

Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten

december 2013 / nr. 6

De Nederlandsche Bank

*Economische Ontwikkelingen
en Vooruitzichten*

december 2013, nr. 6

© 2013 De Nederlandsche Bank NV

Oplage: 1800

Afsluitdatum: 5 december 2013

Iedere openbaarmaking en verveelvoudiging voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits met bronvermelding.

Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam - Postbus 98, 1000 AB Amsterdam,
Telefoon (020) 524 91 11 - Telefax (020) 524 25 00
www.dnb.nl

Inhoud

Samenvatting 4

1 De Nederlandse economie in 2013-2015 5

Box 1 *Waarom daalt de inflatie zo snel?* 10

2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht 12

Box 2 *Waar slaat de Nederlandse uitvoer uiteindelijk neer?* 13

3 Twee alternatieve scenario's voor de Nederlandse economie 19

Samenvatting

De Nederlandse economie kruipt langzaam uit het dal. Na een periode van ruim twee jaar waarin het bruto binnenlands product (bbp) vrijwel voortdurend afnam, lijkt zij vanaf de zomer de weg omhoog te hebben gevonden. Desondanks ligt vanwege een stevige recessie in de tweede helft van vorig jaar het productievolume in 2013 1% lager dan in het voorafgaande jaar. Het economische herstel heeft lang op zich laten wachten en blijft nog gedurende de gehele ramingsperiode beperkt van omvang. Dit komt vooral doordat huishoudens, banken, pensioenfondsen en de overheid bezig zijn hun gehavende financiële balansen te repareren. Dat proces is nog niet voltooid en zet een rem op de binnenlandse bestedingen, die de economische groei in 2014 en 2015 echter aanmerkelijk minder drukken dan in 2012 en 2013. In combinatie met een aantrekkende internationale economische ontwikkeling groeit het bbp naar verwachting in 2014 met 0,5% en in 2015 met 0,9%.

Door substantiële consolidatiemaatregelen neemt het begrotingstekort in 2013 duidelijk af. Het geraamde conjuncturele herstel is echter te mager om ook in de twee jaar daarna een verdere verbetering van het begrotingssaldo in gang te zetten. De economische malaise in de afgelopen periode is duidelijk voelbaar op de arbeidsmarkt. Het aantal werknemers in bedrijven krimpt in 2013 naar verwachting met 1,8%, de grootste afname in 30 jaar. Hierdoor is de werkloosheid inmiddels flink opgelopen. Voorzien wordt dat het aantal werklozen in de loop van 2014 stabiliseert rond 7,4% van de beroepsbevolking. In oktober 2013 dook de inflatie voor het eerst sinds maart 2011 onder de 2%. De geraamde inflatie voor 2014 en 2015 is met 1% substantieel lager dan in de drie voorafgaande jaren. Deze lagere inflatie, die gunstig is voor de koopkrachtontwikkeling, past bij een economie die nog fors onder het niveau produceert dat normaal gesproken haalbaar is.

Volgens een alternatief scenario kan het herstel van de Nederlandse economie in 2014 en 2015 wat meer gestalte krijgen als de tijdelijke fiscale prikkels om beklemd vermogen op te nemen tot enige positieve bestedingseffecten leiden en het beschikbaar inkomen stijgt als gevolg van de versoering van het Witteveen kader. Dat geldt in sterkere mate wanneer bedrijven in het eurogebied de komende twee jaar een inhaalslag maken waarbij de investeringen meer in lijn komen te liggen met de inmiddels herstelde niveaus van de aandelenkoersen en het producentenvertrouwen.

I De Nederlandse economie in 2013-2015

Economie kruipt uit het dal

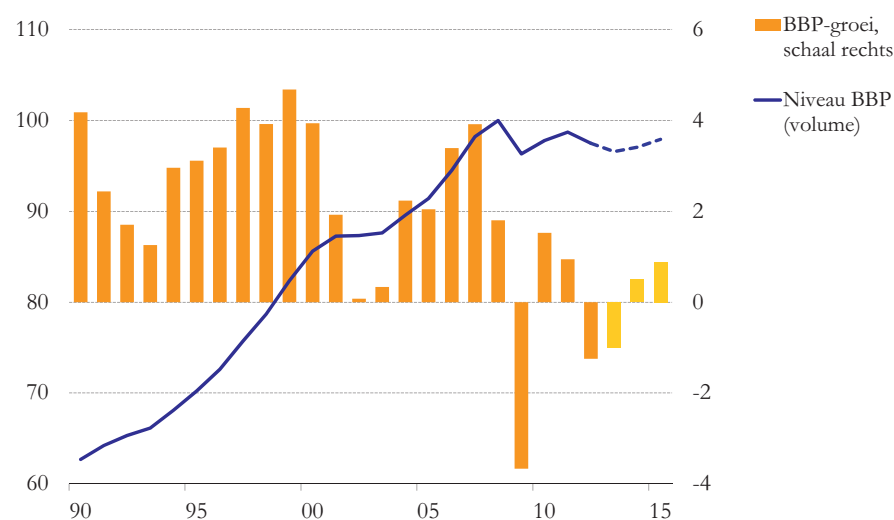
Na een periode van ruim twee jaar waarin het bruto binnenlands product (bbp) op één kwartaal na voortdurend afnam, lijkt de Nederlandse economie halverwege 2013 de weg omhoog te hebben gevonden. De verwachte economische groei (van kwartaal op kwartaal) in de tweede jaarhelft is echter bescheiden van omvang en verre van toereikend om de krimp in de voorafgaande kwartalen te compenseren. Als gevolg hiervan ligt het productievolume in 2013 1% lager dan in 2012, toen de krimp van de Nederlandse economie met 1,2% nog iets sterker was. Het economische herstel heeft lang op zich laten wachten en blijft gedurende de gehele ramingsperiode beperkt, vooral doordat huishoudens, banken, pensioenfondsen en de overheid bezig zijn hun gehavende financiële balansen te repareren en dat proces nog niet is voltooid. Dit zet een rem op de binnenlandse bestedingen. Onder invloed van een aantrekkende internationale economische ontwikkeling en een geleidelijk aan wat minder ongunstig verloop van de binnenlandse bestedingen groeit het bbp naar verwachting in 2014 met 0,5% en in 2015 met 0,9%. In dit gematigde groeitempo duurt het geruime tijd voordat het reële bbp-niveau van vlak voor het uitbreken van de kredietcrisis wordt geëvenaard. Aan het eind van 2015 ligt het geraamde productieniveau daar nog steeds 2% onder (zie Grafiek 1).

BBP-groei blijft gematigd

Gedurende de komende twee jaar loopt de geraamde kwartaal-op-kwartaalgroei heel geleidelijk op, van gemiddeld 0,1% in 2014 tot gemiddeld 0,3% in 2015. Vergelijken met eerdere perioden van opgaande conjunctuur zijn dit zeer gematigde groeicijfers, wat past bij een economie die herstellende is van een stevige balansrecessie. Hierdoor

Grafiek 1 BBP-groei Nederland

2008 = 100 en procentuele mutaties



Bron: CBS en DNB.

