

Een schaduw over de vooruitzichten

- De oorlog in het Midden-Oosten zorgt voor meer onzekerheid, een hogere inflatie en een lagere bbp-groei
- In ons nieuwe basisscenario gaan wij uit van een inflatie in 2026 van gemiddeld 2,9% en een licht lagere bbp-groei van gemiddeld 1,5%.
- De timing is ongunstig, waardoor de inflatie langer hoog kan uitvallen
- De economie kan tegen een stootje vanwege verzachtende omstandigheden en financieel weerbare bedrijven en huishoudens
- De oplopende inflatie heeft gevolgen voor het rentebeleid van de ECB: wij verwachten dit jaar 2 renteverhogingen
- In een negatief scenario zijn de nadelige gevolgen voor de bbp-groei en inflatie groter, al verwachten we geen lange recessie zoals in 2022



Jan-Paul van de Kerke
Hoofd Nederlandse economie
jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com
06-44294475



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



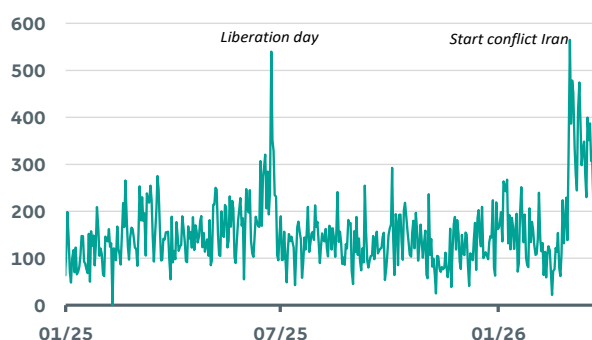
Max Raatjes
Econoom Trainee Nederland
max.raatjes@nl.abnamro.com

Het Midden-Oosten zorgt voor hogere inflatie en licht lagere groei

Het conflict in Iran werpt een schaduw over de economische vooruitzichten, enerzijds via meer geopolitieke onzekerheid, anderzijds via een nieuwe energieprijsschok. Hoewel de situatie erg onzeker is, gaan wij ervan uit dat het conflict niet op korte termijn bezworen is. De recente escalatie, waardoor ook energie-infrastructuur in de golfregio geraakt is, maakt dat wij uitgaan van langere verstoringen van het energie-aanbod. Op grond van de recente ontwikkelingen en de hieronder vermelde aannames passen wij onze ramingen voor de Nederlandse economie aan. Vóór het conflict in Iran gingen we uit van een bbp-groei van 1,6% dit jaar en 1,4% in 2027. Dit hebben we neerwaarts bijgesteld naar 1,5% en 1,2%. Waar we eerst uitgingen van een gemiddelde inflatie in 2026 van 2,3%, verwachten we nu dat de inflatie gemiddeld uitkomt op 2,9% en vervolgens terugvalt naar 2,2% in 2027. Deze ramingen zijn uiteraard omgeven met grote onzekerheid.

Geopolitiek risico piekt opnieuw

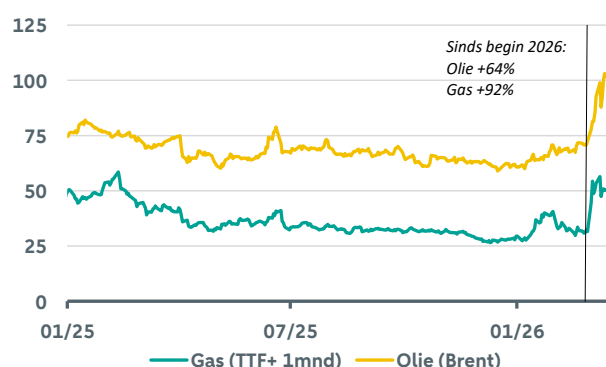
Index, 1985:2019=100



Bron: Caldara et al., Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Energieprijzen stijgen en blijven volatiel

