

BULLETIN DE DOCUMENTATION

CONJUNCTUUR:
DE ALGEMENE TENDENSEN

J. KORTLEVEN
Adviseur-generaal van Financiën

Abstract for the article
“Conjunctuur: de fundamentele tendensen”

According to the IMF's latest autumn forecast, the world economy will achieve above-trend growth in 2004 and 2005. However, this rosy scenario is not without risks; a sharp increase of oil prices and a collapse of house prices seem to be the major ones. The American and Chinese economy are the main growth engines of the world economy. The recent pick-up in business investment seems to indicate that the American recovery economy has reached after three years a self-sustaining pattern. In the meantime it is to be hoped that the Chinese economy will be able to achieve a soft landing, because its growth is too rapid and too unbalanced.

Although cyclical conditions have considerably improved since mid-2003, economic growth is set to remain considerably lower in the euro area than in the United States. The sharp appreciation of the exchange rate of the euro and the oil price increases of lastsummer could take their toll on the business cycle as evidenced by the (be it limited) deterioration of the main leading economic indicators. On the other hand, oil prices have dropped sharply very recently. So the recovery might merely experience an “air pocket” in the second half of 2004, to pick up steam afterwards. The macro-economic policy-mix remains stimulative and the corporate sector has restructured its balance sheets. The big positive surprise for 2005 might be the German economy, which seems by now to have fully corrected the wage cost derailment of the 1991-1995 period.

KEYWORDS: economic outlook, business cycle

JEL CLASSIFICATION: E30, E32, E66

I) DE ALGEMENE TRENDS

In zijn jongste *World Economic Outlook*, die van september jongstleden dateert, meent het Internationaal Muntfonds zijn vooruitzichten voor de wereldeconomie voor dit en volgend jaar slechts in bescheiden mate te moeten bijstellen. De wereldeconomie zou volgens de meest recente vooruitzichten van het Fonds in 2004 met 5,0 procent en dit jaar met 4,3 procent groeien, hetzij respectievelijk 0,3 procentpunt méér en 0,1 procentpunt minder dan in april was voorzien.

De recente stijging van de olieprijs en de sterke woningprijsstijging die zich de jongste jaren in een aantal industrielanden heeft voorgedaan, vormen zeker een risico voor de conjunctuur, maar dit zal de expansie van de wereldeconomie dus niet beletten in de voorzienbare toekomst aanzienlijk sterker te blijven groeien dan de trendgroei.

De wereldhandel is opnieuw een sterke motor van de globale expansie. Volgens de jongste vooruitzichten van het Fonds zou de wereldeconomie in de periode 2004-2005 gecumuleerd met 9,5 procent expanderen terwijl de wereldhandel in dezelfde periode reëel met 16,6 procent zou toenemen.

In ieder geval kon de wereldconjunctuur over de eerste helft van 2004 als robuust bestempeld worden. Dit is in belangrijke mate te wijten aan het feit dat alle grote staatshuishoudingen in de wereldeconomie nu voor het eerst sedert lange tijd synchron in een duidelijke expansiefase verkeren, waarvan de kracht weliswaar uiteenlopend is. Hierbij kunnen de Verenigde Staten en China tot nader order als de twee locomotieven van de wereldexpansie worden beschouwd.

Volgens de jongste vooruitzichten van het Fonds zou het Amerikaanse BBP in 2004 met 4,3 procent stijgen en volgend jaar met 3,5 procent. De expansie van de Chinese economie zou in 2004 op 9,0 procent en dit jaar op 7,5 procent uitkomen. Deze heeft ook

een sterk positieve invloed gehad op de Japanse economie die dit jaar de sterkste expansie sedert 1990 zou kennen. Het bruto binnenlands product zou immers toenemen met 4,4 procent; in 2005 zou de groei echter tot 2,3 procent afnemen.

Ook de Aziatische ontwikkelingslanden zouden een hoog groeiritme blijven kennen. Hun economie, die in 2003 met 7,7 procent groeide, zou in 2004 verder expanderen met 7,6 procent en dit jaar met 6,9 procent. Opmerkelijk is dat ook India nu reeds twintig jaar een snelle economische groei kent, die in de voorzienbare toekomst nog zou versnellen. Na een toename met 7,2 procent in 2003 zou het Indiaas bruto binnenlands product immers verder expanderen met 6,4 procent in 2004 en 6,7 procent in 2005. Daardoor komt de gemiddelde jaarlijkse economische groei op 5,7 procent in de periode 1986-1995 en 6,0 procent in de periode 1996-2005. Het land lijkt dan ook steeds meer een nieuwe economische supermacht in wording.

Ook voor Latijns-Amerika is een versnelling van de economische groei voorzien, maar de regio blijft duidelijk minder dynamisch dan Azië. Na een expansie met 1,8 procent in 2003 zou het bruto binnenlands product in 2004 expanderen met 4,6 procent en dit jaar met 3,6 procent. De hoop die bij twintig jaar geleden bij vele analisten leefde dat met de installering van (min of meer) democratische regimes ook een tijdperk van snelle economische groei zou aanbreken, lijkt slechts gedeeltelijk in vervulling te gaan. De gemiddelde economische groei in de periode 1986-1995 bedroeg 2,8 procent en in de periode 1996-2005 zou deze slechts op 2,6 procent uitkomen.

De toestand ziet er beter uit in Centraal en Oost-Europa. De gemiddelde economische groei zou volgens het Fonds voor de periode 1996-2005 op 3,6 procent uitkomen. In de periode 2002-2005 zou de gemiddelde groei zelfs 4,8 procent bedragen.

Voor Rusland zijn de perspectieven nog gunstiger. In de periode 1996-2005 zou de gemiddelde jaarlijkse groei 3,9 procent bedragen. In de periode 1999-2005 zou de gemiddelde groei zelfs

op 6,8 procent uitkomen. Deze prestatie is voor een groot deel, maar zeker niet uitsluitend aan de sterke olieprijsstijging te danken.

Ook het Midden-Oosten heeft gunstige perspectieven. De gemiddelde groei in de periode 1986-1995 bedroeg 2,7 procent maar zou volgens het IMF in de periode 1996-2005 op 4,5 procent uitkomen. In de periode 2000-2005 zou de gemiddelde groei zelfs 4,9 procent bedragen.

Voor de eurozone wordt niet een echt krachtige expansie voorzien; de economische groei zou zowel voor 2004 als dit jaar op 2,2 procent uitkomen.

De economie van de ganse groep van gevorderde staatshuishoudingen zou volgens het Fonds groeien met 3,6 procent in 2004 en 2,9 procent in 2005.

De herneming van de wereldeconomie, die zich reeds begin 2002 inzette, heeft sedert de lente van 2004 in bepaalde belangrijke geïndustrialiseerde staatshuishoudingen al tot een zekere preventieve verstrenging van het monetair beleid gevoerd, onder meer in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en China. Ondanks deze tendens is het monetair beleid in het algemeen nog steeds duidelijk expansief; de reële korte rente (gecorrigeerd voor de kerninflatie, dit wil zeggen de stijging van de consumptieprijzen met uitsluiting van energie en verwerkte voeding) schommelt in het grootste deel van de Westerse industriewereld immers nog rond nul.

Volgens het Fonds zou het structureel begrotingstekort van de gevorderde staatshuishoudingen dit jaar met 0,2 procent van het BBP toenemen en volgend jaar met 0,3 procent krimpen, zodat het begrotingsbeleid binnenkort van licht expansief naar licht restrictief zou evolueren.

Deze overgang naar een minder expansieve policy-mix komt op een delicaat ogenblik. Aan het begin van de jongste herfst heeft de olieprijs een peil van 50 dollar per vat bereikt, terwijl het Fonds voor

dit en volgend jaar van een niveau van iets meer dan 37 dollar uitgaat. De OESO gaat in haar jongste herfstprognoses uit van een niveau van ca 47 dollar in 2005 en ca 44 dollar in 2006.

Opmerkelijk is dat, ondanks het feit dat de OESO een veel hogere olieprijs als uitgangspunt neemt dan het IMF, de door de OESO voor 2005 voorziene groei voor de OESO-zone (min of meer gelijk aan de groep van gevorderde staatshuishoudingen van het IMF) 2,9 procent bedraagt; dit is dus dezelfde groei als de door het IMF voor dat jaar voorziene toename. Voor 2006 rekent het OESO-secretariaat in zijn jongste herfstprognoses voor de OESO-zone op een economische groei van 3,1 procent.

De voorlopende indicatoren van de wereldconjunctuur zijn sedert de lente van 2004 wat afgebrokkeld en duiden op een zekere vermindering van het conjunctuurdynamisme maar nog steeds niet op een sterke groeiverzwakking. De afbrokkeling doet zich overigens met name voor in de industrie en veel minder in de dienstensector.

De conjunctuur lijkt voorlopig de versnelling van de olieprijsstijging verrassend goed te doorstaan. In dit verband zijn er wellicht enkele elementen die zouden kunnen aangeven dat de recente olieprijsstijgingen, in tegenstelling tot de jaren zeventig en tachtig, niet tot een conjunctuurontsporing zouden moeten leiden. Vooreerst is doorheen de laatste dertig jaar de band tussen de toename van het bruto binnenlands product en het energieverbruik de laatste jaren veel losser geworden.

Bovendien is ook de doorstroming van hogere energieprijzen in hogere lonen de laatste jaren veel zwakker geworden. Dit heeft geleid tot een zeer belangrijke consequentie voor het macro-economisch beleid. Daar waar de sterke olieprijsstijging in de jaren tachtig bijna automatisch een sterk restrictief monetair beleid voor gevolg had, is dit sedert de jaren negentig niet meer het geval.

Voor het overige zou de conjunctuur ook steun moeten ondervinden van het relatief laag niveau van de obligatierentevoeten.

Overigens waren de olieprijsen in de late herfst van 2004 substantieel gedaald maar bevonden ze zich aan het begin van 2005 weer niet ver van de piek van 2004. Het OESO-secretariaat verwacht trouwens om tal van redenen (tekort aan productiecapaciteit, transportproblemen en –kosten, voorlopig weinig nieuwe investeringsprojecten) geen echt sterke daling, althans niet op duurzame wijze.

Bemoedigend is wel dat de PMI-index voor de wereldeconomie voor december 2004-januari 2005 op een gunstige kentering van de conjunctuur zou kunnen wijzen. Opvallend daarbij is dat de respectieve conjunctuurevolutie van de Verenigde Staten en die van de eurozone wat naar elkaar toe zouden evolueren. Die van de eurozone zou verstevigen terwijl die van de Verenigde Staten wat minder uitbundig zou worden.

II)DE CONJUNCTUUR IN DE BELANGRIJKSTE WERELDREGIO'S

A. DE VERENIGDE STATEN

De conjunctuurherneming die zich reeds eind 2001 inzette en gedurende anderhalf jaar lang aarzelend was, verstevigde in de loop van 2003 aanzienlijk. Sedert de jongste lente van dit jaar lijkt de conjunctuur wel een lichte verflauwing door te maken. In het vierde kwartaal van 2003 groeide het Amerikaans BBP nog aan een groeiritme van 4,2 procent op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande kwartaal en in het eerste kwartaal van 2004 kwam het groeiritme op 4,5 procent uit. In het tweede kwartaal van 2004 nam het groeiritme echter af tot 3,3 procent.

Gedurende lange tijd werd de groei van de Amerikaanse economie in de huidige conjunctuurcyclus in de eerste plaats gedreven door de privé-consumptie en de woningbouw; vanaf vorig jaar boden ook de bedrijfsinvesteringen na een drie jaar lange daling opnieuw conjunctuursteun.

Opvallend is dat de bijdrage van de privé-consumptie tot de conjunctuur in de lente van dit jaar plotseling sterk verzwakte. In het eerste kwartaal van 2004 groeide het verbruik nog aan een jaarritme van 4,1 procent maar in het tweede kwartaal slechts aan een ritme van 1,6 procent. De sterke stijging van de energieprijzen was hieraan wellicht niet vreemd.

Anderzijds verstevigde het dynamisme van de bedrijfsinvesteringen in uitrusting en software: deze namen toe aan een jaarritme van 8,1 procent in het eerste en 13,0 procent in het tweede kwartaal. Zoals de jongste jaren haast constant het geval was, bleef de woningbouw in de eerste jaarhelft van 2004 een sterke conjunctuursteun bieden terwijl de netto-export een aanzienlijke negatieve minpost voor de BBP-groei vormde; de export steeg immers in de eerste helft van dit jaar relatief sterk maar de import steeg nog sterker.

De jaar-op-jaarstijging van de consumptieprijzen is tijdens de herneming aanzienlijk toegenomen, vooral als gevolg van de sterke toename van de energieprijzen. Zo lagen de consumptieprijzen in het derde kwartaal van vorig jaar gemiddeld 2,7 procent hoger dan een jaar eerder.

Exclusief voeding en energie lagen de consumptieprijzen (dit is de zogenaamde kerninflatie) slechts 1,8 procent hoger dan een jaar eerder.

Het gevaar van “second round effects”, d.w.z. een sterke versnelling van de loonstijging door de inflatieversnelling (wat dan tot sterke inflatoire spanningen kan leiden) heeft zich voorlopig nog niet voorgedaan. Maar ook hier komt de gevarenzone stilaan in zicht. In het vierde kwartaal van 2004 lagen de consumptieprijzen 3,4 procent hoger dan een jaar eerder. Exclusief voeding en energie lagen ze 2,1 procent hoger dan een jaar eerder. In het derde kwartaal van 2004 lagen de lonen trouwens 4,0 procent hoger dan een jaar eerder en in het vierde kwartaal vertoonden ze een stijging van dezelfde grootteorde. Als tegengewicht steeg de productiviteit in het derde kwartaal nog sterk maar in het vierde kwartaal vertraagde deze stijging aanzienlijk.

De conjunctuurversteving die zich zoals gezegd in de loop van 2003 voordeed vertaalde zich ook in een merkelijke verbetering van de arbeidsmarkt. Vanaf de zomer van 2003 werden opnieuw arbeidsplaatsen geschapen; in de eerste helft van dit jaar kwamen er zelfs maandelijks gemiddeld meer dan 200.000 banen bij. De werkloosheidsgraad die in juli van 2003 nog een cyclische piek van 6,2 procent bereikte, daalde in het tweede kwartaal van 2004 tot 5,6 procent.

Naargelang de herneming steeds meer verstevigde, de ongebruikte capaciteit in de economie verminderde en het inflatiepatroon minder gunstig werd steeds duidelijker dat de Amerikaanse Centrale Bank haar monetair beleid wat zou verstrakken, temeer daar de reële federal fundsrente in de lente van dit jaar nog steeds aanzienlijk negatief was. Vanaf juni 2004 tot februari 2005 dit jaar verhoogde zij dan ook in vier stappen de federal fundsrente van 1,0 tot 2,50 procent.

Die verhoging gebeurde ondanks het feit dat de arbeidsmarkt in het derde kwartaal van 2004 een relatief zwakke ontwikkeling kende. In het derde kwartaal van 2004 bedroeg het gemiddeld aantal maandelijks gecreëerde banen slechts 141.000 (volgens de oorspronkelijke cijfers zelfs maar 103.000) eenheden, dus duidelijk minder dan in de eerste jaarhelft. De werkloosheidsgraad kwam uit op 5,4 procent.

De economische groei was echter in het derde kwartaal opnieuw relatief sterk. Het bruto binnenlands product groeide aan een jaarritme van 4,0 procent. Opvallend daarbij was dat de privé-consumptie zich sterk herstelde na het zwakke tweede kwartaal. Het privé-verbruik steeg immers aan een jaarritme van 4,6 procent. Ook de bedrijfsinvesteringen vormden een sterke conjunctuursteun: ze namen toe aan een jaarritme van 13,0 procent; de investeringen in uitrusting en software namen zelfs toe aan een jaarritme van 17,5 procent. En ook de woningbouw bleef conjunctuursteun leveren, zij het dat de toename duidelijk minder sterk was dan in het zeer sterke tweede kwartaal.

Positief is ook dat de bedrijfsvoorraden een negatieve bijdrage van 0,5 procentpunt tot de groei leverden, wat betekent dat de groei van het vierde kwartaal dus minder door een afbouw van eventueel overtollige voorraden belast wordt.

De Amerikaanse economie groeide in het vierde kwartaal van vorig jaar met 3,1 procent op jaarbasis en opnieuw was de privé-consumptie de belangrijkste groeimotor: deze nam toe aan een jaarritme van 4,6 procent. Ook de investeringen bleven een sterke conjunctuurmotor: ze namen toe aan een jaarritme van 14,9 procent. Voor het tweede opeenvolgende kwartaal echter bleef de woningbouw, die de laatste jaren bijna constant zeer dynamisch was, slechts een zwakke conjunctuursteun leveren.

