

# ECONOMISCH TIJDSCHRIFT



Jaargang 7  
Februari 2001

Nationale Bank  
van België



## ***INTERNATIONALE OMGEVING***

*Het jaar 2000 werd gekenmerkt door een uitzonderlijke groei van de wereldeconomie, die in de tweede helft van het jaar evenwel werd getemperd door onder meer de stijging van de olieprijsen en de terugval van een aantal aandelenmarkten die voordien van een uitbundige ontwikkeling blijk hadden gegeven. Het eerste jaar van de eenentwintigste eeuw begint onder een gesternte van grotere onzekerheid. Mits bepaalde struikelblokken worden ontweken, blijft een volgehouden en tegelijk meer evenwichtige en duurzame groei van de wereldeconomie niettemin tot de mogelijkheden behoren.*

*In alle grote gebieden van de wereld is de economische activiteit in 2000 versneld. De groei bereikte gemiddeld circa 5,2 pct. in de Verenigde Staten, 3,5 pct. in het eurogebied, 1,9 pct. in Japan, 3,7 pct. in de overige ontwikkelde landen en 5,5 pct. in de rest van de wereld, waarbij tal van Aziatische landen wederom een forse expansie lieten zien. In de meeste industrielanden bereikte de conjunctuur halverwege het verslagjaar een hoogtepunt. De vertraging die vervolgens optrad in de Verenigde Staten en in mindere mate in het eurogebied, kwam niet onverwachts. Voor Japan, waar zich een pril herstel begon af te tekenen, was de nieuwe verzwakking een teleurstelling.*

*Onder druk van de wereldvraag en het geringere aanbod in 1999, is de prijs van de ruwe aardolie, uitgedrukt in dollar, van december 1998 tot september 2000 verdrievoudigd. Deze olieschok was echter veel minder ernstig dan die van 1973 en 1979, die telkens tot een zware recessie hadden geleid. In de eerste plaats was de schok ditmaal minder groot. Voor een deel kwam de stijging van de olieprijsen immers neer op een compensatie van de daling die in 1998 had plaatsgevonden en die de reële kostprijs van olie had teruggebracht tot het peil van 1972. Neemt men de gemiddelde prijs van 1997 in plaats van december 1998 als vergelijkingspunt, dan bedroeg de toename*

*slechts ongeveer 12 dollar per vat in plaats van 22 dollar. Tijdens de crises van 1973 en 1979 waren, tegen de huidige dollarwaarde, prijsstijgingen genoteerd van respectievelijk 30 en 44 dollar. Na een weliswaar sterker dan verwachte stijging, is de aardolieprijs in december 2000 ook sneller naar omlaag gegaan, zodat de toename ten opzichte van 1997 uiteindelijk nog slechts circa 4 dollar per vat beliep. De meeste waarnemers houden het er voorlopig op dat de olieprijsen rond hun peil van eind 2000 zullen blijven schommelen. In de tweede plaats is door energiebesparingen, door de overschakeling op andere brandstoffen en door de ontwikkeling van de dienstensector de olie-input per eenheid product gedaald: in het eurogebied is deze sedert 1972 zowat met de helft gereduceerd. En ten slotte is de huidige macro-economische context veel gezonder dan in de jaren zeventig, toen de olieschokken een zware klap toebrachten aan economieën die reeds te kampen hadden met inflatoire spanningen en hun impact nog werd versterkt door onaangepaste reacties op het vlak van inkomensvorming en begrotingsbeleid.*

*Om een voortgezette groei te waarborgen, moet inderdaad worden vermeden dat de inflatie weer opflakert. De olieschok heeft ongetwijfeld de economische activiteit enigszins afgeremd, aangezien een kostenstijging van die omvang onvermijdelijk spanningen veroorzaakte en het inkomensverlies van de olie-importerende landen maar gedeeltelijk werd gecompenseerd door een grotere vraag naar goederen en diensten vanwege de producerende landen, die vaak een zware schuldenlast torsen. De ervaring met eerdere olieschokken toont echter aan dat een gebrekkige acceptatie van dat inkomensverlies en de daaruit resulterende inflatoire spanningen het kostenplaatje nog verder zouden doen oplopen. Een monetair en begrotingsbeleid dat de vraag ondersteunt ten koste van een hogere inflatie kan de noodzakelijke aanpassing alleen maar uitstellen en bemoeilijken.*

*De olieprijsstijging was maar één van de oorzaken van de groeivertraging die zich in de loop van het verslagjaar in de Verenigde Staten aftekende. In de eerste helft van het jaar was de Amerikaanse economie nochtans blijven verrassen door haar krachtige groei. Het verbruik van de gezinnen – wier spaarquote nagenoeg nihil is geworden – en de bedrijfsinvesteringen, vooral in informatica-apparatuur en software, bleven de drijvende krachten achter de vraag, terwijl het aanbod nog steeds werd geschraagd door een aanzienlijke productiviteitsgroei. Een dergelijk groeitempo was echter onhoudbaar en begon, niettegenstaande het dynamische aanbod, steeds zwaarder op het productievermogen te wegen. Het vaak verdaagde uitzicht op een « zachte landing » van de Amerikaanse economie leek in de tweede helft van het jaar bewaarheid te worden toen de economische groei merkkelijk vertraagde als gevolg van de stijging van de oliepijzen, krappere monetaire verhoudingen en de gewijzigde risicoperceptie van de financiële marktdeelnemers.*

*Op de financiële markten is de stemming inderdaad omgeslagen. Ondanks de renteverhogingen die de Federal Reserve sinds juni 1999 had doorgevoerd, waren de aandelenkoersen tot begin 2000 blijven stijgen, met name op de markten voor technologiewaarden. Nadien zijn ze evenwel scherp gedaald, tot niveaus die realistischere winstverwachtingen weerspiegelen. In dat opzicht was die correctie dan ook welkom. De daarmee gepaard gaande inkrimping van de vermogenswaarde heeft niettemin op het vertrouwen van de consumenten en op hun bestedingsgedrag gewogen, zeker in een land waar het aandelenbezit wijdverspreid is, terwijl ook de financiering van bedrijfsinvesteringen werd bemoeilijkt.*

*Ook de kredietverstrekkers werden zich bewust van de hogere risico's, zoals blijkt uit de toename van de renteversillen naargelang van de kwaliteit van de debiteuren. Dit geeft aan hoe de financiële cyclus de reële cyclus kan versterken, een verschijnsel dat zich overigens niet alleen in de Verenigde Staten voordoet. In tal van landen vertonen de banken de neiging meer krediet te verstrekken*

*wanneer het de economie voor de wind gaat en er optimisme heerst en leggen ze pas later, als de conjunctuur omslaat, voldoende voorzieningen aan, wat hen op dat ogenblik des te terughoudender maakt om nieuwe leningen toe te staan, met het gevolg dat de conjunctuurvertraging nog in de hand wordt gewerkt.*

*Omstreeks de jaarwisseling ontstond de vrees voor een nog sterkere groeivertraging. Als antwoord op de verzwakking van de verkoop- en productiecijfers, de achteruitgang van het consumentenvertrouwen en de verstrakking van de kredietvoorwaarden, heeft de Amerikaanse centrale bank de rente op federal funds – die ze tussen juni 1999 en mei 2000 had verhoogd van 4,75 pct. tot 6,5 pct. – op 3 en 31 januari 2001 telkens met een half procentpunt verlaagd en deze aldus teruggebracht tot 5,5 pct. De Federal Reserve liet bij die gelegenheid overigens opmerken dat de inflatoire druk onder controle bleef en dat de productiviteitsgroei op langere termijn niet in gevaar was. De belangrijkste uitdaging voor het monetaire beleid in de Verenigde Staten bestaat erin enerzijds het vertrouwen te herstellen – waarbij moet worden vermeden dat door een afzwakking van de noodzakelijke bijsturing op de financiële markten de beleggers opnieuw tot buitensporige risico's zouden worden aangespoord – en anderzijds de expansie van de vraag terug op een peil te brengen dat verenigbaar is met dat van de potentiële groei van het aanbod.*

*Op de valutamarkten bleef de correctie langer uit dan op de aandelenmarkten. In het bijzonder de onderwaardering van de euro ten opzichte van de dollar, die in oktober een hoogtepunt bereikte, trok de aandacht. Voor die groeiende afwijking ten opzichte van de koopkrachtpariteit vielen heel wat redenen aan te halen, doch deze bleken steeds minder overtuigend. De conjunctuurverschillen tussen het eurogebied en de Verenigde Staten en de rente-ecarts die daarmee gepaard gaan, zijn in de loop van 2000 afgenomen. Het optimisme over de groei- en winstvooruitzichten op langere termijn in de Verenigde Staten is enigszins bekoeld, terwijl het pessimisme ten aanzien van de structurele hervormingen in Europa overdreven leek wanneer men*

kijkt naar het mobilisatie-effect dat van de EMU uitgaat. De koers van de euro stond weliswaar onder druk van tijdelijke factoren die verband hielden met de olieschok – het eurogebied is immers iets afhankelijker van de olie-import dan de Verenigde Staten – en met de invoering van de eenheidsmunt – zoals het feit dat Europese ondernemingen nu ruimere financieringsbronnen kunnen aanspreken voor hun directe buitenlandse investeringen. Maar de omvang van de waardedaling van de euro in het najaar had wellicht ook te maken met een psychologisch wantrouwen, waardoor zowel het positieve nieuws met betrekking tot het eurogebied als het negatieve nieuws over de Amerikaanse economie werden genegeerd, alsmede met de vaak geziene neiging om de koersbewegingen op de spits te drijven.

Zulke onevenwichtige wisselkoersverhoudingen houden het gevaar in dat een groeidynamiek wordt ontwikkeld die al te zeer steunt op het ontsparen van de particuliere sector in de Verenigde Staten en op de buitenlandse afzet van het eurogebied, waar de binnenlandse vraag bovendien wordt afgeremd door de ruilvoetverslechtering en door de renteverhoging die vereist is om het gevaar van ingevoerde inflatie te bedwingen. Hierdoor dreigen de lopende rekeningen nog meer uit balans te geraken en vergroot de kans op een bruuske ommekeer. Het lopend tekort van de Verenigde Staten bedroeg in 2000 al ruim 4 pct. van het bbp en 40 pct. van de Amerikaanse invoer van goederen en diensten. Het slorpte bovendien het leeuwendeel op van de nettobesparingen van de landen met een overschot. Dat groeiende tekort riskeert vroeg of laat een boemerangeffect te hebben, temeer omdat een steeds grotere nettoschuld tegenover het buitenland stijgende rentelasten genereert, die dat tekort een zelfvoedend karakter dreigen te geven. Het tijdelijke voordeel dat de onderwaardering van de Europese munt oplevert voor de niet-beschutte sector van het eurogebied en de tijdelijke extra groei die eruit voortvloeit, houden tevens het gevaar in dat de ondernemingen en de overheid de hervormingen uitstellen die nodig zijn voor een duurzame productiviteitsverhoging.

Niet alleen in de eurozone maar ook binnen de G7 werd het belang ingezien van een ordelijke terugkeer naar evenwichtiger wisselkoersverhoudingen. Deze bekommernis heeft de centrale banken ertoe gebracht eind september 2000 gezamenlijk te interveniëren op de valutamarkt. Het Eurosysteem heeft ook in november nog vreemde valuta's verkocht. Die interventies hebben bijgedragen tot een stabilisering van de koers van de euro, die in december vervolgens een forse stijging liet zien als gevolg van de vrees voor een sterker dan verwachte groeivertraging van de Amerikaanse economie.

