

Nederlandse Economie In Zicht

Economisch Bureau | 29 november 2024

Binnenlandse kracht in onzekere wereld

Jan-Paul van de Kerke,
Aggie van Huissingel,

Senior Econoom Nederland en Eurozone,
Econoom Nederland

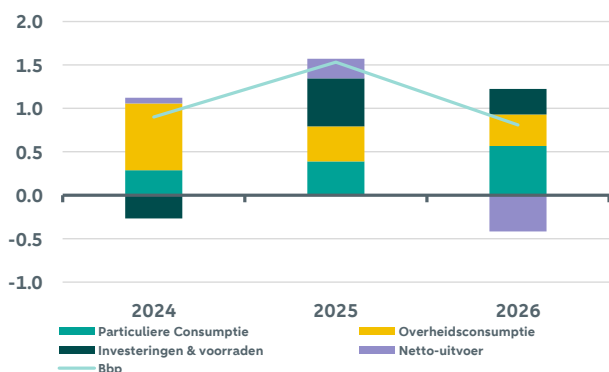
+31 6 44294475

- Dankzij de goede prestaties in het afgelopen halfjaar jaarhelft komt de Nederlandse bbp-groei in 2024 uit op 0,9%
- De bbp-groei leunt vooral op de door consument en overheid gesteunde binnenlandse vraag
- In 2025 zwakt de bbp-groei geleidelijk af. Het jaarcijfer komt uit op 1,5%
- Invoerheffingen door de VS drukken de activiteit in de 2^e helft van 2025 en 2026 omlaag
- De economie krijgt ondersteuning van de ECB die de rentetarieven verder verlaagt
- Nederland wijkt met haar stimulerende begrotingsbeleid sterk af van andere eurolanden
- De inflatie blijft tot in 2026 boven het eurozonegemiddelde, wat risico's scheidt voor het concurrentievermogen
- Hoewel de werkloosheid stijgt, blijft de krappe arbeidsmarkt een beperkende factor voor de bedrijvigheid

De Nederlandse economie staat er goed voor. Na een periode van stagnatie in 2022 en 2023 hebben we dit jaar al stevige groei gezien. Vooruitkijkend verwachten wij dat de groei aanhoudt, al valt het groeitempo terug. Consumenten, de overheid en, in mindere mate, de investeringen dragen de groei. Huishoudens staan er – in algemene zin - financieel goed voor, wat een goede uitgangspositie geeft in een wereld die ook vele risico's kent. Denk bijvoorbeeld aan het beperkte herstel in de eurozone, de ondermaats presterende Duitse economie, maar vooral aan de mogelijke Amerikaanse invoerheffingen. Wij denken dat de invoering van Amerikaanse invoerheffingen in de 2^e helft van 2025 de Nederlandse groei afremt (zie [hier](#) voor ons Trump-scenario). Voor een kleine open economie als de Nederlandse kunnen het buitenlandse conjunctuurverloop of veranderingen in het wereldhandelslandschap grote implicaties hebben. In 2024 komt de economische groei uit op 0,9%, in 2025 komt de jaargroei uit op 1,5%, in 2026 vertraagt de groei door de invoering van Amerikaanse invoerheffingen naar 0,8%.

Groei robuust; Trump heffingen drukken groei in 2026

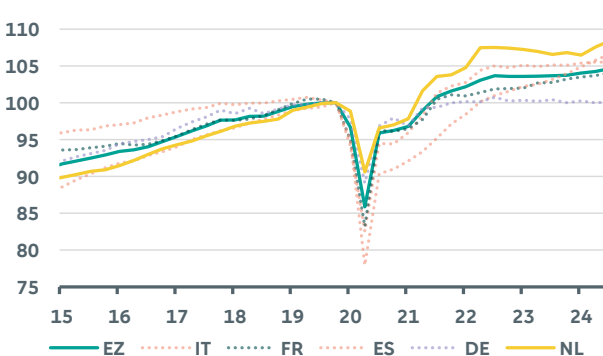
Bijdragen aan het bbp in pp



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Nederlandse economie presteert beter dan eurozone