De werkloosheidsgraad kwam in het vierde kwartaal uit op 5,4 procent. De evolutie van de werkloosheidsgraad moet echter met de nodige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd. Inderdaad, de werkloosheidsgraad is gebaseerd op een maandelijkse rondvraag waarbij een persoon die verklaart niet naar werk te zoeken niet als werkloze wordt beschouwd. Niet zelden verklaren personen niet naar werk te zoeken omdat ze menen dat de arbeidsmarkt voor hen te slecht is om kans op een baan te maken. Indien ze merken dat de arbeidsmarkt verbetert verklaren ze opnieuw naar werk te zoeken zodat paradoxaal de werkloosheidsgraad bij een verbetering van de arbeidsmarkt toeneemt.

De Amerikaanse economie lijkt de olieprijsstijging dus tot nog toe relatief goed te doorstaan. De jongste voorlopende indicatoren zoals de ISM-survey (een bevraging bij de aankoopdirecteuren van grote bedrijven) en de bevragingen van de regionale Federal Reservebanken (met de Philadelphia Fed als meest representatieve) lijken erop te wijzen dat de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal van 2005 opnieuw relatief krachtig zou moeten groeien. De ISM-indicator voor de industrie is weliswaar sedert de lente merkelijk afgebrokkeld maar blijft totnogtoe op een hoog peil. Ook het consumentenvertrouwen (zowel volgens de University of Michigan als de Conference Board) blijft in de winter van 2004-2005 op een relatief hoog peil fluctueren.

Toch is niet alles rozig. De synthetische index van voorlopende economische indicatoren die maandelijks door de Conference Board wordt opgesteld is in oktober voor de vijfde opeenvolgende maand gedaald. In november en december van 2004 steeg deze echter weliswaar aanzienlijk zodat de uitgangspositie van de conjunctuur voor het eerste kwartaal van 2005 alles tezamen toch relatief gunstig lijkt. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat de index in regel niet zo'n goede voorspeller is van omslagpunten van de conjunctuur. Betekenisvoller is wellicht dat de ISM-indicator inzake de nieuwe bestellingen in januari jongstleden een sterke daling vertoonde.

Anderzijds is het Amerikaans macro-economisch beleid dat totnogtoe bijzonder expansief was, eerder neutraal aan het worden. Wat het monetair beleid betreft, is de korte rente nominaal nog steeds bijzonder laag, maar de jongste verhogingen van de federal fundsrente hebben wel voor gevolg dat deze in reële termen, dit wil zeggen gemeten ten opzichte van de kerninflatie, nu niet meer negatief is.

Anderzijds voorziet het IMF, na een stijging voor dit jaar, voor volgend jaar een forse vermindering van het structurele begrotingstekort, zodat het begrotingsbeleid binnenkort duidelijk restrictief zou worden. In dit verband rijst de vraag wat het effectieve begrotingsbeleid van de regering voor dit jaar zal zijn. Volgens berekeningen van het IMF is de verslechtering van het begrotingstekort sedert 2001 slechts voor een derde op rekening van de conjunctuur te schrijven.

De conjunctuurherneming, verondersteld dat deze relatief krachtig blijft, is op zichzelf dus niet voldoende om het begrotingstekort op middellange termijn te doen verdwijnen. De huidige regering heeft verklaard het tekort binnen vijf jaar te willen halveren. Tegelijk wil ze echter ook de doorgevoerde tijdelijke verlagingen van de personenbelasting permanent maken en nog bijkomende belastingverlagingen (o.m. verlaging van de zgn Alternative Minimum Tax) doorvoeren.

Bovendien zou de overstap naar een meer geïndividualiseerd pensioenstelsel (met invoering van individual retirement accounts) het begrotingstekort tijdens de overgangperiode verslechteren. De regering wil zich dan ook concentreren op het beperken van de uitgaven (vooral de zgn. discretionary spending); op dit gebied zijn de prestaties van de huidige president tijdens zijn eerste ambtsperiode niet zo indrukwekkend vermits hij tegen geen enkel uitgavenvoorstel van het congres zijn veto gesteld heeft.

De daling van de dollar lijkt dan ook gedeeltelijk te zijn ingegeven door een gebrek aan vertrouwen in de markt in de capaciteit van de regering om het begrotingstekort snel in voldoende mate te verminderen. De impact daarvan wordt verzwaaard door het zeer omvangrijke tekort op de Amerikaanse lopende betalingsbalansrekening dat volgens de jongste herfstprevisies van het IMF zowel vorig als dit jaar meer dan 5 procent van het bruto binnenlands product zou bedragen.

Het ziet er dus naar uit dat het begrotingsbeleid vanaf nu een merkelijke restrictieve factor zal zijn in de Verenigde Staten. Want ofwel neemt de regering budgettair beperkende maatregelen; ofwel doet ze dit niet, wat dan normaal een verhogende werking heeft op de lange rente en/of een negatieve reactie kan uitlokken bij de Amerikaanse gezinnen die hun consumptieneiging neerwaarts bijstellen in anticipatie op toekomstige belastingverhogingen om het tekort te verminderen.

Het eerste scenario is natuurlijk te prefereren omdat de omvang van de reactie van de financiële markten in het tweede scenario moeilijk te peilen is en wel eens onvermoed hevig zou kunnen zijn. De reactie van de markten tijdens het presidentschap van Carter aan het eind van de zeventiger jaren kan hierbij als illustratie dienen. Bovendien is haast zeker dat in het eerste scenario het monetair beleid de negatieve impact van het restrictief budgettair beleid kan verzachten, via renteverlaging of uitstel van renteverhogingen.

In het tweede scenario is dit minder zeker; ten eerste zijn de financiële markten dan bij veronderstelling nerveus. Bovendien zou de dollar zo sterk kunnen dalen dat de invoerprijzen sterk zouden kunnen gaan stijgen en een significante impact op de binnenlandse inflatie zouden kunnen hebben. Er moet immers worden opgemerkt dat de Amerikaanse economie de laatste drie decennia veel opener geworden is.

Het tweede scenario zou des te pijnlijker zijn omdat de sterke stijging van de bedrijfsinvesteringen van de jongste kwartalen gemaakt heeft dat de expansie van de Amerikaanse economie een zelfondersteunend karakter heeft gekregen.

B. HET VERRE OOSTEN

1) JAPAN

De Japanse herneming die zich in 2002 inzette, won geleidelijk aan kracht en is totnogtoe aanzienlijk krachtiger gebleken dan de grote internationale onderzoeksinstituten aanvankelijk hadden durven aannemen. Het bruto binnenlands product groeide in 2003 met 2,5 procent, wat (afgezien van 2000) de sterkste groei was sedert 1996.

Aanvankelijk steunde de herneming vooral op de export, die sterk kon profiteren van de sterke herneming van de wereldeconomie en de Chinese economie in het bijzonder. In de loop van 2003 werd echter ook de privé-consumptie een belangrijke conjunctuursteun. Hetzelfde gold voor de bedrijfsinvesteringen die drie jaar lang aanhoudend en sterk gedaald waren.

In het eerste kwartaal van 2004 groeide de Japanse economie aan een groeiritme van 6,8 procent op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het tweede kwartaal daalde het bruto binnenlands product aan een jaarritme van 0,6 procent. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat de Japanse macro-economische statistieken notoir volatiel zijn, zodat het zeer belangrijk is doorheen de indicatoren

de fundamentele conjunctuurtendensen te identificeren. In feite was de sterke groeiverzwakking in het tweede kwartaal eerder te beschouwen als een technische reactie op bijzonder hoge groeicijfers in de twee voorgaande kwartalen en bleef de herneming fundamenteel gezien ook in het tweede kwartaal van dit jaar relatief krachtig.

De export bleef in de eerste helft van 2004 zeer dynamisch en steeg in het eerste kwartaal aan een jaarritme van 19,8 procent en in het tweede kwartaal aan een ritme van 14,3 procent. Ook de privé-consumptie bleef een sterke steun aan de conjunctuur leveren; deze nam toe aan een jaarritme van 3,8 procent in het eerste en 1,2 procent in het tweede kwartaal. Ook de bedrijfsinvesteringen namen in de eerste helft van 2004 relatief sterk toe, terwijl de activiteit in de woningbouw een matige stijging vertoonde.

De Japanse herneming heeft dus gaandeweg een brede basis gekregen. De jongste indicatoren wijzen erop dat de herneming zich in het derde kwartaal consolideerde. Het bruto binnenlands product steeg in het derde kwartaal weliswaar met slechts 0,2 procent op jaarbasis. Maar zoals voor het tweede kwartaal moet deze zwakke stijging beschouwd worden als een natuurlijke reactie na eerdere bijzonder hoge en onhoudbare groeicijfers. Dat de trendgroei tot nog toe sterk blijft wordt aangetoond door het feit dat het bruto binnenlands product in het derde kwartaal nog steeds 2,5 procent hoger lag dan een jaar eerder.

Opnieuw was de privé-consumptie een krachtige conjunctuermotor, althans in die zin dat deze duidelijk sterker steeg dan het bruto binnenlands product; het verbruik nam inderdaad toe aan een jaarritme van 0,9 procent. Wel moet worden opgemerkt dat de overheidsinvesteringen in het tweede en derde kwartaal sterk daalden

Potentieel belangrijker was echter dat export slechts toenam aan een jaarritme van 2,5 procent. Daarentegen nam de invoer toe aan een jaarritme van 7,5 procent zodat de netto-export in tegenstelling tot de vorige twee kwartalen een aanzienlijke negatieve bijdrage tot de Japanse economische groei leverde.

De conjunctuurverstevinging heeft overigens ook een gunstige invloed gehad op de arbeidsmarkt. De werkloosheidsgraad bedroeg in het vierde kwartaal van dit jaar 4,5 procent, tegen nog 5,1 procent een jaar eerder. Betekenisvoller dan de werkloosheidsgraad is de verhouding tussen aangeboden en gevraagde banen. In het eerste kwartaal van 2002 kende deze zgn. job/offer ratio nog een cyclisch dieptepunt van 0,51. Maar in het derde kwartaal van 2004 kwam deze uit op 0,83 en in het vierde kwartaal zelfs op 0,91.

Voor de toekomst zijn de signalen wat troebel. De exportstijging leek aan het eind van 2004 aanzienlijk te verzwakken en ook het ondernemersvertrouwen leek merkkelijk af te brokkelen (de zgn. diffusie-index van het ESRI bleef in november 2004 voor de derde opeenvolgende maand onder het kritische 50 puntenpeil). Toch zijn er redenen om aan te nemen dat het hier slechts om een tijdelijke flauwte gaat. Vooreerst lijkt de verzwakking van de export slechts tijdelijk te zijn, vermits China als Japans grootste exportmarkt een zeer sterke economische groei blijft kennen. Bovendien blijft het consumentenvertrouwen relatief hoog, wat gezien de gunstige ontwikkeling van de arbeidsmarkt niet moet verbazen. Bovendien is de verhouding tussen bedrijfsvoorraden en verkopen tot een zeer laag peil gevallen en tenslotte is er de jongste tijd sprake van een sterke stijging van de kredietvraag van de ondernemingen, vooral de KMO's

Anderzijds blijft het Japans macro-economisch beleid per saldo duidelijk stimulerend. Weliswaar voorziet het IMF voor 2004 en 2005 een lichte vermindering van het structureel begrotingstekort en is het budgettaire beleid dus licht restrictief te noemen. Anderzijds is het Japans monetair beleid echter bijzonder expansief met korte termijnrentevoeten die reeds geruime tijd nul bedragen; de prijsdeflatietrend van de jongste jaren lijkt stilaan weg te ebbem zodat de reële rente nog wat gedaald is.

2) CHINA

De Chinese economie blijft voorlopig nog steeds aan een bijzonder hoog ritme groeien. Tegelijk wordt de Chinese overheid, vooral sedert medio 2003, geconfronteerd met de dringende noodzaak om een oververhitting van de economie tegen te gaan. De steeds grotere onevenwichten in de economie zouden immers kunnen ontaarden in een plotse inzinking. Door het expansieritme van sommige groeicomponenten tijdig in te tomen zou een zogenaamde zachte landing kunnen gerealiseerd worden.

De onevenwichten uiteten zich onder meer in investeringen die reeds geruime tijd aan een onhoudbaar ritme stijgen en een disproportioneel groot aandeel in de economische groei vertegenwoordigen. Verder is er al enige tijd een speculatieve vastgoedboom aan de gang en de banksector gaat gebukt onder zeer omvangrijke dubieuze kredieten. Bovendien doen zich in de industrie steeds meer flessenhalsproblemen voor, onder meer in de vorm van frequente electriciteitspannes.

En verder zijn de inflatoire spanningen duidelijk toegenomen. In 2002 daalden de consumptieprijzen nog met 0,8 procent. In 2003 stegen ze met 1,2 procent. In het derde kwartaal van 2004 lagen de consumptieprijzen gemiddeld 5,3 procent hoger dan een jaar eerder. Om de conjunctuur in toom te houden, doet de overheid nog meer dan op het monetair beleid beroep op een soort dirigistische rantsoenering van investeringsprojecten. Om de electriciteitspannes te bestrijden staan in China gigantische projecten ter verhoging van de electriciteitsproductie op stapel. In regel gaat het hier om steenkoolcentrales en behalve het feit dat de milieuvervuiling hierdoor bijzonder sterk zou toenemen, zou de realisering van al deze projecten de economische oververhitting nog acuter maken zodat de Chinese overheid recent de schrapping van een groot deel van deze projecten heeft verordend.

De Chinese economie groeide in 2003 met 9,1 procent. In het eerste kwartaal van 2004 nam het BBP toe aan een jaarritme van 8,9 procent ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het tweede kwartaal vertraagde het groeiritme echter tot 4,0 procent. Op het eerste zicht leek de conjunctuur af te koelen en werd de groei ook evenwichtiger: de stijging van de investeringen vertraagde aanzienlijk. In het derde kwartaal versnelde de toename van de investeringen echter opnieuw en groeide het Chinese bruto binnenlands product met 8,1 procent op jaarbasis.

Het is dan ook niet verwonderlijk dat de Chinese Centrale Bank uiteindelijk haar toevlucht zocht tot het rentewapen om de economie af te koelen. In november jongstleden verhoogde zij dan ook de door haar gehanteerde deposito- en beleningsrente met 0,25 procent waarbij de verwachting is dat nog meer verhogingen zullen volgen. Die geanticipeerde renteverhogingen riskeren wel bij te dragen tot de opwaartse druk op de koers van de renminbi ten opzichte van de dollar; het is echter niet uitgesloten dat de Chinese overheden een appreciatie van de renminbi, vooral dan tegenover de dollar, eerder gunstig gezind zouden zijn om de economie af te koelen.

Er zijn immers nog steeds geen tekenen dat de Chinese economie aan het afkoelen is, wel integendeel. Het Chinees bruto binnenlands product nam in het vierde kwartaal van 2004 toe aan een jaarritme van 12,9 procent. De export nam toe aan een jaarritme van 56 procent. De investeringen namen toe aan een ritme van 24 procent, duidelijk te hoog om houdbaar te zijn.

Voorlopig zijn er slechts enkele schuchtere tekenen die erop lijken te wijzen dat de Chinese economie op weg zou kunnen zijn naar een zachte landing, d.w.z. een sterke groei die evenwichtiger is in plaats van een plotse stilstand van de economie zoals de jongste twee decennia een paar maal was voorgevallen. Zo was de economische groei in het laatste kwartaal van 2004 wat evenwichtiger in die zin dat de stijging van de industriële productie vertraagde en de groei van het bruto binnenlands product in belangrijke mate ook aan de dienstensector toe te schrijven was. Tegelijk zijn de inflatoire spanningen wat afgenomen; in het laatste kwartaal van vorig jaar lagen de consumptieprijzen slechts 3,2 procent hoger dan een jaar eerder.

C. DE EUROPESE UNIE

1) DE EUROZONE

a) Algemeen

De conjunctuurherneming die aan het begin van 2002 leek op gang te komen, verloor vrij snel vaart maar sedert medio 2003 begon ze te verstevigen. Dit kon wel niet verhinderen dat de groei van het bruto binnenlands product in 2003 slechts op 0,5 procent uitkwam. De conjunctuurversteviging accentueerde zich in de eerste helft van 2004. Het bruto binnenlands product groeide in het eerste kwartaal aan een ritme van 2,7 procent op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het tweede kwartaal groeide de economie aan een jaarritme van 1,9 procent.

De economische groei in de eerste helft van 2004 was in grote mate te danken aan de buitenlandse vraag; bemoedigend is echter dat ook de binnenlandse vraag verstevigde. De export nam in het eerste kwartaal toe aan een jaarritme van 6,5 procent ten opzichte van het voorgaande kwartaal en in het tweede kwartaal zelfs aan een ritme van 11,7 procent. Doordat de invoer trager toenam, leverde de netto-export een aanzienlijke bijdrage tot de economische groei. Die vertegenwoordigde in de eerste jaarhelft ruwweg de helft van de BBP-groei.

