

Economische ontwikkelingen

De mondiale inflatie is in het tweede kwartaal verder opgelopen. De hogere prijzen van voedsel, olie en andere grondstoffen vormen een negatieve externe schok die samenvalt met de groeivertraging in de vs als gevolg van de malaise op de Amerikaanse huizenmarkt. Tegen deze achtergrond is de groei van de wereldeconomie in het tweede kwartaal scherp vertraagd. De economieën van het eurogebied en Japan zijn zelfs gekrompen. Tegelijkertijd lijden banken nog steeds verliezen door de aanhoudende kredietcrisis, hetgeen een risico voor de groei betekent. De verslechterde externe omgeving voor de Nederlandse economie gaat gepaard met een stagnatie van de groei in het tweede kwartaal. Daarbij is de Nederlandse inflatie de laatste maanden flink opgelopen.

Mondiaal opgelopen inflatie gaat gepaard met groeivertraging

In het tweede kwartaal is de mondiale inflatie verder opgelopen, terwijl de groei van de wereldeconomie is vertraagd. Na een verrassend sterke groei in het eerste kwartaal zijn de economieën van het eurogebied en Japan zelfs gekrompen, met respectievelijk 0,2% en 0,6% ten opzichte van het eerste kwartaal (grafiek 1).

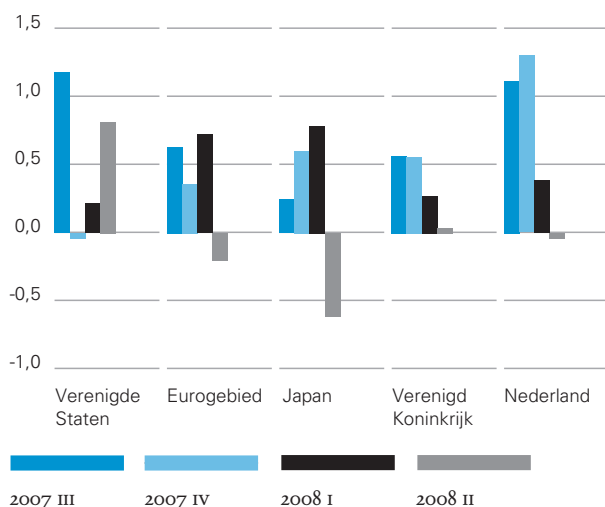
De inflatie is vooral gestegen door de verder opgelopen olieprijs. In de Verenigde Staten steeg de inflatie in juli fors, tot 5,6% en ook in het Verenigd Koninkrijk liep de inflatie in dezelfde maand sterk op, tot 4,4% (grafiek 1). In het eurogebied stabiliseerde de inflatie in juli op 4,0%, het hoogste inflatieniveau sinds de invoering van de euro. In opkomende en ontwikkelingslanden steeg de inflatie veel sterker, omdat daar een groter deel van de consumentenbestedingen bestaat uit voedsel en energie. In Japan steeg de inflatie in juli tot 2,0%, maar dit betekent nog niet dat de periode van deflatie in dit land definitief voorbij is. De zeer beperkte inflatie zonder volatiele componenten als energie en voedsel met 0,1%, betekent immers dat de prijsdruk op andere goederen voornamelijk beperkt is. Voor het lopende jaar raamt het IMF een gemiddelde inflatie van 3,4% in de geïndustrialiseerde landen en een inflatie van 9,1% in de opkomende en ontwikkelingslanden. Volgend jaar zal de inflatie naar verwachting enigszins dalen, mede als gevolg van de mondiale groeivertraging.

De prijs van een vat Noordzeeolie (Brent) ging in anderhalf jaar van 51 dollar naar een recordprijs van 147 dollar in juli. In reële termen is deze prijsstijging vergelijkbaar met de twee olieprijschokken in de jaren zeventig (grafiek 2). De voornaamste reden van de prijs-

