

De Nederlandse economie in zicht

Jan-Paul van de Kerke, econoom, jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com
 Aggie van Huisseling, econoom, aggie.van.huisseling@nl.abnamro.com

06 - 44 29 44 75
 06 - 48 36 51 48

Ondanks een uitblijvende recessie daalt economische groei in 2023

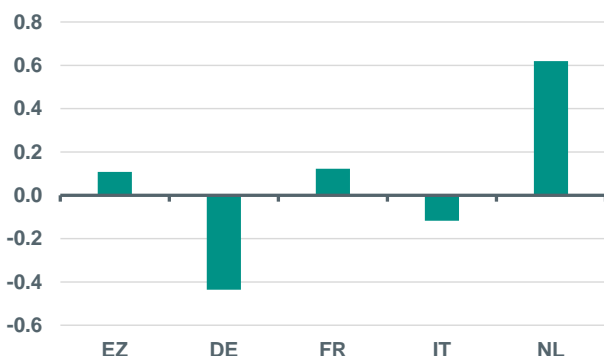
- ▶ Een sterk vierde kwartaal met 0,6% groei (k-o-k) stuwt ook het groeicijfer van 2023
- ▶ De consumptie blijkt erg weerbaar maar valt naar verwachting terug door het cumulatieve verlies van koopkracht
- ▶ Hogere rentes zorgen wereldwijd voor lagere groei, dit raakt de binnen- en buitenlandse vraag van de economie
- ▶ De arbeidsmarkt blijft krap, waardoor in 2023 de loongroei verder stijgt
- ▶ Wij verwachten dat de Nederlandse economie in 2023 met 1,2% groeit en in 2024 met 1,3%
- ▶ De inflatie neemt in 2023 door het prijsplafond af, maar de verbreding naar andere producten zet door. De inflatie (CPI) komt in 2023 uit op 4,4% en in 2024 op 4,0%

Groei valt na twee sterke jaren terug

Na twee jaren van groei boven de 4% verwachten wij voor 2023 lagere groei in met name de eerste kwartalen van 2023. Nog steeds hoge en hoofdzakelijk bredere inflatie oefent druk uit op de koopkracht en inflatie noopt centrale banken wereldwijd hun beleid te verkrappen. De groei van de wereldeconomie en wereldhandel lopen terug met recessies in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en de eurozone, wat de externe vraag naar Nederlandse producten remt. Binnen Nederland vertragen gestegen rentes eveneens de groei, met name via de huizenmarkt en lagere investeringen.

Sterke jaarafsluiting in Europees perspectief

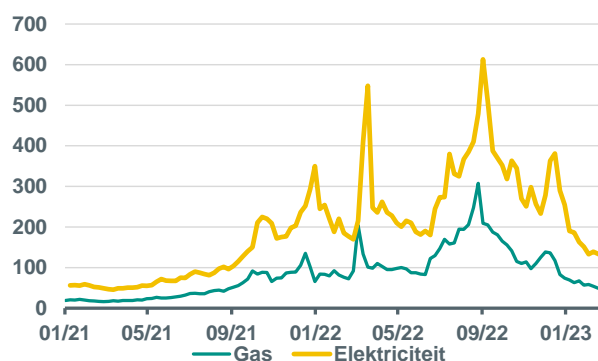
%, k-o-k bbp-groei



Bron: Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

Daling energieprijzen in vergelijking tot 2022

EUR/MWh



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Sterk vierde kwartaal stuwt het groeicijfer van 2023