De evolutie van de bedrijfsvoorraden was neutraal voor de BBP-stijging. Daarentegen was de bijdrage van de binnenlandse finale vraag tot de economische groei ongeveer even groot als die van de buitenlandse vraag. De privé-consumptie groeide weliswaar niet aan een echt krachtig ritme maar deed het toch opmerkelijk beter dan de lethargische evolutie die voor het grootste deel van vorig jaar kenmerkend was. In de eerste helft van 2004 groeide het verbruik immers aan een jaarritme van 1,6 procent. De investeringen echter stagneerden.

Op basis van een aantal indicatoren voor het derde kwartaal was door vele analisten verwacht dat de groei van het bruto binnenlands product in het derde kwartaal ongeveer even hoog zou uitvallen als in de eerste jaarhelft. Uiteindelijk kwam die groei echter slechts op 1,1 procent op jaarbasis uit. In tegenstelling tot de eerste jaarhelft vertegenwoordigde de netto-export een zware minpost voor de economische groei. Weliswaar deed de export het, ondanks de appreciatie van de eurokoers, nog steeds relatief goed; deze steeg immers aan een jaarritme van 6,0 procent. De invoer nam echter toe aan een jaarritme van 14,6 procent zodat de netto-uitvoer sterk op de economische groei woog. De binnenlandse vraag leverde een matige positieve bijdrage tot de conjunctuur: de privé-consumptie nam toe aan een jaarritme van 0,4 procent en de vaste investeringen aan een ritme van 3,0 procent. De evolutie van de bedrijfsvoorraden leverde dan weer een grote positieve bijdrage aan de conjunctuur.

Wellicht betekent de sterke groeiverzwakking slechts om een “accident de parcours” want de belangrijkste voorlopende indicatoren zoals de PMI-indicatoren (PMI=Purchasing Managers index, gebaseerd op een bevraging van aankoopdirecteuren in grote bedrijven), de synthetische conjunctuurindicator van de Nationale Bank van België en de IFO-indicator wezen alle in de richting van een minder dramatische verzwakking in het derde kwartaal van de economische groei.

De groeiverzwakking deed zich ook voor in de industriële sector. De productie in de verwerkende nijverheid groeide in het tweede kwartaal van 2004 seizoengezuiverd aan een jaarritme van 4,8 procent ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het derde kwartaal vertraagde het groeiritme tot 1,6 procent.

Toch lijkt het er sterk op dat ook het vierde kwartaal van 2004 door een relatief zwakke groei gekenmerkt werd. Niet alleen de afbrokkeling van de voorlopende indicatoren die zich vanaf begin 2004 voordeed als de beschikbare activiteitsstatistieken (kleinhandelsverkoop, industriële productie) wijzen hierop.

Anderzijds lijken een aantal factoren erop te wijzen dat de groei-verzwakking in de tweede helft van 2004 van voorbijgaande aard was en de conjunctuur aan het begin van 2005 zou moeten verstevigen. Vooreerst is er het feit dat de IFO-indicator en de PMI-indicatoren aan het eind van 2004 verrassend gunstig geëvolueerd zijn. Opvallend was de sterke stijging van de PMI-indicator in januari 2005 inzake de nieuwe bestellingen. Dit ondanks de koersstijging van de euro. Verrassend genoeg lijkt deze tot nog toe slechts een beperkte impact op de Europese export te hebben. De hoofdreden daarvan is wellicht dat de buitenlandse vraag, met name in de Verenigde Staten en China, zich aan het eind van 2004 bijzonder dynamisch lijkt te ontwikkelen. Indien de koers van de renminbi ten opzichte van de dollar zou appreciëren zou dit de druk op de economie van de eurozone nog bijkomend verlichten. Ook de kleinhandelsverkopen evolueerden plotseling gunstig aan het eind van vorig jaar. Positief is dat de meest recente indicatoren voor Duitsland bemoedigend zijn; niet alleen het ondernemersvertrouwen maar ook het consumentenvertrouwen evolueerden aan het eind van 2004 verrassend gunstig; de Duitse export lijkt relatief weinig van de hoge eurokoers te lijden te hebben en ook de kleinhandelsverkopen evolueerden aan het eind van vorig jaar gunstig. Het ziet er naar uit dat de Duitse economie nu uit het slop aan het raken is. Tenslotte is ook opmerkelijk dat de verstrekking van consumenten- en hypotheekkrediet doorheen 2004 sterk gestegen is. Op basis van de meest recente gegevens moet worden aangenomen dat deze in het vierde kwartaal van 2004 ruwweg 7 procent hoger lag dan een jaar eerder

Verder kan het macro-economisch beleid per saldo nog steeds duidelijk expansief genoemd worden. Weliswaar zouden de structurele begrotingstekorten volgens het IMF dit jaar licht krimpen zodat het begrotingsbeleid slechts licht restrictief kan genoemd worden.

Anderzijds heeft de ECB echter de refirente nog steeds op een historisch laag peil gehouden, ondanks de conjunctuurversteviging en ondanks de toename van de energieprijzen. Maar de inflatie blijft duidelijk onder controle. De consumptieprijzen lagen in het derde kwartaal van vorig jaar 2,2 procent hoger dan een jaar eerder; exclusief voeding en energie bedroeg de toename 2,1 procent. In het vierde kwartaal van 2004 versnelde de prijsstijging, vooral onder druk van de olieprijsen, naar 2,3 procent maar de kerninflatie daalde tot 1,9 procent.

Een zeer belangrijke positieve factor voor de toekomstige conjunctuurontwikkeling is het feit dat op basis van een aantal indicatoren mag worden aangenomen dat de winsten van de Europese bedrijven zeer sterk zijn toegenomen. De loonkosten per eenheid die aan het begin van de jongste conjunctuurinzinking nog aan een jaarritme van 3 procent stegen, stagneren sedert kort en zouden zelfs kunnen gaan dalen.

Gekoppeld aan het feit dat de Europese bedrijven hun rekruteringen reeds sedert drie jaar zo veel mogelijk uitstellen betekent dit dat de arbeidsproductiviteit en daarmee ook de winstgevendheid van de bedrijven de jongste kwartalen sterk moet gestegen zijn. Die winstgevendheid wordt ook ondersteund door het feit dat ondanks de sterke stijging van de koers van de euro ten opzichte van de dollar de kerninflatie van de consumptieprijzen de jongste maanden moeilijk lijkt te dalen; dit wijst erop dat de bedrijven minstens een groot deel van de goedkopere importprijzen niet in goedkopere verkoopprijzen doorrekenen (misschien kan dit ook doordat niet-Europese bedrijven hun verkoopprijzen ondanks de stijging van de eurokoers slechts matig verlagen; dit kan passen in een globale prijsstrategie, waarbij ze wellicht bij daling van de dollarkoers hun verkoopprijzen in de Verenigde Staten ook slechts matig verhogen).

De eurozone lijkt dus met een jaar vertraging het Amerikaanse scenario te volgen. Sedert zeer recent lijken de Europese bedrijven, zij het schuchter, opnieuw te rekruteren. Wel lijkt de werkloosheidsgraad sedert enige tijd een plateau te hebben bereikt. In het derde kwartaal van 2004 bedroeg deze 8,9 procent, tegen eveneens 8,9 procent een jaar eerder.

En normaal gesproken zouden binnenkort in gevolge de sterke stijging van de bedrijfswinsten ook de investeringen opnieuw moeten verstevigen. De versnelling van de olieprijsstijging van de jongste maanden zou dit proces eigenlijk enkel maar kunnen vertragen. De kansen dat zich een krachtigere, zelfondersteunende groei inzet vanaf begin van 2005 is dus helemaal niet denkbeeldig.

Duitsland heeft sedert meerdere jaren zelfs een bijzonder zwakke evolutie van de loonkosten en een bijzonder sterke stijging van de ondernemingswinsten. Het punt lijkt ook daar niet ver af te zijn dat aldaar een zelfondersteunende groei van de grond komt; de matiging van de loonkosten is, gecombineerd met meerdere economische structuurhervormingen, nu zover gevorderd dat een relatief krachtige creatie van arbeidsplaatsen, in de eerste plaats in de dienstensector, opnieuw in het verschiet ligt (dit is op schuchtere wijze reeds het geval). De prestatie van de Duitse economie zou wel eens dé positieve verrassing van 2005 kunnen zijn.

Een verzwakking van de exportprestatie van de eurozone kan in de context van een zelfondersteunende groei worden gecompenseerd door een versteviging van de binnenlandse vraag. In dit verband moet trouwens ook nog de volgende bemerking worden gemaakt. Zolang de wereldeconomie krachtig blijft is het waarschijnlijk dat de Europese export nog relatief goed stand houdt, temeer daar het veruit grootste exportland van de eurozone (Duitsland) gespecialiseerd is in de uitvoer van kapitaalgoederen. Bovendien ziet het er naar uit dat de eurozone de last van de dollarverzwakking zal kunnen dragen samen met China; de opwaartse druk op de koers van de renminbi ten opzichte van de dollar wordt immers steeds groter.

Zou de Chinese economie tot een plotse stilstand komen en ook de prestatie van de Amerikaanse economie verzwakken, dan zullen de olieprijsen wellicht spectaculair dalen. Dit zou dan een enorme kopkrachtinjectie in de economie van de eurozone betekenen, met vooral een stimulans voor de privé-consumptie.

Het macro-economisch beleid vormt dus per saldo op dit ogenblik geen hinderpaal opdat de herneming een zelfondersteunend karakter zou krijgen; dit wordt overigens bevestigd door het feit dat de verstrekking van bankkredieten aan de ondernemingen zich sedert begin van 2004 aanzienlijk verstevigd heeft.

Het ziet er steeds meer naar uit dat de eurozone met tien jaar vertraging de evolutie van de Amerikaanse economie volgt. In de jaren tachtig kende de Amerikaanse economie een sterke stijging van de werkgelegenheid en een zwakke evolutie van de arbeidsproductiviteit. Pas in de jaren negentig werd de arbeidsproductiviteit verhoogd van deze bijkomende arbeidsplaatsen. Het was dus een lange herstructurering in twee fasen. Het ziet er naar uit dat de in de eurozone het einde van de eerste fase wel eens in het verschiet zou kunnen liggen.

De Europese Commissie voorziet in haar jongste herfstprognoses dat het bruto binnenlands product van de zone, na een expansie met 2,1 procent in 2004, in 2005 zou groeien met 2,0 procent en in 2006 met 2,2 procent.

De inflatie zou geleidelijk afnemen. De stijging van de consumptieprijzen, die voor 2004 geraamd wordt op 2,1 procent, zou dit jaar uitkomen op 1,9 procent en het jaar daarna op 1,7 procent.

De werkgelegenheid zou in 2004 met 0,5 procent expanderen. In 2005 en 2006 zou ze telkens met 0,9 procent toenemen.

De werkloosheidsgraad zou echter slechts traag afnemen. In 2004 zou deze op 8,9 procent uitkomen en in 2005 niet dalen. Pas in 2006 zou er enige verbetering zijn; de werkloosheidsgraad zou dan tot 8,6 procent dalen.

De begrotingstoestand zou slechts in beperkte mate verbeteren. Volgens de Commissie zouden de gezamenlijke vorderingstekorten van de lidstaten in 2004 op 2,9 procent van het bruto binnenlands product van de zone uitkomen. Dit jaar zou het tekort dalen tot 2,5 procent maar het zou in 2006 op dat niveau stagneren.

b) Duitsland

De Duitse economie heeft elk jaar sedert 1995 een aanzienlijk zwakkere groeiprestatie geleverd dan het gemiddelde van de eurozone en 2003 was hierop geen uitzondering. Terwijl volgens de OESO het bruto binnenlands product van de eurozone dat jaar met 0,5 procent toenam, kromp de Duitse economie met 0,1 procent.

Toch was de prestatie van de Duitse economie in de tweede helft van 2003 merkelijk beter dan in de eerste helft. Vanaf de zomer van 2003 heeft zich immers in Duitsland, zoals in de rest van de eurozone, een geleidelijke conjunctuurversteving ingezet. In de eerste helft van vorig jaar daalde het bruto binnenlands product nog aan een jaarritme van 0,8 procent.

In het derde kwartaal kende het bruto binnenlands product een positief groeiritme van 0,9 procent op jaarbasis en in het vierde kwartaal kwam het groeiritme uit op 1,2 procent. De herneming was vooral op rekening te schrijven van de buitenlandse vraag.

De herneming kent dus tot nog toe een patroon dat de laatste jaren haast traditioneel geworden is: een herneming die grotendeels getrokken wordt door de uitvoer, terwijl de binnenlandse vraag het laat afweten.

Dit patroon zette zich verder in het eerste kwartaal en het tweede kwartaal van 2004 verder. Het bruto binnenlands product groeide in elk van deze kwartalen aan een jaarritme van 1,7 procent.

De privé-consumptie blijft de Achilleshiel van de Duitse economie. Dit is dan weer terug te voeren tot een veel zwakkere arbeidsplaatsencreatie dan in de rest van de eurozone. Zoals in vorige bijdragen werd onderlijnd is deze dan weer terug te voeren tot de buitensporige loonkostenstijging die in de periode 1991-1995 plaats vond.

Het is deze loonkostenhandicap en niet de rigiede arbeidsmarkt die de oorzaak is van de zwakke Duitse economische groei van de jongste jaren. Dit gezegd zijnde zou de Duitse economie natuurlijk wel baat vinden bij een soepelere arbeidsmarkt maar dit is niet het hoofdprobleem; nog veel meer dan een liberalisering van de arbeidsmarkt dient zich een liberalisering op van de goederen- en vooral dienstenmarkt.

Het is trouwens de loonkostenhandicap die uitlegt waarom de Franse economie de jongste jaren veel sneller gegroeid is dan de Duitse: de loonkostenstijging bleef in Frankrijk in de kritische periode van 1990-1995 veel beter in bedwang dan in Duitsland.

Ondanks de sterke loonkostenstijging deed de Duitse export het de afgelopen jaren goed. Het is trouwens treffend dat de Duitse industriële productie de afgelopen tien jaar veel sneller gestegen is dan in het Verenigd Koninkrijk; in het V.K. kende de dienstensector echter een zeer sterke expansie. Het kernprobleem van de Duitse economie is dus hoofdzakelijk een probleem van de dienstensector, die zich bijzonder zwak ontwikkeld heeft. Maar ook hier komt men weer terecht bij de excessieve loonkostenstijging.

In de industrie kon de competitiviteit, de productie relatief gemakkelijk op peil blijven door een sterke uitstoot van arbeidskrachten. De dienstensector is daarentegen een sector waar de arbeidskracht in feite de dienstenproductie incarneert. Een te snelle loonkostenstijging leidt aldaar dan ook haast direct tot een beperking van de productie.

Wel moet bij de sterke exportstijging een belangrijke opmerking worden geformuleerd. Uit bepaalde studies blijkt dat de stijging van de export de laatste jaren samenging met een meer dan evenredige stijging van de import: met andere woorden, de Duitse industrie doet de laatste jaren veel meer aan uitbesteding aan buitenlandse bedrijven. Vergeleken met vroeger is er dus aanzienlijk meer importcontent in de Duitse export.

Het is typerend dat de PMI-index voor Duitsland sedert de zomer van 2003 gunstiger evolueerde dan voor de rest van de eurozone wat betreft de verwerkende nijverheid maar minder gunstig dan de rest van de eurozone voor de dienstensector. Nergens in de rest van de eurozone is het niveauverschil tussen de PMI-index voor de verwerkende nijverheid en die voor de dienstensector in de eerste vier maanden van dit jaar groter dan in Duitsland.

De zoals vermeld reeds relatief zwakke herneming leek in het derde kwartaal van 2004 bijna stil te vallen. Inderdaad groeide het bruto binnenlands product toen aan een jaarritme van slechts 0,4 procent.

Wat de industriële sector betreft nam de productie in de verwerkende nijverheid in het eerste kwartaal van 2004 toe aan een jaarritme van 0,8 procent, in het tweede kwartaal aan een ritme van 6,8 procent. In het derde kwartaal nam de productie toe aan een ritme van 2,4 procent.

De sterke verslechtering van de arbeidsmarkt leek de jongste kwartalen uit te bodemen. De werkloosheidsgraad bedroeg in het derde kwartaal van dit jaar 10,6 procent, hetzelfde niveau als een jaar eerder.

Ondanks de zwakke economische groei in het derde kwartaal zijn er enkele lichtpunten. Zelfs indien moet rekening worden gehouden met het feit dat zowel de IFO-indicator als de PMI-indexen de laatste maanden substantieel waren afgebrokkeld, lijkt de groei toch merkkelijk lager te zijn uitgevallen dan op basis van het niveau van deze indicatoren mocht verwacht worden. Het is dus best mogelijk dat de bijzonder zwakke groei van het derde kwartaal in grote mate een anomalie was.

