

Afdeling Wetenschappelijk Onderzoek

**De Nederlandse economie in 2002-2004: een voorspelling met MORKMON**

D. Jansen, N. Jonker, H.M.M. Peeters en M.C.J. van Rooij

*Onderzoeksrapport WO nr. 711*

*December 2002*



DE NEDERLANDSE ECONOMIE IN 2002-2004:  
een voorspelling met MORKMON

D. Jansen, N. Jonker, H.M.M. Peeters en M.C.J. van Rooij\*

\* Met dank aan Lex Hoogduin voor commentaar, aan Menno Grevelink, Peter Keus en Rob Vet voor de technische assistentie. Verkondigde standpunten zijn die van de auteurs en weerspiegelen niet noodzakelijkerwijs die van De Nederlandsche Bank.

Onderzoeksrapport WO nr. 711/0233

December 2002

De Nederlandsche Bank NV  
Afdeling  
Wetenschappelijk Onderzoek  
Postbus 98  
1000 AB AMSTERDAM



## SAMENVATTING

De Nederlandse economie in 2002-2004: een voorspelling met MORKMON

D. Jansen, N. Jonker, H.M.M. Peeters en M.C.J. van Rooij

Dit rapport presenteert een voorspelling voor 2002-2004 met MORKMON, het macro-econometrische model van De Nederlandsche Bank NV voor Nederland, tezamen met analyses over de particuliere consumptie en de werking van de automatische stabilisatoren gedurende een economische neergang. De economische groei komt dit jaar uit op slechts 0,2%. Deze lage groei is het gevolg van de achterblijvende groei van particuliere bestedingen en de afname in bedrijfsinvesteringen. De inflatie komt dit jaar uit op 3,5% wat nog steeds relatief hoog is, maar wel al aanzienlijk lager dan in 2001 toen zij 4,5% bedroeg.

Trefwoorden: macro-economische voorspellingen, Nederlandse economie

JEL codes: E17

## ABSTRACT

The Dutch economy in 2002-2004: A forecast based on MORKMON

D. Jansen, N. Jonker, H.M.M. Peeters and M.C.J. van Rooij

This report presents a forecast for 2002-2004 obtained with MORKMON, the macroeconomic model of the Nederlandsche Bank for the Netherlands, along with analyses on private consumption and the effects of automatic stabilisers during on economic downturn. Annual GDP-growth in 2002 is only 0.2%. The low economic growth is caused by a staying behind of private consumption growth and the decrease in business investments. This year's inflation is still high with 3,5%, although it is already much lower than in 2001 when inflation was 4,5%.

Key words: macroeconomic forecasts, Dutch economy

JEL codes: E17





## 1 INLEIDING EN KERNPUNTEN

Dit rapport presenteert een raming voor de Nederlandse economie voor de periode 2002-2004. In deze raming is informatie tot en met 14 november 2002 verwerkt. Elk half jaar wordt een voorspelling voor Nederland gepresenteerd op basis van berekeningen met het macro-econometrische structuurmodel MORKMON van de Nederlandsche Bank <sup>1</sup>.

De Nederlandse economie is in de eerste helft van dit jaar enigszins gekrompen. Aan het einde van dit jaar maakt de economie een begin met het lang verwachte herstel, waardoor de bbp-volume-groei voor heel 2002 uitkomt op 0,2%. Ten opzichte van de raming van een half jaar geleden is dit een neerwaartse bijstelling van een half procentpunt. De verwachtingen van de bbp-volume-groei voor 2003 en 2004 zijn ook fors neerwaarts bijgesteld. De groeiramingen komen hierdoor uit op 1,1% in 2003 en 2,1% in 2004 tegen 2,1% respectievelijk 2,8% in de vorige raming. Aan het einde van 2004 bedraagt het groeitempo circa 2½%, waarmee dit zich weer op het trendmatige pad bevindt. Het herstel van de Nederlandse economie verloopt mede traag door de lage wereldhandelsgroei in 2002 en 2003, de hoge loonkosten die in combinatie met de appreciatie van de euro de prijsconcurrentiepositie van Nederland hebben verslechterd, zowel binnen als buiten het eurogebied.

Het inflatiebeeld is nauwelijks veranderd ten opzichte van de raming van een half jaar geleden. De inflatie, afgemeten aan de stijging van de consumentenprijsindex (cpi), komt dit jaar uit op 3,5% en volgend jaar op 2,5%. In 2004 neemt de inflatie verder af naar 2,1%. De invoering van de chartale euro heeft de inflatie in 2002 volgens een DNB-enquête opgestuwd met naar schatting 0,6 procentpunt <sup>2</sup>. De verdere daling van de inflatie wordt met name veroorzaakt door een forse afname van de stijging van de loonkosten. De afname van de invoerprijzen van goederen in 2002 en 2003 heeft een neerwaarts effect op de inflatie in dit en volgend jaar. De werkloosheid loopt dit jaar minder hard op dan in de vorige raming nog werd verwacht. Het aantal geregistreerde werklozen neemt toe van 146.000 personen vorig jaar via 169.000 personen dit jaar tot 235.000 personen volgend jaar. Bij een aantrekkende economische groei vlakkt de toename van de werkloosheid af om in 2004 op 245.000 personen uit te komen.

<sup>1</sup> De vorige raming werd gepubliceerd in het Kwartaalbericht van de Nederlandsche Bank in juni 2002. De huidige voorspelling neemt de groeicijfers over het derde kwartaal van 2002 in rekening.

<sup>2</sup> Zie het artikel 'Wennen aan de euro?', de Nederlandsche Bank kwartaalbericht, september 2002, blz. 56-60.



Het rapport is als volgt opgebouwd. De paragraaf *Uitgangspunten 2002-2004* bespreekt de veronderstellingen die aan de ramingen ten grondslag liggen. De ramingen zelf staan beschreven in de paragraaf *Uitkomsten centrale projectie 2002-2004*. Daarnaast wordt meer specifiek aandacht besteed aan de particuliere consumptie en aan de werking van de automatische stabilisatoren tijdens conjunctuurcycli in vergelijking met het hanteren van een tekortnorm.

## 2 UITGANGSPUNTEN 2002-2004

De belangrijkste uitgangspunten voor de centrale projectie betreffen de relevante externe factoren die de Nederlandse economie beïnvloeden (tabel 1). Ze zijn gebaseerd op de veronderstellingen die voor de jaren 2002-2004 zijn gehanteerd binnen het Europese Stelstel van Centrale Banken (ESCB) in het kader van de recente Broad Macroeconomic Projection Exercise (BMPE) <sup>3</sup>. Wat betreft de beleidsrentes en wisselkoersen is uitgegaan van de niveaus die golden op het moment van ramen. In de projectie ligt derhalve geen rente- of wisselkoersvisie besloten. De veronderstellingen ten aanzien van de lange rentes berusten op een technische aanname.

De voor Nederland relevante wereldhandel nam in 2002 met 0,5% nauwelijks toe ten opzichte van het niveau in 2001. Wel is het herstel in de loop van dit jaar ingezet geheel in overeenstemming met een beginnend mondiaal conjunctureel herstel. In 2003 en 2004 trekt de groei aan tot respectievelijk 4,5% en 6,2%. De Verenigde Staten herstellen zich dit en de komende twee jaar van de economische neergang verleden jaar, toen het bbp-volume met slechts 0,3% toenam. Zo groeit de economie daar dit

Tabel 1 Uitgangspunten

	Realisaties		Veronderstellingen	
	2001	2002	2003	2004
<i>Internationaal a)</i>				
<i>Procentuele mutaties</i>				
Volume relevante wereldhandel b)	1,7	0,5	4,5	6,2
Bbp volumegroei VS	0,3	2,4	2,3	3,0
Bbp volumegroei VK	2,0	1,5	2,6	2,8
Prijspeil goederenimport, in euro's	0,2	-1,9	-0,9	1,1
Grondstoffenprijzen exclusief olie, in dollars	-16,2	4,7	20,8	5,5
Uitvoerprijspeil concurrenten, in euro's b)	0,9	-2,3	-0,9	1,7
<i>Gemiddelde niveaus</i>				
Korte rente eurogebied	4,3	3,4	3,2	3,2
Lange rente Nederland	5,0	4,9	4,7	4,8
Eurokoers (in USD)	0,90	0,94	0,99	0,99
Olieprijs (UK Brent in USD)	24,4	24,8	24,0	22,2
<i>Binnenland</i>				
Arbeidsvolume overheid (niveau in 1000 arbeidsjaren)	752	758	761	765
Volume overheidsconsumptie (%-mutaties)	3,1	2,6	0,5	0,4
Volume bruto investeringen overheid (%-mutaties)	9,3	-0,2	3,0	3,0

a) De internationale uitgangspunten zijn ontleend aan de BMPE (herfst 2002, Eurosysteem).

b) Geografisch herwogen, goederen exclusief olie en gas.

