

De Nederlandse economie in zicht

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

06 - 44 29 44 75

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

06 - 48 36 51 48

Met dank aan Bram Vendel en Philip Bokeloh

Formatie begint met verslechterde groeivoorzichten

- ▶ De Nederlandse groeivoorzichten zijn ten opzichte van afgelopen kwartalen verslechterd
- ▶ De groei bij onze handelspartners stagneert (eurozone) of staat af te nemen (Verenigde Staten) en de doorwerking van monetair beleid blijft voor economische tegenwind zorgen
- ▶ De overheid, de arbeidsmarkt en sterke loonstijgingen steunen de consument. Komend jaar neemt ook de buitenlandse vraag weer licht toe
- ▶ Gedurende 2024 kruipt de economie daarom voorzichtig uit het dal, al blijft het herstel beperkt. Wij verwachten dat de bbp-groei in 2023 uitkomt op 0,2%, in 2024 op 0,6% en in 2025 op 1,1%
- ▶ Inflatie kent een lange remweg. Het zal nog tot in 2025 duren voordat de inflatie duurzaam op 2% uitkomt

Nu de verkiezingen achter de rug zijn gaat de formatie van start. Anders dan de afgelopen jaren wordt er geformeerd tegen de achtergrond van zwakke groeivoorzichten. Na drie kwartalen van krimp waait er nog steeds een gure economische tegenwind. De wereldeconomie vertraagt en hogere rentes blijven de economie afremmen. In 2024 kruipt de Nederlandse economie voorzichtig uit het dal. Neerwaartse renteaanpassingen komen door gunstigere inflatiecijfers dichterbij, waardoor ook de eurozone wat kan herstellen. De buitenlandse vraag neemt na een afname dit jaar, komend jaar langzaam toe. Binnenlands stimuleert de overheid de consumptieve bestedingen. De werkloosheid loopt marginaal op, zodat consumenten baanzekerheid houden. De bbp-groei blijft laag en komt in 2023 uit op 0,2% en trekt in 2024 aan tot 0,6%. In 2025, als renteniveaus verder dalen en de economische activiteit minder afgeremd wordt, trekt de bbp-groei verder aan richting 1,1%.

Aantrekkelijke vraag vanuit het buitenland nog niet aanstaande

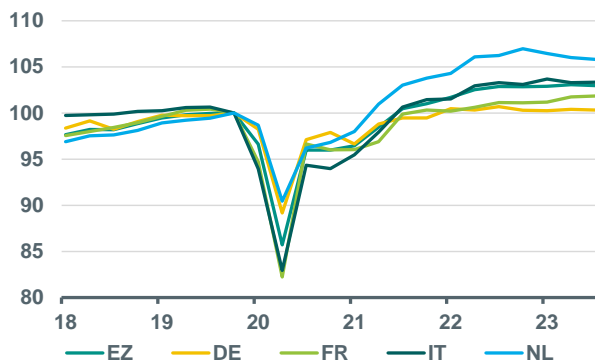
Als sterk op de handel georiënteerd land is Nederland diep geïntegreerd in internationale waardeketens. De internationale vraag naar Nederlandse goederen en diensten hangt samen met de economische prestaties van onze belangrijkste handelspartners. Gedurende de zomer bleek de wereldeconomie sterker dan gedacht, ondanks tegenwind van hoge inflatie en hogere rentes. Wel treden er verschillen op tussen handelsblokken. De positieve uitschieter is de VS, waar de consument het geld liet rollen. De eurozone staat aan de andere kant van het spectrum. Daar stagneert de economische groei al vier kwartalen achtereen. Binnen de eurozone presteert Duitsland, belangrijk voor de Nederlandse (weder)uitvoer en industrie, zelfs nog iets slechter dan de rest. Wij verwachten dat de stagnatie in de eurozone voortzet en het groeitempo in de VS de komende kwartalen afneemt. China kent recent enige opleving na een zwak tweede kwartaal, maar blijft geplaagd door problemen in de vastgoedsector en fragiel vertrouwen. (Zie voor meer informatie onze [Macro Watch](#))