Tegelijk zou die, weliswaar zwakke, groei meer gesteund zijn op de binnenlandse dan de buitenlandse vraag. Hoopgevend in dit verband is dat de bedrijfsinvesteringen volgens voorlopige berichten een behoorlijke stijging zouden hebben genoteerd.

In dit verband kan worden onderstreept dat na jaren van bijzonder zwakke economische prestaties er toch enkele belangrijke hoopvolle tekenen zijn voor de Duitse economie.

De excessieve loonkostenstijging wordt sedert enkele jaren wel gedeeltelijk gecorrigeerd doordat de Duitse inflatie (en dus loonstijging) elk jaar duidelijk onder het gemiddelde van de eurozone ligt. Deze correctie verloopt relatief traag maar de aanhoudende loonmatiging heeft gemaakt dat de competitiviteit van de Duitse economie er sterk op vooruit is gegaan. Volgens de jongste herfstprevisies van de OESO zou de loonkost per eenheid product in Duitsland in de periode 1997-2006 gecumuleerd slechts met 2,6 procent gestegen zijn. Voor Frankrijk was dit 13,2 procent, voor België 18,2 procent en voor Nederland 28,0 procent.

Het ziet er stilaan naar uit dat de positieve effecten van de sterke loonmatiging op de aanbodzijde van de economie (namelijk op de investeringen) de negatieve effecten ervan op de vraagzijde (namelijk de privé-consumptie) in de toekomst sterk gaan overwegen. Wanneer dit proces relatief krachtig zal worden is moeilijk te voorspellen maar wellicht is dit moment niet veraf. De meest recente evolutie van de voorlopende indicatoren (IFO, ZEW en PMI), het consumentenvertrouwen en de kleinhandelsverkoppen lijken die evolutie te wettigen.

Opvallend is ook dat de Duitse uitvoer totnogtoe relatief weinig hinder van de stijging van de eurokoers lijkt te ondervinden; dit is wellicht omdat de Duitse export gespecialiseerd is in kapitaalgoederen waarvan de vraag veel minder prijselastisch is en omdat zoals gezegd de vraag in de Verenigde Staten, China en de overgangslanden tot nader order krachtig blijft. Bovendien zijn er ook enkele belangrijke negatieve factoren waarvan de kracht uiteindelijk verzwakt is. Zo zal de Duitse ondernemingssector nu ruim genoeg de tijd gehad hebben om zich aan te passen aan de verhoging van de rentemarges bij door Duitse banken verstrekte kredieten.

Ook de sterke delocalisatiebeweging naar Oost-Europa lijkt nu min of meer over haar hoogtepunt te zijn. En verder heeft de Duitse regering verscheidene economische structuurhervormingen uitgevoerd of voor de korte termijn beslist. Zoals hierboven reeds gezegd zou de Duitse economie in 2005 wel eens in positieve zin kunnen verrassen.

Volgens de jongste herfstprevisies van de Europese Commissie zou het Duitse bruto binnenlands product in 2004 toenemen met 1,9 procent. Dit jaar zou de toename lager uitvallen want er wordt met een stijging van 1,5 procent rekening gehouden, die in 2006 1,7 procent zou bedragen.

De inflatie zou in de voorzienbare toekomst merkelijk beneden het gemiddelde van de eurozone blijven evolueren. De consumptieprijzen zouden immers, na een toename met 1,7 procent in 2004, in 2005 toenemen met 1,3 procent en in 2006 met 1,1 procent.

De werkgelegenheid zou dit jaar met slechts 0,1 procent toenemen. In 2005 zou de toename versnellen tot 0,8 procent en in 2006 zou de toename op 0,7 procent uitkomen.

De werkloosheidsgraad zou echter stijgen van 9,7 procent tot 10,0 procent en pas in 2006 dalen tot 9,6 procent.

Het financieringstekort van de overheid, dat voor 2004 op 3,9 procent van het bruto binnenlands product geraamd wordt, zou in 2005 nog steeds op 3,4 procent uitkomen. Pas in 2006 zou het tekort net beneden de drempel van het Stabiliteits- en Groeipact terecht komen: het zou dan op 2,9 procent van het bruto binnenlands product uitkomen.

c) Frankrijk

Sedert 1996 is de groei van de Franse economie elk jaar merkelijk groter geweest dan die van de Duitse en voorlopig blijft dit het geval. Zoals in de rest van de eurozone verstevigde de conjunctuur aanzienlijk vanaf medio 2003.

In de eerste helft van 2004 consolideerde de conjunctuurversteving zich. In het eerste kwartaal groeide het bruto binnenlands product aan een jaarritme van 2,6 procent en in het tweede kwartaal eveneens aan een jaarritme van 2,6 procent. De herneming bleef helemaal op rekening te schrijven van de binnenlandse vraag. De privé-consumptie nam in het eerste kwartaal toe aan een jaarritme van 3,9 procent en in het tweede kwartaal aan een ritme van 1,8 procent. De investeringen namen toe aan een ritme van respectievelijk 0,8 procent en 5,8 procent.

De export steeg veel trager dan in Duitsland d.w.z. aan een jaarritme van 2,2 procent in het eerste en 4,1 procent in het tweede kwartaal.

Zoals gezegd was de groei in de eerste helft van 2004 volledig toe te schrijven aan de binnenlandse (finale) vraag. De netto-uitvoer leverde immers een negatieve bijdrage tot de economische groei van 0,7 procentpunt in eerste en zelfs 3,2 procentpunt in het tweede kwartaal.

In het derde kwartaal van 2004 kwam de groei onverwacht tot stilstand. Het bruto binnenlands product daalde inderdaad met 0,1 procent op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Opmerkelijk was vooral de verzwakking van de binnenlandse vraag. De privé-consumptie daalde aan een jaarritme van 0,9 procent, de investeringen aan een ritme van 2,7 procent. Wel steeg de export nog steeds aan een ritme van 3,1 procent maar de netto-export leverde opnieuw een aanzienlijke negatieve bijdrage van 2 procentpunt tot de economische groei.

Wat de industriële sector betreft nam de productie in de verwerkende nijverheid in het eerste kwartaal van 2004 toe aan een jaarritme van 0,8 procent, in het tweede kwartaal aan 5,3 procent. In het derde kwartaal stagneerde de productie.

Op de arbeidsmarkt lijkt het ergste voorbij. De werkloosheidsgraad lijkt zich sedert het derde kwartaal van 2003, na een stijgende trend, te stabiliseren. In het derde kwartaal van 2004 bedroeg de werkloosheidsgraad 9,9 procent, tegen 9,8 procent een jaar eerder.

De plotse verzwakking van de privé-consumptie in het derde kwartaal is opvallend en is wellicht een anomalie in de trend. Het is inderdaad best mogelijk dat de daling het gevolg is van de versnelling van de olieprijsen in die periode, die tot een redelijk plotse afreming van de koopkracht leidde. Er mag wellicht aangenomen worden dat deze aanpassing aan een hoger prijsniveau slechts een tijdelijke negatieve impact op de consumptie heeft.

Ook het jongste verloop van de voorlopende indicatoren lijkt er eerder op te wijzen dat de inzinking van de groei in het derde kwartaal een anomalie was. De afbrokkeling van de voorlopende indicatoren sedert de lente van dit jaar laat weliswaar vermoeden dat de economische groei in het vierde kwartaal van 2004 waarschijnlijk slechts matig was. Maar deze voorlopende indicatoren (met name INSEE en PMI) zijn sedert eind 2004 merkelijk verbeterd zodat een versnelling van de groei in het eerste kwartaal van 2005 te voorzien is.

Volgens de jongste herfstvooruitzichten van de Europese Commissie zou het Franse bruto binnenlands product in 2004 met 2,4 procent expanderen. Zowel in 2005 als in 2006 zou de toename 2,2 procent bedragen.

De Franse inflatie zou volgens de Commissie in de voorzienbare toekomst zeer dicht tegen het gemiddelde van de zone blijven. De stijging van de consumptieprijsen die in voor 2004 op 2,3 procent geraamd wordt, zou in 2005 op 2,0 procent uitkomen en in 2006 op 1,8 procent.

De Franse werkgelegenheid zou in 2004 met 0,3 procent dalen om in 2005 met 0,6 procent en in 2006 met 0,7 procent te expanderen.

De werkloosheidsgraad zou in de voorzienbare toekomst slechts traag dalen. Deze zou in 2004 op 9,6 procent uitkomen en dit jaar op 9,5 procent. Voor 2006 wordt een werkloosheidsgraad van 9,3 procent voorzien.

Volgens de Commissie zou de Franse regering ook haar belofte om het financieringstekort van de overheid opnieuw beneden 3 procent van het bruto binnenlands product te krijgen niet kunnen realiseren. Het tekort wordt voor 2004 op 3,7 procent van het bruto binnenlands product geraamd en zou in 2005 weliswaar tot 3,0 procent zakken. In 2006 zou het echter opnieuw tot 3,3 procent toenemen.

d) Italië

De conjunctuurherneming dat zich in Italië, zoals in de rest van de eurozone, in de zomer van 2003 voordeed, viel geruime tijd nog zwakker uit dan de relatief zwakke herneming in Duitsland. Het bruto binnenlands product kromp in de eerste helft van 2003 met 0,8 procent, net zoveel dus als in Frankrijk en Duitsland.

Aan het begin van 2004 leek de herneming toch wat vastere bodem te krijgen. Het bruto binnenlands product groeide inderdaad in het eerste kwartaal van 2004 aan een jaarritme van 2,2 procent en in het tweede kwartaal aan een ritme van 1,4 procent.

De samenstelling van deze groei was echter nogal volatiel. De privé-consumptie nam in het eerste kwartaal toe aan een jaarritme van 4,9 procent om in het tweede kwartaal te dalen aan een jaarritme van 1,9 procent. De investeringen ontwikkelden zich in de eerste helft van 2004 zeer krachtig; ze namen in het eerste kwartaal toe aan een jaarritme van 9,8 procent en in het tweede kwartaal aan een jaarritme van 4,2 procent. Op basis van de fundamentele factoren lijkt deze bijzonder sterke stijging echter een anomalie.

Ook de bijdrage van de buitenlandse vraag evolueerde zeer volatiel. Zo nam de export in het laatste kwartaal van 2003 toe aan een jaarritme van 14,4 procent om in het eerste kwartaal van 2004 te dalen aan een ritme van 5,0 procent en in het tweede kwartaal opnieuw toe te nemen aan een jaarritme van 16,2 procent.

Uiteindelijk was de groei in de eerste helft van 2004 grotendeels op rekening te schrijven van de binnenlandse vraag want de netto-export leverde een bescheiden negatieve bijdrage tot de economische groei.

In het derde kwartaal van dit jaar presteerde de Italiaanse economie zelfs duidelijk beter dan de rest van de eurozone. Het Italiaans bruto binnenlands product nam inderdaad toe aan een jaarritme van 1,7 procent. De privé-consumptie nam toe aan een jaarritme van 0,9 procent. De investeringen daalden aan een ritme van 3,0 procent, wat dus lijkt te bevestigen dat de sterke stijging van de investeringsactiviteit van de eerste jaarhelft een anomalie was. Opnieuw was de export een volatiele factor: deze steeg aan een jaarritme van 20,7 procent. Doordat de import veel trager steeg bleek de economische groei uiteindelijk helemaal op rekening te moeten worden geschreven van de buitenlandse vraag.

Hoe dan ook, in de industriële sector is totnogtoe geen enkele herneming te bespeuren. De productie in de verwerkende nijverheid nam in het eerste kwartaal van 2004 af aan een jaarritme van 0,8 procent. In het tweede kwartaal groeide deze weliswaar aan een groeiritme van 1,2 procent maar in het derde kwartaal daalde ze opnieuw aan een ritme van 3,0 procent.

Kenmerkend voor de ontwikkeling van de Italiaanse economie tijdens de jongste jaren was dat ondanks het feit dat de economische groei beduidend onder die van de eurozone lag, de werkloosheidsgraad trendmatig bleef dalen. Die daling was echter het gevolg van een explosie van arbeidscontracten van bepaalde duur en deeltijdse contracten.

De daling van de werkloosheid was in grote mate ook te wijten aan het witten van banen die zich voorheen in het zwarte circuit bevonden. De indruk kon worden opgedaan dat het effect daarvan in de loop van 2003 aan het wegdeemsteren was. Toch is de werkloosheidsgraad tijdens de jongste kwartalen nog verder gedaald. Deze kwam in het tweede kwartaal van 2004 seizoengezuiverd uit op 8,2 procent, tegen nog 8,7 procent een jaar eerder. In het derde kwartaal van vorig jaar bedroeg de werkloosheidsgraad 8,0 procent.

Een belangrijke hypothese op de toekomst is dat de loonstijgingen in Italië de jongste jaren duidelijk boven die in de rest van de eurozone liggen en deze evolutie vormt een bedreiging voor de competitiviteit van de Italiaanse ondernemingen. Volgens de jongste projecties van de OESO zouden de loonkosten per eenheid product in de periode 1998-2006 gecumuleerd met niet minder dan 21,8 procent gestegen zijn.

In vroegere tijden (voor de toetreding tot de euro) was dit geregeld het geval; daarbij werd door de regering naar een devaluatie van de munt gegrepen. Dit instrument staat nu niet meer ter beschikking en blijkbaar hebben de sociale partners moeite om hun oude gewoonten af te schudden. Het risico is dus dat het gunstige effect van de loonstijgingen op de koopkrachten de consumptie binnen enige tijd overtroffen wordt door het negatieve effect op de ondernemingen. In ieder geval is het niet zo verwonderlijk dat de OESO in haar jongste herfstprevisies moet vaststellen dat de bijdrage van de netto-export tot de economische groei de jongste jaren merkelijk negatief is geweest en dat minstens tot en met 2006 zou blijven.

Voor het overige zou de privé-consumptie in principe wel kunnen gestimuleerd worden door de door de regering besliste verlaging van de personenbelasting. Maar het overheidstekort kon de laatste tijd slechts via eenmalige maatregelen beneden drie procent van het bruto binnenlands product worden gehouden terwijl de schuldratio boven 100 procent blijft.

De vraag is dus ook of de zgn. Ricardianse equivalentie niet gaat spelen; de Italiaanse gezinnen zouden met andere woorden door het gebrek aan doortastendheid in het begrotingsbeleid toekomstige belastingverhogingen kunnen anticiperen en daardoor de verlaging van de personenbelasting niet aan meer consumptie besteden. Dit te meer omdat de gezinnen ook zouden kunnen vermoeden dat de onlangs doorgevoerde hervorming van het pensioenstelsel ver ontoereikend zou kunnen zijn om het probleem van de veroudering in een land met een bijzonder laag geboortecijfer op te vangen.

Een en ander wordt bevestigd door het feit dat de indicator inzake het consumentenvertrouwen sedert medio 2001 een diepe trendmatige daling vertoont, waarbij voorlopig zich nog geen tekenen van uitbodeming voordoen. Het ondernemersvertrouwen vertoont ook geen opwaartse trend maar fluctueert reeds sedert medio 2002 rond relatief lage niveau's.

De jongste voorlopende indicatoren lijken voor de Italiaanse economie op korte termijn niet op een briljante toekomst te wijzen. Misschien zouden de PMI-indicatoren en de ISAE-bevragingen van januari jongstleden uiteindelijk toch op een schuchtere kentering kunnen wijzen.

Volgens de jongste herfstprevisies van de Europese Commissie zou de Italiaanse economie in de voorzienbare toekomst beduidend zwakker blijven groeien dan de rest van de eurozone. Voor 2004 wordt de toename van het bruto binnenlands product immers op 1,3 procent geraamd. Voor zowel 2005 als 2006 wordt een groei van 1,8 procent voorzien.

De Italiaanse inflatie, die de laatste jaren duidelijk boven die van de zone lag, zou nu in de voorzienbare toekomst veel dichterbij de gemiddelde liggen. Inderdaad, voor 2004 wordt een stijging van de consumptieprijzen met 2,3 procent voorzien. In 2005 zou de toename eveneens op 2,3 procent uitkomen om in 2006 te dalen tot 2,0 procent.

De werkgelegenheid zou in de voorzienbare toekomst relatief krachtig blijven expanderen. Ze zou in 2004 met 0,8 procent groeien, in 2005 met 0,7 procent en in 2006 met 0,6 procent.

De relatief sterke daling van de werkloosheid van de jongste jaren zou in de voorzienbare toekomst aanzienlijk vertragen. De werkloosheidsgraad zou in 2004 immers op 8,3 procent uitkomen en dit jaar op 8,1 procent. In 2006 zou ze nog een fractie dalen tot 8,1 procent.