Tabel 1 Kerngegevens raming Nederlandse economie

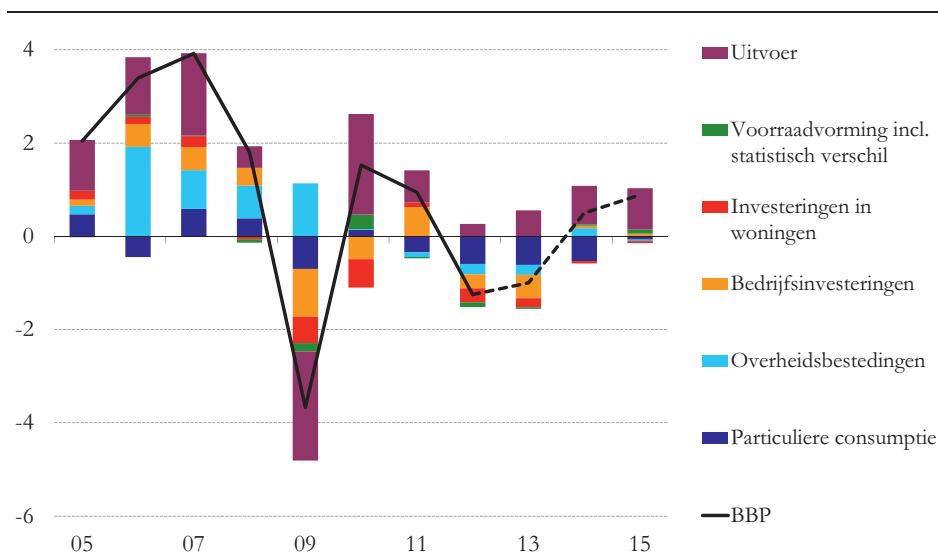
Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2012	2013	2014	2015
Volume bestedingen en productie				
Bruto binnenlands product	-1,2	-1,0	0,5	0,9
Particuliere consumptie	-1,6	-2,1	-1,3	0,3
Overheidsbestedingen	-0,8	-0,9	0,8	0,1
Bedrijfsinvesteringen	-2,9	-8,2	2,3	2,2
Woninginvesteringen	-8,2	-7,9	-1,8	-1,3
Uitvoer goederen en diensten	3,2	1,7	3,5	4,5
waarvan binnenslands geproduceerd	0,6	1,2	1,6	2,5
waarvan wederuitvoer	6,3	2,3	5,7	6,7
Invoer goederen en diensten	3,3	-0,4	3,1	4,4
Lonen en prijzen				
Contractloon bedrijven	1,6	1,4	1,3	1,4
Loonsom per werknemer bedrijven	1,9	2,1	3,6	1,4
Arbeidskosten per eenheid product	2,8	1,6	1,8	0,7
Prijs binnenslands geproduceerde uitvoer	2,6	0,2	1,6	1,1
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	2,8	2,5	1,0	1,0
Arbeidsmarkt				
Werkgelegenheid (personen, groei)	-0,2	-1,1	-0,7	0,2
Arbeidsaanbod (personen, groei)	0,7	0,4	-0,1	0,3
Werkloosheid (personen x 1000)	468	603	654	661
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	5,3	6,8	7,4	7,4
Collectieve sector				
EMU-saldo (% bbp)	-4,1	-3,2	-3,4	-3,1
EMU-schuld (% bbp)	71,3	75,5	77,0	77,7
Overig				
Lopende rekening (% bbp)	7,7	8,3	8,0	10,2
Internationale uitgangspunten				
Volume relevante wereldhandel	1,1	1,2	4,1	5,1
Volume bbp VS	2,8	1,7	2,6	3,2
Eurogebied	-0,7	-0,4	1,1	1,5
Opkomende economieën	4,7	4,2	4,9	5,0
Korte rente eurogebied (%)	0,6	0,2	0,3	0,5
Lange rente Nederland (%)	1,9	2,0	2,3	2,7
Eurokoers (USD)	1,28	1,32	1,34	1,34
Concurrentenprijs	4,4	-1,7	0,2	1,3
Olieprijs (UK Brent in USD per vat)	112,0	108,0	104,0	99,2
Grondstoffenprijzen exclusief energie (USD)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7

Bron: DNB en ECB.

Grafiek 2 Bronnen van bbp-groei Nederland

Procentuele mutaties en procentpunten



Toelichting: Netto bijdragen aan bbp-groei, waarbij de finale en gecumuleerde intermediaire invoer in mindering zijn gebracht op de bijbehorende afzetcategorieën.

Bron: CBS en DNB.

is van een gebruikelijke inhaalgroei, waarbij de economie na het dieptepunt van de conjunctuur enige tijd bovengemiddeld groeit en de output gap geleidelijk sluit, gedurende de voorspelperiode geen sprake. De output gap bereikt naar verwachting in 2014 het dieptepunt, om in 2015 slechts mondjesmaat af te nemen.

Een gematigd en geleidelijk aantrekkend herstel van de Nederlandse economie vanaf halverwege 2013 komt grosso modo overeen met het beeld uit de vorige raming, die een half jaar geleden werd gepubliceerd. Enerzijds zijn de internationale economische omstandigheden wat verslechterd – tot uiting komend in een lagere relevante wereldhandel, lagere concurrentenprijzen en een hogere rente – en heeft de overheid aanvullende bezuinigingsmaatregelen genomen. Daar staat evenwel tegenover dat in de afgelopen maanden het vertrouwen, met name onder consumenten, flink is toegenomen, de inflatie sneller daalde dan was voorzien en de woningmarkt de eerste voorzichtige tekenen van herstel liet zien.

Dichotomie verdwijnt geleidelijk

Tabel 1 presenteert de kerngegevens van de Nederlandse economie voor 2013-2015.¹ Net als in 2012 krompen ook in 2013 alle binnenlandse bestedingscategorieën en is de uitvoer de enige bestedingscategorie die groeit. Deze dichotomie wordt gedurende de ramingsperiode geleidelijk minder geprononceerd. De krimp van de particuliere consumptie slaat in 2015 om in een lichte groei, de krimp van de investeringen in woningen neemt de komende twee jaar sterk af, terwijl de bedrijfsinvesteringen en de overheidsbestedingen in bescheiden mate toenemen. Bij elkaar opgeteld leveren de totale binnenlandse bestedingen in 2014 en 2015 nog geen positieve bijdrage aan de economische groei, maar aan het drukkende effect komt met respectievelijk -0,4%-punt en 0,0%-punt wel een einde (zie Grafiek 2). In combinatie met een vrijwel gelijkblijvende positieve impuls vanuit de buitenlandse afzet leidt dit tot een bescheiden bbp-groei in 2014, die het jaar erop verder oploopt.

¹ De aannames omtrent de ontwikkelingen van de relevante wereldhandel, wisselkoersen, internationale grondstoffenprijzen en rentes zijn vastgesteld door de ECB in overleg met deskundigen van de nationale centrale banken. De aannames zijn gebaseerd op informatie die op 22 november beschikbaar was.

De gevolgen van de balansrecessie komen in de ontwikkeling van de diverse binnenlandse bestedingscategorieën duidelijk tot uiting. Hoewel nog niet alle financiële balansen volledig zijn hersteld, is er al wel veel bereikt. Zo heeft de Nederlandse bankensector in 2012 de kapitaalratio verder versterkt en bevindt zich daarmee in de Europese voorhoede, is aan de stijging van de schuldquote van huishoudens een einde gekomen en is de gemiddelde dekkingsgraad van pensioenfondsen opgelopen van 94% in juni 2012 tot 104% in augustus 2013. Op grond hiervan wordt verwacht dat het neerwaartse effect van het balansherstel op de binnenlandse bestedingen de komende jaren beperkter zal zijn dan in 2012 en 2013.

Wereldproductie en -handel trekken in 2014 en 2015 aan

In 2012 en 2013 ontwikkelde de internationale economie zich verre van uitbundig. Gemiddeld groeide de voor Nederland relevante wereldhandel met slechts 1,1% per jaar, substantieel minder dan het langjarige gemiddelde van 4,6%. Tegen die achtergrond ontwikkelde de Nederlandse uitvoer zich redelijk gunstig, met een groei van 3,2% in 2012 en 1,7% in 2013. Verwacht wordt dat onder invloed van toenemend vertrouwen bij consumenten en producenten, verminderde consolidatiemaatregelen, een ruim monetair beleid en afgenomen onzekerheid over extreem ongunstige ontwikkelingen – zoals het uiteenvallen van het eurogebied – de groei van de wereldeconomie in 2014 en 2015 aantrekt. Deze groeiversnelling komt vooral door een gunstigere economische ontwikkeling in ontwikkelde landen, met name in de VS en het VK. Na twee jaren van krimp zal naar verwachting ook in het eurogebied het bbp in 2014 weer groeien. Ondanks een flinke groeiversnelling blijft internationaal vergeleken het groeitempo in het eurogebied relatief laag. De gunstigere internationale ontwikkeling vertaalt zich in een stijging van de relevante wereldhandel met 4,1% in 2014 en 5,1% in 2015.

Hoewel de internationale risico's sinds de aankondiging van het Outright Monetary Transactions (OMT) programma medio 2012 meer in evenwicht lijken te zijn dan daarvoor, zijn de neerwaartse risico's nog altijd aanzienlijk. Daarbij gaat het in Europa vooral om het risico van oplopende spanningen in financiële markten als gevolg van ontoereikend begrotingsbeleid of problemen bij financiële instellingen. Daarnaast vormen het risico op hernieuwde perikelen omtrent het Amerikaanse begrotingsbeleid en de overgang naar minder stimulerend monetair beleid in de VS, het VK en China een risico voor de relatieve rust op financiële markten. De internationale omgeving kan zich echter ook gunstiger ontwikkelen dan hier is verondersteld. In diverse landen en regio's is het consumenten- en producentenvertrouwen in de loop van 2013 toegenomen. Indien deze trend zich voortzet, kan dat ertoe leiden dat bestedingen die eerder zijn uitgesteld vanwege de grote onzekerheid alsnog worden gedaan. Huishoudens die uit voorzorg hebben gespaard, zouden hun besparingen consumptief kunnen gaan aanwenden. Bedrijven die goed bij kas zitten zouden ertoe over kunnen gaan om hun kapitaalgoederenvoorraad te vernieuwen of uit te breiden. In Hoofdstuk 3 wordt een dergelijk gunstig Europees investeringsscenario uitgewerkt.

