

## DOCUMENTATIEBLAD

**CONJUNCTUUR: DE ALGEMENE TENDENSEN****Jozef Kortleven****Adviseur-generaal van Financiën***Abstract*

*It its most recent World economic outlook of September 2005, the International Monetary Fund forecasts world economic growth for this year of 4,3 percent. The Fund thinks that the world economy will next year expand by 4,3 per cent again. These forecasts are barely different from those the Fund made in the spring of 2005. This is surprising because the spring forecasts were based on oil prices of 46,5 dollars this year and 43,75 dollars next year. In its most recent autumn previsions the oil price would be around 54,23 dollars in 2005 and 61,75 dollars in 2006.*

*Even more surprisingly the business cycle seems to have gained strength considerably since last spring, notwithstanding the fact that oil prices have increased considerably. It is of course possible that the negative impact of oil prices on the business cycle could be somewhat delayed and that activity could be somewhat dampened in the fourth quarter of this year. Illustrating this, most recent indicators seem to suggest that private consumption is suffering somewhat in countries like the United States, Germany and the UK. Recent indicators also suggest that Chinese industrial production is heading for a considerable slowdown from its break-neck pace of recent years.*

*But by and large, even if some cyclical slowdown may be in the making, it is striking how the world business cycle is weathering the oil price increases rather well, at least compared with increases of a similar magnitude in the 70's and 80's. The explanation seems to be that economic performance has become much less dependant on oil than some decades ago because oil consumption has become more efficient and because the share of the service sector in value added has increased dramatically in all Western economies. Another reason is that the macro-economic policy mix is rather stimulative. Budgetary policy is more or less neutral while monetary policy is, notwithstanding rate increases in some countries, notably the Unites States. This is possible because, mainly as a consequence of economic globalisation, the pricing power of companies has severely been dented.*

Keywords: economic outlook, business cycle

JEL classification: E 30, E 32, E 66

## **I) DE ALGEMENE TRENDS**

In zijn jongste World Economic Outlook, die van september jongstleden dateert, ziet het Internationaal Muntfonds geen reden om zijn globale groeiprevisie voor de wereldeconomie voor dit en volgend jaar wezenlijk bij te stellen. De wereldproductie zou dit jaar met 4,3 procent expanderen, net zoals het Fonds in zijn jongste lenteprognose voorzien had. Voor 2006 voorziet het Fonds eveneens een groei met 4,3 procent, dus slechts 0,1 procentpunt minder dan in zijn vorige prognose. De previsions van het Fonds onderstrepen nogmaals de cruciale rol van de internationale handel als groeimotor: deze zou dit jaar toenemen met 7,0 procent en volgend jaar met 7,4 procent, veel sneller dus dan de wereldproductie.

In het algemeen kan op basis van de IMF-previsions worden gesteld dat de Verenigde Staten en China in de nabije toekomst de twee locomotieven van de wereldeconomie zouden blijven. De Chinese economie zou in 2005 met 9,0 procent groeien en in 2006 met 8,2 procent. Het Amerikaanse bruto binnenlands product zou dit jaar met 3,5 procent toenemen en volgend jaar met 3,3 procent.

De Aziatische ontwikkelingslanden als groep zouden hun bruto binnenlands product in 2005 zien toenemen met 7,8 procent en in 2006 met 7,2 procent en daarmee de bijzonder sterke trendgroei van de laatste twee decennia voortzetten. Opvallend is dat ook India zich steeds meer tot een economische grootmacht in de regio aan het uitgroeien is, ook al is het aandeel van India in de internationale handel veel lager dan dat van China. Het aandeel van China en India in het wereld-BBP bedraagt respectievelijk 13,2 en 5,9 procent; het aandeel in de wereldexport bedraagt respectievelijk 5,9 en 1,1 procent. Hierbij moet worden opgemerkt dat India traditioneel veel minder open staat voor de buitenlandse handel maar dit is de jongste jaren aan het veranderen.

De nieuw-geïndustrialiseerde landen van Azië (met o.m. Zuid-Korea en Taiwan) zouden in 2005 een economische groei van 4,0 procent realiseren en in 2006 een groei van 4,7 procent. De Japanse economie zou na jarenlange quasi-stagnatie dit jaar met 2,0 procent groeien en volgend jaar nog eens met 2,0 procent.

De sterke verschillen in groeiprestaties tussen de verschillende subregio's van Azië lijken te bevestigen dat het groeiritme van een ontwikkelingsland haast onvermijdelijk doorheen enkele decennia sterk afkalft naargelang de economie matuur wordt.

Ondanks de aanhoudende stroom van negatieve berichten over Afrika als "het verloren continent", lijken de jongste cijfers erop te wijzen dat dit continent aan een decennialange quasi-stagnatie is weten te ontsnappen. Na een groei met 5,3 procent in 2004 zou de economie dit jaar met 4,5 procent expanderen en volgend jaar zelfs met 5,9 procent. Daardoor zou de gemiddelde jaarlijkse economische groei over de periode 1997-2006 op 4,1 procent uitkomen.

Toch moet hiertegen met enige voorzichtigheid worden aangekeken. Aan het begin van de jaren negentig leek het er immers ook op dat de economische groei van Latijns-Amerika na twee decennia van quasi-stagnatie naar een hoge versnelling aan het overschakelen was. Na een groei met 5,6 procent in 2004 voor dit jaar voorziet het IMF voor dit jaar een expansie met 4,1 procent en volgend jaar een verdere toename met 3,8 procent; maar dit kan niet verbergen dat de prognoses in vele jaren niet werden gerealiseerd en zelfs indien dit voor de naaste toekomst toch het geval zou zijn de gemiddelde jaarlijkse economische groei over de periode 1997-2006 niet boven 2,8 procent uitkomen.

Daartegenover lijkt het Midden-Oosten duidelijk beter te presteren. Na een groei van het bruto binnenlands product van de regio met 5,5 procent in 2004 zou de economische groei dit jaar op 5,4 procent uitkomen en volgend jaar op 5,0 procent. Daarmee zou over de periode 1997-2006 de gemiddelde jaarlijkse economische groei op 4,6 procent uitkomen.

Een gelijkaardige ontwikkeling doet zich voor bij het Gemenebest van Onafhankelijke Staten (ongeveer de oud-Sovjet-Unie). De groeivoorzichten zijn hier nog sterker, iets waaraan de sterke stijging van de olieprijs niet vreemd is. Na een groei van 8,4 procent in 2004 voorziet het Fonds een toename van het bruto binnenlands product met 6,0 procent dit jaar en 5,7 procent volgend jaar. Daarmee zou de gemiddelde jaarlijkse groei over de periode 1997-2006 op 5,1 procent uitkomen.

Ook voor de landen van Centraal en Oost-Europa zijn de perspectieven goed. Na een groei van 6,5 procent in 2004 zou hun economie dit jaar met 4,3 procent expanderen en volgend jaar met 4,6 procent. Over de periode 1997-2006 zou de gemiddelde jaarlijkse economische groei daarmee 3,7 procent bedragen hebben.

Na dit alles moet worden vastgesteld dat de perspectieven voor de eurozone veel minder gunstig worden ingeschat. Na een economische groei met 2,0 procent in 2004 zou het bruto binnenlands product van de zone dit jaar immers slechts met 1,2 procent toenemen en volgend jaar met 1,8 procent.

Opmerkelijk bij dit alles is dat het Fonds dus zijn globale economische groeiprognoses voor de wereldeconomie niet wezenlijk heeft veranderd ondanks sterk gewijzigde uitgangshypothesen voor de olieprijs. In de lente ging het Fonds nog uit van een olieprijs van 46,50 dollar per vat dit jaar en 43,75 dollar volgend jaar. In de jongste revisie zijn deze bedragen respectievelijk 54,23 en 61,75 dollar.

In dit verband kan worden opgemerkt dat, vooral door de sterke toename van het aandeel van de dienstensector in het bruto binnenlands product (vooral in de Westerse industrielanden) de olieprijs een veel minder determinerende rol speelt in de

economische activiteit dan b.v. dertig jaar geleden, toen zich eveneens een zeer sterke olieprijsstijging voerde. Bovendien kan de beleidsmix in de Westerse industrielanden globaal genomen nog steeds als conjunctuurstimulerend worden beschouwd. De structurele begrotingstekorten blijven volgens het IMF in de periode 2004-2006 haast onveranderd zodat het begrotingsbeleid als min of meer conjunctuurneutraal kan worden beschouwd. Het monetair beleid blijft globaal gezien nog steeds conjunctuurstimulerend, met korte termijnrentevoeten die in Japan en de eurozone weinig verschillen van de onderliggende inflatie van de consumptieprijzen; in de Verenigde Staten ligt de reële rente iets hoger maar de Amerikaanse economie is dan ook reeds veel verder gevorderd in de conjunctuurcyclus. In dit verband kan bovendien worden opgemerkt dat er tot nog toe geen tekenen zijn dat de recente stijging van de energieprijzen in een duurzame versnelling van de onderliggende inflatie (d.w.z. exclusief voeding en energie) doorstroomt. Bovendien ligt de lange termijnrente in de Westerse industrielanden reeds geruime tijd bijzonder laag, wat een bijkomende conjunctuursteun betekent.

De jongste ISM-indicatoren voor de wereldeconomie (ISM=Institute of Supply Management) die gebaseerd zijn op een bevraging van de ondernemersverwachtingen, vertonen na de geleidelijke, aanhoudende verzwakking die zich sedert begin van 2004 had ingezet, sedert de lente van 2005 een relatief sterke stijging. Toch moet worden opgemerkt dat niet duidelijk is in welke mate de versnelling van de energieprijzen van de jongste maanden nog een negatieve impact kan hebben.

In dit verband moet worden opgemerkt dat de meest recente indicatoren wijzen op een aanzienlijke vertraging van het stijgingsritme van de industriële productie in China. Enerzijds zou dit zeker de export naar China negatief beïnvloeden en dus ook een negatief effect hebben op de conjunctuur van de betrokken landen. Anderzijds is het niet uitgesloten dat dergelijke vertraging een aanzienlijke neerwaartse beweging van de olieprijsen in gang zou kunnen zetten, die vooral voor de Westerse industrielanden een aanzienlijke conjunctuurbonus zou betekenen en het negatief effect van de Chinese conjunctuurvertraging ruim zou kunnen overtreffen.

## **2.De conjunctuur in de belangrijkste staatshuishoudingen**

### **a)De Verenigde Staten**

De huidige herneming zette zich eind 2001 aarzelend in maar in de loop van 2003 versterkte het groeiritme van de economie aanzienlijk. De orkanen die zich in september en oktober jongstleden hebben voorgedaan hebben ongetwijfeld een substantiële negatieve invloed op de economische indicatoren gehad. Indien het effect van deze incidentele factor uit de jongste indicatoren geweerd wordt, lijkt het er echter niet op dat aan de relatief krachtige Amerikaanse groeitrend een einde is gekomen.

In het eerste kwartaal van 2005 groeide het bruto binnenlands product aan een jaarritme van 3,8 procent en in het tweede kwartaal aan een jaarritme van 3,3 procent. De groei in de eerste helft van dit jaar werd vooral aangedreven door dezelfde conjunctuurmotoren die de jongste twee jaar reeds de groei aandreven: de privé-consumptie, de bedrijfsinvesteringen en de woningbouw. De consumptie groeide in het eerste kwartaal aan een jaarritme van 3,5 procent en in het tweede kwartaal aan een ritme van 3,4 procent. De bedrijfsinvesteringen in uitrusting en software namen in het eerste en tweede kwartaal toe aan een jaarritme van respectievelijk 8,3 en 11,0 procent, de investeringen in de woningbouw aan respectievelijk 9,5 en 10,8 procent.

Ook op de arbeidsmarkt was de krachtige conjunctuur te merken. In de eerste helft van dit jaar werden maandelijks gemiddeld bijna 200.000 arbeidsplaatsen geschapen. De werkloosheidsgraad die in het laatste kwartaal van 2004 nog 5,4 procent bedroeg, daalde in het tweede kwartaal van dit jaar tot 5,1 procent.

Wat het derde kwartaal van dit jaar betreft moet de aandacht worden getrokken op het feit dat de indicatoren voor juli en augustus op een voortzetting van de relatief krachtige expansie wijzen maar de activiteitsindicatoren, speciaal die voor september, voor het merendeel eerder zwak waren. Zo nam het aantal aanvragen voor een werkloosheidsuitkering als gevolg van de weerperikelen sterk toe. De privé-consumptie verzwakte hoe dan ook in september al als gevolg van de versnelling van de olieprijsstijgingen en als reactie op de sterke stijging van de autoverkopen die zich even voordien had voorgedaan. Bovendien vertoonde het consumentenvertrouwen in september een plotse en sterke daling.

Toch ziet het er naar uit dat deze plotse verzwakking slechts van korte duur is. Zo blijkt de dalende trend bij de aanvragen voor een werkloosheidsuitkering intact te blijven indien het effect van de Katrina- en Rita-orkaan uit de statistieken wordt geweerd. Begin november waren de aanvragen inderdaad bijna terug tot hun pre-orkaanniveau gezakt. De plotse piek van de benzineprijzen na deze orkaan is ondertussen ook grotendeels weggeëbd.

Zoals te verwachten was vertoonde de arbeidsmarkt in september als gevolg van de speciale weersomstandigheden een aanzienlijke verslechtering. Er gingen in de maand september 8.000 arbeidsplaatsen verloren. Zonder deze omstandigheden zou de arbeidsplaatsencreatie in het derde kwartaal echter ongeveer even sterk gebleven zijn als in de eerste twee kwartalen van dit jaar.

Hoe dan ook groeide het Amerikaanse bruto binnenlands product in het derde kwartaal van dit jaar ondanks de weerperikelen aan een jaarritme van 4,1 procent. Hierbij bleef de groei aangedreven door de traditionele motoren. De privé-consumptie groeide aan een jaarritme van 4,1 procent en de bedrijfsinvesteringen in uitrusting en software namen toe aan een jaarritme van 10,6 procent.

Ook in oktober was het effect van de orkanen nog voelbaar op de arbeidsmarkt. Er werden nog steeds slechts 56.000 arbeidsplaatsen gecreëerd. De werkloosheidsgraad kwam echter op 5,0 procent uit en de reeds vermelde normalisering van het aantal aanvragen voor een werkloosheidsuitkering doet vermoeden dat zich in november wel eens een sterke stijging van het aantal arbeidsplaatsen zou kunnen voordoen.