Volgens de Europese Commissie zouden de Italiaanse overheidsfinanciën in de voorzienbare toekomst aanzienlijk verslechteren. Het financieringstekort zou in 2004 op 3,0 procent van het bruto binnenlands product uitkomen en zich in 2005 op dat peil stabiliseren. Voor 2006 wordt echter een toename tot 3,6 procent voorzien.

e) Nederland

De Nederlandse economie bevindt zich nog steeds in een aanpassingsfase na de snelle economische groei in de periode 1994-2000. De gemiddelde jaarlijkse groei van het bruto binnenlands product bedroeg toen 3,4 procent, veel hoger dus dan de eurozone waar de jaarlijkse groei slechts 2,5 procent bedroeg.

Zoals in vorige bijdragen reeds werd uiteengezet, was die sterke groei echter in grote mate op gang gebracht door drie fenomenen. Ten eerste vond een bijzonder sterke stijging van de woningprijzen plaats, geaccentueerd door restrictieve stedenbouwkundige regelgeving en sterke immigratie, een soepele kredietverlening en een trendmatige daling van de lange rente; in Nederland kan een stijging van de woningprijs worden omgezet in een bijkomende lening waarmee eventueel duurzame consumptiegoederen kunnen worden gekocht; waardoor de privé-consumptie en de werkgelegenheid werd aangewakkerd, waardoor dan weer de woningprijzen verder stegen.

Ten tweede stegen in de beschouwde periode de aandelenkoersen bijzonder sterk, waarbij moet worden opgemerkt dat het belang van aandelen in het vermogen de Nederlandse gezinnen direct en indirect traditioneel aanzienlijk hoger ligt dan het gemiddelde in de eurozone. Ook dit vermogenseffect was een steun voor de privé-consumptie.

Ten derde kende Nederland aan het einde van vermelde periode sterke loonstijgingen die de competitiviteit van de Nederlandse ondernemingen verzwakten. Dit te meer omdat gedurende de hele periode van de negentiger jaren de productiviteit zich uitgesproken zwak ontwikkelde.

In 2001 daalden de aandelenkoersen snel en sterk en accentueerde de forse internationale conjunctuurverzwakking de Nederlandse competitiviteitsverzwakking. Onder meer daardoor viel ook de stijging van de woningprijzen stil.

Bovendien verslechterde door de slechtere economische evolutie ook de begrotingstoestand, dermate zelfs dat in 2003 de 3 procentnorm van het Stabiliteits- en Groeipact werd overschreden. Teneinde deze te respecteren werden bezuinigingen doorgevoerd die het beschikbaar inkomen van de gezinnen afnamen. Tegelijk voerden de ondernemingen herstructureringen door om hun rendabiliteit veilig te stellen; het gevolg daarvan was een omvangrijke uitstoot van arbeidsplaatsen met een snel oplopende werkloosheid.

Het hoeft dan ook niet te verbazen dat de Nederlandse economie in de periode 2001-2003 duidelijk slechter presteerde dan die van de rest van de eurozone. De gemiddelde jaarlijkse groei van het Nederlandse bruto binnenlands product was in die periode 0,2 procent, terwijl de economie van de eurozone in die periode gemiddeld nog met 1,0 procent groeide.

In 2003 kromp de economie zelfs met 0,9 procent. Alle componenten van de vraag lieten het dat jaar afweten. De privé-consumptie daalde met 0,9 procent en de investeringen (brutovorming van vast kapitaal) daalden met 3,1 procent. Maar ook de buitenlandse vraag gaf geen impulsen. De export stagneerde vorig jaar en de netto-export verminderde de groei van het bruto binnenlands product met 0,3 procentpunt.

Vanaf medio 2003 begon zich een schuchtere herneming in te zetten, die wat met horten en stoten verliep. Zo groeide het Nederlands bruto binnenlands product in het eerste kwartaal van 2004 aan een jaarritme van 3,4 procent, om in het tweede kwartaal aan een ritme van 0,6 procent te krimpen. In het derde kwartaal groeide de economie aan een jaarritme van 1,3 procent. In feite berust de groei nog steeds op de netto-export want de privé-consumptie is min of meer blijven stagneren, wat gezien de loonmatiging en de toename van de werkloosheidsgraad niet verrassend kan genoemd worden.

De werkloosheidsgraad was in 2001 inderdaad nog 2,0 procent maar was in 2003 al opgelopen tot 3,4 procent. De werkloosheidsgraad blijft tot nog toe een sterk stijgende tendens vertonen; in het tweede kwartaal van 2004 bedroeg deze seizoengezuiverd inderdaad 4,3 procent en in het derde kwartaal 4,2 procent.

Wat de industriële sector betreft is er echter totnogtoe geen enkel teken van een herneming te bemerken. In het eerste kwartaal van 2004 nam de productie in de verwerkende nijverheid weliswaar toe aan een jaarritme van 5,1 procent, maar in het tweede kwartaal daalde ze aan een ritme van 2,0 procent. In het derde kwartaal daalde de productie echter weer aan een jaarritme van 2,5 procent; de productie lag toen trouwens nog steeds 4,5 procent lager dan in 2000.

De herneming blijft voorlopig schuchter, duidelijk schuchterder b.v. dan in België. Positief is echter dat het vertrouwen van zowel producenten als consumenten sedert medio 2003 trendmatig gezien een merkelijke, geleidelijke verbetering vertoont, zij het dat het peil nog steeds sterk onder dat van het jaar 2000 ligt.

Positief is ook dat de Nederlandse inflatie, die in de tweede helft van de negentiger jaren veel hoger was dan in de rest van de eurozone, de jongste drie jaar in snel tempo is afgenomen. De stijging van de consumptieprijzen die in 2001 nog 5,1 procent bedroeg, daalde in 2002 naar 3,9 procent en kwam in 2003 op 2,2 procent uit. De prijsstijgingen bevinden zich nu min of meer rond het gemiddeld niveau van de eurozone; voor 2004 voorziet de OESO in haar jongste vooruitzichten slechts een stijging van 1,3 procent.

Bovendien heeft zich zoals vermeld de afgelopen drie jaar een massieve uitstoot van arbeidskrachten en een aanzienlijke vertraging van de loonstijgingen voorgedaan, die de rendabiliteit van het bedrijfsleven sterk moeten ten goede gekomen zijn.

Het lijkt er dus op dat stilaan, na meer dan drie zeer moeilijke jaren, stilaan de fundamenteen gelegd worden voor een duurzame economische groei, die echter volgens de jongste OESO-vooruitzichten pas in 2005 stilaan het gemiddelde van de eurozone zou benaderen.

Volgens de jongste herfstvooruitzichten van de Europese Commissie zou het Nederlandse bruto binnenlands product vorig jaar met 1,4 procent toenemen en dit jaar met 1,7 procent. Pas in 2006 zou Nederland opnieuw het gemiddelde van de eurozone bereiken. De groei zou dan op 2,4 procent uitkomen.

Zoals reeds vermeld zou de sterke desinflatie van de Nederlandse economie zich verder zetten en zou de inflatie in Nederland in de voorzienbare toekomst aanzienlijk lager zijn dan die van de rest van de eurozone. Dit jaar zou de stijging van de consumptieprijzen op 1,2 procent uitkomen en volgend jaar op 1,3 procent. In 2006 zou de inflatie nog steeds maar 1,4 procent bedragen.

De Nederlandse werkgelegenheid zou dit jaar voor het derde jaar op rij een contractiefase kennen. Ze zou dit jaar inderdaad met 1,7 procent krimpen. Voor volgend jaar is er sprake van een toename met 0,5 procent en voor 2006 wordt zelfs een sterke toename voorzien, die 1,2 procent zou bedragen.

Daardoor zou de werkloosheidsgraad dit jaar uitkomen op 4,6 procent en volgend jaar op 5,0 procent. Voor 2006 wordt een relatief aanzienlijke daling voorzien want de werkloosheidsgraad zou dan op 4,4 procent van de beroepsbevolking uitkomen.

Het financieringstekort van de overheid zou tegen de verwachtingen in die de Commissie in haar jongste lenteverwachtingen koesterde, nog in 2004 beneden de drempel van het Stabiliteits- en Groeipact terechtkomen. Het vorderingentekort van de Nederlandse overheden wordt in de jongste herfstvooruitzichten voor 2004 immers op 2,9 procent geraamd. Dit jaar zou het tekort op 2,4 procent uitkomen en voor 2006 wordt een tekort van 2,1 procent verwacht.

f) België

De Belgische economie wordt door haar zeer grote openheid sterk beïnvloed door de conjunctuurevolutie in de rest van de eurozone. Tegelijk lijkt de Belgische conjunctuur omwille van haar cyclisch gevoelige structuur lichtjes voor te lopen op die van de rest van de zone en de synthetische conjunctuurindicator van de NBB wordt door vele analisten als een goede voorspeller van de conjunctuur in de eurozone beschouwd.

Opvallend is dat de Belgische conjunctuur sedert de herfst van 2002 beter presteert dan het gemiddelde van de eurozone. Het bruto binnenlands product van België groeide in 2003 met 1,2 procent, terwijl dat van de eurozone toenam met 0,6 procent.

Zoals in de rest van de eurozone deed zich ook in België vanaf de zomer van 2003 een geleidelijke conjunctuurverstevinging voor. In de tweede helft van 2003 groeide de Belgische economie aan een jaarritme van 2,8 procent.

Die verstevinging zette zich in de eerste helft van 2004 verder. Het bruto binnenlands product nam in het eerste kwartaal van 2004 toe aan een jaarritme van 2,9 procent ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het tweede kwartaal van dit jaar kwam het groeiritme op 3,0 procent uit.

De conjunctuurverstevinging deed zich zowel in de dienstensector, de industriële sector als de bouwsector voor maar was toch het sterkst in de twee laatstgenoemde sectoren.

Opmerkelijk is dat, in tegenstelling tot de indruk die wellicht gedurende lange tijd bij een aantal analisten heerste, de groei van het bruto binnenlands product sedert het midden van 2002 volledig wordt gedragen door de binnenlandse vraag. Dit was dus ook het geval in de eerste helft van vorig jaar. De uitvoer bleef in de eerste helft van vorig jaar verder toenemen maar de invoer nam nog sneller toe zodat de netto-uitvoer een negatieve bijdrage leverde tot de BBP-groei, iets wat trouwens reeds sedert medio 2002 het geval is.

De binnenlandse vraag werd in de eerste plaats gedreven door de privé-consumptie en door de voorraadvorming van de bedrijven. Ook de bedrijfsinvesteringen vormden een conjunctuursteun.

De conjunctuurversteving consolideerde zich verder in het derde kwartaal van 2004; het bruto binnenlands product groeide toen immers met 2,7 procent op jaarbasis. Het eerdere groeipatroon zette zich in dat kwartaal verder: een privé-consumptie die aan een trendritme van ruwweg twee procent groeit en een negatieve bijdrage van de netto-export. Frappant was wel dat de export zelf toenam aan een jaarritme van meer dan 8 procent. De stijging van de euro ten opzichte van de dollar lijkt dus voorlopig geen nefaste invloed op de uitvoer te hebben, wat wellicht kan verklaard worden door het feit dat de buitenlandse vraag, ondanks een zekere verzwakking vanaf het midden van 2004, relatief krachtig blijft. Frappant was ook dat de investeringen in het derde kwartaal toenamen aan een jaarritme van meer dan 11 procent maar het is niet zeker of dit betekent dat dit het begin is van een krachtige, duurzame herneming van de investeringsactiviteit.

Stilaan lijkt zich ook op de arbeidsmarkt een, zij het voorlopig schuchtere, verbetering in te zetten. Die verbetering is echter totnogtoe onvoldoende om de werkloosheidsgraad te doen dalen. Die kwam in het laatste kwartaal van 2004 seizoengezuiverd uit op 7,9 procent, tegen 7,8 procent in het derde kwartaal en 7,9 procent een jaar eerder. Trendmatig te zien lijkt de werkloosheidsgraad zich dus op een plateau te bevinden.

De relatief krachtige herneming deed zich ook in de industriële sector voelen. Zo nam de productie in de verwerkende nijverheid in het eerste kwartaal van 2004 seizoengezuiverd toe aan een jaarritme van 2,7 procent en in het tweede kwartaal aan 4,8 procent. In het derde kwartaal nam de productie verder toe aan een ritme van 3,9 procent. Frappant is het verschil met Nederland: in België lag de productie in het derde kwartaal van vorig jaar 5,2 procent hoger dan in 2000; in Nederland lag ze 4,5 procent lager.

Wat de toekomstige evolutie van de conjunctuur betreft zou de versnelling van de olieprijsstijging die zich in 2004 tot de herfst voordeed in principe een negatieve impact op de Belgische conjunctuur kunnen hebben. De synthetische conjunctuurindicator is sedert de zomer van 2004 inderdaad wat afgebrokkeld.

Ondanks de moeilijkheid om de impact van de olieprijsstijging in te schatten laten enkele factoren toch vermoeden dat de negatieve impact relatief beperkt en tijdelijk zou moeten zijn. Het is namelijk zo dat de factoren die bij vorige sterke olieprijsstijgingen tot een conjunctuurontsporing geleid hebben dit maal niet aanwezig zijn. Vooreerst blijven fundamentele inflatoire spanningen achterwege; de macro-economische policy-mix is op dit ogenblik per saldo niet restrictief maar stimulerend.

De loonkosten per eenheid product zouden volgens de jongste OESO-previsies in 2005 en 2006 slechts licht stijgen (in Frankrijk sneller, in Duitsland en Nederland merkelijk trager). Bovendien is het plausibel dat de sterke verbetering van de overheidsfinanciën van de laatste jaren met een zekere vertraging tot een structurele verbetering van de consumptiebereidheid van de gezinnen heeft geleid, versterkt door de doorgevoerde en geplande verlagingen van de personenbelasting.

Belangrijk is ook dat de combinatie van enerzijds een relatief krachtige economische groei die zich zoals gezegd vanaf medio 2002 voordeed en anderzijds een zwakke creatie van arbeidsplaatsen en matige loonkostenstijging logischerwijs tot een sterke stijging van de ondernemingswinsten moet hebben geleid. Het lijkt plausibel dat deze eerst werd aangewend voor een versterking van de balansen. Het is ook plausibel dat de ondernemingen nog even een afwachtende houding aannemen. Maar naarmate het scenario van een versnelling van de herneming van de eurozone aan het begin van 2005 realiseert, zouden de hogere bedrijfswinsten wellicht toch in een sterkere investeringsactiviteit moeten doorstromen. Daarmee zou de herneming ook een zelfondersteunend karakter krijgen.

Volgens de jongste lentevooruitzichten van de Europese Commissie zou de Belgische economie in 2004 met 2,5 procent groeien. In 2005 zou de toename van het bruto binnenlands product eveneens 2,5 procent bedragen. Voor 2006 wordt een toename met 2,6 procent verwacht.

De stijging van de consumptieprijzen zou in 2004 op 2,0 procent uitkomen en dit jaar op 1,9 procent. In 2006 wordt een stijging met 1,8 procent verwacht.

De werkgelegenheid zou dit jaar met 0,4 procent expanderen en volgend jaar met 0,7 procent. In 2006 zou de werkgelegenheid met 0,8 procent stijgen.

De werkloosheidsgraad zou volgens de Commissie dit jaar op 8,2 procent uitkomen en volgend jaar op 8,1 procent. In 2006 wordt rekening gehouden met een daling tot 7,9 procent.

De overheidsfinanciën zouden volgens de Commissie dit jaar met een tekort van 0,1 procent van het bruto binnenlands product in evenwicht zijn. Voor 2005 wordt een tekort van 0,3 procent voorzien en voor 2006 een deficit van 0,5 procent.

2) HET VERENIGD KONINKRIJK

De Britse economie heeft de inzinking van de wereldconjunctuur in 2001 relatief goed weerstaan en in de eerste helft van 2003 bleef de groei van het bruto binnenlands product, in tegenstelling tot die van de eurozone, positief. Het bruto binnenlands product groeide in de eerste jaarhelft immers met 1,8 procent op jaarbasis.

Doorheen 2003 versnelde de groei aanzienlijk.

De groei werd vooral gedreven door de privé-consumptie, die de laatste drie kwartalen van 2003 groeide aan een jaarritme van circa 4 procent. Ook de investeringen (traditioneel een eerder zwakke

steun) waren een belangrijke conjunctuurmotor. Dit verschijnsel wordt echter sterk beïnvloed door een bijzonder sterke stijging van de overheidsinvesteringen: deze namen in 2003 toe met niet minder dan 22,1 procent. De private investeringen, exclusief woningbouw, daalden met 0,5 procent.

De netto-export levert al meerdere jaren een aanzienlijke negatieve bijdrage tot de economische groei. Maar ook de export zelf doet het ver van schitterend. In 2002 en 2003 stagneerde deze en in 2004 werd volgens de OESO slechts een groei met 2,6 gerealiseerd.