<sup>3</sup> Halfjaarlijks publiceert de ECB projecties voor het eurogebied, berekend op basis van de projecties van de individuele nationale centrale banken van het eurogebied én de ECB-staf, in haar juni- en december-Maandbericht.

jaar met 2,4% oplopende tot 3,0% in 2004. Het herstel van de economieën van de meeste andere belangrijke industrielanden buiten het eurogebied is dit jaar voorzichtig in gang gezet en dit proces zet zich naar verwachting voort in 2003. De economische groei in het VK is dit jaar met 1,6% enigszins achtergebleven bij de groei van vorig jaar, maar dit werd met name veroorzaakt door een lage groei in het eerste kwartaal. Medio 2002 herstelde de economie in het VK zich. Voor 2003 en 2004 wordt uitgegaan van een groei van 2,6% respectievelijk 2,8%. Dit jaar krimpt de Japanse economie nog door negatieve overloopeffecten uit het vorige jaar. In 2003 en 2004 kent de Japanse economie weer een positieve economische groei van respectievelijk 1,2% en 1,6%. De economieën in de overige Aziatische landen floreren gedurende de hele periode 2002-2004 met een groei van gemiddeld 6%.

De veronderstellingen omtrent de olieprijsen en de prijzen van overige grondstoffen zijn gebaseerd op futuresprijzen. De olieprijsen zijn gestegen van gemiddeld 24,4 USD per vat in 2001 naar gemiddeld 24,8 USD per vat dit jaar. De olieprijsen dalen naar verwachting in 2003 en 2004 naar 24,0 USD per vat respectievelijk 22,2 USD per vat. De kans op een gewapend conflict in het Midden-Oosten lijkt gedeeltelijk reeds te zijn geprijsd in de olieprijsen. Indien het daadwerkelijk tot een militair ingrijpen in het Midden-Oosten komt, nemen de olieprijsen naar verwachting tijdelijk meer toe dan in de huidige projectie ligt besloten. Andere redenen van de recente olieprijsstijgingen zijn het aantrekken van de wereldeconomie en de productiebeperkingen door de OPEC-landen. Mede als gevolg van het wereldwijde economische herstel nemen de prijzen van de overige grondstoffen gerekend in dollars met name in 2003 fors toe. Dit jaar bedraagt de toename 4,7%, volgend jaar stijgen de overige grondstoffenprijzen met bijna 21%, waarna ze in 2004 nog eens met 5,5% stijgen. De euro is dit jaar fors geapprecieerd ten opzichte van de dollar. Bedroeg de eurokoers vorig jaar nog gemiddeld 90 dollarcent, thans schommelt deze reeds enige tijd om en nabij pariteit. Gemiddeld is gerekend met een eurokoers van 94 dollarcent in 2002 en van 99 dollarcent in 2003 en 2004. Door de euroappreciatie dalen de invoerprijzen in het eurogebied van producten die zijn geprijsd in dollars, zoals olie en overige grondstoffen, ondanks de toegenomen vraag. Zo daalt de invoerprijs van goederen dit jaar met 1,9% en volgend jaar met 0,9%. In 2004 biedt de euroappreciatie geen tegenwicht meer aan prijsstijgingen als gevolg van de toegenomen wereldvraag en stijgt de invoerprijs van goederen met 1,1%. De ontwikkeling van de goederenuitvoerprijs van concurrenten laat min of meer dezelfde ontwikkeling zien als de invoerprijs van goederen.

De binnenlandse uitgangspunten hebben voornamelijk betrekking op het budgettaire beleid en andere aspecten van de collectieve sector. Door de val van het kabinet Balkenende in oktober en de komende verkiezingen in januari volgend jaar is het gehele kabinetsbeleid voor 2003-2004 nog onzeker. In de projecties is verondersteld dat de maatregelen zoals omschreven in het Strategisch Akkoord en de Miljoenennota 2003 qua budgettair effect worden uitgevoerd.

### 3 UITKOMSTEN CENTRALE PROJECTIE 2002-2004

Tabel 2 geeft de realisaties voor 2001 en de ramingen voor 2002-2004 van de voornaamste macro-economische variabelen weer. In het vervolg besteden wij met name aandacht aan de economische groei, haar determinanten en de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt, de lonen en de prijzen gedurende de projectieperiode.

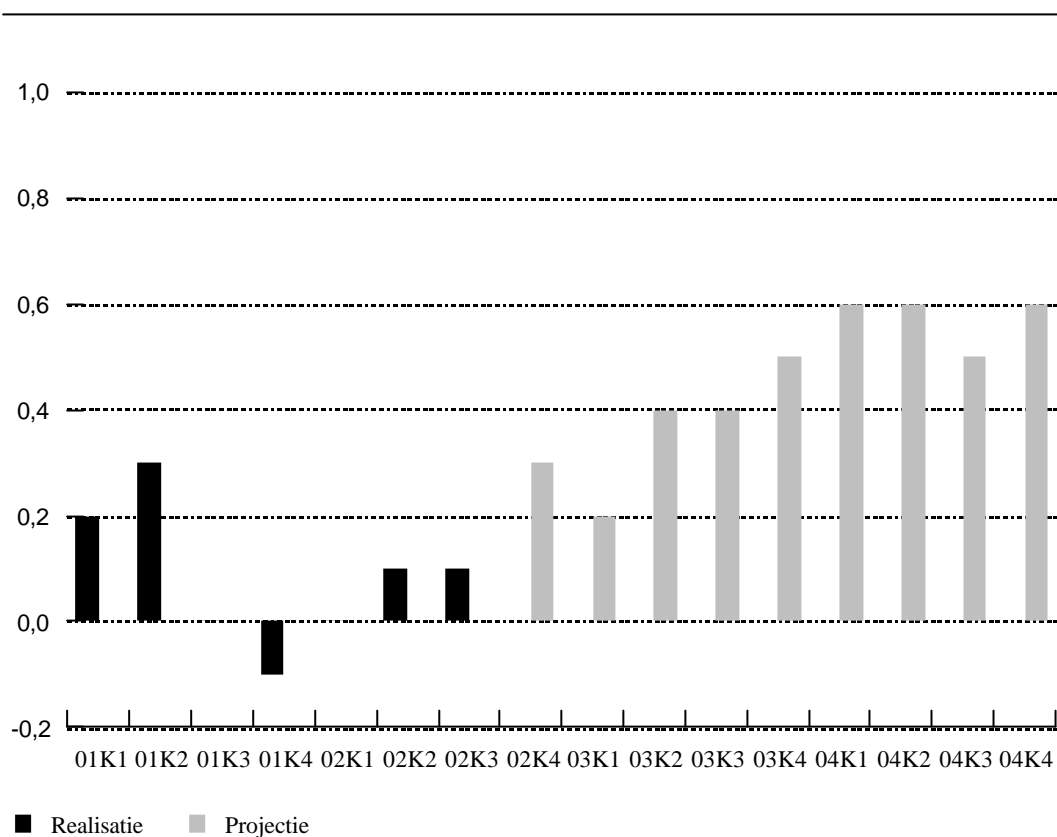
#### *Economische groei*

In 2002 groeit de Nederlandse economie, afgemeten aan het bbp-volume, slechts met 0,2%. Dit is de laagste groei sinds 1982, toen de economie met 1,2% kromp, en een vol procentpunt onder de groei van vorig jaar. De Nederlandse economie heeft vanaf het derde kwartaal van 2001 nauwelijks enige groei gekend. Ook dit is sinds de economische neergang in 1982 niet meer voorgekomen. Toch is dit vooralsnog een normale neergang (zie *'Een normale conjuncturele neergang in Nederland?'* elders in dit Kwartaalbericht). De uitgangspositie van Nederland is thans wel beter dan begin jaren '80 het geval was. Zo staan de overheidsfinanciën er nu beter voor en neemt de werkgelegenheid toe, in plaats van dat deze krimpt. De geringe economische groei in 2002 hangt voor een belangrijk deel samen met de gematigde ontwikkeling van de binnenlandse bestedingen. De economische groei trekt gedurende 2003 voorzichtig aan en komt gemiddeld uit op 1,1%. Voor 2004 wordt een verder herstel voorzien waarbij de groei op jaarbasis op 2,1% uitkomt.