Grafiek 1 Afnemende groei bij oplopende inflatie

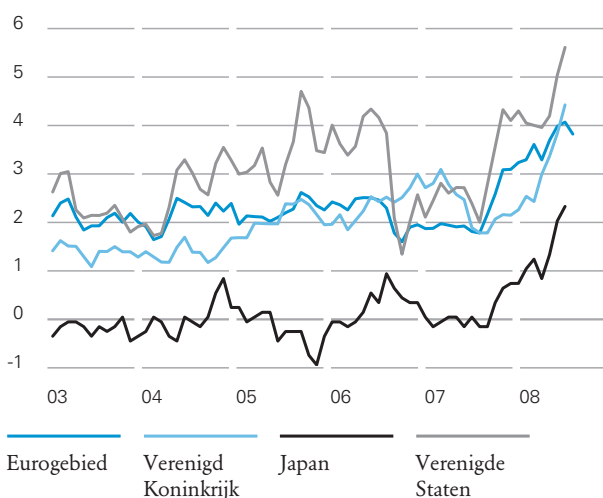
Bruto binnenlands product

Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode



Inflatie

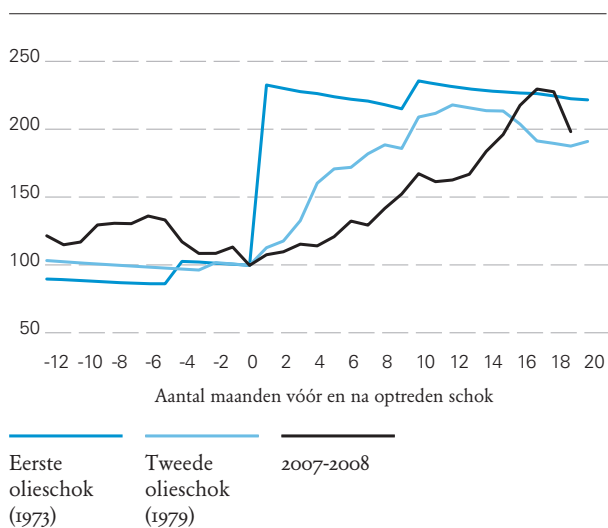
Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Bron: Thomson Financial.

Grafiek 2 Reële olieprijsontwikkeling vergelijkbaar met jaren zeventig

In dollars 2007; $\pi(0)=100$



Toelichting: $\pi(0)$: december 1973, april 1979 en januari 2007
 Olieprijzen in dollars gedefleerd met cpi vs (2007=100)
 Bron: Thomson Financial.

stijging is de forse toename van de olieconsumptie als gevolg van de tot begin dit jaar uitbundige groei van de wereldeconomie en de voortgaande groei in Azië. De olieprijs is recent weer licht gedaald als gevolg van de groeivertraging in een aantal ontwikkelde economieën, maar analisten verwachten dat de olieprijs voor meerdere jaren op een structureel hoger niveau zal blijven dan de wereld in het afgelopen decennium gewend was. De reden is dat door de voortgaande industrialisatie en verstedelijking van opkomende economieën zoals China en India, de vraag naar energie sterk zal blijven stijgen.

De fors hogere prijzen van olie, ander grondstoffen en landbouwproducten vormen een negatieve externe schok die de groei van de wereldeconomie vertraagt. Dit komt bovenop de mondiale invloed van de groeivertraging in de vs, waar de economie in het vierde kwartaal van 2007 licht is gekrompen. Inmiddels zijn de economieën van het eurogebied en Japan twee kwartalen later ook gekrompen, terwijl de economieën van het vk en Nederland stagneerden. Het imf raamt voor dit en volgend jaar een mondiale groei die ongeveer 1 procentpunt lager ligt dan de groei van 5,0% in 2007.

Vooral landen die afhankelijk zijn van de import van grondstoffen of landbouwproducten worden onevenredig zwaar getroffen door de hogere prijzen van deze

producten. Deze landen ervaren een ruilvoetverlies waardoor zij een groter deel van hun inkomen moeten opgeven om een zelfde hoeveelheid grondstoffen te kunnen blijven importeren. Bedrijven worden geconfronteerd met fors hogere productiekosten, die – als zij de kosten niet volledig kunnen doorberekenen aan consumenten – leiden tot een lagere winstgevendheid, afnemende investeringen en mogelijk een vermindering van het aanbod. Voor huishoudens neemt de bestedingsruimte af. Grondstoffenexporterende landen, zoals Rusland en landen in het Midden-Oosten, ervaren juist een ruilvoetwinst. Dit heeft in deze landen geleid tot een sterke groei van de binnenlandse bestedingen.