Blijkbaar neemt ook de Federal Reserve aan dat de jongste weerperikelen niet van aard zijn om de relatief krachtige groeitrend van de Amerikaanse economie af te breken want zij besliste begin november jongstleden nog om de federal fundsrente met 25 basispunten te verhogen tot 4,00 procent. Dit gebeurde ondanks het feit dat niet kan gezegd worden dat zich duurzame inflatoire spanningen hebben opgebouwd. Weliswaar is het inflatieritme, ondermeer onder invloed van de energieprijzen, de laatste drie jaar merkelijk toegenomen; zo lagen de consumptieprijzen in het derde kwartaal van dit jaar 3,8 procent hoger dan een jaar eerder in september zelfs 4,7 procent. De onderliggende inflatie, dus zonder voeding en energie, bedroeg echter slechts 2,1 procent (in september 2,0 procent). In november bedroeg de stijging respectievelijk 3,5 procent en 2,1 procent.

De verstrenging van het monetair beleid moet dan ook niet gezien worden als een reactie op het plots opduiken van duurzame inflatoire spanningen maar eerder als het uifaseren van een bijzonder expansief rentebeleid, dat op termijn onvermijdelijk tot duurzame inflatierisico's zou leiden. De productiviteit blijft, althans volgens de officiële cijfers, aan een relatief sterk ritme stijgen. In het eerste kwartaal van 2005 lag de productiviteit 3,2 procent hoger dan een jaar eerder, in het tweede kwartaal 2,1 procent en in het derde kwartaal 4,1 procent. Daarmee lag de arbeidskost per eenheid product in het derde kwartaal 2,7 procent hoger dan een jaar eerder.

De indicatoren met betrekking tot september en misschien ook oktober riseren negatief vertekend te blijven door de vermelde weersomstandigheden. In dit verband was de sterke stijging van de industriële ISM-index voor september blijkbaar reeds gestimuleerd door de herstelinspanningen na de orkanen, een positieve verrassing. Die werd bevestigd in oktober, toen de ISM-index op 59,1 punten uitkwam. In de dienstensector herstelde de ISM-index zich in oktober van de sterke inzinking in september en evolueerde van 53,3 naar 60,0 punten. Fundamenteel gezien lijkt de Amerikaanse economie trouwens door de sterke stijging van de investeringen van de jongste kwartalen reeds enige tijd in een zelfondersteunende fase te zijn beland. Toch is het waarschijnlijk dat het stijgingsritme van de privé-consumptie in het vierde kwartaal aanzienlijk zou verzwakken; de sterke stijging van de energieprijzen heeft immers een negatieve impact gehad op het besteedbaar gezinsinkomen en het lijkt niet erg plausibel dat de gezinnen hun spaarquote (die nul is) nog verder in negatief territorium zouden brengen.

De macro-economische beleidsmix is sedert enige tijd niet langer sterk stimulerend maar lijkt ook geen echte rem op de conjunctuur te plaatsen. Het structureel begrotingstekort zou volgens het IMF in 2006 ten opzichte van dit jaar licht toenemen zodat het begrotingsbeleid, zeker indien de impact van de orkanen het tekort nog verder zou doen oplopen, als licht stimulerend kan worden beschouwd. Anderzijds kunnen de aanzienlijke renteverhogingen die de Federal Reserve heeft doorgevoerd als niet veel meer dan een terugkeer naar een min of meer neutraal monetair beleid beschouwd worden. Verder heeft de bijzonder lage hypotheekrente via de herfinanciering van hypotheekleningen het gezinsinkomen ondersteund en de activiteit in woningbouw op een bijzonder hoog peil gehouden. De heropbouw in de door de weersomstandigheden getroffen staten zou in de komende maanden de conjunctuur trouwens nog verder kunnen ondersteunen. Toch is de Amerikaanse conjunctuur niet zonder risico's. Het is niet uit te sluiten dat de recente stijging van de energieprijzen en het feit dat de Amerikaanse gezinsspaarquote onlangs voor het eerst sedert de jaren dertig negatief geworden is een negatieve invloed op de privé-consumptie kan hebben.

## **b) Het Verre Oosten**

### **b.1. Japan**

In Japan is de huidige herneming sedert de aanvang ervan in 2002 nogal volatiel geweest en kwartalen van sterke economische groei en stagnatie of zelfs recessie wisselden elkaar af. Ondanks deze volatiliteit kan echter worden vastgesteld dat de Japanse economie zich sedert twee jaar na een relatief lange periode van quasi-stagnatie op een trendpad van matige economische groei bevindt. De jongste indicatoren lijken dit beeld te bevestigen, zij het dat zich op korte termijn enige risico's voordoen.

In het eerste kwartaal van dit jaar groeide het Japanse bruto binnenlands product aan een ritme van 5,8 procent op jaarbasis. In het tweede kwartaal bedroeg het groeiritme 5,0 procent op jaarbasis. De motoren van de expansie zijn reeds meer dan twee jaar, met wisselende intensiteit, dezelfde: de privé-consumptie, de bedrijfsinvesteringen en de netto-export; het stijgingsritme van de bedrijfsinvesteringen was, aangedreven door de sterk gestegen ondernemingswinsten, in de eerste helft van dit jaar zelfs bijzonder sterk.

Wat het derde kwartaal van dit jaar betreft leken de beschikbare indicatoren te wijzen op een verzwakking van de groei van de privé-consumptie te wijzen, gecompenseerd door een sterke stijging van de export. Uiteindelijk bleek het bruto binnenlands product in het derde kwartaal van 2005 te zijn toegenomen aan een jaarritme van 1,0 procent. De privé-consumptie groeide aan een jaarritme van 1,5 procent, de bedrijfsinvesteringen aan een ritme van 6,5 procent ( 9,8 procent in het tweede kwartaal).

Overigens lijkt de privé-consumptie slechts een voorbijgaande verzwakking door te maken daar de ontwikkeling van het besteedbaar looninkomen en het consumentenvertrouwen positief blijven evolueren. Daarbij komt ook de gunstige evolutie van de arbeidsmarkt. Zo kwam in het derde kwartaal van dit jaar de verhouding tussen aangeboden en gevraagde arbeidsplaatsen, die als een relevante graadmeter voor de toestand op de arbeidsmarkt wordt beschouwd, uit op 0,97 tegen nog 0,91 in het eerste kwartaal van dit jaar. In november bedroeg deze 0,99.

Anderzijds wijst het jongste door de Bank of Japan gepubliceerde Tankan-rapport, een kwartaalbevraging van de ondernemers die in september werd uitgevoerd, op een toenemend optimisme van de bedrijfsleiders. Dit wordt bevestigd door de evolutie van de PMI-index voor de verwerkende nijverheid. Deze kwam in oktober uit op 54,7 punten, tegen nog 53,8 punten in augustus.

Ondertussen blijft de beleidsmix in Japan conjunctuurstimulerend. Weliswaar krimpt het structureel begrotingstekort volgens het IMF volgend jaar met 0,6 procentpunt van het BBP ten opzichte van dit jaar maar aan monetaire zijde handhaaft de Bank of Japan nog steeds haar nulrente. Gezien, althans volgens het IMF, in de loop van volgend jaar min of meer een einde komt aan de jarenlange daling van de consumptieprijzen, is het niet onlogisch te verwachten dat met het einde van deze trendmatige daling ook een einde aan de nulrente wordt gesteld maar wellicht zal de Bank of Japan dit slechts doen indien zij de overtuiging heeft dat de herneming tegen die tijd duidelijk zelfondersteunend geworden is.

## **b.2.China**

De Chinese economie blijft nog steeds kampen met de uitdaging om de zeer snelle, onevenwichtige en daarom onhoudbare economische groei van de jongste paar jaren onder controle te krijgen en zo een “zachte landing” te realiseren. De groei is vooral onevenwichtig en onhoudbaar door de enorme expansie van de investeringen. Het gaat hier in belangrijke mate om speculatieve vastgoedinvesteringen maar ook de uitrustingsinvesteringen zijn aan een veel te snel ritme gestegen en dreigen de economie in een oververhitting te brengen. De boom van de investeringsactiviteit is overigens slechts mogelijk geweest via bankkredieten die niet zelden zonder correcte beoordeling van de kredietwaardigheid of intrinsieke rendabiliteit werden toegestaan.

De Chinese overheid heeft lange tijd getracht de oververhitting enkel met administratieve maatregelen, zoals een selectief investeringsverbod, te bekampen. Maar sedert vorig jaar maakt ze ook gebruik van het monetair beleid. Zo verhoogde ze in november van vorig jaar de door haar gehanteerde deposito- en beleningsrente met 0,25 procent en werden restricties op het hypothecair krediet ingevoerd. Bovendien is de centrale bank in de lente van dit jaar ook overgegaan tot een lichte revaluatie van de Chinese muntkoers t.o.v. de dollar. Positief is dat de inflatie de laatste maanden sterk is teruggelopen. Zo lagen de consumptieprijzen in juli-augustus slechts 1,6 procent hoger dan een jaar eerder.

Ondertussen blijft de bijzonder snelle economische expansie echter aanhouden. In het eerste kwartaal van dit jaar groeide het bruto binnenlands product aan een jaarritme van 9,5 procent ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het tweede kwartaal vertraagde het groeiritme tot 6,7 procent. Het is echter helemaal niet zeker of dit lagere cijfer op een duurzame vertraging wijst. Vooreerst lag het BBP in het tweede kwartaal nog steeds 9,5 procent hoger dan een jaar eerder. Bovendien blijven de jongste economische indicatoren op een bijzonder sterke conjunctuur wijzen. Zo lag de industriële productie in september-november 16,4 procent hoger dan een jaar eerder en lagen in diezelfde periode de investeringen in vaste activa meer dan 2,8 procent hoger dan een jaar eerder; de kleinhandelsverkopen noteerden een stijging van 12,6 procent.

Hierbij moeten wel enkele kanttekeningen worden gemaakt. Meerdere analisten twijfelen aan de kwaliteit van de Chinese nationale rekeningen. Bovendien wijzen sommige gegevens op een imminente afkoeling van de economie. De Chinese exporteurs werken met flinterdunne winstmarges wat maakt dat zelfs de kleine opwaardering van de Chinese munt hen financieel merkelijk benadeelt. Bovendien betekent dit dat ze weinig reserves hebben tegenover de sterke stijging van de inputprijzen die zich nu reeds geruime tijd voordoet. Het zou dan ook niet onlogisch zijn dat de productie in de verwerkende nijverheid in de komende maanden merkelijk afkoelt en inderdaad: de PMI-index voor de verwerkende nijverheid bereikte in oktober jongstleden 50,1 punten, het laagste peil in negentien maanden. Anderzijds maakte de overheid in december een herziening van de nationale rekeningen bekend. Het bruto binnenlands product blijkt 16,8 procent groter te zijn dan eerst gedacht. De herziening is voor 90 procent op rekening van de dienstensector te schrijven.

### **c) De eurozone**

De conjunctuurherneming die zich begin 2002 inzette is sedertdien relatief aarzelend gebleven, waarbij periodes van stagnatie en matige groei elkaar afwisselden. De jongste indicatoren zijn eerder gunstig maar wijzen nog niet op een opwaartse doorbreking van dit conjunctuurpatroon.

De aanhoudende en aanzienlijke verslechtering van de voorlopende conjunctuurindicatoren sedert de zomer van 2004 verhinderde uiteindelijk niet dat de economische groei in de eerste helft van dit jaar wat beter was dan in de tweede helft van het jaar daarvoor. Het bruto binnenlands product van de eurozone groeide in het eerste kwartaal van dit jaar aan een jaarritme van 1,5 procent op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het tweede kwartaal groeide de economie aan een jaarritme van 1,2 procent.

De privé-consumptie kende in de eerste helft van dit jaar een quasi-stagnatie, wat gezien het relatief zwakke consumentenvertrouwen wellicht niet erg hoeft te verbazen. Bovendien hebben de matige loonstijgingen, de hoge werkloosheid en de sterke stijging van de energieprijzen het besteedbaar gezinsinkomen ongunstig beïnvloed. Ook de investeringen vertoonden in de eerste helft van dit jaar een quasi-stagnatie, ondanks de sterke stijging van de bedrijfswinsten in de huidige cyclus.

De totale finale vraag ontwikkelde zich dus zwak en per saldo was de economische groei in de eerste jaarhelft vooral afkomstig van de netto-export en in mindere mate van de opbouw van bedrijfsvoorraden.

Ondanks de relatief zwakke conjunctuur verslechterde de arbeidsmarkt in de eerste helft van dit jaar niet. Ze verbeterde zelfs, zij het eerder marginaal. De seizoengezuiverde werkloosheidsgraad bedroeg in het eerste kwartaal van dit jaar 8,8 procent en daalde in het tweede kwartaal zelfs een fractie, tot 8,7 procent; in het tweede kwartaal van 2004 bedroeg deze nog 9,0 procent.

De ontwikkeling van de conjunctuur in de zone in de eerste helft van dit jaar toont aan dat deze, zoals de jongste jaren haast voortdurend het geval was, nog steeds in grote mate afhankelijk is van de buitenlandse vraag.

Op dit gebied lijkt het derde kwartaal zich eerder gunstig aan te dienen. De jongste voorlopende PMI-indexen (PMI=Purchasing Managers Index), gebaseerd op een bevraging bij grote ondernemingen, wijzen erop dat de wereldconjunctuur zich vanaf de vroege lente van dit jaar opnieuw aanzienlijk verstevigd heeft, wat een gunstige invloed zou moeten hebben op export en derhalve de algemene conjunctuur van de eurozone. In het tweede kwartaal van dit jaar steeg de export van de zone inderdaad met 8,6 procent op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande kwartaal en de jongste indicatoren inzake buitenlandse orders bij de industrie van de zone zijn gunstig te noemen.

Mede als gevolg daarvan heeft zich sedert de jongste lente een relatief krachtige stijging voorgedaan van de ondernemersverwachtingen zoals die weerspiegeld worden in relevante voorlopende indicatoren zoals de Duitse IFO-indicator, de conjunctuurindicator van de NBB, de ondernemersbevragingen van de Europese Commissie en de PMI-indexen. De PMI-index voor de verwerkende nijverheid kwam in oktober uit op 52,7 punten, tegen nog 50,4 in augustus.

Opmerkelijk is dat de resultaten van de PMI-bevragingen nog steeds duidelijk beter zijn in de dienstensector dan in de verwerkende nijverheid; in september bereikte die voor de dienstensector met 54,9 punten het hoogste peil sedert meer dan een jaar. Gezien het grote gewicht van deze sector in de totale werkgelegenheid kan dit wellicht ook uitleggen waarom de werkloosheidsgraad sedert anderhalf jaar ondanks de eerder zwakke conjunctuur toch nog een zeer licht dalende trend kent. De werkloosheidsgraad van de zone vertoonde in het derde kwartaal van 2005 een verdere marginale daling. Deze kwam seizoengezuiverd op 8,4 procent uit.