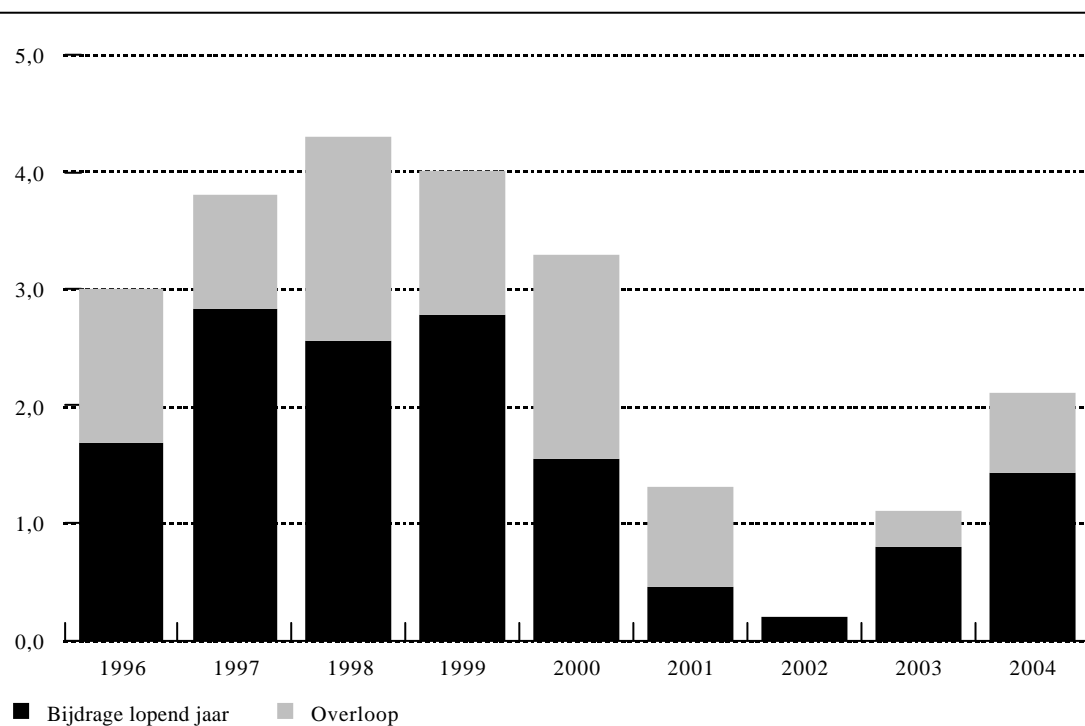
Grafiek 1a presenteert de kwartaal-op-kwartaalgroei van het bbp-volume die besloten ligt in de projectie. Hieruit volgt dat Nederland vanaf het derde kwartaal in 2001 een jaar lang geen of een negatieve kwartaal-op-kwartaalgroei heeft gekend. De (flash-)schatting voor het derde kwartaal van 2002 is 0,1%. Daarna ligt in de projectie een positieve groei van 0,2% tot 0,5% besloten. Grafiek 1b toont de jaar-op-jaargroei met daarin aangegeven de overloop. In 2002 is er nauwelijks overloop en in 2003 slechts voor een klein deel (0,3 procentpunt). De geprojecteerde 1,1% bbp-volume-groei voor 2003 bestaat dus grotendeels uit groei die ontstaat in dat jaar zelf.

De bbp-volume-groei in 2002 komt in gelijke mate voort uit de volume-ontwikkeling van de netto uitvoer van goederen en diensten (uitvoer minus invoer van goederen en diensten) en de binnenlandse bestedingen. Hiervan groeit de overheidsconsumptie het sterkste als gevolg van volumestijgingen in de sectoren zorg, onderwijs, sociale zekerheid en infrastructuur. In de daaropvolgende jaren verandert de samenstelling van de economische groei. De binnenlandse bestedingen trekken aan en vormen de motor achter de economische groei in 2003 en 2004. De netto uitvoer neemt toe, doordat de uitvoer net iets harder stijgt dan de invoer. De particuliere consumptie stijgt dit jaar met 0,9%, volgend jaar met 1,1% en 1,4% in 2004. De uitvoer daalt met 2,4% in 2002, stijgt met 3,0% in 2003 en 4,6% in 2004. De invoer neemt dit jaar af met 3,0%, maar stijgt het jaar daarop met hetzelfde percentage om

Grafiek 1a Kwartaal-op-kwartaalgroei



Grafiek 1b Jaar-op-jaar groei 1996-2004 inclusief aandeel overloop



1996 - 2001 is realisatie, 2002 - 2004 is projectie

Tabel 2 Kerngegevens basisprojectie

	2001	2002	2003	2004
<i>Volume bestedingen en productie</i>				
	<i>Procentuele mutaties</i>			
Particuliere consumptie	1,2	0,9	1,1	1,4
Bruto investeringen bedrijven (exclusief woningen)	-3,0	-3,4	0,3	3,0
Uitvoer goederen en diensten	1,7	-2,4	3,0	4,6
Invoer goederen en diensten	1,9	-3,0	3,0	4,4
Bruto binnenlands product	1,3	0,2	1,1	2,1
<i>Lonen en prijzen</i>				
Contractloon per werknemer in de marktsector	4,5	3,5	2,9	1,9
Loonsom per werknemer in de marktsector	5,1	4,8	4,2	3,3
Consumentenprijsindex	4,5	3,5	2,5	2,1
Prijsconcurrentiepositie a)	-0,5	-1,2	-1,0	-0,7
Prijspeil bruto binnenlands product	5,3	3,5	2,2	2,4
Reëel beschikbaar looninkomen per werknemer b)	6,8	0,0	-0,1	-0,6
<i>Arbeidsmarkt</i>				
Werkgelegenheid (arbeidsjaren)	1,8	0,5	-0,4	0,5
Arbeidsaanbod (personen)	1,6	0,9	0,9	1,1
	<i>Gemiddelde niveaus</i>			
Werkloosheid (duizenden personen, niveau)	146	169	235	245
Werkloosheid (ILO-definitie, in procenten)	2,4	2,7	3,4	3,5
Verhouding niet-actieven versus actieven (procenten)	65,6	66,1	68,7	68,9
<i>Collectieve sector</i>				
Vorderingensaldo (procenten bbp)	0,1	-0,7	-0,7	-0,3
Bruto schuld (ultimo, procenten bbp)	52,8	51,7	50,9	48,9
<i>Overig</i>				
Saldo lopende rekening (transactiebasis; procenten bbp)	3,4	4,0	4,1	5,1

a) Mutatie uitvoerprijspeil concurrenten minus mutatie prijspeil goederenuitvoer (exclusief energie).

b) Exclusief incidenteel.

vervolgens in 2004 verder toe te nemen met 4,4%. In 2002 stijgen de totale overheidsuitgaven met 2,6% en dragen hiermee in belangrijke mate bij aan de economische groei. De verwachte toename van de overheidsuitgaven in de daaropvolgende jaren is veel gematigder, namelijk 0,5% in 2003 en 0,4% in 2004. De bedrijfsinvesteringen zijn dit jaar net als vorig jaar gekrompen en wel met 3,0%. Verwacht wordt echter dat in de komende jaren de bedrijfsinvesteringen aantrekken, leidend tot een groei van 0,3% in 2003 en 3,0% in 2004.

