

Nederlandse economie in zicht

Economisch Bureau | 14 juni 2024

Huishoudens en overheid trekken economie uit het slop

Aggie van Huisseling, Econoom Nederland, +31648365148

Jan-Paul van de Kerke, Senior Econoom Nederland en Eurozone, +31644294475

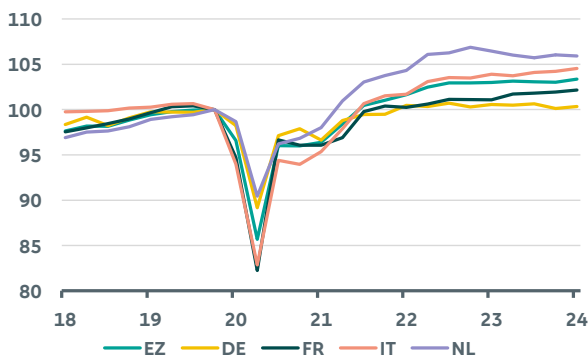
- Ondanks de krimp in het eerste kwartaal van 0,1% (k-o-k) zal de bbp-groei gedurende het jaar aantrekken
- Onze groeiraming voor 2024 komt daardoor 0,2% lager uit op 0,5% (j-o-j)
- Uitgaven van de overheid en consumptie door huishoudens zijn de motoren achter deze geleidelijke groei
- De stimuleringsmaatregelen uit het coalitieakkoord zijn voor ons reden om de bbp-groeiraming voor 2025 licht te verhogen van 1,2% naar 1,3%
- De Nederlandse uitvoer kan in de tweede helft van 2024 profiteren van een verder aantrekkende groei in het buitenland

Onverwachte krimp in het eerste kwartaal

De Nederlandse economie is in het eerste kwartaal van 2024 onverwachts gekrompen met 0,1% kwartaal-op-kwartaal (k-o-k, lees [hier](#) meer). Vooral de uitvoer van goederen en het verder interen op voorraden drukten het groeicijfer. Dit hangt onder andere samen met de zwakke situatie waarin de Nederlandse industrie heeft verkeerd, al verbeterd het beeld [recent](#). Ook in internationaal perspectief viel het groeicijfer op. Zo groeide de Duitse economie met 0,2% k-o-k en de eurozone met 0,3%. Ondanks de neerwaartse verrassing onderschrijven de cijfers onze kijk op de groeivoorzichten in 2024. Wij verwachten dat de groei in de rest van het jaar gedragen wordt door de particuliere consumptie en bestedingen door de overheid. Deze subcomponenten lieten in het eerste kwartaal ook al groei zien.

Buurlanden winnen terrein terug op Nederland

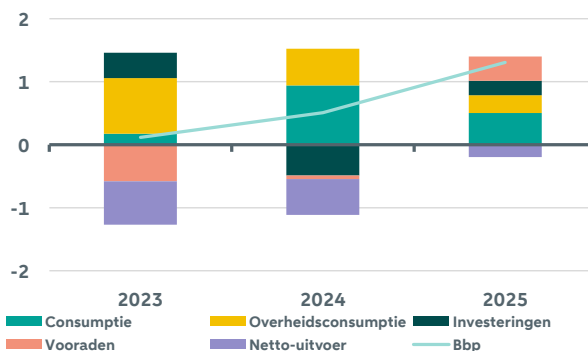
Bbp (index, 2019Q4 = 100)



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Publieke en private consumptie drijft groei in 2024

Groeibijdrage in procentpunten



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

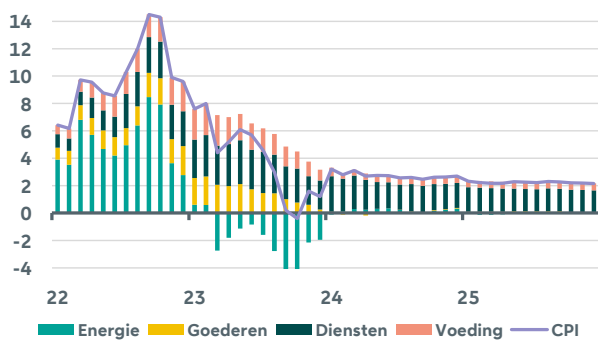
Uitgaven huishoudens gesteund door koopkrachtherstel

Sinds het laatste kwartaal van vorig jaar trekt de consumptie weer aan en we verwachten dat deze lijn doorzet gedurende 2024. De jaargroei van de particuliere consumptie komt daarmee op 2,2% en levert de grootste bijdrage aan de totale bbp-groei. Huishoudens profiteren in 2024 van drie factoren die positief zijn voor de koopkracht: verder dalende inflatie, lonen die inlopen op het prijspeil en overheidsbeleid.

