

## DOCUMENTATIEBLAD

**CONJUNCTUUR: DE ALGEMENE TENDENSEN****Jozef Kortleven****Adviseur-generaal van Financiën*****Abstract of the article “Conjunctuur: de algemene tendensen”***

*In its latest spring outlook, the IMF forecasts present robust economic growth of the world economy to continue this year and next. Growth would this year would be even somewhat higher than envisaged in its latest autumn forecast. This is all the more remarkable because it expects oil prices to consolidate at a historically high level.*

*As a matter of fact, oil prices were in May 2006 even more than 10 % higher than the reference price used in the IMF's forecast. However it seems that, at least in the short run, economic growth in the OECD area might suffer the impact of the recent acceleration of oil prices and a marked increase of long term and short term interest rates. In the US the housing sector seems to be weakening, which may very well spill over into less buoyant consumption; slowing of economic growth to potential is in the cards. In the euro area on the contrary, recent leading indicators are particularly strong, especially in Germany. However, the jury is still out on whether these will shortly be reflected in a proportional rise of production indicators. In the meantime the Japanese economy is now in its third year of GDP growth of 2 to 2,5 % and seems to have finally left behind a period of more than ten years of quasi-stagnation. Part of this renaissance is due to robust exports to China, which continues to experience growth at a break-neck speed.*

**Keywords:** economic outlook, business cycle**JEL-classification:** E30, E32, E66

## **I) DE ALGEMENE TRENDS**

In zijn jongste *World Economic Outlook*, die van april jongstleden jongstleden dateert, heeft het Internationaal Muntfonds zijn reeds sterke groeioprognose voor de wereldeconomie voor 2006 nog wat opwaarts bijgesteld ten aanzien van de jongste herfstprevisie. Het Fonds voorziet nu voor dit jaar een groei van de wereldeconomie met 4,9 procent, daar waar het in de herfst van vorig jaar nog met 4,3 procent rekening hield.

Het IMF gaat er bovendien van uit dat de sterke groei ook in 2007 zal aanhouden: voor dat jaar wordt immers een groei van de wereldeconomie met 4,7 procent voorzien. Het Fonds rekent met een prijs van 61,25 dollar per vat in 2006 en 63,00 dollar per vat in 2007. Begin mei 2006 fluctueerde de olieprijs rond 70 dollar per vat.

De internationale handel blijft een cruciale motor van de wereldconjunctuur en blijft volgens het Muntfonds in de voorzienbare toekomst veel sneller toenemen dan de wereldproductie. Zo zou over de periode 2004-2007 de wereldeconomie cumulatief met 21,2 procent groeien en de wereldhandel met 37,4 procent.

De zeer gunstige groeivoorzichten voor de globale wereldeconomie verhinderen echter niet dat de previsions redelijk sterk kunnen verschillen tussen de economische wereldregio's. 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 2006 met 9,5 procent groeien en in 2007 met 9,0 procent. Het Amerikaanse bruto binnenlands product zou dit jaar met 3,4 procent toenemen en volgend jaar met 3,3 procent.

Nog steeds in het Verre oosten lijken de IMF-previsions te bevestigen dat de Japanse economie haar jarenlange quasi-stagnatie verlaten heeft want na een groei van 2,7 procent in 2005 wordt dit jaar rekening gehouden met een expansie van 2,8 procent en volgend jaar met 2,1 procent. De Aziatische ontwikkelingslanden bevestigen hun zeer snelle trendmatige groei. Na een expansie met 8,8 procent in 2004 en 8,6 procent in 2005 zou de economie dit jaar verder groeien met 8,2 procent en volgend jaar met 8,0 procent.

Opvallend is dat India bevestigt dat het een economische grootmacht in wording is. Dit jaar zou de Indiase economie met 7,3 procent groeien en volgend jaar met 7,0 procent. Daarmee komt de gemiddelde jaarlijkse groeivoet van de economie in de periode 1988-2007 op meer dan 6 procent uit.

De nieuw-geïndustrialiseerde staatshuishoudingen van Azië lijken echter een graad van maturiteit te hebben bereikt die maakt dat hun economisch groeiritme een stuk lager ligt dan de Aziatische ontwikkelingslanden. Dit jaar zou hun economische groei op 5,2 procent uitkomen en volgend jaar op 4,5 procent.

Afrika lijkt, ondanks alle negatieve berichten, sedert enige tijd toch aan zijn lange stagnatieperiode te kunnen ontsnappen. Inderdaad, voor 2006 wordt een economische groei met 5,7 procent voorzien en voor volgend jaar een expansie met 5,5 procent. Daardoor zou de gemiddelde jaarlijkse expansie in de periode 1998-2007 op 4,3 procent uitkomen.

Latijns Amerika lijkt een relatief krachtige maar in verhouding tot de bevolkingsgroei weinig spectaculair groeiritme te realiseren. Het bruto binnenlands product van de regio zou dit jaar met 4,3 procent expanderen en volgend jaar met 3,6 procent. Daarmee zou de gemiddelde jaarlijkse economische groei in de periode 1998-2007 op 2,7 procent uitkomen.

Het Gemenebest van Onafhankelijke Staten (min of meer de oude Sovjet-Unie) profiteert reeds enige tijd van de hoge energie- en grondstoffenprijzen. Daardoor zou de economische groei dit jaar op 6,0 procent uitkomen en volgend jaar op 6,1 procent. Daardoor zou de jaarlijkse gemiddelde groei van de regio in de periode 1998-2007 op 5,7 procent uitkomen.

Ook in het Midden-Oosten ontwikkelt de economie zich relatief gunstig. In 2006 zou de economische groei volgens het Fonds op 5,7 procent uitkomen en in 2007 op 5,4 procent. Daardoor zou de gemiddelde jaarlijkse economische groei in de laatste tien jaar op 4,8 procent uitkomen.

De herneming in de eurozone zou volgens het Fonds relatief matig blijven: het bruto binnenlands product van de zone zou dit jaar met 2,0 procent groeien en volgend jaar met 1,9 procent. Daardoor zou de jaarlijkse gemiddelde groei in de eurozone over de periode 1998-2007 op 2,0 procent uitkomen.

Ondertussen mag worden gesteld dat de policy-mix in de Westerse industrielanden globaal genomen niet conjunctuurremmend is. De aanhoudende herneming heeft wel voor gevolg gehad dat de Westerse overheden vanaf wisselende tijdstippen en in verschillende mate hun monetair beleid verkraapt hebben.

In Japan en de eurozone moet het monetair beleid echter nog steeds als conjunctuurstimulerend worden aangemerkt; in de Verenigde Staten kan het rentebeleid als min of meer neutraal worden beschouwd. Wat het budgettaire beleid betreft zou globaal genomen het structureel begrotingstekort van de belangrijkste Westerse staatshuishoudingen zich in de periode 2005-2007 stabiliseren zodat ook het begrotingsbeleid als min of meer conjunctuurneutraal kan worden beschouwd.

De vooruitzichten voor de wereldeconomie zijn dus alles tezamen zeer goed te noemen maar zijn ook niet zonder risico's. Grote wisselkoersvolatiliteit als gevolg van grote externe onevenwichten, nieuwe forse energieprijsstijgingen, dalende of stagnerende woningprijzen in een aantal industrielanden en een vogelgriepedemie zijn bijna voor de hand liggende risicofactoren.

## **II) DE CONJUNCTUUR IN DE BELANGRIJKSTE STAATSHUISHOUDINGEN**

### **A) DE VERENIGDE STATEN**

De herneming van de Amerikaanse economie, die in 2001 een aanvang nam, verstevigde na enige tijd aanzienlijk: in 2004 nam het bruto binnenlands product toe met 4,2 procent. Sedertdien lijkt het groeiritme, alhoewel nog steeds duidelijk krachtig, volgens de jongste indicatoren zich wat te matigen. Over 2005 groeide de Amerikaanse economie met 3,5 procent.

De Amerikaanse groei lijkt ook volatieler te zijn geworden. In het tweede kwartaal van 2005 groeide de Amerikaanse economie aan een jaarritme van 3,3 procent en in het derde kwartaal zelfs aan een jaarritme van 4,1 procent. In het vierde kwartaal bedroeg de economische groei echter slechts 1,7 procent.

De Amerikaanse groei heeft trendmatig gezien wel een brede basis en wordt gedreven door zowel de privé-consumptie, als de bedrijfsinvesteringen en de woningbouw. Daardoor is de herneming sedert geruime tijd zelfondersteunend geworden. Wel kan genoteerd worden dat de netto-export sedert meerdere jaren bijna aanhoudend een merkelijke minpost voor de economische groei is. De kracht van de conjunctuurmotoren is echter niet steeds stabiel. Zo was de zwakke economische groei van het laatste kwartaal van vorig jaar in de eerste plaats te wijten aan een zwakke toename van de privé-consumptie, die toen slechts met 0,9 procent op jaarbasis groeide; dit werd in grote mate veroorzaakt door een sterke volatiliteit van de autoverkopen. In het eerste kwartaal van 2006 herpakte de economische groei echter: het BBP steeg toen aan een jaarritme van 5,0 procent.

De aanhoudend krachtige conjunctuur was ook op de arbeidsmarkt te merken. Het aantal arbeidsplaatsen groeide doorheen 2005 krachtig. In het eerste kwartaal van dit jaar werden maandelijks gemiddeld bijna 200.000 arbeidsplaatsen geschapen. De werkloosheidsgraad die in het laatste kwartaal van 2005 nog 5,2 procent van de beroepsbevolking bedroeg, daalde in het eerste kwartaal van dit jaar tot 4,7 procent.

In de context van een krachtige economische groei, een steeds krappere arbeidsmarkt en een sterke stijging van de energieprijzen is het niet verwonderlijk dat de Federal Reserve haar monetair beleid verder verstrakt heeft. Vanaf medio 2004 begon de Amerikaanse centrale bank de historisch lage federal fundsrente van 1,00 procent met stapjes van 25 basispunten op te trekken om in mei jongstleden het niveau van 5,00 procent te bereiken. Daarmee kan het monetair beleid na een lange stimulerende periode als min of meer conjunctuurneutraal worden beschouwd.

Door de verkrapping wil de Amerikaanse centrale bank preventief tegen inflatoire spanningen optreden. Op dit vlak zijn de cijfers overigens wat dubbelzinnig. Zo lagen de consumptieprijzen in het eerste kwartaal van dit jaar 3,7 procent hoger dan een jaar eerder. Exclusief voeding en energie lagen de prijzen slechts 2,1 procent hoger. De Federal Reserve wil echter vermijden dat op de duur ook de onderliggende inflatie onder behoorlijke opwaartse druk zou komen te staan.

Toch is het niet uitgesloten dat het groeiritme van de Amerikaanse economie in de komende kwartalen nog wat verder afneemt tot het potentieel groeiritme. De indicatoren in de woningbouwsector zijn immers sedert kort merkkelijk verzwakt, is het effect van de monetaire restricties pas met een zekere vertraging voelbaar en riskeert de versnelling van de olieprijsstijgingen in het voorjaar van 2006 een negatief effect te hebben op de privé-consumptie. Bovendien werden in de maand april 2006 slechts 126.000 arbeidsplaatsen geschapen, wat een stuk lager is dan de trend; wel zijn de maandelijkse werkgelegenheidscijfers notoir volatiel moet voorlopig wellicht nog niet te veel uit het cijfer van april worden afgeleid. In mei werden echter slechts 75.000 banen geschapen. Bovendien is de woningbouwsector de laatste maanden aanzienlijk verzwakt.

## B) HET VERRE OOSTEN

### 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, na een lange periode van quasi-stagnatie, nu reeds meer dan twee jaar een trendmatig groeiritme van 2 à 2,5 procent realiseert. Het Japanse BBP expandeerde in 2004 met 2,3 procent en in 2005 met 2,7 procent. De motoren van de expansie zijn reeds meer dan twee jaar, met wisselende intensiteit, dezelfde: de privé-consumptie, de bedrijfsinvesteringen en de netto-export.

