

ECONOMISCH TIJDSCHRIFT



Jaargang 8
I - 2002

Nationale Bank
van België



Copyright Nationale Bank van België NV

Iedere openbaarmaking en verveelvoudiging voor
niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits de bron wordt vermeld.

ISSN 1371-1229

INHOUD

Verslag uitgebracht door de Gouverneur namens de Regentenraad	7
--	---



VERSLAG UITGEBRACHT DOOR DE GOUVERNEUR NAMENS DE REGENTENRAAD

DE EURO, ONS GELD

Succesvolle overgang op de chartale euro is mijlpaal in de Europese geschiedenis...

Drie jaar na zijn formele invoering is de euro voor meer dan driehonderd miljoen inwoners van twaalf EU-lidstaten eindelijk een tastbare realiteit geworden die hun economisch handelen en denken grondig zal beïnvloeden. De overgang op de chartale euro, op 1 januari 2002, vormt dan ook het kroonstuk op het proces van de Europese monetaire eenmaking zoals dat tien jaar geleden in het Verdrag van Maastricht was uitgetekend. Tot nu toe was het praktische gebruik van de euro overwegend een privilege gebleven van wie op de financiële markten actief is en van grote, internationaal opererende ondernemingen. Met de invoering van de eurobiljetten en -muntstukken is daar drastisch verandering in gekomen. Voortaan beschikken de burgers van het eurogebied niet alleen over een echt gemeenschappelijk betaalmiddel, maar ook over een nieuwe rekeneenheid. Daar leren mee omgaan, vergt op de korte termijn ongetwijfeld een belangrijk praktisch en psychologisch aanpassingsproces, al was het maar omdat iedereen zich heel concreet een nieuwe waardeschaal eigen moet maken.

Het enthousiasme waarmee de chartale euro zowat overal werd verwelkomd, was dan ook een opsteker voor al wie er sedert lang van overtuigd was dat de tijdelijke ongemakken die met de omschakeling gepaard gaan, geenszins zouden opwegen tegen de talrijke en duurzame voordelen die aan de eenheidsmunt zijn verbonden. Sommige van die voordelen waren de afgelopen jaren trouwens al zichtbaar geworden, maar zullen nu ongetwijfeld verder worden versterkt en gecompleteerd. Het grotere betalingsgemak, de besparingen op transactiekosten, de afwezigheid van storende wisselkoersschommelingen en de toegenomen prijstransparantie zullen ertoe bijdragen dat met name bij grensoverschrijdende operaties aanzienlijke efficiëntiewinsten kunnen worden gerealiseerd. In combinatie met de verruiming van het aanbod en de verscherpte concurrentie op de interne goederen- en dienstenmarkt mag daarvan een duurzaam matigend effect op het algemene prijspeil worden verwacht en zal een ruimer publiek gunstiger beleggings- en financieringsvoorwaarden kunnen genieten.

Nu de euro tot het dagdagelijkse leven van alle burgers is doorgedrongen en ze Europa als het ware in hun portemonnee meedragen, is de Europese integratie bovendien een veel tastbaarder en zichtbaarder gegeven geworden. Daardoor zullen de burgers zich allicht

veel nauwer bij het Europese project betrokken gaan voelen, wat op zijn beurt de samenhang tussen de lidstaten kan verstevigen. Voor de nationale beleidsmakers zou dit een extra aansporing moeten zijn om een coherent en gezond economisch beleid na te streven.

...en getuigt van de operationele slagkracht van het eurogebied

De omschakeling op de euro als uniek betaalmiddel en rekeneenheid voor het hele eurogebied is een logistieke operatie zonder weerga geweest. Dat die nagenoeg vlekkeloos is verlopen, getuigt van de operationele slagkracht van Euroland. Zo'n enorme en complexe onderneming kon immers alleen maar tot een goed einde worden gebracht dankzij een minutieuze voorbereiding en de inzet van talloze personen, instanties, bedrijven en verenigingen die daar, zowel in de publieke als in de particuliere sfeer, met een constructieve en coöperatieve ingesteldheid aan hebben meegewerkt. Zij mogen er terecht prat op gaan dat zij, ieder op zijn manier, een cruciale bladzijde in de geschiedenis van het moderne Europa hebben helpen schrijven, waarvan de draagwijdte veel verder reikt dan het louter monetaire.

INTERNATIONALE OMGEVING

Vertraging wereldeconomie sterker en hardnekkiger dan verwacht

Vanuit economisch oogpunt is de laatste etappe naar de voltooiing van de Europese Economische en Monetaire Unie nochtans door woelig water gegaan. Na een periode van forse expansie is de wereldeconomie omstreeks medio 2000 immers in een neerwaartse spiraal terechtgekomen, die almaar aan kracht won en weinig regio's in de wereld onberoerd liet. Gemiddeld beschouwd, is het groeitempo van de wereldeconomie tijdens het verslagjaar dan ook meer dan gehalveerd, namelijk van 4,4 pct. in 2000 tot om en nabij 2 pct. in 2001.