Allereerst daalt de inflatie naar verwachting verder in 2024, al blijft de 2% nog enige tijd uit zicht. Het inflatiebeeld verschilt dit jaar sterk van wat we in de afgelopen twee jaar hebben gezien. Energie speelt in ons basisscenario een minder grote rol, al liggen hier wel duidelijk opwaartse risico's (zie [hier](#)). In plaats daarvan drukken loonstijgingen hun stempel op de prijsontwikkeling van producten met een grotere looncomponent, zoals arbeidsintensieve diensten. Dit zorgt ervoor dat de inflatie dit jaar langzamer daalt. We verwachten dat de inflatie in 2024 daalt naar 2,7% en in 2025 tot 2,2%, ten opzichte van een gemiddelde inflatie van 3,8% in 2023.

Inflatie komt geleidelijk verder naar beneden

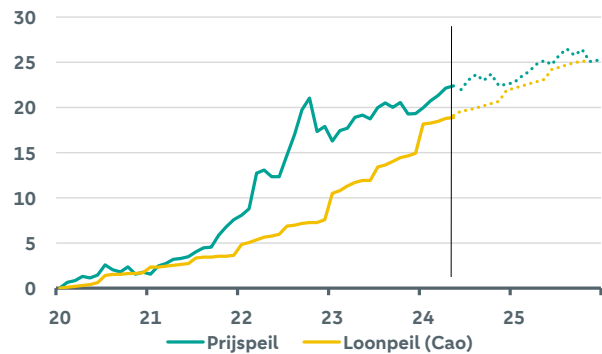
% j-o-j en bijdragen in procentpunt



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Loonpeil loopt steeds verder in op prijspeil

% verschil met januari 2020



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Ten tweede zorgt de combinatie van lagere inflatie en [sterke loongroei](#) voor het inlopen van het koopkrachtverlies. Inmiddels haalt de loonontwikkeling de prijsontwikkeling in: het verschil tussen het loon- en het prijspeil is inmiddels gedaald tot 3,5 procentpunt in mei 2024, een flinke daling ten opzichte van oktober 2022 toen het verschil 13,8 procentpunt bedroeg. Vooruitkijkend verwachten we dat de loongroei gedurende het jaar hoger blijft dan de inflatie. Pas richting het eind van 2025 zullen de cao-lonen de prijsstijgingen hebben bijgehaald.

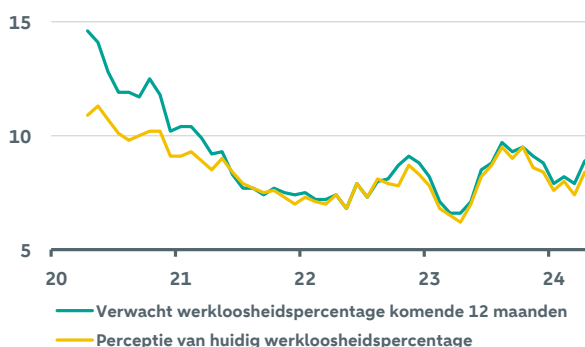
Ten derde ondersteunt ook het demissionaire kabinet dit jaar de koopkracht. Onder andere door de hogere huurtoeslag, de verlengde verlaging van de brandstofaccijnzen en het vergroten van de arbeidskorting voor middeninkomens. Vooral de lagere inkomens profiteren van het herverdelend overheidsbeleid.

Krappe arbeidsmarkt biedt steun aan consument

De arbeidsmarkt verruimt de laatste maanden iets maar blijft krap in historisch perspectief. Ook consumenten verwachten geen sterke olop van de werkloosheid. De vooruitzichten op werk zijn daarmee ook een steun voor de consumptie; het biedt zekerheid aan de beroepsbevolking en geeft mogelijkheden aan hen die de arbeidsmarkt willen toetreden. Waarom is de arbeidsmarkt nog steeds zo krap? De netto participatiegraad staat inmiddels op recordhoogte: 73,4% van de bevolking tussen de 15 en 75 jaar werkt, terwijl het overgebleven arbeidsaanbod beperkt is. De arbeidsvraag, ook vanuit de overheid, blijft juist sterk overeind: per 100 werkzoekenden staan er nog altijd 110 vacatures open. Omdat de realisaties tot nu toe iets lager waren dan door ons verwacht hebben we onze werkloosheidsramingen naar beneden bijgesteld, van 4,0% naar 3,8% in 2024 en van 4,2% naar 4,0% in 2025.