De volatiliteit van de groei deed zich ook voor in de tweede helft van vorig jaar. In het derde kwartaal van 2005 groeide de Japanse economie aan een ritme van 0,6 procent op jaarbasis en in het vierde kwartaal aan een ritme van 4,3 procent. De privé-consumptie ontwikkelde zich relatief krachtig en steeg aan een jaarritme van 1,8 procent in het derde en 2,5 procent in het vierde kwartaal. Ook de bedrijfsinvesteringen stegen aan een redelijk krachtig ritme en de netto-export leverde een aanzienlijke positieve bijdrage tot de BBP-groei. In het eerste kwartaal van 2006 groeide het bruto binnenlands product aan een jaarritme van 1,9 procent

De versteviging van de herneming had ook voor gevolg dat de arbeidsmarkt aanzienlijk verstevigde. De werkloosheidsgraad bereikte in februari 4,1 procent, het laagste niveau in bijna acht jaar. De verhouding tussen aangeboden en gevraagde arbeidsplaatsen kwam uit op 1,04, wat het hoogste niveau is sedert veertien jaar. In april waren de cijfers respectievelijk 4,2 procent en 1,02.

Verder zijn er steeds meer tekenen dat de lange deflatieperiode ten einde loopt. De consumptieprijzen, die de laatste jaren een licht dalende trend vertoonden, lagen in februari - april van dit jaar (0,2) procent hoger dan een jaar eerder; de onderliggende inflatie, dus exclusief voeding en energie, was van dezelfde grootteorde. In januari van dit jaar was het de eerste maal in vijftien jaar dat de landprijzen over de afgelopen twaalf maanden een stijging vertoonden. Het einde van de deflatieperiode heeft ook voor gevolg gehad dat de Bank of Japan haar kwantitatieve versoepeling van het monetair beleid heeft beëindigd; wel behoudt ze voorlopig haar nulrente.

Voor het overige wijzen de indicatoren erop dat de conjunctuur in de naaste toekomst relatief krachtig zal blijven. Zowel het ondernemersvertrouwen in het kader van de zgn Tankanbevraging als het consumentenvertrouwen blijven op een zeer hoog peil evolueren en de export ontwikkelde zich in de eerste twee maanden van dit jaar bijzonder krachtig. Wat de policy-mix betreft blijft het monetair beleid zeer expansief terwijl het begrotingsbeleid slechts matig restrictief is.

## **2) China**

De Chinese economie blijft nog steeds kampen met de uitdaging om de zeer snelle, onevenwichtige economische groei van de jongste paar jaren onder controle te krijgen en zo een oververhitting te vermijden. In 2005 groeide de Chinese economie met 9,9 procent, na een expansie met 10,1 procent een jaar eerder. De groei is vooral onevenwichtig door de enorme expansie van de investeringen. Zo lag de vaste kapitaalvorming in de eerste twee maanden van dit jaar 26,6 procent hoger dan een jaar eerder.

Ondertussen heeft de Chinese overheid de afgelopen twee jaar haar instrumentarium om de oververhitting niet te laten ontsporen, uitgebreid. Naast de administratieve maatregelen om de investeringsactiviteit in te tomen, gebruikt de centrale bank sedert 2004 het rentewapen. Bovendien voerde de overheid de laatste drie jaar een sterke verlaging van het overheidstekort door.

Verder revalueerde ze in de zomer van vorig jaar de koers van de Chinese munt en versoepelde ze het wisselkoersregime. Tenslotte moet worden vastgesteld dat de laatste paar jaren door de versnelling van de toename van de privé-consumptie het groeipatroon wat minder onevenwichtig geworden is.

In ieder geval lijken de beschikbare indicatoren erop te wijzen dat de zeer sterke economische groei in de nabije toekomst nog zal verder duren. In april jongstleden besliste de centrale bank om opnieuw het rentewapen te hanteren en zijn bankfinancieringsrente op te trekken van 5,58 procent naar 5,85 procent.

Toch blijft China met een dubbele hypotheek op zijn economische ontwikkeling zitten. Enerzijds zijn de investeringen in verhouding tot het bruto binnenlands product veel te hoog. In vergelijking met de Westerse industrielanden gebruikt China veel meer investeringen om eenzelfde hoeveelheid bruto binnenlands product te produceren dan de Westerse industrielanden. Dit wijst erop dat veel kapitaal eigenlijk verspild wordt. Dit laatste is dan weer mogelijk door de enorme spaarquote van de Chinese gezinnen.

Die spaarquote leidt dan weer tot een ander probleem, namelijk de omvangrijke dubieuze schuldvorderingen van de Chinese banksector en met name van de vier Chinese grootbanken. Weliswaar richtte de Chinese overheid in 1999 enkele speciale vennootschapsvehikels op om de dubieuze vorderingen, die toen op 560 mrd dollar geraamd werden, van de bankbalansen weg te krijgen. Een recent rapport van Ernst&Young (dat ruwweg overeenkomt met de conclusies van PwC) raamt echter het totaal van de dubieuze vorderingen op 900 mrd dollar. Wellicht werden bij de operatie van 1999 de dubieuze vorderingen eigenlijk enkel verschoven naar andere overheidsondernemingen.

## C) DE EUROPESE UNIE

### 1) De eurozone

#### a)Algemeen

De conjunctuurherneming die zich begin 2002 in de eurozone inzette is gedurende bijna vier jaar relatief aarzelend gebleven, waarbij periodes van stagnatie en matige groei elkaar afwisselden. De recente ontwikkeling van de voorlopende indicatoren lijkt echter op een aanzienlijke conjunctuurversteving te wijzen. Voorlopig lijken echter de reële productie-indicatoren nog niet dezelfde evolutie als die van de voorlopende indicatoren te zien te geven.

In het derde kwartaal van 2005 groeide het bruto binnenlands product van de eurozone met 2,8 procent op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande kwartaal. De versteving van de herneming die door de gunstige evolutie van de voorlopende indicatoren was aangekondigd, leek zich dus te bevestigen. In het vierde kwartaal van 2005 groeide de economie echter slechts met 1,3 procent op jaarbasis.

De privé-consumptie ontwikkelde zich in de tweede helft van vorig jaar slechts matig, aan een jaarritme van een goede 1 procent. In het vierde kwartaal vertoonde de consumptie zelfs een quasi-stagnatie; de zwakke consumptie in Duitsland speelde daarin een belangrijke rol.

De zwakke BBP-groei in het vierde kwartaal was ook te verklaren door een aanzienlijke negatieve bijdrage van de netto-export. Positief is dan weer dat de investeringen vanaf de lente van vorig jaar een merkelijke positieve bijdrage tot de economische groei gingen leveren: de vaste kapitaalvorming nam immers toe aan een jaarritme van 4,8 procent in het tweede kwartaal, 4,3 procent in het derde en 1,1 procent in het vierde kwartaal van vorig jaar.

De productie in de verwerkende nijverheid steeg in het derde kwartaal seizoengezuiverd aan een jaarritme van 4,3 procent en in het vierde kwartaal nam ze verder toe aan een jaarritme van 1,6 procent. In januari - februari 2006 steeg ze verder aan een jaarritme van meer dan 4,0 procent.

Alle voorlopende indicatoren wijzen op een merkelijke versnelling van de groei in het eerste en tweede kwartaal van dit jaar. Bemoedigend is dat zowel het producenten- als het consumentenvertrouwen sterk gestegen is. Bemoedigend is ook dat volgens de PMI-indexen (PMI=Purchasing Managers Index, gebaseerd op bevragingen van de aankoopdirecteuren van bedrijven) ook voor de dienstensector een sterke conjunctuurverbetering voorzien wordt en ook de bereidheid van de bedrijven om te

recruteren sterk verbeterd is. Inderdaad, in het eerste kwartaal van 2006 groeide het brute binnenlands product aan een jaarritme van 2,4 procent. De privé-consumptie groeide aan een jaarritme van 2,8 procent.

Zelfs indien de herneming zich totnogtoe eerder matig is geweest heeft dit niet een zekere verbetering van de arbeidsmarkt verhinderd. Onder meer als gevolg van structurele hervormingen lijkt de economische groeirempel van waaraf de economie van de eurozone opnieuw arbeidsplaatsen creëert in de loop der jaren behoorlijk gedaald te zijn. In ieder geval daalde de seizoengezuiverde, geharmoniseerde werkloosheidsgraad van 8,8 procent in het vierde kwartaal van 2004 naar 8,3 procent in het laatste kwartaal van 2005. In april jongstleden daalde de werkloosheidsgraad zelfs tot 8,0 procent.

Ondertussen blijft de inflatie in de zone totnogtoe relatief goed bedwongen. De consumptieprijzen lagen in het eerste kwartaal van dit jaar gemiddeld 2,3 procent hoger dan een jaar eerder; in maart lagen ze 2,2 procent hoger. De onderliggende inflatie (exclusief voeding en energie) kwam in het eerste kwartaal op 1,4 procent uit; in maart bedroeg deze eveneens 1,4 procent.

De snelle stijging van de geldhoeveelheid, de voortschrijdende herneming en het risico dat de sterke stijging van de energieprijzen uiteindelijk in een versnelling van de inflatie zouden doorstromen hebben de Europese centrale bank er evenwel toe aangezet om haar monetair beleid vanaf de late herfst van vorig jaar enigszins te verstrakken en de refi-rente in drie stappen van 2,0 procent naar 2,75 procent te brengen. De laatste verhoging had op 9 juni jongstleden plaats.

Daarmee blijft de globale policy-mix in de eurozone echter nog steeds duidelijk conjunctuurstimulerend. Aan monetaire zijde is de reële korte rente nog steeds nauwelijks positief. Vermits de structurele begrotingstekorten van de zone volgens het IMF en de Europese Commissie dit jaar weinig zullen veranderen, kan het budgettaire beleid niet als conjunctuurremmend worden beschouwd. En ondanks de recente correctie blijft de lange rente historisch en in reële termen gezien laag.

Volgens de jongste lenteprevisies van de Europese Commissie, die van mei 2006 dateren, zou het bruto binnenlands product van de eurozone, na een expansie met 1,3 procent in 2005, verder toenemen met 2,1 procent in 2006 en 1,8 procent in 2007.

De inflatie zou, ondanks de recente opstoot van de energieprijzen, toch goed onder controle blijven want de consumptieprijzen zouden, na een toeneming met 2,2 procent in 2005, met 2,2 procent toenemen in 2006 en nog eens met 2,2 procent in 2007.

De werkloosheidsgraad in de eurozone, die volgens de Commissie in 2005 op 8,6 procent uitkwam, zou volgend jaar dalen naar 8,4 procent en in 2007 naar 8,2 procent.

De gezamenlijke begrotingstekorten van de zone, die verleden jaar 2,4 procent van het bruto binnenlands product bedroegen, zouden zich in 2006 op 2,4 procent stabiliseren en in 2007 op 2,3 procent. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus zouden de tekorten op respectievelijk 1,9 procent, 2,0 procent en 1,9 procent uitkomen.

## b) Duitsland

Zoals in vorige bijdragen reeds werd aangegeven leverde de Duitse economie sedert 1995 elk jaar een aanzienlijk zwakkere groeiprestatie 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. Opval-

lend 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 kapitaalgoederen, 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 bijzonder snelle en sterke expansie van deeltijdse en vaste contracten 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.

Hoe dan ook is de flexibilisering van de arbeidsmarkt de jongste jaren veel verder voortgeschreden dan oppervlakkig zou kunnen worden aangenomen. Vooreerst is het aantal zgn. "mini-jobs" (deeltijdse banen waarvoor weinig of geen sociale bijdragen moeten worden betaald) de jongste jaren geëxplodeerd, evenals het aantal contracten van beperkte duur.