De krachtige economische expansie in de Verenigde Staten tijdens het eerste semester van 2000 en de appreciatie van de dollar hebben onmiskenbaar de activiteit in het eurogebied gestimuleerd. Tijdens het afgelopen jaar kwam de groei in de eurozone voor een vijfde op rekening van de netto-uitvoer van goederen en diensten, terwijl deze laatste in 1999 nog was gedaald. Ondanks een lichte achteruitgang lag het groeitempo van de binnenlandse bestedingen bovendien nog steeds in de buurt van 3 pct., net zoals de twee voorgaande jaren. De totstandkoming van de monetaire unie, de begrotingsconsolidatie die eraan voorafging en de betere werking van de arbeidsmarkten waren allicht niet vreemd aan de soliditeit van de binnenlandse vraag, die overigens werd geruggensteund door een groot consumenten- en producentenvertrouwen en relatief gunstige financieringsvoorwaarden.

De daling van de olieprijs en de koersstijging van de euro die eind 2000 plaatsvonden, zullen allicht de inflatoire spanningen in het eurogebied doen afnemen. De activiteitsgroei zou in 2001 weliswaar enigszins worden afgeremd door de verzwakking van de buitenlandse vraag, maar toch nog zo'n 3 pct. kunnen bereiken. De verwachting is immers dat de binnenlandse vraag, die ongeveer 85 pct. van de finale bestedingen vertegenwoordigt, mede dankzij de toename van de werkgelegenheid krachtig zal blijven.

Op de langere termijn kan een harmonieuze en duurzame groei in Europa slechts worden volgehouden

en versterkt indien op een aantal economische en politieke terreinen verdere vooruitgang wordt geboekt. Europa moet onder meer zijn potentieel van niet-inflatoire groei verhogen, het hoofd bieden aan de vergrijzing van de bevolking en de uitbreiding van de Europese Unie voorbereiden.

Een sterkere groei is in het verleden al te vaak op inflatoire spanningen gestuit. Dat gevaar is ook nu niet denkbeeldig, aangezien het bbp van de eurozone inmiddels dicht tegen zijn trendpeil lijkt aan te liggen. Het voorbeeld van de Verenigde Staten in de tweede helft van de jaren negentig toont nochtans aan dat zelfs een sterk ontwikkelde economie haar groeipotentieel kan verhogen zonder inflatie op te wekken. Dit verschijnsel, dat soms werd bestempeld als de opkomst van een « nieuwe economie » en gepaard ging met een daling van de structurele en frictiewerkloosheid, was hoofdzakelijk het gevolg van de versnelde productiviteitsgroei die verband hield met de verspreiding van informatie- en communicatietechnologieën. Andere factoren hebben hier echter ook toe bijgedragen, zoals een op stabiliteit gericht monetair en budgettair beleid en een dynamisch arbeidsaanbod, dat in de hand werd gewerkt door de natuurlijke bevolkingsaanwas, immigratie en een stijgende activiteitsgraad. Die toename van de productiviteitsgroei zal misschien niet eeuwig blijven duren, maar houdt toch al verscheidene jaren aan.

Ook Europa beschikt over het vermogen om de « snelheidsgrens » van zijn economische groei te verleggen. In landen zoals Zweden en Finland zijn de eerste tekenen van zo'n Europese variant van de nieuwe economie reeds merkbaar. Met een monetaire constellatie gericht op prijsstabiliteit en de normering van het begrotingsbeleid door het stabiliteits- en groeipact, is in het eurogebied het macro-economische kader voor een dergelijke mutatie alvast aanwezig. Met de muntunie is bovendien een ingrijpende structurele hervorming tot stand gebracht, die nu reeds de concurrentie in het nieuwe economische gebied heeft aangezwengeld en een aansporing vormt om de werking van de arbeids-, goederen- en kapitaalmarkten te verbeteren. Verdere vooruitgang is nodig om die markten

nog efficiënter te maken en zodoende een re-allocatie van de middelen, een verhoging van de totale productiviteit en een snellere inschakeling van hen die buiten het arbeidscircuit vallen, te bewerkstelligen. Een en ander moet gepaard gaan met een verfijning van de herverdelingsmechanismen en de sociale bescherming en met maatregelen tot behoud van het leefmilieu, teneinde de kwaliteit en de duurzaamheid van de groei te waarborgen.

De invoering van de eenheidsmunt heeft de meest directe invloed gehad op de werking van de financiële markten. Van meet af aan ontstond voor het hele eurogebied immers een eengemaakte valutamarkt en interbancaire geldmarkt, en werd ook de integratie van andere marktsegmenten aangemoedigd. Onder druk van de concurrentie, die tevens tot hergroeperingen van financiële instellingen leidde, verbeterde de efficiëntie van de financiële sector, terwijl de ondernemingen toegang kregen tot ruimere financieringsbronnen. Dankzij het wegvallen van de wisselkoersrisico's binnen de nieuwe monetaire ruimte en de afname van de risicopremies die inherent zijn aan de inflatieverwachtingen, wordt bovendien een betere allocatie van middelen mogelijk. Zo zijn bijvoorbeeld de particuliere obligatie-uitgiften in euro en de beursintroductions van aandelen fors toegenomen. Niettemin moeten nog een aantal obstakels worden weggevoerd die de integratie van de effectenmarkten in de weg staan, wat onder meer harmonisatie van de regelgeving en coördinatie van de fiscale stelsels veronderstelt.

Door het wegvallen van het interne wisselkoersrisico en door de verhoogde prijstransparantie – die na de invoering van de euromunten en -biljetten begin volgend jaar ongetwijfeld nog zal toenemen – bevordert de eenheidsmunt ook de concurrentie en de efficiënte werking van de goederen- en dienstenmarkten. Andere hervormingen, die naar aanleiding van het « proces van Cardiff » op touw werden gezet, moeten de concurrentie eveneens helpen stimuleren. Het voorbeeld van de telecommunicatiesector heeft aangetoond dat liberalisering tot een ruimer aanbod

van diensten en een daling van de prijzen kan leiden.

De arbeidsmarkten zijn eveneens volop in beweging, onder invloed van zowel de toenemende concurrentie op de goederenmarkten als de bereidheid om lessen uit de fouten van het verleden te trekken. Nog voor de aanvang van de derde fase van de EMU hebben de noodzaak om de werkloosheid terug te dringen en het besef dat een muntdepreciatie geen gepaste oplossing biedt in geval van verslechtering van de concurrentiepositie van de ondernemingen, hun stempel gedrukt op het sociaal overleg. Dankzij de loonmatiging die sinds 1993 wordt waargenomen, is de werkgelegenheidsintensiteit van de groei aanzienlijk toegenomen. Ook tijdens het verslagjaar was sprake van een gematigde loonontwikkeling: de reële lonen stegen veel minder sterk dan toen in het verleden de werkloosheid op een vergelijkbaar peil stond. Dat lijkt erop te wijzen dat de werkloosheid nog verder kan worden verminderd alvorens inflatoire spanningen te veroorzaken. In het kader van het « proces van Luxemburg » is het werkgelegenheidsbeleid overigens geheroriënteerd naar verbetering van de arbeidsinzetbaarheid, stimulering van de ondernemingszin, verhoging van het aanpassingsvermogen van de ondernemingen en de werknemers en bevordering van het gelijke-kansenbeleid. Naast het terugdringen van de nog steeds te hoge werkloosheid, inzonderheid bij jongeren, vrouwen, oudere werknemers en laaggeschoolden, gaat de aandacht nu meer en meer uit naar de verhoging van het arbeidsaanbod via passende stimuli. In dat verband heeft de Europese Raad van Lissabon in maart 2000 de doelstelling aangenomen die erin bestaat de werkgelegenheidsgraad in de Unie te verhogen van 63 pct. nu tot 70 pct. in 2010. Voorts onderstreepte de Raad de noodzaak het scholingsniveau te verhogen en de inspanningen op het gebied van onderzoek en ontwikkeling op te voeren teneinde een kennismaatschappij tot stand te brengen.

Een vlottere werking van de arbeidsmarkt maakt het daarenboven mogelijk beter het hoofd te bieden aan de vergrijzing van de bevolking. Dit is

trouwens een perfect voorspelbare schok, waarmee tijdig rekening moet worden gehouden bij de uitwerking van het economische beleid. De druk die de demografische ontwikkeling zal gaan uitoefenen op het inkomen per capita, kan enkel worden opgevangen door een verhoging van het arbeidsaanbod, grotere productiviteitswinsten en, in bijkomende mate, een toename van de inkomsten uit investeringen in jonge opkomende economieën.

Het vooruitzicht van de vergrijzing van de bevolking heeft tevens belangrijke consequenties voor het begrotingsbeleid. In verscheidene landen werden reeds programma's goedgekeurd die de fiscale en parafiscale druk, vooral op laaggeschoolde arbeid, moeten verlichten. Twee andere prioriteiten mogen echter niet over het hoofd worden gezien: de heroriëntering van de overheidsuitgaven naar investeringen in fysiek en menselijk kapitaal en de beheersing van de overheidsuitgaven, die onontbeerlijk is om – afgezien van de effecten van de conjunctuurcyclus – het evenwicht of overschot op de begrotingen te handhaven en aldus de last van de overheidsschuld snel naar omlaag te brengen. De overheidsfinanciën vertoonden in 2000 voor het eurogebied als geheel een overschot van circa 0,3 pct. bbp, tegenover een tekort van 1,3 pct. in 1999. Die verbetering is echter integraal toe te schrijven aan de inkomsten uit de verkoop van UMTS-licenties voor mobiele telefonie, die circa 1,1 pct. bbp beliepen, en aan de gunstige invloed van de conjunctuur. Het komt er echter op aan het structurele begrotingssaldo, dat nog steeds negatief is, op een niveau te brengen dat gezonde overheidsfinanciën garandeert die de lasten van de toekomst kunnen opvangen.

De Europese Unie heeft een belangrijke rol gespeeld in het bewustwordingsproces dat begrotingsconsolidatie, een op stabiliteit gerichte monetaire politiek en structurele hervormingen om de efficiëntie van de markten te verhogen, onontbeerlijk zijn. Door de aantrekkingskracht die de Unie uitoefent op een aantal kandidaat-lidstaten, profiteren deze laatste mee van die invloed. De uitbreiding van de Unie vereist een hervorming van de institutionele mechanismen, die

oorspronkelijk voor slechts zes lidstaten waren geconcipieerd. Op de Europese Raad van Nice, in december 2000, is de Intergouvernementele Conferentie afgesloten die ermee belast was een verdrag daartoe op te stellen. Dat verdrag, dat pas in werking treedt als het door elk van de lidstaten is bekrachtigd, mag evenwel slechts als een eerste stap in de hervorming van de instellingen worden beschouwd. De toetreding van een groter aantal landen tot de monetaire unie ligt nog verderaf. Niettemin hebben de centrale banken van het eurogebied al nauwere contacten aangeknoopt met hun partners van de kandidaat-lidstaten. Het Verdrag van Nice bepaalt onder meer dat de Europese Raad, in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders en met eenparigheid van stemmen, via een vereenvoudigde procedure de bepalingen van de ESCB- en ECB-statuten kan wijzigen die betrekking hebben op de algemene stemvoorschriften van de Raad van bestuur. Zo'n wijziging dient wel eerst door alle lidstaten te worden geratificeerd. In een advies daaromtrent heeft de ECB benadrukt dat zij gehecht blijft aan het principe van « één man, één stem ». In de geest van het Verdrag van Maastricht staat dat principe er borg voor dat bij de monetaire besluitvorming uitsluitend het belang van het eurogebied als geheel in aanmerking wordt genomen, zij het met gebruikmaking van de

ervaring van de nationale centrale banken en hun kennis van de lokale eigenheden.