Ook aan de zijde van de industriële productie duiden de beschikbare indicatoren voor het derde kwartaal op een relatief krachtige stijging. Aan de zijde van de gezinsvraag is het beeld gemengd. In Frankrijk kenden de kleinhandelsverkopen in juli-september een redelijk krachtige stijging, in Duitsland daalden ze aanzienlijk. Per

saldo stegen de kleinhandelsverkopen in het derde kwartaal aan een reëel jaarritme van 0,4 procent. De sterke stijging van de energieprijzen is wellicht aan deze zwakke stijging niet vreemd. Overigens moet wel de aandacht worden getrokken op het feit dat de kleinhandelsverkopen slechts een deel van de privé-consumptie vertegenwoordigt.

Uiteindelijk zou het bruto binnenlands product van de eurozone volgens de eerste ramingen van Eurostat in het derde kwartaal van 2005 aan een jaarritme van 2,6 procent gestegen zijn.

Fundamenteel gezien blijft de beleidsmix in de eurozone duidelijk conjunctuurstimulerend. Aangezien volgens het IMF de structurele begrotingssaldo's in de zone in de periode 2004-2006 haast ongewijzigd blijven kan het budgettaire beleid als min of meer conjunctuurneutraal worden beschouwd. Het monetair beleid kan echter als uitgesproken conjunctuurstimulerend worden beschouwd; gemeten tegenover het stijgingsritme van de consumptieprijzen fluctueert de reële korte termijnrente immers de jongste kwartalen rond het nulpunt; ook gemeten tegenover de onderliggende inflatie van de consumptieprijzen is de reële rente slechts licht positief.

Alhoewel de ECB ervoor beducht is dat punctuele prijsstijgingen zoals die van energie in de onderliggende inflatie zouden doorstromen, lijkt het gevaar hiervoor relatief beperkt. Weliswaar nam de inflatie in september aanzienlijk toe; de consumptieprijzen lagen immers 2,6 procent hoger dan een jaar eerder. Die stijging was echter vooral aan de energieprijzen te wijten. Voor het derde kwartaal kwam de inflatie op 2,3 procent uit. De onderliggende inflatie bedroeg 1,4 procent en blijft dus duidelijk onder controle. Het gevaar van een doorstroming van tijdelijke prijsstijgingen in een toename van de onderliggende inflatie moet op dit ogenblik wellicht niet hoog worden ingeschat. De loonkostenstijging is immers matig; in het tweede kwartaal lagen de uurloonkosten slechts 2,3 procent hoger dan een jaar eerder.

Wellicht is dit één van de factoren die kan verklaren waarom de langlopende rente zich reeds geruime tijd op een bijzonder laag peil bevindt, wat een bijkomende conjunctuurondersteuning zou moeten vormen. Opmerkelijk is trouwens de sterke stijging van de kredietverstrekking aan de privé-sector die zich de jongste maanden in de eurozone heeft voorgedaan. Voorlopig lijkt het hier slechts in beperkte mate om kredieten voor bedrijfsinvesteringen te gaan. Opmerkelijk is dat het in Japan en de VSA in de huidige conjunctuurcyclus relatief lang geduurd heeft voor de toename van de bedrijfswinsten zich in een relatief sterke stijging van de investeringen heeft vertaald. Er mag gehoopt worden dat dit proces in de eurozone niet meer dan wat vertraging heeft.

Volgens de jongste herfstprevisies van de Europese Commissie zou het bruto binnenlands product van de eurozone, na een expansie met 1,3 procent in 2005, verder toenemen met 1,9 procent in 2006 en 2,1 procent in 2007.

De inflatie zou, ondanks de recente opstoot van de energieprijzen, duidelijk onder controle blijven want de consumptieprijzen zouden , na een toename met 2,3 procent dit jaar, met 2,2 procent toenemen in 2006 en met 1,8 procent in 2007.

De werkloosheidsgraad in de eurozone, die volgens de Commissie dit jaar op 2,6 procent zou uitkomen, zou volgend jaar dalen naar 8,4 procent en in 2007 naar 8,1 procent.

De gezamenlijke begrotingstekorten van de zone zouden dit jaar op 2,9 procent uitkomen, in 2006 op 2,8 procent en in 2007 eveneens op 2,8 procent. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus zouden de tekorten telkens op 2,3 procent uitkomen.

### **b)Duitsland**

Zoals in vorige bijdragen reeds werd aangegeven leverde de Duitse economie sedert 1995 elk jaar een aanzienlijk zwakkere groei-prestatie geleverd dan de eurozone (waarbij moet genoteerd worden dat de Duitse economie zelf een belangrijk deel van het bruto binnenlands product van de zone uitmaakt). Vanaf 1993 is de Duitse economie er geen enkel jaar nog in geslaagd een snellere groei dan die van de eurozone te realiseren. Ook in het recente verleden was er geen verbetering. In de periode 2000-2004 bedroeg de gecumuleerde groei van het Duitse bruto binnenlands product volgens de jongste IMF-previsies met 5,9 procent terwijl dat van de eurozone over dezelfde periode met 9,4 procent. Volgens de jongste herfstprevisies van het IMF zou dit beeld in de voorzienbare toekomst niet wezenlijk veranderen. De Duitse economie zou dit jaar met 0,8 procent groeien en volgend jaar met 1,2 procent; voor de eurozone wordt met respectievelijk 1,2 en 1,8 procent gerekend.

Zoals in vorige bijdragen reeds werd onderstreept was deze zwakke ontwikkeling te wijten aan enkel grote schokken die de Duitse economie in de jaren negentig te verwerken kreeg. Vooreerst was er de schok van de Duitse eenmaking; deze leidde tot een tijdelijke consumptie- en investeringsboom die als belangrijkste resultaat had dat de lonen gedurende meerdere jaren aan een veel sneller ritme stegen dan in de rest van de eurozone. De overgang van de voormalige Oostbloklanden naar een markteconomie betekende bovendien dat plotseling zeer nabij een massa zeer goedkope arbeidskrachten ter beschikking stonden met een delocalisatie van investeringen voor gevolg. Deze tendensen werden nog eens versterkt door de versnelde globalisering van de economie en (mede als gevolg daarvan) een steeds grotere trend naar uitbesteding door Duitse bedrijven.

Al deze schokken hadden vooral voor gevolg dat zich macro-economisch gezien een sterke neerwaartse aanpassing van de loonkosten opdrong. Gezien het Duitse sociaal model op sociaal overleg gebaseerd is ging deze aanpassing traag en stroef. Bovendien onderstreepte de globalisering de nood om de Duitse goederen- en dienstenmarkten te liberaliseren. Ook deze aanpassing verliep lange tijd stroef. Opvallend is wel dat de Duitse industrie over de laatste vijftien jaar veel beter presteerde dan die van de eurozone; de productie en de uitvoer evolueerde veel gunstiger. Dit heeft vooral te maken met twee factoren.

Enerzijds is er het feit dat de Duitse industrie sterk staat in kapitaal goederen, die in de snelgroeïende regio's van de wereldeconomie sterk in vraag zijn; bovendien was de Duitse industrie in staat om de sterke loonstijgingen in de jaren negentig te compenseren door sterke rationalisaties en uitbesteding in lage loonlanden (de importcontent van de Duitse uitvoer lijkt de afgelopen jaren aanzienlijk te zijn toegenomen). In de dienstensector echter leidde de sterk gestegen loonkost tot niet meer dan een zwakke ontwikkeling van de werkgelegenheid en vandaar ook een zwakke ontwikkeling van de privé-consumptie.

Door vele analisten werd een sterke flexibilisering van de arbeidsmarkten als een hoofdoplossing voor de Duitse problemen gezien. In feite is deze van secundair belang. Dergelijke flexibilisering zou natuurlijk ongetwijfeld een pluspunt voor de Duitse economie opleveren maar is geen noodzakelijke voorwaarde voor een krachtige versnelling van de economische groei indien de loonkostenevolutie sterk gematigd wordt en de goederen- en dienstenmarkten geliberaliseerd worden.

Een matige loonkostenevolutie maakt het gebruik van de factor arbeid in het productieproces aantrekkelijker en de liberalisering van de goederen- en dienstenmarkten leidt vanzelf tot een flexibilisering van de arbeidsmarkten; het bewijs daarvan is de explosie van deeltijdse en vaste contracten over in haast de ganse eurozone over de laatste twintig jaar, ook in Duitsland. De belangrijkste bijdrage die de overheid tot de arbeidsmarkt kan leveren is het opruimen van de zgn. werkgelegenheidsvallen.

De herneming die zich vanaf begin 2002 inzette kan eigenlijk moeilijk als een herneming worden beschouwd maar eerder als een soort quasi-stagnatie, waarbij periodes van licht positieve en negatieve groei elkaar afwisselen. Typisch is de laatste jaren ook dat de groei bijna geheel wordt getrokken door de uitvoer, terwijl de binnenlandse bestedingen bijzonder zwak evolueren; dit laatste is in de eerste plaats het geval voor de privé-consumptie maar ook voor de investeringen.

Het relatief groot aandeel van de industriële productie in het bruto binnenlands product, het grote aandeel van de export in de industriële productie en het hoge aandeel van niet-EU-landen in de export maakt dat de Duitse conjunctuur de laatste jaren veel sterker dan vroeger afhankelijk geworden is van, de internationale conjunctuur en, meer nog dan de rest van de eurozone, van de wereldconjunctuur.

De zwakke ontwikkeling van de privé-consumptie en van de bedrijfsinvesteringen is immers een constante van de Duitse economische ontwikkeling van de laatste tien jaar.

Het patroon van afwisselende periodes van positieve en negatieve economische groei was ook typisch voor 2004. Het eigenaardige is dat terwijl de IFO-indicator reeds vanaf begin 2004 een dalende trend vertoont, de groei van het bruto binnenlands product in het eerste kwartaal van 2005 aanzienlijk versnelde. Het bruto binnenlands product groeide met 3,0 procent op jaarbasis. Dit cijfer overschatte echter de werkelijke kracht, wat ondermeer te maken had met het aantal gewerkte dagen.

Het hoeft dan wellicht ook niet te zeer te verbazen dat het bruto binnenlands product in het tweede kwartaal van dit jaar stagneerde, zodat het groeiritme van de economie in de eerste helft van dit jaar op 1,5 procent uitkwam. Die groei kwam was volledig op rekening te schrijven van de buitenlandse vraag want de privé-consumptie ontwikkelde zich zwak; deze daalde immers met 2,0 procent op jaarbasis in het eerste en 1,1 procent op jaarbasis in het tweede kwartaal. Positief was wel dat de bedrijfsinvesteringen positief evolueerden. Ze namen toe aan, een jaarritme van 6,5 procent in het eerste en 2,5 procent in het tweede kwartaal.

De export evolueerde eveneens gunstig. In het eerste kwartaal nam deze toe aan een jaarritme van 10,3 procent en in het tweede kwartaal aan een jaarritme van 4,9 procent.

Sedert de lente van 2005 begon de IFO-indicator opnieuw aan een geleidelijke klim. Het bruto binnenlands product groeide in het derde kwartaal met 0,6 procent op jaarbasis. De consumptie daalde aan een jaarritme van 0,7 procent maar de investeringen in uitrusting stegen aan een ritme van 16,2 procent.

In de industriële sector werd de sterke evolutie van de uitvoer de jongste kwartalen afgeremd door de zwakke binnenlandse vraag. De productie in de verwerkende nijverheid steeg aan een jaarritme van 4,7 procent in het eerste kwartaal van 2005 en steeg verder aan een jaarritme van 4,3 procent in het tweede kwartaal. In het derde kwartaal nam de productie toe aan een jaarritme van 6,2 procent.

De perspectieven voor de Duitse economie hebben zich zeer kort geleden verrassend sterk verbeterd. De geleidelijke stijging van de IFO-indicator versnelde in oktober jongstleden bijzonder sterk. De indicator bereikte toen immers zijn hoogste peil in vier jaar. Ook de door analisten sterk gevolgde ZEW-indicator evolueerde gelijkaardig. Bovendien evolueerden ook de PMI-indicatoren de jongste maanden uitgesproken gunstig. De PMI-index voor de verwerkende nijverheid is recent zelfs zeer sterk gestegen. In oktober kwam deze op 53,1 punten uit, tegen slechts 48,7 in augustus.

Deze gunstige evolutie zou gemakkelijk kunnen afgedaan worden als de zoveelste korte periode van lichte groeiversnelling, die daarna haast even snel weer wegdeemstert.

Toch lijkt er meer aan de hand te zijn en lijken de kansen dat de Duitse economie aan de vooravond van een aanzienlijke, krachtige groeiversnelling staat zeer reëel. Vooreerst zijnde fundamentele factoren gunstig geëvolueerd. Zo vindt reeds meerdere jaren in Duitsland een aanzienlijk loonkostenmatiging plaats, die de jongste twee jaar zelfs merkelijk versnelde.

Volgens de herfstprevisies van de OESO zou de loonkost per eenheid product in Duitsland in de periode 2005-2007 gecumuleerd met 1,9 procent dalen . Voor Frankrijk is het een stijging met 4,7 procent, voor Italië zelfs 8,1 procent.

Onder meer als gevolg daarvan zijn de Duitse ondernemingswinsten de jongste jaren merkelijk sterker gestegen dan in de rest van de eurozone.

Bovendien heeft de regering een aantal maatregelen genomen die op zichzelf niet zo spectaculair zij maar gericht op een actief arbeidsmarktbeleid, een vermindering van de werkgelegenheidsvallen, een liberalisering van bepaalde dienstenmarkten en een verlaging van de fiscale lasten voor bedrijven (en in mindere mate particulieren).

Dat er meer aan de hand is dan gewoon een korte spurt van blijkt ondermeer ook uit het feit dat op basis van beschikbare statistieken en voorlopende indicatoren de Duitse bedrijfsinvesteringen sedert het eerste kwartaal van dit jaar zich gunstig ontwikkeld hebben.

Nog belangrijker is echter dat de PMI-index van de Duitse dienstensector in oktober uitkwam op 54,9 punten, tegen 54,6 punten in augustus. Het is juist de dienstensector die om hierboven reeds uiteengezette redenen die de afgelopen jaren het grote probleemkind van de Duitse economie was. Dit is ook bemoedigend voor de evolutie van de werkgelegenheid en daardoor voor de ontwikkeling van de privé-consumptie, zelfs indien het meest recente nieuws niet zo goed is: de kleinhandelsverkoppen daalden in september in reële termen met 1,6 procent ten opzichte van augustus.

De Duitse arbeidsmarktstatistieken zijn door de hervormingen die de jongste paar jaar werden doorgevoerd moeilijk te lezen. De seizoengezuiverde werkloosheidsgraad bedroeg 11,6 procent in het derde kwartaal van dit jaar, tegen 11,7 procent in het tweede kwartaal, zodat zich blijkbaar sedert de lente een zekere daling heeft ingezet. Zoals gezegd is er statistische ruis (bovendien werden de statistieken over de bestaande werkgelegenheid onlangs substantieel neerwaarts herzien). Doorheen de statistische ruis kan toch worden afgeleid dat zich zeer kort geleden een lichte effectieve verbetering heeft ingezet.