Dit jaar neemt de particuliere consumptie met slechts 0,9% toe. Dit is minder dan vorig jaar toen de particuliere consumptie nog met 1,2% groeide. De lage groei dit jaar is het gevolg van het sterk gedaalde consumentenvertrouwen, dat zich thans op het niveau van 1983 bevindt. Het consumentenvertrouwen heeft mogelijk te lijden gehad onder de oplopende werkloosheid, de

discussie over het mogelijk misbruik van producenten om de invoering van de euro te gebruiken om de prijzen te verhogen, de onrust op de financiële markten en de politieke spanningen in het Midden-Oosten. Als gevolg van de minder gunstige economische vooruitzichten heeft de Nederlandse consument zijn uitgaven teruggeschroefd. De huizenprijzen ontwikkelden zich gematigder dan in de afgelopen jaren, waardoor het effect van de verzilvering van de overwaarde van de eigen woning op de consumptie is afgenomen. Verder zijn de aandelenkoersen dit jaar wereldwijd aanzienlijk gedaald. Zo daalde de AEX tussen april en september bijna 1/3 in waarde. De daling van de aandelenkoersen treft de particuliere consumptie op twee manieren. Veel consumenten hebben in voorgaande jaren een deel van hun consumptie gefinancierd met behulp van koerswinsten op de aandelenmarkt. Door de daling van de aandelenkoersen is dit voor veel aandelenbezittende consumenten niet meer mogelijk. Tevens is de dekkingsgraad van verscheidene pensioenfondsen onder de door de wet vereiste dekkingsgraad gezakt. Pensioenfondsen zien zich genoodzaakt om de premies de komende jaren te verhogen om hun verplichtingen te kunnen blijven dekken. Een gedeelte van deze verhogingen wordt gefinancierd met een toename van de pensioenpremies voor werknemers. Hierdoor houden ze minder geld over voor consumptie. In de paragraaf over de particuliere consumptie zijn de consequenties van de stijging van de pensioenpremies zichtbaar in de ontwikkeling van de bijdrage van het beschikbare inkomen aan de consumptie.

De bedrijfsinvesteringen zijn dit jaar sterker afgenomen dan verleden jaar, namelijk met 3,4% tegen 0,8%. In de loop van 2003 en 2004 herstellen zij zich en groeien met 0,3% respectievelijk 3,0%. De daling van de bedrijfsinvesteringen is het gevolg van de neergaande conjunctuur en de verslechterde winstmarges van het bedrijfsleven. De bedrijfswinsten staan de laatste jaren onder druk vanwege de forse loonstijgingen en de afgenomen afzet. Doordat bedrijven doorgaans aanvankelijk terughoudend zijn met het aanpassen van hun bedrijfsomvang wanneer het (tijdelijk) economisch iets minder gaat, is de arbeidsproductiviteit teruggelopen. De economische neergang heeft echter langer geduurd dan aanvankelijk werd verwacht en het bedrijfsleven ziet zich momenteel toch genoodzaakt om te snijden in zijn personeelsbestand. Het aantal vacatures is het afgelopen jaar teruggelopen en overtollig personeel wordt thans deels ontslagen. Hierdoor loopt de werkloosheid de komende jaren op en loopt de loonstijging terug. Hiermee ontstaat wat ruimte om de investeringen in 2003 en 2004 te laten toenemen.

Namen het invoer- en uitvoervolume van goederen en diensten in 2001 nauwelijks toe, dit jaar nemen zij zelfs af. Door de wereldwijde economische neergang en de verdere verslechtering van de internationale prijsconcurrentiepositie van Nederland daalt het uitvoervolume van goederen en diensten dit jaar met 2,4% (zie het artikel '*Verschillende economieën, dezelfde conjunctuurbeweging?*' elders in dit Kwartaalbericht). Een daling van het uitvoervolume is in Nederland niet meer

voorgekomen sinds 1975, toen de uitvoer met 3% daalde. Verwacht wordt dat de uitvoer in 2003 en 2004 weer toeneemt onder invloed van de aantrekkende wereldeconomie en wel met 3,0% in 2003 en 4,6% in 2004. Hiermee blijft de uitvoergroei achter bij de toename van de voor Nederland relevante wereldhandel en boet de Nederlandse uitvoer in aan marktaandeel. De verslechterde prijsconcurrentiepositie is hiervoor verantwoordelijk. Deze heeft te lijden gehad van de sterke stijging van de arbeidskosten per eenheid product. Hoewel de stijging van de arbeidskosten per eenheid product afneemt gedurende de projectieperiode, leidt dit niet tot een onmiddellijke verbetering van de prijsconcurrentiepositie. In de concurrerende landen nemen de loonkosten per werknemer namelijk minder toe dan in Nederland, terwijl de arbeidsproductiviteit gemiddeld iets meer toeneemt. De prijsconcurrentiepositie van Nederland ten opzichte van concurrenten buiten het eurogebied staat bovendien verder onder druk door de opmars van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar sinds medio 2002.

In een open economie als die van Nederland is het gebruikelijk dat de volumegroei van de goederenimport bij benadering hetzelfde patroon volgt als dat van de goederenexport. Dit wordt veroorzaakt door de wederexport. Met wederexport wordt verwezen naar goederen die in Nederland worden ingevoerd, hier geen of enkele bewerkingen ondergaan, en vervolgens weer worden uitgevoerd. De wederexport telt dus mee bij zowel de import als de export. De import daalt dit jaar met 3,0% en blijft achter bij de goederenexport, maar in 2003 en 2004 groeit de import weer ongeveer even veel als de export. De daling van de goederenimport in 2002 kent een aantal oorzaken. Door de geringe economische groei is de import aan grondstoffen en halffabrikaten afgenomen. Verder is de import van investeringsgoederen afgenomen, omdat bedrijven dit jaar hun investeringsplannen hebben bijgesteld. Ten slotte is de import van consumptiegoederen maar licht toegenomen in lijn met de tegenvallende consumptieve bestedingen.

### *Lonen*

Door de oplopende werkloosheid en de minder sterke stijging van de inflatie is de loonstijging niet verder opgelopen. De contractloonstijging bedraagt dit jaar 3,5% en is daarmee een vol procentpunt lager dan vorig jaar, maar is nog wel hoger dan de contractloonstijging in 1999 en 2000. Toen namen de contractlonen toe met 2,9% respectievelijk 3,2%. Verwacht wordt dat de dit jaar ingezette vertraging zich de komende twee jaar voortzet om in 2003 op 2,9% uit te komen en in 2004 op 1,9%. De genoemde 2,9% voor 2003 ligt hoger dan de afspraak die recentelijk is gemaakt tussen overheid, werkgeversorganisaties en vakbonden en is vastgelegd in het sociaal akkoord tijdens het Najaarsoverleg. Deze afspraak betreft onder andere een contractloonstijging van niet meer dan 2,5% voor 2003. De hier geraamde contractloonstijging voor 2003 ligt hoger gezien het relatief grote aantal afgesloten cao's waarin reeds loonafspraken zijn gemaakt voor een deel of zelfs voor heel 2003.