Euro



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

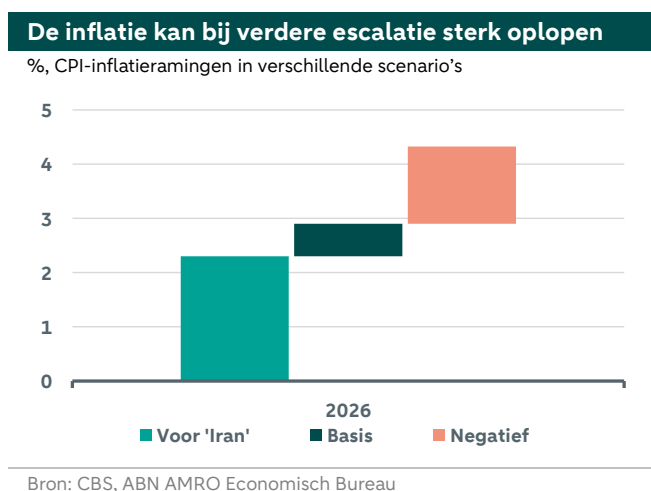
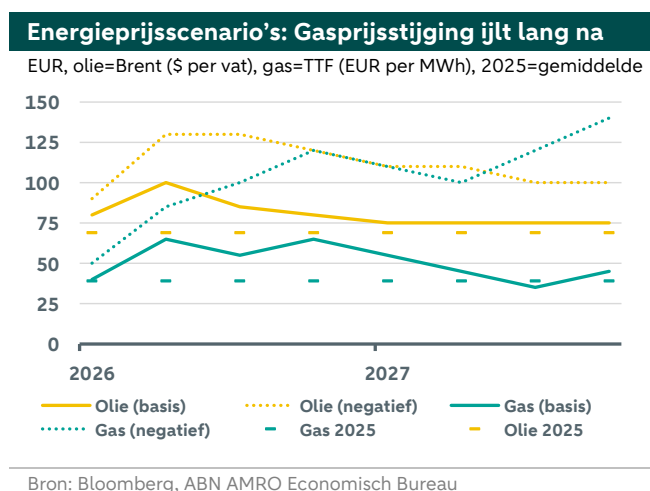
Langdurige gevolgen van hogere energieprijzen en uitstralingseffecten naar andere grondstoffen

De oorlog in het Midden-Oosten duurt nu zo'n 4 weken. De afgelopen weken is de situatie verder geëscaleerd. Verkeer in de Straat van Hormuz is nagenoeg stilgevallen. Deze straat is een cruciale doorvaartroute voor internationale energiemarkten. Zo'n 25% van de mondiale oliehandel (over water) en 20% van de mondiale LNG-handel passeert de Straat. Het is dan ook niet verwonderlijk dat energieprijzen sterk gereageerd hebben. Dat gebeurde de afgelopen week opnieuw toen Iran

energie-infrastructuur in de golfregio aanviel. Dit is een cruciale ontwikkeling, omdat dit betekent dat een einde aan het conflict nog niet tot een vlotte normalisatie van de energieprijzen hoeft te leiden. Zo zei de [Qatarese](#) Minister van Energie dat het 3 tot 5 jaar duurt voordat de gasproductie weer op peil gebracht is.

In ons huidige basisscenario verwachten we dat het conflict nog even aanhoudt, en dat energieprijzen langer op een hoog niveau blijven (zie linkergrafiek hieronder). Dit effect is sterker voor gas- dan voor olieprijsen. Hiervoor is een aantal redenen, waaronder de uitgangssituatie aan het begin van de oorlog. Olie ging voor het conflict mondiaal naar een situatie van overcapaciteit. De gasmarkt daarentegen kende door de aanvang van het Europese valseizoen juist krapte. Dit geldt helemaal voor Nederland, waarvan de gasvoorraden op een historisch laag niveau staan. We zien de verwachting van langer hogere energieprijzen de afgelopen dagen terug in olie- en gasfutureprijzen, al veerden die enigszins terug na uitspraken van Trump. We hebben ook een meer negatief energieprijsscenario opgesteld waarin gas- en olieprijsen sterker stijgen en langer op hoge niveaus blijven hangen.