De combinatie van hogere inflatie en afnemende groei plaatst centrale banken wereldwijd voor een uitdaging. Zolang de hogere inflatie tijdelijk blijft, hoeven centrale banken niet direct te reageren. Maar als de inflatie aanhoudt, kan meer actie nodig zijn om oplopende inflatieverwachtingen te voorkomen (zie ook het artikel *Hoge inflatie plaatst centrale banken voor een uitdaging* elders in dit Kwartaalbericht). De ecb heeft in juli voor het eerst sinds ruim een jaar de beleidsrente met 25 basispunten verhoogd tot 4,25%, vanwege het gestegen risico dat de hoge energieprijzen worden doorberekend in productprijzen of leiden tot compensatie via de loongroei. Deze tweede ronde effecten zouden immers de inflatie voor langere tijd boven de doelstelling van de ecb kunnen houden. De centrale banken van de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk hebben de afgelopen maanden na een reeks renteverlagingen de rente niet gewijzigd, ondanks de opgelopen inflatie. Een van de overwegingen voor deze landen is de sterke correctie van de huizenmarkten, met grote risico's voor de economische groei.

Problemen van financiële instituten zijn risico voor economische groei

Naast hogere prijzen voor grondstoffen vormt de aanhoudende kredietcrisis een risico voor de economische groei. Dit geldt met name in landen waar het bankwezen hard getroffen is door verliezen die samenhangen met woninghypotheken in de vs. Een aantal Amerikaanse hypotheekbanken en de *federal agencies Fannie Mae* en *Freddie Mac* is hierdoor in financiële problemen gekomen. Enkele regionale en hypotheekbanken zijn zelfs failliet gegaan.

Ook een groot aantal banken in Europa heeft in het tweede kwartaal wederom forse voorzieningen moeten

treffen om kredietverliezen op te vangen. De verzwakte positie van het bankwezen uit zich onder meer in de aandelenkoersen van financiële instellingen in het eurogebied, die sinds het uitbreken van de kredietcrisis met ruim 40% zijn gedaald. Om de balansstructuur te versterken hebben veel banken tegelijkertijd grote behoefte aan kapitaal en liquiditeit. Dit uit zich in verhoogde tarieven van spaardeposito's en een gestegen renteopslag op de interbancaire geldmarkt. De opslag voor de driemaands euribor, het belangrijkste geldmarkttarief, is bijvoorbeeld opgelopen tot zo'n 70 basispunten boven de beleidsrente, terwijl deze opslag voor de kredietcrisis gemiddeld 13 basispunten bedroeg. Deze stijging is grotendeels gevolgd door een verhoging van de tarieven voor kortlopende leningen aan bedrijven en huishoudens. Daarnaast zijn in het afgelopen kwartaal ook de tarieven voor langlopende bedrijfsleningen en woninghypotheken verhoogd, tot respectievelijk 5,4% en 5,2%. De gestegen hypotheeklasten zijn een belangrijke factor achter de kentering op de woningmarkt in het eurogebied (zie ook het artikel *Kentering op de Europese woningmarkten* elders in dit kwartaalbericht).

Tegelijkertijd zijn banken voorzichtiger geworden bij het verstrekken van leningen aan zowel bedrijven als huishoudens, zo blijkt uit de recente kredietenquête onder banken in het eurogebied. In het tweede kwartaal rapporteerden banken opnieuw een aanscherping van de kredietvoorwaarden. Als voornaamste reden wordt

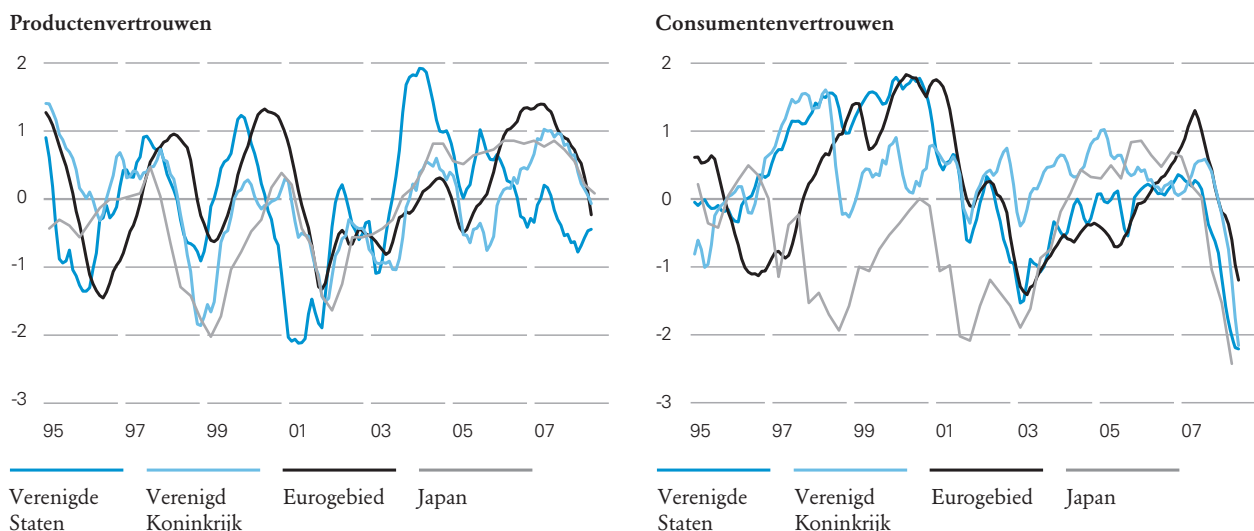
de verslechterde verwachting voor de economie en de huizenmarkt genoemd. Vooral nog lijkt dit strengere beleid de feitelijke kredietverlening door Europese banken niet te hinderen. De groei van de kredietverlening aan bedrijven was met 13,6% nog steeds hoog, tegen bijna 15% in het eerste kwartaal. De daling van de kredietgroei is voornamelijk een afspiegeling van de ingezakte economische activiteit. De groei van hypothecaire leningen zwakte verder af tot 4,4%, in lijn met de trend die is ingezet in 2006 en die samenhangt met de afkoeling van de Europese huizenmarkt.