Het beeld van de zeer dure Duitse arbeider is eigenlijk in grote mate beperkt tot de verwerkende nijverheid. Indien ook de dienstensector in oogmerk wordt genomen, is het beeld helemaal anders. Vele werknemers in de dienstensector, ondermeer in de kleinhandel en de gezondheidszorg, hebben geen minimumloon.

Verder is er de laatste jaren hoe dan ook reeds een neiging om de sectoriële loonafspraken op ondernemingsniveau te omzeilen, door onder meer langere werkuren. Ongeveer een derde van de Duitse werknemers heeft nu weinig of geen bescherming

tegen ontslag. Een aantal banen worden trouwens omgezet in zelfstandige arbeid, wat verklaart waarom het aantal zelfstandigen de jongste vijf jaar met 12 procent gestegen is.

Als gevolg van de economische quasi-stagnatie van de laatste tien jaar, de liberalisering van de goederen- en dienstenmarkten en de flexibilisering van de arbeidsmarkt is de loonkostontwikkeling de jongste paar jaren bijzonder gematigd geweest. Met als gevolg dat de ontsporing die in de eerste helft van de jaren negentig plaats vond nu volledig gecorrigeerd is.

Al deze elementen laten toe te veronderstellen dat de geleidelijke maar bijzonder sterke stijging van de voorlopende indicatoren, die zich sedert de lente van 2005 heeft voorgedaan het einde aankondigt van een tien jaar lange periode van quasi-stagnatie. Verscheidene malen leek zich in die periode een herneming aan te dienen, die dan relatief kort daarna weer uitdoofde. Ook de huidige herneming die zich vanaf begin 2002 inzette kan totnogtoe 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 werd getrokken door de uitvoer, terwijl de binnenlandse bestedingen bijzonder zwak evolueren; dit laatste was in de eerste plaats het geval voor de privé-consumptie maar ook voor de investeringen. Dit betekende tevens dat de economische groei in de eerste plaats werd gerealiseerd door de verwerkende nijverheid, terwijl de dienstensector stagneerde en de bouwsector de laatste tien jaar haast voortdurend een substantiële negatieve bijdrage tot de economische groei leverde.

Zoals gezegd zijn de Duitse conjunctuurindicatoren sterk verbeterd en aan het begin van dit jaar bereikte de IFO-indicator zelfs het hoogste peil in 15 jaar. Die verbetering wordt ook bevestigd door andere voorlopende indicatoren en in de eerste plaats door de PMI-indexen. Dat de PMI-index van de productie in de verwerkende nijverheid reeds maandenlang een hoog peil bereikt is, gezien de ontwikkelingen van de laatste tien jaar, niet zo verbazend.

Nieuw is echter dat ook de PMI-index voor de dienstensector voor de eerste keer sedert vele jaren een hoog peil bereikt heeft. Dit lijkt erop te wijzen dat de werkgelegenheidsperspectieven voor de Duitse economie goed zijn, vermits zoals in veruit de meeste andere Westerse industrielanden, enkel in de dienstensector nog arbeidsplaatsen tot stand komen. Dit lijkt te worden bevestigd door de PMI-index inzake de werkgelegenheid die de jongste maanden ook lijkt te wijzen op een merkkelijk grotere bereidheid van de Duitse ondernemers om arbeidsplaatsen te creëren.

Voorlopig blijft er echter nog enige twijfel bestaan over het antwoord op de vraag of de Duitse economie er in slaagt uit haar jarenlange dal te kruipen. Vooreerst zijn de olieprijsen in de vroege lente van dit jaar weer opnieuw aanzienlijk gestegen. Verder lijkt de Amerikaanse economie, één van de grote Duitse exportmarkten, te gaan vertragen. Maar vooral lijkt er tot nog toe nog steeds een grote discrepantie te bestaan tussen enerzijds de zachte (voorlopende) indicatoren die op een zeer sterke verbetering wijzen, en anderzijds de harde indicatoren (de productiestatistieken).

De productiestatistieken in de verwerkende nijverheid evolueren weliswaar uitermate positief. Zo steeg de productie in de verwerkende nijverheid in het derde kwartaal van 2005 aan een jaarritme van 7,0 procent ten opzichte van het voorgaande kwartaal. En in het vierde kwartaal aan een jaarritme van 6,1 procent.

Voor het overige echter bleef de groei van het bruto binnenlands product tot het vierde kwartaal van 2005 zwak. De economie groeide in het derde kwartaal van 2005 aan een jaarritme van 2,5 procent en in het vierde kwartaal stagneerde ze. Opvallend daarbij was dat de privé-consumptie zich zwak bleef ontwikkelen: deze nam in het derde kwartaal van vorig jaar toe aan een jaarritme van 1,3 procent en in het vierde kwartaal daalde ze aan een jaarritme van 2,0 procent.

Positief was echter wel dat de bedrijfsinvesteringen sedert medio vorig jaar aan een redelijk krachtig ritme toenemen. Zo stegen de investeringen in machines en uitrusting. In het derde kwartaal aan een jaarritme van 6,0 procent en in het vierde kwartaal aan een jaarritme van 0,8 procent.

Bovendien bleek de beoordeling van de federatie van kleinhandelaars over de privé-consumptie veel positiever te zijn dan uit de nationale rekeningen bleek. Algemeen genomen blijken vele analisten de lage economische groei van het vierde kwartaal eerder als een technische aberratie te beschouwen, die onder meer ook te maken had met het aantal werkdagen.

De twijfel over de conjunctuur werd nog aangehouden door het feit dat de winter aan het begin van dit jaar abnormaal streng en lang was. Dit had onder meer voor gevolg dat de zeer licht dalende trend van de seizoengezuiverde werkloosheidsgraad, die zich sedert de lente van vorig jaar had ingezet, in februari tot stilstand kwam. Het bruto binnenlands product groeide in het eerste kwartaal van 2006 aan een jaarritme van 1,5 procent. De consumptie groeide aan een ritme van 2,4 procent en de bedrijfsinvesteringen in machines en uitrusting aan een jaarritme van 8,8 procent. De productie in de verwerkende nijverheid nam in het eerste kwartaal van 2006 toe aan een jaarritme van 3,3 procent.

Het is echter aan te nemen dat vanaf het tweede kwartaal van 2006 de sterke verbetering van de voorlopende indicatoren zich ook in een sterke verbetering van het groeiritme van het bruto binnenlands product reflecteert. Het feit dat de laatstemaanden zowel de IFO-indicator betreffende de verwachtingen als die betreffende het huidige klimaat parallel sterk zijn toegenomen, is een uitgesproken positief teken.

Ook het feit dat het begrotingsbeleid dit jaar min of meer conjunctuurneutraal is, kan (gezien de moeilijke begrotingstoestand) als positief worden beschouwd indien tenminste deze vaststelling wordt gecombineerd met het feit dat voor 2007 ingrijpende maatregelen ter vermindering van het tekort werden vastgelegd. Of de aangekondigde verhoging van het normaal BTW-tarief met drie punten per 1 januari aanstaande een aanzienlijk negatief effect op de consumptie zal hebben, valt te betwijfelen. Het grote voordeel van het feit dat deze verhoging zeer lang op voorhand werd aangekondigd is immers dat ze in de verwachtingen van de consumenten geïntegreerd werden. Bovendien wordt een derde van de opbrengst aangewend voor een vermindering van bijdragen aan de sociale zekerheid.

Voor het overige moet worden vastgesteld dat er voorzichtige tekenen zijn dat de jarenlange neergang in de bouwsector nu haar eindfase heeft bereikt en er plaats is voor een duurzame herneming. Bovendien kan de privé-consumptie genieten van een omvangrijke uitgestelde aankopen van duurzame consumptiegoederen zoals auto's. Dit is een fenomeen dat zich ook in Frankrijk heeft voorgedaan, na de jarenlange restrictieve policy-mix in de eerste helft van de jaren negentig (die toen met het oog op de handhaving van de wisselkoersstabiliteit werd toegepast).

Weliswaar moet zoals gezegd op korte termijn wel rekening worden gehouden met de eventuele impact van hogere olieprijsen en een eventueel zwakkere groei van de Amerikaanse economie. Het is echter aan te nemen dat, zelfs indien dit niet zonder tijdelijke hindernissen zal gebeuren, de kans dat de Duitse economie uit haar jarenlange quasi-stagnatie ontsnapt, wellicht nooit zo groot geweest is als nu. De bijzonder sterke stijging van de kleinhandelsverkoppen in april 2006 lijkt di te bevestigen.

Volgens de jongste lenteprevisies van de Europese Commissie zou het Duitse bruto binnenland product, na een groei met 0,9 procent in 2005, dit jaar toenemen met 1,7 procent en het jaar daarop met 1,0 procent.

Het Duitse inflatieritme zou ook in de voorzienbare toekomst beduidend onder die van de eurozone blijven. De stijging van de consumptieprijsen, die vorig jaar 1,9 procent bedroeg, in 2006 immers op 1,7 procent uitkomen. In 2007 zou deze weliswaar toenemen tot 2,3 procent maar hierbij moet rekening worden gehouden met een verhoging van het normaal BTW-tarief met 3 procentpunten.

De werkloosheidsgraad zou slechts geleidelijk dalen. Deze kwam immers vorig jaar op 9,5 procent uit om dit jaar naar 9,4 procent te dalen en volgend jaar naar 9,2 procent.

Het overheidstekort, dat vorig jaar op 3,3 procent van het bruto binnenlands product uitkwam, zou dit jaar naar 3,1 procent dalen en in 2007 op 2,5 procent uitkomen. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus zouden deze cijfers overeenstemmen met respectievelijk 3,0 procent, 3,0 procent en 2,3 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 lenteprevisies van het IMF zou dit in de voorzienbare toekomst het geval blijven. In 2005 groeide de Franse economie met 1,4 procent en de Duitse met 0,9 procent. Voor 2006 voorziet het Internationaal Muntfonds een groei van het Franse bruto binnenlands product met 2,0 procent, terwijl de Duitse groei niet verder dan 1,3 procent zou komen. In 2007 zou het verschil volgens het Muntfonds zelfs nog vergroten: de Franse economie zou dan met 2,1 procent groeien en de Duitse met 1,0 procent.

Indien de Franse economie sedert tien jaar voortdurend sneller groeit dan de Duitse is dit echter niet omdat het groeiritme van de Franse economie zo sterk maar dat van de Duitse economie zo zwak is.

De huidige herneming, die zich begin 2002 in gang zette is tot nog toe duidelijk sterker geweest dan in Duitsland maar blijft ook dan niet indrukwekkend. Na een quasi-stagnatie in het tweede kwartaal van 2005, groeide het bruto binnenlands product in het derde kwartaal met 2,5 procent op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het vierde kwartaal kwam het groeiritme uit op 1,1 procent.

De economische groei was in de tweede helft van 2005 volledig op rekening te schrijven van de binnenlandse vraag; deze werd vooral gedreven door het dynamisme van de privé-consumptie. Die nam in het derde kwartaal toe aan een jaarritme van 3,2 procent en in het vierde kwartaal aan een ritme van 1,8 procent.

Nieuw is dat de bedrijfsinvesteringen zich voor het eerst sedert enkele jaren redelijk dynamisch ontwikkelden: ze stegen in de tweede helft van 2005 aan een jaarritme van meer dan 5 procent. De Franse export evolueerde eveneens gunstig en steeg in het derde kwartaal aan een jaarritme van 12,2 procent en in het vierde kwartaal aan een ritme van 3,8 procent. De invoer steeg echter nog sneller, zodat de netto-invoer een aanzienlijke minpost voor de groei betekende.