Weinig waarnemers hadden zo'n sterke vertraging zien aankomen, maar in het verleden hebben die wel vaker moeite gehad met het juist voorspellen van een conjuncturomslag. Het is dus niet ongewoon dat de economische werkelijkheid verrassingen in petto heeft. Als de deelnemers aan het economische verkeer en de beleidsmakers daar niet op ingesteld zijn, maar zich integendeel door de heersende euforie laten meeslepen, kunnen die nochtans bijzonder hard aankomen.

Lange expansiefase in de Verenigde Staten overstag gegaan

Vooraf in de Verenigde Staten had de langdurige en krachtige groei-fase van de tweede helft van de jaren negentig het vertrouwen van beleggers en investeerders tot ongekennde hoogte opgekrikt. Dat vertaalde zich in een gevoelige daling van de risicopremies, in het bijzonder ten aanzien van investeringen in nieuwe technologieën. De overdreven waardering van het eigen vermogen van vele bedrijven, met name in de informatie- en communicatiesector, en de daling van de kapitaalkosten die daarmee gepaard ging, hadden op hun beurt over-

investeringen in vast kapitaal in de hand gewerkt. Toen de financiële markten zich in de loop van het jaar 2000 begonnen te realiseren dat de – soms exuberante – winstverwachtingen die zij hadden gekoesterd niet bewaarheid zouden worden, zijn de beurskoersen van technologieaandelen ongenadig ingestort. Die baissegolf is vervolgens, zij het in mindere mate, ook naar de meer traditionele sectoren overgeslagen. Als gevolg daarvan is de kostprijs van kapitaal weer gevoelig opgelopen en zijn de bedrijven hun investeringen en voorraden drastisch gaan terugschroeven. De hoge energieprijzen en het verlies aan concurrentievermogen van het Amerikaanse bedrijfsleven ten gevolge van de appreciatie van de dollar waren bijkomende factoren die de ommekeer bewerkstelligden.

Het bestedingsgedrag van de consumenten leek aanvankelijk beter weerstand te bieden, maar zeker in de Verenigde Staten berustte dat op een wankel basis, gegeven de afwezigheid van een positieve spaarquote en de steun die de particuliere consumptie kreeg van aleatoire vermogenseffecten. Door het samenspel van dalende beurskoersen, het koopkrachtverlies als gevolg van de gestegen energieprijzen en wederom oplopende werkloosheidscijfers, is ook die bestedingscomponent in de loop van het verslagjaar fel verzwakt. Hetzelfde geldt voor de uitvoer van de Verenigde Staten die steeds meer te lijden kreeg van de buitenlandse vraaguitval en een aanhoudend hoge dollarkoers.

Terroristische aanslagen van 11 september brengen de conjunctuur een extra slag toe

De terroristische aanslagen van 11 september en hun nasleep hebben die aan de gang zijnde verslechtering van het economisch klimaat nog een extra duw gegeven. Afgezien van het onnoemelijk leed dat zij veroorzaakten, lokten die gebeurtenissen immers een krachtige aanbodschock uit als gevolg van de vernietiging van kapitaal en de ontregelende uitwerking die zij hadden op bepaalde activiteiten waaronder de financiële dienstverlening en het reisverkeer. Afgeleide effecten zoals de kosten verbonden aan verscherpte veiligheidsmaatregelen, de stijging van verzekeringspremies en meer in het algemeen de verhoogde systeemrisico's, zullen zich bovendien nog geruime tijd en tot ver buiten de rechtstreeks getroffen sectoren doen gevoelen. Anderzijds betekenden de aanslagen een extra opdoffer voor het toch al tanende vertrouwen van consumenten en producenten. Die combinatie van negatieve aanbod- en vraageffecten heeft de economische groei in de Verenigde Staten tijdens het tweede halfjaar niet alleen in de rode cijfers geduwd, maar tevens de hoop op een spoedig en krachtig herstel onderuitgehaald.

Conjunctuurinzinking gekenmerkt door frappant synchronisme...

Het stilvallen van de economische motor van de Verenigde Staten als een van de belangrijkste drijfkrachten achter de wereldeconomie, werd ook elders scherp gevoeld, onder meer in Europa. Aanvankelijk was er nochtans op gerekend dat de economie van het eurogebied,

door haar veeleer gesloten karakter, betrekkelijk goed afgeschermd zou blijven van een inzinking in de buitenlandse vraag en bovendien ondersteuning zou vinden van haar relatief sterke «fundamenten». Gebleken is evenwel dat het internationale handelsverkeer bij lange na niet het enige of het belangrijkste kanaal is waarlangs economische schokken zich wereldwijd kunnen verspreiden. Door de mondialisering van de economie is de kans dat de conjunctuurcycli in de grote economische zones een synchroon verloop vertonen, aanzienlijk toegenomen.