De Nederlandse economie heeft 2022 goed afgesloten met een sterker dan verwachte groei van 0,6% (k-o-k) in het vierde kwartaal. Nederland viel hiermee ook in Europees perspectief op, in de eurozone kwam de gemiddelde groei namelijk uit op 0,1% k-o-k. Vier factoren dreven dit groeicijfer. Allereerst valt de energiecrisis vooralsnog mee en zijn energieprijzen door een combinatie van redenen flink gedaald. Zo zijn gasvoorraden voor deze tijd van het jaar goed gevuld, wat het risico op gastekorten nu én volgende winter aanzienlijk verminderd (alhoewel dit niet betekent dat de risico's verdwenen zijn). Ook is

er gas bespaard met vraagdestructie door zowel producenten als huishoudens (mede door het warme weer) en het aanbod uit duurzame bronnen en Franse kerncentrales kwam weer op gang. Ten tweede droegen de investeringen en ten derde de uitvoer, positief bij aan de bbp-groei; mede door het teruglopen van problemen in internationale handelsketens. Echter was ten slotte het meest opvallende de groei van de particuliere consumptie. Ondanks hoge inflatie en pessimistisch gestemde huishoudens, groeide de particuliere consumptie in het vierde kwartaal met 0,9% k-o-k. Overheidssteun zoals de energietoeslag en de nog altijd stijgende werkgelegenheid waren een steun in de rug voor de uitgaven van huishoudens. Het sterke vierde kwartaal, waardoor de jaargroei uitkomt op 4,5%, betekent een flinke overloop naar het groeicijfer van 2023. Door dit overloopeffect vallen de groeiramingen voor 2023 automatisch hoger uit dan in onze vorige raming van 0,5% van begin december.

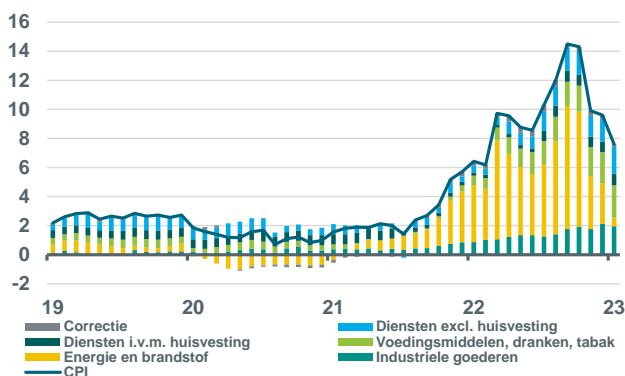
Inflatie neemt af, maar verbreding zet door

In de eerste maand van 2023 zette de daling van de inflatie vanaf de piek in september 2022 door. Inflatie volgens de CPI kwam uit op 7,6% (tegenover 9,6% in december). Het effect van het prijsplafond was al goed zichtbaar. Voor het eerst sinds juli 2021 droegen energieprijzen weer minder dan 1 procentpunt bij aan de totale inflatie.¹ In 2023 zal de bijdrage van energieprijzen aan de inflatie negatief worden omdat gedurende 2022 de energieprijzen sterk stegen. Zodoende valt de jaar-op-jaar vergelijking negatief uit.

De andere factor die het inflatiebeeld voor 2023 bepaalt is de verbreding van inflatie. Deze zet in het eerste half jaar vanwege verschillende redenen door, waardoor de kerninflatie verder [stijgt](#). Een deel van de (kleine) bedrijven heeft bijvoorbeeld nog een vast energiecontract waardoor energieprijsstijgingen voor hen nog moeten komen. Ook zorgt onzekerheid rondom prijzen er voor dat ondernemers terughoudend zijn om prijsdalingen, van bijvoorbeeld energie of grondstoffen door te berekenen in afzetprijzen. Ondernemers verwachten dan ook dat hun afzetprijzen hoog blijven, ze zien daar ook de mogelijkheid toe aangezien het ze tot nu toe lukt prijsstijgingen *grotendeels* door te berekenen. Wij verwachten dat de inflatie (CPI) in 2023 uitkomt op 4,4% en 4,0% in 2024. Mocht de recente daling van de energieprijzen tot volgende winter doorzetten dan verlaagt dit de inflatie in 2024 flink.