Dat het groeipatroon van de Franse economie de laatste jaren een spiegelbeeld is van de Duitse wordt door de meest recente gegevens ook nog eens bevestigd voor de industriële sector. Het aandeel van de industriële sector in de economische groei is in die periode veel hoger geweest in Duitsland dan in Frankrijk. De productie in de verwerkende nijverheid is de laatste tien jaar in Frankrijk veel trager gestegen dan in Duitsland en dit was ook het geval doorheen 2005. In het vierde kwartaal van 2005 lag de productie van de Franse verwerkende nijverheid seizoengezuiverd zelfs een fractie lager dan in het derde kwartaal van 2004.

Uit een en ander kan worden afgeleid dat de groei van de Franse economie in 2005 in feite geheel te danken was aan de dienstensector.

De herneming heeft uiteindelijk toch tot een licht dalende trend van de werkloosheidsgraad geleid. Die bedroeg in het vierde kwartaal van vorig jaar 9,7 procent, tegen 10,1 procent een jaar eerder.

De voorlopende indicatoren zoals de maandelijkse INSEE-bevragingen bij de ondernemers evenals het consumentenvertrouwen zijn doorheen 2005 en begin 2006 sterk gestegen en ook andere, reële, indicatoren zoals kleinhandelsverkopen deden sterk vermoeden dat de economische groei zich in het eerste kwartaal van dit jaar versterkt heeft. Dit bleek ook zo te zijn: het bruto binnenlands product groeide op basis van een eerste bekendmaking in dat kwartaal aan een jaarritme van 2,2 procent op jaarbasis. De privé-consumptie groeide aan een jaarritme van 3,7 procent. De productie in de verwerkende nijverheid nam in het eerste kwartaal van 2006 toe aan een jaarritme van 1,2 procent.

Ondanks de sociale onlusten die zich in die periode voordeden daalde de seizoengezuiverde werkloosheidsgraad verder naar 9,6 procent in het eerste kwartaal. In april bereikte de werkloosheidsgraad 9,3 procent.

De jongste voorlopende indicatoren zoals de INSEE-bevragingen bij de ondernemers, het consumentenvertrouwen en de PMI-indexen lijken erop te wijzen dat de versterking van de herneming zich in het tweede kwartaal zou moeten consolideren. Vooral de dienstensector heeft goede perspectieven. De PMI-index voor deze sector fluctueert sedert begin van dit jaar rond een zeer hoog niveau van 60 punten; de verwerkende nijverheid fluctueert reeds enkele maanden rond 55 punten maar bereikte in mei eveneens bijna 60 punten.

De sterke olieprijsstijgingen die zich vanaf begin van dit jaar hebben voorgedaan vormen echter een potentieel risico voor de conjunctuur, daar moeilijk in te schatten is of de Franse gezinnen al dan niet hun spaarquote zullen verminderen en zo al dan niet de privé-consumptie aan de gang zullen houden.

Volgens de jongste lenteprevisies van de Europese Commissie zou het Frans bruto binnenlands product, na een toename met 1,4 procent in 2005, dit jaar toenemen met 1,9 procent en in 2007 met 2,0 procent.

De inflatie van de consumptieprijzen zou, na een stijging met 1,9 procent in 2005 dit jaar opnieuw 1,9 procent bedragen en in 2007 op 1,8 procent uitkomen.

De werkloosheidsgraad die in 2005 op 9,5 procent uitkwam, zou dit jaar dalen naar 9,4 procent en volgend jaar naar 9,2 procent.

Het tekort van de overheidsfinanciën, dat in 2005 op 2,9 procent van het bruto binnenlands product uitkwam, zou dit jaar 3,0 procent bedragen en in 2007 tot 3,1 procent oplopen. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus stemmen deze cijfers respectievelijk overeen met 2,5 procent, 2,5 procent en 2,5 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 lentevooruitzichten van het IMF zou dit in de voorzienbare toekomst niet veranderen. Na een groei van het bruto binnenlands product met amper 0,1 procent in 2005 zou de Italiaanse economie in 2006 immers slechts met 1,2 procent toenemen en in 2007 slechts met 1,4 procent. Dit terwijl voor de eurozone voor de twee laatstgenoemde jaren een groei voorzien wordt van respectievelijk 2,0 en 1,9 procent.

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 twee jaar 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.

Opvallend is dat ondanks de zwakke economische groei de werkloosheid in Italië de laatste jaren sterk en constant gedaald is. Volgens de jongste lentevooruitzichten van het IMF is de werkloosheidsgraad gedaald van 11,8 procent in 1998 naar 8,1 procent in 2005. Volgens het Fonds zou de werkloosheidsgraad in 2007 verder dalen naar 7,6 procent. De daling was vooral het gevolg van een liberalisering van de arbeidsmarkt.

Een en ander verklaart natuurlijk de zwakke ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit in de Italiaanse economie. Tegelijk is het zo dat een aanzienlijk deel van de daling van de werkloosheidsgraad het gevolg is van het “witten” van een aantal banen die zich in het inofficieel circuit bevonden. Toch wordt reeds sedert jaar en dag rekening gehouden met het aandeel van dit circuit in het bruto binnenlands product. Het (te verifiëren) gevolg zou dus kunnen zijn dat de evolutie van de productiviteit over de afgelopen jaren toch wat beter geweest is dan uit de officiële cijfers blijkt.

Het Italiaanse voorbeeld toont in wezen aan dat het liberaliseren van de arbeidsmarkt zonder een doorgedreven liberalisering van de goederen- en dienstenmarkten een zeer slechte strategie is. Uit bv. het document “social bridges”, dat de impact van de globalisering op de Europese economie betreft en in april jongstleden door de Britse en Zweedse Minister van Financiën gezamenlijk werd voorgesteld, blijkt dat de Italiaanse productenmarkt de meest gereguleerde van de (oude) Unie is.

Indien om een of andere reden moet worden gekozen is het veel beter de goederen- en dienstenmarkten te liberaliseren in plaats van de arbeidsmarkt. Zoals hierboven immers reeds werd aangeduid brengt een liberalisering van goederen- en dienstenmarkten

Het is dus te hopen dat zowel de overheid als de sociale partners hun gedrag structureel aanpassen aan de noodwendigheden van de eurozone; de eerst genoemden door een snelle liberalisering van goederen- en dienstenmarkten, privatisering en rationalisering van overheidsbedrijven. Laatstgenoemden door een matiging van de loonkosten. Vermits ook Italië een overlegeconomie heeft zal het wellicht meerdere jaren duren voor dit gebeurt; tegelijk met zojuist vermelde (pijnlijke) bedrijfshers-structureringen 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.

De Italiaanse economie kan immers alle steun gebruiken. In het tweede kwartaal van 2005 groeide het Italiaans bruto binnenlands product met 2,6 procent op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande kwartaal. In het derde kwartaal groeide de economie aan een jaarritme van 1,2 procent maar in het vierde kwartaal aan een jaarritme van amper 0,1 procent, in feite dus een stagnatie.

Opvallend was de zwakte van de privé-consumptie in de tweede helft van vorig jaar. Deze groeide aan een jaarritme van amper 0,3 procent. De bedrijfsinvesteringen waren gedurende de drie laatste kwartalen van 2005 zeer volatiel en trendmatig gezien stagneerden ze min of meer. Ook de export stagneerde in de tweede helft van vorig jaar. De netto-export leverde een negatieve bijdrage van 0,3 procentpunt tot de economische groei.

Anderzijds leverde de opbouw van bedrijfsvoorraden een sterke positieve bijdrage. Maar dit laatste is een tweesnijdend zwaard: het kan een uiting zijn van vertrouwen van de ondernemers in een versteviging van de herneming of het zou er gewoon kunnen opduiken dat de Italiaanse ondernemers de vraag naar hun producten overschat hebben.

De industriële sector vertoonde doorheen 2005 trendmatig gezien een stagnatie en de productie in de verwerkende nijverheid lag in het vierde kwartaal van dat jaar zelfs 0,4 procent lager dan een jaar eerder.

De werkloosheidsgraad daalde doorheen 2005 lichtjes verder en lag seizoengezuiverd in het vierde kwartaal op 7,7 procent, tegen 7,9 procent in het vierde kwartaal van een jaar eerder.

Wellicht kan de pijn van de aanpassingen waarvoor de Italiaanse economie zich geplaatst ziet aanzienlijk verzacht worden indien de rest van de eurozone, zoals de jongste indicatoren sterk doen vermoeden, de komende kwartalen voor een aanzienlijke economische groeiversnelling staat, waaraan de Italiaanse economie zich mee kan optrekken.

De jongste maanden lijken de voorlopende indicatoren van de Italiaanse economie inderdaad sterk verbeterd te zijn. De ISAE-index inzake het ondernemersvertrouwen bereikte in maart jongstleden het hoogste peil sedert enkele jaren. Ook de PMI-indexen zijn sterk gestegen. Die voor de verwerkende nijverheid bereikte dit voorjaar zelfs 60 punten.

Deze verbetering heeft zich uiteindelijk ook gereflecteerd in een zekere verbetering van de reële indicatoren. Zo groeide het bruto binnenlands product in het eerste kwartaal van dit jaar met 2,4 procent op jaarbasis.

In de industriële sector nam de productie in de verwerkende nijverheid in januari - februari 2006 toe aan een jaarritme van meer dan 5 procent.

Volgens de jongste lenteprevisies van de Europese Commissie zou het Italiaans bruto binnenlands product, dat in 2005 een nulgroei kende, dit jaar toenemen met amper 1,3 procent en in 2007 met 1,2 procent.

De stijging van de consumptieprijzen, die vorig jaar 2,2 procent bedroeg, zou dit jaar opnieuw op 2,2 procent uitkomen en volgend jaar 2,0 procent bedragen.

Ondanks de zwakke groei zou de werkloosheidsgraad zich stabiliseren. Deze zou in 2006 en 2007 op hetzelfde niveau als in 2005 uitkomen, dit wil zeggen 7,7 procent.

Het tekort van de overheidsfinanciën, dat in 2005 op 4,1 procent van het bruto binnenlands product uitkwam, zou dit jaar op dat niveau stabiliseren en in 2007 tot 4,5 procent oplopen. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus zouden de cijfers respectievelijk 3,4 procent, 3,4 procent en 3,8 procent bedragen.

#### e) Nederland

De Nederlandse economie lijkt zich sedert kort uit het economisch dal te trekken waarin het gedurende bijna vijf jaar verkeerd heeft, na een snelle economische groei in de periode 1994-2000. Zoals in vorige bijdragen reeds werd beschreven was die snelle economische groei in grote mate gebouwd op een snelle toename van de privé-consumptie.

Die snelle toename werd dan zelf weer aangewakkerd door enerzijds het sterke opwaartse vermogenseffect van de snelle stijging van de beurskoersen en de woningprijzen en anderzijds van de sterke groei van de werkgelegenheid, die op haar beurt sterk gelieerd was aan de sterke toename van de consumptie. De sterke toename van de werkgelegenheid had echter een dubbele negatieve keerzijde: enerzijds ging ze gepaard met een trage productiviteitsstijging en anderzijds leidde ze in een krappe arbeidsmarkt tot een sterke versnelling van de loonstijgingen.

De aanpassingsfase van de Nederlandse economie, die zich in 2001 inzette, concretiseerde zich dan ook in een sterke loonkostenmatiging die bereikt werd door een aanzienlijke loonmatiging en door een sterke stijging van de werkloosheid. 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).

Zoals in vorige bijdragen reeds werd onderlijnd is Nederland dus, zoals Duitsland, een demonstratie van het impliciet aanpassingsmechanisme in de EMU bij ontsparing 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 Groeiact te krijgen. 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 dienstmarkten in sterke mate te liberaliseren, wat een flexibelere staatshuishouding heeft opgeleverd.

De jongste indicatoren inzake de Nederlandse economie lijken er inderdaad op te wijzen dat er een goede kans is dat de Nederlandse economie nu de lange en pijnlijke aanpassingsfase achter zich heeft gelaten en zich sedert het tweede kwartaal van 2005 opnieuw op een trend van relatief krachtige economische groei bevindt.

