Hormuz komen, is zo'n akkoord minder bepalend geworden voor de algemene vooruitzichten. Minder bepalend, maar niet irrelevant: een deal zou de Europese prijzen aan de pomp en de energiekosten voor huishoudens nog steeds aanzienlijk drukken. Bovendien vermindert die het fysieke risico voor de Europese gasvoorziening bij een strenge winter en/of andere aanbodverstoringen. Zelfs met een akkoord blijven de prijzen de komende maanden waarschijnlijk enigszins verhoogd, gezien de huidige krapte op de markten en de tijd die nodig is om raffinagecapaciteit en lng-stromen volledig te hervatten.

Wereldeconomie blijft waarschijnlijk veerkrachtig, maar inflatie eurozone loopt op

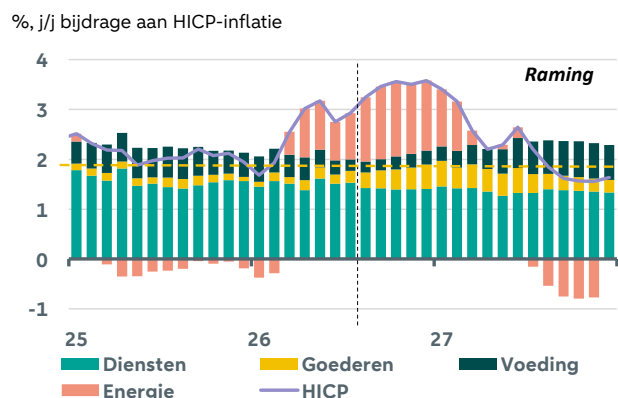
In ons basisscenario blijven de VS en de eurozone veerkrachtig tijdens de hernieuwde energieschok. De VS wordt relatief weinig geraakt door de nieuwe prijsstijgingen en kent vrijwel geen fysiek leveringsrisico, terwijl de groeivoorzichten hoofdzakelijk worden bepaald door de AI-hausse. In Europa vormen de hogere energieprijzen waarschijnlijk een tegenwind voor het prille herstel van de consumptie, maar dat is onvoldoende om het effect van de Duitse begrotingsimpuls teniet te doen. Die blijft de belangrijkste motor achter de vooruitzichten. Voor de inflatie is het beeld minder gunstig. Deze maand hebben we onze inflatieraming voor de eurozone fors verhoogd vanwege de scherpe stijging van benzine-, diesel-, gas- en elektriciteitsprijzen ten opzichte van onze verwachting begin juli (zie grafiek hieronder). Een aanvullende aanjager is de verwachte versnelling van de voedselinflatie door de hete zomer en droogte in Europa. Daar gaan we in de volgende Spotlight nader op in. Als er een Hormuz-deal komt, zouden de energieprijzen moeten teruglopen en de inflatie in de loop van volgend jaar moeten matigen. De inmiddels langere periode van verhoogde inflatie vergroot echter het risico dat ernstiger tweederonde-effecten ontstaan.

Gasvoorraden in de EU laag



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Europese inflatieverwachtingen



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Wat betekent dit voor centrale banken?

De ECB zal naar verwachting volgende week de rente verhogen. Zoals besproken in onze vooruitzichten voor de eurozone, vormt de opleving van de inflatie een risico voor onze verwachting dat de Raad van Bestuur de rente de rest van het jaar ongemoeid laat. De Fed staat voor een ander probleem. De inflatie wordt weliswaar minder sterk opgedreven door de hogere energieprijzen en de desinflatie zet naar verwachting door, maar de inflatie ligt al geruime tijd boven de doelstelling. Tegelijkertijd is de economie door de AI-hausse langzaam aan het oververhitten. Het is duidelijk dat dit het FOMC verdeelt. Tijdens de vergadering van juli stemden drie leden daarom vóór een renteverhoging. Volgens ons is de

steun voor een verhoging alleen maar toegenomen, maar veel uitgesproken Fed-functionarissen zijn dit jaar geen stemgerechtigd lid. Volgens onze telling hieronder is een meerderheid tegen een verhoging of bereid de rente gelijk te houden zolang de inflatie richting de doelstelling blijft bewegen. De besluitvorming blijft dus voorlopig omstreden, maar ons basisscenario is nog steeds dat de Fed de beleidsrente ongewijzigd laat. Als het komende inflatiecijfer opwaarts verrast, zal waarschijnlijk een aanzienlijk aantal FOMC-leden naar het kamp van de renteverhogers verschuiven en wordt een verhoging in september waarschijnlijk. Het risico dat opwaartse inflatieverrassingen renteverhogingen uitlokken, blijft voorlopig bestaan.

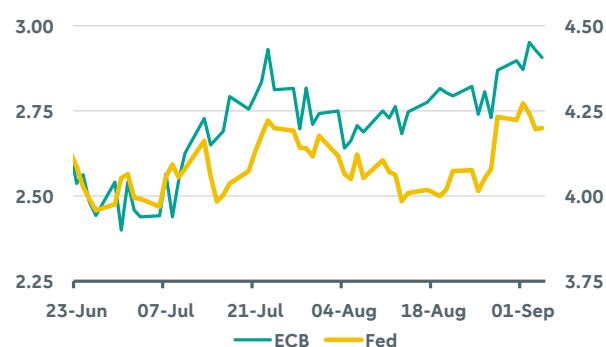
Waarschijnlijke stem	FOMC-lid	Toelichting
Tegen	Barr	2 sep.: Ik denk dat we wat meer tijd kunnen nemen om onze beleidskoers te beoordelen
	Bowman	29 mei: Het is passend om door tijdelijke inflatie heen te kijken
	Jefferson	17 juli: De huidige beleidskoers is goed gepositioneerd
	Williams	2 sep.: De rentetarieven bevinden zich op een goed niveau
	Waller	3 sep.: Ik wil de rente niet verhogen terwijl de inflatie afneemt
Neigt naar tegen	Cook	5 aug.: Er zijn enkele desinflatoire krachten aan het werk; het is niet passend om de rente te verhogen zolang de situatie zich ontwikkelt. Bereid om te handelen als ik geen verdere desinflatie zie.
	Paulson	4 aug.: Het beleid is licht restrictief. Als er geen vooruitgang met de inflatie is, kan een herijking nodig zijn.
Geen indicatie	Warsh	Moeilijk in te schatten; wij denken dat hij in het kamp tegen zit
	Powell	Zal met de meerderheid meestemmen
Voor	Hammack	Tegenstem in juli
	Kashari	Tegenstem in juli
	Logan	Tegenstem in juli

Zet de stijging van de obligatierentes door?

De obligatierentes zijn de afgelopen maanden vrijwel onafgebroken gestegen, zelfs tot het punt waarop het Amerikaanse ministerie van Financiën ongebruikelijk ingreep (zie ook [hier](#)). Hoewel meerdere factoren de stijging verklaren, is een van de belangrijkste een herprijsing van de marktverwachtingen voor renteverhogingen door centrale banken, mede door de hernieuwde stijging van de energieprijzen. Het effect was groter voor de ECB dan voor de Fed: sinds juni prijzen markten twee extra verhogingen door de ECB in en één extra verhoging door de Fed. Andere factoren zijn waarschijnlijk de AI-hausse, waarbij hyperscalers steeds meer schaars kapitaal van de markten aantrekken, en de Duitse begrotingsimpuls. Ook leeft de opvatting dat juist een *gebrek* aan actie van centrale banken de lange rente heeft opgedreven. Dat zou echter zichtbaar moeten zijn in stijgende inflatieverwachtingen, terwijl de bewegingen daar juist beperkt zijn gebleven (circa 10 bp in de Amerikaanse 5j5j-rente sinds juni). Onze rentestrategen verwachten nog steeds dat de obligatierentes de komende kwartalen matigen, maar zullen hun uitgebreidere visie en ramingen uiteenzetten in de komende Rates Monthly.

Verwachtingen t.a.v. ECB verschuiven meer dan Fed

Marktverwachtingen beleidsrente juni 2027

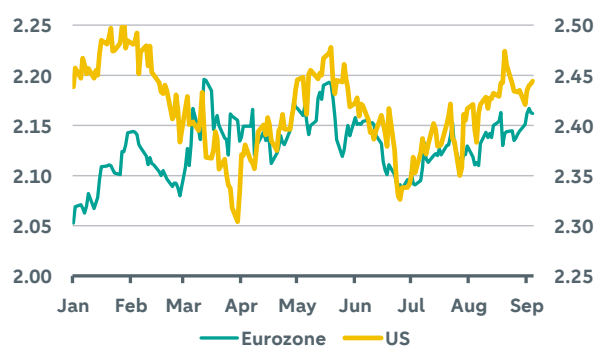


Bron: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Inflatieverwachtingen liggen op koers

Eurozone 5y5y, %

VS 5y5y, %



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Spotlight: Een perfecte storm voor voedingsinflatie?