vs scheert langs recessie, terwijl Eurogebied inzakt

De Amerikaanse economie kende in het tweede kwartaal een verrassende opleving en groeide met 0,8% ten opzichte van het eerste kwartaal. Ondanks de onrust op de financiële markten en de aanhoudende malaise op de huizenmarkt hebben de Verenigde Staten in de eerste helft van dit jaar een recessie – twee achtereenvolgende kwartalen van negatieve groei – weten te vermijden. De Amerikaanse economie ondervindt steun van een lage beleidsrente, die sinds september 2007 met 3,25 procentpunt is verlaagd tot 2,0%. Tegelijkertijd heeft de belastingteruggave aan huishoudens ter waarde van 150 miljard dollar, een kleine 1 procent van het bbp, de consumentenbestedingen in het tweede kwar-

Grafiek 3 Daling vertrouwensindicatoren in meerdere landen

Saldo positieve en negatieve antwoorden, genormaliseerd en driemaandsgemiddelden

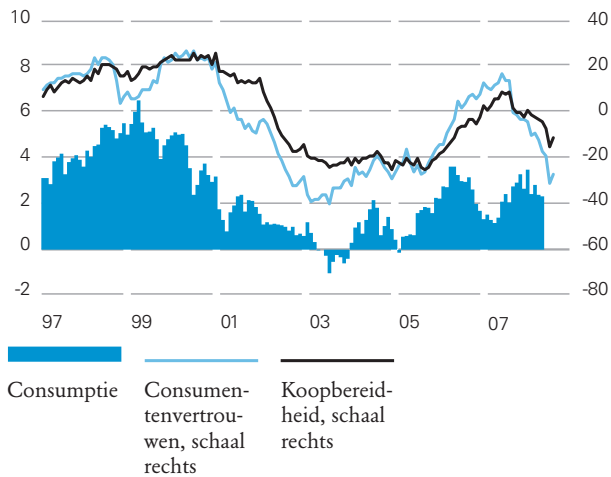


Bron: Thomson Financial en Europese Commissie.

Grafiek 4 Consumptie, vertrouwen en vermogenseffecten

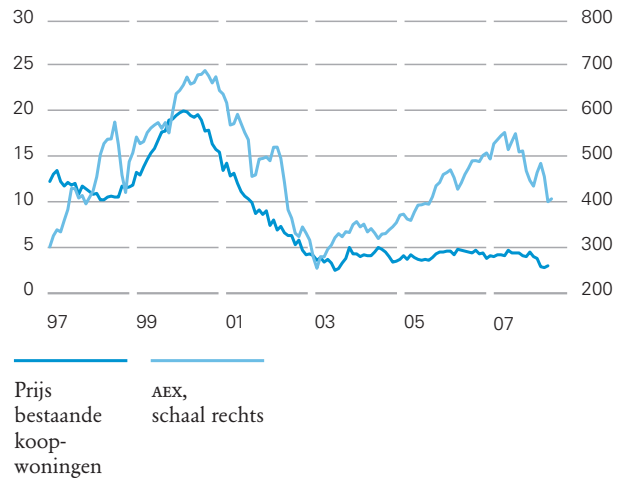
Consumptie en consumentenvertrouwen

Procentuele mutaties en saldo positieve en negatieve antwoorden



AEX en huizenprijsstijging

Procentuele mutaties en niveaus



Toelichting: Consumptie driemaandsgemiddelden.
Bron: Thomson Financial en CBS.