Door kleinere energiebijdrage neemt inflatie af

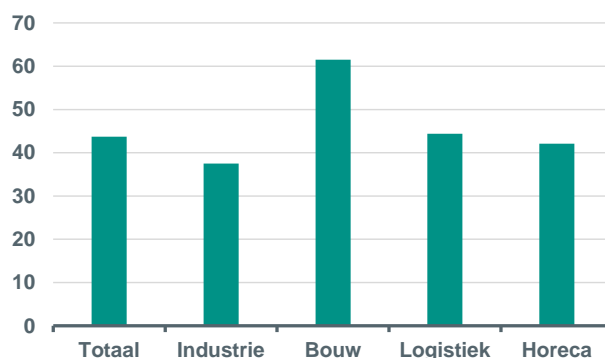
CPI-inflatie, bijdrages in pp



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Ondernemers verwachten hun prijzen te verhogen

% ondernemers dat hogere afzetprijzen verwacht in komende 3 maanden



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Aantrekkelijke loongroei dempt in 2023 het koopkrachtverlies

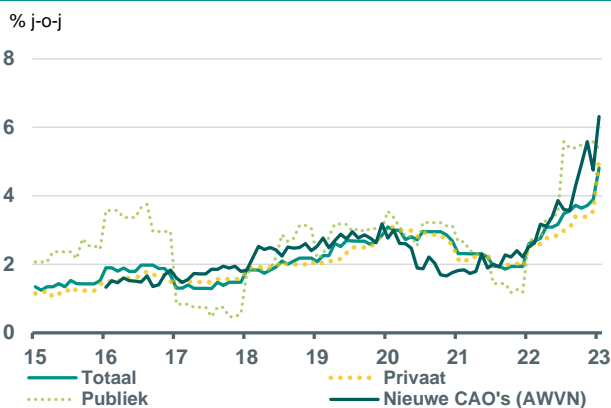
In 2019 was arbeidsmarktcrispie niet genoeg om de loongroei te laten aantrekken. Nu is de combinatie van een nog lagere werkloosheid en verlies aan koopkracht wel genoeg om de cao-loongroei te doen stijgen. De vakbonden lijken dan ook de wind in de zeilen te hebben met stijgende ledenaantallen en een toegenomen aantal stakingsdagen. In januari nadert de contractloongroei 5% (historisch tussen de 1 en 3%) en nieuwe onderhandelingsresultaten wijzen op een verdere stijging in 2023. In recent afgesloten cao's is een [trend](#) zichtbaar naar meer nominale loonsverhogingen. Dit betekent dat het loon

¹ Het CBS heeft aangekondigd de inflatiemethodiek aan te passen. In plaats van enkel nieuwe energiecontracten zijn ze voornemens om ook bestaande energiecontracten mee te nemen in de berekening van de energieprijzen die huishoudens ervaren. Hierover volgt op 2 maart aanstaande een nieuwe update.

veelal met een combinatie van een vast bedrag en een percentage stijgt. Samen met de stijging van het minimumloon is het resultaat voor lagere inkomens dat de loongroei hoger uitpakt. Huishoudens verwachten mede door de aantrekkende loongroei dat hun inkomen in 2023 verder stijgt.

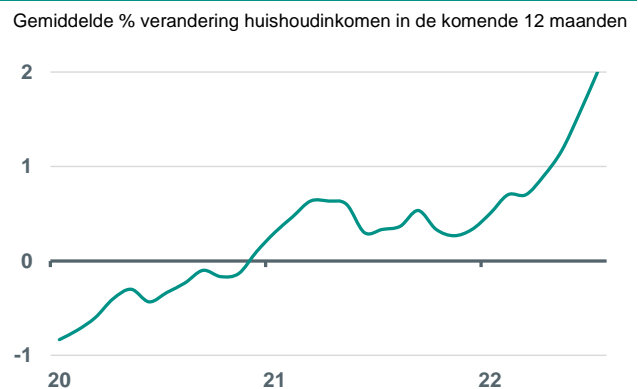
DNB [constateerde](#) in december al dat er bij Nederlandse bedrijven ruimte is om de lonen te verhogen. Deze zal met de huidige loongroei-trend (deels) aangewend worden in 2023. Deze loonruimte kan echter sterk verschillen per sector en per bedrijf, bijvoorbeeld door de mate waarin sectoren in staat zijn prijsstijgingen door te berekenen. Het resultaat is dat de loongroei tussen sectoren in 2023 waarschijnlijk uiteen gaat lopen.