Tabel 3 laat de opbouw van de loonkosten uit de afzonderlijke componenten zien. Dit jaar nam de loonsom per werknemer in de marktsector toe met 4,8%. Dit is 0,3 procentpunt lager dan in het jaar daarvoor. Deze afname in de loonsomstijging zet zich voort in de daaropvolgende jaren, waarbij de toeneming in 2004 3,3% bedraagt. Het jaar 2001 was uitzonderlijk vanwege de brutering van de overhevelingstoeslag. Hierdoor kwam de bijdrage van de incidentele looncomponent eenmalig 1,7 procentpunt hoger uit, terwijl de bijdrage van de sociale lasten voor werkgevers tegelijkertijd eenmalig 1,7 procentpunt lager uitkwam. De sociale lasten voor de werkgevers stijgen in de periode 2002-2004 fors, namelijk met 0,7 procentpunt in 2002 en 0,8 procentpunt in 2003 en 2004. Deze stijging wordt grotendeels veroorzaakt door de stijging van de pensioenpremies, die wordt doorgevoerd om de achterblijvende rendementen van de pensioenfondsen over de afgelopen drie jaar te compenseren. De buffers van een aantal pensioenfondsen zijn dusdanig geslonken door de malaise op de beurs dat de dekkingsgraad (de waarde van de bezittingen van een pensioenfonds als percentage van de pensioenverplichtingen) van deze pensioenfondsen dichtbij en in een aantal gevallen onder de 100% is gekomen. De incidentele looncomponent blijft met 0,5-0,6 procentpunt vrijwel constant gedurende de projectieperiode en weerspiegelt grotendeels de stijging van de gemiddelde lonen door de vergrijzing van de beroepsbevolking. Verwacht wordt echter dat de bijdrage van conjuncturele looncomponenten (arbeidsmarkttoeslagen, bonussen e.d.) in het incidentele loon zal afnemen als gevolg van de verruiming op de arbeidsmarkt. Net als in het voorgaande jaar neemt de arbeidsproductiviteitsstijging dit jaar af tot ongeveer -0,5 procent, als gevolg van de conjuncturele vertraging en daarmee samenhangende het mogelijkkerwijs aanhouden van overtollig personeel. Met het aantrekken van de economie in de loop van 2003 stijgt deze naar 1,0 procentpunt in 2003 en 1,2 procentpunt in 2004. De loonkostenstijging per eenheid product daalt in 2002 met 5,3% enigszins ten opzichte van 2001 toen deze 5,7% bedroeg. De loonkostenstijging per eenheid product halveert tussen 2002-2004 en zal in 2004 2,1% zijn. Dit is echter nog steeds vrij hoog en geeft aan dat loonontwikkeling in Nederland een lange remweg heeft.

Tabel 3 Opbouw loonkosten per eenheid product in de marktsector  
*Bijdragen in procentpunten*

	2001	2002	2003	2004
Contractloon	4,5	3,5	2,9	1,9
Incidenteel	1,9	0,5	0,5	0,6
Sociale lasten werkgevers	-1,3	0,7	0,8	0,8
Loonsom per werknemer	5,1	4,8	4,2	3,3
Arbeidsproductiviteit	-0,6	-0,5	1,0	1,2
Loonkosten per eenheid product	5,7	5,3	3,2	2,1

### *Werkgelegenheid*

De werkgelegenheids groei is de komende jaren fors lager dan in voorgaande jaren, als gevolg van de beperkte economische groei in combinatie met de forse stijgingen van de loonkosten per eenheid product in 2001 en 2002. Hoewel de economie zich naar verwachting in de loop van 2003 herstelt, vertaalt dit zich niet onmiddellijk in een toename van de werkgelegenheid. Werkgelegenheidsontwikkelingen reageren gewoonlijk met enige jaren vertraging op economische ontwikkelingen. De werkgelegenheid groeit dit jaar slechts 0,5% en volgend jaar wordt deze groei vrijwel bijna ongedaan gemaakt, waarna ze in 2004 weer opkrabbelt naar een magere 0,5%. Dit steekt behoorlijk af ten opzichte van de groeipercentages in de periode 1996-2001, toen de werkgelegenheid gemiddeld met 2,5% per jaar toenam. De werkloosheid loopt de komende jaren naar verwachting dan ook op, hoewel minder dan een half jaar geleden nog werd verwacht. In feite loopt de werkloosheid minder op dan gegeven de huidige en recente economische groei kon worden verwacht. Een half jaar geleden werd er voor 2002 nog een toename van de geregistreerde werkloosheid verwacht met 50.000 werklozen, van 146.000 werklozen in 2001 naar 196.000 werklozen in 2002, terwijl er nu wordt uitgegaan van een toename van de werkloosheid met 23.000 werklozen tot 169.000 werklozen. In 2003 en 2004 neemt de werkloosheid verder toe, hoewel de toename in de loop van 2004 afvlakt om uiteindelijk uit te komen op 245.000 werklozen. De tegenvallende economische groei en de toenemende werkloosheid hebben een ontmoedigend effect op de groei van het arbeidsaanbod. Deze neemt af van 1,6% in 2001 naar ongeveer 1% in 2002-2004. Hiermee is zij nog altijd hoger dan de werkgelegenheids groei, wat de stijging van de werkloosheid gedurende de projectieperiode verklaart. Mede als gevolg van de oplopende werkloosheid groeit ook het aantal niet-actieven ten opzichte van het aantal actieven op de arbeidsmarkt, uitgedrukt in een stijging van de zogenoemde i/a-verhouding. Bedroeg deze verhouding in 2001 nog 65,6%, in 2002 nam zij met een half procentpunt toe tot 66,1%. In 2003 stijgt ze met nog eens 1,6 procentpunt tot 68,7% om in 2004 uit te komen op 68,9%.

### *Prijzen*

De consumentenprijsindex (cpi) steeg in 2001 met 4,5%, ruim boven het niveau dat met prijsstabiliteit verenigbaar is. Hiervan was één procentpunt het gevolg van een aantal in 2001 genomen fiscale maatregelen. In 2002-2004 is de bijdrage van de indirecte belastingen een stuk lager. Dit jaar bedraagt de stijging van de cpi 3,5%, om in 2003 en 2004 te vertragen tot 2,5%, respectievelijk 2,1%. De sterke stijging van de arbeidskosten per eenheid product is de belangrijkste oorzaak van de hoge inflatie in 2001 en 2002. De arbeidskosten droegen vorig jaar 2,7 procentpunten bij aan de inflatie en dit jaar 2,4 procentpunten. De bijdrage van deze post neemt in 2003 en 2004 af en komt dan neer op gemiddeld 1 procentpunt. Deze daling heeft twee oorzaken, namelijk de lagere loonstijgingen als gevolg van de oplopende werkloosheid en de sterkere toename van de arbeidsproductiviteit. De daling van de invoerprijzen als gevolg van de wereldwijde economische vertraging en de appreciatie van de euro

Tabel 4 Stijging consumptieprijs naar onderdelen  
*Bijdragen in procentpunten*

	2001	2002	2003	2004
Invoer	0,7	-0,6	-0,5	0,4
Indirecte belastingen en niet marktsector a)	1,8	0,8	1,0	1,0
Arbeidskosten per eenheid product	2,7	2,4	1,2	0,8
Bruto margeverbetering b)	-0,6	0,7	0,6	-0,0
Prijspeil particuliere consumptie	4,6	3,2	2,4	2,1
Consumentenprijsindex	4,5	3,5	2,5	2,1

a) Indirecte belastingen, aardgas, huur en kwartaire diensten.

b) inclusief kapitaalkosten.

zorgen dit en volgend jaar voor een negatieve bijdrage van 0,6 procentpunt respectievelijk 0,5 procentpunt aan de inflatie. Het herstel van de wereldvraag doet de invoerprijzen in 2004 weer toenemen. In dat jaar dragen de invoerprijzen dan ook weer positief bij aan de inflatie en wel met 0,4 procentpunt. De indirecte belastingen droegen vorig jaar 1,8 procentpunten bij aan de inflatie. Dit jaar is dat 0,8 procentpunt en in 2003 en 2004 naar verwachting 1,0 procentpunt. De cijfers voor 2003 en 2004 zijn met veel onzekerheid omgeven, omdat niet bekend is welke (fiscale) beleidsmaatregelen een nieuw kabinet zal nemen voor deze jaren. Stond in 2001 en in de jaren daarvoor de bruto winstmarge nog onder druk, in 2002 en 2003 neemt deze toe en draagt 0,6-0,7 procentpunt bij aan de inflatie. Het bedrijfsleven heeft ruimte gezien om haar winstmarges te verhogen door de daling van de invoerprijzen in 2002. In het daaropvolgende jaar biedt de sterke reductie in de toename van de arbeidskosten per eenheid product deze ruimte. De bijdrage van de bruto winstmarge aan de prijsstijging is in 2004 weer nagenoeg nul.