taal gestimuleerd. Het is nog te bezien in hoeverre deze impuls blijvend is. De belastingimpuls zal in de tweede helft van het jaar immers wegebben. Evenmin gunstig voor de consumentenbestedingen is de zwakke arbeidsmarkt, waar sinds januari elke maand banen verloren zijn gegaan. Ook het vermogen van huishoudens is in het tweede kwartaal verder afgenomen door de gedaalde aandelenkoersen en huizenprijzen. De huizenprijzen in de vs zijn in het tweede kwartaal verder gedaald met 16% ten opzichte van het tweede kwartaal van 2007. Deze factoren hebben hun weerslag op het producenten- en consumentenvertrouwen, dat net als in andere ontwikkelde economieën is gedaald (grafiek 3). Dit kan betekenen dat de economische groei in deze landen voorlopig niet herstelt, omdat de investerings- en koopbereidheid onder druk staat.

De opmerkelijke daling van de economische activiteit in het eurogebied met 0,2% in het tweede kwartaal vond plaats over een breed front, met een krimp van de drie grootse economieën Duitsland, Frankrijk en Italië, terwijl de groei in Spanje en Nederland nagenoeg stagneerde. Voor een deel is deze daling een technische correctie op de sterke groei in het eerste kwartaal, toen voorraden zijn opgebouwd en bouwinvesteringen naar voren zijn gehaald door het zachte winterweer. Maar de daling reflecteert ook een snelle omslag in de conjunctuur, hetgeen blijkt uit de daling van de particuliere consumptie met 0,2% in het tweede kwartaal ten opzichte van het voorgaande kwartaal. De export blijkt

sterk te hebben gereageerd op de daling van de groei van de wereldhandel en de geapprecieerde euro. Met name de exportgroei naar belangrijke handelspartners als de vs en het vk is ingezakt, terwijl de exportgroei naar sterk groeiende landen als Rusland en China overeind bleef.

Neergaande conjunctuur in Nederland

In de eerste helft van dit jaar is de conjunctuur in Nederland omgeslagen. In het tweede kwartaal viel de groei van de Nederlandse economie stil, met een bbp-groei van 0,0 procent ten opzichte van het vorige kwartaal. Zonder de sterke groeibijdrage van de bouw in het eerste kwartaal zou de groei zelfs al in het eerste kwartaal zijn stilgevallen. Vergeleken met de voorlopige cijfers van andere landen in het eurogebied is de groeivertraging in Nederland nog relatief gematigd (grafiek 1).

De recente conjunctuuromslag valt samen met het instorten van het consumentenvertrouwen. Het vertrouwen is over afgelopen jaar uitzonderlijk sterk gedaald. Na een historisch sterke daling in september 2007 is het vertrouwen in juli 2008 verder gekelderd. In augustus volgde een klein herstel. Na het uitbreken van de kredietcrisis in september vorig jaar waren consumenten aanvankelijk vooral somber over de algemene economische vooruitzichten, terwijl de koopbereidheid op peil bleef. Recent is echter ook de koopbereid-

heid sterk gedaald, wat erop duidt dat de consumptieve bestedingen onder druk komen te staan (grafiek 4). De recente daling in het consumentenvertrouwen laat zich vooral verklaren door de inzakkende aandelenkoersen en de sterk opgelopen gevoelsinflatie.

De groei van de consumptie is in de eerste helft van dit jaar vertraagd. De consumptiegroei ten opzichte van het voorgaande kwartaal lag met 0,3% en 0,4% in de eerste twee kwartalen van dit jaar fors lager dan de gemiddelde kwartaalgroei van 0,8% in 2007. De onderliggende afzwakking van de consumptiegroei is nog sterker dan de groeicijfers suggereren. In het cijfer van het eerste kwartaal zit een statistische opwaartse vertekening door de invoering van het eigen risico in de zorg, en de consumptiegroei in het tweede kwartaal is opwaarts beïnvloed door de hoge energieconsumptie in verband met de relatief koude maand april. Naast de sombere stemming onder consumenten, zou de vertraging in de consumptiegroei ook kunnen samenhangen met de sterke stijging in de vaste lasten. De energierekening is fors hoger geworden, en de ziektekosten en kosten voor kinderopvang lopen dit jaar sterk op. Hierdoor blijft minder ruimte over voor andere consumptieve bestedingen. De bestedingen aan duurzame consumptiegoederen nemen dan ook minder snel toe, met een stijging van 2,3 procent in de eerste vijf maanden van dit jaar (gecorrigeerd voor koopdagen) tegenover een stijging van 4,3 procent in 2007.