Bbp. Index, Q4 2019 = 100



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

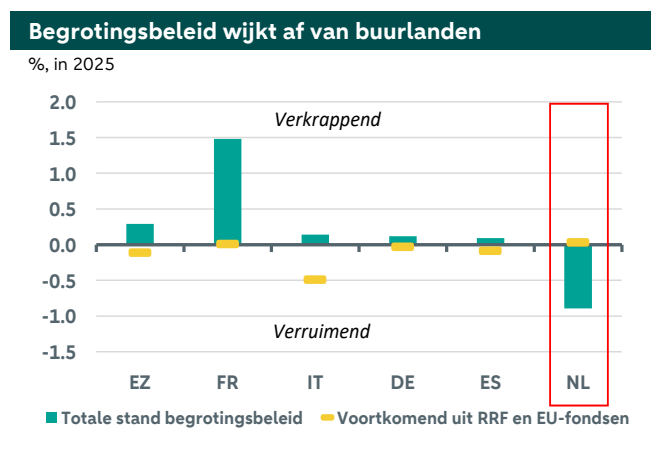
Consument komt op gang

In Nederland, een internationaal georiënteerde open economie, vindt de groei meestal zijn oorsprong in het buitenland. Een toename van de uitvoer komt uiteindelijk ten goede aan huishoudens en stimuleert de binnenlandse vraag. In de komende twee jaar denken we dat het omgekeerde gaat gebeuren. Door onzekerheid in het buitenland, met onder andere de verwachte invoering van Amerikaanse invoerheffingen (zie ook onze Global Outlook [The Year of The Tariff](#)), wordt de groei juist aangezwengeld door de binnenlandse vraag. In de eerste helft van 2024 hielden consumenten nog de hand op de knip. Huishoudens gaven de voorkeur aan sparen en schuldafbouw boven consumeren. Maar met historisch hoge loonstijgingen (6,7% j-o-j in oktober), die ook de komende kwartalen boven de inflatie uitsteken, en ondersteunende overheidsmaatregelen

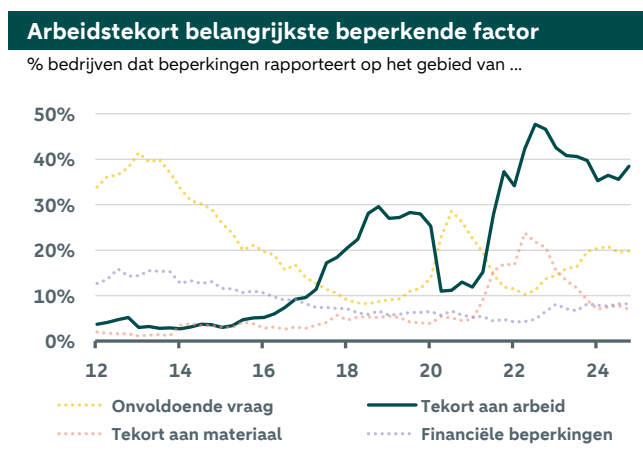
profiteren huishoudens van de stijgende koopkracht. Naarmate de koopkracht verder toeneemt en het consumentenvertrouwen verbetert, verwachten wij dat de bestedingen van huishoudens blijven groeien. Andere ondersteunende factoren, zoals de doorwerking van lagere rentes en een toename in het aantal huizenmarkttransacties, dragen hier ook aan bij. Al zet de geopolitieke onzekerheid, die ook bij huishoudens opspeelt, een rem op deze groei. De spaarbuffers en extra [aflossingen](#) die huishoudens recent op hun hypotheek hebben gedaan, vormen een goed uitgangspunt voor de komende jaren.

Stand begrotingsbeleid wijkt sterk af ten opzichte van andere eurolanden.