#### *Collectieve sector*

In 2001 bedroeg de bruto schuldquote van de collectieve sector 52,8% en het vorderingenoverschot 0,1% van het bbp. Het herstel van de economie verloopt minder voorspoedig dan aanvankelijk werd gedacht. Het tekort loopt mede daarom op, ondanks de in het Strategisch Akkoord en de in de Miljoenennota 2003 aangekondigde bezuinigingen van het inmiddels demissionaire kabinet Balkenende. De bezuinigingen wegen niet voldoende op tegen de lagere belasting- en premieontvangsten en de hogere uitkeringslasten. De exacte status van deze maatregelen is echter onzeker geworden door de val van het kabinet Balkenende. Met de instemming van de Tweede Kamer met het Belastingplan 2003 op 14 november jl. ziet het er thans naar uit dat de meeste maatregelen toch doorgang vinden en dat het totaal aan aangebrachte wijzigingen in het Belastingplan budgetneutraal is. Wat betreft de overheidsuitgaven in 2003 bestaat meer onzekerheid, omdat het

demissionaire danwel het nieuwe kabinet deze voor 2003 kan wijzigen. Door de economische neergang die in 2001 is ingezet slaat het vorderingenoverschot van de afgelopen drie jaar om in een tekort van 0,7% bbp in zowel 2002 als 2003. In 2004 neemt het tekort weer af tot 0,3% bbp als gevolg van het economisch herstel. Dit alles onder ongewijzigd beleid. De bruto schuldquote neemt af van 51,7% bbp in 2002 tot 48,9% bbp in 2004. De daling is volledig het gevolg van het feit dat het bbp sneller groeit dan de schuld (noemereffect).

#### 4 DE VERRASSENDE GROEI VAN DE PARTICULIERE CONSUMPTIE

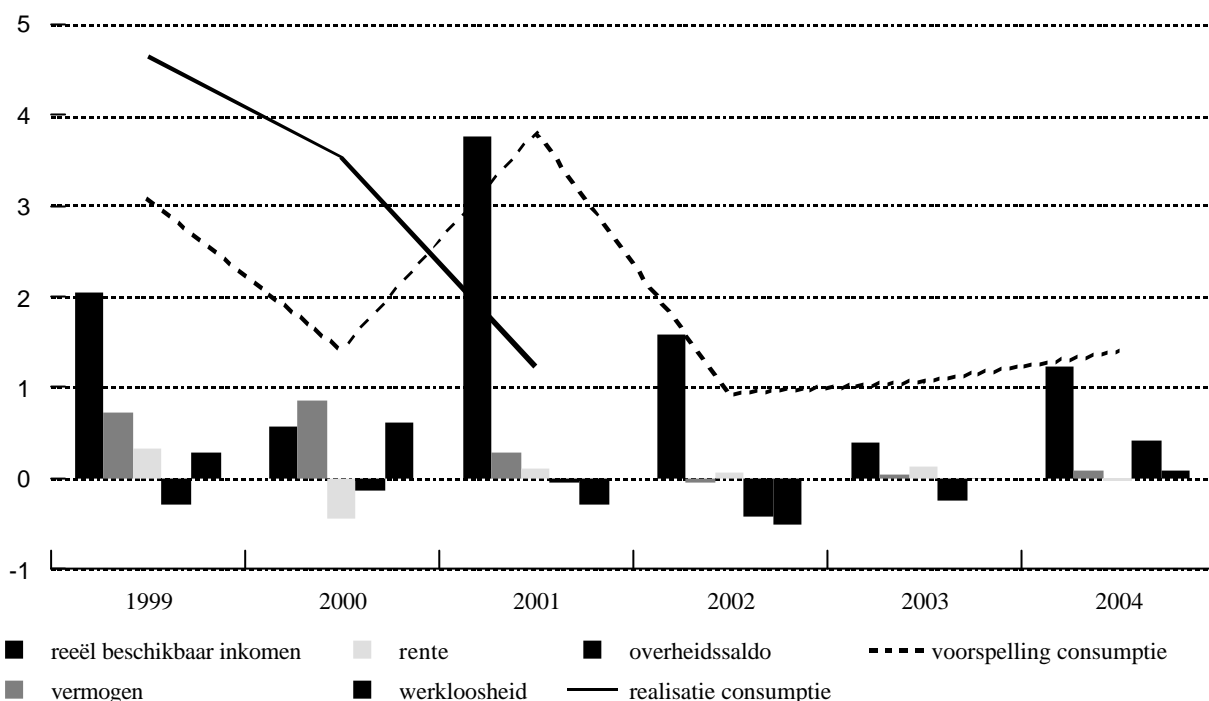
De ontwikkeling van de particuliere consumptie in Nederland was de afgelopen twee jaar verrassend. In 2000 waren de uitgaven aan consumptiegoederen veel hoger dan verwacht. De aandelenbeurs vierde gedurende de eerste drie kwartalen hoogtij, de huizenmarkt floreerde en de economische groei was voorspoedig. De economie vertoonde tekenen van oververhitting. In het licht van de hoge consumptiegroei in de voorgaande jaren viel de groei van de particuliere consumptie in 2001 echter tegen. Bovendien werd als gevolg van de door de overheid aangekondigde en doorgevoerde aanzienlijke lastenverlichting verwacht dat de consumptie in 2001 een additionele impuls zou krijgen.

Grafiek 2 toont deze onderschatting van de consumptiegroei in 2000 en de overschatting daarvan in 2001 door de lijnen in deze grafiek. De doorgetrokken lijn geeft de gerealiseerde consumptiegroei met 3,5% in 2000 en 1,2% in 2001 aan. De stippellijn duidt de voorspelling aan op basis van een geschatte consumptievergelijking. Het positieve verschil tussen de realisatie en de voorspelling in 2000 is (in absolute waarde) van ongeveer dezelfde omvang als het negatieve verschil in 2001. De onderschatting van de consumptiegroei in 2000 kende dus ongeveer dezelfde omvang als de overschatting in 2001. Bovendien was deze inschattingsfout relatief groot. In het verdere verleden was de gemiddelde schattingsfout van de consumptiegroei 0,4 procentpunt terwijl deze voor 2000 en 2001 ruim vier keer zo groot is.

De voorspelling voor de consumptiegroei bestaat uit de geschatte bijdragen van de determinanten. Ook deze bijdragen worden weergegeven in grafiek 2, door middel van de kolommen. De belangrijkste factor voor de consumptieve bestedingen is het reëel beschikbaar inkomen. Als gevolg van de lastenverlichting in 2001 is de toename hiervan bijzonder fors, zoals de grote piek in grafiek 2 bevestigt. Gedurende de laatste jaren nam daarnaast de invloed van het reële vermogen toe. Het sterk toegenomen vermogen als gevolg van de forse huizenprijsstijgingen en de toename van het aandelenbezit heeft de particuliere consumptie positief beïnvloed. In 2000 was de groei van het vermogen de belangrijkste oorzaak van de consumptiegroei. Naast het inkomen en vermogen, spelen ook de ontwikkeling van de rente-, werkloosheid en het overheidssaldo een rol. Een lagere werkloosheid en een hoger overheidssaldo doen, als indicatoren die het 'vertrouwen' weerspiegelen, doorgaans de consumptieve bestedingen toenemen.

Grafiek 2 toont tevens voor de jaren 2002-2004 de consumptiegroei van 0,9% in 2002, 1,1% in 2003 en 1,4% in 2004 zoals geprojecteerd in de centrale projectie (zie tabel 2). De bijdrage van het beschikbaar inkomen is, net als in de meeste jaren, de belangrijkste bepalende factor voor de consumptie in 2002, 2003 en 2004. De bijdrage van het vermogen is miniem gezien de pessimistischere

Grafiek 2 De groei van de particuliere consumptie en de bijdrage van de determinanten



inschatting van de marktprijsontwikkeling van aandelen en huizen. Bovendien draagt de sterke werkloosheidstoename en stijging van het overheidstekort, met name in 2002, negatief bij aan de consumptiegroei.