Minder aandacht krijgen andere grondstoffen uit dezelfde regio die ook sterk in prijs toegenomen zijn, zoals kunstmest en Helium. De laatste is een belangrijke input voor de mondiale halfgeleiderindustrie.



Hogere inflatie en een groter risico op tweede-ronde effecten

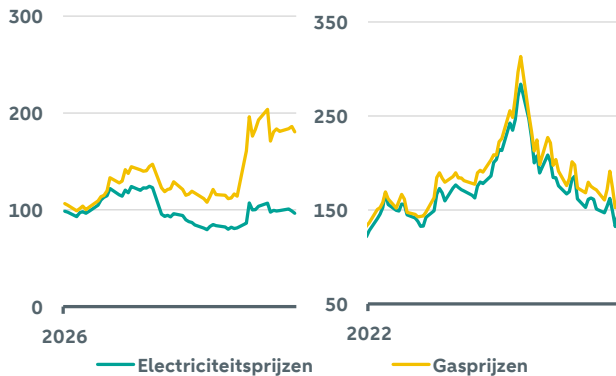
Op basis van de verwachtingen voor de energieprijzen hebben we de gevolgen voor de Nederlandse inflatie berekend (zie rechtergrafiek hierboven). In ons nieuwe basisscenario verwachten we dat de inflatie in Nederland gemiddeld op 2,9% uitkomt (was 2,3%). We hebben ook een sterk negatief scenario doorerekend, waarbij de inflatie verder oploopt tot gemiddeld 4,3% dit jaar. Op dit moment zien we de gevolgen van de oorlog nog vooral aan de pomp. Benzineprijzen zijn op het moment van schrijven zo'n 20% hoger dan een jaar geleden. De hogere gasprijzen zullen zich langzaam laten gelden in de energierekeningen van huishoudens. Net als in 2022 zal dit geleidelijk gaan, aangezien zo'n 54% van de huishoudens in 2026 een [energiecontract](#) met vaste prijzen heeft.

De ervaring leert echter dat een energieprijsschok direct en indirect via andere goederen de inflatie raakt. Energie is namelijk een input in veel productieprocessen. Prijsstijgingen blijven daarmee niet enkel beperkt tot aan de pomp of de energierekening, maar laten zich op termijn ook gelden in energie-intensieve goederen en diensten. Dit proces zal de komende maanden plaatsvinden, al zijn wij van mening dat dit effect kleiner zal zijn dan bij voorgaande energieprijsschokken. Dit komt door de zwakkere relatie tussen gasprijzen en elektriciteitsprijzen (zie linkergrafiek hieronder en [hier](#)). In tegenstelling tot bij eerdere energieprijsschokken hebben elektriciteitsprijzen niet dezelfde stijging doorgemaakt als gasprijzen, zodat de doorwerking van de energieprijsschok op de economie kleiner uitvalt.

Uiteindelijk zal een hogere inflatieverwachting ook gevolgen hebben voor de loongroei, zij het met vertraging. Wij hebben daarom ook onze loonraming voor 2027 opgehoogd. Met een in vergelijking tot buurlanden hoger startpunt van de inflatie, een CAO-loongroei van boven de 4% in 2026, relatief lage gasvoorraden en een krappe arbeidsmarkt is de timing van deze nieuwe prijschok ongunstig voor Nederland. De economie zit eigenlijk nog in de laatste fase van het aanpassingsproces die volgde op de vorige energieprijsschok, en wordt nu opnieuw met een schok geconfronteerd. Hierdoor is het risico van tweede-ronde effecten op lonen en prijzen in Nederland groter dan in de landen om ons heen.