Bovendien kan worden aangenomen dat in de bouwsector de inzinking die nu reeds zo'n tien jaar aansleept haar dieptepunt bereikt heeft en zich opnieuw een duurzame positieve trend kan inzetten, zeker nu de hypotheekrente op historisch lage niveaus is beland. Ook de sterke delocalisatiebeweging naar Oost-Europa lijkt nu min of meer over haar hoogtepunt te zijn.

Verder blijkt de effectieve koers van de euro de afgelopen drie jaar veel minder gestegen te zijn dan de koers van de euro ten opzichte van de dollar. Bovendien zijn er nu in vergelijking met twintig jaar geleden veel ruimere indekkingsmogelijkheden tegen wisselkoersschommelingen. Verder voeren multinationale firma's in vergelijking met twintig jaar geleden een ander, globaal prijzenbeleid en hebben vele Duitse ondernemingen ook reeds gedelocaliseerd of betrekken ze toeleveranties uit ander wisselkoerszones.

Tenslotte is de Duitse export gespecialiseerd 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.

Indien een duurzame groeiversnelling van de Duitse economie zich de komende maanden confirmeert is dit tegelijkertijd een bevestiging van het feit dat aanzienlijke onevenwichten van een lidstaat kunnen worden rechtgetrokken, zelfs zonder rechtstreeks ingrijpen in de loonvorming. Het mechanisme is er een waarbij te sterke loonkoststijgingen leiden tot een zwakke ontwikkeling van de werkgelegenheid, de consumptie de investeringen en de economie als geheel. Daardoor daalt de inflatie beneden het gemiddelde van de eurozone en daalt ook het loonkostenstijgingsritme, wat dan weer de basis legt voor een toename van de bedrijfswinsten en een duurzame economische herneming.

Wel heeft het bestaan van een sociaal overlegmodel in alle lidstaten voor gevolg dat de aanpassing geruime tijd langer duurt dan in een Angelsaksische staatshuishouding, waar de afwezigheid van sociaal overleg op hoog niveau maakt dat de marktwerking veel minder wordt afgeremd en de aanpassingen sneller kunnen gaan.

Volgens de jongste herfstprevisies van de Europese Commissie zou het Duitse bruto binnenland product, na een groei met 0,8 procent dit jaar, volgend jaar toenemen met 1,2 procent en het jaar daarop met 1,6 procent.

Het Duitse inflatieritme zou ook in de voorzienbare toekomst beduidend onder die van de eurozone blijven. De stijging van de consumptieprijzen zou dit jaar immers op 2,0 procent uitkomen, volgend jaar op 1,6 procent en in 2007 op 1,1 procent.

De werkloosheidsgraad zou slechts geleidelijk dalen. Deze zou immers dit jaar op 9,5 procent uitkomen, volgend jaar op 9,3 procent en het jaar daarop op 9,1 procent.

Het overheidstekort zou dit jaar 3,9 procent van het bruto binnenlands product bedragen, volgend jaar 3,7 procent en het jaar daarop 3,3 procent. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus zouden deze cijfers overeenstemmen met respectievelijk 3,2 procent, 3,2 procent en 3,0 procent.

### **c)Frankrijk**

Sedert 1996 is de groei van de Franse economie elk jaar merkelijk groter geweest dan die van de Duitse en volgens de jongste herfstprevisies van het IMF zou dit in de voorzienbare toekomst het geval blijven. In 2005 zou de Franse economie immers met 1,5 procent groeien en in 2006 met 1,8 procent, tegen respectievelijk 0,8 procent en 1,2 procent voor de Duitse economie. Daarmee zou de gemiddelde jaarlijkse economische groei in de periode 1997-2006 op 1,3 procent komen voor Duitsland en 2,2 procent voor Frankrijk.

De huidige herneming, die zich begin 2002 in gang zette is tot nog toe duidelijk setrker geweest dan in Duitsland maar blijft ook dan nog weinig indrukwekkend. Het Franse bruto binnenlands product groeide in 2002 met 1,3 procent, in 2003 met 0,9 procent en in 2004 met 2,0 procent.

Hierbij moet worden opgemerkt dat, waar de Duitse herneming vooral door de buitenlandse vraag werd aangedreven, de Franse groei vooral door de binnenlandse vraag werd aangezwengeld, vooral dan door de privé-consumptie en in mindere mate de woningbouw. In feite was de ontwikkeling van de Franse economie de jongste jaren een spiegelbeeld van de Duitse.

In het eerste kwartaal van 2005 nam het bruto binnenlands product toe aan een jaarritme van 1,6 procent. In het tweede kwartaal expandeerde de economie verder aan een jaarritme van 0,6 procent. De groeivertraging zou volgens bepaalde analisten in aanzienlijke mate te verklaren zijn door de sociale onlusten die zich in die periode voordeden.

Daarbij nam de privé-consumptie in het eerste kwartaal toe aan een jaarritme van 3,0 procent en in het tweede kwartaal aan een jaarritme van 0,9 procent. De vaste kapitaalvorming (grosso modo bedrijfsinvesteringen en woningbouw) nam in het eerste kwartaal toe aan een jaarritme van 6,1 procent maar daalde in het tweede kwartaal aan een jaarritme van 0,8 procent.

De buitenlandse vraag was van weinig hulp voor de Franse conjunctuur. De Franse export ontwikkelde zich duidelijk zwakker dan de Duitse; in het eerste kwartaal daalde deze zelfs aan een jaarritme van 1,3 procent en in het tweede kwartaal

was er een toename aan een jaarritme van 3,9 procent. Hoe dan ook steeg de Franse import sneller dan de export, zodat de netto-export in de eerste helft van dit jaar een merkkelijk negatieve bijdrage aan de economische groei leverde.

Zoals in de rest van de eurozone zetten de voorlopende indicatoren ( ondermeer de ondernemersbevragingen in het kader van de INSEE-onderzoeken) sedert de lente van dit jaar aan een geleidelijke verbetering in. In het derde kwartaal van dit jaar groeide de Franse economie aan een jaarritme van 2,7 procent. De prive -consumptie steeg aan een jaarritme van 2,9 procent, de bedrijfsinvesteringen aan 3,7 procent.

Wat de industriële sector betreft daalde de productie in de verwerkende nijverheid in het eerste kwartaal van dit jaar aan een jaarritme van 1,2 procent en in het tweede kwartaal aan een jaarritme van 0,4 procent. In het derde kwartaal steeg de productie aan een jaarritme van 2,0 procent.

De perspectieven voor de Franse economie zijn redelijk goed te noemen. De eerder vermelde verbetering van de voorlopende indicatoren verstevigde sterk in de late zomer. De PMI-index voor de verwerkende nijverheid kwam in oktober uit op 52,5 punten, hetzelfde niveau als in augustus. De PMI-index in de dienstensector verbeterde echter nog wat: deze kwam in oktober uit op 56,6 punten, tegen 55,2 punten in augustus.

In Frankrijk zijn de recente arbeidsmarktstatistieken, zoals in Duitsland, omwille van bepaalde regeringsmaatregelen ter bevordering van de werkgelegenheid, wat moeilijk te lezen maar toch lijkt de stijgende werkloosheidstrend van de laatste paar jaren zich onlangs te hebben omgebogen. De seizoengezuiverde werkloosheidsgraad kwam in het derde kwartaal van dit jaar op 9,9 procent uit ( in oktober 9,7 procent), tegen 10,2 procent in het tweede kwartaal.

Volgens de jongste herfstprevisies van de Europese Commissie zou het Frans bruto binnenlands product, na een toename met 1,5 procent dit jaar, in 2006 toenemen met 1,8 procent en in 2007 met 2,3 procent.

De inflatie van de consumptieprijzen zou dit jaar 2,0 bedragen, volgend jaar 2,1 procent en in 2007 zou ze op 1,9 procent uitkomen.

De werkloosheidsgraad zou dit jaar 9,6 procent bedragen, volgend jaar 9,3 procent en in 2007 op 8,9 procent uitkomen.

Het tekort van de overheidsfinanciën zou dit jaar 3,2 procent van het bruto binnenlands product bedragen, volgend jaar 3,5 procent en in 2007 eveneens op 3,5 procent. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus is het tekort in elk van deze jaren 3,0 procent.

#### **d)Italië**

Net zoals Duitsland kent de Italiaanse economie de jongste jaren een groei die aanzienlijk lager ligt dan die van de eurozone. Het is van 1995 geleden dat de Italiaanse economie nog in staat was een hogere economische groei dan die van de eurozone te boeken (op 2001 na toen de Italiaanse groei slechts fractioneel hoger was). Volgens de jongste herfstvooruitzichten van het IMF zou dit in de voorzienbare toekomst niet veranderen. In 2005 zou de Italiaanse economie immers stagneren en in 2006 zou de groei van het bruto binnenlands product slechts op 1,4 procent uitkomen. Dit terwijl voor de eurozone een groei voorzien wordt van 0,8 procent in 2005 en 1,2 procent in 2006.

In die zin zou kunnen gezegd worden dat het Italiaanse economische groei-probleem wonderwel lijkt op het Duitse. Toch zijn de verschillen zeer sterk. Vooreerst zijn de oorzaken van de zwakke economische ontwikkeling niet helemaal dezelfde. De zwakke Italiaanse groei kwam in de tweede helft van de jaren negentig vooral voort uit de combinatie van een zeer restrictief begrotingsbeleid (Italië wilde de Maastricht-criteria halen) en een sterk gestegen wisselkoers. Deze twee elementen verdwenen in de eerste jaren van dit decennium geleidelijk: het restrictief begrotingsbeleid werd versoepeld en de koers van de euro daalde relatief sterk, vooral tegenover de dollar. In feite kreeg de Italiaanse economie daarmee een dosis van het medicijn waaraan ze reeds enkele decennia gewoon was: een laks begrotingsbeleid en een lage muntkoers. Tegelijk echter kreeg de economie iets wat ze vroeger mankeerde: lage rentevoeten, als gevolg van de toetreding tot de euro. Misschien heeft dit laatste element als een soort roesmiddel op de Italiaanse sociale partners ingewerkt in die zin dat sterke signalen tot handhaving van een macro-economische discipline ontbraken. In ieder geval kan worden vastgesteld dat de gecumuleerde Italiaanse loonstijgingen van de laatste jaren ver boven die van de eurozone zijn uitgestegen. Bovendien kwam daarbij nog dat de globalisering in een versnelling geraakte en daarbij enkel grote zwakheden van de Italiaanse industriële structuur en van de Italiaanse export bloot legde: vooral een grote presentie van klassieke producten (textiel, leder) met beperkte toegevoegde waarde. Bovendien is de eurokoers de jongste tweejaar sterk gestegen.

Indien men zou kunnen zeggen dat de Duitse economie, zoals eerder aangegeven, gereageerd heeft zoals dat in een muntunie zou mogen verwacht worden, heeft de Italiaanse economie juist omgekeerd gereageerd en dus de problemen alleen maar verergerd. Het is echter best mogelijk dat het hier om een leerfase gaat. De sociale partners hebben grote moeite om af te stappen van hun oude gewoontes maar stilaan lijkt het besef toch door te dringen dat niet meer op de hulpmiddelen van weleer kan

gerekend worden maar een massieve herstructurering van de economie nodig is. Bij de grote bedrijven die het meest aan de internationale concurrentie blootgesteld staan is dergelijke herstructureringsgolf reeds begonnen, wat hoopgevend is voor de toekomst. De overheden zijn echter nog steeds weinig voortvarend inzake de liberalisering van de goederen- en dienstenmarkten en de privatisering of rationalisering van overheidsbedrijven.

Het is dus te hopen dat de sociale partners hun gedrag structureel aanpassen aan de noodwendigheden van de eurozone. Vermits ook Italië een overlegeconomie heeft zal het wellicht meerdere jaren duren voor dit gebeurt; tegelijk met zojuist vermelde (pijnlijke) bedrijfsherstructureringen zal dit wellicht een negatief effect hebben op de privé-consumptie en vervolgens op de inflatie; hopelijk zet zich tegelijk naar Duits voorbeeld daarna een periode van volgehouden loonmatiging in.

Wellicht kan de pijn aanzienlijk verzacht worden indien de rest van de eurozone, zoals de jongste indicatoren wellicht mogelijk maken, de komende kwartalen voor een aanzienlijke economische groeiversnelling staat, waaraan de Italiaanse economie zich mee kan optrekken.

De Italiaanse economie kan immers alle steun gebruiken. Weliswaar groeide het bruto binnenlands product in het tweede kwartaal van dit jaar aan een jaarritme van 2,7 procent maar dit volgde op twee bijzonder zwakke kwartalen. In het laatste kwartaal van 2004 kromp het bruto binnenlands product immers aan een jaarritme van 1,6 procent en in het eerste kwartaal van 2005 aan een jaarritme van 2,1 procent. Hoe dan ook, over de eerste helft van dit jaar kende de Italiaanse economie een virtuele stagnatie. Toch kende de privé-consumptie, in tegenstelling tot Duitsland, nog een positieve groei; deze nam in het eerste kwartaal van dit jaar immers toe aan een jaarritme en in het tweede kwartaal zelfs aan een jaarritme van 2,6 procent. De vaste kapitaalvorming kende over de eerste jaarhelft een gelijkaardige toename.

De export ontwikkelde zich bijzonder volatiel. Deze daalde in het laatste kwartaal van vorig jaar en in het eerste kwartaal van dit jaar aan een jaarritme van ca 17 procent, om in het tweede kwartaal van dit jaar toe te nemen aan een jaarritme van 24 procent. De netto-export leverde in de eerste helft van dit jaar in ieder geval een aanzienlijke negatieve bijdrage tot de economische groei. Hetzelfde gold trouwens voor de ontwikkeling van de bedrijfsvoorraden.

Sedert de lente van dit jaar zijn de indicatoren voor de Italiaanse economie zich in het zog van de rest van de eurozone geleidelijk wat gaan verbeteren, zij het in beperktere mate dan in de rest van de zone. Het bruto binnenlands product nam in het derde kwartaal van 2005 toe aan een jaarritme van 1,2 procent. De industrie groeide in bescheiden mate terwijl de dienstensector stagneerde.

Wat de industriële sector betreft, daalde de productie in de verwerkende nijverheid aan een jaarritme van 4,0 procent in het eerste kwartaal van dit jaar en steeg aan een jaarritme van 5,7 procent in het tweede kwartaal. In het derde kwartaal nam ze toe aan een jaarritme van 3,4 procent.