Dat het dynamisme van de export sedert meerdere jaren veel zwakker is dan dat van de Duitse export hoeft niet te zeer te verwonderen. Vooreerst is er het negatief effect van de aanhoudend hoge wisselkoers van het pond. Anderzijds blijken de loonkosten per eenheid de laatste jaren in het Verenigd Koninkrijk veel sneller te stijgen dan in Duitsland. Het ziet er dus naar uit dat de Britse competitiviteit aan twee kanten verzwakt wordt. Voorlopig wordt de Britse export nog flink gesteund door de sterke wereldconjunctuur. De netto-export levert echter reeds meerdere jaren een aanzienlijke negatieve bijdrage tot de Britse economische groei en volgens de jongste OESO-vooruitzichten zou dit niet op korte termijn veranderen.

De economische groei bleef ook in de eerste helft van 2004 relatief krachtig. In het eerste kwartaal van dit jaar groeide het Britse bruto binnenlands product aan een jaarritme van 2,7 procent en in het tweede kwartaal zelfs aan een ritme van 3,8 procent. Opnieuw berustte de groei vooral op de privé-consumptie en de overheidsinvesteringen. Volgens de jongste OESO-previsies zou de groei van de overheidsinvesteringen in 2004 veel lager uitvallen dan in 2003 maar nog steeds zeer krachtig blijven: er wordt een toename met 8,5 procent verwacht. Voor 2005 wordt zelfs een toename met 18,7 procent voorzien.

In het derde kwartaal vertoonde de Britse economische groei echter een plotse vertraging. Het bruto binnenlands product steeg nog slechts aan een jaarritme van 1,9 procent en de sterke verzwakking was in de eerste plaats te wijten aan de privé-consumptie.

In de industriële sector zou slechts met veel goede wil kunnen worden vastgesteld dat zich sedert het begin van 2003 een (uiterst zwakke) herneming heeft voorgedaan. In het eerste kwartaal van 2004 daalde de productie in de verwerkende nijverheid seizoengezuiverd aan een jaarritme van 1,2 procent. In het tweede kwartaal was er een toename aan een ritme van 5,1 procent maar in het derde kwartaal daalde de productie aan een ritme van 3,3 procent. Daarmee lag deze nog steeds zo'n 4 procent beneden het peil van 2000.

Ondertussen is de historisch gezien reeds lage werkloosheidsgraad de jongste kwartalen nog licht blijven verder dalen. Zo bedroeg de werkloosheidsgraad in het tweede kwartaal van vorig jaar 4,8 procent, tegen 5,0 procent een jaar eerder. In het derde kwartaal van 2004 kwam de werkloosheidsgraad op 4,7 procent uit.

De sterke economische groei die zich tot de zomer van 2004 voordeed deed het MPC (Monetary Policy Committee, een Commissie van experts en leden van de Bank of England die een grote autonomie hebben om de rente te bepalen) reeds geruime tijd vrezen voor een toename van de inflatoire spanningen; het MPC wilde daarbij vooral preventief optreden. Vandaar dat het reeds vanaf november 2003 in enkele stappen de refirente in het totaal met 125 basispunten verhoogde tot 4,75 procent.

Toch kan de redelijk robuuste conjunctuur niet verbergen dat op de Britse economie een driedubbele hypotheek rust. Ten eerste is duidelijk dat zich in de woningsector een zeepbel heeft ontwikkeld. De woningprijzen zijn de laatste jaren aan een bijzonder sterk ritme gestegen en het stijgingsritme leek geleidelijk steeds meer te versnellen. De verstrekking van hypotheekleningen vertoonde een gelijkaardige evolutie.

Sedert een jaar of twee fluctueert het hypothecair krediet in procent van het per capita beschikbaar inkomen, dat nog circa 80 procent bedroeg in het midden van de negentiger jaren, rond 130 procent. Dit is een peil dat laatst pas werd genoteerd aan het eind van de tachtiger jaren, waarna een dramatische val van de woningprijzen volgde.

Hieraan gekoppeld is het feit dat de bijzonder sterke groei van de privé-consumptie van de jongste jaren mede werd opgedreven door de sterke stijging van de woningprijzen. Zoals in Nederland kunnen gezinnen in het Verenigd Koninkrijk aan “equity withdrawal” doen, d.w.z. bijkomend krediet aangaan op basis van de gestegen woningprijzen en dit geheel of gedeeltelijk spenderen aan consumptiegoederen. Het hoeft dan ook niet te zeer te verwonderen dat de spaarquote van de Britse gezinnen de laatste jaren tot een historisch laag peil is gezakt.

Een “Nederlands” scenario is dus zeer wel mogelijk. Te vrezen is dat bij een omslag van de woningprijzen, die haast onvermijdelijk een sterke negatieve impact zou hebben op de privé-consumptie en op de werkgelegenheid, het Britse scenario nog een stuk erger zou kunnen zijn.

In tegenstelling tot Nederland immers heeft het Verenigd Koninkrijk op dit ogenblik, mede als gevolg van onder meer een ambitieus programma om de openbare voorzieningen en infrastructuur op peil te brengen, een zeer omvangrijk begrotingstekort op een ogenblik van hoogconjunctuur; het bedroeg in 2004 volgens de jongste OESO-perspectieven 3,2 procent van het bruto binnenlands product.

Het begrotingstekort riskeert dus zelfs bij een niet erg dramatische conjunctuurverzwakking te ontsporen, waarbij moet genoteerd worden dat de Britse begrotingsontvangsten en –uitgaven juist uitgesproken conjunctuurgevoelig zijn.

Tenslotte kan worden gezegd dat de Britse economische groei de laatste 15 jaar zeer eenzijdig geweest is. De industriële productie lag in 2003 immers slechts zo’n 6 procent hoger dan in 1989. De Duitse productie lag bijna 29 procent hoger en de Amerikaanse 44 procent.

De jongste indicatoren lijken te bevestigen dat het hierboven vermelde “Nederlandse” scenario zich wel eens best zou kunnen realiseren. Inderdaad, sedert de jongste zomer zijn de woningprijzen gaan dalen en bovendien is het aantal hypotheekleningen in de herfst ruwweg met de helft gedaald ten opzichte van het peil van de herfst van een jaar eerder. De aandacht dient er hierbij te worden getrokken

op het feit dat uit het Nederlandse voorbeeld blijkt dat het niet nodig is dat de woningprijzen aanzienlijk dalen om een aanzienlijk negatief effect op de economie te hebben; gewoon het feit dat de trendmatige stijging tot stilstand komt kan reeds voldoende zijn.

Verrassend genoeg steeg het Britse bruto binnenlands product in het vierde kwartaal van 2004 nog aan een jaarritme van 3,0 procent. Maar het is waarschijnlijk dat de privé-consumptie geen sterke conjunctuursteun bood; de kleinhandelsverkopen kenden in december 2004 immers hun sterkste daling in meer dan 20 jaar. Voorlopig lijkt de Britse conjunctuur nog overeind te blijven door de relatief sterke internationale conjunctuur maar de jongste evolutie van de woningprijzen doet weinig goeds vermoeden, vooral juist indien de internationale conjunctuur vaart zou verliezen

Gelukkig hebben de Britse overheden nog één belangrijke troefkaart: indien de situatie te snel en te sterk zou verslechteren, is er nog steeds een ruime marge om de rente te verlagen. Maar dit riskeert dan weer de koers van het pond te snel te doen zakken en moet dus met enige omzichtigheid worden gedaan.

Volgens de jongste herfstvooruitzichten van de Europese Commissie zou de Britse economie in 2004 met 3,3 procent groeien. Voor zowel 2005 als 2006 wordt een groei met 2,8 procent voorzien.

In tegenstelling tot de eurozone zou de inflatie in het Verenigd Koninkrijk in de voorzienbare toekomst toenemen. De stijging van de consumptieprijzen zou in 2004 op 1,4 procent uitkomen. Dit jaar zou de toename oplopen tot 1,9 procent en in 2006 tot 2,0 procent.

De werkgelegenheid zou in 2004 expanderen met 0,7 procent. Voor zowel 2005 als 2006 wordt een expansie met 0,5 procent verwacht.

De werkloosheidsgraad zou zich echter in de voorzienbare toekomst stabiliseren. Inderdaad, de Commissie verwacht dat de

werkloosheidsgraad zowel in 2004, 2005 als 2006 op 4,9 procent van de beroepsbevolking uitkomt.

Het financieringstekort van de overheid zou in 2004 op 2,8 procent van het bruto binnenlands product uitkomen en dit jaar op 2,6 procent. Voor 2006 wordt een tekort van 2,4 procent verwacht.

Tekst afgesloten op 31 januari 2005.

TABEL 1
Ramingen en vooruitzichten voor de economische groei in 2004, 2005
en 2006 (previsies herfst 2004) (a)

| | Reële BBP-groei in 2004 in procent | | | Reële BBP-groei in 2005 in procent | | | Reële BBP-groei in 2006 in procent | |
|---------------------|---------------------------------------|------|-----------------|---------------------------------------|------|-----------------|---------------------------------------|-----------------|
| | IMF | OESO | Europ. Comm. | IMF | OESO | Europ. Comm. | OESO | Europ. Comm. |
| U.S.A. | 4,3 | 4,4 | 4,4 | 3,5 | 3,3 | 3,0 | 3,6 | 2,9 |
| Japan | 4,4 | 4,0 | 4,2 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | 2,3 | 2,3 |
| Canada | 2,9 | 3,0 | n.b. | 3,1 | 3,3 | n.b. | 3,1 | n.b. |
| Duitsland | 2,0 | 1,2 | 1,9 | 1,8 | 1,4 | 1,5 | 2,3 | 1,7 |
| Frankrijk | 2,6 | 2,1 | 2,4 | 2,3 | 2,0 | 2,2 | 2,3 | 2,2 |
| Verenigd Koninkrijk | 3,4 | 3,2 | 3,3 | 2,5 | 2,6 | 2,8 | 2,4 | 2,8 |
| Italië | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,9 | 1,7 | 1,8 | 2,1 | 1,8 |
| België | 2,5 | 2,7 | 2,5 | 2,3 | 2,4 | 2,5 | 2,7 | 2,6 |
| Denemarken | 2,1 | 2,4 | 2,3 | 2,5 | 2,7 | 2,4 | 2,6 | 2,0 |
| Griekenland | 3,9 | 3,8 | 3,8 | 3,0 | 3,2 | 3,3 | 3,5 | 3,3 |
| Spanje | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 3,0 | 2,7 |
| Ierland | 4,7 | 4,9 | 5,2 | 5,0 | 5,5 | 4,8 | 4,9 | 5,0 |
| Luxemburg | 2,8 | 4,2 | 4,0 | 3,4 | 4,5 | 3,5 | 4,3 | 3,6 |
| Nederland | 1,1 | 1,2 | 1,4 | 1,8 | 1,2 | 1,7 | 2,4 | 2,4 |
| Oostenrijk | 1,6 | 1,8 | 1,9 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 2,6 | 2,4 |
| Portugal | 1,4 | 1,5 | 1,3 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,8 | 2,4 |
| Finland | 2,8 | 3,1 | 3,0 | 2,6 | 2,8 | 3,1 | 3,1 | 2,7 |
| Zweden | 3,0 | 3,3 | 3,7 | 2,5 | 3,3 | 3,1 | 3,2 | 2,9 |
| Eurozone | 2,2 | 1,8 | 2,1 | 2,2 | 1,9 | 2,0 | 2,5 | 2,2 |

(a) OESO : november 2004
IMF en Eur. Commissie : oktober 2004

TABEL 2
 Ramingen en vooruitzichten voor de inflatie in 2004, 2005
 en 2006 (previsies herfst 2004) (a)

| | Evolutie consumptieprijzen 2004 in procent | | | Evolutie consumptieprijzen 2005 in procent | | | Evolutie consumptieprijzen 2006 in procent | |
|---------------------|-----------------------------------------------|------|-----------------|-----------------------------------------------|------|-----------------|--------------------------------------------------|-----------------|
| | IMF | OESO | Europ. Comm. | IMF | OESO | Europ. Comm. | OESO | Europ. Comm. |
| U.S.A. | 3,0 | 2,6 | 2,6 | 3,0 | 2,4 | 2,8 | 2,1 | 2,3 |
| Japan | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,6 | 0,3 |
| Canada | 1,9 | 1,9 | n.b. | 2,2 | 2,0 | n.b. | 1,8 | n.b. |
| Duitsland | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 0,6 | 1,1 |
| Frankrijk | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 | 1,8 | 2,4 | 1,8 | 2,4 |
| Verenigd Koninkrijk | 1,6 | 1,3 | 1,4 | 1,9 | 1,7 | 1,9 | 2,1 | 2,0 |
| Italië | 2,1 | 2,1 | 2,3 | 2,0 | 2,5 | 2,3 | 2,2 | 2,0 |
| België | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 1,6 | 2,2 | 1,9 | 1,9 | 1,8 |
| Denemarken | 1,7 | 1,2 | 1,1 | 1,8 | 1,7 | 1,9 | 2,0 | 1,6 |
| Griekenland | 3,3 | 3,1 | 3,0 | 3,4 | 3,4 | 2,9 | 3,2 | 2,9 |
| Spanje | 2,8 | 3,0 | 3,1 | 2,7 | 3,2 | 2,9 | 2,7 | 2,5 |
| Ierland | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 2,8 | 2,4 | 2,9 | 2,4 |
| Luxemburg | 2,1 | 3,5 | 3,0 | 2,0 | 2,3 | 2,3 | 2,0 | 1,6 |
| Nederland | 1,4 | 4,6 | 1,2 | 1,1 | 4,5 | 1,3 | 3,4 | 1,4 |
| Oostenrijk | 1,7 | 1,9 | 2,1 | 1,6 | 1,9 | 1,8 | 1,4 | 1,4 |
| Portugal | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 2,4 | 1,8 | 2,3 |
| Finland | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 1,3 | 1,7 | 1,5 | 1,9 | 1,7 |
| Zweden | 0,9 | 0,4 | 1,1 | 1,4 | 1,8 | 1,5 | 2,5 | 1,9 |
| Eurozone | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 1,9 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,7 |

(a) OESO: november 2004
 IMF en Eur. Commissie: oktober 2004

TABEL 3
 Ramingen en vooruitzichten voor het nettovorderingensaldo van de Overheid
 in 2004, 2005 en 2006
 (previsies herfst 2004) (a)

| | Netto te financieren saldo van Globale Overheid in % BBP in 2004 | | | Netto te financieren saldo van Globale Overheid in % BBP in 2005 | | | Netto te financieren saldo van Globale Overheid in % BBP in 2006 | |
|---------------------|---------------------------------------------------------------------------|------|-----------------|---------------------------------------------------------------------------|------|-----------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| | IMF | OESO | Europ. Comm. | IMF | OESO | Europ. Comm. | OESO | Europ. Comm. |
| U.S.A. | -4,9 | -4,4 | -4,2 | -4,3 | -4,1 | -4,0 | -4,2 | -4,2 |
| Japan | -6,9 | -6,5 | -7,1 | -6,5 | -6,4 | -7,0 | -6,3 | -6,8 |
| Canada | 0,7 | 1,1 | n.b. | 0,9 | 1,2 | n.b. | 1,0 | n.b. |
| Duitsland | -3,9 | -3,9 | -3,9 | -3,3 | -3,5 | -3,4 | -2,7 | -2,9 |
| Frankrijk | -3,4 | -3,7 | -3,7 | -2,8 | -3,1 | -3,0 | -2,9 | -3,3 |
| Verenigd Koninkrijk | -3,0 | -3,2 | -2,8 | -2,9 | -3,2 | -2,6 | -3,3 | -2,4 |
| Italië | -2,9 | -2,9 | -3,0 | -2,8 | -3,1 | -3,0 | -3,6 | -3,6 |
| België | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,4 | -0,4 | -0,3 | -0,5 | -0,5 |
| Denemarken | 1,2 | 0,9 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,7 |
| Griekenland | -3,4 | -5,3 | -5,5 | -3,5 | -3,5 | -3,6 | -3,2 | -3,0 |
| Spanje | -0,7 | -1,1 | -0,6 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 |
| Ierland | -2,1 | -0,2 | -0,2 | -2,7 | -0,1 | -0,6 | -0,4 | -0,5 |
| Luxemburg | -2,1 | -0,4 | -0,8 | -2,7 | -0,8 | -1,6 | -1,2 | -2,0 |
| Nederland | -3,0 | -2,9 | -2,9 | -2,7 | -2,7 | -2,4 | -1,9 | -2,1 |
| Oostenrijk | -1,2 | -1,5 | -1,3 | -1,8 | -2,1 | -2,0 | -2,1 | -1,7 |
| Portugal | -4,1 | -2,9 | -2,9 | -4,0 | -3,0 | -3,7 | -3,8 | -3,8 |
| Finland | 2,5 | 2,3 | 2,3 | 2,5 | 2,1 | 2,1 | 2,3 | 2,2 |
| Zweden | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 1,2 | 0,8 |
| Eurozone | -2,9 | -2,9 | -2,9 | -2,5 | -2,6 | -2,5 | -2,4 | -2,5 |