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

Aline Schuiling – Senior Econoom Duurzaamheid | aline.schuiling@nl.abnamro.com

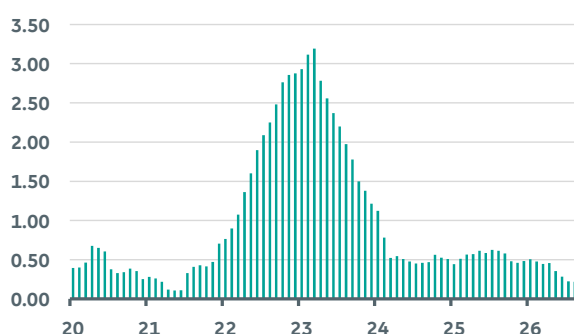
Jelmer Schreurs – Sectoreconoom Food & Agri | jelmer.schreurs@nl.abnamro.com

- Voedingsinflatie bleef de afgelopen kwartalen beperkt, maar voorlopende indicatoren wijzen erop dat de opwaartse druk toeneemt en wij verwachten dat de voedingsinflatie eind 2026 en in 2027 weer zal oplopen
- Opnieuw werden hitte- en droogtere records gebroken in de EU en de VS, wat naar verwachting opwaartse druk zal zetten op de Europese voedingsprijzen. De impact van El Niño zal waarschijnlijk gemengd zijn
- Ons basisscenario gaat ervan uit dat stijgende voedingsprijzen op hun hoogtepunt in het derde kwartaal van 2027 0,5 procentpunt toevoegen aan de HICP-inflatie in de eurozone

De voedingsinflatie is de afgelopen kwartalen beperkt gebleven. Dit gunstige beeld zal echter waarschijnlijk niet aanhouden. Voorlopende indicatoren wijzen erop dat de opwaartse druk toeneemt en wij verwachten dat de voedingsinflatie eind 2026 en in 2027 weer zal stijgen. Deze stijging wordt waarschijnlijk veroorzaakt door hogere prijzen van agrarische grondstoffen, (verwachte) weersgerelateerde verstoringen en hernieuwde energiedruk. Tegelijkertijd zijn er verschillende factoren die de impact op de voedingsinflatie dempen. Wereldwijde voorraden blijven ruim, veel bedrijven zijn beschermd door bestaande energiecontracten en retailers lijken terughoudend om hogere kosten volledig door te berekenen aan consumenten.

Bijdrage van voeding aan eurozone inflatie afgenomen

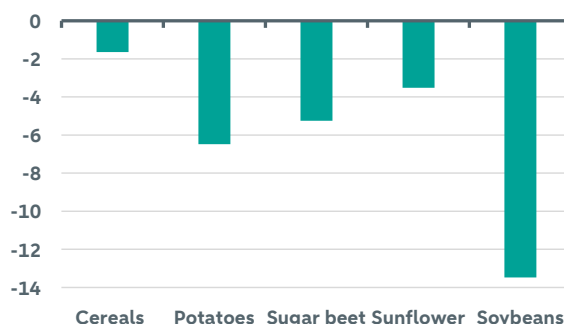
Pp bijdrage van voeding aan j/j eurozone inflatie



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Verwachte zomer gewasopbrengsten in Europa

% verandering t.o.v. de gemiddelde opbrengst over vijf jaar (t/ha)



Bron: European Commission JRC, ABN AMRO Economisch Bureau

Voedingsprijzen worden bepaald door een breed scala aan factoren. Agrarische grondstoffen zijn goed voor ongeveer 40% van de productiekosten van voeding in de EU, terwijl de overige 60% bestaat uit factoren zoals arbeid, energie, transport en verpakking¹. De druk neemt aan beide kanten toe.

Weersontwikkelingen kunnen een belangrijke drijver zijn voor de prijzen van agrarische grondstoffen. Om te beginnen zijn deze zomer opnieuw hitte- en droogtere records gebroken in de EU en de VS, wat naar verwachting opwaartse druk zal zetten op de Europese voedingsprijzen (zie onze eerdere publicaties [hier](#) en [hier](#)). De gewasprognoses van de EU van augustus (zie [hier](#)) laten zien dat de opbrengstverwachtingen voor zomergewassen fors naar beneden zijn bijgesteld. Gemiddeld tot ongeveer 7% onder het vijfjaarsgemiddelde, hoewel de impact sterk verschilt per gewas. Daarnaast wijzen prognoses erop dat zich in 2026-27 een zeer sterke El Niño zal ontwikkelen, die mogelijk een ongekende intensiteit bereikt (zie [hier](#)). Een dergelijke gebeurtenis kan gevolgen hebben voor het aanbod van een breed scala aan wereldwijd verhandelde agrarische grondstoffen, waaronder koffie, suiker, rijst, cacao, sojabonen, plantaardige oliën, maïs en tarwe, waarvan sommige in aanzienlijke hoeveelheden in de EU worden ingevoerd.

Bij het beoordelen van de mogelijke impact van weersgerelateerde veranderingen in het aanbod van agrarische grondstoffen op voedingsprijzen in Europa en Nederland is het belangrijk rekening te houden met de beschikbare voorraden van deze grondstoffen, evenals met de mogelijkheid om aanbodtekorten op te vangen door substitutie met

¹ Kostenstructuren kunnen verschillen per voedingsmiddelen categorie en kunnen niet rechtstreeks worden geïnterpreteerd als doorwerkingspercentages; deze liggen doorgaans lager.

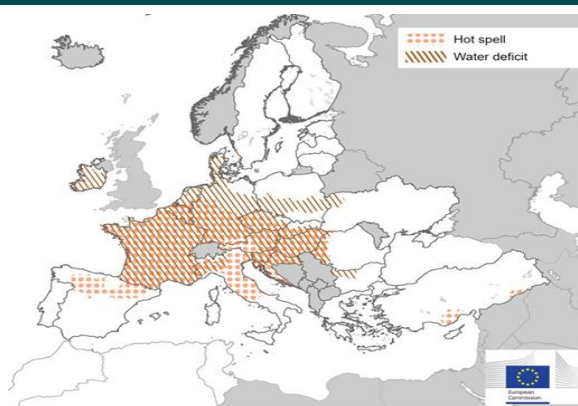
alternatieve producten of door hogere import. Een andere factor om mee te nemen is dat El Niño niet alle agrarische grondstoffen op dezelfde manier beïnvloedt. Terwijl de prijzen van sommige grondstoffen, zoals sojabonen, tijdens El Niño-periodes doorgaans dalen, stijgen de prijzen van andere, waaronder koffie en cacao, juist vaak. Daardoor zal de totale impact op Europese voedingsprijzen waarschijnlijk heterogeen zijn en onderhevig aan aanzienlijke onzekerheid (zie bijvoorbeeld het rapport van het Joint Research Centre van de Europese Commissie [hier](#)). Schattingen moeten daarom met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd. Als vuistregel geldt echter dat een daling van de Europese zomergewassen vergelijkbaar met die hierboven beschreven, de totale voedingsprijzen in de EU met ongeveer 1-3% zou kunnen verhogen. De impact van El Niño zal waarschijnlijk gemengder zijn, maar de meeste studies wijzen op een netto opwaarts effect op voedingsprijzen dat gedurende een langere periode kan aanhouden² (zie bijvoorbeeld een rapport van de ECB over dit onderwerp [hier](#)). El Niño kan de stijging van voedingsprijzen zelfs boven de hierboven genoemde bandbreedte uit laten komen, terwijl een uitzonderlijk sterke El Niño-gebeurtenis de geschatte impact van hitte en droogte in Europa mogelijk zou kunnen verdubbelen. Alles bij elkaar genomen gaat ons basisscenario ervan uit dat stijgende voedingsprijzen op hun hoogtepunt in het derde kwartaal van 2027 0,5 procentpunt toevoegen aan de HICP-inflatie in de eurozone, waarmee het waarschijnlijk neerwaartse effect van energieprijzen op dat moment wordt gecompenseerd.

Containervrachttarieven sinds April verdubbeld



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Hitte en droogte in Europa, juli-augustus 2026



Bron: Europese Commissie JRC, ABN AMRO Economisch Bureau

Een andere factor die de landbouwmarkten beïnvloedt, is de stijging van specifieke kunstmestprijzen als gevolg van het conflict in Iran. Hoewel de impact aanzienlijk minder groot is dan tijdens de kunstmestschok na de Russische invasie van Oekraïne, kunnen aanhoudende tekorten – vooral in ontwikkelingslanden – extra druk zetten op toekomstige oogsten. In Europa blijft het effect voornamelijk beperkt tot een prijsschok voor boeren en niet tot beschikbaarheidsproblemen.

Tegelijkertijd gaan landbouwmarkten deze periode in vanuit een relatief sterke uitgangspositie. De wereldwijde voorraadvolumes van bijvoorbeeld granen, tarwe en rijst zijn historisch hoog, wat helpt om de impact van ongunstige weersomstandigheden op prijzen op te vangen. Bovendien wordt een groot deel van de agrarische grondstoffen vooraf gecontracteerd in plaats van op spotmarkten ingekocht. Daardoor werken stijgingen van grondstofprijzen meestal geleidelijk en slechts gedeeltelijk door in de voedingsinflatie.

Hoewel ontwikkelingen in agrarische grondstoffen doorgaans de meeste aandacht krijgen, komt het grootste deel van de productiekosten van voeding elders vandaan. De hernieuwde stijging van energieprijzen na het conflict in Iran zet de productie van voeding onder druk, zowel direct via energiekosten als indirect via transport, verpakking en andere inputs. Hoewel bedrijven nog relatief goed beschermd zijn door bestaande energiecontracten, zal de kostendruk toenemen zodra deze contracten aflopen. Ook arbeidskosten zijn een bron van druk. In Nederland stegen de cao-lonen in de voedingsmiddelensector in het tweede kwartaal van 2026 met 4% op jaarbasis, wat laat zien dat de loondruk hoog blijft. Aangezien arbeid ongeveer 15% van de totale productiekosten uitmaakt, zijn loonontwikkelingen eveneens relevant voor de voedingsinflatie. Naast de impact op prijzen van agrarische grondstoffen hadden de hitte en droogte in Europa deze zomer ook een indirect effect op voedingsprijzen, via hogere transportkosten als gevolg van uitzonderlijk lage waterstanden in belangrijke rivieren zoals de Rijn en de Donau. Dit is ook zichtbaar in recente [PMI's](#), die wijzen op stijgende transportkosten en druk op de toeleveringsketen. Tot slot kunnen ook overheidsmaatregelen invloed hebben op de voedingsinflatie, zoals de geplande beperkte indexatie van de accijnzen op alcohol in Nederland vanaf 1 januari 2027.