Krapte en inflatie geven impuls aan loonstijgingen...



Bron: AWWN, Refinitiv, ABN AMRO Economisch Bureau

...waardoor inkomensverwachtingen stijgen



Bron: ECB, ABN AMRO Economisch Bureau

Consumptie onder druk door inflatie, maar overheid helpt

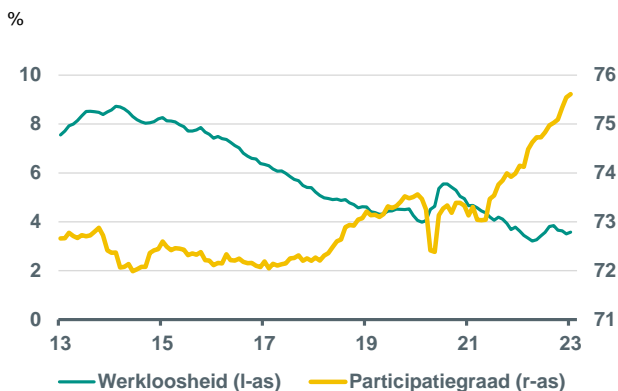
Zelf met de aantrekkende loongroei blijven de lonen over de periode 2022 en 2023 achter bij de veranderingen in het prijspeil; dit betekent verlies aan koopkracht voor Nederlandse huishoudens. Wij gaan er daarom voornamelijk van uit dat (de verbreding van) inflatie zorgt voor een kleine krimp van de consumptie in de eerste helft van 2023 met herstel van de consumptie in de tweede helft. Maar, er zijn factoren waardoor de bestedingen opwaarts kunnen verrassen. Het vierde kwartaal heeft aangetoond dat huishoudens weerbaarder zijn dan voorheen gedacht. Factoren die de consumptie toen een impuls gaven zijn in 2023 wederom aanwezig. Denk aan de steunmaatregelen vanuit de overheid. Zo is er ook in 2023 een eenmalige energietoeslag, die voor de minima grofweg neerkomt op een maandinkomen. In 2022 hebben we gezien dat deze toeslag zijn weg vond naar de bestedingen. In 2023 komt daar natuurlijk ook het generieke prijsplafond voor huishoudens bij. Huishoudens voelen zich eveneens gesteund door de krappe arbeidsmarkt en het overtollige spaargeld dat is opgebouwd tijdens de pandemie. Wij verwachten dat de spaarquote (het deel van het inkomen dat gespaard wordt) geleidelijk verder omlaag komt, waardoor een groter deel van het inkomen geconsumeerd gaat worden. Het verlies aan koopkracht betekent vooral in de eerste helft van 2023 een zwakke ontwikkeling van de consumptieve bestedingen. Maar er zijn factoren aanwezig waardoor deze wederom kan verrassen.

Ook in 2023 arbeidsmarktkrapte maar met een vleugje verlichting

De historisch krappe arbeidsmarkt blijft ook in 2023 een steun voor de economie: het biedt zekerheid aan de werkzame beroepsbevolking en creëert mogelijkheden voor hen die de arbeidsmarkt willen toetreden. Zowel de arbeidsvraag als de arbeidsdeelname staan nog op historische hoogte. In januari steeg de participatiegraad – het aandeel van de beroepsbevolking in de totale populatie tussen 15 en 75 jaar – naar 75,6%, een record. Met een werkloosheidspercentage van 3,6% in januari lijkt de arbeidsmarkt muurvast te zitten. Echter zien we onder de motorkap ook een ander verhaal. De arbeidsdynamiek, het aandeel baanwisselaars van het totaal aantal werkenden, is ten opzichte van de pandemie flink aangetrokken. Arbeidsdynamiek is positief voor de economie als geheel omdat het een efficiëntere verdeling van schaarse arbeid faciliteert, wat iets van verlichting kan verzorgen in tijden van krapte.