De wereldwijde zwakte in handel en industrie is voelbaar in Nederland. De vertraging van de wereldwijde vraag naar goederen heeft de Nederlandse industrie reeds in recessie geduwd. De omzet en productie in de industrie liggen in september fors lager dan in dezelfde maand van 2022. In lijn hiermee is de Nederlandse goederenuitvoer de afgelopen drie kwartalen sterk gedaald. De cyclische zwakte in de industrie wordt bovendien versterkt door structurele factoren; loon- en met name [energiekosten](#) zijn sinds de energiecrisis voor de Nederlandse industrie sterker toegenomen dan voor concurrenten uit andere eurozone landen. Dit tast het concurrentievermogen aan. Hoewel recente [PMI-cijfers](#) aangeven dat de krimp in de industriële sector stabiliseert, verwachten wij dat het herstel traag verloopt en nog tot in 2024 duurt. Onder

andere dankzij dit herstel en dankzij aantrekkende buitenlandse vraag zal de negatieve bijdrage van de handelsbalans in de loop van 2024 geleidelijk positief worden.

Nederlandse economie krimpt al drie kwartalen

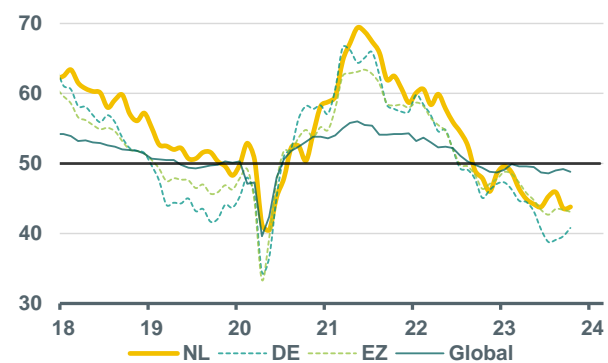
Index 2019Q4=100



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Industrie wereldwijd in recessie

Index, 100 = neutraal, S&P PMI industrie



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Beleidsrentes hebben gepiekt, vanaf juni 2024 volgt de grote trend omlaag

Wereldwijd wordt de economische activiteit afgeknepen door de hogere rentes en de gestegen inflatie. Nu de inflatie in de eurozone daalt, is het in toenemende mate de hogere rente die voor economische tegenwind zorgt. De eerste rentestijgingen van de ECB vonden eind 2022 plaats. Gezien de vertraging waarmee monetair beleid werkt, neemt de invloed van de renteverhogingen op de reële economie nog altijd toe. In ons basisscenario gaan wij ervan uit dat de conflicten in Oekraïne en het Midden-Oosten niet escaleren en dat de gevolgen voor olie- en gasprijzen beperkt blijven. In dat geval kan de neerwaartse trend van de inflatie in de eurozone doorzetten en hoeft de ECB de beleidsrente niet verder te verhogen. Op financiële markten wordt ervan uitgegaan dat de ECB in 2024 de voet van het rempedaal kan halen. Voorzichtigheid is hier echter geboden: de ECB moet er immers zeker van zijn dat de inflatie richting de 2%- doelstelling beweegt. Het duurt daarom nog even voordat de ECB over gaat tot renteverlagingen, temeer omdat zij tijd nodig heeft om de draai van rentestijgingen naar rentedalingen helder te communiceren. Wij verwachten dat de ECB vanaf juni 2024 een eerste rentestap omlaag zet.

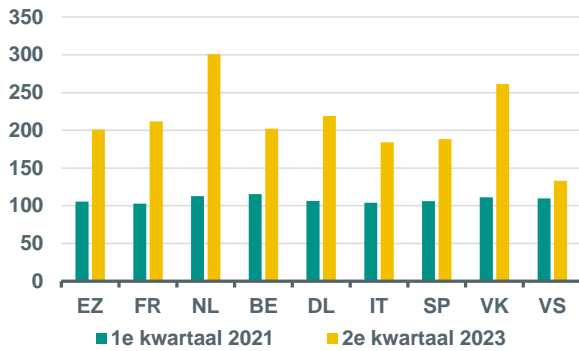
Rentedalingen betekenen nog geen hosanna in 2024

De verwachte rentedalingen hebben een aantal gevolgen voor het verloop van de conjunctuur. In de eerste plaats blijven de beleidsrentes in het eerste half jaar nog op het huidige niveau¹. Maar ook na de eerste beleidsstappen omlaag is het monetair beleid nog altijd verkrappend. De beleidsrente staat immers nog op een niveau boven de neutrale of evenwichtsrente – het rentepercentage waarbij de economie niet afgeremd noch aangezwengeld wordt. Met de renteverlagingen haalt de ECB gedurende 2024 de voet geleidelijk van het rempedaal. Dit terwijl de [eurozone](#) al grofweg vier kwartalen stagneert en de arbeidsmarkt lijkt te verruimen, het economisch herstel in de eurozone en Nederland blijft ook daarom volgend jaar beperkt.