² Studies naar de impact van El Niño op voedingsprijzeninflatie vermelden dat het effect zelfs kan aanhouden tot eind 2027 of begin 2028.

Een belangrijk verschil met eerdere inflatiegolven is dat de prijszettingsmacht naar verwachting zwakker zal zijn. Na meerdere jaren van sterke prijsstijgingen zijn de onderhandelingen tussen supermarkten en leveranciers uitdagender geworden. Retailers lijken terughoudender om hogere kosten rechtstreeks door te berekenen aan consumenten, waardoor de kans toeneemt dat een deel van de schok wordt opgevangen in producentenmarges. Dit wijst op een kleinere doorwerking van kostenstijgingen dan in eerdere perioden.

Voedingsinflatie is bijzonder relevant omdat zij een grote rol speelt bij de vorming van inflatieverwachtingen van huishoudens. Consumenten kennen hier doorgaans een onevenredig groot gewicht aan toe wanneer zij inflatieontwikkelingen beoordelen. Daardoor kan voedingsinflatie ook invloed hebben op looneisen en daarmee het risico op tweederonde-effecten vergroten. Omdat de stijging van voedingsprijzen plaatsvindt op een moment waarop de omstandigheden voor de algemene inflatie ongunstiger zijn, besteedt ook de ECB veel aandacht aan de voedingsinflatie, zoals bleek tijdens de recente vergadering van de Raad van Bestuur (lees [hier](#)).

Amerikaanse tussentijdse verkiezingen – Trump kan zijn veto uitspreken, de Democraten niet

Rogier Quaedvlieg – Senior Econoom | rogier.quaedvlieg@nl.abnamro.com

- De komende tussentijdse verkiezingen zijn van weinig belang voor de beleidsrichting; ze bepalen vooral het tempo.
- Ons basisscenario is een verdeeld Congres, wat betekent dat Trump per presidentieel decreet zal blijven regeren.

De Amerikaanse tussentijdse verkiezingen staan gepland voor 3 november. Alle 435 zetels in het Huis van Afgevaardigden zijn verkiesbaar en 35 van de 100 zetels in de Senaat worden betwist. Nu de waarderingscijfers van president Trump zich op een historisch dieptepunt bevinden, maken de Democraten kans terrein te winnen. De regering-Trump heeft verschillende beleidsmaatregelen doorgevoerd in de hoop de publieke opinie te beïnvloeden. Naast de [Big Beautiful Bill](#), heeft zij diverse maatregelen voorgesteld om de betaalbaarheid te verbeteren, maar de impact daarvan valt grotendeels in het niet bij de tegenwind van de oorlog met Iran en de hernieuwde handelsspanningen met Canada. De verschillende pogingen om kiesdistricten te hertekenen kregen werden gespiegeld door de Democraten. Daardoor verwachten wij dat de verkiezingen vooral een weerspiegeling zullen zijn van het oordeel van Amerikaanse kiezers over de regering-Trump. Dit betekent dat de Democraten waarschijnlijk terrein zullen winnen, mogelijk zelfs veel. In het gunstigste geval blijft het dan bij een paar boze tweets, maar realistischer is dat er juridische procedures volgen bij nek-aan-nekraces. Een succesvolle poging om de verkiezingsuitslag terug te draaien is uiterst onwaarschijnlijk.

Ons basisscenario is dat de Democraten het Huis winnen, maar de Republikeinen de Senaat behouden, wat resulteert in een verdeeld Congres. Er bestaat een reële mogelijkheid dat de Democraten beide Kamers in handen krijgen, terwijl een Republikeinse overwinning in beide Kamers steeds onwaarschijnlijker wordt. Toch verwachten wij in geen van beide alternatieve scenario's een wezenlijk ander pad voor de Amerikaanse economie. Daarvoor zijn twee redenen: i) de regering-Trump regeert per presidentieel decreet en omzeilt daarmee het Congres, waardoor de samenstelling ervan minder relevant is; en ii) Trump kan zijn veto uitspreken over elk beleidsvoorstel van het Congres, aangezien een meerderheid die een veto kan overrulen vrijwel onhaalbaar is. Misschien wat te scherp geformuleerd, maar Trump kan alles tegenhouden, terwijl niets Trump kan tegenhouden. Presidentiële decreten zijn uiteraard niet onbegrensd en rechtbanken hebben laten zien bereid te zijn ze nietig te verklaren. Evenzo zou een Congres met een Democratische meerderheid enige ruimte hebben om beleid te voeren. Zowel bij een verdeeld Congres als bij een Democratisch Congres is steun van de Democraten immers nodig om de overheid te financieren, een shutdown te voorkomen en het schuldenplafond te verhogen.

Uitkomst		Gevolgen
Basisscenario: Verdeeld Congres	Huis van Afgevaardigden: Democratisch Senaat: Republikeins	Wetgevende patstelling. Bestuur via presidentiële decreten. Het vetorecht van de president voorkomt dat maatregelen worden teruggedraaid. Democraten kunnen concessies afdwingen om de overheid te financieren, een shutdown te voorkomen en het schuldenplafond te verhogen.
Republikeinse overwinning	Huis van Afgevaardigden: Republikeins Senaat: Republikeins	Status quo. Dit zou verdere begrotingspakketten via de reconciliatieprocedure mogelijk maken.
Democratische overwinning	Huis van Afgevaardigden: Democratisch Senaat: Democratisch	Democraten zullen geen vetobestendige meerderheid hebben, waardoor president Trump alle initiatieven kan blokkeren. Dit kan een begrotingscrisis veroorzaken. Ze kunnen de basis leggen voor een effectievere Democratische president in 2028. Ze kunnen de benoeming van gerechtelijke kandidaten bemoeilijken.

Toch verwachten wij geen grote beleidsverschillen tussen de drie scenario's. Onder een volledige Republikeinse overwinning zal financiering gemakkelijker zijn, waardoor we meer begrotingspakketten via de reconciliation-procedure kunnen verwachten. Als de Democraten het Congres geheel of gedeeltelijk overnemen, ligt extra parlementair toezicht op uitvoerende instanties voor de hand. De gevolgen van een volledige Democratische overwinning zullen waarschijnlijk zelfs vertraagd zichtbaar worden. De Democraten kunnen zich dan vooral effectief voorbereiden op een Democratische president in 2028, in plaats van het beleid nu al te veranderen. Dat zou bijvoorbeeld kunnen door sommige EPA-normen opnieuw in te voeren en, belangrijker nog, de benoeming van Trumps kandidaten voor rechterlijke functies te bemoeilijken.

Welk beleid kunnen we in de tweede helft van Trumps ambtstermijn verwachten? Wij blijven handels- en tariefmaatregelen voorzien, evenals meer beleid op het gebied van immigratie en binnenlandse aangelegenheden, zoals de SAVE America Act, verdere stimulering van energie en deregulering en mogelijk maatregelen om het verslechterende begrotingspad aan te pakken. Het belangrijkste verschil tussen de uitkomsten betreft het tempo van verdere begrotingsverruiming (het hoogst bij een volledige Republikeinse overwinning en het laagst bij een volledige Democratische overwinning), de intensiteit van het toezicht op de uitvoerende macht (het sterkst bij een volledige Democratische overwinning) en de richting van het regelgevingsbeleid (deregulering versnelt bij een Republikeinse overwinning, terwijl toezicht wordt geïntensiveerd bij een Democratische overwinning). Het basisscenario van een verdeeld Congres vormt een middenweg: een patstelling rond wetgeving, voortzetting van door de uitvoerende macht aangestuurde deregulering en handelsbeleid, en toenemende politieke polarisatie rond het schuldenplafond en de overheidsfinanciering.

Eurozone: veerkrachtige groei, zorgwekkende inflatie

Bill Diviney – Senior econoom | bill.diviney@nl.abnamro.com

Jan-Paul van de Kerke – Senior econoom | jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com

- De groei blijft veerkrachtig ondanks de hernieuwde energieschok, maar de inflatie baart zorgen
- Hoe langer hogere energieprijzen aanhouden, hoe groter het risico op tweederonde-effecten...
- ...en hoe groter het risico dat de ECB het beleid verder moet verkrappen voorbij de verwachte renteverhoging van volgende week

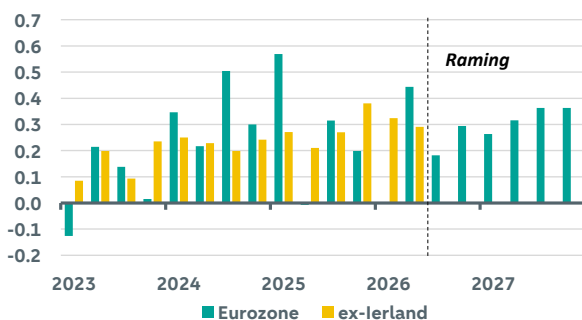
De zomer bracht gemengd nieuws voor de eurozone. De energieschok, die na het staakt-het-vuren tussen de VS en Iran begon af te nemen, keerde in alle hevigheid terug. Daardoor beweegt de inflatie opnieuw in de verkeerde richting. Daar staat tegenover dat de groei [sterker uitviel dan verwacht](#). Voor Duitsland werd de groei bovendien aanzienlijk naar boven bijgesteld (zie [Duitsland](#)). Ierland vertekent het bbp nog steeds aanzienlijk, maar de onderliggende groei bleef in de eerste helft van 2026 solide op 0,3% k-o-k. Wij verwachten dat deze veerkracht de komende kwartalen in grote lijnen aanhoudt,

ondanks de hernieuwde energieschok. Het herstel van de consumptie krijgt waarschijnlijk opnieuw tegenwind door de klap voor de reële inkomens. Tegelijkertijd blijven de Duitse overheidsuitgaven naar verwachting het herstel in de grootste economie van de eurozone ondersteunen. Dit blijft een belangrijke steunpilaar voor de regio. Al met al hebben de sterke groei in het tweede kwartaal en de opwaartse bijstellingen voor Duitsland ons ertoe gebracht onze groeiverwachting voor 2026 weer op 0,8% te zetten. Onze raming voor 2027 blijft 1,2%.