De economie profiteert ook van het expansieve begrotingsbeleid van de Nederlandse overheid. Bij de presentatie van het Hoofdlijnenakkoord en het Regeerprogramma werd al duidelijk dat de Nederlandse overheid flinke tekorten zou voeren in de komende jaren. In 2025 is dit mooi zichtbaar in de berekeningen van de *fiscal stance* (stand van het begrotingsbeleid) van de Europese Commissie. Waar voor de gehele eurozone de *fiscal stance* grofweg neutraal is, is deze bijvoorbeeld in Frankrijk sterk verkrappend. In Nederland leiden de tekorten (1.8% van het bbp in 2025) juist tot een sterk verruimende *fiscal stance*. In 2024 voegde de overheidsconsumptie al naar verwachting 0,8 procentpunt toe aan de groei, en ook in 2025 en 2026 zal deze bijdrage naar verwachting aanzienlijk zijn. De overheid steunt hiermee de economische activiteit. Dat gebeurt direct via de overheidsconsumptie - denk aan uitgaven aan zorg, openbaar bestuur en defensie, en overheidsinvesteringen -, maar ook indirect via bijvoorbeeld het op Prinsjesdag aangekondigde koopkrachtpakket. Toch ligt de bottleneck van de beleidsagenda, net als in voorgaande jaren, in de uitvoering. Gezien de krappe arbeidsmarkt blijft het risico op onderbesteding groot.



Bron: Europese Commissie, ABN AMRO Economisch Bureau



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Investerings opvallend robuust

De investeringen, de laatste component van de binnenlandse vraag, presteerden het hele jaar door solide. Dat is verrassend gezien de hoge rente, de (geo)politieke onzekerheid, de achterblijvende Duitse economie en de krappe arbeidsmarkt, die bedrijven limiteert in hun opties. De overheid leverde waarschijnlijk een substantiële bijdrage aan de totale investeringsgroei, terwijl de particuliere investeringen iets minder toenamen. Vooruitkijkend gaat de vertraagde doorwerking van renteverlagingen naar verwachting steun bieden aan de investeringsgroei, maar het kan langer duren voordat de rente impuls effect sorteert. Sectoren waar veel in geïnvesteerd wordt, hebben elk hun eigen problemen. In de bouw kan investeringsgroei beperkt worden door het hardnekkige tekort aan (geschoolde) arbeid, congestie op het elektriciteitsnet en de recent dalende afgifte van bouwvergunningen. De Europese verwerkende industrie kampt met zijn eigen problemen, waaronder zwakke vraag en verhoogde energieprijzen die het concurrentievermogen beïnvloeden. Dit heeft uitstralingseffecten naar de Nederlandse industrie.

Krappe arbeidsmarkt zet potentiële groei onder druk

De afgelopen jaren is de beroepsbevolking gestaag gegroeid, maar niet snel genoeg om aan alle vraag naar arbeid te voldoen. Het aantal vacatures overtreft nog steeds het aantal werklozen en bedrijven melden nog steeds een gebrek aan personeel als de belangrijkste beperkende factor voor hun bedrijfsvoering. De krapte op de arbeidsmarkt zal de komende jaren aanhouden, aangezien het aantal mensen dat nog kan toetreden tot de beroepsbevolking beperkt is en het aantal werklozen laag is. Bovendien vertraagt de groei van het arbeidsaanbod - een bron van economische groei in het verleden - de komende twee jaar en zal deze vanaf 2027 volgens de bevolkingsramingen van het CBS negatief worden. In combinatie met een vertragende productiviteitsgroei, een economie met capaciteitsbeperkingen en beperkte mogelijkheden om de arbeidsparticipatie of het aantal gewerkte uren te verhogen, staat de potentiële groei van het bbp onder neerwaartse druk. Als gevolg hiervan zal het tekort aan arbeidskrachten een groot knelpunt blijven voor de Nederlandse economie. Qua

werkloosheidsramingen houden wij rekening met een kleine oploop van de werkloosheid van 3,7% in 2024 tot 3,9% in 2025 en 4,2% van de beroepsbevolking in 2026.