De dynamiek van de uitbreiding van de Europese Unie en die van haar verdieping moeten hand in hand gaan. De landen van het eurogebied – die sinds de invoering van de euro door Griekenland op 1 januari 2001 met twaalf zijn – zouden een voortrekkersrol moeten spelen bij de verdere politieke integratie. Dit zou ongetwijfeld de geloofwaardigheid van de nieuwe munt ten goede komen, op voorwaarde althans dat de onafhankelijkheid van het Eurostelsel en de daarbij passende bevoegdheidsverdeling strikt worden geëerbiedigd. De opwaardering van de Eurogroep, die de ministers van Financiën van de eurozone groepeerd, kan het multilateraal toezicht en de coördinatie van het begrotingsbeleid verstevigen en tevens de dialoog tussen de politieke en monetaire autoriteiten bevorderen. Het Eurosysteem hecht groot belang aan de verdieping van een dergelijke dialoog met andere economische-beleidsmakers, of die nu tot de overheid of – zoals in het geval van de macro-economische dialoog die op de Europese Raad van Keulen in 1999 op gang werd gebracht – tot de sociale partners behoren, mits daarbij eenieders bevoegdheid wordt gerespecteerd.

## **MONETAIR BELEID VAN HET EUROSISTEEM**

Tijdens het verslagjaar heeft de Raad van bestuur van de ECB de in november 1999 aangevatte renteverhoging voortgezet en het tarief voor de basis-herfinancieringstransacties stapsgewijs opgetrokken van 3 tot 4,75 pct. Deze verstrakking van het rentebeleid was erop gericht de prijsstabiliteit te handhaven, die de belangrijkste doelstelling van het Eurosysteem uitmaakt. Eind 1998 heeft de Raad van bestuur prijsstabiliteit gedefinieerd als een stijging van het geharmoniseerde

indexcijfer van de consumptieprijzen in het eurogebied met minder dan 2 pct. per jaar, en gepreciseerd dat die stabiliteit op de middellange termijn dient te worden gehandhaafd. Het is immers duidelijk dat het Eurosysteem nauwelijks vat heeft op korte-termijnschommelingen in het algemene prijspeil. Als gevolg van de olieprijsstijgingen, die nog in de hand werden gewerkt door de depreciatie van de euro, heeft de stijging van het prijsindexcijfer in 2000 aldus de drempel van

2 pct. overschreden; zij kwam gemiddeld op 2,4 pct. uit. Het behoort daarentegen wel tot de taak van het Eurosysteem de neveneffecten van zo'n externe schok te voorkomen, opdat de overschrijding slechts van tijdelijke aard zou zijn.

Om de risico's die op de prijsstabiliteit wegen te beoordelen heeft de Raad van bestuur zich gebaseerd op de twee pijlers van de strategie die hij eind 1998 heeft vastgelegd.

De rol die de geldhoeveelheid speelt bij eventuele ontsporingen van het prijspeil, valt onder de eerste pijler van de monetaire-beleidsstrategie. De ervaring leert dat er op de middellange termijn een vrij stabiel verband bestaat tussen de geldhoeveelheid M3 en het prijsbeloop in het eurogebied, waarbij de bewegingen in M3 blijken vooruit te lopen op de inflatie. De Raad van bestuur kondigt daarom een referentiewaarde voor de groei van M3 aan die verenigbaar is met prijsstabiliteit. Eind 1998 was deze waarde vastgesteld op 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> pct. en sedertdien is zij op hetzelfde niveau gehandhaafd. De laatste twee jaar lag de groei van M3 voortdurend hoger, maar vanaf mei 2000 is de afwijking kleiner geworden. Die overschrijding heeft niet automatisch tot een reactie geleid, aangezien de referentiewaarde geen « intermediaire doelstelling » is. De geldhoeveelheid kan immers korte-termijnschommelingen ondergaan zonder gevaar voor de prijsstabiliteit; op zich biedt die informatie dan ook onvoldoende houvast. De overschrijding van de referentiewaarde wees echter op een relatieve overvloed aan liquiditeiten, waarmee de Raad van bestuur rekening heeft gehouden. Daarenboven is de meest liquide component van M3 tot april 2000 krachtig blijven groeien, net als de leningen van de monetaire financiële instellingen aan de particuliere sector overigens. De aanwas van deze leningen is nadien trouwens maar licht vertraagd, en bleef dus verder de groei van M3 en de kapitaaluitvoer voeden.

De beoordeling op basis van monetaire gegevens werd bevestigd door de analyse van een brede waaier van andere economische en financiële

indicatoren, die de tweede pijler van de monetaire-beleidsstrategie vormt. Tegen de achtergrond van een krachtige activiteitsgroei, hebben de aanhoudende stijging van de oliepijzen en de depreciatie van de euro inflatierisico's doen ontstaan die moesten worden afgewend. Ofschoon een stijging van de consumptiepijzen van energieproducten onvermijdelijk was, moest het Eurosysteem verhinderen dat die prijsstijgingen uitdeinden en vooral dat inflatoire verwachtingen zouden ontstaan. De duurdere import en de gunstige economische conjunctuur hadden in 2000 slechts een beperkte invloed op de consumptiepijzen ongerekend niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers, die gemiddeld maar met 1,3 pct. stegen. Ook de gematigde loonkostenstijging en de toegenomen concurrentie op de goederen- en dienstenmarkten hebben daartoe bijgedragen. De doorwerking van de externe schok heeft in de loop van het jaar evenwel aanleiding gegeven tot een lichte versnelling van de onderliggende inflatie, die misschien nog niet ten einde is.

Uit de gelijklopende informatie afkomstig van de twee pijlers van de monetaire-beleidsstrategie bleek dus dat een verhoging van de rentetarieven, die in 1999 een bijzonder laag peil hadden bereikt, noodzakelijk was. De financiële markten hadden een dergelijke verkrapping van het rentebeleid in het algemeen verwacht, en hebben er positief op gereageerd. De lange-termijnrente vertoonde overigens weinig beweging. Het Eurosysteem is er met zijn optreden dus duidelijk in geslaagd de inflatieverwachtingen te stabiliseren en zodoende de voorwaarden voor een duurzame groei veilig te stellen. Zelfs op kortere termijn werden de groeivoorzichten niet aangetast, vermits het ingrijpen beperkt bleef en enkel als tegenwicht diende voor de invloed van andere factoren, waaronder de depreciatie van de euro.

Die renteverhogingen waren tegelijk vooruitziend, vermits rekening moest worden gehouden met de tijd die verstrijkt tussen de monetaire-beleidsimpulsen en hun effect op de consumptiepijzen, en gradueel, omdat ook de onzekerheden van de



economische omgeving in aanmerking moesten worden genomen.

Iedere centrale bank staat voor een dubbele uitdaging: enerzijds moet zij « op afstand » inwerken op de prijzen, in een complexe en veranderende omgeving waarvan de economische wetenschap slechts een benaderend beeld kan geven, en anderzijds moet zij bij de deelnemers aan het economische verkeer de verwachting van prijsstabiliteit trachten op te wekken. Het monetaire beleid aan een eenvoudige regel onderwerpen, in de hoop zo gemakkelijker instemming te verwerven, zou vanwege de complexe economische realiteit spoedig tot mislukken gedoemd zijn. Een louter discretionair optreden op basis van een groot aantal gegevens en analyses dreigt al evenzeer op incoherenties te stoten en overtuigingskracht te missen, zeker in het geval van een nieuwe instelling. De monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem, die een duidelijke omschrijving van de finale doelstelling bevat en waarbij alle beschikbare informatie vanuit verschillende invalshoeken wordt bekeken, maakt het mogelijk coherente beslissingen te nemen en deze aan de publieke opinie uit te leggen. De Raad van bestuur van de ECB, die zich bewust is van het belang dat in een democratische maatschappij aan transparantie moet worden toegekend, treedt vaak naar buiten, onder meer tijdens parlementaire hoorzittingen, persconferenties en redevoeringen, alsmede via de publicaties van de ECB en de nationale centrale banken. Sedert kort heeft het Eurosysteem die informatiestroom vervolledigd met de publicatie van de macro-economische projecties die tweemaal per jaar in gemeenschappelijk overleg door de staf van de ECB en de nationale centrale banken worden opgesteld.

Door de daling van de oliepijzen en de appreciatie van de euro eind 2000 zijn de inflatierisico's kleiner geworden, hoewel de uitkomst van de loononderhandelingen in dat opzicht doorslaggevend blijft. De sociale partners dienen er rekening mee te houden dat het Eurosysteem erop zal toezien dat de prijsstabiliteit wordt gehandhaafd,

conform zijn statutaire opdracht. Indien zij de lonen in die optiek vaststellen, zal dit ongetwijfeld de groei- en werkgelegenheidsvooruitzichten ten goede komen. Zo ook bestaat er behoefte aan een verantwoord begrotingsbeleid dat ter compensatie van de geplande belastingverlagingen in structurele uitgavenreducties voorziet, en dienen de aan de gang zijnde structurele hervormingen te worden voortgezet.

Een dergelijke beleidsmix kan een wezenlijke bijdrage leveren aan de verhoging van het niet-inflatoire groeipotentieel en aldus het ontluiken van een « nieuwe economie » bevorderen. De rol die het monetaire beleid daarbij kan vervullen bestaat erin een klimaat van stabiliteit te scheppen, zodat bij de allocatie van middelen het mechanisme van de relatieve prijzen volop zijn rol kan spelen en de risicopremies die in de langetermijnrente zijn vervat zo klein mogelijk worden gehouden. Bij de interpretatie van de informatie waarop de monetaire-beleidsbeslissingen steunen, zal trouwens rekening moeten worden gehouden met een eventuele verhoging van de potentiële outputgroei. Deze zou immers zowel een weerslag hebben op de referentiewaarde voor de groei van M3 in de eerste pijler van de monetaire-beleidsstrategie – hoewel de verspreiding van informatie- en communicatietechnieken ook de omloopsnelheid van het geld kan verhogen – als op de outputgap, die wordt gebruikt als graadmeter voor inflatoire spanningen in de tweede pijler. De Raad van bestuur van de ECB heeft de referentiewaarde voor de groei van M3 in december 2000 op 4½ pct. gehandhaafd. De Raad was immers tot de bevinding gekomen dat de potentiële groei in het eurogebied misschien wel toegenomen was, maar dat voorshands geen bewijzen voor een significante en duurzame stijging voorhanden waren. De Raad zal nochtans waakzaam blijven voor tekenen die op een versnelde productiviteitsgroei duiden. Door zijn open en voorzichtige houding terzake, creëert de Raad van bestuur, op zijn terrein, de beste kansen voor een ontplooiing van de « nieuwe economie » in het eurogebied.