De hernieuwde energieschok drukt een grotere stempel op de inflatie. De totale inflatie is al opgeveerd van het dieptepunt van 2,8% in juni naar 3,3% in augustus, het hoogste niveau in drie jaar. Deze stijging kwam vrijwel volledig door energie, hoewel ook de goedereninflatie duidelijk opliep. Daar hadden wij vlak voor de zomer al voor gewaarschuwd in onze Monthly. Het inflatieprobleem is verschoven van ruwe olie naar geraffineerde producten en gas. Zelfs als er op korte termijn een akkoord komt om Hormuz volledig te heropenen, loopt de inflatie de komende maanden waarschijnlijk verder op doordat bestaande prijsdruk wordt doorberekend aan consumenten. Wij verwachten nu dat de inflatie de komende maanden piekt boven 3,5% en in 2026 gemiddeld 3,0% bedraagt. Dat is 0,5 procentpunt hoger dan onze raming van juni. De opleving van de inflatie vestigt de aandacht nadrukkelijker op tweederonde-effecten, vooral op de looninflatie. De maandcijfers van Indeed voor juli lieten gaven een eerste waarschuwing van een aantrekkende loongroei. Ook de vooruitkijkende indicator van de ECB voor cao-lonen is de afgelopen maanden opgelopen (zie de grafiek hieronder). Wij blijven van mening dat de veel ruimere arbeidsmarkt voorkomt dat tweederonde-effecten bij de inflatie vaste voet krijgen, anders dan in 2022–2023 (zie thema 4 in onze Global Monthly van juli [hier](#)). Daarnaast beschermt de restrictievere beleidskoers van de ECB tegen een inflatie die zichzelf sterker in stand houdt en helpt deze koers de inflatieverwachtingen stevig verankerd te houden. Toch geldt: hoe langer de totale inflatie hoog blijft, hoe groter het risico dat tweederonde-effecten een ernstiger probleem worden.

De groei is veerkrachtig gebleven en blijft dat

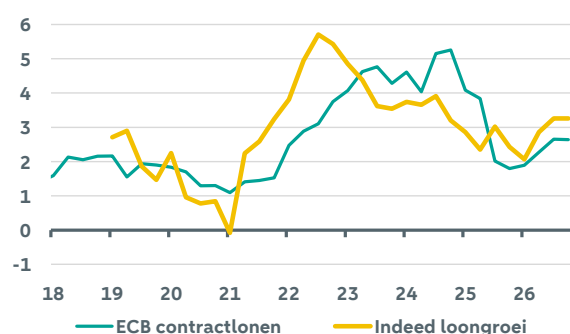
Bbp-groei, % k-o-k



Bron: LSEG, ABN AMRO Group Economics

Loonindicatoren lopen geleidelijk op

% j-o-j



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Rentepad ECB na september wordt onduidelijker

Voorlopig is het pad voor de ECB duidelijk. De financiële markten prijzen een renteverhoging tijdens de vergadering van de Raad van Bestuur van aanstaande donderdag volledig in. Wat daarna komt, is nu minder duidelijk. In ons basisscenario houdt de ECB de rente de rest van het jaar ongewijzigd en verlaagt zij de rente zelfs in het tweede en derde kwartaal van volgend jaar. Zelfs in een ongunstiger inflatiescenario lijkt een tweede renteverhoging op rij in oktober onwaarschijnlijk. December kan echter wel in beeld komen als de groothandelsprijzen voor energie tegen die tijd niet zijn gaan dalen en/of als tweederonde-effecten zich over meer sectoren lijken te verspreiden.

Duitsland: voorzichtig optimisme

Alexander Krüger – Hoofdeconoom Duitsland | alexander.krueger@hal-privatbank.com

- De economie groeit, maar een beslissende doorbraak is nog niet in zicht
- Toch verhogen wij onze raming voor de bbp-groei in 2026
- De inflatie zal de komende maanden waarschijnlijk net onder 3,0% blijven schommelen

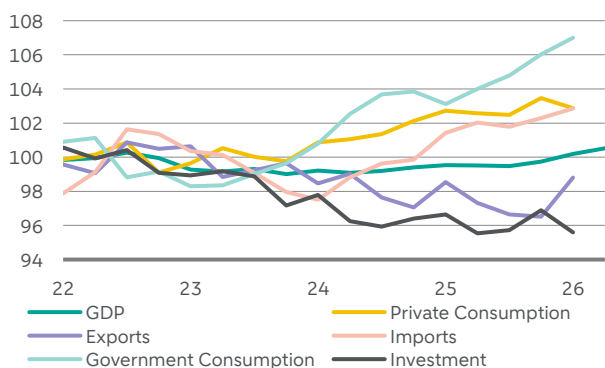
Tegen de achtergrond van de aanhoudende oorlog met Iran heeft de Duitse economie zich volgens de meest recente cijfers veerkrachtig getoond. Inmiddels is in drie opeenvolgende kwartalen een solide bbp-groei opgetekend. Niettemin blijft de cumulatieve groeiachterstand ten opzichte van andere eurolanden sinds het einde van de coronapandemie groot. Daarin zal waarschijnlijk niet snel verandering komen, vooral omdat de samenstelling van de bbp-groei naar onze mening

weinig bemoedigend is. De groei wordt nog altijd voor een belangrijk deel gedragen door met schuld gefinancierde overheidsconsumptie. Recentelijk leverde ook de buitenlandse vraag een grotere bijdrage. De binnenlandse vraag blijft echter zwak. Consumenten blijven terughoudend vanwege de hoge energieprijzen en het wisselvallige beleid. Hoewel de regeringscoalitie een hervormingspakket heeft aangenomen – dat wij verwelkomen omdat het diverse veelbelovende maatregelen bevat, waaronder pogingen om de bureaucratie terug te dringen – blijft het ver achter bij Agenda 2010. De gecombineerde hervormingen van belastingen en socialezekerheidspremies bieden huishoudens en bedrijven nauwelijks verlichting. Energie blijft duur. Echte prikkels voor een investeringsoffensief ontbreken, terwijl het concurrentievermogen van veel bedrijven onder druk blijft staan. Wij betwijfelen daarom of bedrijven minder geneigd zullen zijn activiteiten te verplaatsen en werknemers minder snel naar het buitenland zullen vertrekken. De aanhoudende daling van de investeringen lijkt in ieder geval uit te bodemen. Van een zichzelf dragend herstel is echter nog geen sprake. Bovendien wijst de overwegend consumptiegerichte inzet van het begrotingspakket eerder op een kortstondige conjuncturele impuls dan op een overgang naar een duurzaam hoger groeipad.

Toch zijn wij voorzichtig optimistischer over de groeivoorzichten. De overheidsinvesteringen, waaronder de defensie-uitgaven, blijven toenemen en zo de groei ondersteunen. Wij verwachten echter dat het effect op andere vraagcomponenten beperkt blijft. Vooral het koopkrachtverlies als gevolg van de hoge energieprijzen zal, samen met de onzekerdere vooruitzichten voor de arbeidsmarkt, het herstel van de particuliere consumptie waarschijnlijk afremmen. Ondanks goedgevulde orderboeken zal de bezettingsgraad in de industrie naar verwachting nauwelijks toenemen, gezien het moeilijke ondernemingsklimaat in Duitsland. Bovendien worden de financieringsvoorwaarden minder gunstig. Daar komt bij dat bedrijven nog altijd worden geconfronteerd met de gevolgen van de oorlog met Iran. Alles bij elkaar wijzen deze factoren op een groeipad dat van gematigd tot solide kan variëren. Mede door statistische opwaartse bijstellingen – waardoor de cumulatieve groei over 2011–2021 met 0,8 procentpunt naar boven werd bijgesteld – hebben wij onze raming voor de bbp-groei in 2026 verhoogd van 0,7% naar 1,3% en die voor 2027 van 0,9% naar 1,1% (gecorrigeerd voor werkdagen: voor 2026 van 0,7% naar 1%; voor 2027 onveranderd op 1%). Wij blijven mogelijke verstoringen door het Amerikaanse handelsbeleid en ontwikkelingen in de toeleveringsketens nauwlettend volgen.

Overheidsuitgaven blijven de belangrijkste groeiaanjager

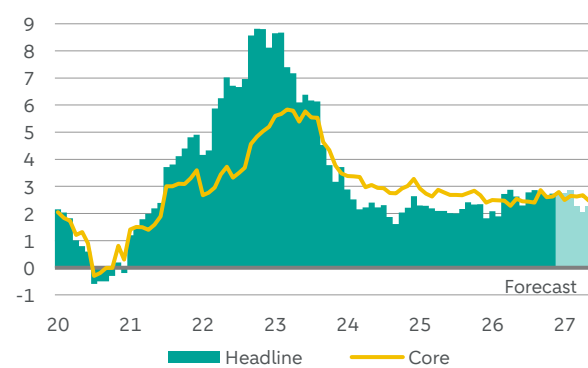
Bbp en bbp-componenten (Duitsland, 2022=100)



Bron: LSEG Datastream

Inflatie blijft naar verwachting boven de 2%-doelstelling

Consumentenprijzen (Duitsland, % jaar-op-jaar)



Bron: LSEG Datastream. Raming: ABN AMRO Group Economics

Wat de inflatie betreft, is een fundamentele afname nog niet in zicht. De door de oorlog met Iran veroorzaakte stijging van de energiekosten houdt aan; de prijzen van ruwe olie, gas en elektriciteit zijn sinds begin juli opnieuw fors gestegen. Ook de lage waterstanden in de Rijn en misoogsten als gevolg van hittegolven zullen waarschijnlijk opwaartse druk uitoefenen op de prijzen van landbouwgrondstoffen en voedingsmiddelen. Wij verwachten dat bedrijven het grootste deel van deze hogere kosten zullen doorberekenen aan consumenten. Tegen deze achtergrond zal de inflatie dit jaar waarschijnlijk net onder 3,0% uitkomen. Wij verwachten dat de inflatie tegen het voorjaar van 2027 in grote lijnen zal terugkeren naar de inflatiedoelstelling van 2,0% van de ECB. Naar onze mening zijn de risico's voor de inflatievooruitzichten opwaarts gericht.