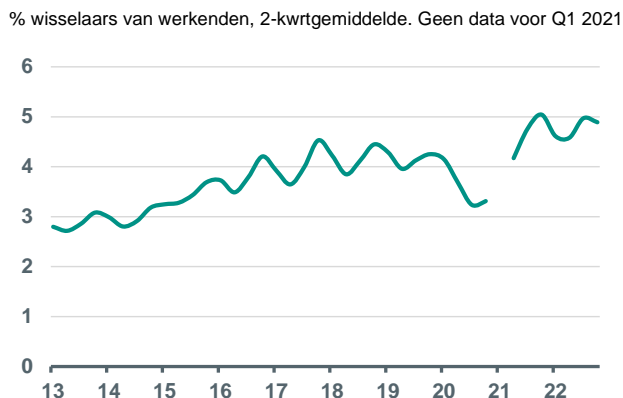
De werkloosheid blijft ook in 2023 laag in historisch perspectief. Al ontstaat er iets van ruimte op de arbeidsmarkt door een licht afkoelende arbeidsvraag en een oplopend aantal faillissementen waardoor de werkloosheid stijgt van 3,5% in 2022 naar 3,8% in 2023. Ook in deze markt drukt de overheid haar stempel. Het expansieve begrotingsbeleid – met bijvoorbeeld een stijging van de overheidsconsumptie in het onderwijs en de zorg – betekent dat een deel van wegvallende private arbeidsvraag opgevuld wordt door publieke arbeidsvraag. Op de middellange termijn gaat vergrijzing in toenemende mate een rol spelen waardoor de arbeidsmarkt ook dan krap blijft in historisch perspectief.

Recordhoogte participatiegraad en lage werkloosheid



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Arbeidsdynamiek bezig met inhaalslag



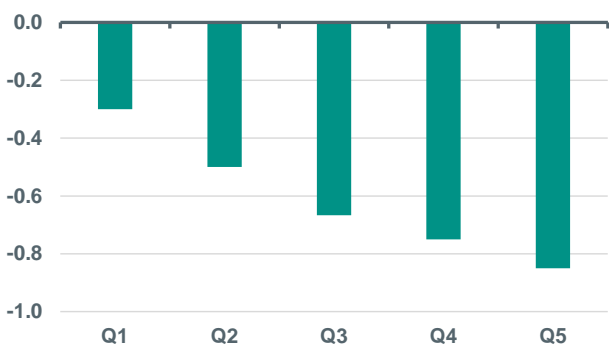
Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

ECB-beleid werkt in toenemende mate door in de economie

Door de aanhoudend hoge inflatie trapt de ECB hard op de rem met de grootste cyclus van renteverhogingen sinds de centrale bank werd opgericht. Wij verwachten dat de ECB de beleidsrentes zal verhogen tot het officiële rentetarief minimaal 3% bedraagt in maart. Monetair beleid werkt met vertraging door op de vraagkant van de economie, zowel binnen Nederland als in de rest van de eurozone. Niet elk aspect wordt daarbij even snel geraakt. Hogere hypotheekrentes zorgen bijvoorbeeld op de huizenmarkt al sinds eind 2022 voor prijsdalingen. We zien dat de impact van hogere rentes op meer plekken zichtbaar wordt. Investeringsambities van bedrijven lopen terug, er wordt minder aangeklopt voor bedrijfskredieten en ondernemers kiezen ervoor hun kredieten kort te financieren om te voorkomen dat ze de huidige hoge rente langer vastzetten. Gedurende 2023 neemt de impact van hogere rentes op onze en de economie van de eurozone verder toe.