¹ Financiële marktrentes dalen al op het moment dat rentedalingen verwacht en ingeprijsd worden.

Hoge energiekosten hinderen Nederlandse industrie

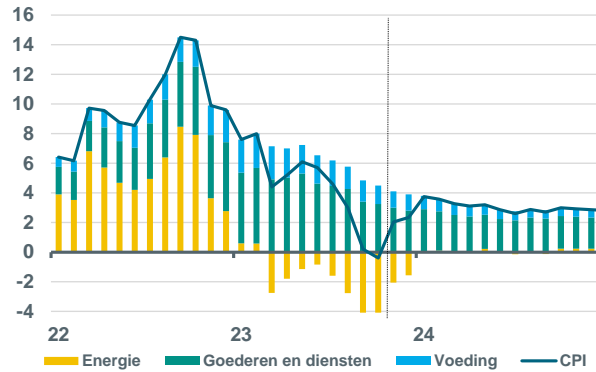
Inputkosten energie, index, 2015 = 100



Bron: [Link](#), CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Inflatie blijft in 2024 nog boven 2%

%, inflatie, bijdragen in procentpunt



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Inflatie in Nederland kent lange remweg

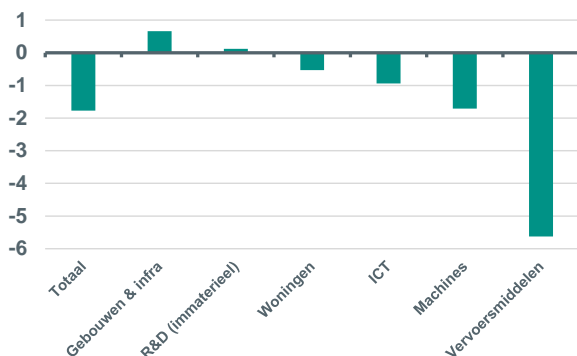
Net als in de eurozone loopt ook in Nederland de inflatie terug. Als we mogelijke prijsstijgingen op gas- en oliemarkten uitsluiten, zullen de energieprijzen in 2024 niet meer de belangrijkste inflatiebijdrage leveren. Ook de indirecte bijdrage van energie, via de prijzen van energie-intensieve goederen en diensten, loopt langzaam terug. De prijsdruk vanuit buitenlandse factoren neemt af, terwijl die vanuit binnenlandse factoren dominant wordt. Zo dragen onder andere loonstijgingen, met name in de arbeidsintensieve dienstensector, bij aan een lange remweg van de inflatie richting de 2%. Macro-economisch gezien loopt de Nederlandse economie nog altijd dicht tegen de capaciteitsgrens aan, ondanks drie kwartalen van krimp. Wij verwachten dat het nog tot in 2025 duurt voordat de inflatie duurzaam op 2% uitkomt. Dit jaar komt de inflatie uit op 4,1%, in 2024 op 3,1% en in 2025 op 2,6%.

Investeringsvoorzichten volgen groeivoorzichten omlaag

Door een sterk eerste half jaar komt het jaarcijfer voor de investeringen naar verwachting uit op +2,7%. Dit vertekent enigszins de verder magere vooruitzichten. In het derde kwartaal nam het investeringsvolume al af door een daling van de uitgaven aan vervoersmiddelen en machines. Investeringsverwachtingen hangen samen met de groeivoorzichten en de randvoorwaarden zoals financieringsmogelijkheden. Beide aspecten zijn gedurende het derde kwartaal verslechterd. Veel groeiramingen zijn neerwaarts bijgesteld en renteniveaus blijven langer op een hoog niveau, daarbij komt dat vanwege verslechterde vooruitzichten financiers voorzichtiger worden. In enquêtes waar de vraag naar krediet en de investeringsambities voor het komende jaar gepeild worden, tonen bedrijven zich terughoudend. Voor de woninginvesteringen is het positief dat de huizenprijzen weer aantrekken.