Beperkte olop werkloosheid verwacht

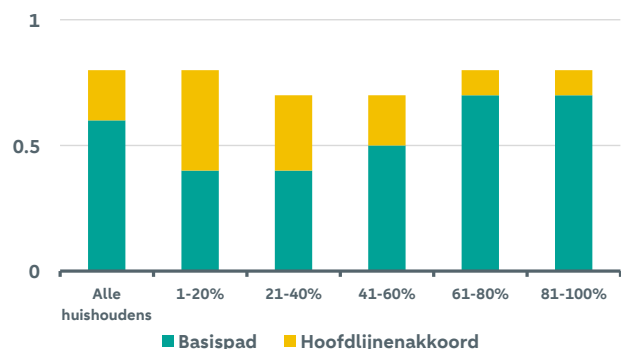
%, gemiddelde antwoord respondenten (consumer expectations survey)



Bron: ECB, ABN AMRO Economisch Bureau

Alle huishoudens gaan in koopkracht vooruit

Gemiddelde verandering in % per jaar, 2025 – 2028. % van WML



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

Economische effecten coalitieakkoord op korte termijn beperkt

Door het nieuwe coalitieakkoord van de PVV, NSC, BBB en de VVD hebben wij onze groeiraming van 2025 verhoogd, al is het effect van het beleidspakket klein. De huishouduitgaven vallen hoger uit door een extra koopkrachtstijging van koopkracht 0,2% voor het gemiddelde huishouden in Nederland. Door een verhoging van de huurtoeslag en het kindgebonden budget zien lagere inkomens een grotere koopkrachtstijging dan hogere inkomens. Andere generieke maatregelen zijn een belastingverlaging op inkomen en het verlengen van de accijnsverlaging op brandstof. Ook volgt er vanuit het coalitieakkoord een kleine impuls aan de investeringen via de woningbouw. Al is onze eerste inschatting dat deze maatregelen de woningbouw niet vlottrekken en de ambities op dit vlak onbeantwoord blijven.

Vanwege het ontbreken van een integrale visie op het oplossen van structurele arbeidsmarkttekorten blijft onderuitputting van publieke uitgaven ook de komende jaren een aandachtspunt. De overheid voegt bovendien extra arbeidsvraag toe aan een overspannen arbeidsmarkt. Gebrek aan gekwalificeerd personeel speelt de woningbouwambities parten maar treedt ook op bij de uitvoering van andere beleidsvoornemens zoals intensivering in defensie, de politie en de zorg.

Renteverlagingen geven impuls aan activiteit

Op 6 juni heeft de Europese Centrale Bank (ECB) de eerste renteverlaging doorgevoerd sinds de centrale bank in juli 2022 besloot de rente te verhogen. Wij denken dat het niet bij deze ene renteverlaging van 25 basispunten blijft en dat de ECB in het komende jaar de rente langzaam verder verlaagt (lees [hier](#) meer over de ECB). Omdat monetair beleid met een vertraging werkt, duurt het even voordat de renteverlagingen hun effect sorteren in de economie. Uiteindelijk gaat er van renteverlagingen een impuls uit aan de economische activiteit in Nederland en in de eurozone.

Voorzichtig optimisme in de eurozone

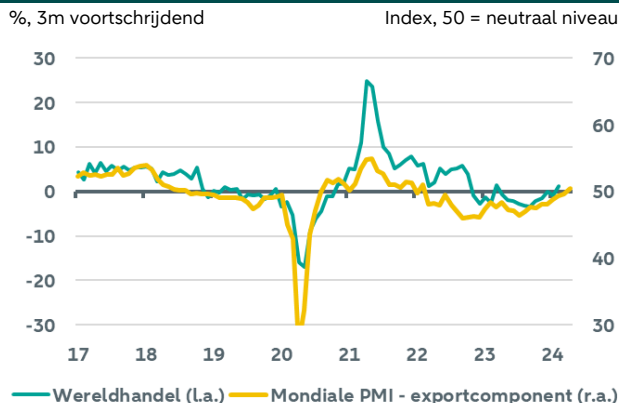
In 2023 was de internationale context van de Nederlandse economie erg zwak. Recent treedt hier verbetering op. Na vijf kwartalen van stagnatie waren economische cijfers van de eurozone in het eerste kwartaal juist sterk. Ook zien we ondanks verstoringen in scheepvaart en broeiende handelsconflicten, herstel in de wereldwijde goederenhandel (lees [hier](#) meer). Omdat enerzijds de tegenwind vanuit hoge rentes en de energiecrisis langzaam afneemt (zie [hier](#)) en anderzijds de reële inkomens van consumenten stijgen, zijn we voorzichtig optimistisch over de groei in de eurozone dit jaar. In de 2^e helft van 2024 gaat dit ook zorgen voor een stijging van de Nederlandse uitvoer.