De uitvoer is in het tweede kwartaal voor het eerst in jaren gedaald, voor een belangrijk deel door de inzakkende vraag uit Duitsland. Met de wereldwijde groeivertraging en de appreciatie van de euro was een neergang in de Nederlandse exportsector onontkoombaar. Zowel de wederuitvoer als de binnenlands geproduceerde uitvoer worden geraakt door de lagere wereldhandelsgroei. De laatste maanden is het aantal nieuw ontvangen orders uit het buitenland voor het eerst sinds 2005 gedaald.

De particuliere investeringen blijven in de huidige neergang nog redelijk op peil. Investeringsvertonen doorgaans een zeer volatiel verloop, en de lichte daling in het tweede kwartaal van dit jaar is deels een negatief echo-effect van de hoge investeringsgroei in het eerste kwartaal. Deze werd voor een belangrijk deel veroorzaakt door de aanschaf van vliegtuigen en hogere investeringen in bedrijfsgebouwen als gevolg van verhoogde bouwactiviteit door het zachte winterweer. De vooruitzichten voor de investeringen zijn minder gunstig. Het producentenvertrouwen is de afgelopen maanden sterk gedaald, de bezettingsgraad begint terug te lopen en de noodzaak voor nieuwe investeringen neemt af door de conjuncturele neergang.

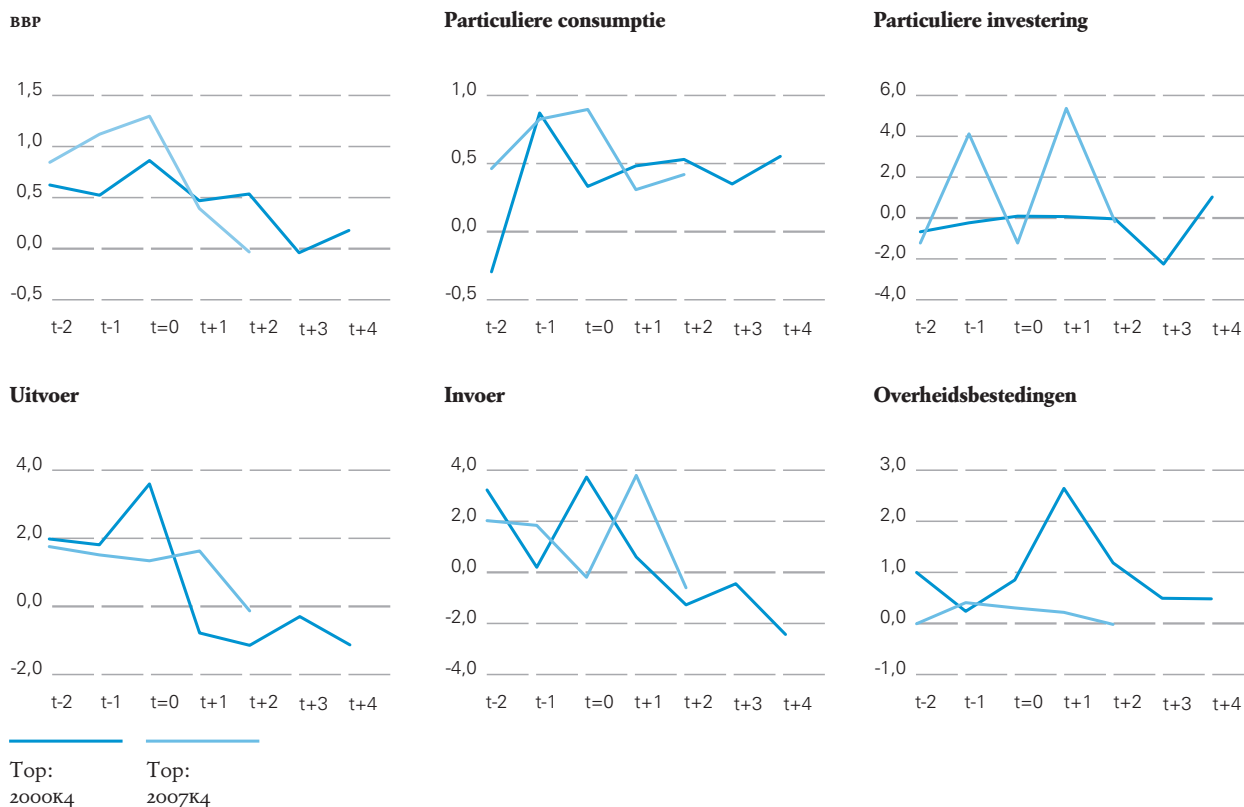
De kredietcrisis beïnvloedt de reële economie tot nog toe vooral indirect via het handelskanaal en via een dalend vertrouwen, maar nog niet direct via de kredietverlening. De groei van de bancaire kredietverlening aan bedrijven was in juli 18,5%, het hoogste niveau van dit decennium. Naast de op peil gebleven investeringsgroei komt dit wellicht ook door het feit dat bedrijven na een verandering in het kredietbeleid van banken nog enige tijd onder relatief gunstige oudere arrangementen kunnen lenen. Opvallend is dat de groei van leningen met een lange looptijd vrijwel is stilgevallen. Banken hebben dan ook aangegeven vooral hun criteria voor lange leningen te hebben aangescherpt. De groei van de hypothecaire kredietverlening is in het tweede kwartaal van dit jaar verder teruggelopen. De dalende trend in de hypotheekverstrekking is echter al in het laatste kwartaal van 2005 ingezet, en van een versnelde daling sinds de kredietcrisis lijkt geen sprake. Recent is de stijging van de huizenprijzen weer iets toegenomen, van 2,8% in juni naar 3,0% in juli. Ook is het aantal verkochte woningen ten opzichte van het jaar ervoor in juli minder sterk gedaald dan in de maanden ervoor, en is de hypotheekrente recent licht gedaald. Er is echter nog weinig reden om te spreken van een ommekeer op de huizenmarkt. Banken geven nog steeds aan hun voorwaarden voor hypotheekleningen te verscherpen.