Afname investeringen door machines en transport

% t.o.v. Q2 2023

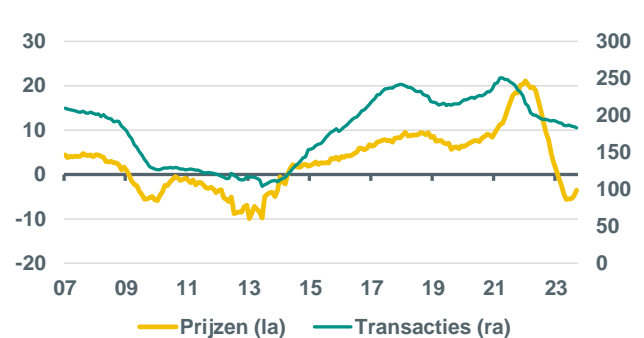


Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Huizenprijs trekt aan, transacties nog onder druk

%, j-o-j

12-m totaal (duizenden)



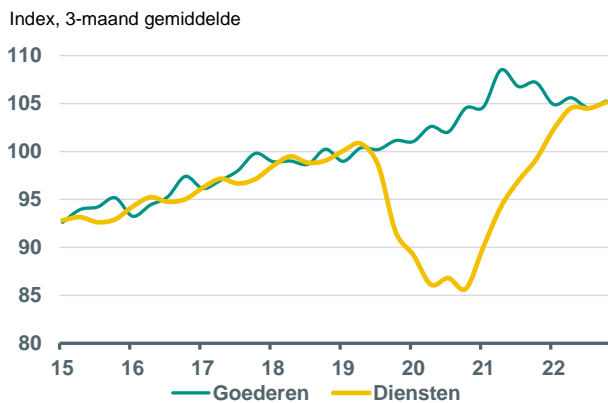
Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Consumptie trekt gedurende 2024 licht aan

Het mediane huishouden gaat er in de periode 2022-2024 in totaal 1,8% in koopkracht op achteruit volgens het [CPB](#). Het verlies zit vooral in 2022 en 2023 (respectievelijk -2,7% en -1,1%). In 2024 treedt juist herstel op (+1,8%). Onze voorspellingen van consumptie kennen eenzelfde patroon. In de eerste helft van 2023 daalde de consumptie op kwartaalbasis door de hoge inflatie. Na de pandemie lieten de uitgaven aan diensten een onafgebroken stijgende lijn zien tot het derde kwartaal van 2023. Toen stagneerden de dienstenuitgaven. Inmiddels is de consumptie weer terug op de pre-pandemie trend.

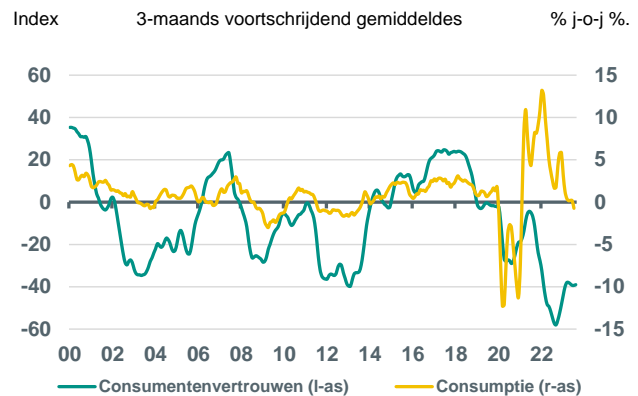
De vooruitzichten voor de particuliere consumptie zijn gematigd positief omdat de uitgangspunten van huishoudens verbeteren. Hoewel het sentiment slecht blijft, zwakt de inflatie af, wat reële inkomens doet stijgen, zet de loongroei ook in 2024 door en loopt de werkloosheid slechts beperkt op. Ook het overheidsbeleid helpt mee. Denk aan de Prinsjesdagmaatregelen, zoals de verhoging van de huurtoeslag, het kindgebonden budget en de heffingskorting. Daar kwamen tijdens de Algemene Politieke Beschouwingen nog een aantal maatregelen bij, zoals het uitstel van de geplande accijnsverhoging op brandstof en de verhoging van het minimumloon in 2024. Als laatste stabiliseert de woningmarkt en veert deze licht op. Een scherpere prijsdaling had de consumptie meer kunnen drukken. Wij verwachten dat de consumptie gedurende 2024 licht aantrekt.

