

# De Nederlandse economie in zicht

**Jan-Paul van de Kerke**, Economisch Bureau, econoom  
**Piet Rietman**, Economisch Bureau, econoom  
**Jeannine van Reeken**, Economisch Bureau, data scientist  
**Aggie van Huisseling**, Economisch Bureau, econoom  
**Philip Bokeloh**, Economisch Bureau, senior econoom  
**Nora Neuteboom**, Economisch Bureau, senior econoom  
**Sandra Philippen**, Economisch Bureau, Hoofdeconoom

## Groei vanuit verschillende hoeken onder druk

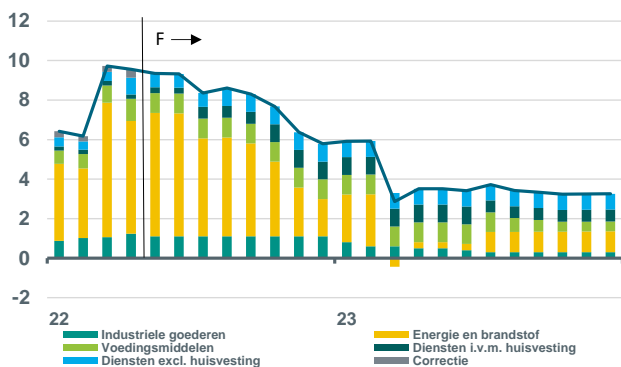
- ▶ **Inflatie, oorlog, hogere rentes en lockdowns in China geven veel economische tegenwind**
- ▶ **In het 2<sup>e</sup> en 3<sup>e</sup> kwartaal verwachten wij door sterke binnenlandse en buitenlandse vraag lichte groei**
- ▶ **Eind 2022 koelt de economie sterk af, het risico op een recessie neemt daarmee toe**
- ▶ **Hoge energieprijzen en bredere prijsdruk leiden ook in 2023 tot inflatie boven de 3%**
- ▶ **De Nederlandse economie groeit in 2022 met 3%, in 2023 vertraagt de groei tot 1,3%**

### Inflatie daalt in 2023, maar blijft toch ver boven de 3%

De economische groei in Nederland wordt door een groot aantal factoren bedreigd. De voornaamste hiervan is inflatie. De onrust op energiemarkten, die kort na de inval in Oekraïne de energieprijzen tot ongekende hoogte stuwde, is enigszins gaan liggen. Toch zijn er drie factoren die er volgens ons voor zorgen dat de energieprijzen tot eind 2023 op een hoog niveau blijven. Ten eerste verlagen de sancties en het vertrek van Westerse energiebedrijven het aanbod uit Rusland. Ten tweede is er de beleidsambitie van de EU om minder afhankelijk te zijn van Russisch gas. Ten derde zal de vraag vanuit China weer toenemen zodra de lockdowns voorbij zijn. Voor de inflatie heeft dit grote gevolgen, deze blijft hierdoor langer hoog. Het huidige beleid, zoals de btw-verlaging op energie en accijnsverlaging op brandstof, zorgt ervoor dat een deel van de inflatie van 2022 overgeheveld wordt naar 2023. Samen met de doorberekening van prijsstijgingen in voedingsmiddelen en industriële goederen betekent dit dat de inflatie tot eind 2023 op voor Nederland hoge niveaus blijft. Wel vindt er een flinke afkoeling plaats, waar de gemiddelde CPI-inflatie in 2022 uitkomt op 8% daalt deze in 2023 naar 3,8%.

### Energieprijzen houden inflatie hoog tot eind 2023...

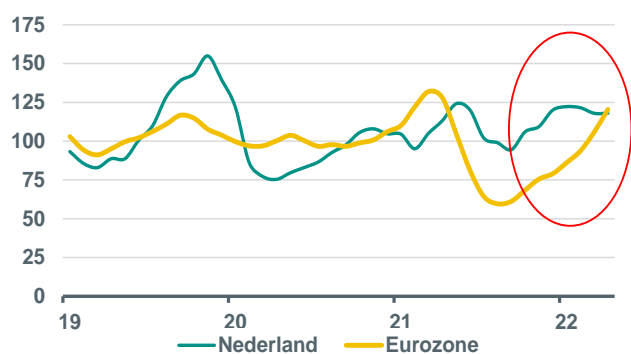
Consumptie door huishoudens, index, 3-maandsgemiddelde



Bron: CBS, ABN AMRO Group Economics

### ...Wat ook de Inflatieverwachtingen beïnvloedt

Prijsverandering komende 12 mnd.; index 2019=100, 3-maandsgem.