(a) OESO: november 2004
 IMF en Eur. Commissie: oktober 2004

TABEL 4
 Ramingen en vooruitzichten voor de betalingsbalanssaldo's
 in 2004, 2005 en 2006
 (previsies herfst 2004) (a)

| | Saldo externe lopende rekening in % van BBP in 2004 | | | Saldo externe lopende rekening in % van BBP in 2005 | | | Saldo externe lopende rekening in % van BBP in 2006 | |
|---------------------|-----------------------------------------------------|------|--------------|-----------------------------------------------------|------|--------------|-----------------------------------------------------|--------------|
| | IMF | OESO | Europ. Comm. | IMF | OESO | Europ. Comm. | OESO | Europ. Comm. |
| U.S.A. | -5,4 | -5,7 | -5,5 | -5,1 | -6,2 | -5,8 | -6,4 | -5,7 |
| Japan | 3,4 | 3,5 | 3,3 | 3,2 | 3,5 | 3,3 | 3,7 | 3,6 |
| Canada | 2,9 | 3,4 | n.b. | 2,4 | 3,9 | n.b. | 4,3 | n.b. |
| Duitsland | 4,4 | 3,3 | 4,2 | 4,8 | 3,9 | 4,4 | 4,7 | 4,1 |
| Frankrijk | -0,6 | 0,2 | -0,2 | -0,6 | 0,2 | -0,5 | 0,6 | -0,3 |
| Verenigd Koninkrijk | -2,0 | -2,2 | -2,0 | -1,9 | -2,4 | -1,8 | -2,2 | -1,9 |
| Italië | -1,1 | -0,5 | -1,0 | -0,8 | -1,6 | -0,9 | -1,9 | -0,7 |
| België | 4,5 | 3,7 | 4,5 | 4,6 | 3,1 | 4,3 | 4,0 | 4,1 |
| Denemarken | 1,8 | 3,1 | 3,2 | 1,9 | 3,1 | 3,5 | 3,4 | 3,9 |
| Griekenland | -6,0 | -6,0 | -7,5 | -5,7 | -5,8 | -6,8 | -5,6 | -5,9 |
| Spanje | -3,4 | -4,2 | -4,2 | -3,6 | -4,7 | -4,8 | -4,8 | -5,0 |
| Ierland | -1,6 | -0,6 | -1,6 | -1,3 | -0,1 | -1,5 | 0,1 | -1,3 |
| Luxemburg | 10,1 | 8,8 | 5,9 | 11,4 | 10,6 | 5,3 | 11,1 | 4,4 |
| Nederland | 2,9 | 4,2 | 3,7 | 3,1 | 4,2 | 4,2 | 4,4 | 4,5 |
| Oostenrijk | -1,0 | -0,1 | 1,9 | -1,1 | 0,0 | 1,9 | 0,1 | 1,9 |
| Portugal | -6,1 | -6,3 | -6,8 | -6,3 | -6,3 | -6,5 | -6,3 | -6,2 |
| Finland | 5,8 | 4,9 | 4,9 | 6,2 | 4,9 | 4,9 | 5,0 | 4,9 |
| Zweden | 6,7 | 7,4 | 7,3 | 5,7 | 6,4 | 7,1 | 6,5 | 6,7 |
| Eurozone | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 0,8 |

(a) OESO: november 2004

IMF en Eur. Commissie: oktober 2004

TABEL 5
 Ramingen en vooruitzichten voor de ontwikkeling
 van de totale werkgelegenheid in 2004, 2005 en 2006
 (previsies herfst 2004) (a)

| | groei werkgelegenheid in % in 2004 | | | groei werkgelegenheid in % in 2005 | | | groei werkgelegenheid in % in 2006 | |
|---------------------|---------------------------------------|------|-----------------|---------------------------------------|------|-----------------|------------------------------------------|-----------------|
| | IMF | OESO | Europ. Comm. | IMF | OESO | Europ. Comm. | OESO | Europ. Comm. |
| U.S.A. | n.b. | n.b. | 1,0 | n.b. | n.b. | 0,9 | n.b. | 0,8 |
| Japan | n.b. | n.b. | 0,9 | n.b. | n.b. | 0,3 | n.b. | 0,2 |
| Canada | n.b. | n.b. | n.b. | n.b. | n.b. | n.b. | n.b. | n.b. |
| Duitsland | n.b. | n.b. | 0,1 | n.b. | n.b. | 0,8 | n.b. | 0,7 |
| Frankrijk | n.b. | n.b. | -0,3 | n.b. | n.b. | 0,6 | n.b. | 0,7 |
| Verenigd Koninkrijk | n.b. | n.b. | 0,7 | n.b. | n.b. | 0,5 | n.b. | 0,5 |
| Italië | n.b. | n.b. | 0,8 | n.b. | n.b. | 0,7 | n.b. | 0,6 |
| België | n.b. | n.b. | 0,4 | n.b. | n.b. | 0,7 | n.b. | 0,8 |
| Denemarken | n.b. | n.b. | 0,4 | n.b. | n.b. | 0,6 | n.b. | 0,3 |
| Griekenland | n.b. | n.b. | 1,8 | n.b. | n.b. | 1,0 | n.b. | 1,0 |
| Spanje | n.b. | n.b. | 1,9 | n.b. | n.b. | 1,9 | n.b. | 1,8 |
| Ierland | n.b. | n.b. | 2,4 | n.b. | n.b. | 1,7 | n.b. | 1,5 |
| Luxemburg | n.b. | n.b. | 2,0 | n.b. | n.b. | 2,4 | n.b. | 2,7 |
| Nederland | n.b. | n.b. | -1,7 | n.b. | n.b. | 0,5 | n.b. | 1,2 |
| Oostenrijk | n.b. | n.b. | 0,5 | n.b. | n.b. | 0,7 | n.b. | 0,8 |
| Portugal | n.b. | n.b. | 0,4 | n.b. | n.b. | 1,0 | n.b. | 1,2 |
| Finland | n.b. | n.b. | -0,4 | n.b. | n.b. | 0,4 | n.b. | 0,7 |
| Zweden | n.b. | n.b. | -0,5 | n.b. | n.b. | 0,4 | n.b. | 1,0 |
| Eurozone | n.b. | 0,7 | 0,5 | n.b. | 1,0 | 0,9 | 1,2 | 0,9 |

(a) OESO: november 2004
 IMF en Eur. Commissie: oktober 2004

TABEL 6
 Ramingen en vooruitzichten voor de werkloosheidsgraad
 in 2004, 2005 en 2006
 (previsies herfst 2004) (a)

| | Werkloosheid in % van beroepsbevolking in 2004 | | | Werkloosheid in % van beroepsbevolking in 2005 | | | Werkloosheid in % van beroepsbevolking in 2006 | |
|---------------------|------------------------------------------------|------|------------------|------------------------------------------------|------|------------------|------------------------------------------------|------------------|
| | IMF | OESO | Europ. Comm. (1) | IMF | OESO | Europ. Comm. (1) | OESO | Europ. Comm. (1) |
| U.S.A. | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 5,4 | 5,3 | 5,5 | 5,1 | 5,4 |
| Japan | 4,7 | 4,8 | 4,8 | 4,5 | 4,5 | 4,7 | 4,2 | 4,6 |
| Canada | 7,2 | 7,2 | n.b. | 6,8 | 7,1 | n.b. | 7,2 | n.b. |
| Duitsland | 9,7 | 9,2 | 9,7 | 9,5 | 9,3 | 10,0 | 8,9 | 9,6 |
| Frankrijk | 9,4 | 9,8 | 9,6 | 9,0 | 9,7 | 9,5 | 9,2 | 9,3 |
| Verenigd Koninkrijk | 4,8 | 4,7 | 4,9 | 4,8 | 4,7 | 4,9 | 5,0 | 4,9 |
| Italië | 8,3 | 8,1 | 8,3 | 8,2 | 7,5 | 8,1 | 7,3 | 8,0 |
| België | 8,3 | 7,7 | 8,2 | 8,3 | 7,6 | 8,1 | 7,3 | 7,9 |
| Denemarken | 5,9 | 5,8 | 5,8 | 5,6 | 5,3 | 5,3 | 4,9 | 4,9 |
| Griekenland | 8,9 | 9,1 | 8,5 | 8,8 | 8,9 | 9,0 | 8,7 | 9,0 |
| Spanje | 11,1 | 10,9 | 11,1 | 10,3 | 10,7 | 10,8 | 10,4 | 10,6 |
| Ierland | 4,4 | 4,4 | 4,4 | 4,1 | 4,1 | 4,4 | 4,0 | 4,3 |
| Luxemburg | 4,5 | 4,2 | 4,3 | 4,8 | 4,2 | 4,6 | 4,2 | 4,4 |
| Nederland | 5,3 | 4,9 | 4,6 | 5,8 | 5,2 | 5,0 | 5,0 | 4,4 |
| Oostenrijk | 4,4 | 5,8 | 4,2 | 4,2 | 5,8 | 3,9 | 5,5 | 3,4 |
| Portugal | 7,1 | 6,5 | 6,3 | 6,8 | 6,6 | 6,2 | 6,1 | 6,1 |
| Finland | 8,8 | 8,9 | 8,8 | 8,5 | 8,7 | 8,6 | 8,2 | 8,3 |
| Zweden | 5,6 | 5,6 | 6,3 | 5,0 | 4,9 | 5,8 | 4,3 | 5,0 |
| Eurozone | 9,0 | 8,8 | 8,9 | 8,7 | 8,6 | 8,9 | 8,3 | 8,6 |

(1) Op geharmoniseerde basis voor de Europese Unielanden
 (a) OESO : november 2004
 IMF en Eur. Commissie: oktober 2004

TABEL 7
 Ramingen en vooruitzichten voor de brutoschuld van de Overheid
 in 2004, 2005 en 2006
 (previsies herfst 2004) (a)

| | Brutoschuld van het BBP in % in 2004 | | | Brutoschuld van het BBP in % in 2005 | | | Brutoschuld van het BBP in % in 2006 | |
|---------------------|-----------------------------------------|-------|-----------------|-----------------------------------------|-------|-----------------|--------------------------------------------|-----------------|
| | IMF | OESO | Europ. Comm. | IMF | OESO | Europ. Comm. | OESO | Europ. Comm. |
| U.S.A. | 61,5 | 63,5 | n.b. | 62,2 | 64,9 | n.b. | 66,8 | n.b. |
| Japan | 169,6 | 163,5 | n.b. | 173,8 | 170,0 | n.b. | 175,4 | n.b. |
| Canada | 85,0 | 70,6 | n.b. | 79,8 | 67,2 | n.b. | 64,8 | n.b. |
| Duitsland | 65,7 | 67,0 | 65,9 | 67,1 | 68,6 | 67,2 | 69,1 | 67,9 |
| Frankrijk | 64,3 | 74,0 | 64,9 | 64,4 | 76,2 | 65,5 | 77,4 | 66,3 |
| Verenigd Koninkrijk | 39,9 | 43,4 | 40,4 | 40,9 | 44,9 | 40,9 | 46,5 | 41,2 |
| Italië | 105,8 | 120,0 | 106,0 | 104,2 | 119,5 | 104,6 | 119,3 | 104,4 |
| België | n.b. | 100,4 | 95,8 | n.b. | 100,1 | 94,4 | 96,6 | 90,9 |
| Denemarken | n.b. | 48,4 | 43,4 | n.b. | 46,8 | 40,3 | 45,2 | 38,0 |
| Griekenland | n.b. | 112,1 | 112,2 | n.b. | 111,4 | 111,9 | 107,2 | 110,2 |
| Spanje | n.b. | 58,4 | 48,2 | n.b. | 56,3 | 45,5 | 54,2 | 42,9 |
| Ierland | n.b. | 29,3 | 30,7 | n.b. | 26,9 | 30,7 | 25,3 | 30,6 |
| Luxemburg | n.b. | 5,2 | 4,9 | n.b. | 5,2 | 4,8 | 5,4 | 4,7 |
| Nederland | n.b. | 66,1 | 55,7 | n.b. | 68,1 | 58,0 | 68,7 | 58,4 |
| Oostenrijk | n.b. | 69,5 | 64,0 | n.b. | 69,9 | 63,9 | 70,2 | 63,4 |
| Portugal | n.b. | 70,6 | 60,8 | n.b. | 71,8 | 62,0 | 73,9 | 62,9 |
| Finland | n.b. | 51,8 | 44,8 | n.b. | 52,5 | 43,4 | 53,0 | 42,2 |
| Zweden | n.b. | 61,2 | 51,6 | n.b. | 60,3 | 50,6 | 59,0 | 49,7 |
| Eurozone | 70,9 | 78,3 | 71,1 | 70,6 | 79,0 | 71,1 | 78,9 | 70,9 |

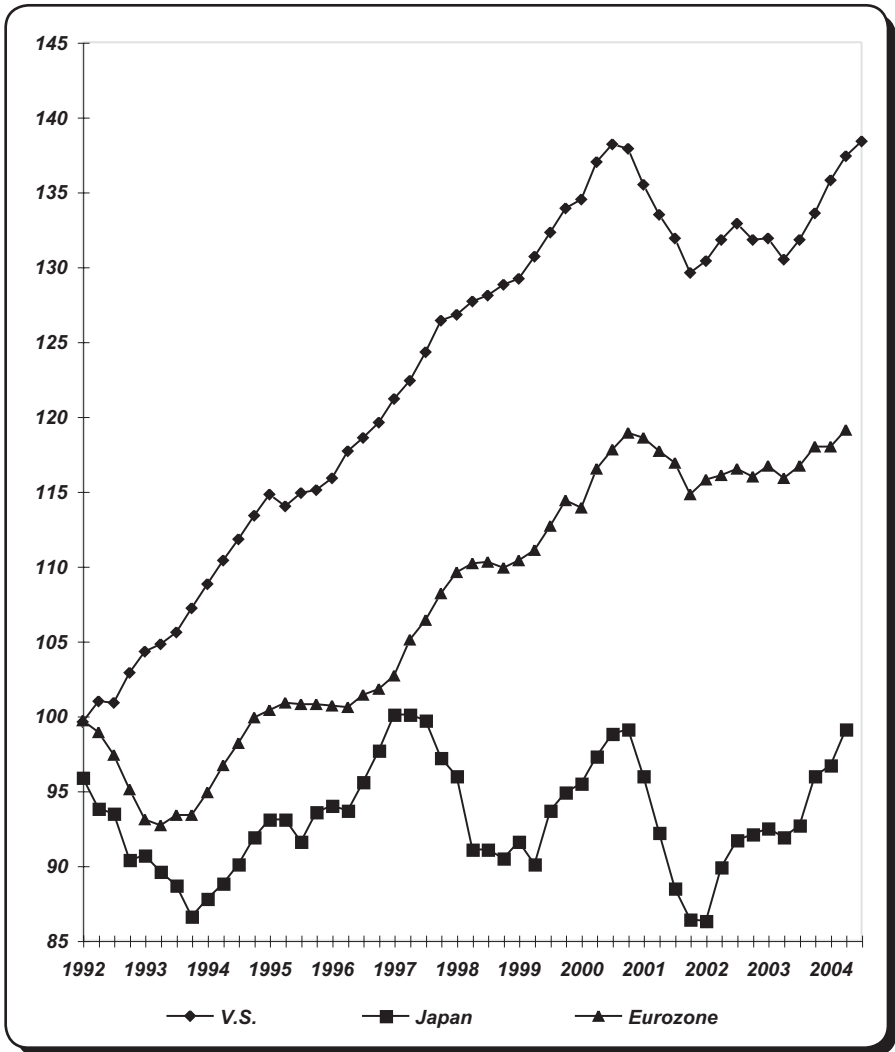
(a) OESO: november 2004
 IMF en Eur. Commissie: oktober 2004