Koppeling gas- en elektriciteitsprijzen verminderd

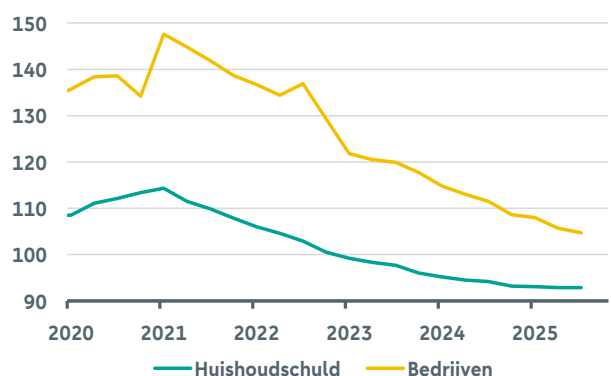
Index, TTF1m, NL Baseload1M 2026: December 2025, 2022: Juni 2022



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Huishoudens en bedrijven bouwen schulden af

% van het bbp, huishoud en niet-financiële bedrijven



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Beperkt lagere bbp-groei door dalende koopkracht

De neerwaartse aanpassing van de bbp-groeiraming is relatief beperkt en hangt vooral samen met de in verband met de hogere inflatie naar beneden bijgestelde raming verwachting van de private consumptie. Dit staat in contrast met begin dit jaar toen de verwachting juist was dat de uitgaven van huishoudens de bbp-groei zouden stutten. Het is op dit moment moeilijk om in te schatten hoezeer de onzekerheid die uitgaat van het conflict, de Nederlandse economie zal raken. Hoewel de directe handel met de golfregio, afgezien van energie, beperkt is, zijn er uitstralingseffecten via het aangetaste consumenten- en producentenvertrouwen, via verstoorde mondiale aanvoerketens en via vraagterugval in andere landen waar Nederland naar exporteert. De gevolgen voor de bbp-groei zijn dan ook niet-lineair. In ons negatieve scenario zien we bijvoorbeeld een aanzienlijk grotere groeischok. In dat scenario met aanzienlijk hogere inflatie zijn kwartalen van krimp niet uitgesloten. Toch verwachten wij geen recessie zoals in 2022.

Eerdere terughoudendheid maakt gezinnen weerbaar

Deze schok en onzekerheid komen op een moment dat de economie tegen een stootje kan. Het recente groeimomentum was juist bijzonder sterk en de private sector is de afgelopen jaren weerbaarder geworden. Zo is de schuld van huishoudens en bedrijven afgezet tegen het bbp (zie rechtergrafiek hierboven) gedaald. Ook de krappe arbeidsmarkt en het spaargedrag van huishoudens zijn een anker in onzekere tijden. Huishoudens hebben de afgelopen kwartalen een groter aandeel van hun inkomsten gespaard. De voorzichtigheid van huishoudens is daarmee juist een bron van weerbaarheid in de toekomst.

Kan het doorprijzen van de pijn herhaald worden?

In de kern betekenen de gestegen energieprijzen een [ruilvoetverslechtering](#) voor de Nederlandse economie. Nederland moet vanwege de prijsstijgingen meer betalen aan het buitenland voor dezelfde hoeveelheid energie. Wat resulteert is minder geld voor nationale bestedingen. Sinds 2018 is Nederland netto-importeur van energie en kunnen energieprijsstijgingen minder goed worden ontlopen door over te schakelen op binnenlandse energieproductie. Uiteindelijk bleek de ruilvoetverslechtering tijdens de vorige energiecrisis in 2022 mee te vallen, doordat exporteurs erin slaagden hun exportprijzen te verhogen. Het is de vraag of we de truc van 2022 kunnen [herhalen](#). Sindsdien staat de concurrentiepositie, zeker wat energie betreft in West-Europa, onder druk en is het loonpeil in Nederland gestegen. Dit maakt het moeilijker om energieprijsstijgingen wederom door te prijzen aan buitenlandse afnemers.