Zoals in vorige bijdragen reeds werd onderstreept heeft de kwakkelende groei de jongste jaren niet verhinderd dat de werkgelegenheid toenam en de werkloosheidsgraad sterk daalde. Zo daalde de werkloosheidsgraad volgens de jongste previsions van het IMF van 11,8 procent in 1998 naar 8,5 procent in 2004. Dit was echter in de eerste plaats het gevolg van een explosie van deeltijdse contracten en contracten van bepaalde duur en van het witten van “zwarte” banen. Gevolg hiervan was ook een bijzonder zwakke evolutie van de arbeidsproductiviteit. Ondanks de bijzonder zwakke ontwikkeling van de economie zou de werkloosheidsgraad volgens het Muntfonds dit jaar verder dalen naar 8,1 procent en volgend jaar naar 7,8 procent. Hoe dan ook kwam de seizoengezuiverde werkloosheidsgraad in het tweede kwartaal van dit jaar uit op 7,7 procent, tegen 8,1 procent een jaar eerder.

De conjunctuurperspectieven voor de Italiaanse economie zien er slechts matig goed uit. De verbetering van de voorlopende indicatoren die zich vanaf de lente van dit jaar voordeed heeft zich in de late zomer weliswaar verder doorgezet. In oktober bereikte de PMI-index voor de verwerkende nijverheid 52,0 punten (in augustus nog 50,0 punten), niet ver dus van het niveau in Frankrijk en Duitsland. De verbetering blijft echter vooral haperen in de dienstensector. Hier bereikte de PMI-index in oktober jongstleden 52,8 punten, wat verscheidene punten lager is dan voor Duitsland en Frankrijk (wel was er een aanzienlijke verbetering tegenover augustus, toen de index nog op 49,2 punten uitkwam). Het is niet uitgesloten dat de Italiaanse dienstensector de komende maanden een inhaalbeweging uitvoert maar er zijn geen elementen die erop wijzen dat dit waarschijnlijk is.

Volgens de jongste herfstprevisions van de Europese Commissie zou het Italiaans bruto binnenlands product dit jaar groeien met amper 0,2 procent. In 2006 zou de toename 1,5 procent bedragen en in 2007 zou de toename op 1,4 procent uitkomen.

De stijging van de consumptieprijzen zou dit jaar 2,2 procent bedragen, volgend jaar 2,1 procent en in 2007 zou de toename op 1,9 procent uitkomen.

Ondanks de zwakke groei zou de werkloosheidsgraad in de voorzienbare toekomst toch nog een fractie dalen: van 7,7 procent dit jaar over 7,6 procent volgend jaar naar 7,5 procent in 2007.

Het tekort van de overheidsfinanciën zou dit jaar 4,3 procent van het bruto binnenlands product bedragen. In 2006 zou het op 4,2 procent uitkomen en in 2007 op 4,6 procent. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus zouden de cijfers respectievelijk 3,5 procent, 3,5 procent en 3,9 procent bedragen.

### **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 loonsstijgingen 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 de periode 1998-2000 bedroeg de gecumuleerde stijging van het loon per werknemer niet minder dan 28,0 procent, tegen 17,1 procent voor België en slechts 9,2 procent voor Duitsland.

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 afroemen. 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 volgens de jongste herfstprevisies van het IMF in de periode 2001-2005 elk jaar merkkelijk trager groeide dan het gemiddelde van de eurozone. In de beschouwde periode zou het Nederlands bruto binnenlands product gecumuleerd met 3,8 procent gestegen zijn, tegen 6,7 procent voor de eurozone.

Het hoeft in de hiervoor beschreven context niet te verwonderen dat de werkloosheidsgraad in Nederland de jongste jaren sterk is opgelopen. In 2001 bedroeg de werkloosheidsgraad niet veel meer dan 2 procent maar in 2004 was deze opgelopen tot 4,6 procent.

De slechte evolutie van de Nederlandse economie zette een sterke desinflatie in en in het zog daarvan een sterke matiging van de loonkosten. In 2000 stegen de consumptieprijzen volgens de jongste herfstprevisies van het Muntfonds nog met 4,2 procent. In 2004 bedroeg de stijging nog slechts 1,4 procent en voor dit jaar wordt eenzelfde stijging voorzien (voor 2006 wordt een daling van de prijzen met 2,6 procent voorzien maar dit is een puur statistisch fenomeen dat te maken heeft met het lichten van privé-ziektekosten uit het indexcijfer).

Volgens de jongste herfstprevisies van de OESO is de loonstijging de jongste tijd sterk afgenomen. De contractuele loonstijging bedroeg in 2005 slechts 1,0 procent.

Nederland is dus, zoals Duitsland, een demonstratie van het impliciet aanpassingsmechanisme in de EMU bij ontsporing van de loonkosten. Daarmee wordt wellicht het fundament gelegd voor een terugkeer naar een duurzame, relatief krachtige groei maar wellicht zal deze correctie, zoals in Duitsland meerdere jaren in beslag nemen; de Nederlandse economie is echter veel opener dan de Duitse en een herstel van de export kan dus de Nederlandse economie een relatief grotere stimulans geven. Bovendien is de Nederlandse overheid erin geslaagd om het begrotingstekort van de overheid in 2004 weer duidelijk binnen de normen van het Stabiliteits- en Groeipact te krijgen (volgens de jongste IMF-prognoses zou het tekort vorig jaar 2,1 procent van het bruto binnenlands product bedragen hebben). Dit maakt dat de Nederlandse regering in staat is geweest om voor dit en volgend jaar enkele, zij het relatief beperkte, lastenverlichtingen voor bedrijven en particulieren te beslissen. Tenslotte moet worden opgemerkt dat de Nederlandse overheid er in de jaren negentig in geslaagd is de Nederlandse goederen- en dienstenmarkten in sterke mate te liberaliseren, wat een flexibelere staatshuishouding heeft opgeleverd.

De jongste indicatoren zouden er dan ook kunnen op wijzen dat het diepste dal gepasseerd is en de economie nu stilaan aan een geleidelijke, duurzame, zij het weinig spectaculaire groeiversteviging kan beginnen.

Niets is echter zeker want de jongste groeicijfers zijn erg volatiel. In het eerste kwartaal van 2005 kromp het bruto binnenlands product aan een jaarritme van 3,3 procent om in het tweede kwartaal te expanderen aan een jaarritme van 4,8 procent. De bescheiden groei over de eerste jaarhelft was vooral op rekening te schrijven van de buitenlandse vraag.

Het producentenvertrouwen verbeterde de laatste maanden aanzienlijk. In het derde kwartaal van dit jaar expandeerde de Nederlandse economie aan een jaarritme van 1,3 procent.

Wat de industriële sector betreft, steeg de productie in de verwerkende nijverheid in het eerste kwartaal van dit jaar aan een jaarritme van 0,4 procent en in het tweede kwartaal opnieuw aan een jaarritme van 0,4 procent. In het derde kwartaal steeg de productie aan een jaarritme van 0,8 procent.

De perspectieven voor de Nederlandse economie hebben zich recent wat verder verbeterd. De stijging van het producentenvertrouwen versnelde sterk in oktober en het consumentenvertrouwen steeg in oktober bijzonder sterk. Volgens de jongste IMF-previsies zou de Nederlandse economie in 2006 voor het eerst sedert 1999 weer sneller groeien dan de eurozone. De groei van het bruto binnenlands product van Nederland zou dan op 2,0 procent uitkomen, tegen 1,8 procent voor de eurozone. De werkloosheidsgraad zou dit jaar gaan aftoppen op 5,0 procent om volgend jaar te dalen naar 4,5 procent.

Volgens de jongste herfstprevisies van de Europese Commissie zou het Nederlands bruto binnenlands product dit jaar groeien met 0,5 procent. De groei zou 2,0 procent bedragen in 2006 en 2,4 procent in 2007.

De inflatie zou goed onder controle blijven. De stijging van de consumptieprijzen zou dit jaar op 1,7 procent uitkomen en volgend jaar op 2,0 procent. In 2007 zou de prijsstijging 1,9 procent bedragen.

De werkloosheidsgraad zou dit jaar op 5,1 procent uitkomen en volgend jaar op 4,9 procent. Voor 2007 wordt een werkloosheidsgraad van 4,2 procent voorzien.

Het tekort van de overheidsfinanciën wordt voor dit jaar op 1,8 procent van het bruto binnenlands product geraamd. Voor volgend jaar wordt met 1,9 procent rekening gehouden en voor 2007 met 1,5 procent. Gecorrigeerd voor de conjunctuurencyclus zouden deze cijfers op respectievelijk 0,0 procent, 0,2 procent en 0,3 procent neerkomen.

## **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.

Trendmatig gezien ligt de groei van de Belgische economie rond die van de eurozone. In 2003 en 2004 groeide de Belgische economie weliswaar veel sneller dan die van de rest van de zone. Het bruto binnenlands product van België groeide in 2003 met 1,3 procent, terwijl dat van de eurozone toenam met 0,6 procent. In 2004 steeg het Belgisch BBP met 2,7 procent, tegen 2,0 procent voor de eurozone.

De jongste statistieken lijken er echter op te wijzen dat het groeiritme van de Belgische economie opnieuw met dat van de eurozone aanknoopt, zelfs indien 2005 zwak werd ingezet. Dit laatste was gezien de zwakkere ontwikkeling van de internationale conjunctuur niet erg verbazend.

Het bruto binnenlands product stagneerde in het eerste kwartaal van dit jaar ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het tweede kwartaal groeide het bruto binnenlands product aan een jaarritme van 1,3 procent.

Opvallend voor de eerste helft van dit jaar is dat de groei uiteindelijk volledig op rekening te schrijven was van de binnenlandse finale vraag. De privé-consumptie nam in het eerste kwartaal toe aan een jaarritme van 1,2 procent en in het tweede kwartaal aan een jaarritme van 1,7 procent. De bedrijfsinvesteringen (bruto vaste kapitaalvorming) namen in het eerste kwartaal toe met 3,0 procent en in het tweede kwartaal met 20,7 procent.

Gezien de zwakkere ontwikkeling van de internationale conjunctuur hoeft het wellicht niet te verbazen dat de export na een bijzonder sterke stijging in de tweede helft van 2004 in de eerste helft van dit jaar sterk verzwakte. Ze daalde aan een jaarritme van 10,6 procent in het eerste en 7,1 procent in het tweede kwartaal. De invoer daalde echter minder snel zodat de netto-export in de eerste helft van dit jaar een aanzienlijke negatieve bijdrage tot de BBP-groei leverde. Hetzelfde gold trouwens, in mindere mate, voor de bedrijfsvoorraden.

Uit de jongste flashraming van het Instituut voor de Nationale Rekeningen kan worden afgeleid dat het Belgisch bruto binnenlands product in het derde kwartaal van dit jaar groeide aan een jaarritme van circa 1,6 procent.

De zwakke conjunctuurontwikkeling deed zich ook en vooral gevoelen in de industriële sector. De productie in de verwerkende nijverheid daalde in het eerste kwartaal seizoengezuiverd aan een jaarritme van 7,8 procent en in het tweede kwartaal aan een jaarritme van 1,6 procent. In het derde kwartaal daalde de productie nog verder aan een jaarritme van 6,3 procent.

De economische groei sedert het begin van dit jaar kwam dus helemaal van de dienstensector. Dit laatste legt wellicht ook uit waarom ondanks een eerder zwakke conjunctuur, seizoengezuiverde werkloosheidsgraad in de eerste negen maanden van dit jaar nauwelijks toenam. De werkloosheidsgraad bedroeg immers in het eerste kwartaal 8,0 procent en in het derde kwartaal 8,1 procent. In oktober kwam deze uit op x,x procent.

De stijging van de energieprijzen heeft wel tot een duidelijke toename van de inflatie van de consumptieprijzen geleid. Deze lagen (volgens de HICP-methode) in het derde kwartaal van dit jaar 2,9 procent hoger dan een jaar eerder. Er zijn echter geen tekenen dat deze inflatie-opstoot tot een inflatiespiraal leidt. De onderliggende inflatie (dus exclusief verse voeding en energie) bedroeg in het derde kwartaal slechts 1,3 procent. Bovendien vertonen de loonkosten reeds sedert enige tijd een gematigde ontwikkeling.

De perspectieven voor de Belgische economie zien er relatief goed uit vermits de jongste indicatoren op een nakende merkelijke conjunctuurversteving lijken te wijzen. Zoals eerder aangegeven kondigen de jongste voorlopende indicatoren sedert de lente van dit jaar op een merkelijke internationale conjunctuurversteving, met name ook in de eurozone, waarvan het Belgisch conjunctuurverloop sterk afhankelijk is. Maar ook de specifiek Belgische indicatoren wijzen op een nakende conjunctuurversteving in ons land: de synthetische conjunctuurindicator van de Nationale Bank vertoont reeds sedert de lente een stijgende tendens maar deze verstevingde bijzonder sterk in oktober. Die versteving was vooral merkbaar in de verwerkende nijverheid maar deed zich ook voor in de dienstensector.

Tegelijkertijd vertoonde ook het consumentenvertrouwen in oktober een sterke stijging. Weliswaar is de band tussen consumentenvertrouwen en effectieve consumptie op korte termijn eerder los maar de gunstige evolutie mag toch geruststellend genoemd worden, vooral omdat de gunstige evolutie plaatsvindt op een ogenblik waarop sterk stijgende energieprijzen misschien een tegengestelde ontwikkeling hadden kunnen opwekken.

Een matige loonkostenontwikkeling is cruciaal voor de Belgische economie. Alleen zo kan worden vermeden dat de hogere energieprijzen, zoals in de jaren zeventig, sterk gaan wegen op de bedrijfswinsten en op die manier op de investeringen. De jongste jaren zijn de bedrijfswinsten aanzienlijk gestegen. Het is duidelijk dat de

bedrijfsinvesteringen hierop met grotere vertraging gevolgd zijn dan in het verleden doorgaans het geval was. Op basis van de ontwikkelingen in de VSA, Japan en Duitsland mag echter worden aangenomen dat een duurzame toename van de investeringsactiviteit niet lang meer op zich zou moeten laten wachten en de Belgische conjunctuurversterking in een zelfondersteunende fase kan belanden.

Volgens de jongste herfstprevisies van de Europese Commissie zou de groei van het Belgisch bruto binnenlands product dit jaar 1,4 procent bedragen. Voor 2006 wordt rekening gehouden met een toename van 2,1 procent en voor 2007 met een stijging van 2,0 procent.

De inflatie van de consumptieprijzen wordt voor dit jaar op 2,7 procent geraamd, voor volgend jaar op 2,6 procent en voor 2007 op 1,9 procent.

De werkloosheidsgraad zou dit jaar op 8,0 procent uitkomen en voor volgend jaar wordt rekening gehouden met 7,9 procent. Voor 2007 wordt gerekend met 7,8 procent.

De overheidsfinanciën zouden dit jaar een positief saldo vertonen van 0,3 procent van het bruto binnenlands product. Voor 2006 wordt, na de begrotingsopmaak van de herfst van dit jaar, rekening gehouden met een negatief saldo van 0,3 procent van het bruto binnenlands product en voor 2007 wordt een negatief saldo van 0,5 procent voorzien. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus zouden deze cijfers overeenstemmen met een positief saldo van 0,5 procent in 2005 en een negatief saldo van 0,1 procent in 2006 en 0,1 procent in 2007.