Nederlandse economie in zicht: Weerbaar in een onzekere wereld

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

Jan-Paul van de Kerke – Hoofd Economisch Onderzoek Nederland | jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com

- In het eerste halfjaar groeide de Nederlandse economie sterker dan eerder verwacht, in de tweede helft zal de groei op een lager tempo uitkomen. We verwachten groei van 1,3% in 2026 en 1,1% in 2027
- Hogere energieprijzen slijpen geleidelijk door in de prijzen van andere goederen en diensten

- Het minderheidskabinet heeft een akkoord bereikt, maar de begroting zal nog worden aangepast

Geopolitiek kreeg in eerste halfjaar geen vat op de Nederlandse economie

In het eerste halfjaar groeide de Nederlandse economie sterker dan eerder verwacht en dat ondanks hogere inflatie, geopolitieke onrust, hittegolven, lage waterstanden in de Rijn en schommelende energieprijzen. De groei werd gedragen door de binnenlandse bestedingen: huishoudens consumeerden meer, de overheid bleef uitgeven en er werd meer geïnvesteerd. Daarnaast kreeg de economie tijdelijk steun van bijvoorbeeld 'hamstergedrag': bedrijven legden extra voorraden aan door zorgen over verstoringen van internationale aanvoerlijnen. Ook de onderliggende fundamenteën van de economie zijn stevig. De arbeidsmarkt is krap, huishoudens en bedrijven hebben financiële buffers en de overheid steunt de groei. Vooruitkijkend verwachten we dat de groei aanhoudt, maar in een lager tempo. Tijdelijke factoren vallen weg, terwijl hogere energieprijzen geleidelijk sterker doorwerken in de economie en de koopkracht kunnen drukken. Per saldo blijft de economie groeien, zij het in een lager tempo in de tweede helft van het jaar. Al met al verwachten we een groei van 1,3% dit jaar, en 1,1% volgend jaar.

Aanwijzingen voor 'hamstergedrag' door Iran-conflict

PMI voor maakindustrie, voorraden ingekochte goederen, 50=neutraal



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Energierekening stijgt nog niet voor doorsnee gezin

Mediane energiebetaling per maand (in euro's)



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Ook Nederland profiteert van de sterke wereldhandel en AI-hausse

De [wereldwijde goederenhandel](#) laat dit jaar tot nu toe veerkracht zien. Ondanks een tijdelijke terugval in maart, kort na het uitbreken van het conflict in Iran, trok de wereldhandel weer aan en de jaarlijkse groei lijkt volgens de huidige inzichten zelfs sterker uit te gaan komen dan in het al uitzonderlijke jaar 2025. Deze veerkracht komt bijvoorbeeld door de veerkrachtige consumentenbestedingen, de AI-boom en investeringen in defensie en energie, en 'hamstergedrag'. Als open economie is Nederland goed gepositioneerd om hiervan te profiteren. Daarnaast biedt de AI-hausse een steun in de rug, te zien in onder meer de sterke groei van de Nederlandse uitvoer naar [Taiwan](#). Ook profiteerden Nederlandse toeleveranciers van Duitse chemiebedrijven doordat Chinese concurrenten tijdelijk minder konden produceren door de blokkade van de Straat van Hormuz. Deze tijdelijke factor, samen met het 'hamstergedrag' van bedrijven, vallen naar verwachting in het tweede halfjaar weg waardoor de groei wat afzwakt.

Inflatie ruim 4 jaar boven 3%

De Nederlandse inflatie ligt inmiddels al ruim 4 jaar boven de 3%. Het conflict in het Midden-Oosten zorgt voor langdurig hogere energieprijzen, wat zichtbaar is in de ontwikkeling van zowel de olie- als de gasprijzen. Europa zit midden in het gasvulseizoen. Lage gasvoorraden bij aanvang van de herfst betekenen dat de vraag, en zo de prijs van gas nog wel even verhoogd blijft. We verwachten dat deze hogere energieprijzen geleidelijk zullen doorsijpelen in de prijzen van andere goederen en diensten. Al blijft deze verbreding beperkt in vergelijking met de vorige energiecrisis in 2022-23. De eerste signalen hiervan zijn inmiddels terug te zien in de oplopende producentenprijzen. Daarnaast staan de prijzen van industriële goederen onder opwaartse druk door de AI-hausse. De prijzen van chips lopen op, waardoor producten met chips, zoals computers ook in prijs toenemen. Ook de voedingsinflatie zal naar verwachting stijgen. Zoals we beschrijven in de [Spotlight](#) van deze maand, spelen daarbij niet alleen hogere energieprijzen een rol. Ook andere factoren, zoals hitte en droogte van afgelopen zomer, dragen hieraan bij. Net zoals de oplopende transportkosten en stijgende loonkosten die zorgen voor extra prijsdruk. De hogere loonkosten hangen samen met de verwachting dat de loongroei langer op het huidige hoge niveau zal blijven. Daardoor zal ook de diensteninflatie minder sterk dalen dan eerder voorzien. Per saldo verwachten we dat de CPI-inflatie dit jaar uitkomt op 3,1% en volgend jaar op 2,7%.

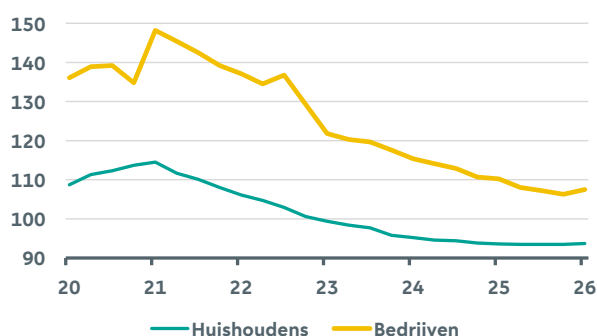
Consumenten pessimistisch maar blijven uitgeven

Ondanks geopolitieke onzekerheid, de oplopende inflatie en pessimisme blijven consumenten uitgeven. Verschillende factoren ondersteunen de consumptie. Zo [rapporteerde](#) DNB dat huishoudens recordhoge opbrengsten hebben gerealiseerd op financiële markten in het tweede kwartaal, wat kan bijdragen aan bestedingsbereidheid. Ook speelt de pensioentransitie een rol. Uit [ons onderzoek](#) blijkt dat van iedere euro invaarbonus die wordt uitgekeerd, 22 cent wordt besteed. Ondanks de stijgende energieprijzen hebben we [onderzocht](#) dat de oploop van de energierekening voor het mediane huishouden tot nu toe nog beperkt blijft. Dat kan een ondersteunde factor zijn. Daarentegen zien we duidelijke prijseffecten aan de pomp, waar brandstofprijzen recordhoogtes hebben bereikt en de consumptie van brandstof wel afneemt. Tegelijkertijd zijn de aankopen van elektrische voertuigen toegenomen, wat de consumptie stuwt en de gevoeligheid voor hogere brandstofprijzen beperkt.

Zoals eerder genoemd verwachten we dat de inflatie verder verbreedt en dat het groeitempo van de economie in de tweede helft van dit jaar wat aan vaart verliest. Dat kan een rem zetten op de consumentenbestedingen. Ook verwachten we dat de [woningmarkt](#) wat afkoelt als gevolg van de hogere rentes. De oplopende voedingsinflatie is een aandachtspunt, aangezien voedingsprijzen een belangrijke rol spelen bij het vormen van inflatieverwachtingen van huishoudens. Hogere inflatieverwachtingen kunnen zorgen voor pessimisme en negatief doorwerken op de consumptie. Al met al verwachten we dat de consumentenbestedingen in de tweede helft van dit jaar gestaag blijven groeien.

Huishoudens en bedrijven bouwen schulden af

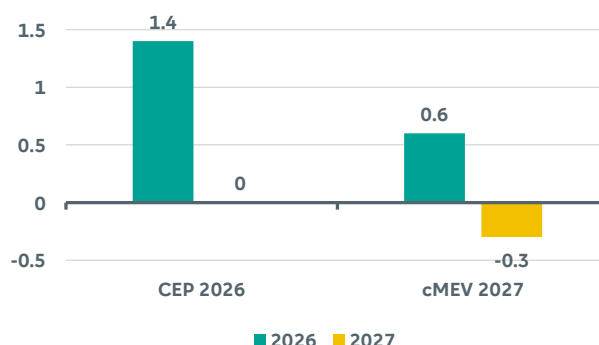
% van het bbp, huishoudens en niet-financiële bedrijven



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

CPB stelt koopkrachtverwachtingen flink bij

Mediane koopkrachtontwikkeling j/j, alle huishoudens



Bron: CPB, ABN AMRO Economisch Bureau

Een akkoord binnen de coalitie... waar nog flink aan gesleuteld gaat worden

Eind augustus kwam het minderheidskabinet-Jetten I tot een akkoord over haar eerste volle begroting. Hoeveel dit akkoord waard is gaat de komende weken – en met name tijdens de Algemene Politieke Beschouwingen na Prinsjesdag – blijken. De minderheidsstatus in zowel de Tweede als de Eerste Kamer vergt immers steun van oppositiepartijen, die unaniem aangaven zich (nog) niet te kunnen vinden in de begroting.