Renteverhogingen werken met flinke vertraging

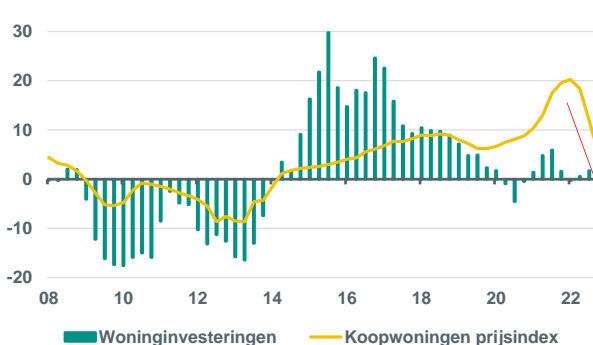
%, Impact op EZ bbp van 100 bp renteverhoging, gem. van ECB modellen



Bron: ECB, ABN AMRO Economisch Bureau

Huizenprijsdaling raakt de woninginvesteringen

%, j-o-j



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Een slecht klimaat voor investeringen

Door gestegen rentes voor kredieten verwachten wij een zwak jaar voor de investeringen. Meerdere factoren dragen hier aan bij. Een belangrijke component voor het doen van investeringen zijn de vooruitzichten, en die zijn met de oorlog en de impact van groevertraging op de binnen en buitenlandse vraag onzeker. Een groot aandeel van Nederlandse investeringen is woningmarkt gerelateerd. De draaiing van het sentiment en dalende huizenprijzen betekenen dat deze investeringen lager zullen uitvallen. De investeringen gedaan door de overheid dempen de zwakte iets. Al blijft het de vraag of overheidsprojecten niet in uitvoeringsproblemen verzanden zoals dreigt te gebeuren bij grote infrastructuurprojecten. Het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) becijferde bijvoorbeeld dat 45 procent van de infrastructuurprojecten in de plannings- en studiefase in 2022 vertraagd is ten opzichte van eerdere begrotingen.

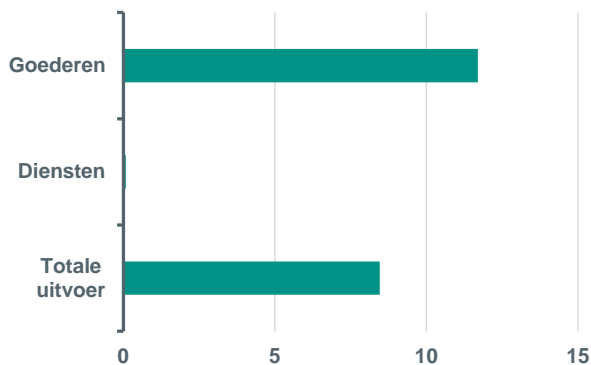
Afzwakkende externe omgeving drukt groei uitvoer

De netto uitvoer droeg in het vierde kwartaal positief bij aan de economische groei. Vooral goederen, zowel wederuitvoer en uitvoer van producten van Nederlandse makelij, zorgden voor de groei van 2,4% k-o-k van de uitvoer. De dienstenuitvoer – de uitvoer van diensten zoals reizen, vervoer en zakelijke diensten – viel echter sterk terug (-1,4% k-o-k). Het volume van de dienstenuitvoer komt hiermee terug op het niveau van voor de pandemie (Q4 2019) dit contrasteert sterk met de volumegroei van de totale uitvoer die inmiddels met ruim 8% is toegenomen. Dit is verklaarbaar als we kijken naar welke diensten vooral zijn teruggevallen. Nog steeds is de bijdrage van reizen (zowel zakelijk als privé) lager dan voor de pandemie en ook andere zakelijke diensten zoals de uitvoer van intellectueel eigendom blijven achter. Wij verwachten dat de [dienstenuitvoer](#) zich voor een deel zal herstellen maar toch structureel wat achterblijft bij de ontwikkeling van de totale uitvoer. De voorkeuren zijn sinds de pandemie blijvend veranderd, er wordt bijvoorbeeld minder zakelijk gereisd. En misschien belangrijker nog, door veranderde belastingregels wordt het uitvoeren via Nederland van bijvoorbeeld intellectueel eigendom minder aantrekkelijk.