## ***ECONOMISCHE EN FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN IN BELGIE***

### ***Conjunctuur***

*De Belgische economie was het afgelopen jaar in erg goede doen. Naar volume gemeten, lag de totale binnenlandse productie van goederen en diensten 3,9 pct. hoger dan het jaar voordien. Dat is het beste resultaat sedert meer dan een decennium en zowat een half procentpunt beter dan de gemiddelde bbp-groei die in het eurogebied werd opgetekend. Vooral in het laatste kwartaal van 1999 en de eerste helft van 2000 scheerde de economische activiteit ongemeen hoge toppen, met groei-percentages van om en nabij 5 pct. op jaarbasis. In de tweede jaarhelft is de economie naar een evenwichtiger groeipad van iets beneden 3 pct. teruggekeerd, wat nog steeds als zeer behoorlijk mag worden bestempeld.*

*De buitenlandse handel was de belangrijkste drijvende kracht achter dat conjunctuurprofiel. Gestimuleerd door de dynamische ontwikkeling van de afzetmarkten, zowel binnen als buiten het eurogebied, en een versterkte concurrentiepositie, waar zowel de binnenlandse kostenbeheersing als de depreciatie van de euro een aandeel in hadden, is de volumegroei van de uitvoer sedert het midden van 1999 snel in stijgende lijn gegaan. In het eerste kwartaal van 2000 bereikte deze zijn culminatiepunt, toen een exportgroei van bijna 19 pct. op jaarbasis werd opgetekend. Daarna is de volumegroei van de uitvoer gestaag teruggelopen, maar gemiddeld over heel 2000 toch nog op ruim 10,5 pct. uitgekomen.*

*De totale binnenlandse vraag, ongerekend voorraadwijzigingen, vertoonde sedert de eerste helft van 1997 nagenoeg zonder onderbreking een robuust groeitempo van om en nabij 3 pct. per jaar. Dat heeft er in belangrijke mate toe bijgedragen dat de economische opleving een bredere en stevigere basis kreeg. Zelfs het aanzienlijke reële inkomensverlies waarmee de Belgische economie als gevolg van de scherpe olieprijsstijgingen het*

*voorbijge jaar kreeg af te rekenen, heeft dat beeld niet fundamenteel gewijzigd.*

*Zo overtrof de toename van de consumptieve bestedingen van de gezinnen, die op 2,9 pct. wordt geraamd, andermaal die van hun reële beschikbare inkomen, die zowat 2,5 pct. bedroeg. Het consumentenvertrouwen was dus blijkbaar stevig genoeg om de gezinnen tot een verdere verlaging van hun spaarquote aan te zetten. Het feit dat zij hun consumptiepatroon niet onmiddellijk aanpasten aan het koopkrachtverlies als gevolg van de gestegen energieprijzen kan daar eveneens een rol bij hebben gespeeld. Na een stabilisatie in 1999 en ondanks hogere hypotheekrentes zijn de gezinnen ook weer meer in woningen gaan investeren.*

*Sedert het midden van de jaren negentig hebben de bedrijfsinvesteringen een sterke expansie vertoond. Tijdens het verslagjaar vertegenwoordigden zij, tegen vaste prijzen van 1995, nagenoeg 15 pct. van het bbp, een niveau dat vergelijkbaar is met de piekwaarde die in 1990 was opgetekend. Die sterke investeringsactiviteit heeft mee de capaciteitsgrenzen van de economie helpen verleggen, zodat zonder noemenswaardige spanningen aan de toenemende vraag kon worden voldaan. De laatste jaren is de volumegroei van de investeringen evenwel gestaag teruggelopen, van bijna 8 pct. in 1997 tot naar raming 4,1 pct. vorig jaar. Die trend kan allicht ten dele worden verklaard door het feit dat het relatief gematigder arbeidskostenverloop de ondernemingen ertoe heeft aangezet hun rationaliseringsinvesteringen terug te schroeven. Gelet op de huidige hoge bezettingsgraad van het productieapparaat en het strategische belang van investeringen in informatie- en communicatietechnologie, blijven verdere uitbreiding en modernisering van het productieapparaat hoe dan ook een essentiële voorwaarde om het groeipotentieel van de economie op peil te houden. Dat de ondernemingen naar aanleiding van de jongste investeringsenquête van de Bank te kennen gaven er ook voor 2001*

*ambitieuze investeringsplannen op na te houden, is alvast een positief teken.*

*In de loop van de tweede jaarhelft is de onzekerheid over het verdere conjunctuurverloop toegenomen. De stijging van de olieprijsen bleek immers krachtiger en langduriger dan aanvankelijk verwacht en er rezen twijfels over de duurzaamheid van de mondiale economische expansie, vooral onder invloed van de zich geleidelijk duidelijker aftekenende groeivertraging in de Verenigde Staten en de verhoogde zenuwachtigheid op de internationale financiële markten. Mits een evenwichtige macro-economische beleidsmix, een gematigd binnenlands prijs- en kostenverloop en voldoende soepel werkende markten worden behouden, moet de Belgische economie evenwel in staat worden gebracht die externe schokken met relatief beperkte schade te doorstaan. De meeste conjunctuurinstituten zijn het er dan ook over eens dat in de nabije toekomst een groeipad haalbaar blijft dat in de buurt ligt van het trendmatige groeitempo. De positieve groeibijdrage van de netto-uitvoer zal allicht verzwakken naarmate het concurrentievoordeel van een zwakke euro wegebt en de expansie van België's afzetmarkten vertraagt, maar anderzijds zou de economie onder de geschetste voorwaarden van een stevige binnenlandse vraag moeten kunnen blijven profiteren.*

### **Prijzen en kosten**

*Als gevolg van de forse olieprijsstijging en de depreciatie van de euro is de totale inflatie, gemeten aan de hand van het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen (HICP), aanzienlijk opgelopen van gemiddeld 1,1 pct. in 1999 tot 2,9 pct. in 2000, met een piek van 3,9 pct. in de maand september. Daarmee behoren de Belgische inflatiecijfers tot de minst goede van het eurogebied, terwijl ze voorheen juist onder het Europese gemiddelde lagen. Die relatieve achteruitgang betekent evenwel niet dat ons land aan grotere binnenlandse inflatoire spanningen heeft blootgestaan, maar is uitsluitend toe te schrijven aan het feit dat stookolie en motorbrandstoffen, waarvan de prijzen*

*sterk worden bepaald door de noteringen voor aardolie op de internationale markten, in België een groter aandeel van het totale consumptiepakket uitmaken. Zowel een aantal structurele factoren als gunstigere relatieve prijzen verklaren mee het overwicht van stookolie als energiebron voor verwarming en het intensere autogebruik in België.*

*Verskillende indicatoren die beter de onderliggende inflatietendens tot uiting brengen, zoals het indexcijfer van de consumptieprijzen ongerekend onbewerkte voedingsmiddelen en energieproducten, geven een inflatiebeeld te zien dat veel dichter bij het Europese gemiddelde aansluit. Deze indicatoren wezen weliswaar op een geleidelijke doorsijpeling van de hogere invoerprijzen in de niet-energiecomponent van de inflatie, maar van « tweede-ronde-effecten », laat staan van een heuse prijs-loonspiraal was er nauwelijks sprake. Het feit dat de lonen en sociale uitkeringen thans worden geïndexeerd op basis van het gezondheidsindexcijfer, waaruit naast alcohol en tabak ook benzine en diesel – maar niet huisbrandolie – zijn geweerd, heeft daarbij een niet te onderschatten rol gespeeld. Doordat de verkregen prijscompensatie aldus achterbleef bij de totale inflatie, moesten de betrokkenen weliswaar een deel van het reële inkomensverlies dragen dat door de stijging van de aardolieprijzen en de depreciatie van de euro werd veroorzaakt, maar de ervaring leert dat zulks veruit te verkiezen valt boven een inflatoire spiraal die uiteindelijk in een recessie uitmondt en met een verlies van jobs gepaard gaat, zoals het geval was na de eerste olieschokken in de jaren zeventig.*

*Zo'n negatieve ruilvoetschok vormt nu eenmaal een collectieve verarming voor de nationale economie waaraan niet te ontkomen valt. Pogingen om dat verlies goed te maken door veralgemeende inkomensverhogingen of door het op de overheid af te wentelen, zouden de uiteindelijk te vereffenen rekening alleen maar hoger doen oplopen. Correcties om specifieke sociale noden te lenigen, zijn daarentegen volstrekt verantwoord, zeker als die, zoals in België het geval was, de vorm aannemen*

van een inkomenssubsidie en niet aan het mechanisme van de marktprijzen wordt getornd.

Naast het remmende effect van de loonindexering op basis van de gezondheidsindex heeft ook het lopende interprofessionele akkoord bijgedragen tot het in stand houden van een matige ontwikkeling van de arbeidskosten. Hetzelfde geldt voor de door de overheid toegestane verlaging van de werkgeversbijdragen in de sociale zekerheid, die in 2000 al ruim 3 miljard euro vertegenwoordigde of 3,2 pct. van de totale loonsom in bedrijven, tegen 2,2 pct. in 1999. Ondanks de recente periode van sterke economische groei en de daarmee gepaard gaande krappere arbeidsmarktverhoudingen zou het stijgingstempo van de loonkosten per voltijds equivalent het voorbije jaar maar in beperkte mate zijn versneld, van 2,7 pct. in 1999 tot 3 pct. in 2000. Brengt men daarnaast ook de productiviteitsaanwas in rekening, die op zowat 2,4 pct. mag worden geraamd, dan zouden de arbeidskosten per eenheid product zelfs nagenoeg stabiel zijn gebleven.

Een terugblik over een wat langere periode leert trouwens dat de arbeidskosten per eenheid product tussen 1994 en 2000 in België nauwelijks zijn gestegen, net als in het geheel van onze drie belangrijkste partnerlanden overigens. Globaal genomen mag dus worden gesteld dat de sedert jaren aangehouden koers van loonmatiging succesvol is gebleken en, samen met andere factoren, in belangrijke mate heeft bijgedragen aan prijsstabiliteit, concurrentiekracht en werkgelegenheid. Dat de sociale partners er bij de onderhandelingen over een nieuw centraal akkoord voor de periode 2001-2002 in zijn geslaagd diezelfde principes te laten prevaleren, kan alleen maar worden toegejuicht. Dit akkoord schept dan ook een gepast kader voor de onderhandelingen op het sectorale en bedrijfsniveau. Dat het meer nog dan het vorige ruimte biedt tot differentiatie naargelang de specifieke situatie in de onderscheiden sectoren, mag, mits die ruimte correct wordt ingevuld, zeker als pluspunt worden beschouwd.

Ook de bijdrage die structurele hervormingen in de goederen- en dienstenmarkten kunnen leveren tot het beteugelen van de inflatie, verdient in het licht te worden gesteld. Het Europese programma tot liberalisering van de netwerkindustrieën in de telecommunicatie-, energie- en vervoersector toont aan dat dergelijke hervormingen niet alleen tot een permanente verlaging van het prijspeil in de betrokken sectoren zelf aanleiding kunnen geven, maar ook een tijdelijk neerwaarts effect kunnen hebben op het algemene inflatiepeil in de economie. Hoewel België op dit stuk nog een achterstand heeft in te halen, lijkt met de recente tariefverlagingen voor telefonie en elektriciteit dit proces ook hier op gang te zijn gekomen.

### **Arbeidsmarkt**

Sedert 1997 vertoont het groeitempo van de binnenlandse werkgelegenheid een opgaande trend. Tijdens het verslagjaar zouden naar raming 68.000 extra arbeidsplaatsen zijn gecreëerd, wat neerkomt op een aangroei met 1,8 pct. Dat is het beste resultaat ooit opgetekend en men moet al tot 1988 teruggaan om vergelijkbare groeicijfers te vinden. Doordat tegelijk het aantal gewerkte uren per persoon toenam, kwam de groei van het totale arbeidsvolume in bedrijven met 2,9 pct. zelfs nog een flink stuk hoger uit. Tegen die achtergrond zijn ook de werkloosheidscijfers blijven teruglopen. Eind 2000 bedroeg de geharmoniseerde werkloosheidsgraad 8,3 pct. van de beroepsbevolking, dat is 0,5 procentpunt lager dan een jaar voordien.