Wat lekte al uit? De veranderende koopkrachtsituatie noopt het kabinet tot koopkrachtreparatie (EUR 1,5 mrd). Tijdens het sluiten van het regeerakkoord begin 2026 ging de coalitie uit van een uitbundige groei van de koopkracht dit jaar dankzij loonstijgingen. Dat vooruitzicht gaf ruimte voor lastenverzwaring op arbeid om bij te dragen aan de financiering van defensie-uitgaven. De nieuwe inflatieschok door Iran slaat deze basis weg. In plaats van de koopkracht af te romen gaat het kabinet nu over tot koopkrachtreparatie. Om politieke steun te vinden worden de bezuinigingen op sociale zekerheid zoals de oploop van de AOW-leeftijd, de verkorting van de WW-duur en de verlaging van het maximum dagloon afgezwakt of uitgesteld. Op een aantal dossiers blijft onduidelijkheid bestaan, zoals belastingheffing op vermogen (box 3).

Het ambitieuze coalitieakkoord is afgezwakt met oog op de politieke werkelijkheid. Aanpassingen waren nodig om meningsverschillen binnen de minderheidscoalitie op te lossen en om ruimte te bieden aan wensen van het parlement. Het heeft er de schijn van dat de aandacht voor langetermijnnuitdagingen van de Nederlandse economie, zoals de aanpak van bottlenecks (gebrek aan woningen en uitbreiding elektriciteitsnet) of de inzet op hogere arbeidsproductiviteit gelet de beperkte aandacht ervoor in de begroting momenteel minder prioriteit hebben, al is de EUR 4 miljard extra uitgaven in innovatiefondsen daarin een veelbelovend lichtpunt. De komende weken moet blijken of de balans tussen de korte en lange termijnbelangen en tussen consumeren en investeren hersteld wordt.

	2025	2026	2027
BBP	1.6	1.3	1.1
Particuliere consumptie	1.3	1.1	1.0
Overheidsconsumptie	2.1	2.4	1.7
Investerings	0.5	1.3	1.1
Uitvoer	2.5	2.0	1.9
Invoer	2.3	2.2	2.3
Consumentenprijsindex	3.3	3.1	2.7
Cao-lonen	5.0	4.1	3.7
Werkloosheid (% ber.bev.)	3.9	4.0	4.2

Ramingen ABN AMRO

VS: Een race tegen de klok

Rogier Quaadvlieg – Senior Economist | rogier.quaadvlieg@nLabnamro.com

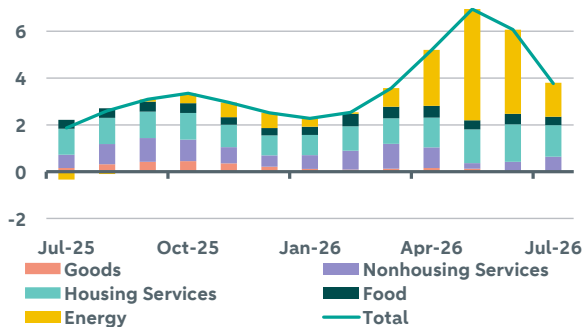
- Warsh' toespraak in Jackson Hole vergrootte de kans op een renteverhoging in september
- Het FOMC lijkt nog steeds verdeeld. De snelheid waarmee het desinflatieproces vordert, is doorslaggevend
- De arbeidsmarkt moddert voort, met zwakke banengroei die wordt opgevangen door een afnemend arbeidsaanbod

Alle ogen zijn gericht op het FOMC-besluit van september. De notulen en de toespraak van Warsh in Jackson Hole maakten duidelijk dat het FOMC het verstandiger vond om tijdens de periode tussen de vergaderingen nieuwe informatie af te wachten. Waar staan we nu? Vóór de zomer stelden we dat we het punt van 'peak hawk'-data hadden bereikt: de piek van de inflatie en verrassend sterke cijfers voor de niet-agrarische werkgelegenheid (non-farm payrolls). Dat bleek inderdaad de piek te zijn. Ondanks de aanhoudend hoge olieprijsen en het ontbreken van enig zicht op het einde van de sluiting van de Straat van Hormuz, is de inflatie gedaald. Bovendien vielen de cijfers voor de niet-agrarische werkgelegenheid gedurende de zomer zwak uit, ook al lieten zij in het meest recente rapport enig herstel zien.

De cijfers voor de werkgelegenheid (non-farm payrolls) blijven uiterst volatiel. Zoals wij hadden voorspeld, waren de twee zomerwaarnemingen zwak, maar het meest recente cijfer voor augustus was opnieuw uitzonderlijk sterk met 162 duizend banen. Wij achten de kans groot dat dit cijfer later neerwaarts zal worden bijgesteld. Ondertussen zette de werkloosheidsgraad zijn dalende trend voort en staat deze nu op 4,1%. Deze daling wordt grotendeels veroorzaakt door een duidelijke afname van de arbeidsparticipatie, en niet zozeer door een fundamenteel krappere wordende arbeidsmarkt, al liet het meest recente rapport wel weer een lichte stijging van de participatiegraad zien. Los van het meest recente cijfer werd bij de jaarlijkse benchmarkherziening 79 van de 165 duizend banen die in het jaar tot en met maart waren gecreëerd, geschrapt. Per saldo verandert dit het algemene beeld niet wezenlijk, net zoals de forse neerwaartse herziening van vorig jaar geen materiële gevolgen had voor de beoordeling van de arbeidsmarkt. De arbeidsmarkt bevindt zich daarmee nog steeds in een opmerkelijk evenwicht. Voorzitter Warsh beschouwt dit als een situatie die verenigbaar is met volledige werkgelegenheid. De aandacht richt zich daarom vooral op de inflatie.

Desinflatietempo zal vertragen, maar niet stilvallen

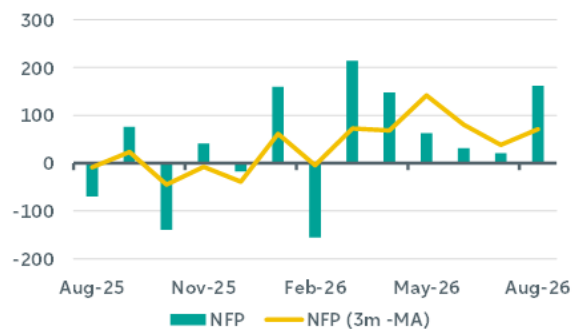
CPI-inflatie op jaarbasis over 3 maanden, %



Bron: LSEG, ABN AMRO Group Economics.

Volatiliteit in de banengroei

Banengroei (non-farm payrolls, duizenden)



Bron: LSEG, ABN AMRO Group Economics

De PCE-inflatie kwam iets hoger uit dan verwacht, waardoor het jaar-op-jaarpercentage stabiel bleef. Dat kan worden opgevat als een argument voor een renteverhoging. Maar hoe ziet het verdere verloop eruit? De inflatie van energie en voeding blijft hoog, terwijl andere categorieën dicht bij historische patronen liggen en in overeenstemming zijn met de doelstelling van 2%. Toch verwachten we in grote lijnen dat de desinflatie doorzet, zij het minder snel dan in de afgelopen maanden. Basiseffecten zullen de inflatie duidelijk omlaag drukken, mogelijk zelfs tot rond de doelstelling in het tweede kwartaal van 2027, waarna zij weer enigszins oploopt. We verwachten dat de j-o-j CPI- en PCE-inflatie in augustus gelijk blijven, terwijl beide kernmaatstaven verder afzwakken. Daarnaast zal het BEA de gevolgen bekendmaken van een methodologische wijziging voor de PCE, die van invloed is op de wijze waarop vergoedingen voor vermogensbeheer, juridische diensten en computersoftware en -accessoires doorwerken in de PCE-inflatie. Het BLS heeft weinig duidelijkheid gegeven over de details, maar de consensus is dat de huidige inflatie daardoor met ongeveer 0,2 procentpunt lager uitvalt. Concreet zal het FOMC beschikken over de CPI- en PPI-cijfers van augustus. Een opwaartse verrassing in de (kern-)CPI, of een hernieuwde opleving van de [PPI-druk](#), zou waarschijnlijk zowel voldoende als noodzakelijk zijn om een meerderheid van het FOMC tot een renteverhoging te bewegen.

Wij denken dat de markten de kans op een renteverhoging in september overschatten. Ons basisscenario blijft dat er geen meerderheid is voor een verhoging. Het FOMC laat de rente in september daarom ongewijzigd, en ook daarna. We verwachten dat de beleidsrente langere tijd op het huidige niveau blijft, voordat zij volgend jaar geleidelijk richting neutraal beweegt. We schuiven die versoepeling iets verder vooruit en voorzien nu één renteverlaging in elk van het tweede, derde en vierde kwartaal. Hoewel de rente momenteel slechts licht restrictief lijkt, zal een verlaging tot de onderkant van de neutrale band enige steun bieden wanneer het tempo van de stimulans uit de private sector (lees, de uitbouw van AI-capaciteit) wat afneemt. Toch bestaat er een duidelijke mogelijkheid van een renteverhoging in september. Dat zou ons op een ander pad brengen, vergelijkbaar met het debat of de rente de Matterhorn of de Tafelberg moest volgens tijdens de vorige verhogingscyclus. Het zou wijzen op een Fed die de inflatie sneller wil terugdringen, wat meer dan één renteverhoging impliceert. Wij zouden dan rekenen op nog ten minste één verhoging in december en op een geleidelijke versoepeling tegen het einde van volgend jaar, wanneer de inflatie voldoende zou moeten zijn afgenomen.