De wereldwijde verkrapping van centrale banken remt de internationale vraag. Zo verwacht het IMF dat de groei van de internationale handel in 2023 zal dalen naar 2,4% tegenover 5,4% in 2022. Voor de eurozone lijkt deze afkoeling al in het vierde kwartaal te zijn ingezet, de economie van onze belangrijkste handelspartner Duitsland kromp bijvoorbeeld al met 0,4% (k-o-k) in het vierde kwartaal. Deze vraag zal verder terugvallen wanneer de rentestijgingen hun effect sorteren. Het wegebben van internationale bottlenecks in handelsketens brengt op de korte termijn wat verlichting, al snijdt dit mes aan twee kanten; handelsfricties verdwijnen maar daarmee neemt internationale concurrentie, bijvoorbeeld met bedrijven zonder energieprijsschok, toe.

Dienstenuitvoer blijft achter op goederen

% groei sinds Q4 2019, constante prijzen, seizoensgecorrigeerd



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Nieuwe orders krimpen, maar in een lager tempo

Index, onder de 50 duidt op een afname van het aantal nieuwe orders t.o.v. de vorige maand



Bron: NEVI, ABN AMRO Economisch Bureau

Wij verwachten een recessie in de eurozone en daarmee een zwakke groei van de uitvoer in 2023. Die landen die de zwakte in de eurozone drijven, zoals Duitsland, zijn vooral afnemers van wederuitvoer vanuit Nederland. Deze zal hierdoor sterker terugvallen dan de totale uitvoer, bijvoorbeeld van producten van Nederlandse makelij die op hun beurt wat vaker naar buiten de EU gaan. Wanneer de eurozone weerbaar blijkt gedurende 2023 is dit positief voor de Nederlandse uitvoer.

Oploop begrotingstekort beperkt door lagere energieprijzen, inflatie en uitvoeringsproblemen

Het prijsplafond, energiesteunmaatregelen en andere intensiveringen vanuit het regeerakkoord zorgen ervoor dat het begrotingstekort in 2023 oploopt naar 2,9% van het bbp. Onze verwachting voor het tekort is iets naar beneden bijgesteld door een aantal redenen. De overheidsinkomsten, met name de vennootschapsbelasting, vallen hoger uit door het beter draaien van de Nederlandse economie. Lagere energieprijzen betekenen lagere uitgaven aan het prijsplafond, al dempen lagere gasopbrengsten dit voordeel. Gezien de krappe arbeidsmarkt en uitvoeringsproblemen bij grote infrastructurele projecten verwachten wij onderuitputting, met name bij de overheidsinvesteringen. De overheidsschuld loopt hierdoor beperkt op, mede geholpen door het positieve effect dat inflatie – op de korte termijn – heeft op de relatieve schuldenlast. De overheidsschuld wordt namelijk uitgedrukt als deel van het nominale bbp, dat door inflatie toeneemt.

Dezelfde factoren drukken groei ook in 2024

De factoren die in 2023 de economie belemmeren, hebben ook hun weerslag op de activiteit in 2024. Zo heeft zal de afkoeling van de huizenmarkt een negatieve invloed hebben op consumptieve bestedingen, zal het krappere ECB-beleid met vertraging blijven doorwerken op de economische groei en blijft Nederland kampen met structurele problemen, waaronder de krappe arbeidsmarkt en de opgaven die er liggen vanuit de energietransitie. Dit leidt tot de prognose dat de bbp-groei in 2024 onder trend uitkomt.

	2022	2023	2024
<i>% mutaties</i>			
BBP	4.5	1.2	1.3
Particuliere consumptie	6.6	1.3	0.9
Overheidsconsumptie	0.3	1.1	1.6
Investeringen	3.1	0.3	1.1
Uitvoer	5.3	5.1	2.0
Invoer	4.4	5.6	2.3
Consumentenprijsindex	10.0	4.4	4.0
Cao-lonen	3.3	5.3	4.4
<i>Niveaus</i>			
Werkloosheid (%ber.bev.)	3.5	3.8	3.9
Lopende rekening (%BBP)	8.0	8.3	8.5
Saldo overheid (%BBP)	-1.0	-2.9	-2.2
Schuld overheid (%BBP)	48.9	48.8	49.0

Ramingen ABN AMRO

Team Nederland

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

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

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

Jeannine van Reeken-van Wee, Data Scientist | jeannine.van.reeken@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