Die verheugende werkgelegenheidscijfers kunnen aan een samenstel van factoren worden toegeschreven. In de eerste plaats heeft natuurlijk de gunstige economische omgeving en niet te verwaarlozen rol gespeeld. Ten tweede verdient de accentverschuiving naar een actiever arbeidsmarktbeleid in het licht te worden gesteld, wat zich onder meer heeft vertaald in gerichte maatregelen om « werkloosheidsvallen » tegen te gaan en in een verhoogde aandacht voor opleidings- en inschakelingsprogramma's. En ten derde hebben de beheerste loonontwikkeling en de verlaging van de indirecte arbeidskosten de afgelopen jaren de

substitutie van arbeid door kapitaal afgeremd, wat de werkgelegenheidsintensiteit van de groei ten goede is gekomen. De positieve samenhang tussen een gematigde groei van de loonkosten en een hogere werkgelegenheidsgraad valt ook uit de micro-economische gegevens af te lezen. Uit een analyse van de sociale balansen over de jaren 1998 en 1999 die de Bank verzamelde, blijkt bijvoorbeeld dat in de ondernemingen waar de toename van de personeelskosten per voltijds equivalent in 1999 ten hoogste 1,1 pct. bedroeg – wat overeenstemt met de doorsnee loonindexering – het personeelsbestand met gemiddeld 4,8 pct. uitbreiding nam. Zij namen daarmee ongeveer 80 pct. van de in 1999 gecreëerde extra banen voor hun rekening. Hoewel mogelijk ook andere factoren in het spel waren, is het opvallend dat de personeelsuitbreiding merkelijk lager uitviel naarmate de stijging van de arbeidskosten per voltijds equivalent hoger was.

Er zijn evenwel duidelijke indicaties dat de werkgelegenheidsgraad, en daarmee ook de activiteitstoename, nog hoger hadden kunnen zijn als vraag en aanbod op de arbeidsmarkt zowel kwantitatief als kwalitatief beter op elkaar waren afgestemd. Zo rapporteren steeds meer ondernemers moeilijkheden om voldoende gekwalificeerd personeel aan te trekken, wat aanleiding geeft tot een toenemend aantal onvervulde vacatures, en gaan hoge werkloosheidsniveaus in sommige regio's samen met belangrijke kraptes in bepaalde arbeidsmarktsegmenten. Het aanhoudende overwicht van langdurige en laaggekwalificeerde werklozen in de totale werkloosheid is eveneens een uiting van de kwalitatieve onaanpastheid van het arbeidsaanbod. Die vaststellingen tonen aan dat het noodzakelijk is deze problemen te voorkomen door een adequaat scholings- en vormingsbeleid.

Gelet op de snelle technologische veranderingen, de toenemende tertiarisering en internationalisering van de economie en de te verwachten demografische ontwikkelingen, vormen de kwalitatieve verbetering en de kwantitatieve uitbreiding van het arbeidsaanbod veruit de belangrijkste uitdaging voor het arbeidsmarktbeleid. Ze zijn immers essentieel

om de potentiële groei van de economie en bijgevolg ook de toekomstige welvaartsgraad van de bevolking veilig te stellen.

Dat de werkgelegenheidsgraad, of de verhouding tussen het aantal werkenden en de bevolking op arbeidsleeftijd, in België tot de laagste van de geïndustrialiseerde landen behoort, is al langer bekend. Ook de belangrijkste oorzaken zijn bekend: de lage participatiegraad van 50-plussers, het feit dat jongeren langer en meer voltijds schoollopen, en het bestaan van zogenaamde inactiviteitsvallen die maken dat een deel van het inzetbare arbeidspotentieel niet wordt gemobiliseerd bij gebrek aan de juiste prikkels.

Onder invloed van de trendmatig toenemende arbeidsparticipatie van vrouwen, een actiever werkgelegenheidsbeleid, een tijdelijk gunstigere demografische ontwikkeling en de verbetering van het economisch klimaat, is in de tweede helft van het voorbije decennium weliswaar een kentering ingetreden, waardoor de werkgelegenheidsgraad is gaan stijgen van circa 56 pct. in 1994-95 tot iets meer dan 59 pct. in 2000. Dat is evenwel nog steeds 4 procentpunten minder dan het EU-gemiddelde, dat zelf als ontoereikend moet worden beschouwd, en het is ook nog een heel stuk verwijderd van de doelstelling die de EU-landen op de Europese top van Lissabon hebben vooropgesteld om tegen 2010 een werkgelegenheidsgraad van 70 pct. te bereiken.

Op de middellange termijn moet er trouwens rekening mee worden gehouden dat de demografie een remmend effect op het arbeidsaanbod zal gaan uitoefenen. Zo is de bevolking tussen 20 en 50 jaar, op wier schouders toch het grootste deel van de last voor de creatie van het nationale inkomen berust, sedert enige tijd weer beginnen afnemen en wijzen de bevolkingsprognoses uit dat tussen 2003 en 2020 zelfs met een sterke daling van zowat 20.000 personen per jaar moet worden gerekend. Simulaties van de Hoge Raad voor de Werkgelegenheid geven aan dat bij ongewijzigd beleid, een voortgezette trendmatige verhoging van de arbeidsmarktparticipatie – die hoofdzakelijk een

vrouwelijke aangelegenheid is – vanaf 2010 niet meer zou volstaan om een gestage krimp van de beroepsbevolking te verhinderen, die in het daaropvolgende decennium tot zowat 8.000 eenheden per jaar kan oplopen.

Naast het in stand houden van een werkgelegenheidscreërende groei door onder meer een gematigde loonontwikkeling en verdere verlaging van de collectieve-lastendruk op arbeid, is er dus alles aan gelegen om het arbeidsmarktbeleid prioritair af te stemmen op de mobilisering van het inzetbare – maar om uiteenlopende redenen on- of onderbenutte – arbeidspotentieel. Wegens de complexiteit van de gestelde problematiek is een multidimensionele aanpak nodig, maar dit mag geen aanleiding geven tot een wildgroei van onsamenhangende maatregelen. Met het oog op de ontwikkeling van een coherente strategie vormen de Europese richtsnoeren voor het werkgelegenheidsbeleid een adequaat referentiekader. De nationale actieplannen die de lidstaten dienen op te stellen, moeten verder gaan dan een loutere beleidsinventarisatie; ze vormen immers een uitgelezen instrument om de nationale werkgelegenheidsinitiatieven periodiek op hun doelmatigheid, effectiviteit en onderlinge consistentie te toetsen. Vereenvoudiging, transparantie en duurzaamheid van de verschillende maatregelen zijn nodig om de slagkracht van het beleid te verhogen, zeker als men op langere termijn een mentaliteits- en gedragswijziging van de economische subjecten beoogt.

Rekening houdend met de specifieke Belgische situatie en de heroriëntatie naar een actief arbeidsmarktbeleid, kunnen een aantal actieterreinen worden geïdentificeerd waarop de inspanningen prioritair dienen te worden afgestemd en/of naar meer doelmatigheid moet worden gestreefd.

Bovenal is er de noodzaak oudere werknemers en oudere werklozen in grotere getale en intenser bij het arbeidsproces te blijven betrekken. Daartoe dient onder meer werk te worden gemaakt van aanpassingen in de arbeidsorganisatie conform de

aanbevelingen van het nieuwe centrale akkoord, en van hervormingen in de belasting- en uitkeringsstelsels, opdat de financiële prikkels om te blijven werken of actief naar een baan te zoeken voldoende sterk zouden zijn. Op oudere werknemers afgestemde flexibele arbeidsregelingen, zoals uitgroei banen, kunnen het voor de betrokkenen aantrekkelijker maken hun beroepsloopbaan naar eigen inzicht geleidelijk af te bouwen. De regering heeft bovendien te kennen gegeven het speciale statuut dat vanaf vijftig jaar aan oudere werklozen wordt toegekend, te willen herbekijken, teneinde die regeling minder het karakter van een vroegde-uittredingsregeling te geven, maar integendeel de reïntegratie van de betrokkenen in het arbeidsproces aan te moedigen. Naast striktere regels om de al dan niet vermeende arbeidsongeschiktheid van oudere werklozen te beoordelen, veronderstelt dit aangepaste opleidingsfaciliteiten en begeleidingsprogramma's. Een leeftijdsonafhankelijk vormingsbeleid dat ouderen gelijke toegang tot bijscholing en permanente vorming verschaft, verdient trouwens ook meer in het algemeen aanbeveling.

Teneinde de langdurige of structurele werkloosheid – die in België nog steeds relatief belangrijk is – te verminderen, dient enerzijds het op maat uitgewerkte preventiebeleid te worden versterkt en de mobiliteit van de betrokkenen te worden verhoogd, maar moeten anderzijds ook de nog bestaande « werkloosheidsvallen » worden gedicht. Wegens het overwicht van laaggeschoolden onder de langdurig werklozen, is het beleid tot activering van de werkloosheidsuitkeringen, dat erop gericht is de loonkosten voor lagergekwalificeerde arbeid en lageloonbanen te reduceren, zeker zinvol. Onderzoek wijst bovendien uit dat maatregelen die de combinatie van werk en gezinstaken vergemakkelijken, met name voor lagergeschoolden een aantal barrières kunnen wegnemen die hun arbeidsintegratie in de weg staan.

Onder meer uit de sociale balansen blijkt dat de ontwikkeling van atypische arbeidsvormen, zoals deeltijdarbeid en uitzendarbeid, in België inmiddels een vrij hoge vlucht heeft genomen en een

belangrijke bijdrage heeft geleverd tot een flexibele werking van de arbeidsmarkt. De organisatie van het sociale-zekerheidsstelsel en de sociale wetgeving in het algemeen spelen daar echter nog onvoldoende op in.

Structurele veranderingen in de economie, ten slotte, stellen nieuwe eisen aan de aard en kwaliteit van de arbeidsfactor. De ontwikkeling van een kennismaatschappij vergt hoog opgeleide arbeidskrachten, wat een versterking van het initiële opleidingsniveau veronderstelt en de behoefte aan « levenslang leren » onderstreept. Om de inzetbaarheid van het niet-actieve bevolkingsdeel te bevorderen, verdient het trouwens aanbeveling de vormings- en scholingsinspanningen niet tot de actieven en werklozen te beperken, maar deze ook op het potentiële additionele arbeidsaanbod te richten.

De aanzienlijke geografische verschillen inzake werkgelegenheidssituaties rechtvaardigen een gedifferentieerde aanpak, maar nopen anderzijds ook tot samenwerking, zowel tussen de werkgelegenheidsagentschappen en tussen de regionale autoriteiten als tussen deze laatste en de federale overheid. Wanneer subsidies of andere financiële prikkels in het geding zijn, komt het er bovendien op aan de maatregelen zeer zorgvuldig af te stemmen op de beoogde doelstellingen en doelgroepen, teneinde oneigenlijk gebruik te vermijden. Om dezelfde redenen dient erover te worden gewaakt dat maatregelen die de arbeidsparticipatie van bepaalde categorieën beogen te vergemakkelijken, door bijvoorbeeld in soepeler werkregelingen te voorzien, hun doel niet voorbijschieten en uiteindelijk in een vermindering van het totale aangeboden arbeidsvolume resulteren.

### **Overheidsfinanciën**

Na een halve eeuw van onafgebroken begrotingstekorten, waren de rekeningen van de gezamenlijke overheid in 2000 globaal weer in evenwicht. Dat is een verbetering met 0,7 procentpunt bbp ten opzichte van 1999 en zowat een vol procentpunt

minder dan de initiële doelstelling. Het betekent ook dat de in het stabiliteitsprogramma van eind 1999 geformuleerde ambitie twee jaar eerder kon worden verwezenlijkt dan voorzien. Tegelijk voldoet België daarmee aan de door de Raad van de EU in zijn globale richtsnoeren voor het economische beleid geformuleerde aanbeveling om, gelet op de stevige conjunctuur, reeds tegen 2001 naar een begrotingspositie in evenwicht te streven. België presteert in dat opzicht beter dan veel van zijn Europese partnerlanden. Behalve Ierland, Nederland, Finland en Luxemburg, die een begrotingsoverschot lieten optekenen, hadden de meeste andere landen van het eurogebied het voorbije jaar nog met tekorten van 1 à 2 pct. bbp af te rekenen als men de eenmalige opbrengsten uit de verkoop van UMTS-licenties buiten beschouwing laat.