China: Meer onevenwichtigheden, meer handelsfricties

Arjen van Dijkhuizen – Senior econoom | arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

- Onevenwichtigheden tussen vraag en aanbod nemen toe bij een zwak groeimomentum
- Beijing lijkt nog steeds behoedzaam om te gaan met (nieuwe) stimuleringsmaatregelen
- Spanningen VS-China laaien weer op in aanloop naar Trump-Xi-top; hardere EU-koers versus China

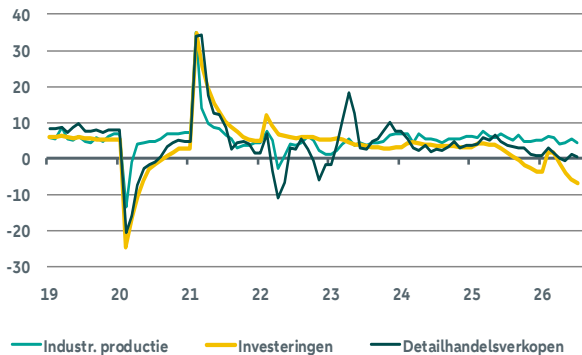
Onevenwichtigheden tussen vraag en aanbod nemen toe bij een zwak groeimomentum

Het voortduren van de energiecrisis droeg bij aan een verzwakking van het groeimomentum in juli, hoewel de PMI's over augustus enige verbetering lieten zien. Aan de vraagzijde vertraagde de groei van de detailhandelsverkoop in juli tot een magere 0,6% j-o-j, waarbij de autoverkoop nog steeds werden gedrukt door een terugslag na het aflopen van subsidies. De aanhoudende malaise op de vastgoedmarkt, de afgenomen inkomensgroei, een zwakke arbeidsmarkt en een laag consumentenvertrouwen blijven de vraag van huishoudens afremmen. Ondertussen liep de jaarlijkse krimp van de

investerings op tot -6,7% j-o-j over januari-juli. De terugval van de vastgoedinvesteringen houdt aan, maar ook de investeringen in de verwerkende industrie en de infrastructuur laten inmiddels een krimp zien. Aan de aanbodzijde werd de industriële productie getroffen door extreem weer en de nasleep van de energieschok, hoewel de maandelijkse olie-invoer in juli voor het eerst sinds maart aantrok. Per saldo blijft de aanbodzijde veel sterker dan de vraagzijde. Dat blijkt ook uit de aanhoudende kracht van de uitvoer (en in het kielzog daarvan de invoer), omdat China nog steeds profiteert van de wereldwijde AI-hausse, en uit de in juli weer afgenomen CPI-inflatie.

Onevenwichtigheden en investeringskrimp nemen toe

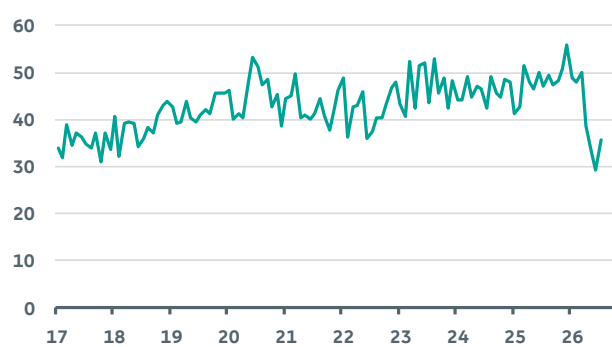
% j-o-j, (investerings: % j-o-j in januari-juli)



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Bloomberg

Na scherpe daling trok de olie-invoer in juli iets aan

Chinese invoervolumes van olie, miljoen ton



Bron: Bloomberg

Beijing lijkt nog steeds behoedzaam om te gaan met stimuleringsmaatregelen

Al met al zijn de risico's voor Beijing's groei-doelstelling voor 2026 (4,5%-5,0%) gedurende de zomer toegenomen, hoewel China opmerkelijk flexibel is gebleken in de omgang met de energiecrisis (als mondiale 'swing consumer'). Tegelijkertijd vergroten de verslechterende binnenlandse onevenwichtigheden de wrijving met belangrijke handelspartners en de toekomstige externe risico's (zie hieronder). Toch lijken beleidsmakers nog steeds vast te houden aan de opvatting dat de energieschok tijdelijk is (en zal worden gevolgd door herstel) en hebben zij vooralsnog geen haast met het presenteren van nieuwe stimuleringsmaatregelen. Beijing lijkt in plaats daarvan de voorkeur te geven aan een snellere en krachtigere uitvoering van eerder aangekondigde maatregelen, zoals extra obligatie-uitgifte door lokale overheden om de infrastructuurinvesteringen te stimuleren ('onderbesteding' van de begrotingsstimulus droeg bij aan de vertraging in het tweede kwartaal). De PBoC zal waarschijnlijk ook geduld betrachten met verdere stapsgewijze monetaire versoepeling, maar wij denken dat verlagingen van de bancaire reservevereisten en miniverlagingen van de beleidsrentes nog wel in het verschiet liggen.

Spanningen VS-China laaien op in aanloop naar top; hardere EU-koers tegenover China

Het Amerikaanse pakket tegen Iran bevatte (mogelijke) secundaire sancties, onder meer tegen enkele kleinere Chinese en Hongkongse bedrijven, hoewel grote Chinese banken buiten schot bleven. Op het tarievenfront bereidt de VS een 'overcapaciteitstarief' van 7,5% op China voor, boven op het in juli ingevoerde tarief van 12,5% vanwege 'dwangarbeid'. Dit zou leiden tot een 'vervangingstarief' van 20% (na de uitspraak van het Amerikaanse Hooggerechts-hof), wat in lijn lijkt met wat eerder is afgesproken. De VS kwam ook met invoertarieven van 100% voor drones en aanverwante producten, waarmee de ontkoppeling op strategische technologiegebieden wordt bevestigd. Wij achten het niet erg waarschijnlijk dat deze nieuwe sancties en tarieven de fragiele 'wapenstilstand' rond tarieven en strategische knelpunten (*chokepoints*) zullen doen ontsporen, in aanloop naar een (mogelijke) ontmoeting tussen Trump en Xi in Washington later deze maand. Ondertussen hebben Brussel en Beijing in Europa een deadline in oktober afgesproken voor enkele maatregelen op het gebied van handel en investeringen (zie ook [hier](#)). Hoewel wij nog steeds denken dat de EU behoedzaam te werk zal gaan, verklaarde de Duitse bondskanselier Merz onlangs dat zijn regering bereid is een hardere positie tegenover China in te nemen. Dat weerspiegelt ook dat de Duitse industrie van standpunt is veranderd. Ondertussen publiceerde in Nederland de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR) een [rapport](#) met aanbevelingen om handelsonevenwichtigheden met China aan te pakken en tegelijkertijd de innovatie in Europa te versterken.

Kernvisies op één pagina

De wereldeconomie blijft veerkrachtig ondanks een opeenvolging van schokken. Hoewel de energieschok in alle hevigheid is teruggekeerd, zijn de gevolgen uiteenlopend en ingrijpend voor Europa dan voor de VS. Tegelijkertijd blijft een investeringstroika rond AI, defensie en de energietransitie de groei aandrijven; in de ontwikkelde economieën zal die naar verwachting ongeveer rond het trendmatige tempo blijven. De wereldwijde investeringsgolf ondersteunt ook de groei in China, hoewel de onevenwichtigheden daar de handelsspanningen met de EU blijven aanwakkeren. Tegen deze achtergrond blijft de inflatie de komende maanden enigszins verhoogd. Daardoor zullen centrale banken waarschijnlijk een verkrappende koers blijven varen: de ECB zal naar verwachting de rente in september verder verhogen en er bestaat een risico dat ook de Fed zijn beleid moet verkrappen. In ons basisscenario hervatten beide centrale banken in 2027 de renteverlagingen.