Beleggers verwachten een hogere rente van de ECB

Beleidsrente eind 2026, markt implied



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Werkloosheid kruipt omhoog, vanaf een laag niveau



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

De ECB neigt naar nieuwe renteverhogingen, marktrentes stijgen

De oorlog in Iran brengt een keten van effecten op gang. Op financiële markten hebben we de afgelopen week dan ook grote bewegingen gezien. Beleggers prijzen nu een hogere inflatie en meer onzekerheid in. Zij houden rekening met meer renteverhogingen door centrale banken en hogere lange rentes. Ook wij hebben onze verwachting ten aanzien van het beleid van de ECB aangepast. Eerst gingen wij uit van een gelijkblijvende depositorente, het belangrijkste rentetarief van de centrale bank, van 2% gedurende het jaar. Nu verwachten wij dat de ECB de depositorente met oog op de hogere inflatie in de eurozone tweemaal gaat verhogen, eenmaal in april en eenmaal in juni. Net als het verloop van het hele conflict is deze verwachting omgeven met onzekerheid. Wij zijn dan ook sterker overtuigd van de eerste renteverhoging in april dan van de tweede renteverhoging in juni. Omdat het gemiddeld 3 tot 6 kwartalen duurt voordat renteverhogingen doorwerken in de reële economie, zullen wij de effecten van de renteaanpassingen pas in 2027 terugzien.

	2025	2026	2027
BBP	1.9	1.5	1.2
Particuliere consumptie	1.5	1.0	0.9
Overheidsconsumptie	2.6	2.2	1.3
Investerings	0.5	-0.1	1.0
Uitvoer	2.6	2.5	2.0
Invoer	2.6	2.0	2.0
Consumentenprijsindex	3.3	2.9	2.2
Cao-lonen	5.0	4.1	3.3
Werkloosheid (% ber.bev.)	3.9	4.2	4.3
Saldo overheid (% BBP)	-1.9	-2.5	-1.8
Schuld overheid (% BBP)	44.8	46.3	46.4

Ramingen ABN AMRO

Team Nederland

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

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

Max Raatjes, Econoom Trainee | max.raatjes@nl.abnamro.com

Jeannine van Reeken – van Wee, Senior 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 opgesteld door ABN AMRO. Het is uitsluitend bedoeld om financiële en algemene informatie over economie te verstrekken. De informatie in dit document is strikt vertrouwelijk en wordt u uitsluitend ter informatie verstrekt. Het mag niet (geheel of gedeeltelijk) worden gereproduceerd, gedistribueerd of doorgegeven aan derden of worden gebruikt voor andere doeleinden dan hierboven vermeld. Dit document is informatief van aard en vormt geen aanbod van effecten aan het publiek, noch een uitnodiging tot het doen van een dergelijk aanbod.

Er mag voor geen enkel doel worden vertrouwd op de informatie, meningen, prognoses en aannames in het document of op de volledigheid, nauwkeurigheid of billijkheid ervan. Er wordt door of namens ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, agenten, gelieerde ondernemingen, groepsmaatschappijen of werknemers geen enkele expliciete of impliciete garantie gegeven met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document en er wordt geen aansprakelijkheid aanvaard voor enig verlies dat direct of indirect voortvloeit uit het gebruik van dergelijke informatie. De opvattingen en meningen in dit document kunnen op enig moment wijzigen en ABN AMRO is niet verplicht om de informatie in dit document na de datum van dit document te actualiseren.

Voordat u in een product van ABN AMRO Bank N.V. belegt, dient u informatie in te winnen over de verschillende financiële en andere risico's en mogelijke beperkingen waarmee u en uw beleggingsactiviteiten te maken kunnen krijgen op grond van toepasselijke wet- en regelgeving. Als u na het lezen van dit document overweegt om in een product te beleggen, wordt u geadviseerd om een dergelijke belegging te bespreken met uw relatiebeheerder of persoonlijke adviseur en na te gaan of het betreffende product - gezien de risico's - past binnen uw beleggingsactiviteiten. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor om wijzigingen aan te brengen in dit materiaal.

© Copyright 2026 ABN AMRO Bank N.V. en gelieerde bedrijven ("ABN AMRO")