De groei van de particuliere consumptie gedurende de projectieperiode 2002-2004 is relatief laag in vergelijking met de groei in de jaren voor 2001. Uit het voorgaande blijkt echter dat de consumptiegroei in het heel recente verleden fors is onder- of overschat, zodat de voorspelfout groot was. Een dergelijke verkeerde inschatting zou zich wederom kunnen voordoen. Zo zou het consumentenvertrouwen veel krachtiger kunnen toenemen als gevolg van bijvoorbeeld een minder hard oplopende werkloosheid dan momenteel is aangenomen in de centrale projectie. In het kielzog hiervan zouden de consumptieve bestedingen sterker kunnen aantrekken. Een dergelijke positieve vraagschok heeft aanzienlijke effecten voor de Nederlandse economie. Tabel 5 toont de effecten voor de bbp-volume-groei, de werkloosheid, de inflatie en het vorderingensaldo uitgaande van een simulatie met MORCKMON waarin de consumptiegroei uit zou komen op 2,1% in 2003 en 2,4% in 2004 in plaats van respectievelijk 1,1% en 1,4% in de centrale projectie.

Tabel 5 Gevolgen van een hogere consumptiegroei van 1% in 2003 en 2004 volgens MORKMON effecten in procentpunten, tenzij anders vermeld

	2003	2004
Bbp-volume-groei	0,3	0,4
Geregistreerde werkloosheid (niveau, 1000 personen)	-3,9	-11,3
Inflatie	0,0	0,0
Vorderingensaldo (niveau, %bbp)	0,1	0,2

Als gevolg van een dergelijke positieve impuls van de particuliere consumptie zou de bbp-volume-groei 0,3 en 0,4 procentpunt hoger uitkomen in respectievelijk 2003 en 2004. Tevens zou de werkloosheid minder hard stijgen als gevolg van de additionele werkgelegenheids-groei dankzij de hogere binnenlandse productie. De overheid profiteert eveneens vanwege de verminderde uitgaven aan uitkeringen en hogere belastinginkomsten. Tezamen met de hogere bbp-groei zal hierdoor het vorderingensaldo toenemen. Het aantrekken van de binnenlandse bestedingen in de vorm van de particuliere consumptie leidt voorts pas op de middellange termijn tot opwaartse prijseffecten. De inflatie neemt derhalve de eerste twee jaren nauwelijks tot niet toe ten opzichte van het basispad.

## 5 ASYMMETRIE IN BELEID DWINGT TOT CONJUNCTUURVERSTERKENDE AANPASSINGEN

Zowel de Nederlandse als de Europese economie bevindt zich momenteel in een periode van lage economische groei. Als gevolg hiervan staan in diverse EMU-landen de overheidsfinanciën onder druk. Nederland bevindt zich in een minder ongunstige positie, omdat in het verleden de nodige inspanningen zijn gedaan om de overheidstekorten weg te werken. Als gevolg hiervan heeft de huidige Nederlandse overheid de keuzemogelijkheid de automatische stabilisatoren hun werk te laten doen. Hogere uitgaven in verband met een oplopende werkloosheid en dalende inkomsten uit belastingen brengen Nederland niet onmiddellijk in de gevarenzone. Het Nederlandse vorderingensaldo zal volgens de centrale projectie in 2002 en 2003 uitkomen op -0,7% van het bbp. Hiermee blijft Nederland onder de 3%-norm uit het EU-verdrag.

Niet alle EMU-landen zijn er in geslaagd tijdig hun overheidsfinanciën op orde te brengen. Als gevolg van de huidige laagconjunctuur bevindt zich momenteel een aantal landen dichtbij of reeds boven de 3%-grens. Zij zijn nu gedwongen om maatregelen te nemen in de lasten- of bestedingensfeer om hun begrotingen op orde te krijgen. Het grote nadeel van deze maatregelen is dat zij procyclisch werken. Dit wordt in het navolgende aan de hand van enkele simulaties voor Nederland geïllustreerd.

### *Enkele simulaties met MORKMON*

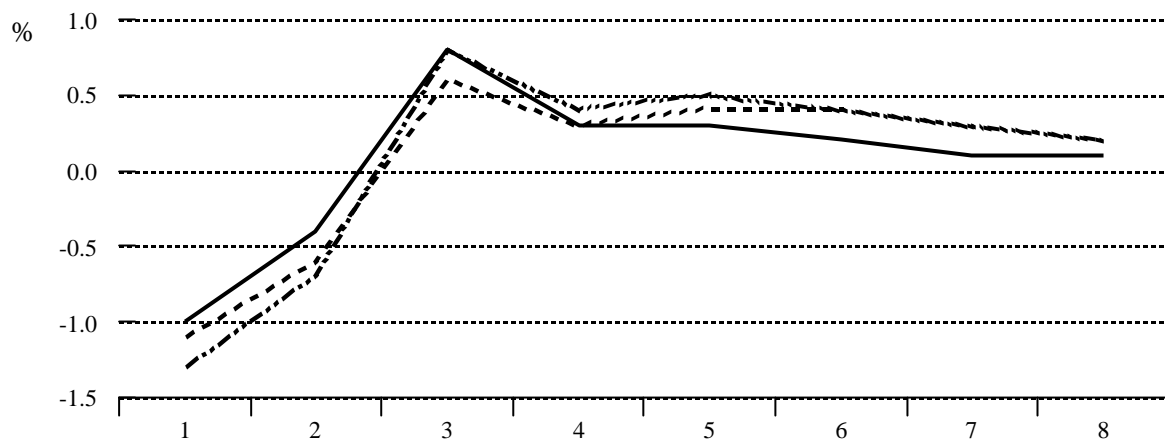
Er worden drie scenario's geanalyseerd. De simulaties bestrijken een periode van acht jaar. In ieder scenario krijgen de binnenlandse particuliere bestedingen initieel een negatieve schok van 2%. Deze vraaguitval houdt gedurende twee jaar aan. De reactie van de overheid op de schok is in elk scenario verschillend. In het eerste scenario laat de overheid de automatische stabilisatoren hun werk doen. De belastingen lopen terug en de uitkeringen nemen toe. In het tweede en het derde scenario neemt de overheid maatregelen, opdat de negatieve schok niet doorwerkt in het vorderingensaldo. In het tweede scenario geschiedt dit door het verhogen van de tarieven van de loon- en inkomstenbelasting, in het derde scenario door het verlagen van de materiële overheidsbestedingen.

De grafieken 3a-3c tonen de ontwikkeling van de bbp-volumegroei, de inflatie en de bruto schuldquote van de collectieve sector (alle als afwijking van het basispad). Zowel het aanpassen van de belastingtarieven als het bezuinigen leidt tot een versterking van de effecten op de volumegroei van het bbp in vergelijking met de situatie waarin de automatische stabilisatoren werken. Dit geldt zowel voor de initiële negatieve effecten als voor de positieve effecten op langere termijn. In het scenario

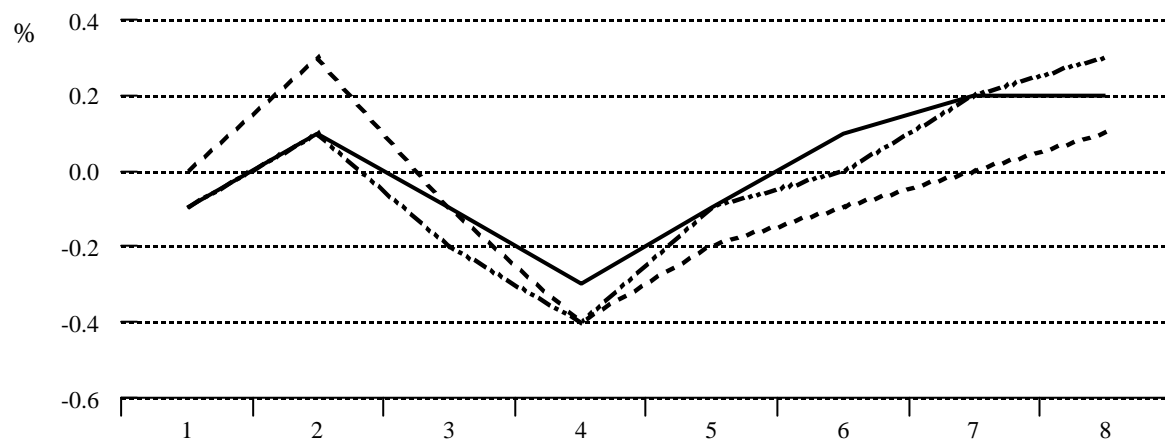


Grafiek 3 De effecten van drie verschillende typen begrotingsbeleid in een neergaande conjunctuur volgens MORKMON