## **2) HET VERENIGD KONINKRIJK**

De jongste indicatoren lijken steeds meer te bevestigen dat aan het “sprookjesverhaal” van de Britse economie (meer dan tien jaar van relatief krachtige groei, sterk dalende werkloosheid en krachtige desinflatie) wel degelijk een einde te zijn gekomen. Zoals in vorige bijdragen reeds werd aangegeven is was de langste conjunctuurcyclus in de Britse geschiedenis grotendeels op los zand was gebouwd. Daardoor rustte constant een driedubbele hypotheek op de Britse economie.

Vooreerst was duidelijk dat zich in de woningsector de laatste jaren een steeds grotere zeepbel had ontwikkeld. De woningprijzen waren jarenlang stegen tot in de zomer van 2004 aan een bijzonder sterk trendritme gestegen, waarbij het stijgingsritme naar het eind toe steeds meer leek te versnellen. De verstreking 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 gedreven 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 woningprijs 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. De bruto spaarquote daalde (in procent van het beschikbaar inkomen) van 11,6 procent in 1992 naar 5,6 procent in 2004. Hierbij moet worden opgemerkt dat diezelfde spaarquote in 1988, vlak voor het barsten van de vorige vastgoedzeepbel, 4,9 procent bedroeg. Dit toont aan hoe de Britse spaarquote na een zeepbel in een minimum van tijd zeer sterk kan oplopen, met alle negatieve gevolgen voor de privé-consumptie vandien.

Britse leidende beleidsmakers, met de Chancellor of the Exchequer (Minister van Financiën voorop) de superieure groei van de Britse economie ten aanzien van die van de eurozone graag in de verf gezet en daarbij laten uitschijnen hoe sterk de Britse prestatie aanleunde bij die van de Verenigde Staten. Daarbij werd dan gewag gemaakt van het superieure Angelsaksische model.

De werkelijkheid is echter redelijk ontvullend. Vooreerst vertoont de Britse economische ontwikkeling van de afgelopen vijftien jaar reeds aanzienlijke minpunten in vergelijking met die van de VS. Zo is de Britse economische expansie tijdens deze periode helemaal op rekening te schrijven van de dienstensector, daar waar in de VSA ook de industrie een zeer krachtige expansie kende. Verder is de Britse productiviteitsontwikkeling duidelijk achtergebleven op die van de VSA. Ook is de ontwikkeling van de bedrijfsinvesteringen veel zwakker geweest dan die in de VSA. Ook de banencreatie is veel zwakker geweest dan in de VSA, zelfs indien wordt rekening gehouden met de sterke verschillen inzake demografische expansie. Bovendien onderstreept de OESO in zijn jongste rapport de matige prestaties van het Verenigd Koninkrijk op het gebied van onderzoek en ontwikkeling en onderwijs, net twee gebieden waar de VSA veel beter zijn gaan presteren dan in de jaren tachtig en zeventig.

Maar ook ten opzichte van de eurozone moeten de Britse prestaties gerelativeerd worden. De Britse industriële productie vertoonde over de laatste vijftien jaar een quasi-stagnatie terwijl die van de eurozone sterk expandeerde. De uitrustingsinvesteringen van de bedrijven stegen in de periode 2000-2004 in de eurozone cumulatief met meer dan 4 procent, terwijl ze in het VK met zo'n 10 procent daalden. De groei van de Britse werkgelegenheid is over de laatste tien jaar niet wezenlijk sneller geweest dan die van de eurozone. De laatste twee jaar komt overigens een bijzonder groot deel van de toegenomen Britse werkgelegenheid van de creatie van overheidsbanen.

Het lijkt erop dat de liberaliseringsmaatregelen die door Mevr. Thatcher op gang werden op gang gebracht eerder hebben toegelaten de relatieve neergang van de Britse economie te stoppen dan wel tot een duurzaam gefundeerde superieure prestatie ten opzichte van de eurozone hebben geleid. Dit feit werd jarenlang gemaskeerd door enerzijds de aanpassingsmoeilijkheden die de eurozone ingevolge de invoering van de euro, de stroomversnelling in de globalisering, de overgang van de Oostbloklanden naar een markteconomie en de Duitse hereniging heeft doorgemaakt en anderzijds de reeds vermelde kredietexplosie in het Verenigd Koninkrijk. Daar komt nog bij dat de laatste jaren het begrotingsbeleid in de eurozone min of meer conjunctuurneutraal was terwijl het Britse begrotingsbeleid zeer conjunctuurstimulerend was. Volgens de jongste IMF-vooruitzichten bleef het structureel begrotingssaldo van de eurozone in de periode 2001-2005 haast ongewijzigd, terwijl dat van het Verenigd Koninkrijk met niet minder dan 3,5 procentpunt van het bruto binnenlands product verslechterde.

Deze omslag is mede het gevolg van een zeer ambitieus openbare investeringsprogramma om de publieke openbare voorzieningen en infrastructuur op peil te brengen. In dit kader werd door de huidige Minister van Financiën het principe naar voor geschoven dat de overheid voor zijn investeringsuitgaven via leningen mocht dekken, op voorwaarde dat het begrotingssaldo over de ganse conjunctuurcyclus op nul zou uitkomen. De economische groei valt dit jaar echter veel slechter uit dan door de Minister aanvankelijk was ingeschat (hij rekende op meer dan 3 procent); het feit dat het beginpunt van de huidige cyclus twee jaar vroeger werd gelegd dan tot nog toe was voorgehouden (zodat de gunstige begrotingsresultaten in deze twee jaren konden worden meegenomen om het evenwicht over de ganse cyclus te bepalen) heeft op de financiële markten enkele vraagtekens doen rijzen.

Dat er de jongste kwartalen een duidelijke conjunctuurverzwakking aan de gang is, is ondertussen duidelijk en het hoeft wellicht niet te verbazen dat deze min of meer inzette toen in de loop van 2004 het stijgingsritme van de woningprijzen snel terugliep. In de zomer van dit jaar waren de prijzen van de woningen min of meer stabiel ten opzichte van dezelfde periode van vorig jaar.

In het eerste kwartaal van 2005 groeide het Britse bruto binnenlands product aan een jaarritme van 1,1 procent en in het tweede kwartaal was dit 1,9 procent. In

het derde kwartaal expandeerde de economie aan een jaarritme van 1,5 procent; het was het vijfde opeenvolgende kwartaal van groei beneden trend.

De relatief zwakke conjunctuur reflecteerde zich ook in de industriële sector. In het eerste kwartaal van dit jaar daalde de productie in de verwerkende nijverheid aan een jaarritme van 4,0 procent. In het tweede kwartaal daalde de productie verder aan een jaarritme van 0,4 procent. In het derde kwartaal steeg ze aan een jaarritme van 1,2 procent.

In het licht van de commentaren hierboven hoeft het niet al te zeer te verwonderen dat de vertraging vooral op gang gebracht werd door de privé-consumptie. Deze groeide in het eerste kwartaal aan een jaarritme van 0,6 procent en in het tweede kwartaal aan een jaarritme van 1,5 procent (in de periode 2000-2004 was de jaarlijkse gemiddelde stijging 3,3 procent). Dit toont aan dat het ophouden van een trendmatige stijging van de woningprijzen (zoals ook in Nederland het geval was) voldoende kan zijn om een sterk negatief effect op de privé-consumptie op gang te brengen en daarvoor dus zelfs geen daling nodig is.

De bedrijfsinvesteringen evolueerden eveneens zwak en namen toe aan een jaarritme van respectievelijk 0,5 en 1,9 procent. In feite werd, tegen de traditie van de afgelopen tien jaar in, de conjunctuur mee ondersteund door de netto-export; dit werd dan wel weer gecompenseerd door een negatieve bijdrage van de voorraadvorming van de bedrijven.

De conjunctuurverflauwing heeft tot nog toe niet tot een stijging van de werkloosheidsgraad geleid. De werkloosheidsgraad bedroeg in het derde kwartaal 4,7 procent, praktisch hetzelfde peil als in het tweede kwartaal van 2004 en nog steeds een cyclisch dieptepunt. Maar er zijn toch al zekere tekenen van verzwakking op de arbeidsmarkt. In absolute aantallen is b.v. het aantal aanvragers van werkloosheidsuitkeringen de laatste maanden gestegen.

De conjunctuurverflauwing heeft tot een aanzienlijke verslechtering van de openbare financiën geleid; vele analisten kan ervan uit dat indien de Minister van Financiën zijn eerder vernoemde gouden begrotingsregel wil respecteren, hij sterk zal moeten snoeien in de openbare investeringsprogramma's of de belastingen zal moeten verhogen. In beide gevallen zal dit een negatief effect op de conjunctuur hebben.

Het enige belangrijke wapen waarover de overheid nog beschikt om deze evolutie tegen te gaan is een verlaging van de rente. In principe bestaat hiervoor een aanzienlijke ruimte vermits de refirente van de Bank of England nu 4,75 procent bedraagt en zowat de hoogste korte reële rente heeft van de Westerse industrielanden. Toch is niet gezegd dat het Monetary Policy Committee (Monetair beleidscomité bij de Britse centrale bank) de rente snel en aanzienlijk wil en/of kan verlagen. Ten eerste is niet uitgesloten dat het EMC nog duidelijker tekenen van een duurzame groeiveerzwakking afwacht. Uit de jongste bevragingen zou blijken dat op korte termijn niet

met een nog sterkere conjunctuurverzwakking zou moeten gerekend worden en dit zou bij de beraadslagingen van het EMC een rol kunnen spelen. Bovendien heeft het EMC, zoals alle Westerse monetaire overheden, te rekenen met een toename van de inflatie als gevolg van de energieprijzen. Zo lagen de consumptieprijzen (HICP-definitie) in het derde kwartaal 2,4 procent hoger dan een jaar eerder. Weliswaar bedroeg de onderliggende inflatie slechts 1,7 procent maar gezien de zeer lage werkloosheidsgraad en het relatief aanzienlijke loonstijgingsritme is de vrees van het EMC misschien dat een voortijdige en te sterke versoepeling zou kunnen leiden tot een stijging van de onderliggende inflatie. Bovendien moet het EMC ook nog oppassen dat een redelijk agressieve monetaire versoepeling niet tot een sterke daling van het pond en dus een toename van de geïmporteerde inflatie leidt. De meest essentiële vraag is echter nog in hoever het monetair beleid niet een aanzienlijk deel van zijn werking verloren heeft: de ervaring wijst uit dat in landen waar zich een vastgoedzeepbel heeft voorgedaan, het positief effect van een rentedaling niet zoveel zoden aan de dijk zet doordat de gezinnen eerst hun schuldensituatie willen saneren.

De jongste indicatoren en bevestigingen doen vermoeden dat het beste wat de Britse economie voor de komende kwartalen mag verwachten het behoud van het groeiritme van de jongste vijfkwartalen is. Weliswaar vertoont de PMI-index de jongste maanden een beduidende verbetering maar in wezen is het vooral de consument die de richting van de economie zal bepalen. In oktober bereikte het consumentenvertrouwen echter het laagste peil sedert de invasie in Irak.

Volgens de jongste herfstprevisies van de Europese Commissie zou het Brits binnenlands product dit jaar toenemen met 1,6 procent en volgend jaar met 2,3 procent. Voor 2007 wordt met een toename van 2,8 procent gerekend.

De inflatie van de consumptieprijzen wordt voor dit jaar op 2,4 procent geraamd en voor 2006 op 2,2 procent. Voor 2007 wordt met een prijsstijging van 2,0 procent rekening gehouden.

De werkloosheidsgraad zou dit jaar op 4,6 procent uitkomen en volgend jaar op 4,9 procent. In 2007 wordt de werkloosheidsgraad op 4,7 procent geraamd.

Het tekort van de overheidsfinanciën zou dit jaar op 3,4 procent van het bruto binnenlands product uitkomen en volgend jaar op 3,3 procent. Voor 2007 wordt met een tekort van 3,0 procent rekening gehouden. Gecorrigeerd voor de conjunctuercyclus zouden deze cijfers met respectievelijk 3,1 procent, 2,8 procent en 2,6 procent overeenstemmen.

Tekst afgesloten op 10 november 2005, gedeeltelijk  
bijgewerkt op 10 januari 2006

**TABEL 1**

**Ramingen en vooruitzichten voor de economische groei in 2005, 2006 en 2007 (previsies herfst 2005) (a)**

	Reële BBP-groei in 2005 in procent			Reële BBP-groei in 2006 in procent			Reële BBP-groei in 2007 in procent	
	IMF	OESO	Europ. Comm.	IMF	OESO	Europ. Comm.	OESO	Europ. Comm.
U.S.A.	3,5	3,6	3,5	3,3	3,5	3,2	3,3	2,7
Japan	2,0	2,4	2,5	2,0	2,0	2,2	2,0	1,8
Canada	2,9	3,0	n.b.	3,2	3,2	n.b.	3,1	n.b.
Duitsland	0,8	1,1	3,6	1,2	1,8	3,4	1,7	3,4
Frankrijk	1,5	1,6	1,5	1,8	2,1	1,8	2,2	2,3
Verenigd Koninkrijk	1,9	1,7	1,6	2,2	2,4	2,3	2,7	2,8
Italië	0,0	0,2	0,2	1,4	1,1	1,5	1,5	1,4
België	1,2	1,4	1,4	2,0	2,0	2,1	2,2	2,0
Denemarken	2,2	3,0	2,7	2,1	2,7	2,3	2,4	2,1
Griekenland	3,2	3,5	3,4	2,9	3,3	3,2	3,5	3,0
Spanje	3,2	3,4	3,4	3,0	3,2	3,2	3,3	3,0
Ierland	5,0	5,1	4,4	4,9	5,0	4,8	5,0	5,0
Luxemburg	3,1	3,5	4,2	3,2	3,7	4,4	4,5	4,5
Nederland	0,7	0,7	0,5	2,0	2,2	2,0	2,5	2,4
Oostenrijk	1,9	1,8	1,7	2,2	2,1	1,9	2,3	2,2
Portugal	0,5	0,8	0,4	1,2	1,0	0,8	1,8	1,2
Finland	1,8	1,3	1,9	3,2	3,3	3,5	2,8	3,1
Zweden	2,6	2,4	2,5	2,8	3,5	3,0	3,0	2,8
Eurozone	1,2	1,4	1,3	1,8	2,1	1,9	2,2	2,1