De neergaande conjunctuur is zichtbaar in vrijwel alle sectoren van het bedrijfsleven. In alle sectoren behalve de delfstoffenwinning lag de productiegroei in het tweede kwartaal ten opzichte van dezelfde overeenkomstige periode lager dan gemiddeld in 2007. In de bouw is de groei met 4,4% redelijk op peil gebleven, terwijl de industriële productie al sinds medio vorig jaar minder groeit. De PMI index wijst sinds juli op een krimp van de productiesector en het aantal nieuw ontvangen orders vertoont de sterkste daling sinds de economische neergang in 2001. De groeivertraging van het tweede kwartaal is het sterkst in de commerciële dienstverlening, met name de detailhandel en de uitzendbranche. Door de stijgende inflatie en het ingestorte consumentenvertrouwen stagneerde de omzetgroei in de detailhandel in het tweede kwartaal, en is het aantal verkochte artikelen in juni zelfs gedaald.

De huidige conjuncturele neergang verschilt in een aantal belangrijke opzichten met de neergang die in 2001 inzette. De huidige terugval in kwartaalop-kwartaal groei is sterker dan bij de vorige omslag (grafiek 5). Traditioneel wordt de conjunctuuromslag in Nederland ingeluid door een terugvallende exportgroei, maar nu valt dit tevens samen met een afzwakende consumptiegroei. Als rekening gehouden wordt

Grafiek 5 Vergelijk huidige neergang met vorige cyclus

Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande kwartaal



Bron: CBS.

met het feit dat de onderliggende afzwakking sterker is dan de groeicijfers suggereren, is de vertraging van de consumptiegroei in de huidige cyclus relatief snel ingezet. Vermogenseffecten spelen in de huidige neergang echter een minder prominente rol dan in de vorige cyclus, toen de snelle omslag op de huizenmarkt een neerwaartse invloed op de bestedingen had. De laatste jaren is de huizenprijsstijging vrij stabiel, en de recente koersdalingen zijn aanzienlijk gematigder dan de correctie op de aandelenmarkten als gevolg van het knappen van de internetbubbel (grafiek 4). De uitvoer is in de huidige neergang minder sterk teruggevallen dan in 2001. Dit komt doordat de groei van de wereldhandel dit jaar fors minder vertraagt dan tijdens de vorige conjunctuuromslag. De wereldhandelsgroei is gedaald van 6,1 procent in 2007 naar 4,8 procent in het eerste kwartaal van 2008. In de vorige cyclus viel deze terug van 13,1 procent in 2000 naar 0,3 procent in 2001.

Loon- en prijsversnelling ingezet

De omslag in de conjunctuur is nog maar nauwelijks zichtbaar op de arbeidsmarkt. Het aantal openstaande vacatures is sinds de piek in september vorig jaar licht gedaald, van 253 duizend tot 240 duizend in juni 2008. Tevens is de dynamiek op de arbeidsmarkt voor het eerst in vier jaar afgenomen, omdat er minder nieuwe vacatures ontstaan en worden vervuld dan een jaar geleden. De daling in de werkloosheid is tot stilstand gekomen, rond een niveau van 4% van de beroepsbevolking.