Werkloosheid stabiliseert halverwege 2014 op hoog niveau

De economische malaise in de afgelopen periode eist zijn tol op de arbeidsmarkt. Onder invloed van het krimpende productievolume daalt het aantal werknemers in bedrijven in 2013 naar verwachting met 1,8%, de grootste daling in 30 jaar. Nadat bedrijven in de periode na de kredietcrisis de werkgelegenheid in eerste instantie minder neerwaarts hebben aangepast dan het dalende productievolume zou rechtvaardigen (*labour hoarding*), treedt dit jaar een correctie op (*labour shedding*). Op die manier trachten bedrijven de kosten per eenheid product terug te brengen en het afgevlakte tempo van de arbeidsproductiviteitsontwikkeling op te schroeven.

In combinatie met een daling van de werkgelegenheid bij de overheid van ruim 25.000 personen als gevolg van consolidatiemaatregelen en een flinke toename van het aantal zelfstandigen daalt het aantal werkzame personen in 2013 met 1,1%. Dit is de voornaamste oorzaak van de sterk stijgende werkloosheid, die – volgens de internationale definitie – halverwege 2013 ruim 100.000 personen hoger lag dan een half jaar daarvoor. In de maanden juli t/m oktober 2013 stabiliseerde de werkloosheid op 7% van de beroepsbevolking.

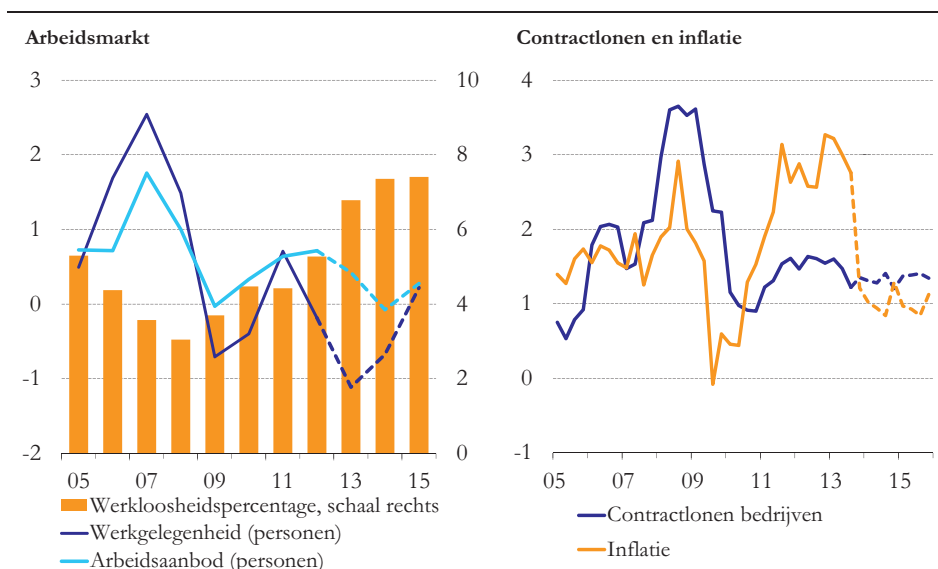
Een stabiele werkloosheid bij een dalende werkgelegenheid duidt op afnemend arbeidsaanbod. Mogelijk hebben mensen die de afgelopen tijd op zoek gingen naar werk om (toekomstige) werkloosheid van de kostwinner op te kunnen vangen, de zogenoemde *added workers*, zich voor een deel weer van de arbeidsmarkt teruggetrokken. Op grond van het hoge aantal ontslagaanvragen en het lage aantal vacatures wordt voorzien dat gedurende 2014 de werkloosheid oploopt tot 7,4% van de beroepsbevolking, om daarna gedurende de ramingsperiode rond dat niveau te blijven schommelen. In 2015 neemt de werkgelegenheid in bescheiden mate toe (0,2%), wat net toereikend is om de kleine stijging van het arbeidsaanbod te absorberen (zie Grafiek 3, links). Doordat sommige potentiële aanbieders zich van de arbeidsmarkt terugtrekken vanwege de geringe kans op het vinden van een baan, de zogenoemde *discouraged workers*, blijft de groei van het arbeidsaanbod in 2014 en 2015 beperkt.

Inflatie neemt af tot 1% in 2014 en 2015

In oktober 2013, toen de verhoging van het btw-tarief van 19 naar 21% een jaar eerder uit het inflatiecijfer viel, dook de inflatie voor het eerst sinds maart 2011 weer onder de 2% (zie Grafiek 3, rechts). Voor een belangrijk deel kan de stijging van de inflatie vanaf het laagste niveau in juli 2009 (-0,1%) naar het hoogste niveau in december 2012 (3,4%) worden toegeschreven aan hogere energieprijzen en het gevoerde overheidsbeleid (zie Box 1). Verwacht wordt dat de inflatiedaling zich de komende periode voortzet, resulterend in een geldontwaarding van 1% in 2014 en 2015. Deze lagere inflatie past bij een economie die circa 4,5% onder zijn potentiële niveau produceert. In de afgelopen jaren behoorde de inflatie in Nederland tot de hoogste in het eurogebied. In 2014 is dit niet langer het geval.

Grafiek 3 Arbeidsmarkt en inflatie

Procenten beroepsbevolking en procentuele mutaties jaar op jaar



Bron: CBS, DNB en Eurostat.

Box 1 Waarom daalt de inflatie zo snel?

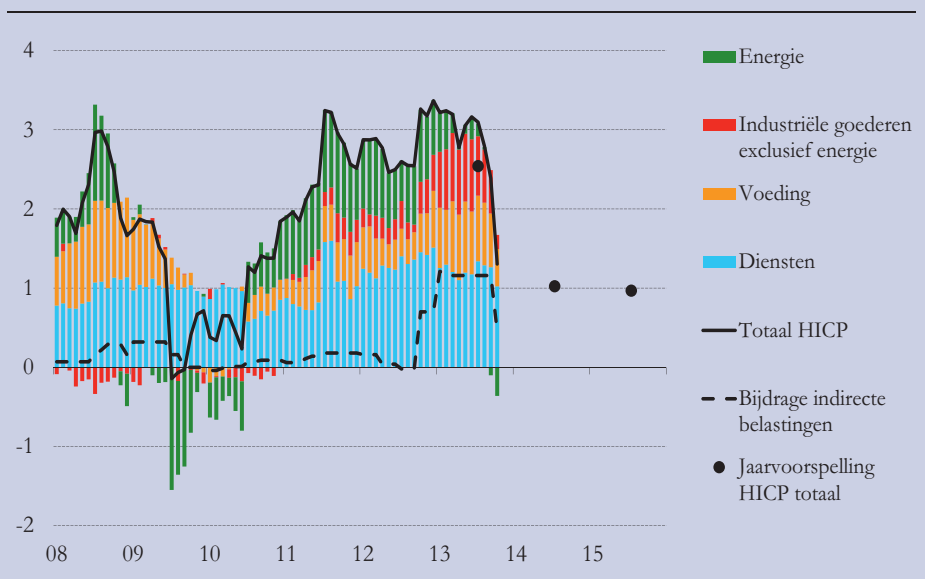
De inflatie is in oktober 2013 sterk gedaald, tot 1,3%. Een paar maanden eerder, in juni en juli, kwam de inflatie volgens de Europese geharmoniseerde methode (HICP) nog boven de 3% uit, bijna twee keer zo hoog als in het eurogebied. Daarmee is, zoals verwacht, de hoge inflatie in Nederland een tijdelijk fenomeen gebleken.

Grafiek 4 toont voor de periode januari 2008 tot oktober 2013 de ontwikkeling van de inflatie en de bijdragen van de verschillende componenten. Tijdens de recessie in 2009 was de inflatie laag. Vooral energie drukte de totale inflatie, in juli van dat jaar zelfs met 1,5%-punt. Door de sterke olieprijsstijging die volgde, sloeg de negatieve bijdrage van de energiegcomponent om in een positieve bijdrage en volgde een periode van hogere inflatie. Het afgelopen jaar kwam er een einde aan het opstuwende effect van energieprijzen. Toch bleef de inflatie lange tijd hoog, vooral doordat de indirecte belastingen flink werden verhoogd.