Consumptie weer op pre-pandemie trend



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Vertrouwen minder indicatief voor bestedingen



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Arbeidsmarkt koelt af aan de marge, maar werkloosheid blijft laag

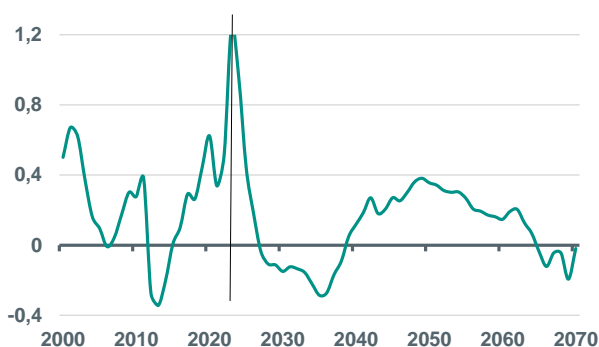
Drie kwartalen van economische krimp krijgen voorlopig nog geen vat op de arbeidsmarkt. In oktober nam de werkloosheid zelfs weer wat af tot 3,6% van de beroepsbevolking (361 duizend mensen). In de marge koelt de arbeidsvraag wel af. Zo stabiliseren de verwachtingen die werkgevers hebben van de werkgelegenheid. Ook zien we de afgelopen twee kwartalen een kleine daling van het aantal nieuwe vacatures. Daarnaast zien we signalen van *labour hoarding*. Werkgevers houden ondanks een terugval in de vraag hun werknemers liever vast dan ze te ontslaan. Omdat ze weten hoe moeilijk het is om in een krappe arbeidsmarkt personeel te vinden. In plaats daarvan brengen zij het aantal gewerkte uren per persoon terug en huren zij minder uitzendkrachten in.

Het aantal ontstane vacatures loopt de afgelopen twee kwartalen geleidelijk terug, terwijl het aantal vervulde vacatures blijft toenemen. Het afgelopen kwartaal was de grootste daling van de nieuwe vacatures te zien in de horeca, industrie en het onderwijs. In deze sectoren werden wel nog steeds meer vacatures vervuld of ingetrokken. De industrie zit zoals beschreven in een wereldwijde recessie. In de horeca daalden de verwachtingen van werknemers over de werkgelegenheid gedurende het derde kwartaal licht vergeleken met de kwartalen ervoor. Voor het onderwijs (door schoolsluitingen in de zomer) kan de terugloop deels verklaard worden door een seizoenspatroon. De arbeidsmarkt zal naar verwachting

structureel krap blijven. De overheid creëert de komende jaren zelf vraag naar arbeid, bijvoorbeeld door uitgaven in het kader van de energietransitie. Ook de vergrijzing zorgt voor structurele krapte. Vanaf 2027 gaat dit echt een grote rol spelen, dan begint namelijk de beroepsbevolking te krimpen. Voor volgend jaar verwachten wij een beperkte olop van de werkloosheid van gemiddeld 3,6% van de beroepsbevolking dit jaar naar 4,1% in 2024.

Vanaf 2027 krimp beroepsbevolking

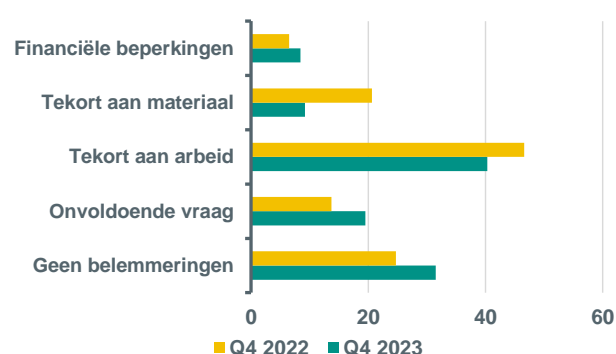
% j-o-j, groei bevolking 20 – 65 jaar



Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Bedrijfsleven heeft andere zorgen dan vorig jaar

% bedrijven



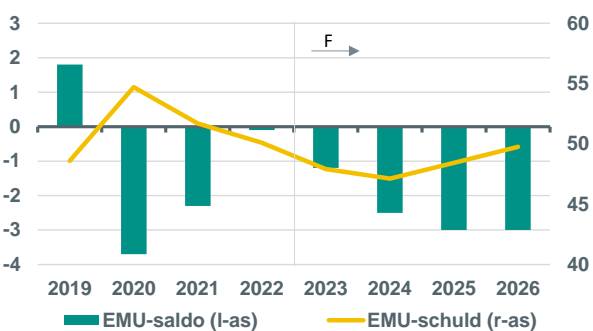
Bron: CBS, ABN AMRO Economisch Bureau

Begrotingsdiscipline hopelijk een agendapunt tijdens formatie

Op Prinsjesdag kwam er voor lagere inkomensgroepen een koopkrachtversterkend pakket. Tijdens de Algemene Politieke Beschouwingen kwamen daar nog aanvullende maatregelen bij zoals uitstel van de geplande brandstofaccijnsverhoging en een verhoging van het minimumloon (+1,2%) met daaraan gekoppelde toeslagen per juli 2024. Deze aanpassingen zullen de koopkracht en daarmee de consumptie in 2024 licht steunen.