(a) OESO : september 2005

IMF en Eur. Commissie : november 2005

**TABEL 2**  
**Ramingen en vooruitzichten voor de inflatie in 2005, 2006**  
**en 2007 (previsies herfst 2005) (a)**

	Evolutie consumptieprijzen 2005 in procent			Evolutie consumptieprijzen 2006 in procent			Evolutie consumptieprijzen 2007 in procent	
	IMF	OESO	Europ. Comm.	IMF	OESO	Europ. Comm.	OESO	Europ. Comm.
U.S.A.	3,1	3,4	3,3	2,8	2,8	2,9	2,5	2,2
Japan	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,8	2,0
Canada	2,2	2,4	n.b.	2,5	2,4	n.b.	1,7	n.b.
Duitsland	1,7	2,0	2,0	1,7	1,7	1,6	1,3	1,1
Frankrijk	1,9	1,9	2,0	1,8	1,7	2,1	1,1	1,9
Verenigd Koninkrijk	2,0	2,1	2,4	1,9	2,1	2,2	1,6	2,0
Italië	2,1	2,1	2,2	2,0	2,7	2,1	2,2	1,9
België	2,3	2,6	2,7	1,9	2,4	2,6	1,7	1,9
Denemarken	1,7	1,8	1,7	1,8	1,7	2,0	2,4	1,9
Griekenland	3,5	3,6	3,5	3,3	3,4	3,1	3,0	3,0
Spanje	3,2	3,4	3,6	3,0	3,0	3,3	2,8	2,6
Ierland	2,3	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,6	2,4
Luxemburg	2,4	3,9	4,1	2,7	3,2	4,4	3,0	2,2
Nederland	1,4	1,5	1,7	-2,6	1,7	2,0	0,8	1,9
Oostenrijk	2,0	2,2	2,2	1,8	1,8	2,1	1,4	1,7
Portugal	2,3	2,1	2,2	2,5	2,4	2,7	1,4	2,2
Finland	1,0	0,8	1,0	1,5	1,3	1,4	1,7	1,3
Zweden	0,8	0,4	0,7	1,8	1,6	1,4	2,0	1,8
Eurozone	2,1	2,2	2,3	1,8	2,1	2,2	1,6	1,8

(a) OESO: september 2005

IMF en Eur. Commissie: november 2005

**TABEL 3**  
**Ramingen en vooruitzichten voor het nettovorderingensaldo**  
**van de Overheid**  
**in 2005, 2006 en 2007**  
**(previsies herfst 2005) (a)**

	Netto te financieren Globale Overheid in % BBP in 2005			Netto te financieren Globale Overheid in % BBP in 2006			Netto te financieren saldo van Globale Overheid in % BBP in 2007	
	IMF	OESO	Europ. Comm.	IMF	OESO	Europ. Comm.	OESO	Europ. Comm.
U.S.A.	-3,7	-3,7	-3,9	-3,9	-4,2	-4,7	-3,9	-4,9
Japan	-6,7	-6,5	-6,5	-6,2	-6,0	-6,1	-6,0	-5,8
Canada	0,5	1,3	n.b.	0,3	0,9	n.b.	0,6	n.b.
Duitsland	-3,9	-3,9	-3,7	-3,7	-3,6	-3,8	-2,6	-3,8
Frankrijk	-3,5	-3,2	-3,2	-3,9	-3,2	-3,5	-3,0	-3,5
Verenigd Koninkrijk	-3,2	-3,1	-3,4	-3,4	-3,0	-3,3	-3,2	-3,0
Italië	-4,3	-4,3	-4,3	-5,1	-4,2	-4,2	-4,8	-4,6
België	-0,8	0,0	0,0	-2,0	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5
Denemarken	1,6	2,8	3,7	1,7	2,4	3,0	1,9	2,7
Griekenland	-4,3	-4,5	-3,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-3,8
Spanje	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	-0,4
Ierland	-1,7	-0,9	-0,4	-2,1	-0,6	-0,3	-0,6	-0,1
Luxemburg	-6,7	-2,3	-2,3	-6,2	-2,1	-2,0	-1,9	-2,2
Nederland	-2,3	-1,6	-1,8	-2,5	-1,8	-1,9	-1,5	-1,5
Oostenrijk	-2,0	-2,2	-1,9	-1,8	-2,0	-1,8	-1,5	-1,4
Portugal	-6,2	-6,0	-6,0	-4,8	-4,9	-5,0	-4,6	-4,8
Finland	1,5	2,1	1,9	1,5	1,8	1,9	1,5	1,8
Zweden	0,6	1,2	1,4	0,4	0,9	0,8	1,3	1,1
Eurozone	-3,0	-2,9	-2,9	-3,1	-2,7	-2,8	-2,5	-2,8

(a) OESO: september 2005  
IMF en Eur. Commissie: november 2005

**TABEL 4**  
**Ramingen en vooruitzichten voor de betalingsbalanssaldo's**  
**in 2005, 2006 en 2007**  
**(previsies herfst 2005) (a)**

	Saldo externe lopende rekening in % van BBP in 2005			Saldo externe lopende rekening in % van BBP in 2006			Saldo externe lopende rekening in % van BBP in 2007	
	IMF	OESO	Europ. Comm.	IMF	OESO	Europ. Comm.	IMF OESO	Europ. Comm.
U.S.A.	-6,1	-6,5	-6,2	-6,1	-6,7	-6,3	-7,0	-6,4
Japan	3,3	3,4	3,5	3,0	3,9	3,2	4,7	3,3
Canada	1,5	1,8	n.b.	1,7	2,5	n.b.	3,0	n.b.
Duitsland	4,3	4,1	3,8	4,4	4,6	3,9	5,2	4,5
Frankrijk	-1,3	-1,6	-0,8	-1,5	-1,4	-0,9	-1,1	-0,8
Verenigd Koninkrijk	-1,9	-1,8	-2,1	-1,8	-2,3	-1,9	-2,7	-1,6
Italië	-1,7	-1,5	-1,2	-1,4	-1,9	-1,2	-2,3	-1,0
België	4,2	1,4	3,0	4,0	0,8	3,1	1,0	3,3
Denemarken	1,9	3,0	2,9	2,2	2,2	3,2	2,7	3,4
Griekenland	-3,9	-7,0	-7,4	-4,0	-6,7	-6,6	-6,5	-6,1
Spanje	-6,2	-7,7	-7,4	-6,9	-8,9	-8,3	-9,8	-9,1
Ierland	-1,4	-1,5	-2,2	-1,8	-1,7	-2,5	-1,0	-2,8
Luxemburg	8,4	5,0	5,9	9,1	6,0	6,1	6,0	6,1
Nederland	4,9	5,8	6,0	5,3	6,8	5,4	8,0	4,8
Oostenrijk	0,0	-0,4	0,8	-0,3	-0,1	0,6	0,3	0,6
Portugal	-8,4	-9,3	-9,5	-7,7	-9,4	-9,7	-9,1	-9,4
Finland	3,4	3,5	2,2	4,4	3,2	2,0	3,6	2,1
Zweden	7,4	7,1	7,0	6,7	6,8	6,3	6,5	6,1
Eurozone	0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1

(a) OESO: september 2005  
IMF en Eur. Commissie: november 2005

**TABEL 5**  
**Ramingen en vooruitzichten voor de ontwikkeling**  
**van de totale werkgelegenheid in 2005, 2006 en 2007**  
**(previsies herfst 2005) (a)**

	groei werkgelegenheid in % in 2005			groei werkgelegenheid in % in 2006			groei werkgelegenheid in % in 2007	
	IMF	OESO	Europ. Comm.	IMF	OESO	Europ. Comm.	OESO	Europ. Comm.
U.S.A.	1,6	n.b.	1,7	1,7	n.b.	1,2	n.b.	0,6
Japan	0,6	n.b.	0,3	0,0	n.b.	0,2	n.b.	0,0
Canada	1,2	n.b.	n.b.	0,9	n.b.	n.b.	n.b.	n.b.
Duitsland	0,2	n.b.	0,3	1,0	n.b.	0,5	n.b.	0,4
Frankrijk	0,3	n.b.	0,1	0,5	n.b.	0,5	n.b.	0,9
Verenigd Koninkrijk	0,5	n.b.	0,6	0,2	n.b.	0,4	n.b.	0,6
Italië	0,4	n.b.	0,5	0,3	n.b.	0,6	n.b.	0,6
België	n.b.	n.b.	0,7	n.b.	n.b.	0,6	n.b.	0,7
Denemarken	n.b.	n.b.	0,6	n.b.	n.b.	0,5	n.b.	0,4
Griekenland	n.b.	n.b.	1,2	n.b.	n.b.	1,3	n.b.	1,3
Spanje	n.b.	n.b.	3,0	n.b.	n.b.	2,4	n.b.	2,2
Ierland	n.b.	n.b.	3,8	n.b.	n.b.	2,2	n.b.	2,0
Luxemburg	n.b.	n.b.	3,0	n.b.	n.b.	3,2	n.b.	3,4
Nederland	n.b.	n.b.	-0,6	n.b.	n.b.	0,5	n.b.	1,0
Oostenrijk	n.b.	n.b.	0,4	n.b.	n.b.	0,6	n.b.	0,6
Portugal	n.b.	n.b.	0,1	n.b.	n.b.	0,2	n.b.	0,4
Finland	n.b.	n.b.	1,3	n.b.	n.b.	0,7	n.b.	0,7
Zweden	n.b.	n.b.	0,5	n.b.	n.b.	1,1	n.b.	0,7
Eurozone	n.b.	n.b.	1,0	n.b.	n.b.	1,2	n.b.	1,1

(a) OESO: september 2005

IMF en Eur. Commissie: november 2005

**TABEL 6**  
**Ramingen en vooruitzichten voor de werkloosheidsgraad**  
**in 2005, 2006 en 2007**  
**(previsies herfst 2005) (a)**

	Werkloosheid in % van beroepsbevolking in 2005			Werkloosheid in % van beroepsbevolking in 2006			Werkloosheid in % van beroepsbevolking in 2007	
	IMF	OESO	Europ. Comm. (1)	IMF	OESO	Europ. Comm. (1)	OESO	Europ. Comm. (1)
U.S.A.	5,2	5,1	5,1	5,2	4,8	5,0	4,7	5,3
Japan	4,3	4,4	4,5	4,1	3,9	4,2	3,5	4,2
Canada	6,8	6,8	n.b.	6,7	6,6	n.b.	6,6	n.b.
Duitsland	9,5	9,3	9,5	9,3	9,1	9,3	8,7	9,1
Frankrijk	9,8	10,0	9,6	9,6	9,6	9,3	9,0	8,9
Verenigd Koninkrijk	4,7	4,8	4,6	4,8	5,1	4,9	5,6	4,7
Italië	8,1	7,7	7,7	7,8	7,5	7,6	7,4	7,5
België	7,9	8,4	8,0	8,0	8,5	7,9	8,4	7,8
Denemarken	5,6	4,9	4,6	5,5	4,6	4,2	4,4	4,0
Griekenland	10,5	10,6	10,4	10,5	10,5	10,0	10,3	9,7
Spanje	9,1	9,1	9,2	8,0	8,7	8,5	8,7	8,1
Ierland	4,8	4,3	4,3	5,2	4,2	4,4	4,2	4,5
Luxemburg	4,3	4,6	5,3	4,1	5,1	5,6	5,6	5,8
Nederland	5,0	6,2	5,1	4,5	5,9	4,9	5,0	4,2
Oostenrijk	5,0	5,8	5,0	4,7	5,8	5,0	5,7	5,1
Portugal	7,4	7,5	7,4	7,7	7,8	7,7	7,7	7,8
Finland	8,0	8,6	8,4	7,8	7,9	7,8	7,3	7,2
Zweden	5,2	5,6	6,8	4,9	4,5	5,9	4,2	5,6
Eurozone	8,7	8,7	8,6	8,4	8,4	8,4	8,1	8,1

(1) Op geharmoniseerde basis

(a) OESO : september 2005

IMF en Eur. Commissie: november 2005

**TABEL 7**  
**Ramingen en vooruitzichten voor de brutoschuld van de Overheid**  
**in 2005, 2006 en 2007**  
**(previsies herfst 2005) (a)**

	Brutoschuld van het BBP in % in 2005			Brutoschuld van het BBP in % in 2006			Brutoschuld van het BBP in % in 2007	
	IMF	OESO	Europ. Comm.	IMF	OESO	Europ. Comm.	OESO	Europ. Comm.
U.S.A.	61,9	n.b.	n.b.	62,7	n.b.	n.b.	n.b.	n.b.
Japan	176,0	n.b.	n.b.	180,0	n.b.	n.b.	n.b.	n.b.
Canada	78,7	n.b.	n.b.	73,8	n.b.	n.b.	n.b.	n.b.
Duitsland	68,6	n.b.	68,6	69,8	n.b.	70,0	n.b.	71,4
Frankrijk	65,7	n.b.	66,5	66,2	n.b.	67,1	n.b.	68,0
Verenigd Koninkrijk	42,0	n.b.	43,1	43,1	n.b.	44,3	n.b.	45,1
Italië	105,4	n.b.	108,6	105,5	n.b.	108,3	n.b.	107,9
België	n.b.	n.b.	94,9	n.b.	n.b.	91,1	n.b.	88,1
Denemarken	n.b.	n.b.	36,0	n.b.	n.b.	33,0	n.b.	31,5
Griekenland	n.b.	n.b.	107,9	n.b.	n.b.	106,8	n.b.	106,0
Spanje	n.b.	n.b.	44,2	n.b.	n.b.	41,9	n.b.	40,7
Ierland	n.b.	n.b.	29,0	n.b.	n.b.	28,7	n.b.	28,2
Luxemburg	n.b.	n.b.	6,8	n.b.	n.b.	7,0	n.b.	7,3
Nederland	n.b.	n.b.	54,0	n.b.	n.b.	54,2	n.b.	53,8
Oostenrijk	n.b.	n.b.	64,3	n.b.	n.b.	64,2	n.b.	63,6
Portugal	n.b.	n.b.	65,9	n.b.	n.b.	69,8	n.b.	72,1
Finland	n.b.	n.b.	42,8	n.b.	n.b.	41,5	n.b.	40,6
Zweden	n.b.	n.b.	50,6	n.b.	n.b.	49,4	n.b.	47,8
Eurozone	71,6	n.b.	71,7	71,5	n.b.	71,7	n.b.	71,8