In het tweede kwartaal van vorig jaar groeide het Nederlands bruto binnenlands product aan een jaarritme van 4,9 procent. In het derde kwartaal bedroeg het groeiritme 2,7 procent en in het vierde kwartaal 2,4 procent.

De herneming werd vooral gedreven door de export die sterk toenam; de invoer steeg veel minder zodat de netto-export een aanzienlijke positieve bijdrage tot de groei leverde. De economische groeiversnelling dreef slechts in beperkte mate op de privé-consumptie: deze steeg immers slechts aan een matig ritme. In het vierde kwartaal van 2005 lag deze immers slechts ca 1 procent hoger dan een jaar eerder. Ook de bedrijfsinvesteringen leverden (nog) geen conjunctuursteun maar de woningbouw ontwikkelde zich relatief krachtig.

Van de conjunctuurversteving was trouwens weinig te merken in de industriële sector. De productie in de verwerkende nijverheid lag immers in het vierde kwartaal van 2005 slechts 0,3 procent hoger dan een jaar eerder.

Wel kwam er alles tezamen een lichte daling van de werkloosheidsgraad op gang. De seizoengezuiverde werkloosheidsgraad die de eerste drie kwartalen van 2005 op een cyclische piek van 6,6 procent stagneerde, daalde in het laatste kwartaal tot 6,3 procent.

Het producentenvertrouwen is in de loop van 2005 sterk verbeterd en de perspectieven voor de Nederlandse economie zijn op korte termijn dan ook relatief goed. Het Nederlandse bruto binnenlands product groeide in het eerste kwartaal van 2006 echter slechts aan een jaarritme van 0,7 procent op jaarbasis. Waarschijnlijk gaat het hier slechts om een tijdelijke tegenvaller. De privé-consumptie daalde aan een jaarritme van meer dan 4 procent. De voorlopende indicatoren blijven echter gunstig.

Ook in de industriële sector verbeterde de toestand. De productie in de verwerkende nijverheid nam in het eerste kwartaal van 2006 toe aan een jaarritme van 3,6 procent.

Volgens de jongste lenteprevisies van de Europese Commissie zou het Nederlands bruto binnenlands product, dat in 2005 met 1,1 procent toenam, dit jaar groeien met 2,6 procent en in 2007 nog eens met 2,6 procent.

De inflatie zou goed onder controle blijven. De stijging van de consumptieprijsen, die in 2005 op 1,5 procent uitkwam, zou dit jaar 1,8 procent bedragen en volgend jaar 2,1 procent.

De werkloosheidsgraad, die in 2005 op 4,7 procent uitkwam, zou dit jaar dalen tot 4,3 procent en in 2007 naar 3,9 procent.

Het tekort van de overheidsfinanciën, dat in 2005 op 0,3 procent van het bruto binnenlands product uitkwam, zou dit jaar oplopen tot 1,2 procent en in 2007 weer dalen naar 0,7 procent. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus zouden deze cijfers op respectievelijk een surplus van 1,0 procent, een tekort van 0,3 procent en een tekort van 0,2 procent neerkomen.

#### f) België

Alleen reeds door haar zeer grote openheid wordt de Belgische conjunctuur sterk beïnvloed door de conjunctuurontwikkelingen in de rest van de eurozone. Tegelijkertijd is de Belgische economie cyclisch gevoelig en worden de Belgische voorlopende conjunctuurindicatoren door vele analisten en onderzoeksinstellingen als een redelijk betrouwbare thermometer van de globale economische ontwikkeling van de eurozone beschouwd.

Sedert 2002 is het groeiritme van de Belgische economie in elk jaar minstens zo hoog of hoger dan dat van de eurozone. Daardoor bedroeg de gecumuleerde BBP-groei over de periode 2002-2005 voor België 6,4 procent, terwijl deze voor de eurozone op 5,1 procent uitkwam.

In 2005 kwam de groei van het Belgisch bruto binnenlands product op 1,5 procent uit. Er moet hierbij worden vastgesteld dat de conjunctuurontwikkeling doorheen 2005 zowel voor België als de eurozone in de eerste jaarhelft niet erg

dynamisch was. Maar de sterke stijging van de Belgische voorlopende indicatoren (met name die van de synthetische conjunctuurindicator van de Nationale Bank van België) die zich sedert medio van vorig jaar voordeed, reflecteerde zich ook in een betere groeiprestatie van de Belgische economie in de tweede helft van 2005.

In de eerste helft van vorig jaar groeide de Belgische economie aan een geannualiseerd ritme van nog niet één procent op jaarbasis. In het derde kwartaal echter groeide het bruto binnenlands product aan een jaarritme van 2,0 procent en in het vierde kwartaal aan een ritme van 2,6 procent. Bemoedigend is dat deze groeiversnelling volledig gedreven werd door de binnenlandse vraag.

De privé-consumptie groeide in het derde kwartaal aan een jaarritme van 0,6 procent en in het vierde kwartaal aan een ritme van 3,1 procent. De vaste bedrijfsinvesteringen vertoonden in de tweede jaarhelft weliswaar een merkelijke daling maar hieraan moet, gezien de grote volatiliteit van deze conjunctuurcomponent niet al te veel belang gehecht worden. In de tweede jaarhelft van 2005 lagen ze immers nog steeds 4,0 procent hoger dan een jaar eerder. Ook de opbouw van bedrijfsvoorraden vormde een merkelijke steun voor de economische groei.

De export van goederen en diensten, die in de eerste jaarhelft van 2005 daalde, verbeterde in de tweede jaarhelft sterk. Deze groeide immers aan een jaarritme van 3,2 procent in het derde en zelfs 9,4 procent in het vierde kwartaal. De netto-export echter leverde een bescheiden negatieve bijdrage tot de BBP-groei.

Voor het overige moet worden opgemerkt dat de groeiversnelling die zich in de tweede helft van vorig jaar voordeed, vooral op rekening van de dienstensector te schrijven was. In de industrie daalde immers de toegevoegde waarde.

De synthetische conjunctuurindicator van de Nationale Bank bereikte in april jongstleden het hoogste peil sedert meer dan zes jaar en dit reflecteerde zich dan ook in een verdere versteviging van de conjunctuur. Hierbij mag overigens worden genoteerd dat ook het consumentenvertrouwen sedert de zomer van vorig jaar sterk verbeterd is. In het eerste kwartaal van 2006 groeide het bruto binnenlands product aan een jaarritme van 3,2 procent. De privé-consumptie groeide aan een ritme van 3,7 procent en de bedrijfsinvesteringen aan 9,9 procent. De export groeide aan een jaarritme van 4,6 procent maar de netto-export leverde een aanzienlijke negatieve bijdrage tot de economische groei.

Opvallend is dat de industriële productie, exclusief bouw, tot in de herfst van vorig jaar trendmatig stagneerde. In het derde kwartaal van 2005 lag de productie nog steeds 3,5 procent lager dan een jaar eerder. In het vierde kwartaal nam ze echter toe aan een jaarritme van 4,7 procent. In januari - februari van 2006 nam ze toe aan een jaarritme van meer dan 10 procent.

De recente conjunctuurversteving heeft zich ook geuit op de arbeidsmarkt. De werkgelegenheid lag in het vierde kwartaal van vorig jaar 0,8 procent hoger dan een jaar eerder en de werkloosheidsgraad kent een licht dalende trend. In het eerste kwartaal van dit jaar bedroeg deze seizoengezuiverd 8,3 procent, tegen nog 8,5 procent in het tweede kwartaal van 2005.

Samengevat heeft de Belgische conjunctuur zich aanzienlijk weten te versteven en zowel de voorlopende indicatoren op korte termijn als de onderliggende fundamentele factoren laten voorzien dat de conjunctuurversteving, zij het met enig voorbehoud wat betreft de impact van eventuele nieuwe olieprijsstijgingen of sterke wisselkoersvolatiliteit, zich tijdens de rest van dit jaar zou moeten consolideren.

Volgens de jongste lenteprevisies van de Europese Commissie zou de groei van het Belgisch bruto binnenlands product, die in 2005 op 1,2 procent uitkwam (niet gecorrigeerd voor kalenderdagen) dit jaar 2,3 procent bedragen en volgend jaar 2,1 procent.

De inflatie van de consumptieprijzen, die vorig jaar op 2,5 procent uitkwam, zou dit jaar 2,4 procent bedragen en volgend jaar 2,1 procent.

De werkloosheidsgraad, die in 2005 op 8,4 procent uitkwam, zou dit jaar dalen naar 8,0 procent en in 2007 naar 7,6 procent.

De overheidsfinanciën die in 2005 een overschot van 0,1 procent van het bruto binnenlands product vertoonden, zouden dit jaar een tekort van 0,3 procent vertonen, dat in 2007 tot 0,9 procent zou oplopen. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus zouden deze cijfers overeenstemmen met respectievelijk een surplus van 0,6 procent, een surplus van 0,1 procent en een tekort van 0,3 procent.

## 2) HET VERENIGD KONINKRIJK

Zoals in vorige bijdragen reeds werd opgemerkt is het relatief krachtig groei-ritme van de Britse economie sedert begin van 2005 sterk verzwakt. Op de redenen daarvoor werd in vorige bijdragen reeds redelijk uitvoerig ingegaan.

De Britse economie groeide volgens de jongste lenteprevisies van de Europese Commissie in 2005 slechts met 1,8 procent; in de periode 1996-2004 bedroeg het gemiddeld groei-ritme 2,8 procent.

De belangrijkste factor in deze vertraging is de sterke verzwakking van de consumptieneiging. Die groeide in de periode 1996-2004 jaarlijks gemiddeld aan een ritme van 3,6 procent maar in 2005 bedroeg de groei amper 1,7 procent. Ook de uitrustingsinvesteringen boden weinig conjunctuursteun: ze namen slechts met 1,4 procent toe. Een belangrijke stimulans kwam echter wel van de overheidsinvesteringen, als gevolg van de regeringsbeslissing van enkele jaren geleden om de kwaliteit en kwantiteit van de overheidsvoorzieningen aanzienlijk te versterken. De overheidsinvesteringen die in 2002 slechts 1,5 procent van het bruto binnenlands product bedroegen, namen in 2005 toe tot 2,0 procent. De netto-export leverde, zoals traditioneel sedert meer dan tien jaar, een aanzienlijke negatieve bijdrage tot de conjunctuur.

Is dus het groeiritme van het Britse binnenlands product sterk verzwakt, dan was de situatie nog een stuk erger in de industriële sector. In het vierde kwartaal van 2005 lag de productie in de verwerkende nijverheid zelfs 2,0 procent lager dan een jaar eerder.

Ondanks de aanzienlijke groeiverzwakking stabiliseerde de werkloosheidsgraad zich; deze kwam zoals in 2004 uit op 4,7 procent van de beroepsbevolking. De werkgelegenheid groeide krachtig, met 1 procent, maar dit was in grote mate het gevolg van de creatie van overheidsbanen.

De keerzijde van de conjunctuurvertraging en van de ambitieuze overheidsinvesteringen was wel dat het overheidstekort in 2005 opliep tot 3,5 procent van het bruto binnenlands product.

Mede als gevolg daarvan begon de stijging van de woningprijzen die begin 2005 was stilgevallen in de loop van het jaar opnieuw. In april 2006 lag de Halifax house price index opnieuw 9,5 procent hoger dan een jaar eerder.

De perspectieven voor de Britse economie zijn wat gemengd. Aan de negatieve kant is er het feit dat de werkloosheidsgraad recent toch is gaan toenemen. In februari kwam die op 5,1 procent uit. Bovendien daalden de kleinhandelsverkoppen in het eerste kwartaal en in april stegen ze slechts lichtjes.