Terwijl de conjuncturele top al is gepasseerd, begon de loonstijging recent te versnellen. De contractloonstijging inclusief bijzondere beloningen is in de eerste helft van 2008 met meer dan een procentpunt opgelopen, van 2,3% in december 2007 naar 3,5% in juli 2008. De oplopende loongroei ten tijde van economische afkoeling en oplopende inflatie roept herinneringen op aan de doorschietende loonontwikkeling van na de eeuwwisseling. Momenteel is de loongroei nog minder sterk

Tabel 1 Inflatie Nederland

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode

	2005	2006	2007	2007		2008					
				II	III	IV	I	II	mei	juni	juli
HICP	1,5	1,7	1,6	1,9	1,3	1,7	1,9	2,0	2,1	2,3	3,0
Goederen	1,1	1,9	1,5	1,9	0,8	1,8	1,9	2,1	2,1	2,5	3,3
<i>Bewerkte voeding</i>	-0,3	0,6	1,6	0,8	1,3	3,6	5,4	6,4	6,6	6,6	6,9
<i>Onbewerkte voeding</i>	-0,2	3,4	1,5	2,5	0,0	0,8	1,6	3,9	4,4	4,3	4,5
<i>Overige goederen</i> ¹	-1,0	0,4	0,7	1,4	0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,5	-0,5	-1,1
<i>Energie</i>	11,8	7,4	3,8	4,2	1,5	6,1	4,0	4,4	4,2	6,0	11,5
Diensten	2,0	1,2	1,7	2,0	1,8	1,4	1,9	1,9	2,0	2,0	2,6
Cpi totaal	1,7	1,1	1,6	1,8	1,3	1,8	2,1	2,3	2,3	2,6	3,2
Cpi, geschoond ²	0,1	0,5	1,0	1,0	1,1	1,2	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0
HICP-eurogebied	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	2,9	3,4	3,6	3,7	4,0	4,0

¹ Industriële goederen exclusief energie.² Inflatie op basis van de cpi exclusief het effect van indirecte en consumptiegebonden belastingen en exclusief overheidsdiensten, huur, energie, groente en fruit en consumptie in het buitenland.

Bron: cbs, Eurostat.

dan destijds, maar omdat de arbeidsmarkt nu structureel krappere is, bestaat het risico dat de afkoelende economie de lonen minder snel kan beteugelen.

In juli is de Nederlandse hicp-inflatie omhoog gesprongen naar 3,0%, het hoogste inflatiecijfer in zes jaar (tabel 1). Omdat de inflatie in het eurogebied in juli gelijk is gebleven, is het verschil tussen Nederland en het eurogebied in juli gedaald van 1,7 naar 1,0 procentpunt. De inflatiestijging van juli is voor het grootste deel toe te schrijven aan de hogere gas- en elektriciteitsprijzen. De energie-inflatie is in juli opgelopen tot 11,5%, waarmee deze wat dichterbij ligt bij die van het eurogebied. De sterke olieprijsstijging van het afgelopen jaar heeft in Nederland minder snel geleid tot een hogere energie-inflatie dan in het eurogebied. Deels komt dit doordat veel andere eurolanden in tegenstelling tot Nederland stookolie gebruiken, waarvan de prijs de olieprijs op de voet volgt. Tevens speelt mee dat de olieprijsstijging relatief traag wordt doorberekend in de Nederlandse gas- en elektriciteitsprijzen.

Door de sterk gestegen internationale voedselprijzen is de voedselinflatie in Nederland in de eerste helft van dit jaar flink opgelopen, van 3,7% in januari tot 6,2% in juli. De diensteninflatie is in juli snel opgelopen van 2,0 naar 2,6%. Dit komt deels door de huurstijging, die

met 1,9 procent nog steeds gematigd is maar wel hoger dan de 1,4 procent van vorig jaar. Ook zijn de vliegprijzen sterk gestegen, door de hogere brandstofprijzen en de verhoging van de vliegtaks per 1 juli. Tegelijkertijd dalen bepaalde producten zoals audiovisuele apparatuur en kleding sterk in prijs, waardoor de inflatie van industriële producten exclusief energie in juli uitkwam op -1,1%. Veel van deze producten worden steeds efficiënter geproduceerd en komen in toenemende mate uit lagelonenlanden als China.