Ondanks de bijzonder stevige economische groei van het afgelopen jaar, hadden cyclische factoren al met al maar een beperkte uitwerking op de begrotingsresultaten. De Bank raamt hun positief effect slechts op zowat 0,3 procentpunt bbp. Oorzaak daarvan was het feit dat de activiteitsversnelling gepaard ging met een voor de overheidsfinanciën ongunstige samenstelling van de economische groei, in die zin dat de inkomens- en bestedingscategorieën die het leeuwenaandeel van de belastingopbrengsten opleveren, trager groeiden dan het bbp. Per saldo zou het « structurele » primaire overschot het afgelopen jaar nagenoeg onveranderd zijn gebleven. Het gevoerde begrotingsbeleid kon dus noch als pro-, noch als anticyclisch worden bestempeld; maar er werd evenmin een additionele impuls gegeven aan de verdere duurzame gezondmaking van de overheidsfinanciën.

Kijkend naar de verschillende componenten van de overheidsrekeningen, valt op dat de vermindering van het begrotingstekort in hoofdzaak aan de gematigde stijging van de primaire uitgaven was toe te schrijven. Tegen vaste prijzen bedroeg hun aanwas slechts 1,2 pct., wat een sterke vertraging is in vergelijking met de groei van 3,3 pct. die in 1999 was opgetekend. Een deel van die groeivertraging moet evenwel worden toegeschreven aan een indexeringseffect, dat hiermee te maken heeft dat

de prijscompensatie van de overheidslonen en de vervangingsinkomens is achtergebleven bij de totale inflatie, doordat de indexeringen enerzijds slechts met vertraging plaatsvinden en anderzijds op basis van het gezondheidsindexcijfer gebeuren, waaruit zoals reeds gezegd een groot deel van de energieprijsstijgingen zijn geweest. Gecorrigeerd voor dit indexerings-effect, zouden de primaire uitgaven tijdens het verslagjaar naar volume toch nog met ongeveer 1,8 pct. zijn toegenomen, wat dicht aansluit bij hun gemiddelde jaarlijkse groei in de periode 1992-1999.

De interestlasten op de overheidsschuld, die nog steeds 7 pct. van het bbp uitmaken, zijn in 2000 minder sterk gedaald dan de voorgaande jaren, namelijk met slechts 0,2 pct. bbp. Het effect van de voortgezette daling van de overheidsschuldquote – van 116,4 pct. bbp in 1999 tot 111,5 pct. bbp in 2000 – werd ditmaal immers deels tenietgedaan door een geringe stijging van de impliciete rentevoet op de overheidsschuld, als gevolg van de aantrekkende rentetarieven in het eurogebied en de verschuiving naar langetermijnfinanciering. Daarbij moet evenwel de kanttekening worden geplaatst dat de verlenging van de gemiddelde looptijd van de overheidsschuld die de laatste jaren viel waar te nemen, de Belgische overheidsfinanciën in het algemeen minder kwetsbaar maakt voor onvoorziene schommelingen in het internationale rentepeil.

In verhouding tot het bbp zijn de fiscale en para-fiscale ontvangsten vooralsnog nauwelijks gedaald: zowel in 1999 als in 2000 vertegenwoordigden zij nagenoeg 45,3 pct. van het bbp, wat nog steeds zowat 1 procentpunt meer is dan in het midden van de jaren negentig. Wel is, als gevolg van de opgevoerde verlaging van de sociale-zekerheidsbijdragen, de voorbije jaren de lastendruk op de arbeidsinkomens reeds enigszins gedaald, maar daartegenover stond een verdere toename van het relatieve gewicht van de vennootschapsbelasting en de belastingen op goederen en diensten.

Het feit dat in 2000 een begrotingsevenwicht werd bereikt, betekent niet noodzakelijk dat België's overheidsfinanciën reeds geheel in overeenstemming

zijn met de criteria vastgelegd in het Europese stabiliteits- en groeipact, dat de EU-lidstaten er immers toe verplicht naar een begrotingspositie te streven die « op de middellange termijn » in evenwicht is of een overschot vertoont. Die toevoeging heeft verschillende consequenties.

In de eerste plaats betekent ze dat een begrotings-situatie pas echt als zijnde in evenwicht kan worden beschouwd, als dat resultaat niet het gevolg is van conjuncturele of andere tijdelijke factoren. Er moet met andere woorden op zijn minst sprake zijn van een « structureel » begrotingsevenwicht. Hoewel schattingen omtrent het niveau van structurele begrotingsposities steeds met enige onzekerheid zijn omgeven, wijzen de meeste ramingen toch uit dat in België het afgelopen jaar wel degelijk van een structureel evenwicht sprake was, omdat het zich voordeed op een ogenblik dat het niveau van het reële bbp ongeveer overeenstemde met het potentiële bbp en de outputgap dus gedicht was.

Ten tweede moeten de begrotingsposities een voldoende veiligheidsmarge vertonen om normale cyclische schommelingen te kunnen opvangen, zonder dat zulks aanleiding geeft tot buitensporige tekorten van meer dan 3 pct. bbp. Rekening houdend met de conjuncturele gevoeligheid van de Belgische economie en overheidsfinanciën, lijkt te mogen worden gesteld dat inmiddels ook aan die voorwaarde is voldaan. Berekeningen over de laatste twintig jaar tonen immers aan dat bij een maximale negatieve outputgap de cyclische begrotings-impact naar raming slechts ongeveer 1,1 procentpunt bbp bedraagt.

Ten slotte houdt een strikte interpretatie van de bepalingen van het pact, zoals die onder meer door het Eurosysteem wordt voorgestaan, in dat daarenboven ook rekening wordt gehouden met andere, meer structurele factoren, zoals de te verwachten impact van de vergrijzing van de bevolking en de relatieve kwetsbaarheid van de overheidsfinanciën voor renteschommelingen ingevolge een hoge schuldratio. Laatstgenoemde factoren zijn, wat België betreft, zeker een voldoende grond om de duurzame consolidatie van de overheids-



*financiën nog niet als voltooid te beschouwen en de komende jaren structurele overschotten op te bouwen.*

*Behoudens tegenvallende ontwikkelingen, hoeft volgehouden begrotingsdiscipline overigens niet te beletten dat er tegelijkertijd enige budgettaire ruimte onstaat die voor nieuwe beleidsinitiatieven kan worden aangewend. In de beleidsverklaring naar aanleiding van de neerlegging van de begroting 2001, waarin de begrotingsstrategie voor de eerstvolgende jaren wordt toegelicht, heeft de regering aangekondigd die beleidsruimte prioritair te willen benutten voor maatregelen die het groeipotentieel van de economie kunnen versterken, onder meer door een gerichte verhoging van de overheidsinvesteringen in menselijk en fysiek kapitaal, en door een verdere verlaging van de fiscale en parafiscale druk, in het bijzonder op arbeid, alsmede voor een aantal dringende maatschappelijke noden in het vlak van de veiligheid, het leefmilieu, het openbaar ambt, de armoede, de mobiliteit en de internationale samenwerking. Tegelijk heeft de regering te kennen gegeven dat ze onverkort wenst vast te houden aan haar ambitie om de consolidatie van de overheidsfinanciën een verstevigde structurele basis te geven.*

*Een en ander werd nader geconcretiseerd in het nieuwe Belgische stabiliteitsprogramma van eind december 2000, waarin een genormeerd tijdpad voor een verdere verhoging van het structurele begrotingsoverschot werd uitgetekend, gaande van 0,2 pct. bbp in 2001 tot 0,7 pct. bbp in 2005, met dien verstande dat indien de economische groei boven zijn trendwaarde zou uitkomen – door de regering op zowat 2,5 pct. per jaar geraamd – de daaruit resulterende begrotingsmeevallers overwegend in additionele overschotten moeten resulteren. Aldus verwacht de regering dat de overheidsschuldquote tegen het einde van de huidige regeerperiode alvast onder het niveau van het bbp zal zijn gedaald en aan het einde van de voorspellingshorizon, in 2005, tot ongeveer 89 pct. bbp zal zijn teruggebracht, dat is zowat 22 procentpunten onder het huidige peil.*

*De door de regering gekozen combinatie van volgehouden schuldreductie en versteviging van het economisch draagvlak verdient alle steun, maar het ambitieuze karakter ervan mag niet worden onderschat. Zo zal de geraamde additionele budgettaire impact van alle maatregelen die nu al in het vooruitzicht zijn gesteld, oplopen van 0,6 pct. bbp in 2002 tot zowat 1,7 pct. bbp tegen 2005. Volgens simulaties van de Hoge Raad voor Financiën, vergt de opbouw van een totale beschikbare ruimte van 1,5 à 2 pct. bbp tegen 2005 evenwel dat de reële primaire-uitgavengroei, ongerekend nieuwe maatregelen, beperkt blijft tot respectievelijk 1,8 en 1,5 pct. per jaar. Dat is een heel stuk lager dan het gemiddelde van 2,2 pct. per jaar waargenomen in de jaren negentig, toen bovendien zware saneringsinspanningen moesten worden geleverd om aan de Maastrichtcriteria voor toetreding tot de muntunie te voldoen. Het uitgestippelde begrotingstraject is bijgevolg alleen haalbaar als de primaire-uitgavengroei strikt in de hand wordt gehouden, de belastinggrondslag niet wordt uitgehold door fiscale uitgaven en er geen onverwachte conjunctuurverzwakking of rentestijging optreedt.*

*Ook als de huidige economische projecties bewaarheid worden en de economische groei zich in de nabije toekomst boven of rond zijn trendwaarde zou blijven bewegen, is er alle reden om een behoedzame budgettaire koers te blijven volgen en procyclische impulsen te vermijden. Gelet op de hoge graad van bezetting van het productieapparaat en de krapteverschijnselen op de arbeidsmarkt, dient immers te worden voorkomen dat een expansief begrotingsbeleid een extra stimulans geeft aan de latente opwaartse inflatierisico's. Teneinde een evenwichtige, op stabiliteit afgestemde beleidsmix te handhaven, verdient het in dergelijke omstandigheden aanbeveling dat conjunctuurgebonden begrotingsmeevallers zich prioritair en maximaal in hogere overschotten vertalen. De bittere ervaring van eind jaren tachtig, toen na een stevige economische opleving voorbarig de budgettaire teugels werden gevierd, kan daarbij nog steeds tot lering dienen.*

*Dit alles doet geenszins afbreuk aan het welgefundeerde regeringsvoornemen om de budgettaire instrumenten in versterkte mate in te zetten om het economisch draagvlak te verstevigen en in het bijzonder om te remediëren aan een van de belangrijkste resterende handicaps van de Belgische economie, namelijk de bijzonder lage werkgelegenheidsgraad. De door de regering in het vooruitzicht gestelde belastinghervorming omvat verscheidene elementen die een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan de verhoging van het arbeidsaanbod en aan het dichteren van de inactiviteitsvallen, zoals de toekenning van een belastingkrediet en de aanpassing van de belastingschalen en van de forfaitaire aftrek voor beroepskosten. Dit maatregelenpakket kan dan ook met recht als een cruciaal onderdeel van een actief arbeidsmarktbeleid worden beschouwd. Dat de regering ervoor gekozen heeft de implementatie van de belastinghervorming in de tijd te spreiden, vormt een extra pluspunt, gezien de nog beperkte budgettaire marges en de wenselijkheid al te grote expansieve impulsen te voorkomen.*

