

Visie op rente en euro

Economisch Bureau | 1 januari 2025

Meer renteverlagingen in 2025

Jan-Paul van de Kerke – Senior Econoom | Jan-Paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com

Rente- en valutaramingen blijven ongewijzigd

- De ECB heeft in december de rente met 25 basispunten verlaagd.
- In 2025 verwachten wij meer renteverlagingen.
- Onze ramingen voor de depositorente, de lange rente en de EUR/USD wisselkoers zijn ongewijzigd.

Op weg naar een normaal renteniveau

Op 12 december verlaagde de ECB de beleidsrente met 25 basispunten. De depositorente kwam hierdoor uit op 3% eind 2024, waar deze in het begin van het jaar nog op 4% stond. Ook in 2025 liggen verdere renteverlagingen in het verschiet. De ECB gaf tijdens de beleidsvergadering van december duidelijk aan dat zij de rente terug wil brengen tot meer neutrale renteniveaus – waarbij de economie niet afgeremd of gestimuleerd wordt – als de inflatie zich zoals verwacht ontwikkelt. Ook na de laatste renteverlaging is de stand van het monetaire beleid nog verkrappend en gericht op het afremmen van de economische activiteit. Er zijn dus nog meer renteverlagingen nodig voordat dit neutrale niveau bereikt wordt.

Een belangrijke signaal voor dit voornemen van de ECB was de constatering van mevrouw Lagarde dat de inflatierisico's meer in evenwicht zijn gekomen en dat de inflatiedoelstelling in zicht komt. De afgelopen maanden werden de risico's voor inflatie vooral opwaarts gezien. Hoge aanhoudende loonstijgingen kunnen immers tot nieuwe inflatiedruk leiden. Nu de loongroei weliswaar op een hoog niveau staat maar naar verwachting gedurende 2025 matigt, komen ook de risico's voor inflatie meer in evenwicht.

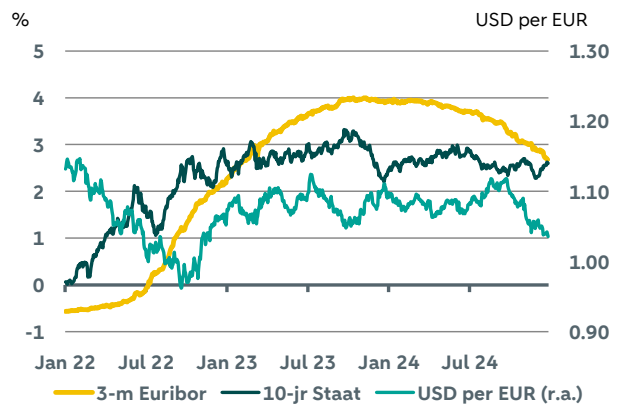
Het is onzeker wat er met de rente gebeurt na het bereiken van het neutrale renteniveau. Het rentebeleid van de ECB hangt dan af van hoe de inflatie en economische vooruitzichten zich ontwikkelen. Een belangrijke factor van onzekerheid is de mogelijke invoering en impact van Amerikaanse invoerheffingen. Wij gaan nu uit van een scenario waarin de VS in de 2^e helft van 2025 de wereldwijde invoerheffingen langzaam opschroeft. Het resultaat van dit

scenario is een hogere inflatie in de VS, maar lagere inflatie in de eurozone tegen het einde van 2025 (hierover meer in onze [Global Outlook; The Year of the Tariff](#)). Voor Europa betekent deze lagere inflatie en lagere groei dat de ECB meer renteverlagingen doorvoert om de groei te ondersteunen. Wij zien daarom ook ruimte voor verdere renteverlagingen in de tweede helft van 2025.

Lange rente licht gestegen

In december is de lange rente licht gestegen. Wereldwijde onzekerheid als ook signalen van minder renteverlagingen gedurende 2025 zorgden voor een opwaarts effect op wereldwijde renteniveaus. Wij denken dat Europese rentes de komende maanden gestaag verder dalen naarmate de signalen van verdere renteverlagingen duidelijker worden.

Dollar apprecieert verder versus euro



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Wisselkoersraming EUR/USD ongewijzigd

Sinds begin oktober is de Amerikaanse dollar verder geapprecieerd ten opzichte van de euro. Dit heeft zich ook in de laatste maand van 2024 voortgezet. De verwachtingen rondom Amerikaanse invoertarieven, het vooruitzicht van meer renteverlagingen door de ECB en juist minder in de VS zetten naar verwachting blijvende druk op de EUR/USD wisselkoers.