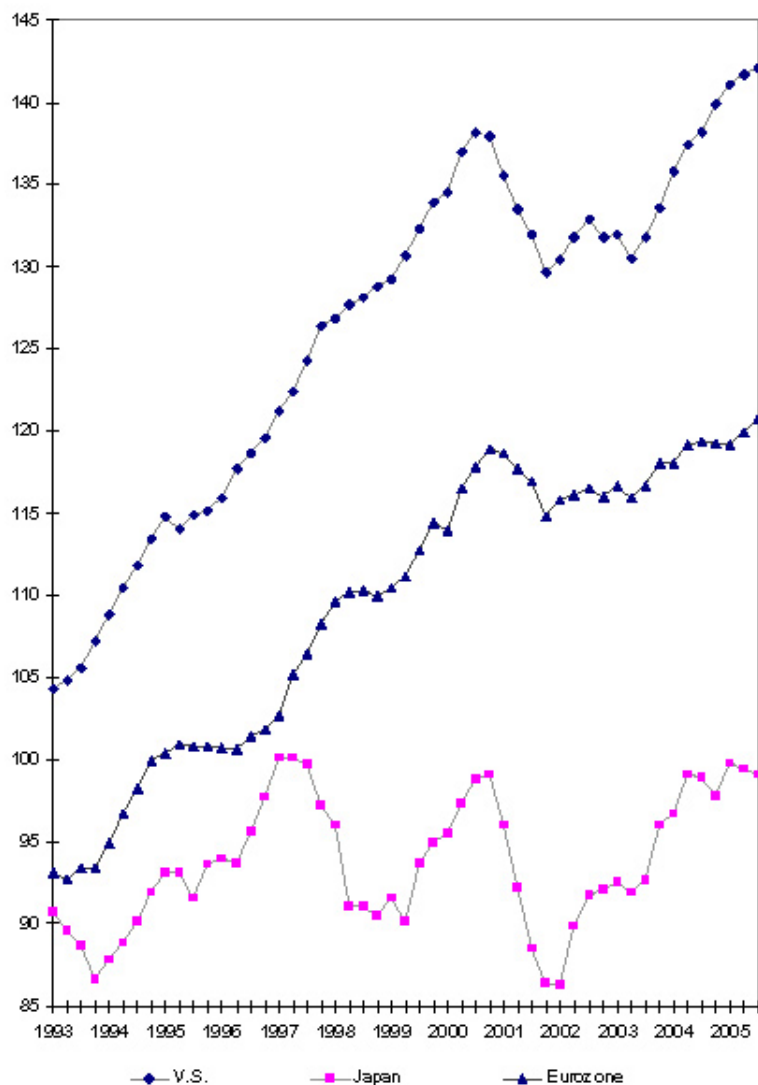
(a) OESO: mei 2005  
IMF en Eur. Commissie: april 2005

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

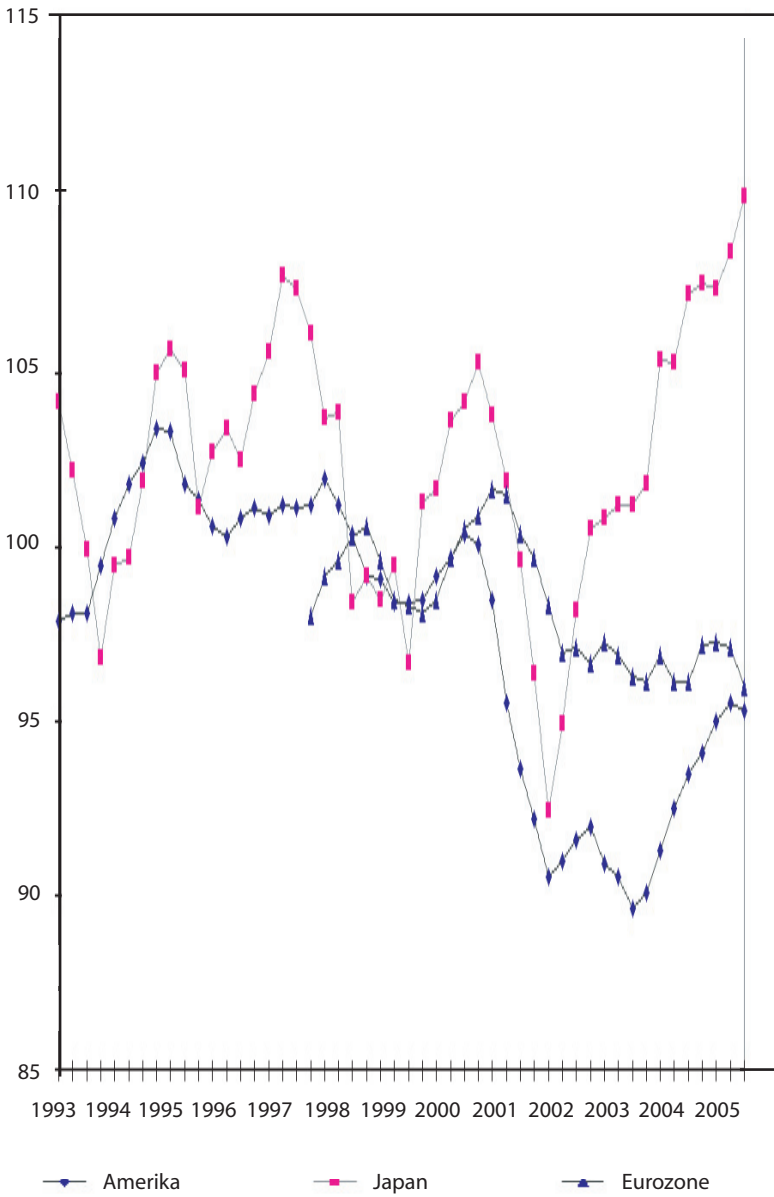
	Jan. 2002	Aug. 2002	Jan. 2003	Aug. 2003	Jan. 2004	Aug. 2004	Jan. 2005	Aug. 2005	Nov. 2005
<b>U.S.A.</b>									
- Korte rente	1,8	1,8	1,3	1,1	1,1	1,7	2,6	3,8	4,3
- Lange rente	5,0	4,1	4,1	4,4	4,2	4,3	4,2	4,3	4,5
<b>Japan</b>									
- Korte rente	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0
- Lange rente	1,5	1,2	0,8	1,5	1,3	1,6	1,3	1,4	1,4
<b>Duitsland</b>									
- Korte rente	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Lange rente	4,8	4,4	4,1	4,0	4,0	4,0	3,4	3,2	3,4
<b>Frankrijk</b>									
- Korte rente	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Lange rente	4,9	4,5	4,2	4,2	4,2	4,1	3,6	3,3	3,5
<b>Verenigd Koninkrijk</b>									
- Korte rente	3,9	3,9	3,9	3,4	4,0	4,9	4,8	4,5	4,5
- Lange rente	4,9	4,5	4,4	4,6	4,8	5,0	4,5	4,2	4,3
<b>België</b>									
- Korte rente	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Lange rente	5,2	4,5	4,2	4,1	4,1	4,2	3,6	3,3	3,5
<b>Eurozone</b>									
- Korte rente	3,3	3,3	2,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,1	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.

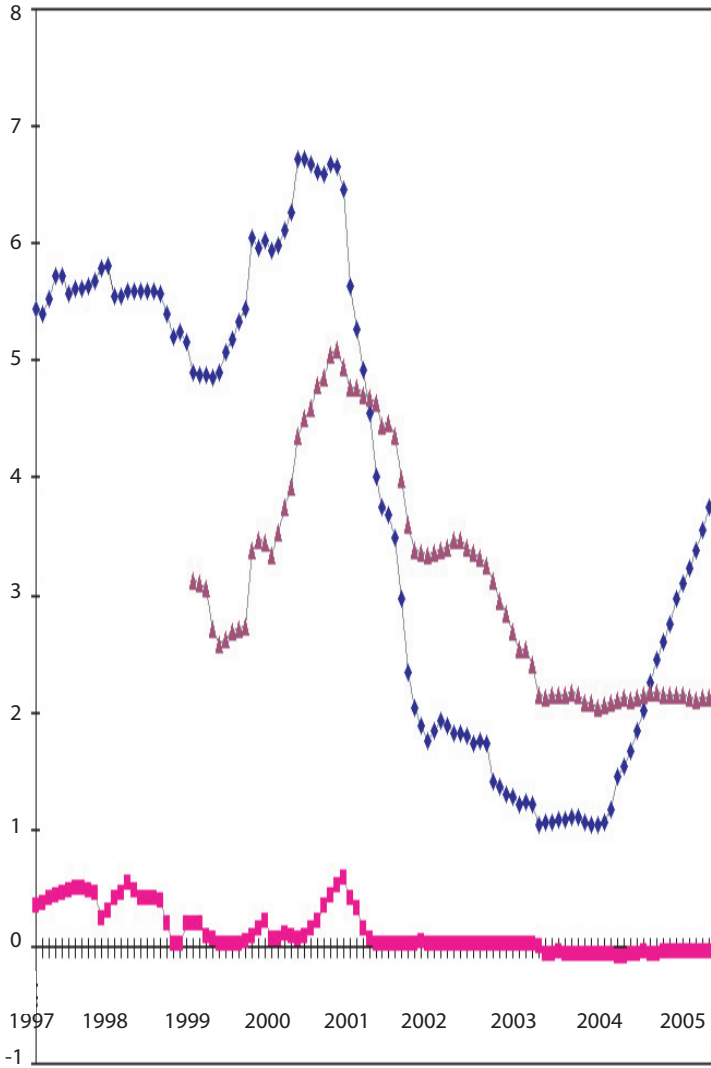
Grafiek 1: Industriële productie (Zonder bouw) in de V.S., Japan en de eurozone - op kwartaalbasis (vierde kwartaal 1990 = 100) (a).



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

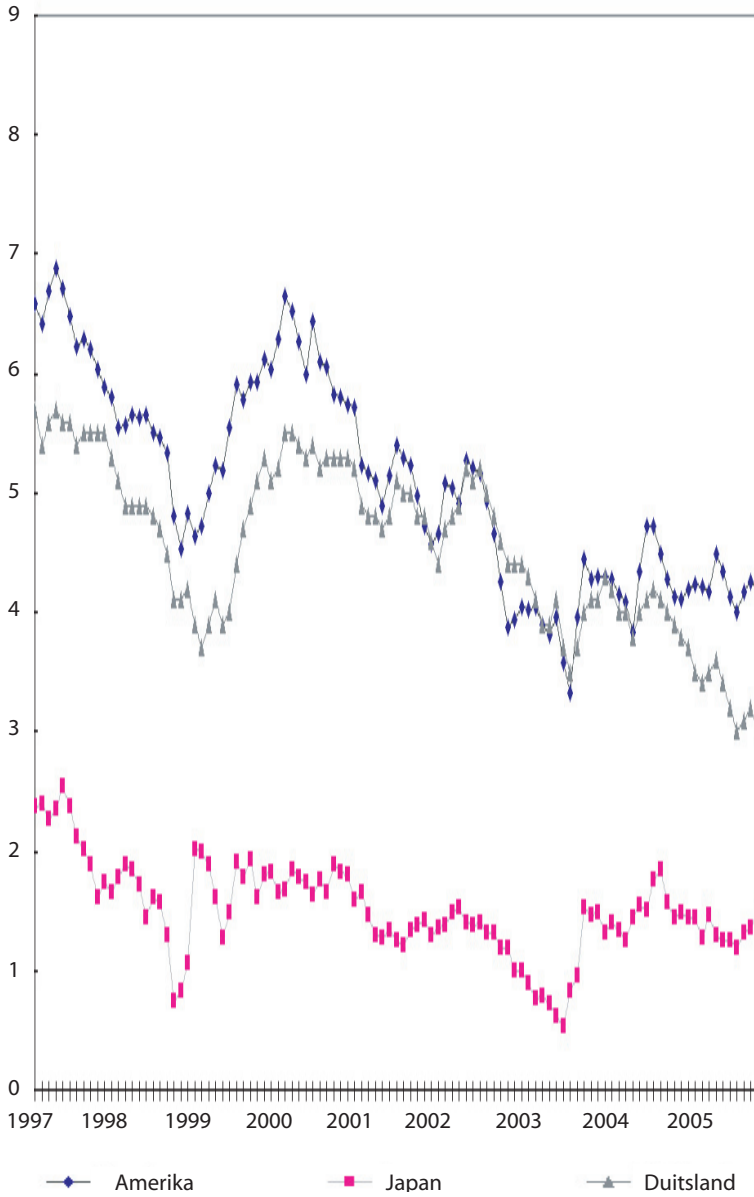


Grafiek 3: Evolutie van de korte rente in US-dollar, Duitse mark en euro.

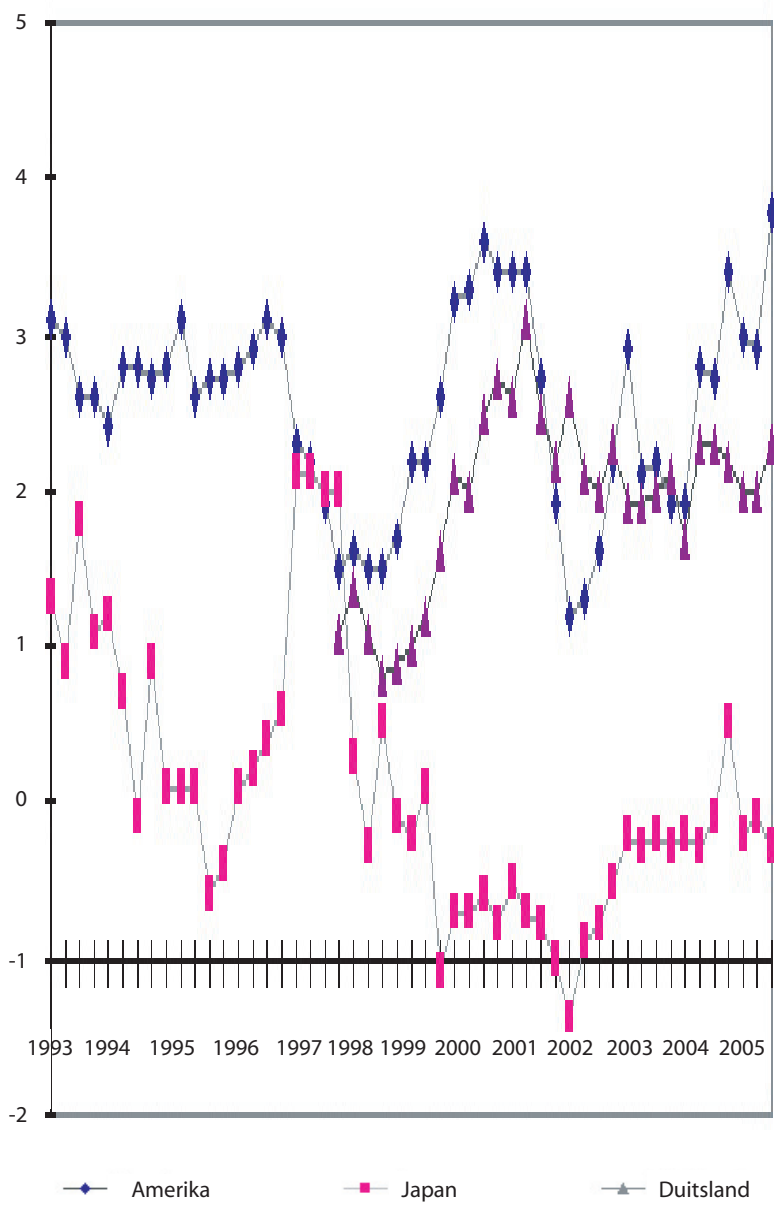


—◆— Amerika      —■— Japan      —▲— Eurozone

**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.t. hetzelfde kwartaal van vorig jaar)