Bron: European Commission, ABN AMRO Group Economics

### 'Verbreding' en externe risico's kunnen zorgen voor een nog hogere inflatie

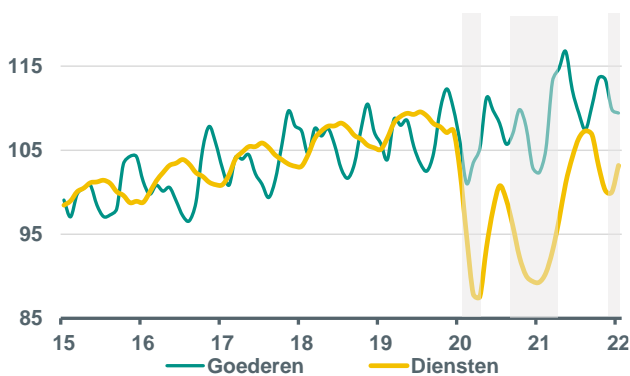
Inmiddels wordt de inflatie opgedreven door meer dan enkel energieprijsstijgingen. Dat zien we bijvoorbeeld aan de kerninflatie, het inflatiepercentage geschoond voor volatiele voedings- en energieprijzen. Waar de kerninflatie gedurende het eerste kwartaal van 2022 gemiddeld op 2,5% uitkwam, steeg deze in april naar 3,5%. Ter vergelijking, in 2019 was de kerninflatie gemiddeld 2%. Dit geeft aan dat prijsstijgingen doordringen in een breder mandje aan goederen. Doorgaans betekent een bredere inflatie een hardnekkigere inflatie. Anders dan de volatiele energie- en voedingsprijzen stijgen de prijzen van goederen en diensten die de kerninflatie vormen, minder snel. En áls ze in prijs stijgen, dan neemt deze prijsstijging minder snel af. De onzekerheid rondom inflatie is op dit moment groot en wordt bovendien extern bepaald. De oorlog in Oekraïne draagt op dit moment via energie- en voedselprijzen al flink bij, maar kan bij een volledige afsluiting van Europa van Russisch gas de inflatieraming sterk opwaarts beïnvloeden.<sup>1</sup> Ook de lockdowns in China vormen een opwaarts risico voor inflatie. Net als in 2021 zien we de problemen in de aanvoerlijnen toenemen en dat de productie van industriële goederen beperkt wordt. Al met al zijn er dus verschillende factoren die de huidige prijsdruk kunnen verergeren, dit maakt dat de huidige inflatieramingen omgeven zijn met een grotere onzekerheid.

### De ECB gaat mede door hogere inflatieverwachtingen dit jaar de rente verhogen

De breder wordende inflatie en de stijgende inflatieverwachtingen leiden ertoe dat de ECB een minder ruime monetaire koers wil voeren. De ECB gaat in het derde kwartaal van dit jaar stoppen met de netto aankoop van obligaties. Hierna ligt de weg naar renteverhogingen open. Wij verwachten voor dit jaar in alle vier ECB-vergaderingen een rentestap, elk van 25 basispunten. Ook in de Verenigde Staten wordt de rente verhoogd. De kans dat de centrale banken meer renteverhogingen zullen doorvoeren lijkt evenwel groot. Anticiperend op deze beleidsveranderingen lopen wereldwijd de rentes op financiële markten al op. Hogere rentes zijn, naast de inflatie, een groeivertragende factor. Krediet wordt duurder en het wordt kostbaarder voor bedrijven om te investeren waardoor de vraag afgeremd wordt. Monetair beleid werkt met een vertraging, het duurt dus even voordat de hogere rentes de economische activiteit dempen.

#### Consumptie van diensten blijft nog achter

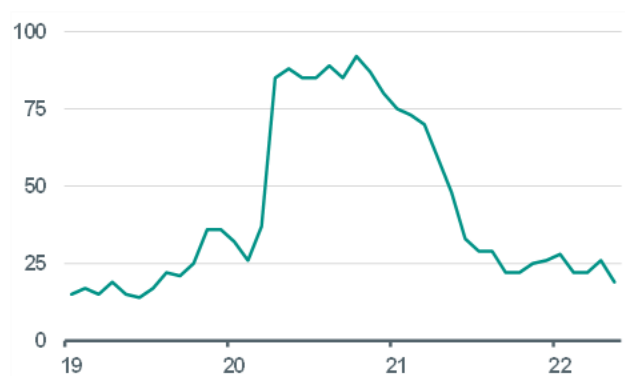
Huishoud consumptie, index, 3-maands gemiddelde, lockdowns gearceerd



Bron: CBS, ABN AMRO Group Economics

#### Perceptie van de arbeidsmarkt steunt consumptie

% huishoudens dat stijging werkloosheid verwacht



Bron: ABN AMRO

### Reële inkomens staan onder druk, waardoor consumptie tegen het einde van het jaar vertraagt

Prijsstijgingen zorgen ervoor dat de inkomens gecorrigeerd voor inflatie onder druk staan, dit heeft nadelige gevolgen voor de consumptie. Deze neemt namelijk in reële termen af. Wij verwachten dat de particuliere consumptie, met name van niet-essentiële uitgaven, tegen het einde van het jaar flink vertraagt. Waarom niet nu al? Er is een aantal redenen waarom de consumptie op korte termijn een steun in de rug krijgt.