Het effect van de hogere tarieven van de indirecte belastingen op de totale inflatie was in september 2013 nog meer dan 1 procentpunt. De belangrijkste oorzaak hiervan was de btw-verhoging die in oktober 2012 is doorgevoerd. Hierdoor zijn verscheidene producten uit de categorieën voeding, diensten en industriële goederen inclusief energie duurder geworden. De diensteninflatie werd daarnaast opwaarts beïnvloed door de verhoging van de assurantiebelasting per begin 2013 en de grotere huurstijging door het nieuwe huurbeleid dat op 1 juli 2013 in werking trad. Sindsdien is de maximale huurverhoging gelijk aan de inflatie van het voorafgaande jaar plus een inkomensafhankelijk percentage. In juli 2013 namen de huren gemiddeld met 4,6% toe. De inflatie van industriële goederen inclusief energie is opgestuwd door vergroeningsmaatregelen die de aanschaf van een nieuwe auto duurder hebben gemaakt en door een verhoging van de belasting op aardgas. Hogere accijnzen op alcohol en tabak hebben daarnaast geleid tot hogere voedselprijzen.

Grafiek 4 Inflatie (HICP) in Nederland

Procentuele mutaties en bijdragen (procentpunten)



Bron: CBS, DNB en Eurostat.

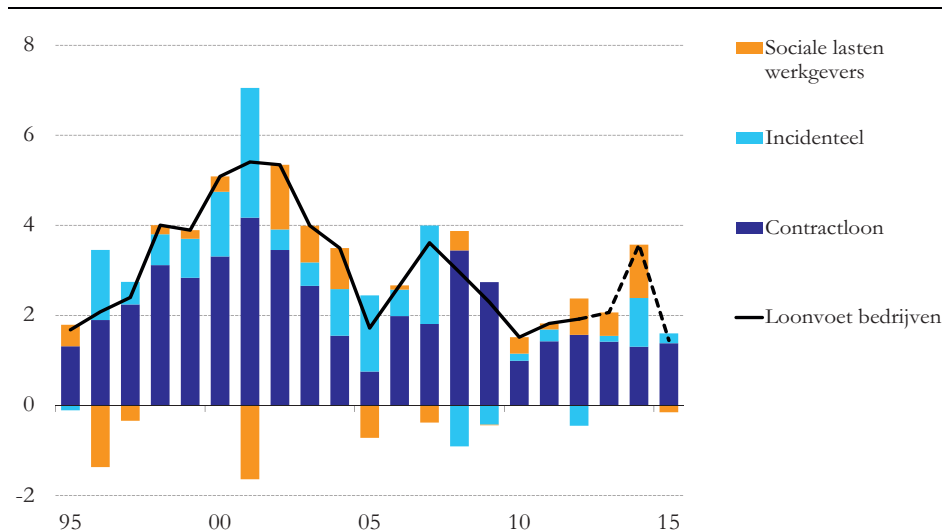
De inflatie daalde van 3,2% in juni naar 1,3% in oktober. De grootste daling vond van september op oktober plaats doordat de btw-verhoging de inflatie niet langer opwaarts beïnvloedde. In oktober droegen de indirecte belastingen nog slechts 0,5%-punt bij aan de inflatie. De inflatiedaling was wijdverbreid. De bijdrage van industriële goederen exclusief energie aan de totale inflatie daalde het sterkst, met 0,7%-punt. De belangrijkste oorzaak was het goedkoper worden van kleding. Daarnaast nam de prijsstijging van auto's af, doordat het opwaartse effect van de vergroeningsmaatregelen uit 2012 uitgewerkt raakte. De bijdrage van energie aan de totale inflatie is sinds juni met 0,6%-punt gedaald. De prijzen aan de pomp waren in oktober 6,4% lager dan een jaar eerder. Ook de bijdrage van voedsel aan de totale inflatie daalde, vooral die van groente en fruit. Tot slot nam de bijdrage van diensten aan de totale inflatie ondanks het nieuwe huurbeleid af met 0,2%-punt. Verwacht wordt dat het effect van overheidsmaatregelen op de inflatie over de voorspelhorizon verder vermindert, waardoor de inflatie meer in lijn zal komen met de stand van de conjunctuur.

Arbeidskosten lopen sterk op ondanks geringe contractloonstijging

In de afgelopen drie jaar stegen de contractlonen minder dan de inflatie, maar hieraan is in de loop van 2013 vanwege de fors lagere inflatie een einde gekomen (zie Grafiek 3, rechts). Door de verslechterde situatie op de arbeidsmarkt blijft de contractloonstijging in de ramingsjaren beperkt tot circa 1,4% per jaar. Ondanks deze beperkte contractloonstijging nemen de arbeidskosten per eenheid product gedurende de voorspelperiode flink toe, vooral in 2013 (1,7%) en 2014 (1,9%). In 2013 wordt dit veroorzaakt doordat de arbeidsproductiviteit nauwelijks stijgt. Het jaar erna lopen de arbeidskosten op als gevolg van een sterke toename van de sociale werkgeverslasten en een eenmalige, boekhoudkundige stijging van het incidentele loon (zie Grafiek 5). Deze boekhoudkundige stijging bedraagt krap 1%-punt en hangt samen met het afschaffen van de stamrechtvrijstelling in 2014, waardoor ontslagvergoedingen die voorheen aan een stamrecht-bv werden uitgekeerd voortaan tot de arbeidskosten worden gerekend. Hiervoor gecorrigeerd, nemen de arbeidskosten per eenheid product in 2014 nog steeds toe, wat ten koste gaat van de internationale prijsconcurrentiepositie.

Grafiek 5 Loonvoet bedrijven

Procentuele mutaties en procentpunten



Bron: CBS en DNB.

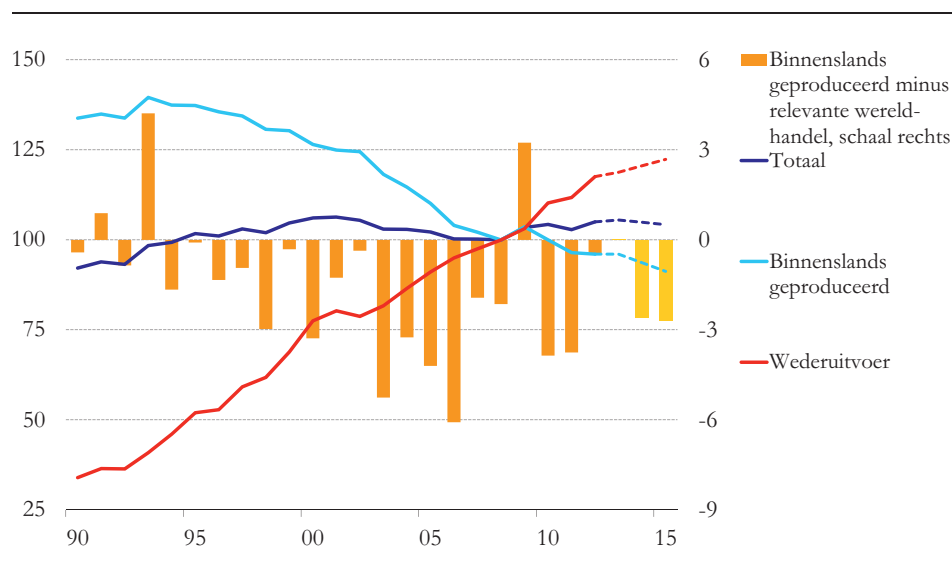
2 Bestedingen en overheidsfinanciën nader belicht

Uitvoer profiteert van grotere wereldmarkt

In 2013 groeit de uitvoer van goederen en diensten met 1,7%, het laagste groeicijfer sinds het instorten van de wereldhandel in 2009. Exporterende bedrijven profiteren van het aantrekken van de wereldhandel, waardoor de uitvoer in 2014 met 3,5% en in 2015 met 4,5% toeneemt. Daarmee blijft de groei van de totale uitvoer gedurende de ramingsperiode maar iets achter bij die van de relevante wereldhandel. Ook in de afgelopen decennia kon de uitvoergroei die ontwikkeling van de wereldmarkt goed bijhouden, op grond waarvan geconcludeerd zou kunnen worden dat Nederlandse bedrijven hun marktaandeel hebben weten te behouden. Wanneer evenwel onderscheid wordt gemaakt tussen de binnenslands geproduceerde uitvoer en de wederuitvoer ontstaat een ander beeld (zie Grafiek 6). Door de voortgaande internationalisering en globalisering groeit de wederuitvoer structureel harder dan de relevante wereldhandel. Deze trend zet zich onverminderd voort gedurende de ramingsjaren. Het marktaandeel van de binnenslands geproduceerde uitvoer neemt vooral door de internationalisering en globalisering echter gestaag af, ten faveure van opkomende landen. Vooral als gevolg van de fors gestegen werkgeverspremies en de achterblijvende productiviteitsgroei nemen de arbeidskosten per eenheid product in de periode 2012-2014 toe. De verslechtering van de prijsconcurrentiepositie die daaruit voortvloeit, drukt met enige vertraging de ontwikkeling van de ‘made in Holland’-uitvoer. Hierdoor blijft de groei van de binnenslands geproduceerde uitvoer in 2014 en 2015 meer achter bij die van de relevante wereldhandel dan gemiddeld in de voorgaande zeven jaar (zie oranje staafjes in Grafiek 6).