*Een snelle, aangehouden verlichting van de schuld-ratio en daarmee ook van de rentelasten op die schuld is op de langere termijn tevens van essentieel belang om de additionele uitgaven verbonden aan de vergrijzing van de bevolking op te vangen. Tegen die achtergrond heeft de regering beslist een « Zilverfonds » op te richten, dat opgevat is als een reservefonds waarmee de leefbaarheid van de wettelijke pensioenstelsels kan worden veiliggesteld. Dit fonds zal als het ware de tegenpost vormen van een deel van de in de komende jaren op te bouwen begrotingsoverschotten en exceptionele opbrengsten, zoals die van de verkoop van activa. Het gaat derhalve om een operatie die geen directe invloed heeft op het begrotingssaldo of het verloop van de schuld: in plaats van met de overschotten haar schuld te delgen, verwerft de overheid vorderingen op zichzelf, die in mindering mogen worden gebracht van de brutoschuld. Niettemin kan het Zilverfonds er door zijn grotere zichtbaarheid en duidelijke finaliteit toe bijdragen bij de publieke opinie het bewustzijn van de vergrijzingsproblematiek aan te scherpen en zodoende*

*de nodige steun te verwerven voor een beleid van versnelde schuldafbouw. In dat opzicht ware het allicht wenselijk in een structurele stijving van het Fonds te voorzien. Daarenboven blijft het onontbeerlijk om door structurele maatregelen de vergrijzingslasten zelf aan te pakken. Hervormingen in de pensioenstelsels, beheersing van de zorguitgaven en meer in het algemeen versterking van het economisch draagvlak, zijn minstens even cruciaal.*

*Dit laatste kan mee worden bewerkstelligd door een verhoogde aandacht voor de kwalitatieve aspecten van het overheidsoptreden, waarbij naast efficiënter werkende overheidsdiensten en vereenvoudiging, continuïteit en transparantie van de regelgeving ook gedacht moet worden aan het toespitsen van de schaarse collectieve middelen op versteviging van de economische infrastructuur, mobiliteit, opleiding en onderzoek en ontwikkeling.*

*Gelet op de voortschrijdende federalisering en decentralisatie van ons land, kunnen fundamenteel gezonde overheidsfinanciën bovendien enkel worden gewaarborgd en gehandhaafd als alle overheidsgeledingen daar constructief aan meewerken en daartoe in een open geest de benodigde overleg- en samenwerkingsverbanden opzetten.*

### **Financiële markten**

*Het Belgische financiële stelsel heeft zich verder ingeschakeld in de grote entiteit die door de Europese monetaire eenmaking is ontstaan. Deze eenmaking was weliswaar een noodzakelijke voorwaarde voor de totstandbrenging van uniforme, diepe en liquide financiële markten, maar is op zich onvoldoende. Er bestaan immers nog talrijke verschillen in de infrastructuren, regelgevingen, belastingstelsels en boekhoudkundige systemen die het integratieproces afremmen. Bij sommigen zou de verleiding kunnen bestaan zich achter deze resterende obstakels te verschuilen om de nodige aanpassingen uit te stellen. De druk van de markten, die tot een snelle harmonisatie van structuren en procedures dwingt, maakt een dergelijke strategie echter illusoir.*

*Op de geldmarkt is die eenmaking al grotendeels verwezenlijkt, maar op de kapitaalmarkt blijven nog rigiditeiten voortbestaan. De beleggers dringen nochtans aan op een grotere liquiditeit en lagere transactiekosten. Zowel de Belgische overheid als de beursautoriteiten hebben in 2000 verscheidene structurele hervormingen doorgevoerd om aan die behoefte tegemoet te komen.*

*Zo heeft de Staat, die nog steeds de belangrijkste emittent van vastrentende effecten is, MTS Belgium opgericht, een elektronisch verhandlingsplatform dat gebaseerd is op een infrastructuur die oorspronkelijk voor de Italiaanse Schatkist werd ontworpen maar ook in andere landen wordt gebruikt. De Brusselse beurs, van haar kant, is een samenwerkingsverband aangegaan met de beurzen van Parijs en Amsterdam. Samen hebben ze Euronext in het leven geroepen. In deze geïntegreerde markt zullen uniforme verhandelings-, verrekenings- en vereffenings-systemen operationeel zijn en gestandaardiseerde procedures gelden voor de noteringen, het bijhouden van de orderbestanden en de bekendmaking van de koersen.*

*Met die maatregelen wordt gedeeltelijk tegemoetgekomen aan de groottehandicap van de Belgische markten. Ze doen echter niets af aan de inspanningen die de kredietnemers zelf moeten leveren om een betere naamsbekendheid op de kapitaalmarkten te verwerven. Zo dient de Staat erop toe te zien dat hij door een verdere afbouw van de overheidsschuld zijn rating kan behouden of zelfs verbeteren. Voor de beursgenoteerde vennootschappen is het van belang dat de relatieve koersontwikkeling ten opzichte van andere beurzen Belgische aandelen voldoende aantrekkelijk maakt voor zowel binnen- als buitenlandse beleggers. Euronext zou daartoe kunnen bijdragen door aan de Belgische waarden een grotere zichtbaarheid te geven, bijvoorbeeld door representatieve beursindices samen te stellen. Maar ook de ondernemingen zelf dienen zich in te spannen om beleggers aan te trekken, onder meer door de winstverwachtingen van deze laatsten te honoreren, door snelle,*

*duidelijke en volledige financiële informatie te verstrekken en door hun gedrag af te stemmen op de principes van corporate governance.*

*De verruiming van de effectenmarkten betekent dus zowel een kans als een uitdaging voor de Belgische emittenten. Maar daarnaast wijzigt ze ook de voorwaarden waaronder de financiële instellingen hun activiteit uitoefenen. Deze moeten immers het hoofd bieden aan de concurrentie van directe financiering via de markt, bovenop de druk die de invoering van de euro anderszins uitoefent op hun rentabiliteit.*

*Al die factoren lijken niet te hebben gewogen op de winstcijfers van de kredietinstellingen, die in 2000 fors zijn gestegen. Die verbetering was nochtans niet het gevolg van een inkrimping van hun bedrijfskosten, die integendeel gestaag zijn toegenomen, noch van een stijging van hun voornaamste inkomstenbron, vermits de afvlakking van de rendementscurve ertoe heeft geleid dat de winst die uit de looptijdtransformatie wordt behaald, werd samengedrukt. De winststijging was in feite overwegend aan eenmalige factoren toe te schrijven, zoals de meerwaarden gerealiseerd naar aanleiding van de verkoop van participaties, de vermindering van uitzonderlijke herstructureringsuitgaven en een verdere daling van de voorzieningen en waardecorrecties.*

*De winstverwachtingen van de aandeelhouders zetten de Belgische kredietinstellingen nochtans onder druk om goede resultaten voor te leggen, te meer omdat vele van hen snel het bewijs moeten leveren dat de recente herstructureringen gegrond waren. Een en ander had de banken ertoe kunnen aanzetten grotere risico's te nemen. Hun renteposities, gemeten in procenten van het eigen vermogen, vertoonden in 2000 evenwel een dalende tendens, terwijl het aandeel van hun kredietverstrekking aan risicosectoren zoals de niet-residentiële vastgoedsector, de bouw of de nieuwe technologieën gering blijft. Daarenboven is de sterke groei van de economische activiteit de financiële gezondheid van de ondernemingen ten goede gekomen, wat de banken in staat heeft gesteld*

minder voorzieningen aan te leggen. Zoals gezegd, zijn de banken nochtans geneigd juist in zulke expansieperiodes risico's te nemen, die vaak pas in een latere fase van groeiverzwakking aan de oppervlakte komen. De problemen waarmee sommige technologiebedrijven aan het einde van het jaar te kampen hadden, houden in dat opzicht een duidelijke waarschuwing in.

De beoordeling van de stabiliteit van het Belgische bankwezen mag zich niet tot de traditionele operaties van de kredietinstellingen beperken, maar moet ook met de diversifiëring van hun activiteiten rekening houden. De grote Belgische banken hebben de jongste jaren getracht om – veelal door middel van fusies of overnames – hun geografische horizon te verruimen en nieuwe markten te ontginnen, onder meer in het vlak van het verzekeringsbedrijf en het activa- en vermogensbeheer.

Dergelijke heroriënteringen zijn niet zonder risico's. Ze maken soms delicate keuzes noodzakelijk tussen de verschillende onderdelen van eenzelfde groep of instelling en leiden vaak tot complexe organisatiestructuren. Bovendien wijzigen ze de relaties van de banken met hun cliënteel. In tegenstelling tot het aantrekken van deposito's, geven het verstrekken van beleggingsadvies, het vermogensbeheer of de verkoop van deelbewijzen van beleggingsfondsen geen aanleiding tot een overname van kredietrisico's. Dergelijke activiteiten kunnen echter wel reputatierisico's en zelfs juridische risico's opleveren, waartegen de banken zich moeten wapenen door strikte gedragsregels na te leven, door een passende beoordeling van de behoeften en zakelijke kennis van de cliënt en door belangenconflicten te voorkomen.

De Belgische financiële sector is zeker niet afzijdig gebleven bij de hertekening van het internationale financiële landschap. In vergelijking met andere landen is die zelfs al ver gevorderd, getuige de ontwikkeling van bankverzekeringsgroepen, de participatie aan Euronext, de eerste grensoverschrijdende beursmarkt, en de eerste fusies tussen financiële instellingen van verschillende landen.

Al te vaak stuiten dergelijke operaties nog op disparate juridische en fiscale structuren. In dat verband is vermeldenswaard dat de Raad van Ministers van de EU eind 2000 een compromis bereikte over de belasting op spaarinkomsten, waarvan de uitvoeringsbepalingen evenwel nog moeten worden uitgewerkt. Voorts werd op de Europese Raad van Nice een akkoord gesloten over het statuut van de Europese naamloze vennootschap, dat eveneens nog nadere precisering behoeft.

De groeiende verwevenheid van de financiële markten pleit tevens voor een grotere harmonisering van de regelgeving en een betere coördinatie van de oversight- en toezichtsactiviteiten. Er werden in het verleden reeds inspanningen op dat vlak geleverd, waarvan de werkzaamheden van het Bazelse Comité voor het banktoezicht ongetwijfeld het bekendste voorbeeld zijn. Dit Comité heeft thans een breed overleg gelanceerd om tegen eind 2001 te komen tot een herziening van het Kapitaalakkoord van 1988 betreffende het minimum eigen vermogen van banken.

Het bestaan van de interne markt en de invoering van de euro door twaalf lidstaten maken dat binnen de Europese Unie meer nodig is dan alleen maar de gelijkschakeling van normen. Daartoe zijn verscheidene instanties en mechanismen voor samenwerking in het leven geroepen, hetzij in de vorm van multilaterale fora waarin de autoriteiten bevoegd voor het prudentiële toezicht en de financiële stabiliteit zijn verenigd, hetzij in het kader van bilaterale protocollen gesloten tussen toezichthouders uit verschillende landen of sectoren.

De soepelheid en het decentrale karakter van deze procedures zorgen ervoor dat de afstand tot de deelnemers aan de financiële markten kleiner wordt, zodat beter rekening kan worden gehouden met lokale eigenheden. Om deze troeven maximaal te exploiteren is evenwel een geregelde herziening en bijsturing van de bestaande mechanismen vereist. Het Economisch en Financieel Comité van de EU heeft in dat verband een werkgroep opgedragen te onderzoeken of de bestaande regelgevende en prudentiële structuren afdoende zijn om de

stabiliteit van het financiële stelsel te vrijwaren. In zijn verslag over de financiële stabiliteit is die groep tot de conclusie gekomen dat de bestaande institutionele arrangementen toereikend zijn, maar dat hun feitelijke implementatie kan worden verbeterd door een intensere samenwerking, een vlottere uitwisseling van informatie en een grotere convergentie van de toezichtsprocedures.