<sup>1</sup> Op 30 mei werd een Russische gaslevering met een beperkt volume aan Nederland stopgezet. Dit heeft nog geen grote prijschokken op gasmarkten teweeggebracht. Bij een boycot van de hele EU van Russisch gas verwachten we deze prijseffecten wel.

Ten eerste de naweeën van de pandemie. Tijdens de pandemie waren dienstverlenende bedrijven, zoals kappers en restaurants, vaak gesloten. Ook op dit moment blijft de Nederlandse consumptie van diensten nog achter. De terugkeer naar een normaal consumptiepatroon geeft de komende kwartalen ruimte voor wat inhaalgroei.

Ten tweede helpt het tijdens de pandemie opgebouwde spaargeld een handje. Nederlandse huishoudens hebben tijdens de pandemie ongeveer EUR 40 mrd extra gespaard. Dit vormt een aanzienlijk eerste schild tegen de prijsstijgingen. Wij verwachten dat huishoudens de komende kwartalen gaan ontsparen. Belangrijk voor deze aanname zijn de verwachtingen van huishoudens t.a.v. de arbeidsmarkt. Een consument die bang is zijn baan te verliezen, houdt het spaargeld liever als appeltje voor de dorst achter de hand. Maar daar zijn er nog weinig van. Als we kijken naar de bovenstaande figuur dan verwachten consumenten inderdaad dat de arbeidsmarkt de komende tijd krap blijft.

Een derde reden is dat consumenten op dit moment nog niet de volle breedte van inflatie ervaren. In de eerste 4 maanden van 2022 werd 60 procent van de inflatie veroorzaakt door hogere energieprijzen. Maar ongeveer 50 procent van de Nederlandse huishoudens heeft langlopende energiecontracten en betaalt daarom op dit moment nog niet de volle mep. [Onderzoek](#) op basis van geanonimiseerde transactiedata van ABN AMRO-klanten toont aan dat prijsstijgingen die nu waargenomen worden, lager zijn dan de prijsstijging die de consumentenprijsindex laat zien. Helaas betekent dit slechts uitstel van de pijn en geen afstel. Aangezien wij verwachten dat energieprijzen hoog blijven, zal de komende tijd een steeds groter aantal Nederlandse huishoudens blootgesteld worden aan een nieuw contract met hogere prijzen.

### **Loongroei trekt aan maar niet genoeg om inflatie te compenseren**

De mate waarin de huidige inflatie leidt tot koopkrachtverlies hangt af van de loongroei. Recent afgesloten cao's waarin de huidige inflatiecijfers zijn meegenomen, laten loonstijgingen van boven de 3 procent per jaar zien. Een duidelijke opwaartse trend in vergelijking met het verleden. Gemiddeld verwachten wij dat de cao-loongroei voor 2022 uitkomt op 2,8 procent simpelweg, omdat de cao's van afgelopen jaren met lagere stijgingen het gemiddelde omlaag trekken. Ook al trekt de loongroei aan, met een stijging van de inflatie met 8 procent is koopkrachtverlies dit jaar een gegeven. Volgend jaar blijft de koopkracht nagenoeg gelijk en vanaf 2024 verwachten wij koopkrachtherstel vanwege de hogere loongroei en de lagere inflatie.