Grafiek 6 Marktaandeel uitvoer goederen en diensten

Index 2008 = 100 en verschil in procentuele mutaties; volume



Toelichting: Index is desbetreffende categorie gedeeld door relevante wereldhandel.
Bron: CBS, DNB en ECB.

De internationalisering en globalisering bemoeilijken het bepalen van de omvang van de relevante wereldmarkt. Voor de Nederlandse uitvoergroei is immers de economische ontwikkeling in de landen waar binnenslands geproduceerde uitvoer uiteindelijk wordt gebruikt belangrijker dan de economische ontwikkeling in de landen waarmee wordt gehandeld. Met behulp van recentelijk beschikbaar gekomen cijfermateriaal kan beter worden bepaald in welke landen de Nederlandse uitvoer uiteindelijk neerslaat. Dit werpt een ander licht op de relevantie van landen voor de Nederlandse uitvoer. Box 2 gaat hier dieper op in.

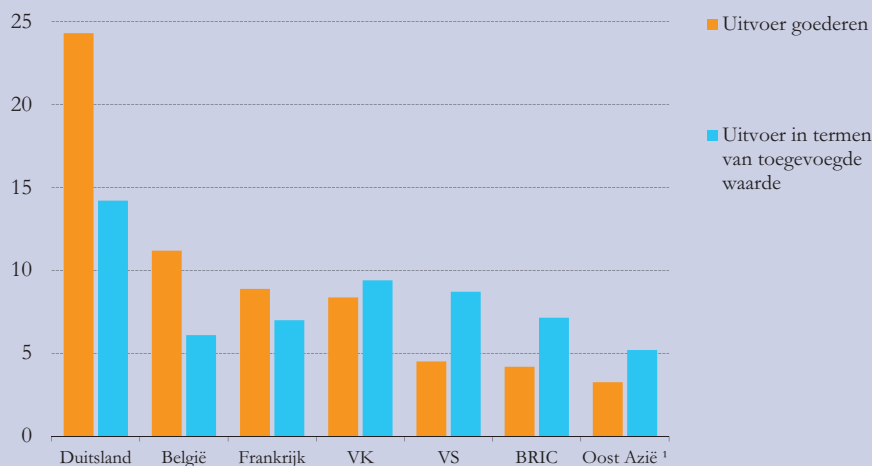
Box 2 Waar slaat de Nederlandse uitvoer uiteindelijk neer?

De groei van de Nederlandse uitvoer hangt sterk af van de ontwikkeling van de binnenlandse bestedingen in de landen waar de uitgevoerde goederen en diensten uiteindelijk neerslaan. Door de voortgaande internationalisering en globalisering, waarbij productieketens langer worden en eindproducten steeds meer bestaan uit onderdelen die in meerdere landen worden geproduceerd, is het lastig te bepalen waar de binnenslands geproduceerde uitvoer aan het eind van de rit wordt gebruikt en verbruikt. Om dat te kunnen bepalen, is het noodzakelijk om de buitenlandse handel in termen van toegevoegde waarde te meten. Dit is mogelijk door in alle landen de uitvoerwaarde te corrigeren voor de intermediaire goederen en diensten die daarvoor worden geïmporteerd. De gebruikelijke statistieken over bilaterale uit- en invoerstromen geven informatie over de bruto handelsstromen tussen twee landen, maar daarmee blijft het onduidelijk in welk land de eindafnemer is gevestigd. Met het beschikbaar komen van de Trade in Value Added database van de OESO en WHO kan de uitvoer in termen van toegevoegde waarde naar landen worden verdeeld. Het meest recente jaar is 2009.

Een voorbeeld laat direct de voordelen zien om op deze manier naar internationale handelsstromen te kijken. Stel een Nederlands bedrijf voert autobanden uit naar Duitsland, maar moet hiervoor rubber uit Azië importeren. De toegevoegde waarde in de Nederlandse uitvoer is dan de waarde van de banden verminderd met de waarde van het ingevoerde rubber. Wanneer een Duitse autoproducent de door Nederland uitgevoerde banden gebruikt om een auto

Grafiek 7 Waarde-aandelen Nederlandse uitvoer in 2009

Procenten



Toelichting: Uitvoer in termen van toegevoegde waarde naar eindgebruik.

1. Exclusief China

Bron: CBS en OESO.

naar het VK te exporteren, rekent de handel in termen van toegevoegde waarde de Nederlandse uitvoer niet toe aan Duitsland, maar aan het VK, omdat de consument in het VK uiteindelijk de afnemer van de Nederlandse banden is.

Het vergelijken van de uitvoer in toegevoegde waarde termen met de uitvoer per handelspartner geeft antwoord op de vraag met welke landen Nederland het meeste handelt en aan welke landen Nederland het meest verdient. Grafiek 7 laat zien dat met een aandeel van bijna 25% Duitsland veruit de belangrijkste handelspartner is wanneer gekeken wordt naar de goederenuitvoer. Wanneer echter gekeken wordt naar handel in termen van toegevoegde waarde gaat slechts 14% naar Duitsland. Ook de aandelen van België en Frankrijk worden zo beschouwd kleiner. Aan de andere kant blijkt de economische ontwikkeling in het VK, de VS, BRIC-landen en Oost-Azië op deze manier gezien juist belangrijker te zijn voor de groei van de Nederlandse economie.

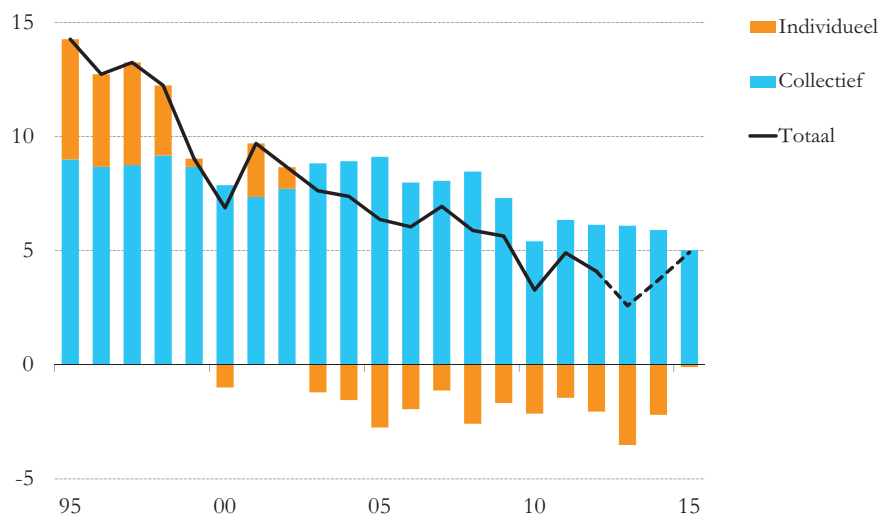
Krimp van particuliere consumptie in 2015 ten einde

Hoewel het consumentenvertrouwen tegen het eind van 2013 flink is opgelopen, is dat in de bestedingen van huishoudens nog niet overtuigend terug te zien. Naar verwachting krimpt de particuliere consumptie in 2013 met ruim 2% en in 2014 nog eens met 1,3%. Daarmee ligt het consumptievolume in 2014 6% lager dan in 2010. In 2015 komt een einde aan een periode van vier jaar met krimpende consumptie, maar de geraamde stijging met 0,3% is nog mager.