Recente rentes Nederland

| 01/01/2025 | Euribor | | NL Staat |
|------------|---------|----------|----------|
| 1-maands | 2.85 | 2-jaars | 2.11 |
| 3-maands | 2.71 | 5-jaars | 2.27 |
| 6-maands | 2.57 | 10-jaars | 2.60 |
| 12-maands | 2.46 | | |

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

| Kwartaalultimo's | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | vorig | 25Q2 | vorig | 25Q3 | vorig | 25Q4 | vorig | 26Q1 | vorig |
|----------------------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| Refi-rente ECB | 4.50 | 4.25 | 3.65 | 3.15 | 2.65 | | 2.40 | | 1.90 | | 1.40 | | 1.15 | |
| Depositorente ECB | 4.00 | 3.75 | 3.50 | 3.00 | 2.50 | | 2.25 | | 1.75 | | 1.25 | | 1.00 | |
| 1-mnd Euribor | 3.86 | 3.63 | 3.35 | 2.85 | 2.40 | | 2.15 | | 1.70 | | 1.25 | | 1.00 | |
| 3-mnd Euribor | 3.89 | 3.71 | 3.28 | 2.71 | 2.35 | | 2.15 | | 1.65 | | 1.20 | | 1.00 | |
| 5-jr swap eurozone | 2.67 | 2.88 | 2.21 | 2.25 | 2.00 | | 1.80 | | 1.50 | | 1.45 | | 1.35 | |
| 10-jr Staat NL | 2.60 | 2.83 | 2.41 | 2.59 | 2.35 | 2.30 | 2.20 | | 1.85 | | 1.70 | | 1.65 | |
| 10-jr Bund Duitsland | 2.30 | 2.50 | 2.12 | 2.36 | 2.05 | | 1.85 | | 1.55 | | 1.45 | | 1.40 | |
| 10-jr Treasury VS | 4.20 | 4.40 | 3.78 | 4.57 | 4.35 | | 4.30 | | 4.25 | | 4.20 | | 4.15 | |
| USD per EUR | 1.08 | 1.07 | 1.11 | 1.04 | 1.04 | | 1.03 | | 1.02 | | 1.00 | | 1.01 | |

Ramingen: Economisch Bureau / realisaties: Bloomberg

Bij aanpassingen: raming bij het begin van de vorige maand

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

| Consumenten | Jun-24 | Jul-24 | Aug-24 | Sep-24 | Oct-24 | Nov-24 | Dec-24 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nederland (CBS) | -23 | -24 | -24 | -21 | -22 | -25 | -26 |
| Eurozone (Eurostat) | -14.0 | -13.0 | -13.5 | -13.0 | -12.5 | -13.7 | -14.5 |

| Producenten | | | | | | | |
|-----------------------|------|------|-------|-------|------|-------|------|
| Nederland - ESI | 99.9 | 99.7 | 100.6 | 101.1 | 98.7 | 100.2 | - |
| Eurozone - ESI | 96 | 95.9 | 96.4 | 96.3 | 95.7 | 95.8 | - |
| Duitsland - ESI | 91.9 | 92.1 | 90.5 | 89.3 | 90.1 | 88.8 | - |
| VS - PMI samengesteld | 54.8 | 54.3 | 54.6 | 54.0 | 54.1 | 54.9 | 56.6 |

Bron: LSEG

ESI = Economisch-Sentimentindicator

Economische vooruitzichten

| Jaargemiddelden, % | 2023 | 2024r | vorig | 2025r | vorig |
|--------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| bbp groei | | | | | |
| Eurozone | 0.5 | 0.8 | | 1.2 | |
| Nederland | 0.1 | 0.9 | | 1.5 | |
| VS | 2.9 | 2.8 | | 2.0 | |

| | 2023 | 2024r | vorig | 2025r | vorig |
|----------|------|-------|-------|-------|-------|
| inflatie | | | | | |
| HICP | 5.5 | 2.4 | | 2.0 | |
| HICP | 4.1 | 3.2 | | 2.9 | |
| CPI | 3.8 | 2.5 | | 2.4 | |

Raming: Economisch Bureau, realisatie: LSEG

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 hierboven 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, geïnteresseerde 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.