Toch bleek het bruto binnenlands product in het eerste kwartaal van 2006 te zijn gegroeid aan een jaarritme van 2,3 procent. De consumptie groeide aan een jaarritme van slechts 1,2 procent. De productie in de verwerkende nijverheid steeg in het eerste kwartaal van dit jaar aan een jaarritme van 2,5 procent maar lag nog steeds 0,6 procent lager dan een jaar eerder.

Tegelijk is de globale PMI-index (industrie plus diensten) sedert het begin van dit jaar merklijk verbeterd, wat op een verbeterende conjunctuur zou moeten wijzen. Het is echter nog steeds onduidelijk hoe sterk en hoe duurzaam deze zou zijn.

Volgens de jongste lenteprevisies van de Europese Commissie zou de groei van het Brits binnenlands product, die in 2005 op 1,8 procent uitkwam, in 2006 toenemen tot 2,4 procent en in 2007 tot 2,8 procent.

De inflatie van de consumptieprijzen, die in 2005 op 2,1 procent uitkwam, zou dit jaar 2,0 procent bedragen, evenals in 2007.

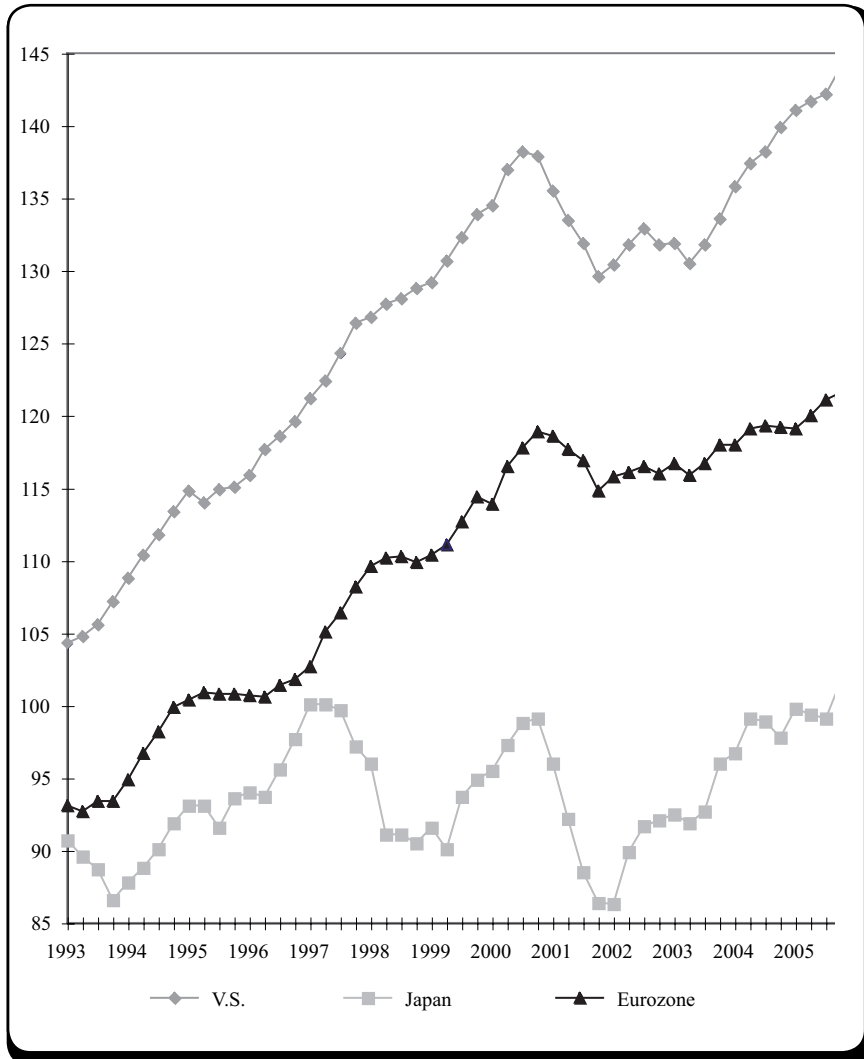
De werkloosheidsgraad, die vorig jaar 4,7 procent bedroeg, zou dit jaar oplopen tot 5,0 procent om in 2007 te dalen tot 4,8 procent.

Het tekort van de overheidsfinanciën, dat in 2005 op 3,5 procent van het bruto binnenlands product uitkwam, zou dit jaar 3,0 procent bedragen en volgend jaar 2,8 procent. Gecorrigeerd voor de conjunctuurcyclus zouden deze cijfers met respectievelijk 3,3 procent, 2,7 procent en 2,5 procent overeenstemmen.

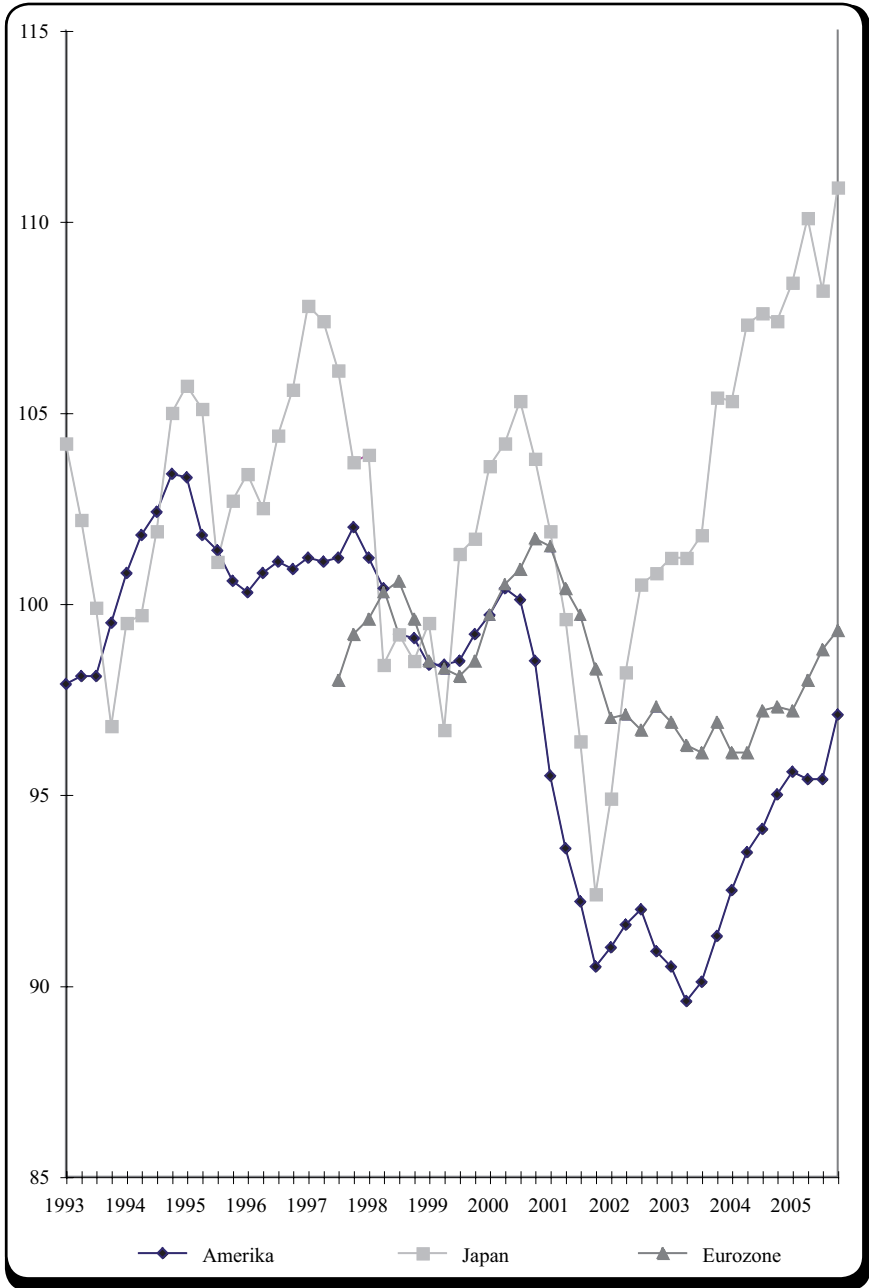
---

tekst afgesloten op 12 mei 2006,  
gedeeltelijk bijgewerkt  
op 9 juni 2006

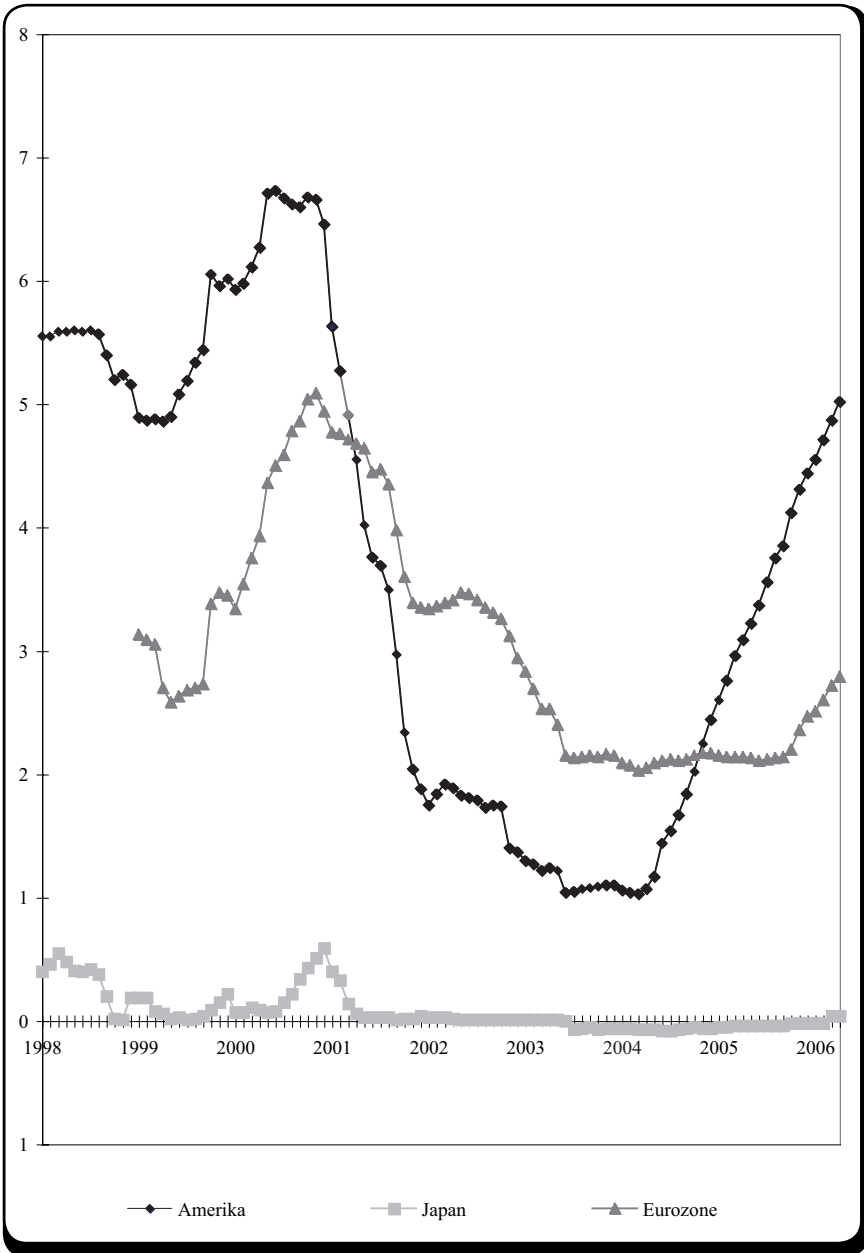
**Grafiek 1 : Industriële productie (zonder bouw) in de V.S., Japan en de Eurozone - op kwartaalbasis (vierde kwartaal 1990 = 100) (a).**