De belangrijkste oorzaak van het ongunstige consumptieverloop in de ramingsperiode is gelegen in de ontwikkeling van het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens. Onder invloed van hoge inflatie, krimpende werkgelegenheid, beperkte contractloonsstijgingen en hogere collectieve lasten nam in 2012 en 2013 het reëel beschikbaar huishoudinkomen in totaal met bijna 6% af. Doordat huishoudens in de regel hun bestedingen vertraagd aanpassen aan hun besteedbaar inkomen, neemt de particuliere consumptie in die jaren minder af dan het reëel beschikbaar inkomen. Huishoudens teren in op hun vermogen, terwijl de individuele spaarquote in 2012 en 2013 afneemt (zie Grafiek 8). Naast de inkomensontwikkeling speelt ook

Grafiek 8 Individuele en collectieve besparingen

Procenten beschikbaar inkomen¹



1. Inclusief correctie pensioenvoorziening.
Bron: CBS en DNB.

de afgenomen waarde van het huizenbezit een belangrijke rol bij de verklaring van het consumptiepatroon. Dit drukt de consumptiegroei in de periode 2012-2014 met gemiddeld ruim 1%-punt per jaar.

Na zeven jaren van krimp neemt in 2015 het reëel beschikbaar inkomen toe, met 2,5%. Vooral hierdoor wordt voor 2015 een bescheiden groei van de particuliere consumptie voorzien. Hoewel er aanzienlijk minder wordt ontspaard dan in de afgelopen twaalf jaar, zal de individuele spaarquote in dat jaar nog net niet positief zijn.

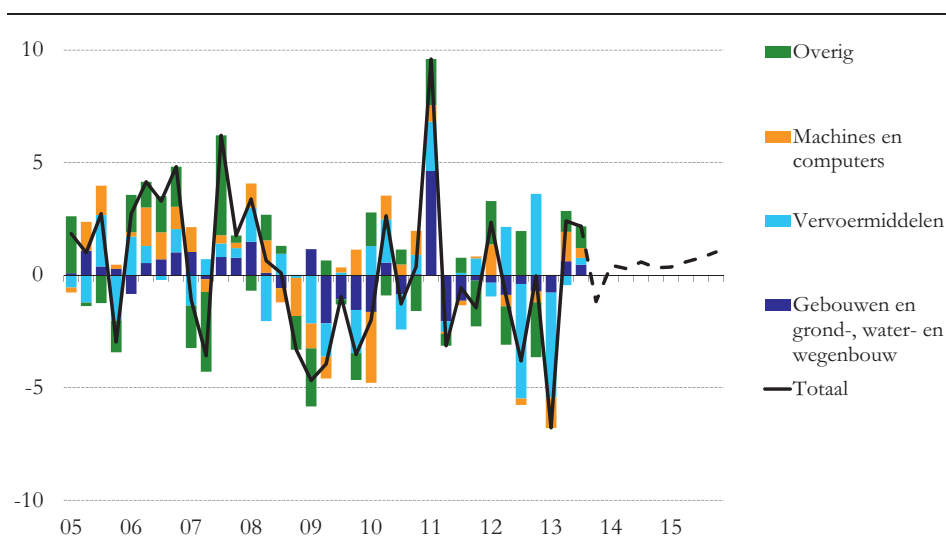
Bedrijfsinvesteringen vertonen gematigd herstel na forse krimp begin 2013

De bedrijfsinvesteringen nemen in 2013 met ruim 8% af. De gedaalde productie, de verslechterde financiële situatie in bedrijven en de weinig uitbundige groeivoorzichten op korte termijn zijn hier debet aan. De bezettingsgraad van de industriële productiecapaciteit is in de loop van 2013 weliswaar opgelopen tot 78,4% in oktober, maar het niveau bevindt zich nog altijd ruimschoots onder het langjarige gemiddelde. In de commerciële dienstensectoren geeft bijna de helft van de bedrijven aan dat zij de productie eind 2013 beperken vanwege onvoldoende vraag naar hun producten. Dit prikkelt ondernemers niet om via investeringen hun productiecapaciteit uit te breiden. Daar komt bij dat banken de afgelopen jaren terughoudender zijn geworden met het verlenen van bedrijfskrediet, wat gedurende de gehele ramingsperiode een drukkend effect heeft op de bedrijfsinvesteringen. Deze terughoudendheid vloeit voort uit de toegenomen kwetsbaarheid van delen van het bedrijfsleven en uit het streven van banken om hun liquiditeits- en kapitaalratio's te verhogen.

De forse krimp van de investeringen heeft zich vooral in het eerste kwartaal van 2013 voorgedaan (zie Grafiek 9). Met name in vervoermiddelen werd toen minder geïnvesteerd. Deze daling hangt deels samen met het anticiperen op wijzigingen van de BPM-regeling aan het begin van het jaar; een deel van de door bedrijven oorspronkelijk in 2013 geplande investeringen in personenauto's is daardoor vervroegd. Na de forse krimp aan het begin van 2013 lieten de bedrijfsinvesteringen in het tweede en derde kwartaal een gematigd herstel zien. Onder invloed van de geleidelijk aantrekkende productie zet dit patroon zich in 2014 en 2015 voort, resulterend in een bescheiden groei van ruim 2% per jaar. Desalniettemin blijven

Grafiek 9 Investerings naar type activa, exclusief woningen

Procentuele mutaties kwartaal op kwartaal



Toelichting: Inclusief overheid. De post overig is inclusief een statistisch verschil.
Bron: CBS en DNB.

de bedrijfsinvesteringen in de ramingsperiode op een historisch gezien laag niveau liggen; in 2015 is het volume van de bedrijfsinvesteringen naar verwachting 17% kleiner dan vlak voor het uitbreken van de kredietcrisis.

Wanneer in Grafiek 9 de bijdragen van de verschillende typen activa aan de totale investeringen (exclusief woningen) over een langere periode worden beschouwd, is de betekenis van machines en installaties tamelijk gering. Voor de ontwikkeling van de investeringen zijn gebouwen en vervoermiddelen doorgaans veel belangrijker, wat een illustratie vormt van de voortgeschreden verdienstelijking van de Nederlandse economie. Dit komt ook tot uiting indien de bijdragen vanuit de bedrijfstakken aan de macro-investeringsontwikkeling worden gezien. In de afgelopen jaren hebben vooral de investeringen in de commerciële dienstensector het macrobeeld bepaald, terwijl de betekenis van het investeringsverloop in de kapitaalintensieve bedrijfstakken nijverheid en energie veel geringer was.

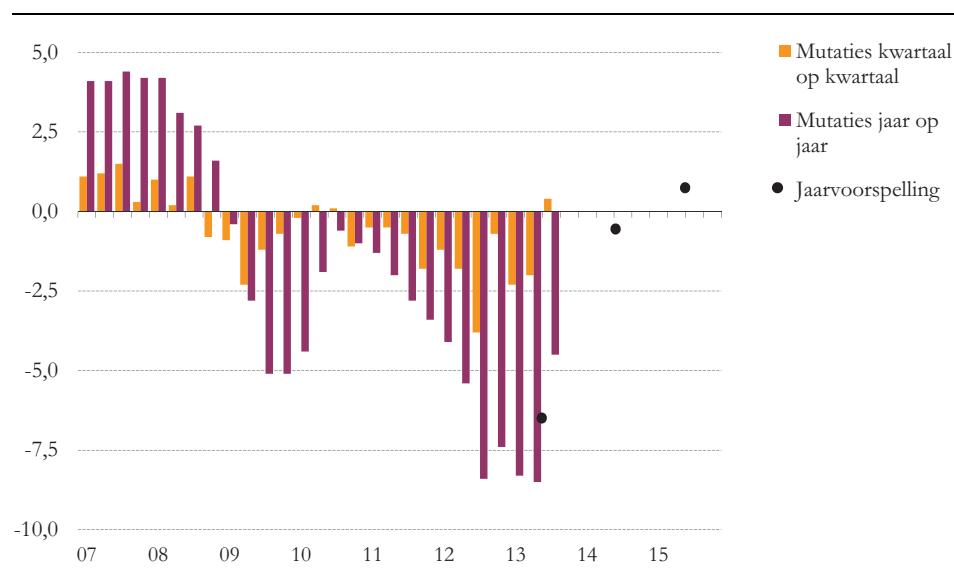
Woningmarkt op kantelpunt

In het derde kwartaal van 2013 kwam een einde aan een periode van elf kwartalen waarin de gemiddelde huizenprijs voortdurend lager lag dan in het voorafgaande kwartaal (zie Grafiek 10). De prijsstijging van bestaande koopwoningen van 0,4% ten opzichte van het tweede kwartaal is een van de signalen die erop duiden dat de woningmarkt zich op een kantelpunt bevindt. Andere positieve signalen zijn het in de loop van 2013 gestegen aantal woningtransacties per maand en het volgens enquêtes groeiende consumentenvertrouwen in de woningmarkt.