### **Sterke vraag positief voor bedrijven, maar krapte en schaarste beperkt mogelijkheden**

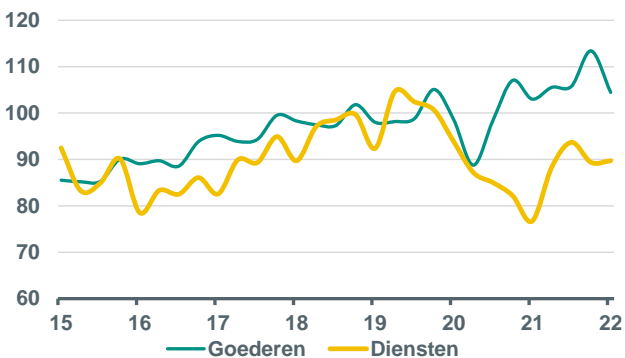
Voor bedrijven zijn de vooruitzichten op korte termijn goed. Bedrijven in nagenoeg alle sectoren profiteren van een sterke vraag op korte termijn. Dat neemt niet weg dat ook bedrijven verwachten dat op langere termijn de sterke vraag afvlakt. Wel is het belangrijk om te realiseren dat de orderposities van bedrijven nog altijd stijgen en groot genoeg zijn om de komende maanden mee vooruit te kunnen. Ook internationaal zet het herstel door. Nederlandse bedrijven profiteren van verder aantrekkende wereldhandel. Dit geldt vooral voor bedrijven die diensten leveren aan het buitenland. De uitvoer van diensten is namelijk achtergebleven sinds de start van de pandemie. De uitvoer van diensten is op te splitsen in uitgaven van buitenlandse toeristen in Nederland (2% van totale uitvoer) en de uitvoer van diensten naar het buitenland (22% van de totale uitvoer). Vanzelfsprekend viel tijdens de pandemie het toerisme in Nederland het meest terug. Ook de uitvoer van professionele diensten bleef achter bij de uitvoer van goederen. Nu we de pandemie grotendeels achter ons laten, is het onze verwachting dat de uitvoer van goederen en diensten weer meer in evenwicht komt. Deze normalisatie van dienstenuitvoer zal de komende kwartalen de uitvoer van Nederlandse bedrijven een steun in de rug geven. Voor de ontwikkeling van de handel op de middellange termijn is het goed mee te nemen dat ook in voor Nederland belangrijke afzetmarkten zoals de Eurozone, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, de bbp-groei onder druk staat vanwege gestegen inflatie. Voor de Nederlandse uitvoer betekent dit in 2023 een afzwakking van de vraag.

Vanwege de sterke vraag willen bedrijven hun capaciteit opschalen. Wij verwachten dan ook, in lijn met enquêteresultaten, investeringsgroei dit jaar. Private investeringen bleven in 2021 door bottlenecks in internationale aanvoerlijnen achter bij de bbp-groei. Deze bottlenecks zijn in 2022 nog altijd aanwezig. Samen met de hogere rentes op bedrijfsleningen blijft het

daarom de vraag of de ambities op investeringsgebied, zowel door bedrijven als door de overheid, volledig ingelost kunnen worden.

### Dienstenuitvoer blijft sinds de pandemie achter

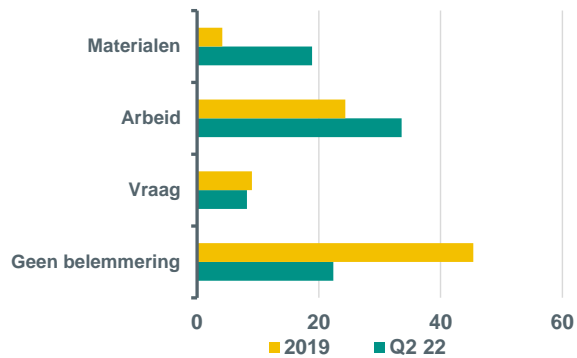
Uitvoer goederen en diensten, index 2019=100



Bron: CBS, ABN AMRO Group Economics

### Arbeid en materiaal beperken productie van bedrijven

% bedrijven dat belemmeringen ondervindt



Bron: CBS, ABN AMRO

### Arbeidsmarkt historisch krap, maar afbouw coronasteun leidt tot verlichting

Niet alleen investeringen, maar ook personeel is nodig om de productie op te schalen. De krappe arbeidsmarkt is echter een grote sta-in-de-weg voor bedrijven op dit moment. Op geaggregeerd niveau is de krapte al historisch met volgens het CBS 133 vacatures op 100 werklozen. Ook onze eigen kraptemonitor, die de vervulbaarheid van vacatures meet, laat recordstanden zien. In sommige sectoren, zoals de horeca, de handel en in technische beroepen, is de krapte nog problematischer. De rechterfiguur hierboven geeft het percentage van bedrijven weer dat aangeeft dat een tekort aan arbeid een belemmering vormt voor de productie. In het tweede kwartaal van 2022 was het percentageflink hoger dan het gemiddelde van 2019, toen de arbeidsmarkt eveneens krap was.