Schuldratio neemt toe door aanhoudende tekorten

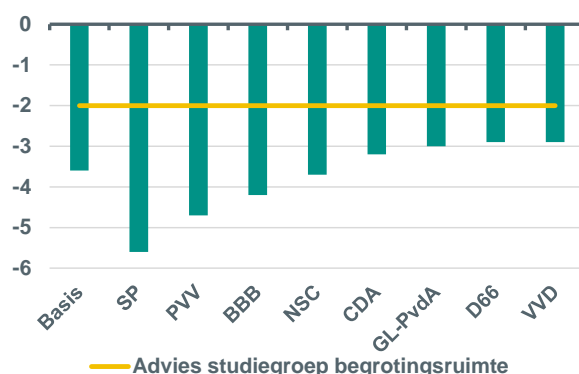
% van bbp



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Tekortdoelstelling overschreven in partijprogramma's

EMU-Saldo als % van het BBP in 2028, partijen met 5 zetels of meer



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

Bij de totstandkoming van deze maatregelen kunnen vraagtekens geplaatst worden. Bijvoorbeeld ten aanzien van de doelmatigheid. Bij de brandstofaccijns wordt in feite een korte-termijnpuls voor de consumptie gefinancierd met geld bestemd voor het Groeifonds waaruit langetermijninvesteringen gedaan worden om de potentiële groei van de economie te versterken. Dit wordt bovendien gedaan op een moment dat de economie al op haar capaciteitsgrenzen stuit. Dit is procyclisch beleid, waarbij het begrotingstekort oploopt en de lasten van ondoelmatig beleid naar de toekomst worden doorgeschoven.

Als we kijken naar doorrekeningen² van de partijprogramma's door het CPB en oud-CPB'er Wim Suyker dan zet de trend van aanhoudende tekorten ook de komende jaren door. Deze doorrekeningen wijzen erop dat politieke partijen een groter tekort voorstaan dan het basispad, een voortzetting van de huidige regering, wat al een expansieve koers impliceerde. Dit is met name het geval bij de winnaars van de verkiezingen; BBB, NSC en de PVV. Dit is tegen het advies van de Studiegroep Begrotingsruimte in. De Studiegroep adviseert elke toekomstige coalitie over verantwoord budgettair beleid gezien de stand van de conjunctuur. In haar advies komt de Studiegroep tot aanzienlijk lager tekort van slechts 2% in 2028. De toekomstige lasten die op de begroting afkomen zijn immers al hoger door vergrijzing, klimaatadaptatie en de energietransitie. Gezien de discrepantie tussen verkiezingsprogramma's en het advies van de Studiegroep is tijdens de formatie het beoogde tekort hopelijk een belangrijk agendapunt.

	2023	2024	2025
BBP	0.2	0.6	1.1
Particuliere consumptie	0.1	0.3	1.1
Overheidsconsumptie	2.8	1.9	1.4
Investerings	2.7	-0.8	1.2
Uitvoer	-1.2	-1.8	1.5
Invoer	-0.6	-1.7	1.8
Consumentenprijsindex	4.1	3.1	2.6
Cao-lonen	6.0	5.2	4.5
Werkloosheid (%ber.bev.)	3.6	4.1	4.0
Lopende rekening (%BBP)	6.9	7.2	7.7
Saldo overheid (%BBP)	-1.2	-2.5	-3.0
Schuld overheid (%BBP)	47.9	47.1	48.4

Ramingen ABN AMRO

Team Nederland

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

Jan-Paul van de Kerke, Senior 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

Bram Vendel, Econoom | Bram.Vendel@nl.abnamro.com

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

Finn Blokker, Junior Econoom | finn.blokker@nl.abnamro.com

Dank aan Annalisa Rink voor het nalezen.

² Deze doorrekeningen zijn slechts een indicatie aangezien ze gebaseerd zijn op veelal niet concrete partijprogramma's

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 relatie manager 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