Op grond van fundamentele factoren, zoals de daling van het reëel beschikbaar inkomen van huishoudens, de toename van de werkloosheid en de aangescherpte hypotheekvoorwaarden, zou een beperkte verdere daling van de huizenprijs te verwachten zijn. Daar staat tegenover dat de woningmarkt voor potentiële kopers aantrekkelijker is geworden door de lage hypotheekrente en de verminderde onzekerheid over de hypotheekrenteaftrek en de financierbaarheid van restschulden. Bovendien is er in potentie een inhaalvraag van starters op de woningmarkt. In de afgelopen jaren hebben beduidend minder personen voor het eerst een woning gekocht dan in de periode voor de kredietcrisis. In de raming wordt ervan uitgegaan

Grafiek 10 Huizenprijzen

Procentuele mutaties



Bron: CBS, Kadaster en DNB.

dat de komende kwartalen de bovengenoemde factoren elkaar grofweg in evenwicht houden, waardoor de markt voor bestaande koopwoningen stabiliseert. Hierbij is aangenomen dat de beschikbaarheid van hypothecair krediet voldoende zal zijn om de aantrekkende vraag naar hypotheek te accommoderen.

Gematigde economische vooruitzichten spelen overheidsfinanciën parten

In 2013 neemt het begrotingstekort duidelijk af, van 4,1% bbp tot 3,2% bbp (zie tabel 2). Deze afname is vooral het resultaat van een fors pakket aan lastenverzwaringen en ombuigingen van per saldo meer dan 2% bbp. Ook de opbrengsten uit de 4G-veiling aan het begin van 2013 droegen eenmalig bij aan de afname van het tekort (0,6% bbp). Doordat de economie dit jaar echter krimpt, blijft de tekortvermindering in 2013 beperkt tot 0,9%-punt. De ongunstige economische ontwikkeling speelt de overheidsfinanciën ook parten in 2014. Onder meer nemen de btw-opbrengsten in procenten van het nominale bbp af, terwijl de uitgaven aan werkloosheidsuitkeringen oplopen. In reactie hierop kondigde het kabinet EUR 6 mld (1% bbp) aan extra consolidatiemaatregelen aan. Deze maatregelen, die bovenop de 1% bbp aan maatregelen komen die al voor 2014 gepland stonden, zijn grotendeels in de raming meegenomen. De opbrengsten van enkele maatregelen uit het aanvullende pakket zijn evenwel onzeker. Het is bijvoorbeeld moeilijk in te schatten in hoeverre de tariefsverlaging in box 2, van 25 naar 22%, ondernemers voldoende prikkelt om vermogen uit hun onderneming te halen. De geraamde opbrengst voor de schatkist bedraagt EUR 1 mld. Ook is onzeker hoeveel mensen gebruik zullen maken van de tijdelijke belastingkorting om vermogen uit hun stamrecht-bv te halen. Verondersteld wordt dat bestaande gevallen voor circa EUR 3 mld aan vermogen overhevelen, wat op korte termijn ruim EUR 1 mld aan belastingen zou genereren. Per saldo loopt het begrotingstekort in 2014 op met 0,2% bbp. Gecorrigeerd voor de eenmalige opbrengst van de 4G-veiling in 2013 en van de resolutieheffing in 2014, verbetert het saldo juist met 0,2% bbp. In 2015 verbetert het begrotingssaldo met 0,3% bbp. Het conjuncturele herstel is te mager om op zichzelf een grote verbetering van het begrotingssaldo in gang te zetten. Bovendien consolideert de overheid per saldo beduidend minder dan in 2013 en 2014. Als gevolg van de aanhoudende tekorten en de lage nominale economische groei loopt de schuldquote op tot bijna 78% bbp in 2015.

Een aantal aangekondigde maatregelen is niet in de raming verwerkt, omdat uitvoering ervan onzeker is of de maatregelen nog onvoldoende gespecificeerd zijn. De belangrijkste daarvan is de versoering van het Witteveenkader in 2015, die in de juni-raming nog wel werd meegenomen. In het regeerakkoord staat dat het kabinet

Tabel 2 Kerngegevens overheid

Procenten bbp

	2012	2013	2014	2015
Collectieve uitgaven	50,5	50,0	51,1	50,2
Collectieve lasten	39,0	39,6	40,8	40,3
Overige inkomsten	7,4	7,2	7,0	6,8
Primair saldo	-2,2	-1,3	-1,5	-1,2
EMU-saldo	-4,1	-3,2	-3,4	-3,1
Structureel saldo (EC-methode)	-2,6	-1,8	-1,9	-1,8
EMU-schuld	71,3	75,5	77,0	77,7

Bron: DNB.

van plan is de maximaal fiscaal begunstigde pensioenopbouw te beperken. Dit zou tot lagere, fiscaal aftrekbare pensioenpremies kunnen leiden. De maatregel is daarmee op korte termijn potentieel gunstig voor de overheidsfinanciën en mogelijk ook voor het beschikbaar inkomen van huishoudens (zie voor de effecten daarvan een scenario in Hoofdstuk 3). De Eerste Kamer was ten tijde van het afsluiten van de huidige raming nog niet akkoord met de aanpassing. Wordt de versoering toch conform de oorspronkelijke kabinetsplannen doorgevoerd, dan scheelt dat – onge-rekend eventuele positieve bestedingseffecten – de schatkist in 2015 naar schatting EUR 1,5 mld, waarmee het begrotingstekort in dat jaar zou uitkomen op 2,8% bbp.

In juli van 2013 beval de Europese Raad Nederland aan het overheidstekort in 2014 terug te brengen tot 2,8% van het bbp. Deze aanbeveling volgde nadat duidelijk was geworden dat de oorspronkelijke deadline in 2013 niet zou worden gehaald. Volgens de huidige raming wordt ook de uitgestelde deadline niet gehaald. Desondanks oordeelde de Europese Commissie afgelopen november dat Nederland voor 2014 aan de aanbevelingen van de Europese Raad voldoet. De EC kijkt namelijk ook naar de ontwikkeling van het structurele begrotingssaldo en naar de optelsom van de individuele maatregelen die zijn genomen (de zogenoemde ‘bottom up-benadering’). Het structurele begrotingssaldo corrigeert het feitelijke saldo voor conjuncturele effecten en eenmalige factoren en geeft daarmee een beter beeld van de onderliggende stand van de overheidsfinanciën, al zitten er de nodige haken en ogen aan de berekening van het structurele saldo (zie ook Box 3 in EOV van juni 2013). Nederland voldoet weliswaar niet aan de gevraagde verbetering van het structurele saldo (van 0,6% bbp in 2013 en 0,7% bbp in 2014), maar heeft met het aanvullende consolidatiepakket van 6 mld EUR wel maatregelen genomen in lijn met de aanbevelingen.

3 Twee alternatieve scenario's voor de Nederlandse economie

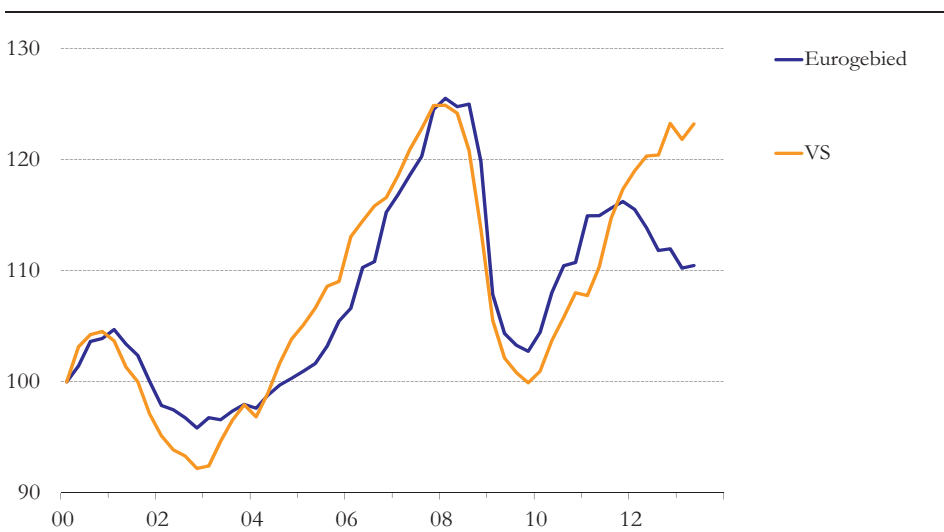
Investerings in eurogebied blijven achter

Na de val van Lehman Brothers in 2008 namen de bedrijfsinvesteringen wereldwijd sterk af. In de loop van 2010 herstelden de investeringen zich enigszins, tot het uitbreken van de Europese schulden crisis roet in het eten gooide. Waar de bedrijfsinvesteringen in de VS verder toenamen en inmiddels het pre-crisis niveau hebben bereikt, is dit in het eurogebied niet het geval (zie Grafiek 11). Een belangrijke reden voor Europese bedrijven om investeringen uit te stellen, was de onzekerheid over de toekomst van de muntunie, die acute stress veroorzaakte op financiële markten. Mede door onconventionele monetaire beleidsmaatregelen van de Europese Centrale Bank is in de loop van 2012 de marktstress en de bijbehorende onzekerheid substantieel gedaald. Inmiddels zijn de Europese aandelenkoersen naar het hoogste niveau sinds de start van de crisis gestegen, is het producentenvertrouwen toegenomen en staat de euro sterk ten opzichte van andere munten. Desondanks zijn de bedrijfsinvesteringen in het eurogebied nauwelijks aangetrokken en bevindt de investeringsquote zich op een historisch gezien laag niveau.