Dit heeft alles te maken met de coronasteunpakketten. Faillissementen zijn door de steunpakketten niet alleen voorkomen, maar ook gedaald tot extreem lage niveaus. Dit betekent dat een verminderde arbeidsmarktdynamiek. Er gaan minder werknemers vanwege het faillissement van hun werkgever op zoek naar een andere werkgever. Nu per eind maart de coronasteunpakketten zijn beëindigd, verwachten wij gedurende het jaar een toename van het aantal faillissementen. Vanaf het tweede kwartaal van 2022 zal het aantal werklozen daardoor iets toenemen. Daarmee komt er iets meer ruimte op de arbeidsmarkt. De krappe arbeidsmarkt remt de groei en is vanuit het perspectief van bedrijven problematisch. Er is echter ook een andere kant: het aantal mensen in de bijstand is sinds 2013 niet zo laag geweest en neemt verder af doordat mensen richting werk stromen. Dit is ook te zien aan de arbeidsparticipatie, het aandeel werkenden en werklozen in de beroepsbevolking is historisch hoog. Door de krapte komen delen van de arbeidsmarkt aan bod die voorheen niet aangesproken werden. Gemiddeld komt de werkloosheid in 2022 uit op 3,8%. Vanwege de grote tekorten aan personeel zullen deze nieuwe werklozen gauw een nieuwe werkgever vinden waardoor de werkloosheid in 2023 weer afneemt. Gemiddeld komt de werkloosheid in 2023 uit op 4,2%.

### Corona-uitgaven worden afgeschaald, maar overheid blijft stempel drukken

In het eerste kwartaal van 2022 was de bbp-groei nihil ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Dit kwam mede door een negatieve bijdrage van de overheidsconsumptie (-4% kok). Nu het zwaartepunt van de pandemie achter de rug is, kan de capaciteit van test- en vaccinatiecentra worden afgeschaald en zijn sinds april de coronasteunpakketten stopgezet. Corona verdwijnt daarmee als factor voor de overheidsuitgaven. Dit betekent echter niet dat de overheid een kleinere rol gaat spelen. Op de korte termijn zijn er flinke onvoorziene uitgaven voor bijvoorbeeld koopkrachtherstel, de koppeling van de AOW aan een hoger wettelijk minimumloon en compensatie voor box 3. Op de middellange termijn zijn er de ambitieuze

intensiveringen vanuit het coalitieakkoord, bijvoorbeeld op het gebied van defensie, infrastructuur en klimaatfondsen. Voor de overheidsfinanciën zijn deze onvoorziene en geplande uitgaven nog niet problematisch. Wij verwachten bovendien dat de overheid moeite gaat hebben met de uitvoering in verband met de krapte op de arbeidsmarkt. Onderuitputting ligt daarmee op de loer, zeker in de jaren 2024 en 2025 waarin de meeste arbeidsintensieve uitgaven gepland staan.

### Van groeivertraging naar een recessie is een kleine stap

De economische tegenwind komt uit verschillende hoeken en met inflatie, oorlog, lockdowns in China en hogere rentes ligt een recessie op de loer. Hiertegenover staan enkele pluspunten waardoor we op dit moment nog geen recessie maar stagnatie van de groei verwachten; ruimte voor inhaalgroei, verder herstel van de uitvoer, spaargeld en de sterke arbeidsmarkt die de consumptie steunen. Op de korte termijn zorgen deze factoren voor wind mee, daarom is eind 2022 de kans op een recessie groter. Deze slechtere vooruitzichten werken ook door in lagere groeiverwachtingen voor 2023.

	2021	2022	2023
<i>% mutaties</i>			
<b>BBP</b>	<b>5.0</b>	<b>3.0</b>	<b>1.3</b>
<b>Particuliere consumptie</b>	<b>3.5</b>	<b>3.8</b>	<b>1.0</b>
<b>Overheidsconsumptie</b>	<b>5.5</b>	<b>0.1</b>	<b>2.5</b>
<b>Investerings</b>	<b>3.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>
<b>Uitvoer</b>	<b>6.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.8</b>
<b>Invoer</b>	<b>5.1</b>	<b>1.7</b>	<b>3.2</b>
<b>Consumentenprijsindex</b>	<b>2.7</b>	<b>8.0</b>	<b>3.8</b>
<b>Cao-lonen</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>
<i>Niveaus</i>			
<b>Werkloosheid (% ber.bev.)</b>	<b>4.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>
<b>Lopende rekening (% BBP)</b>	<b>9.5</b>	<b>8.9</b>	<b>8.9</b>
<b>Saldo overheid (% BBP)</b>	<b>-2.5</b>	<b>-3.2</b>	<b>-2.4</b>
<b>Schuld overheid (% BBP)</b>	<b>52.1</b>	<b>52.4</b>	<b>52.5</b>

Ramingen ABN AMRO

## 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, doorte 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*