Nederlandse inflatie blijft hoger dan die in de eurozone

Wij verwachten dat de inflatie in Nederland ook de komende jaren boven de doelstelling van 2% van de ECB blijft, met een gemiddelde van 3,3% dit jaar, afnemend naar 3,1% volgend jaar, en uitkomend op 2,5% in 2026. De gemiddelde prijsstijging in Nederland wordt op dit moment vooral gestuwd door diensten. Door het grote aandeel van arbeidskosten in de totale kosten wordt de diensteninflatie sterk beïnvloed door loonontwikkelingen. De loongroei in Nederland staat nog op bijzonder hoge niveaus. Ook de stijging van woninghuren draagt bij aan de sterke diensteninflatie. Verder zien we voedselinflatie, waaronder hogere heffingen op tabak en dranken. Daar staat tegenover dat de prijsdruk van industriële goederen en energie afneemt. De komende kwartalen verwachten wij een verdere daling van de Nederlandse inflatie. Toch blijft de inflatie hier boven het inflatiepercentage in de eurozone: Ten eerste leidt een hogere inflatiepiek in 2022 (17,1% in september 2022 in Nederland, HICP, vs. 10,6% in de eurozone in oktober 2022) tot een grotere inhaalslag in de lonen, wat weer leidt tot wat grotere tweede-ronde effecten op bijvoorbeeld de dienstenprijzen. De loonstijging in Nederland is inderdaad hoger dan het gemiddelde in de eurozone, mede door de krappe arbeidsmarkt. Ten tweede staat het begrotingsbeleid van de regering (expansief, zie hierboven) haaks op het monetaire beleid (verkrappend, zie hieronder). Ten derde zorgen belastingverhogingen, bijvoorbeeld op hotels en recreatie en brandstofaccijnzen in 2026, voor een opwaarts effect op de inflatie. De lange staart van de Nederlandse inflatie, mocht dit leiden tot loongroei, creëert daarmee risico's voor het Nederlandse concurrentievermogen.

Loongroei piekt, maar nog steeds historisch hoog

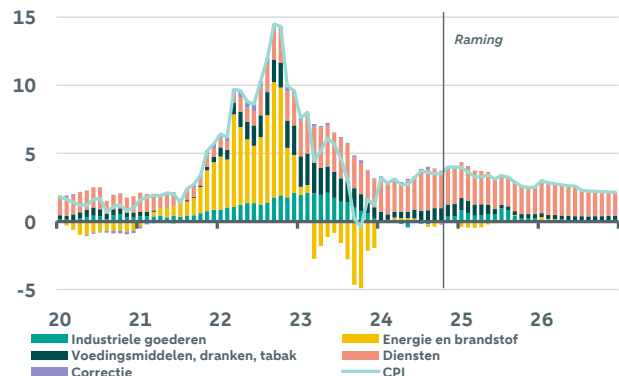
%, Cao-lonen per uur, incl. bijzondere beloningen; gemiddelde 2015-2019 in geel



Bron: Europese Commissie, ABN AMRO Economisch Bureau

Inflatie kent lange staart

%, CPI



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Meer renteverlagingen door de ECB in het verschiet

De ECB is in juni van dit jaar begonnen met renteverlagingen. Met drie renteverlagingen sindsdien is de renteverlagingscyclus ruimschoots onderweg. De ECB-depositorente staat nu op 3,25%. Nu de inflatie in de eurozone richting de 2% tendeeft zal de centrale bank de rente ook de komende vergaderingen met 25 basispunten verlagen. De beleidsrente is op dit moment nog sterk restrictief, dat wil zeggen boven het 'neutrale' renteniveau waar de economie niet aangejaagd noch afgeremd wordt. De lagere inflatie rechtvaardigt dus een minder krap monetaire beleid. Iets later in de tijd, tegen het einde van 2025, heeft de invoering van Amerikaanse importheffingen ook flinke implicaties. Lagere groei en inflatie betekenen dat de ECB de renteverlagingscyclus zal moeten verlengen. Uiteindelijk zien wij de depositorente van de ECB dalen naar 1% begin 2026. Daarmee zal de ECB over ruwweg een jaar zijn overgestapt van een verkrappend naar een verruimend monetair beleid. Dat helpt een bodem te leggen onder de groeischok als gevolg van de Amerikaanse invoertarieven.