Optimisme onder NL industriële ondernemers



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Wereldhandel trekt aan



Bron: CPB, LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

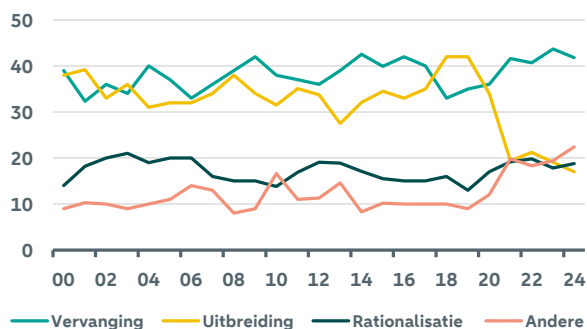
Investerings maken pas op de plaats... voor nu

De vooruitzichten voor investeringen op de korte termijn zijn zwak. Door beperkte exportverwachtingen, hoge rentes en lage bezettingsgraden is er simpelweg geen prikkel om te investeren in uitbreiding van de productiecapaciteit. Wel worden er recent meer vervangingsinvesteringen gedaan, onder andere in de verduurzaming van productieprocessen. En als er wel investeringsambities zijn kan de arbeidsmarkt nog roet in het eten gooien. Dit beeld beperkt de vraag naar krediet op korte termijn, zoals blijkt uit enquêteresultaten van de Bank Lending Survey van de ECB.

Wanneer de financiële condities versoepelen en de uitvoer weer verder aantrekt, verbetert de investeringsgroei. Dat zal vooral gelden voor sectoren die internationaal opereren, of die snel reageren op renteontwikkelingen (denk bijvoorbeeld aan de industrie, het vastgoed en de bouw), alhoewel de bouwactiviteit beperkt wordt door het lage aantal afgegeven bouwvergunningen. Bij de overheidsinvesteringen worden de ambities beperkt door het tekort aan personeel. Voor het jaar als geheel blijft het investeringscijfer negatief (-2,3%), vooral door overloopeffecten.

Vooral minder uitbreidingsinvesteringen

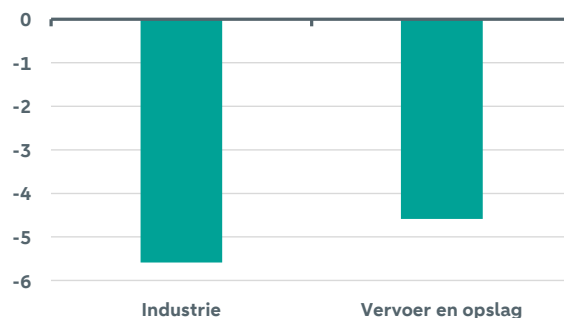
PMIs industrie



Bron: EC, ABN AMRO Economisch Bureau

Bezetting machines in industrie en vervoer gedaald

Bezettingsgraad, % verandering gemiddeld H1 2024 t.o.v. 2022



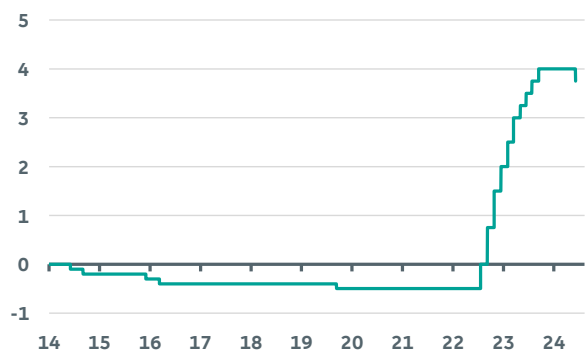
Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Geopolitiek en handelsspanningen de belangrijkste risico's voor de ramingen

De risico's voor onze ramingen zijn duidelijk neerwaarts. Oorlog op het Europese continent en onrust in het Midden-Oosten hebben nog altijd grote impact op de wereldhandel. Verdere escalatie in bijvoorbeeld het Midden-Oosten kan bovendien energiemarkten raken, wat weer gevolgen voor de inflatie heeft. Een ander groot risico is de herverkiezing van voormalig President Trump, die nieuwe Amerikaanse invoerheffingen voorstaat (lees [hier](#) meer). Handelsspanningen kunnen ook toenemen in de eurozone. Recent is bijvoorbeeld besloten dat er [extra tarieven](#) geheven gaan worden op de invoer van Chinese elektrische voertuigen, als reactie op de Chinese staatssteun voor deze voertuigen.