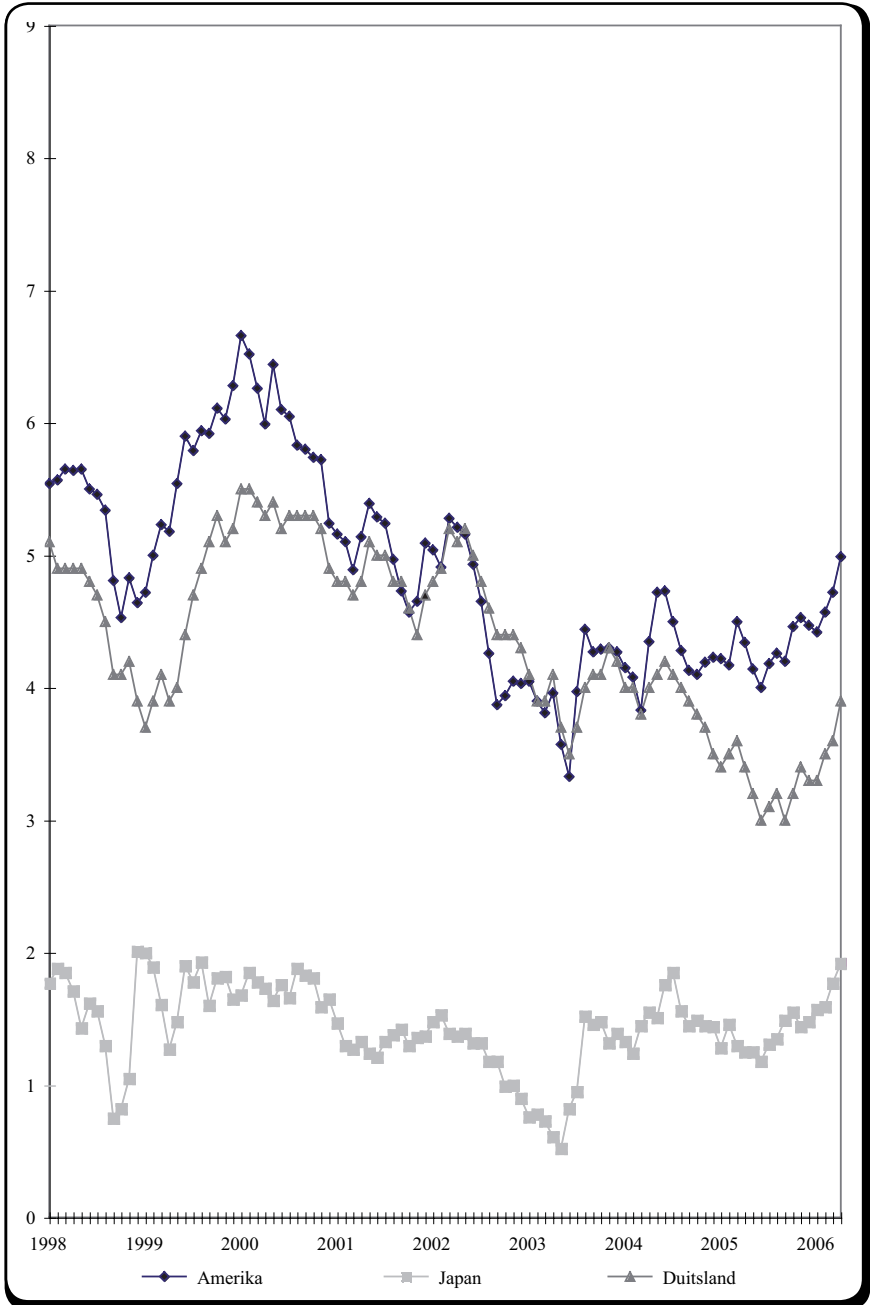
**Grafiek 2 : Evolutie van de capaciteitsbezetting in de industrie in de V.S., Japan en de Eurozone - kwartaalbasis (1998 = 100)**



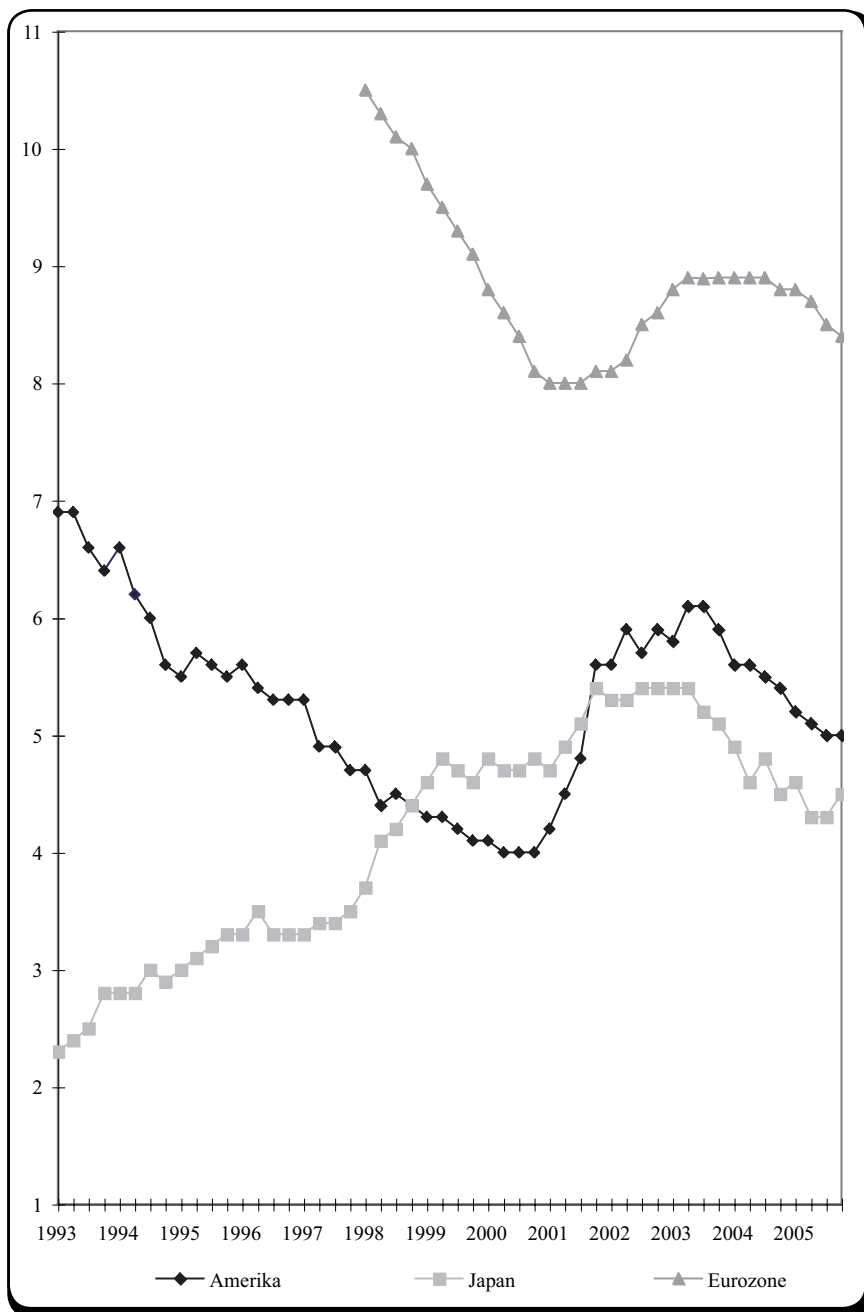
**Grafiek 3 : Evolutie van de korte rente in US-dollar, Duitse Mark en Euro.**



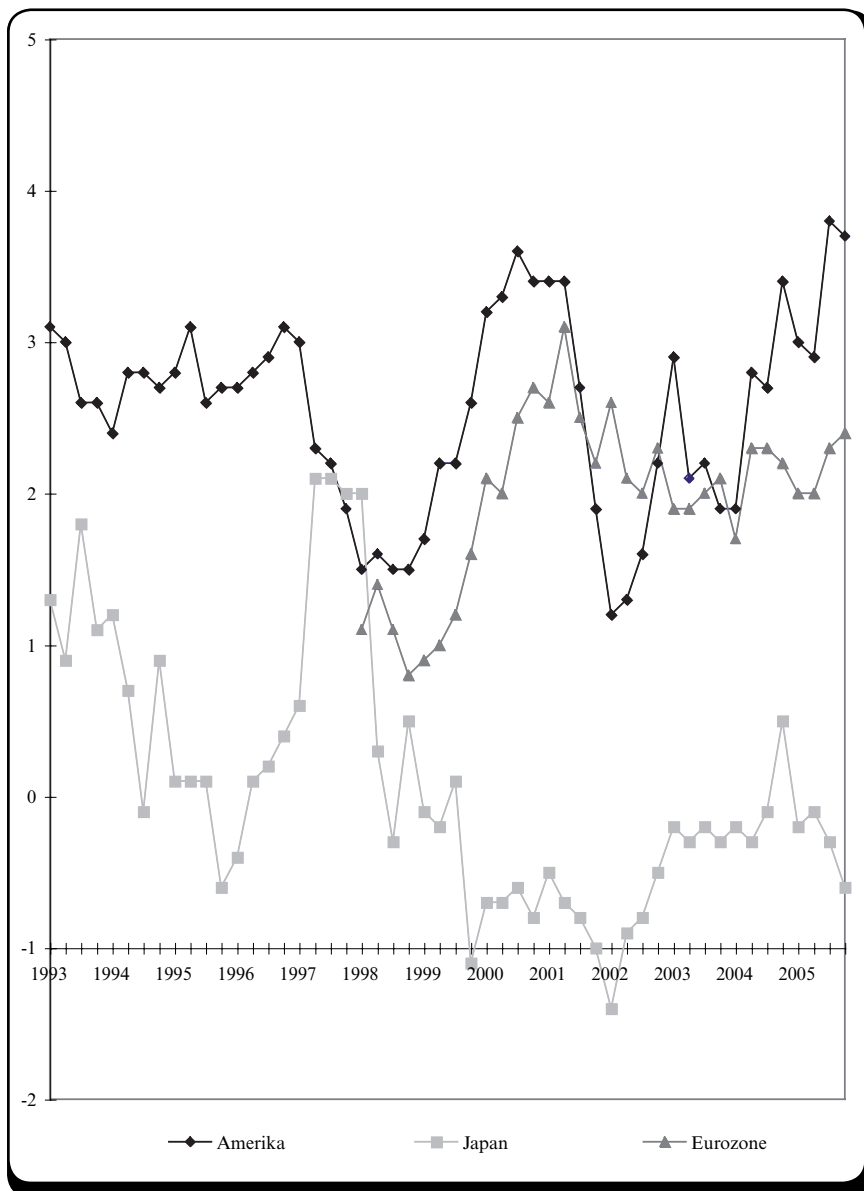
**Grafiek 4 : Evolutie van het rendement op staatsobligaties in de V.S., Japan en Duitsland**