Internationale onzekerheid; Amerikaanse importheffingen drukken stempel in 2026

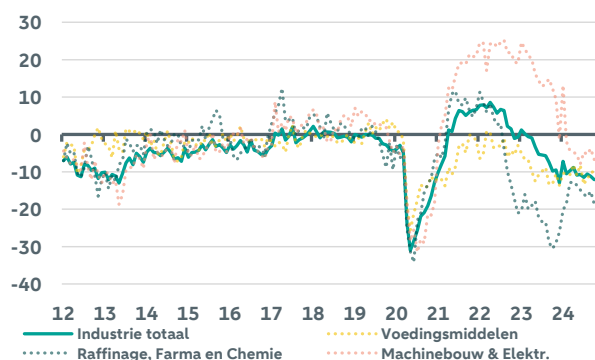
De balans van risico's voor de Nederlandse groei vanuit het buitenland zijn duidelijk neerwaarts gericht. Ja, de buitenlandse vraag profiteert op de korte termijn van aanhoudend herstel in de eurozone, wat ook de vraag naar Nederlandse uitvoer helpt, maar een langdurige stagnatie in de belangrijkste handelspartner Duitsland en invoerheffingen van Trump vertroebelen de vooruitzichten. En dan zijn de conflicten in Oekraïne en het Midden-Oosten nog niet eens genoemd. Ondanks de grote onzekerheid rondom de beleidsagenda van Trump zijn we in ons [Global](#) scenario uitgegaan van een opbouw van de Amerikaanse invoerheffingen in de 2^e helft van 2025 tot uiteindelijk een stijging van 5% van de gemiddelde effectieve invoerheffingen op alle goederen die de VS importeren. Nederland kent als kleine open economie een grotere gevoeligheid voor deze heffingen. Niet in de laatste plaats omdat de handel met de VS relatief gezien een grote [toegevoegde](#) waarde kent. Op korte termijn (in de eerste helft van 2025) heeft de Nederlandse uitvoer de wind in de rug door bedrijven die anticiperen op de invoerheffingen (*frontloading*), daarna domineren de negatieve effecten. De uitvoer naar de VS wordt direct geraakt, Nederlandse producten worden duurder, maar ook het indirecte effect van lagere wereldhandelsvolumes raakt Nederland. De

verschillen in economische groei en vooral het uiteenlopende rentebeleid van de ECB (lager) en de FED (hoger) zetten druk op de wisselkoers van de euro ten opzichte van de dollar. Dit verlicht de gevolgen enigszins, omdat een zwakkere euro de Nederlandse export relatief aantrekkelijker maakt. Echter, dit neemt de nadelen niet volledig weg. Het resultaat is dat de Nederlandse economische groei in 2026 weer afneemt van 1,5% in 2025 naar 0,8% in 2026. Deze afzwakking is direct terug te voeren tot de invoerheffingen.

Het toont aan hoe vatbaar onze economie is voor veranderingen in het wereldhandelslandschap. En dan zijn de mogelijke interactie-effecten nog buiten beschouwing gelaten. Denk bijvoorbeeld aan een escalatie van de handelsoorlog tussen de VS en China, wat kan leiden tot nog meer overcapaciteit in Chinese exportsectoren. Dit brengt extra risico's met zich mee voor de Europese uitvoer. Risico's die komen op een moment dat de Europese industrie in zwaar weer verkeerd.

Exporteurs pessimistisch over buitenlandse vraag

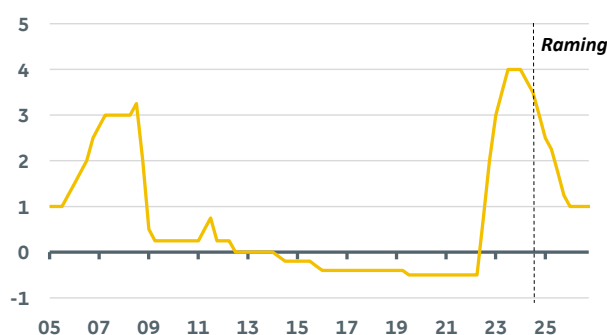
%, Gewogen percentage oordeel buitenlandse orderpositie (te klein/te groot)



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Uitgebreide renteverlagingscyclus in het verschiet

%, ECB depositorente



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

	2024	2025	2026
BBP	0.9	1.5	0.8
Particuliere consumptie	0.7	0.9	1.3
Overheidsconsumptie	3.1	1.6	1.4
Investeringen	-1.1	1.4	1.3
Uitvoer	0.0	2.1	1.1
Invoer	-0.1	2.1	1.8
Consumentenprijsindex	3.3	3.1	2.5
Cao-lonen	6.7	4.4	3.4
Werkloosheid (% ber.bev.)	3.7	3.9	4.2
Saldo overheid (% BBP)	-0.4	-1.8	-2.9
Schuld overheid (% BBP)	43.3	43.8	45.7

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