Voorts werd een Comité van wijzen, ook wel het « Comité-Lamfalussy » genaamd, door de ministers van Financiën van de EU belast met een evaluatie van de reglementering van de effectenmarkten. In zijn voorlopige conclusies heeft dit Comité zich uitgesproken voor een verbetering van de wetgevingsprocedures binnen de EU. Om snellere aanpassingen mogelijk te maken, zouden enkel nog de algemene principes via de gewone weg van de richtlijnen worden vastgelegd, terwijl de praktische uitwerking ervan aan gespecialiseerde comités zou worden opgedragen. Het Comité van wijzen was bovendien van mening dat de toenemende samenwerking tussen de markten en de verschillende categorieën van financiële instellingen pleit voor een meer gestructureerde samenwerking tussen de autoriteiten die het markttoezicht uitoefenen en die welke respectievelijk belast zijn met het micro- en het macro-prudentieel toezicht.

Ook in België mogen de autoriteiten een diepgaand onderzoek van de toezichtstructuren en -procedures niet uit de weg gaan. De minister van Financiën heeft daartoe vier denkpistes gelanceerd, die respectievelijk betrekking hebben op de herdefiniëring van de wijze waarop het toezicht op de Belgische effectenmarkten wordt uitgeoefend – wat door de oprichting van Euronext onontbeerlijk is geworden –, op de aanpassing van de besluitvormingsprocedures in de Commissie voor het Bank- en Financiewezen (CBF) en de verhaalmogelijkheden tegen haar beslissingen en, ten slotte, op de institutionele toenadering tussen de CBF en de Bank, met behoud van twee afzonderlijke juridische entiteiten.

Deze laatste voorziening heeft een tweevoudig doel op het oog. Enerzijds zou de versterking van de

structurele banden tussen de CBF en de Bank het mogelijk maken adequater in te spelen op de wisselwerkingen tussen macro-economische ontwikkelingen, de risicoattitudes van de markten en de gedragingen van afzonderlijke financiële instellingen. Het zou tevens de efficiënte allocatie van de noodzakelijkerwijs beperkte menselijke en financiële middelen van beide instellingen ten goede komen, temeer omdat de nieuwe voorstellen van het Bazelse Comité inzake solvabiliteitsnormen in de nabije toekomst van de toezichthouders een individueler en gedetailleerder toezicht op de interne risicobeheerssystemen van de banken zullen vergen.

Anderzijds zou het behoud van een differentiatie tussen beide entiteiten de beslissingsautonomie van de CBF waarborgen en tegelijk de onafhankelijkheid van de Bank in de uitoefening van haar opdrachten in het kader van het Eurosysteem vrijwaren. Het zou tevens de overgang vergemakkelijken naar sterker geïnstitutionaliseerde samenwerkingsvormen die vroeg of laat in de Europese Unie tot stand zullen worden gebracht, maar over de modaliteiten waarvan men thans nog in het ongewisse verkeert.

Overigens zou de nieuwe structuur voldoende flexibel moeten zijn om zich aan toekomstige ontwikkelingen op de financiële markten te kunnen aanpassen, in het bijzonder wat betreft de desegmentatie van bankactiviteiten, beleggings- en verzekeringsdiensten.

Er bestaat geen ideaal model om deze eis tot onafhankelijkheid te verzoenen met het streven naar synergieën tussen welliswaar verschillende maar vanuit gedeelde bekommernissen opgebouwde expertises en met de behoefte aan een sterk aanpassingsvermogen ten aanzien van een omgeving die volop in beweging is. In de meeste landen van het eurogebied is de centrale bank met prudentiële taken belast. De verschillende stelsels die wereldwijd gangbaar zijn en hun bijwijken uiteenlopende ontwikkeling getuigen echter van de moeilijke keuzes die moeten worden gemaakt om zich aan de marktontwikkelingen aan te passen en tegelijk

*rekening te houden met de specifieke nationale context. Wat België betreft, staat de kleinschaligheid van het land en van zijn financieel centrum geenszins gelijk met een minder complexe structuur van de markten of van de financiële instellingen, zodat van een toenadering tussen de centrale bank en de toezichthouders schaalvoordelen mogen worden verwacht.*

*Verskillende factoren pleiten trouwens in het voordeel van zo'n versterking van de institutionele banden tussen de Bank en de CBF. Ten eerste liggen hun doelstellingen in elkaars verlengde. Zo draagt de Bank bij tot de financiële stabiliteit, in die zin dat inflatiebeheersing, wat de finale doelstelling van het Eurosysteem is, de onzekerheid op de markten vermindert en daarmee een belangrijke bron van distorsies wegneemt.*

*Beide instellingen hebben ook heel wat gemeenschappelijke belangen. Als monetaire autoriteiten moeten de centrale banken kunnen steunen op een solide en efficiënte banksector, teneinde een snelle transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen naar de gehele economie mogelijk te maken. Artikel 105 van het Verdrag betreffende de Europese Unie bepaalt trouwens uitdrukkelijk dat het ESCB tot taak heeft bij te dragen aan een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op*

*kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel.*

*Bovendien draagt de Bank, via bepaalde specifieke opdrachten die zij vervult, rechtstreeks bij tot de versteviging van de stabiliteit van het financiële stelsel. Zij dient inzonderheid te waken over de vlotte werking van de betalings- en verreffeningssystemen. Deze opdracht brengt de Bank ertoe om enerzijds zelf sommige systemen te beheren en anderzijds het toezicht uit te oefenen op het geheel van de betalings- en effectentransactiesystemen in België. Via de door de Bank beheerde centrales voor kredieten aan ondernemingen en particulieren en de Balanscentrale beschikken de toezichtsautoriteiten en de kredietinstellingen tevens over belangrijke micro-economische gegevensbanken.*

*De beoogde toenadering zou het ten slotte mogelijk maken het onderzoek van de situatie van afzonderlijke financiële instellingen door de toezichtsorganen te completeren met macro-economische en macro-prudentiële analyses die tot het traditionele werkkterrein van de centrale banken behoren. De opkomst van zeer grote financiële groepen en de banden die de internationalisering van het bankbedrijf en de consolidatie van de markten smeden tussen de marktdeelnemers, doen overigens de grenzen tussen beide benaderingen vervagen.*

## **BESLUIT**

*De opmerkelijke resultaten die zowel de Belgische economie als die van het eurogebied in 2000 konden voorleggen, zijn gedeeltelijk te danken aan een gunstige internationale omgeving maar berusten ook op een eigen dynamiek, die deze economieën in de komende jaren zou moeten wapenen om eventuele externe schokken zonder al te veel kleerscheuren op te vangen.*

*De Europese monetaire eenmaking heeft het draagvlak voor een volgehouden groei verstevigd.*

*Voortaan kan de economische activiteit zich binnen een grote ruimte ontplooien, waardoor een betere allocatie van de middelen mogelijk wordt en schaalvoordelen ontstaan, terwijl bovendien de concurrentie wordt aangescherpt. Deze nieuwe realiteit zal voor elkeen tastbaarder worden wanneer begin volgend jaar de euromunten en -biljetten in omloop komen en de Europese munt voor ruim driehonderd miljoen burgers de enige rekeneenheid en het gemeenschappelijke betaalmiddel wordt. De Bank bereidt zich in samenwerking met tal van instanties*

*zorgvuldig voor op deze grote stap en is er zich van bewust dat de overgang van iedereen een inspanning zal vergen om zich aan te passen. Die inspanning zal echter spoedig worden beloond met individuele en collectieve voordelen.*

*De inwoners en ondernemingen van het eurogebied kunnen rekenen op een stabiele munt. De lidstaten die een onafhankelijke instelling hebben opgedragen de prijsstabiliteit te handhaven, hebben terecht geoordeeld dat dit een onmisbare voorwaarde voor duurzame groei is. Een stevige munt biedt immers een houvast dat sterk de economische efficiëntie bevordert. Het Eurosysteem heeft zich tot dusver goed van zijn taak gekweten. De bruuske stijging van de aardolieprijzen heeft immers geen inflatieverwachtingen gecreëerd, zoals onder meer blijkt uit de ontwikkeling van de lange-termijnrente.*

*De criteria voor toetreding tot de muntunie vormen bovendien een krachtige aansporing om orde op zaken te stellen in de overheidsfinanciën, die voortaan onderworpen zijn aan de regels van het pact voor stabiliteit en groei. In België zijn de macro-economische onevenwichtigheden die zowat vijftientig jaar geleden ontstonden inmiddels grotendeels verholpen. Na het herstel van het externe evenwicht volgde dat van de overheidsfinanciën. Voor het eerst in een halve eeuw waren het afgelopen jaar de overheidsrekeningen weer in balans, terwijl de overheidsschuld versneld terugloopt.*

*Die resultaten mogen evenwel geen reden zijn om zelfvoldaan bij de pakken te gaan zitten, laat staan in oude euvels te vervallen. Bovendien dienen zich nieuwe uitdagingen aan die een vooruitziende aanpak vergen.*

*Nu de overheidsfinanciën terug in evenwicht zijn, is de tijd gekomen om het overheidsoptreden in al zijn facetten aan een kritische inhoudelijke doorlichting te onderwerpen en op zijn economische en sociale doelmatigheid te toetsen. Twee doelstellingen moeten daarbij voorop staan. Van het begrotingsbeleid wordt vooreerst verwacht dat het bijdraagt tot het in stand houden van de macro-*

*economische stabiliteit. Door in haar jongste stabiliteitsprogramma een consolidatietraject uit te tekenen dat erop gericht is geleidelijk structurele overschotten op te bouwen, heeft de regering alvast te kennen gegeven die uitdaging aan te gaan. Zoals hoger toegelicht, zal dat in de praktijk evenwel een nauwgezette dosering van nieuwe initiatieven en een flinke dosis begrotingsdiscipline vergen, iets waaraan alle overheidsgeledingen actief behoren mee te werken. Ten tweede beschikt de overheid over belangrijke hefboomen om het economisch draagvlak en het groeipotentieel van de economie te verstevigen. Mede gelet op de te verwachten verhoogde demografische druk daarop, dient alles in het werk te worden gesteld om de werkgelegenheidsgraad te verhogen en de overheidsuitgaven af te stemmen op versteviging en uitbreiding van het menselijk en fysiek kapitaal.*

*Ook de sociale partners hebben op dit vlak een belangrijke taak te vervullen door het scheppen van meer werkgelegenheidskansen, een betere werking van de arbeidsmarkt en grotere vormingsinspanningen. Het is verheugend vast te stellen dat die thema's in het sociaal overleg inmiddels een prominenter plaats hebben gekregen. In een lange-termijnperspectief is en blijft het een van de cruciaalste opdrachten om de participatie van ouderen aan het arbeidsproces en hun inzetbaarheid te stimuleren, om zo alle kansen op toekomstige welvaartsgroei veilig te stellen.*

*Ook op de financiële en de goederen- en dienstenmarkten zijn voortgezette structurele hervormingen aan de orde. Aanpassingspijnen zijn daarbij niet uit te sluiten, maar in de mate dat uiteindelijk een efficiëntere allocatie van schaarse middelen tot stand wordt gebracht, mogen daar niet te verwaarlozen baten van worden verwacht.*

*De vooruitgang die op al deze terreinen is gemaakt, werpt nu reeds vruchten af, getuige de goede economische prestaties die ons land de voorbije jaren neerzette. Er is dus alles aan gelegen om op de ingeslagen weg te blijven.*

*Brussel, 31 januari 2001*