De geringe investeringen hebben ertoe geleid dat bedrijven in het eurogebied niet met de modernste technologieën produceren, wat hen mogelijk op achterstand zet ten opzichte van de concurrentie in landen waar de afgelopen jaren wel veel is geïnvesteerd, zoals de VS. In het scenario wordt ervan uitgegaan dat zich een sterke vervangingsvraag ontwikkelt om de opgelopen achterstand in te halen. Hoewel vooral delen van het MKB momenteel financieringsproblemen ondervinden bij

Grafiek 11 Achterblijvende investeringen in het eurogebied

2000K1 = 100



Toelichting: Bedrijfsinvesteringen exclusief woningen (volume) in het eurogebied zijn bepaald als het gewogen gemiddelde van de investeringen in België, Duitsland, Finland, Frankrijk en Nederland.
Bron: OESO.

het investeren, spelen deze problemen bij het Europese grootbedrijf – vanwege hun betere toegang tot (markt)financiering en grotere beschikbaarheid van interne middelen – niet of in mindere mate.

Scenario 1: Inhaalslag bij investeringen in het eurogebied

In dit scenario is geanalyseerd hoe de centrale raming verandert wanneer bedrijven in het eurogebied een inhaalslag maken, waarbij de bedrijfsinvesteringen meer in lijn komen met de herstelde niveaus van de aandelenkoersen en het producentenvertrouwen. Aangenomen is dat bedrijfsinvesteringen in het gehele eurogebied – en dus ook in Nederland – in het eerste kwartaal van 2014 5% hoger uitvallen dan in de raming en dat dit percentage geleidelijk stijgt tot 10% in het vierde kwartaal van 2015. De Nederlandse economie profiteert ook indirect van het investeringsherstel in Europa, doordat buitenlandse bedrijven kapitaalgoederen uit Nederland importen en doordat Nederlandse bedrijven onderdelen leveren aan buitenlandse bedrijven die kapitaalgoederen produceren.

Door de Europese investeringstoename neemt de voor Nederland relevante wereldhandelsgroei met 1%-punt extra toe, verdeeld over 2014 en 2015 (zie Tabel 3). De bedrijfsinvesteringen in Nederland nemen in dit scenario toe met 9,2% in 2014 en 5,3% in 2015. Deze percentages zijn historisch gezien niet uitzonderlijk. De toename van de investeringen en de wereldhandel resulteert in een bbp-groei van 1,0% in 2014 en 1,1% in 2015. Het duurt geruime tijd voordat de hogere economische groei zich via stijgende lonen en lagere werkloosheid vertaalt naar extra particuliere consumptie. De Europese investeringsinhaalslag heeft een beperkt effect op de inflatie, die in zowel 2014 als 2015 slechts 0,1%-punt hoger uitvalt. Het overheidssaldo verbetert door de gunstigere economische omstandigheden en komt in dit scenario uit op -2,8% bbp in 2015.

Scenario 2: Hogere bestedingen door vrijval vermogens en versobering Witteveenkader

In de centrale raming valt vanwege belastingmaatregelen ruim EUR 10 mld aan beklemd vermogen in 2014 vrij. Het betreft hier tijdelijke fiscale prikkels om bestaande stamrecht-bv's te ontmantelen en om ondernemers te verleiden extra vermogen uit hun ondernemingen te halen. Daarbij is ervan uitgegaan dat huishoudens niet

Tabel 3 Europees investeringsscenario

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2014	Verskil met raming	2015	Verskil met raming
Bruto binnenlands product	1,0	(0,5)	1,1	(0,2)
Particuliere consumptie	-1,3	(0,0)	0,4	(0,1)
Bedrijfsinvesteringen	9,2	(6,9)	5,3	(3,1)
Contractloon bedrijven	1,3	(0,0)	1,6	(0,2)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,1	(0,1)	1,1	(0,1)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	7,3	(-0,1)	7,2	(-0,2)
EMU-saldo (% bbp)	-3,3	(0,1)	-2,8	(0,3)
Volume relevante wereldhandel	4,8	(0,7)	5,5	(0,4)

Bron: DNB.

extra gaan consumeren uit dit vrijvallende vermogen. Op basis van analyses naar de effecten van enigszins vergelijkbare situaties, zoals het vrijvallen van het spaarloon, kunnen (beperkte) positieve bestedingseffecten evenwel niet worden uitgesloten. Een ander uitgangspunt in de raming betreft het niet meenemen van de in het Regeerakkoord aangekondigde versoering van het Witteveen kader in 2015. Eerdere analyses hebben uitgewezen dat naarmate de versoering meer leidt tot verlaging van pensioenpremies de positieve economische effecten groter zijn.

Om inzicht te krijgen in de effecten op de Nederlandse economie wanneer de vrijvallende vermogens wel tot extra bestedingen leiden en het Witteveen kader in 2015 wordt versoerd, is een binnenlands scenario ontwikkeld. Hierin wordt aangenomen dat – verdeeld over 2014 en 2015 – huishoudens 15% van de vrijvallende vermogens besteden. Daarnaast wordt aangenomen dat de verlaging van het fiscaal begunstigde opbouwpercentage tot 1,75% leidt tot een daling van de door werkgevers en werknemers betaalde pensioenpremies met 11%. Huishoudens geven de extra middelen die hierdoor beschikbaar komen wat sneller dan gebruikelijk uit. Ten slotte wordt aangenomen dat een deel van het vrijvallende vermogen en van de inkomenstoename door de versoering van het Witteveen kader leidt tot meer huizentransacties en -verbouwingen.

Tabel 4 laat zien dat in dit binnenlandse bestedingsscenario de groei van de particuliere consumptie in beide jaren met 0,5%-punt toeneemt en dan uitkomt op -0,8% in 2014 en 0,8% in 2015. Deze consumptiestijging is de belangrijkste drijfveer achter de 0,2%-punt sterkere bbp-groei in zowel 2014 als 2015. De hogere bbp-groei wordt daarnaast gedreven door de stijging van de bedrijfs- en woninginvesteringen. De daling van de pensioenpremies zorgt ervoor dat de arbeidskosten voor bedrijven fors dalen in 2015. De lagere arbeidskosten per eenheid product verbeteren de prijsconcurrentiepositie, wat met vertraging tot uiting komt in een gunstige ontwikkeling van de uitvoer. In zowel 2014 als 2015 verbetert het EMU-saldo door hogere economische groei, lagere werkloosheid en vooral door de lagere pensioenpremies, die tot meer inkomstenbelasting leiden.

Tabel 4 Binnenlands bestedingsscenario

Procentuele mutaties, tenzij anders vermeld

	2014	Vershil met raming	2015	Vershil met raming
Bruto binnenlands product	0,7	(0,2)	1,1	(0,2)
Particuliere consumptie	-0,8	(0,5)	0,8	(0,5)
Bedrijfsinvesteringen	2,5	(0,2)	2,8	(0,6)
Woninginvesteringen	-0,6	(1,2)	1,8	(3,1)
Contractloon bedrijven	1,3	(0,0)	1,7	(0,3)
Arbeidskosten per eenheid product	1,7	(-0,1)	-0,1	(-0,8)
Geharmoniseerde consumentenprijsindex	1,0	(0,0)	1,0	(0,0)
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	7,3	(-0,1)	7,3	(-0,1)
EMU-saldo (% bbp)	-3,3	(0,1)	-2,7	(0,4)

Bron: DNB.