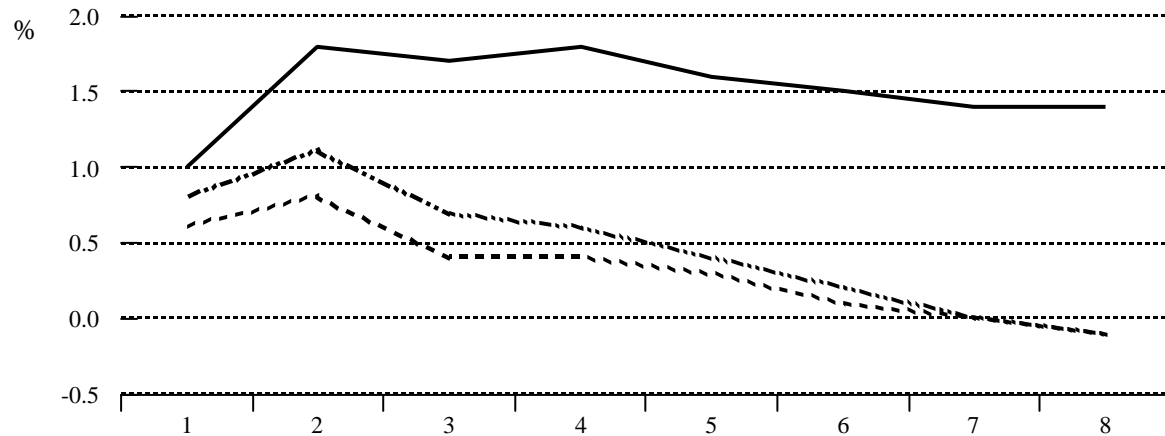
Grafiek 3A Volumegroei bbp



Grafiek 3B Inflatie



Grafiek 3C Bruto schuldquote collectieve sector



— Automatische stabilisatoren    - - - - Belastingen    - · - · - Bestedingen

waarin de automatische stabilisatoren werken, daalt de volumegroei van het bbp in de eerste twee jaar cumulatief met 1,4 procentpunt. Hiermee vergeleken daalt de volumegroei van het bbp met 1,7 en 2 procentpunt bij het verhogen van de belastingen respectievelijk een verlaging van de materiële overheidsbestedingen.

De conjunctuur versterkende effecten zijn het sterkst als de overheid ervoor kiest de bestedingen aan te passen. In dit geval zijn de schommelingen in het bbp in de eerste twee jaren rond de 40% sterker dan in het geval van het laten werken van de automatische stabilisatoren. Als de belastingtarieven worden aangepast, zijn de schommelingen rond de 20% sterker. Lagere overheidsbestedingen hebben een directer effect op het bbp dan wijzigingen in de tarieven van de loon-en inkomstenbelasting. In dit laatste geval kunnen consumenten besluiten om een deel van de belastingverhoging of belastingverlaging niet volledig door te laten werken in hun uitgavenpatroon. Uiteindelijk leidt de tijdelijke vraaguitval in geen van de scenario's tot blijvende effecten op het bbp-volume.

De inflatie-effecten in het scenario met automatische stabilisatoren zijn aanvankelijk beperkt van omvang. De lonen dalen weliswaar, maar de arbeidsproductiviteit loopt eveneens terug (de productie past zich sneller aan dan de werkgelegenheid). Hierdoor dalen de arbeidskosten per eenheid product minder dan de lonen. Omdat een verhoging van de belastingen leidt tot hogere loonstijgingen, gaat in deze variant de lagere economische groei in de eerste twee jaar zelfs gepaard met een hogere inflatie.

De schuldquote stijgt in het scenario met automatische stabilisatoren met 1% bbp in het eerste jaar en 1,8% bbp in het tweede jaar ten opzichte van het basispad. Deze stijging hangt samen met het ontstane vorderingstekort en een lager nominaal bbp. In de verdere jaren daalt de schuldquote enigszins. De staatsschuld komt echter wel op een blijvend hoger niveau uit, omdat de tijdelijke vraaguitval gedurende een aantal jaren voor een lager vorderingensaldo zorgt. Dit wordt voorkomen indien het vorderingensaldo wordt aangestuurd. Zowel indien de belastingen als de bestedingen aangepast worden is de stijging van de staatsschuld tijdelijk.

### *Beschouwing*

De automatische stabilisatoren kunnen een duidelijke bijdrage leveren bij het dempen van conjunctuurschommelingen. Er moet echter wel ruimte zijn om deze stabilisatoren te laten functioneren. Is dit niet het geval, dan worden overheden gedwongen te kiezen voor procyclisch beleid. Hierbij dient nog bedacht te worden dat door overloopeffecten tussen Europese landen een extra versterking van de conjunctuurcyclus kan optreden.

Overheden zouden in de toekomst alerter moeten zijn om in tijden van voorspoed overschotten te creëren. Er is dan geen reden voor conjunctuurversterkende maatregelen in economisch slechtere tijden. In Nederland lijkt de noodzaak om in te grijpen iets minder groot. De relatief lage vorderingstekorten bieden in beginsel ruimte om de automatische stabilisatoren hun werk te laten doen, binnen de doelstelling om toe te werken naar een structureel overschot in verband met de toekomstige vergrijzingskosten.

## 6 CONCLUSIES

Het herstel van de Nederlandse economie laat langer op zich wachten dan aan het begin van dit jaar werd gedacht. Het consumentenvertrouwen is in 2002 sterk gedaald door de onrust op de financiële markten en de politieke spanningen in het Midden-Oosten. Hierdoor groeide de Nederlandse economie met name in de eerste helft van het jaar maar nauwelijks en komt de groei op jaarbasis uit op 0,2%. Onder de invloed van de aantrekkende internationale conjunctuur herstelt de groei zich in de loop van 2003, uitkomende op 1,1% in 2003 en 2,1% in 2004. De arbeidsmarkt reageert doorgaans met enige vertraging op economische ontwikkelingen, waardoor de werkloosheid in 2002 aanvankelijk relatief weinig toeneemt, namelijk met 23.000 personen tot 169.000 werklozen, terwijl in 2003 de werkloosheid met 66.000 personen oploopt tot 235.000 werklozen. Pas in 2004 vlakt de stijging van het aantal werklozen weer enigszins af om uiteindelijk uit te komen op 245.000 werklozen. De contractlonen nemen dit jaar nog met 3,5% toe, maar door de oplopende werkloosheid dalen de contractloonstijgingen naar 1,9% in 2004. In combinatie met een gunstigere ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit nemen de arbeidskosten per eenheid product ook minder fors toe dan in de voorgaande jaren. Door de lagere loonkosten en de lagere invoerprijzen daalt de inflatie gedurende de projectieperiode 2002-2004 van 3,5% via 2,5% tot 2,1%. De bijdrage van de winstmarges aan de inflatie is in 2002 en 2003 positief, maar in 2004 ongeveer nul. De tegenvallende economische groei komt ook tot uiting in de overheidsbegroting. Na vier jaren met overschotten toont deze tijdens de gehele projectieperiode 2002-2004 tekorten.

Verder gaat dit rapport in op de relatief lage consumptiegroei en de werking van de automatische stabilisatoren in vergelijking met een overheidsbeleid dat een tekortnorm hanteert. De afgelopen twee jaar is gebleken dat de ontwikkeling van de consumptie grillig kan zijn. Indien de consumptie binnenkort onverwacht zou toenemen, zal de economie zich de komende jaren direct voorspoediger ontwikkelen dan in de projectie ligt besloten. Aangezien Nederland zich in het verleden heeft ingespannen om de overheidstekorten weg te werken, heeft zij nu de mogelijkheid om de automatische stabilisatoren te laten functioneren zonder dit noodzakelijkerwijs volledig te moeten compenseren door overheidsbezuinigingen. Het niet laten werken van de automatische stabilisatoren zou de conjuncturele schommelingen versterken. Het vorderingensaldo loopt op bij de werking van de automatische stabilisatoren, maar is nog ruim onder de 3%-norm die in het Stabiliteitspact wordt gehanteerd.