Macro	Centrale banken & markten
Eurozone – De hernieuwde energieschok zorgt opnieuw voor een stijging van de inflatie. Ook de goedereninflatie loopt op, niet alleen door de doorwerking van hogere energieprijzen, maar breder ook door een toename van wereldwijde knelpunten in de toeleveringsketens. Tweederonde-effecten zijn tot nu toe beperkt, maar de risico's zijn toegenomen. De onderliggende groei (exclusief Ierland) houdt ondertussen stand, geholpen door de aanhoudende stijging van de Duitse defensie-uitgaven. De consumptie blijft veerkrachtig, mede dankzij de overstap op elektrische voertuigen. Hogere energieprijzen vormen echter waarschijnlijk opnieuw een tegenwind voor het herstel van de consumptie, waardoor de opwaartse risico's voor de vooruitzichten beperkt blijven.	ECB – Na de renteverhoging tijdens de vergadering van juni verwachten wij dat de Raad van Bestuur de rente in september opnieuw verhoogt, waarmee de depositorente op 2,50% komt. Dit is bedoeld om de inflatieverwachtingen stevig verankerd te houden, nu de totale inflatie weer oploopt en het risico op tweederonde-effecten toeneemt. Uiteindelijk verwachten wij dat die effecten beperkt blijven. Begin 2027 zal de ECB naar verwachting voldoende vertrouwen hebben in de inflatievooruitzichten om de rente geleidelijk terug te brengen naar haar raming van een neutrale beleidsstand. Toch kan de ECB gedwongen worden verder te verkrappen als de situatie rond de energievoorziening tegen het einde van het jaar niet verbetert.
Nederland – De eerste helft van 2026 eindigde sterker dan verwacht, ondanks de geopolitieke onzekerheid en de hogere inflatie. Wij verwachten dat de groei in de tweede jaarhelft enigszins afzwakt doordat tijdelijke factoren wegvallen. De Nederlandse economie is veerkrachtig, deels dankzij het recente economische momentum en doordat de private sector schulden heeft afgebouwd en aanzienlijke buffers heeft opgebouwd. Nu hogere energieprijzen geleidelijk doorwerken in andere inflatiecategorieën, verwachten wij dat de inflatie hoog blijft. De eerste Prinsjesdag van het minderheidskabinet-Jetten vormt een belangrijke aanwijzing voor de toekomstige politieke strategie van de coalitie.	Fed – Door de communicatiestijl van Warsh is het toekomstige rentepad van de Fed met meer onzekerheid omgeven dan gebruikelijk. Wij zien nog altijd geen meerderheid binnen het FOMC die bereid is de rente te verhogen; men wacht op meer bewijs dat de desinflatatoire trend aanhoudt. Opwaartse inflatieverrassingen zijn zowel een noodzakelijke als voldoende voorwaarde voor de Fed om de rente te gaan verhogen. In ons basisscenario houdt de Fed de rente langere tijd ongewijzigd. Vanaf het tweede kwartaal van volgend jaar verwachten wij een geleidelijke versoepeling met 25 basispunten per kwartaal, tot 2,75–3,00% eind 2027, aan de onderkant van de ramingen voor de neutrale rente.
Verenigd Koninkrijk – De regering onder leiding van de pas aangetreden premier Andy Burnham is populairder bij het publiek dan de regering-Starmer, maar begrotingsbeperkingen verhinderen krachtige maatregelen om de groei te ondersteunen. Wij verwachten dat de begroting van volgende maand belastingverhogingen bevat om vast te houden aan de begrotingsregels. Hoewel de inflatie de komende maanden naar verwachting hoog blijft, maakt de veel ruimere arbeidsmarkt een nieuwe versnelling van de loongroei veel minder waarschijnlijk dan in 2022–2023.	Bank of England – Wij blijven van mening dat het MPC de rente tijdens de hernieuwde energieschok ongewijzigd laat, al is het risico op renteverhogingen toegenomen. In ons basisscenario hervat het MPC de renteverlagingen in 2027; wij verwachten twee verlagingen, waardoor de Bank Rate eind dat jaar uitkomt op 3,25%. Een aandachtspunt van de nieuwe regering-Burnham kan zijn of het mandaat van de BoE moet worden aangepast. Zelfs bij wijzigingen verwachten wij dat het praktische effect op het monetaire beleid beperkt blijft, aangezien het MPC zich nu al niet volledig op de inflatiedoelstelling richt.
VS – De totale groei en de particuliere vraag blijven solide, vooral dankzij de investeringshousse rond AI. Op de arbeidsmarkt is een terugslag zichtbaar na de sterke, naar voren gehaalde werving in minder conjunctuurgevoelige sectoren. De gematigde arbeidsvraag is over het geheel genomen in evenwicht met een krimpende beroepsbevolking, versterkt door een dalende arbeidsparticipatie. Het desinflatieproces zet door, maar verliest tempo. De inflatie van energie en voedingsmiddelen blijft nog enige tijd hoog. Naar verwachting komt de inflatie in het tweede kwartaal van 2027 binnen bereik van de 2%-doelstelling, waarna zij geleidelijk weer iets oploopt.	Obligatierentes – Naarmate het conflict in het Midden-Oosten voortduurt, prijzen markten steeds sterker een langer hoog blijvend rentepad van de ECB in. Dit weerspiegelt de vrees dat aanhoudende energiegerelateerde inflatie tweederonde-effecten kan veroorzaken. Wij verwachten nog steeds één laatste verhoging van 25 basispunten in het derde kwartaal, gevolgd door twee verlagingen in 2027. De Fed zal de rente waarschijnlijk heel 2026 ongewijzigd laten en vervolgens in de eerste helft van 2027 drie keer verlagen. Naarmate de inflatiedruk afneemt en de markten dichter bij onze beleidsverwachtingen komen, zullen de rentes aan de korte kant waarschijnlijk dalen en de rentecurves steiler worden, maar vermoedelijk pas wanneer de zorgen over inflatie en tweederonde-effecten afnemen. De lange rentes zullen waarschijnlijk minder sterk dalen, omdat verhoogde termijnpremies de langere looptijden blijven ondersteunen.
China – De aanhoudende energiecrisis drukte in juli op het groeimomentum, al wijzen de PMI's van augustus op	Valuta – Recente opmerkingen van Fed-voorzitter Warsh worden als verkrappingsgezin opgevat. Dit heeft geleid tot hogere korte

verbetering. Terwijl de onevenwichtigheden tussen vraag en aanbod toenemen, blijft de buitenlandse handel solide doordat China blijft profiteren van de wereldwijde AI-hausse. Ondanks toenemende risico's voor de groei-doelstelling van 2026 (4,5–5,0%) en oplopende handelsspanningen blijft Beijing voorzichtig met steunmaatregelen en vertrouwt het op de uitvoering van bestaande maatregelen in plaats van op nieuwe stimulering. Nieuwe Amerikaanse sancties of tarieven zullen het broze bestand rond tarieven en strategische knelpunten waarschijnlijk niet doen ontsporen in aanloop naar een mogelijke ontmoeting tussen Trump en Xi later deze maand. De EU werkt aan een hardere opstelling tegenover China.

rentes en een sterkere dollar. Hogere verwachtingen voor de korte rente ondersteunen doorgaans de dollar. Hogere staatsobligatierentes versterken de munt echter niet automatisch, vooral niet wanneer zij een hogere risicopremie weerspiegelen. Als de Fed de rente niet verhoogt, kan de dollar zijn recente winst snel weer prijsgeven ten opzichte van de euro. Als tegelijkertijd de Amerikaanse staatsobligatierentes stijgen door een hogere risicopremie, kan de dollar aanzienlijk verder verzwakken. Wij handhaven onze verwachting van een hogere EUR/USD-koers tegen het einde van 2026, met een raming van 1,18 aan het einde van het jaar.

Belangrijkste economische en financiële-marktramingen

	BBP				Inflatie				Beleidsrente			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Eurozone	1.0	1.5	0.8	1.2	2.4	2.1	3.0	2.2	3.00	2.00	2.50	2.00
Nederland	1.1	1.8	1.3	1.1	3.2	3.0	2.9	2.6				
Duitsland	0.0	0.3	1.0	1.0								
VK	1.0	1.3	1.2	1.2	2.5	3.4	3.2	2.3	4.75	3.75	3.75	3.25
VS	2.8	2.1	2.2	2.3	2.6	2.6	3.5	2.4	4.50	3.75	3.75	3.00
China	5.0	5.0	4.6	4.5	0.2	0.1	1.0	1.2	3.10	3.00	2.90	2.80

Opmerking: Jaargemiddelde voor bbp en inflatie, einde periode voor beleidsrente.

	2025	03-09-26	K3 26	2026	2027	Energy	2025	03-09-26	K3 26	2026	2027
US Treasury	4.17	4.77	4.70	4.45	4.15						
Duitse Bund	2.85	3.35	3.20	3.00	3.05	Brent - USD/bbl*	60.85	96.87	85	86	73
EUR/USD	1.17	1.16	1.16	1.18	1.23	WTI - USD/bbl*	57.42	92.56	75	80	68
USD/CNY	6.99	6.72	6.80	6.80	6.70	TTF Gas - EUR/MWh*	27.28	72.98	60	49	38
GBP/USD	1.35	1.35	1.35	1.36	1.40						

* Brent, WTI, Henry Hub: actieve maandcontract; TTF: komend kalenderjaar

BBP (k-o-k)	2025				2026				2027			
	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4
Eurozone	0.6	0.0	0.3	0.2	0.0	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
Nederland	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4
VS*	-0.6	3.8	4.4	0.5	2.1	1.5	3.3	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3
China (j-o-j)	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0	4.3	4.5	4.6	4.5	4.6	4.6	4.4
Inflatie	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4
Eurozone	2.3	2.0	2.1	2.1	2.0	3.0	3.2	3.6	3.1	2.4	1.9	1.5
Nederland	3.3	3.2	2.7	2.8	2.3	2.8	3.2	3.5	2.9	2.8	2.4	2.3
VS	2.6	2.4	2.7	2.8	3.1	3.9	3.6	3.4	2.9	2.1	2.3	2.6
China	-0.1	0.0	-0.2	0.6	0.8	1.1	0.8	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1
Werkloosheid	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4
Eurozone	6.3	6.3	6.3	6.3	6.2	6.3	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2	6.2
Nederland	3.8	3.8	3.9	4.0	4.0	3.9	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2
VS	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4	4.3	4.3
Beleidsrente	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4	K1	K2	K3	K4
Eurozone	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	2.00
VS	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50	3.25	3.00
VK	4.50	4.25	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25
China	3.10	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.90	2.90	2.90	2.80	2.80

Bron: LSEG, Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

* seizoensgecorrigeerd geannualiseerd

Team macro-economisch onderzoek

Aggie van Huisseling, Senior econoom | aggie.van.huisseling@nl.abnamro.com

Arjen van Dijkhuizen, Senior econoom | arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

Bill Diviney, Hoofd macro-economisch onderzoek | bill.diviney@nl.abnamro.com

Jan-Paul van de Kerke, Hoofd Nederlands economisch onderzoek | jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com

Kees van Santen, Marketing & Content Intern | kees.van.santen@nl.abnamro.com

Lieke Hoegen, Marketing & Content Intern | lieke.hoegen@nl.abnamro.com

Nick Kounis, Chief Economist | nick.kounis@nl.abnamro.com

Philip Bokeloh, Senior Economist | philip.bokeloh@nl.abnamro.com

Rogier Quaadvlieg, Senior Economist | rogier.quaadvlieg@nl.abnamro.com

Onderzoek naar valuta en rente

Georgette Boele, Senior FX & Oil Strategist | georgette.boele@nl.abnamro.com

Jaap Teerhuis, Senior Rates Strategist | jaap.teerhuis@nl.abnamro.com

Larissa Fritz, Senior Rates Strategist | larissa.de.barros.fritz@nl.abnamro.com

DISCLAIMER

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on economics. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced, distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer.

No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, affiliates, group companies, or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and no liability is accepted for any loss, arising, directly or indirectly, from any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof.

Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product –considering the risks involved- is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.

© Copyright 2026 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")