TABEL 8
Evolutie van de rente (1) in enkele industrielanden

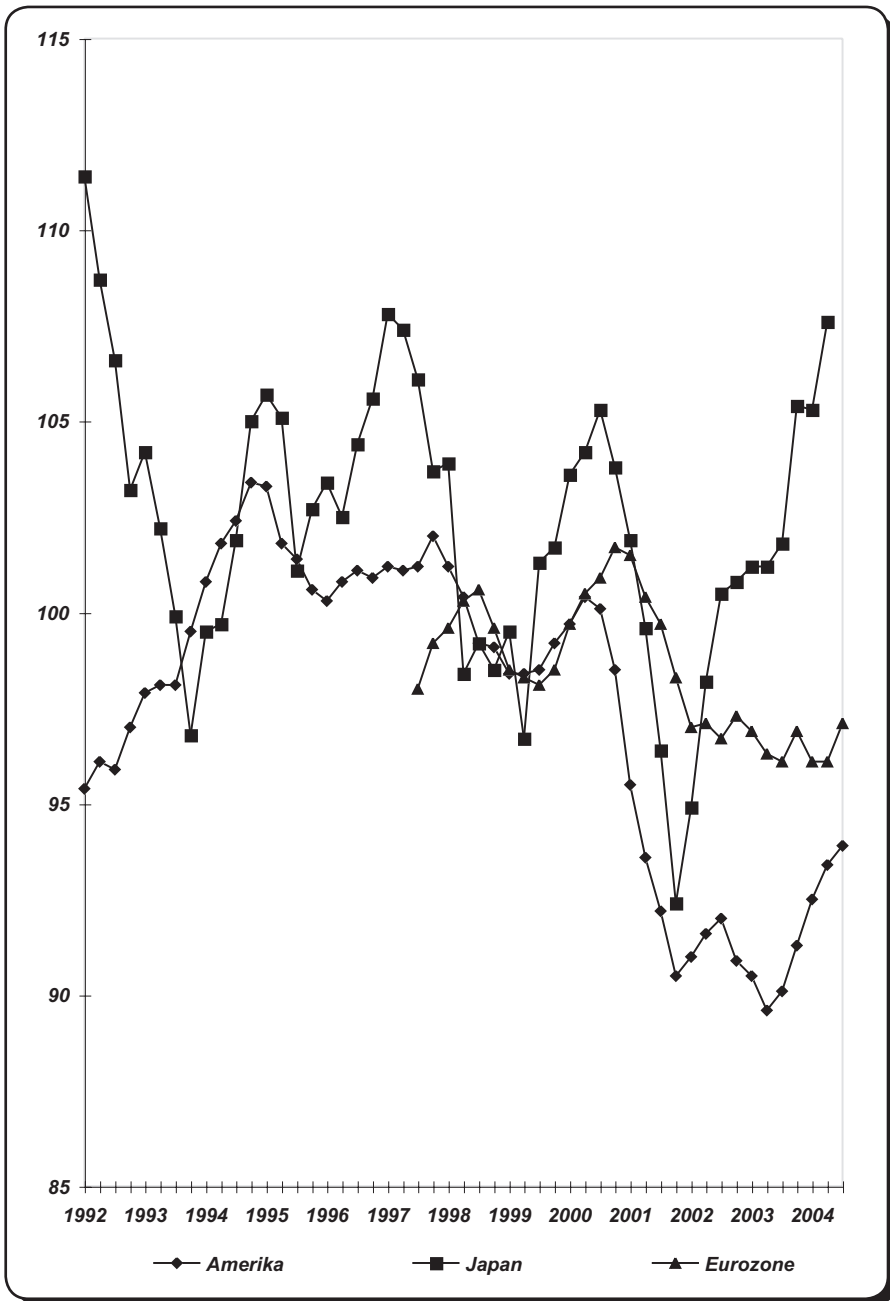
| | Jan. 2001 | Aug. 2001 | Jan. 2002 | Aug. 2002 | Jan. 2003 | Aug. 2003 | Jan. 2004 | Aug. 2004 | Dec. 2004 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| U.S.A. | | | | | | | | | |
| - Korte rente | 5,6 | 3,5 | 1,8 | 1,8 | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 1,7 | 2,44 |
| - Lange rente | 5,2 | 5,0 | 5,0 | 4,1 | 4,1 | 4,4 | 4,2 | 4,3 | 4,23 |
| Japan | | | | | | | | | |
| - Korte rente | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| - Lange rente | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 1,2 | 0,8 | 1,5 | 1,3 | 1,6 | 1,4 |
| Duitsland | | | | | | | | | |
| - Korte rente | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Lange rente | 4,8 | 4,8 | 4,8 | 4,4 | 4,1 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 3,5 |
| Frankrijk | | | | | | | | | |
| - Korte rente | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Lange rente | 4,9 | 5,0 | 4,9 | 4,5 | 4,2 | 4,2 | 4,2 | 4,1 | 3,6 |
| Verenigd Koninkrijk | | | | | | | | | |
| - Korte rente | 5,7 | 4,5 | 3,9 | 3,9 | 3,9 | 3,4 | 4,0 | 4,9 | 4,8 |
| - Lange rente | 4,9 | 5,0 | 4,9 | 4,5 | 4,4 | 4,6 | 4,8 | 5,0 | 4,5 |
| België | | | | | | | | | |
| - Korte rente | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Lange rente | 5,8 | 5,7 | 5,2 | 4,5 | 4,2 | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 3,6 |
| Eurozone | | | | | | | | | |
| - Korte rente | 4,8 | 4,5 | 3,3 | 3,3 | 2,8 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 2,1 |
| - Lange rente | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

(1) Korte rente : rente op drie maanden op eurodeposito's : voor Eurozone euribor 3 maanden
Lange rente : rendement op staatsobligaties, doorgaans met resterende looptijd van 10 jaar.

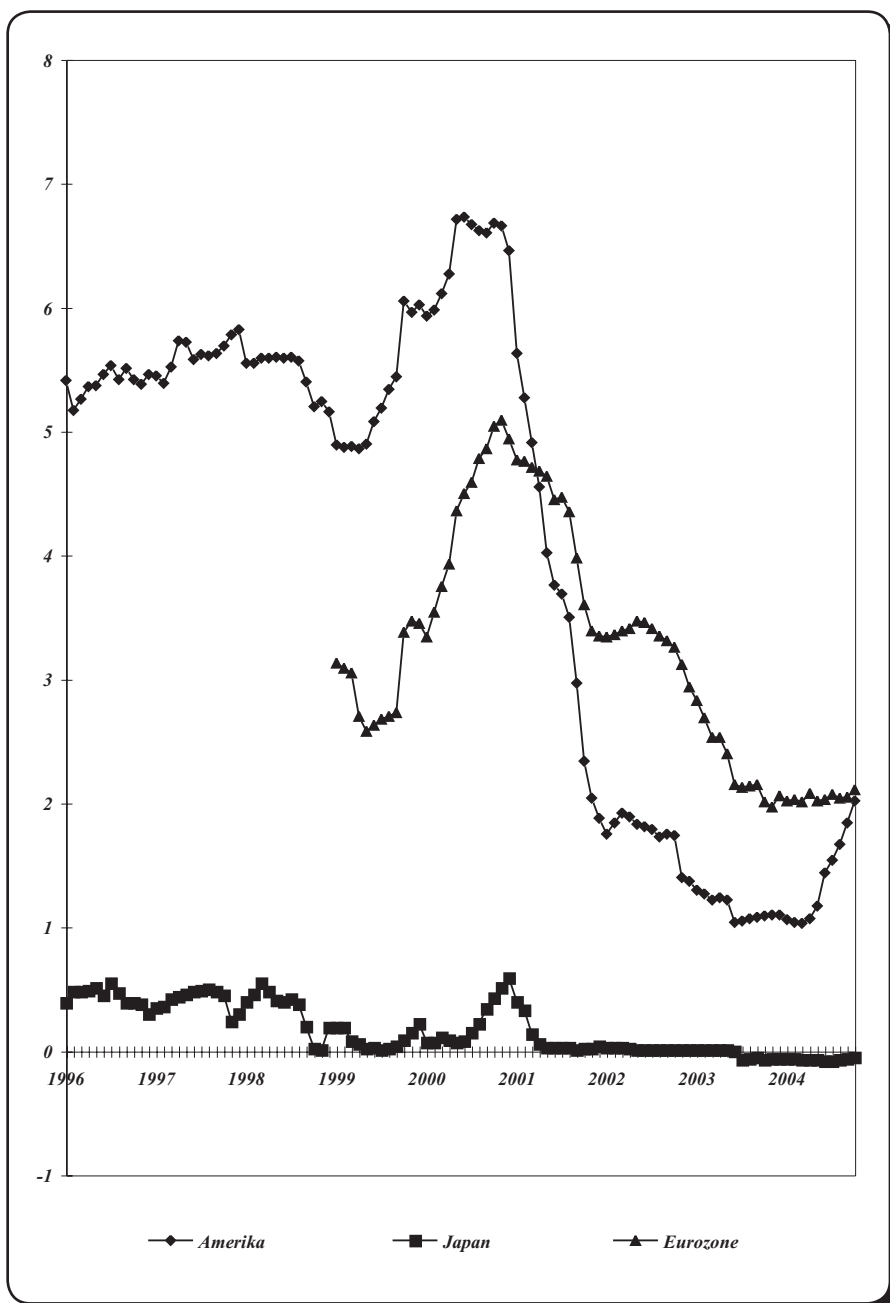
Grafiek 1 : Industriële productie (zonder bouw) in de V.S., Japan en de Eurozone - op kwartaalbasis (vierde kwartaal 1990 = 100) (a).



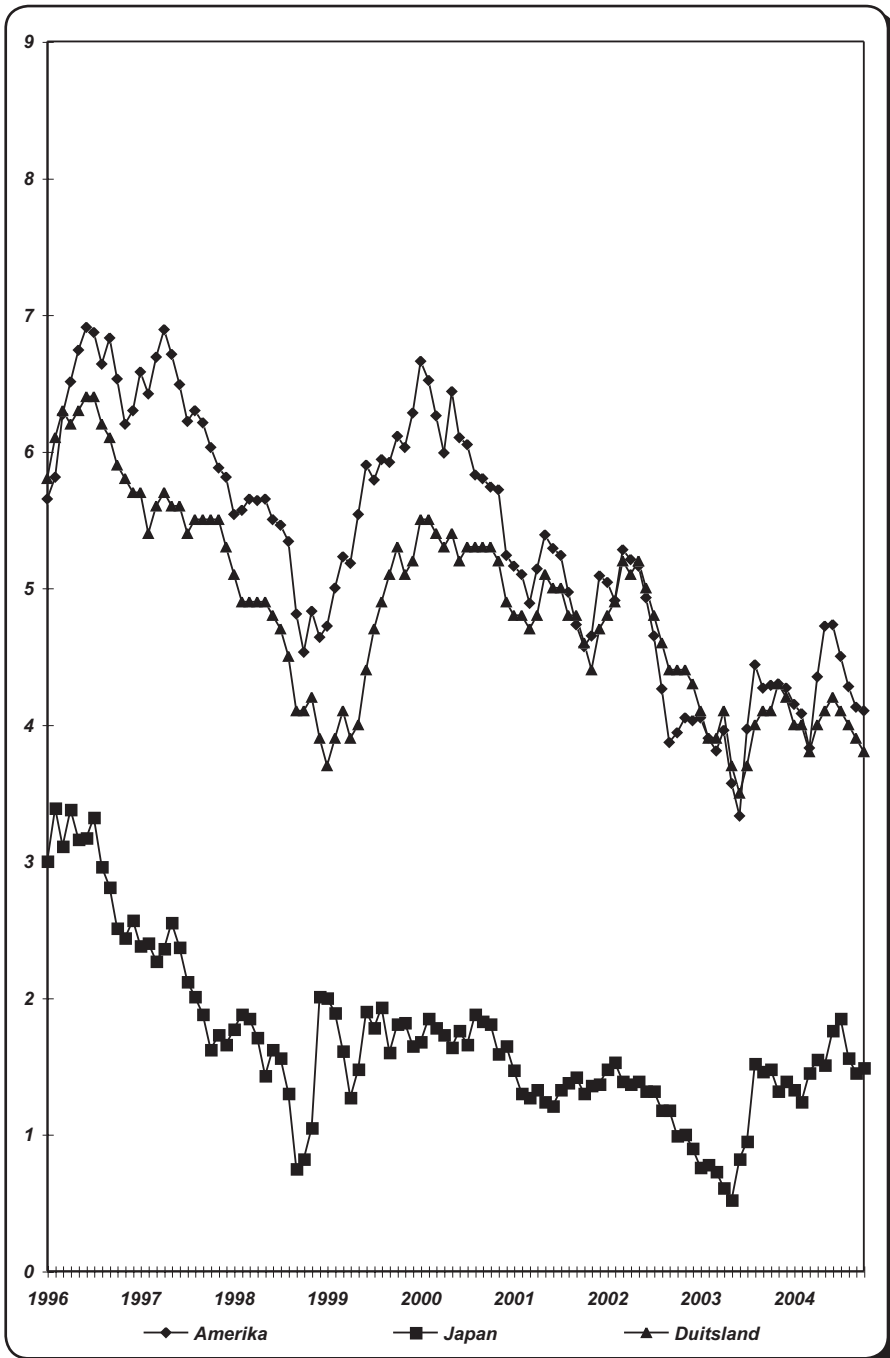
Grafiek 2 : Evolutie van de capaciteitsbezetting in de industrie in de V.S., Japan en de Eurozone - kwartaalbasis (1998 = 100)



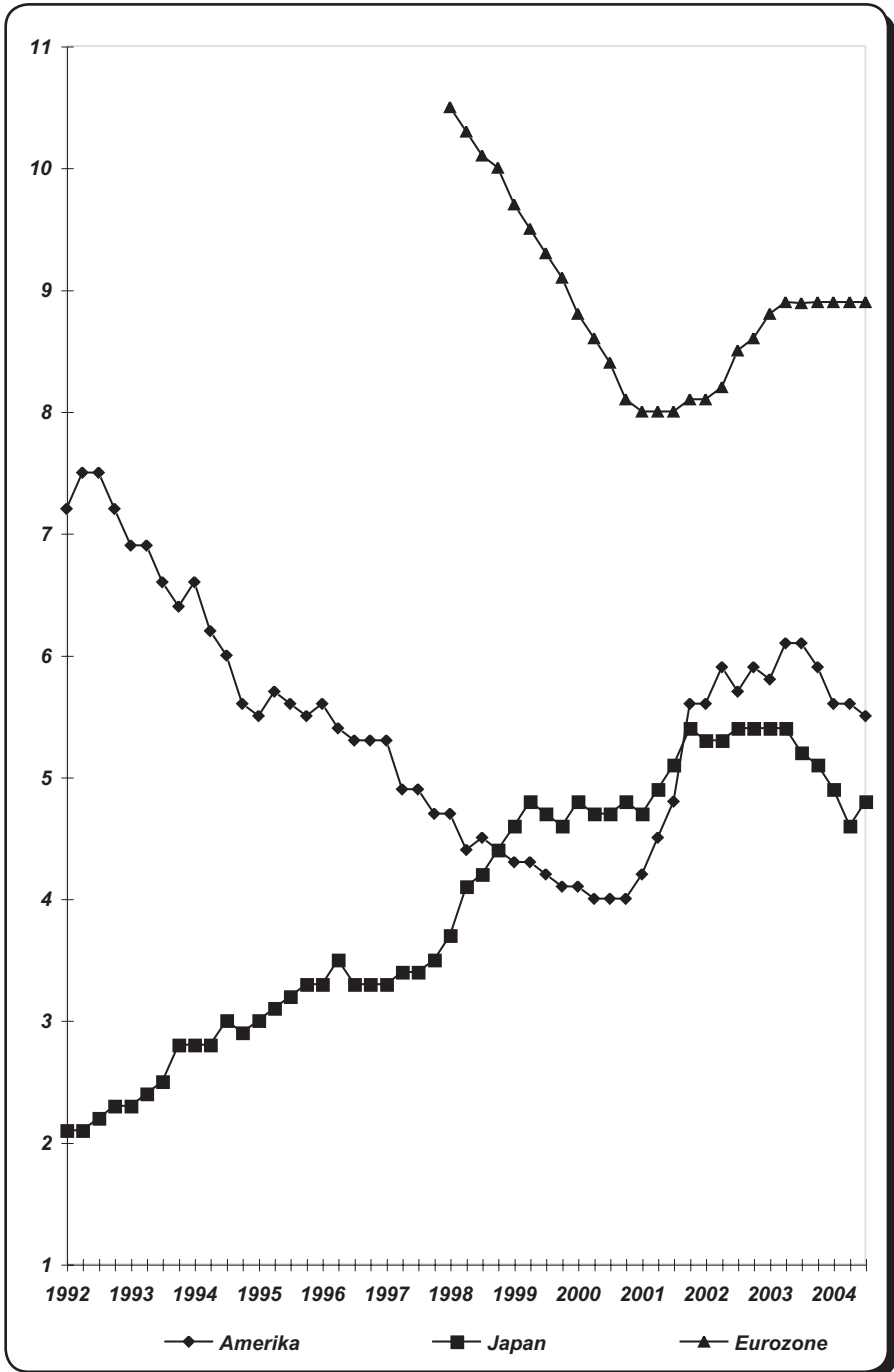
Grafiek 3 : Evolutie van de korte rente in US-dollar, Duitse mark en euro.



Grafiek 4 : Evolutie van het rendement op staatsobligaties in de V.S., Japan en Duitsland



Grafiek 5 : Evolutie werkloosheidsgraad in % van de beroepsbevolking in de V.S., Japan en de Eurozone - kwartaalbasis, seizoengezuiverd



Grafiek 6 : Evolutie van de consumptieprijsen in de V.S., Japan en de Eurozone - kwartaalbasis (% wijziging t.o.v. hetzelfde kwartaal van vorig jaar)