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



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



**TABEL 1**

**Ramingen en vooruitzichten voor de economische groei in 2005, 2006 en 2007 (previsies lente 2006) (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	IMF	OESO	Europ. Comm
U.S.A.	3,5	3,5	3,5	3,4	3,6	3,2	3,3	3,1	2,7
Japan	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,1	2,2	2,4
Canada	2,9	2,9	n.b.	3,1	3,1	n.b.	3,0	3,3	n.b.
Duitsland	0,9	1,1	0,9	1,3	1,8	1,7	1,0	1,6	1,0
Frankrijk	1,4	1,4	1,4	2,0	2,1	1,9	2,1	2,2	2,0
Ver. Koninkrijk	1,8	1,8	1,8	2,5	2,4	2,4	2,7	2,9	2,8
Italië	0,1	0,1	0,0	1,2	1,4	1,3	1,4	1,3	1,2
België	1,5	1,5	1,2	2,1	2,5	2,3	2,4	2,4	2,1
Denemarken	3,4	3,1	3,1	2,7	3,0	3,2	2,3	2,4	2,3
Griekenland	3,7	3,7	3,6	3,3	3,7	3,5	3,2	3,6	3,4
Spanje	3,4	3,4	3,4	3,3	3,3	3,1	3,2	3,0	2,8
Ierland	4,7	4,6	4,7	5,0	5,0	4,9	5,2	5,0	5,1
Luxemburg	4,3	4,0	4,2	4,0	4,5	4,4	3,8	4,5	4,5
Nederland	1,1	1,1	1,1	2,5	2,4	2,6	2,4	2,8	2,6
Oostenrijk	1,9	2,0	1,9	2,2	2,5	2,5	2,1	2,2	2,2
Portugal	0,3	0,3	0,3	0,8	0,7	0,9	1,5	1,5	1,1
Finland	2,1	2,2	2,1	3,5	3,4	3,6	2,7	2,8	2,9
Zweden	2,7	2,7	2,7	3,5	3,9	3,4	2,4	3,3	3,0
Eurozone	1,3	1,4	1,3	2,0	2,2	2,1	1,9	2,1	1,8
Tsjechie	6,0	6,0	6,0	5,5	5,7	5,3	4,5	4,7	4,7
Polen	4,2	3,3	3,2	3,8	4,4	4,5	3,5	4,6	4,6
Hongarije	4,1	4,3	4,1	4,4	4,6	4,6	4,2	4,4	4,2
Slovakije	6,0	6,0	6,0	6,3	6,3	6,1	6,7	6,3	6,5

(a) OESO en Eur. Commissie : mei 2006  
IMF : april 2006

**TABEL 2**

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

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

(a) OESO en Europ. Commissie : mei 2006  
IMF : april 2006

**TABEL 3**

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

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

(a) OESO en Europ. Commissie : mei 2006  
IMF : april 2006

**TABEL 4**  
**Ramingen en vooruitzichten voor de betalingsbalanssaldo's**  
**in 2005, 2006 en 2007**  
**(previsies lente 2006) (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.	-6,4	-6,4	-6,3	-6,5	-7,2	-7,0	-6,5	-7,6	-6,9
Japan	3,6	3,6	3,6	3,2	4,3	3,6	2,9	5,5	3,4
Canada	2,2	2,2	n.b.	3,1	3,3	n.b.	2,9	3,3	n.b.
Duitsland	4,1	4,2	3,9	3,6	4,0	3,3	4,3	4,6	4,1
Frankrijk	-1,3	-1,9	-1,2	-1,9	-2,6	-1,7	-2,1	-2,3	-1,6
Ver. Koninkrijk	-2,6	-2,6	-2,6	-2,7	-2,4	-3,3	-2,8	-2,9	-3,2
Italië	-1,5	-1,6	-1,1	-1,1	-2,1	-1,5	-0,7	-2,2	-1,4
België	4,5	1,7	2,2	4,8	1,4	2,3	4,8	1,3	2,4
Denemarken	2,4	3,2	2,9	2,4	2,7	3,4	2,6	2,5	3,4
Griekenland	-7,9	-8,0	-9,2	-7,9	-7,8	-7,8	-7,9	-7,6	-7,8
Spanje	-7,6	-7,4	-7,4	-8,1	-8,9	-8,7	-8,5	-9,8	-9,2
Ierland	-1,9	-1,9	-1,9	-2,9	-1,0	-2,6	-3,3	-0,5	-3,1
Luxemburg	7,9	9,3	8,4	7,3	10,4	9,2	7,3	9,7	9,9
Nederland	6,4	6,4	7,1	6,9	9,5	6,5	7,9	10,1	6,7
Oostenrijk	0,7	1,2	2,9	0,9	1,9	3,7	0,9	1,8	4,0
Portugal	-9,2	-9,3	-9,5	-9,5	-9,6	-9,8	-9,4	-9,7	-9,6
Finland	2,4	2,7	2,4	2,8	2,3	2,4	2,7	2,0	2,0
Zweden	6,1	6,1	5,9	5,1	6,7	5,8	4,5	6,7	6,0
Eurozone	0,0	-0,2	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	-0,3
Tsjechie	-2,1	-2,1	-2,3	-2,3	-1,7	-2,6	-2,3	-0,9	-2,0
Polen	-1,6	-1,5	-1,5	-2,5	-1,6	-2,0	-3,1	-1,7	-2,5
Hongarije	-7,9	-7,3	-7,4	-8,2	-7,7	-8,3	-7,5	-7,3	-8,5
Slovakije	-7,2	-9,2	-8,5	-6,4	-9,0	-5,7	-5,5	-7,0	-3,4

(a) OESO en Europ. Commissie : mei 2006  
IMF : april 2006

**TABEL 5**

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

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

(a) OESO en Europ. Commissie : mei 2006  
IMF : april 2006

**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 (1)	Europ. Comm (1)	IMF	OESO (1)	Europ. Comm (1)	IMF	OESO (1)	Europ. Comm (1)
U.S.A.	5,1	5,1	5,1	4,9	4,7	4,8	5,1	4,7	5,1
Japan	4,4	4,4	4,4	4,1	4,0	4,3	1,0	3,5	4,3
Canada	6,8	6,8	n.b.	6,6	6,4	n.b.	6,6	6,2	n.b.
Duitsland	9,1	9,1	9,5	8,7	8,5	9,4	8,8	8,1	9,2
Frankrijk	9,6	9,9	9,5	9,6	9,5	9,4	9,1	9,2	9,3
Ver. Koninkrijk	4,8	4,8	4,7	4,9	5,3	5,0	4,8	5,2	4,8
Italië	8,1	7,8	7,7	7,8	7,7	7,7	7,6	7,6	7,7
België	8,4	8,4	8,4	8,3	8,0	8,0	8,2	7,7	7,6
Denemarken	5,7	4,8	4,8	5,1	4,2	4,0	5,3	3,9	3,8
Griekenland	9,9	10,4	9,8	9,5	10,0	9,5	9,5	9,7	9,1
Spanje	9,2	9,2	9,2	8,6	8,7	8,7	8,5	8,6	8,3
Ierland	4,3	4,4	4,3	4,1	4,4	4,4	4,0	4,4	4,4
Luxemburg	4,2	4,6	5,3	4,5	5,1	5,7	4,7	5,2	5,8
Nederland	4,9	3,5	4,7	4,5	3,3	4,3	4,3	3,3	3,9
Oostenrijk	5,2	5,9	5,2	4,8	5,8	5,2	4,5	5,9	5,2
Portugal	7,6	7,7	7,6	7,7	7,9	8,1	7,6	7,7	8,3
Finland	8,4	8,4	8,4	7,9	7,9	7,9	7,8	7,7	7,6
Zweden	5,6	5,8	7,8	4,5	4,8	7,0	4,2	4,2	6,7
Eurozone	8,6	8,6	8,6	8,3	8,2	8,4	8,1	7,9	8,2
Tsjechie	n.b.	8,0	7,9	n.b.	7,7	7,7	n.b.	7,5	7,6
Polen	n.b.	17,7	17,7	n.b.	16,8	16,2	n.b.	15,7	15,2
Hongarije	n.b.	7,3	7,2	n.b.	7,2	7,7	n.b.	7,1	7,6
Slovakije	n.b.	16,2	16,4	n.b.	15,4	15,5	n.b.	14,7	14,8

(1) Op geharmoniseerde basis

(a) OESO en Europ. Commissie : mei 2006

IMF . april 2006

**TABEL 7**

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

	Brutoschuld van het BBP in % in 2005			Brutoschuld van het BBP in % in 2006			Brutoschuld van het BBP in % in 2007		
	IMF	OESO (1)	Europ. Comm (1)	IMF	OESO (1)	Europ. Comm (1)	IMF	OESO (1)	Europ. Comm (1)
U.S.A.	62,9	n.b.	n.b.	64,2	n.b.	n.b.	65,9	n.b.	n.b.
Japan	175,5	n.b.	n.b.	176,2	n.b.	n.b.	177,2	n.b.	n.b.
Canada	85,0	n.b.	n.b.	78,8	n.b.	n.b.	74,2	n.b.	n.b.
Duitsland	67,5	n.b.	67,7	69,0	n.b.	68,9	68,7	n.b.	69,2
Frankrijk	67,3	n.b.	66,8	67,0	n.b.	66,9	67,0	n.b.	67,0
Ver. Koninkrijk	43,3	n.b.	42,8	44,1	n.b.	44,1	45,1	n.b.	44,7
Italië	106,3	n.b.	106,4	106,9	n.b.	107,4	107,6	n.b.	107,7
België	n.b.	n.b.	93,3	n.b.	n.b.	89,8	n.b.	n.b.	87,0
Denemarken	n.b.	n.b.	35,8	n.b.	n.b.	30,0	n.b.	n.b.	26,5
Griekenland	n.b.	n.b.	107,5	n.b.	n.b.	105,0	n.b.	n.b.	102,1
Spanje	n.b.	n.b.	43,2	n.b.	n.b.	40,0	n.b.	n.b.	37,9
Ierland	n.b.	n.b.	27,6	n.b.	n.b.	27,2	n.b.	n.b.	27,0
Luxemburg	n.b.	n.b.	6,2	n.b.	n.b.	7,9	n.b.	n.b.	8,2
Nederland	n.b.	n.b.	52,9	n.b.	n.b.	51,2	n.b.	n.b.	50,3
Oostenrijk	n.b.	n.b.	62,9	n.b.	n.b.	62,4	n.b.	n.b.	61,1
Portugal	n.b.	n.b.	63,9	n.b.	n.b.	68,4	n.b.	n.b.	70,6
Finland	n.b.	n.b.	41,1	n.b.	n.b.	39,7	n.b.	n.b.	38,3
Zweden	n.b.	n.b.	50,3	n.b.	n.b.	47,6	n.b.	n.b.	44,8
Eurozone	71,2	n.b.	70,8	n.b.	n.b.	70,8	70,1	n.b.	70,1
Tsjechie	n.b.	n.b.	30,5	n.b.	n.b.	31,5	n.b.	n.b.	32,4
Polen	n.b.	n.b.	42,5	n.b.	n.b.	45,5	n.b.	n.b.	46,7
Hongarije	n.b.	n.b.	58,4	n.b.	n.b.	59,9	n.b.	n.b.	62,0
Slovakije	n.b.	n.b.	34,5	n.b.	n.b.	34,3	n.b.	n.b.	34,7

(a) OESO en Europ. Commissie: mei 2006  
IMF : april 2006

**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	Jan. 2006	April 2006
<b>U.S.A.</b>										
- Korte rente	1,8	1,8	1,3	1,1	1,1	1,7	2,6	3,8	4,6	5,0
- Lange rente	5,0	4,1	4,1	4,4	4,2	4,3	4,2	4,3	4,4	5,0
<b>Japan</b>										
- Korte rente	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0	0,0
- Lange rente	1,5	1,2	0,8	1,5	1,3	1,6	1,3	1,4	1,6	1,9
<b>Duitsland</b>										
- Korte rente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Lange rente	4,8	4,4	4,1	4,0	4,0	4,0	3,4	3,2	3,3	3,9
<b>Frankrijk</b>										
- Korte rente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Lange rente	4,9	4,5	4,2	4,2	4,2	4,1	3,6	3,3	3,3	3,9
<b>Verenigd Koninkrijk</b>										
- Korte rente	3,9	3,9	3,9	3,4	4,0	4,9	4,8	4,5	4,5	4,5
- Lange rente	4,9	4,5	4,4	4,6	4,8	5,0	4,5	4,2	3,9	4,4
<b>België</b>										
- Korte rente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Lange rente	5,2	4,5	4,2	4,1	4,1	4,2	3,6	3,3	3,4	4,0
<b>Eurozone</b>										
- Korte rente	3,3	3,3	2,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,1	2,5	2,8
- 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.

(a) OESO en Europ. Commissie: mei 2006  
 IMF : april 2006