ECB voerde in juni eerste renteverlaging door

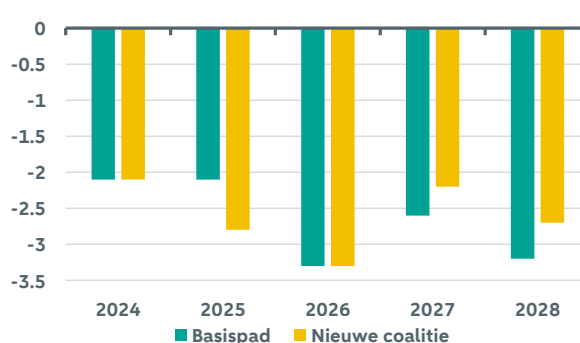
%, ECB depositorente



Bron: ECB, ABN AMRO Economisch Bureau

Tekorten van nieuwe coalitie vergeleken basispad

EMU-saldo als % van bbp



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

Overheidsfinanciën; kort in plaats van lang en een risico op procyclisch beleid

In grote lijnen blijven de vooruitzichten voor de overheidsfinanciën ook met het nieuwe coalitieakkoord gelijk. De tekorten blijven aanzienlijk en de staatsschuld als percentage van het bbp neemt de komende jaren toe, ondanks de verbetering van het structurele tekort (het overheidstekort geschoond voor de conjunctuur en eenmalige factoren). Door de krappe arbeidsmarkt en de aanzienlijke ambities blijft ook onderuitputting van overheidsbudget deze regeerperiode een factor.

Wel maakt de nieuwe coalitie duidelijk andere keuzes. Tekorten zijn in het nieuwe akkoord groter aan het begin van de regeerperiode en zijn in latere jaren kleiner ten opzichte van het huidige pad. Al zijn de bezuinigingen die de coalitie voor ogen heeft, in enkele gevallen onrealistisch; denk aan de lagere EU-afracht en het in snijden in het ambtenarenbestand. Hierdoor overschrijdt het tekort in 2026 volgens het [CPB](#) de Europese norm van een maximum tekort van 3% van het bbp. Deze uitruil van kort versus lang is ook te zien in de samenstelling van de uitgaven. Geld wordt weggehaald bij 'investeringen' in onderwijs, innovatie en het groeifonds ten faveure van meer consumptieve uitgaven zoals een lagere belastingdruk en lagere brandstofaccijns in 2025.

Een opvallende passage uit het coalitieakkoord was de vangrail die de coalitie zichzelf oplegt. Als tekorten de 3% overschrijden snijdt het nieuwe kabinet direct in de uitgaven. De ambitie om te voldoen aan Europese begrotingsnormen is gelukkig aanwezig. Echter is deze regel een schending van de strikte scheiding tussen de

belastingopbrengst en de uitgavenkant. Deze scheiding is bijvoorbeeld relevant tijdens een crisis. Als de begrotingstekorten mogen oplopen, dan fungeert de overheid als voorspelbaar contragewicht tegen de economische neergang. Door automatisch te bezuinigen bij een overschrijding kan de overheid een neergang juist versterken (procyclisch beleid).

	2023	2024	2025
BBP	0.1	0.5	1.3
Particuliere consumptie	0.4	2.2	1.2
Overheidsconsumptie	3.6	2.3	1.1
Investerings	2.0	-2.3	1.1
Uitvoer	-1.5	-1.0	1.8
Invoer	-0.8	-0.5	2.3
Consumentenprijsindex	3.8	2.7	2.2
Cao-lonen	6.1	5.8	3.6
Werkloosheid (% ber.bev.)	3.6	3.8	4.0
Lopende rekening (% BBP)	10.2	10.0	9.6
Saldo overheid (% BBP)	-0.3	-2.2	-2.9
Schuld overheid (% BBP)	46.5	47.0	48.6

Ramingen ABN AMRO

Team Nederland

Sandra Phlippen, Hoofdeconoom | sandra.phlippen@nl.abnamro.com

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

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

Jeannine van Reeken – van Wee, Econoom / Data Scientist | jeannine.van.reeken@nl.abnamro.com

Mike Langen, Senior Econoom | mike.langen@nl.abnamro.com

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

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