*...ten gevolge van
gemeenschappelijke
schokken...*

Voor een deel vond die synchroniciteit de voorbije jaren haar oorsprong in gemeenschappelijke schokken waaraan de geïndustrialiseerde landen blootstonden, zoals de gevoelige stijging van de aardolieprijzen tussen begin 1999 en eind 2000. Ofschoon de impact daarvan nauwelijks nog de vergelijking met de oliecrisissen van de jaren zeventig doorstaat, onder meer omdat de westerse economieën inmiddels veel zuiniger met energie omgaan, brachten die prijsstijgingen overal koopkrachtverliezen teweeg en wogen zij via hogere productiekosten op de winstmarges van de ondernemingen. In Europa werden die gevolgen nog aangescherpt door de gelijktijdige depreciatie van de euro en de grotere afhankelijkheid van ingevoerde energiedragers. Tijdens het verslagjaar kreeg Europa door verscheidene crisissen in de voedingssector bovendien nog met een tweede inflatoire aanbodschock af te rekenen.

*...en de toenemende
mondialisering van de
economie*

Ook de internationalisering van de financiële markten en de uitbreiding van het grensoverschrijdende effectenbezit zijn een belangrijk kanaal gebleken waarlangs economische schokken zich wereldwijd kunnen verspreiden. Het uiteenspatten van de «technologiebubbel» op de Amerikaanse beurzen heeft daardoor ook in Europa en Azië een schokgolf veroorzaakt, die de beleggers naar veiliger beleggingsinstrumenten deed grijpen en technologiebedrijven in moeilijkheden bracht. Bovendien zijn er tekenen die erop wijzen dat scherpe beursfluctuaties niet alleen in de Verenigde Staten belangrijke vermogenseffecten op het bestedingsgedrag van de gezinnen kunnen hebben, maar dat dit ook in Europa meer en meer het geval blijkt te zijn. Het aandelenbezit mag hier dan nog altijd minder verspreid zijn, door het toenemende succes van gediversifieerde beleggingsfondsen zijn de particuliere beleggers wel veel nauwer en alerter betrokken geraakt bij wat zich elders in de wereld op de financiële markten afspeelt.

Het groeiende belang van internationaal opererende ondernemingen werkt eveneens de internationale transmissie van conjunctuurschommelingen in de hand, onder meer via hun directe investeringen in het buitenland. Wanneer hun rentabiliteit in een belangrijke markt – bijvoorbeeld in de Verenigde Staten – onder druk komt, kan dat gevolgen hebben voor hun investeringen en activiteit elders in de

wereld. Productie-inkrimpingen en herstructurerings worden immers steeds meer vanuit een mondiale totaalstrategie beslist, met repercussies die soms tot ver buiten het eigenlijke probleemgebied voelbaar kunnen zijn.

De schok die door de gebeurtenissen van 11 september werd teweeggebracht, heeft ten slotte ook het belang onderstreept van wat men het «psychologische transmissiekanaal» zou kunnen noemen. Mede door de ontwikkeling van de moderne informatie- en communicatiemiddelen is een «de wereld is ons dorp»-gevoel ontstaan, dat maakt dat verontrustende gebeurtenissen waar ook ter wereld een directe impact op het vertrouwen van consumenten en producenten kunnen hebben, ook als daar op louter rationele gronden niet onmiddellijk aanleiding toe is.

Groeipectieven voor de nabije toekomst blijven onzeker...

Op de korte termijn zijn de groeivoorzichten zeker nog niet rooskleurig te noemen. Volgens de laatste OESO-projecties, zou de gemiddelde bbp-groei in 2002, namelijk 0,7 pct. in de Verenigde Staten en 1,4 pct. in het eurogebied, zelfs nog wat lager uitkomen dan in 2001, maar achter die cijfers gaat wel degelijk een significante groeiversnelling schuil, die vooral vanaf de tweede helft van het jaar duidelijker zichtbaar zou moeten worden. Zoals eerder aangegeven, moet met dergelijke projecties omzichtig worden omgesprongen. Dat geldt nu wellicht nog meer dan tevoren. Maar tegelijk leert de ervaring dat gezonde economieën zich vrij snel van tijdelijke crisissituaties kunnen herstellen. Zowel de Amerikaanse als de Europese economie beschikken wat dat betreft over een aantal specifieke troeven.

...maar zowel de Amerikaanse als de Europese economie beschikken over troeven die de herleving kunnen ondersteunen

In beide zones werd het macro-economische beleid het voorbije jaar aanzienlijk versoepeld, waarbij in het algemeen een vrij evenwichtige dosering tussen monetair en begrotingsbeleid kon worden bewaard. Rekening houdend met de specifieke risico's waaraan zij waren blootgesteld, zijn in beide economieën de monetaire voorwaarden aanzienlijk versoepeld, zodat deze zeker geen hinderpaal voor het groeierstel vormen. De voortgang die binnen het eurogebied is gemaakt met de begrotingsconsolidatie, schept thans in heel wat lidstaten voldoende ruimte om de automatische stabilisatoren te laten spelen, terwijl in de Verenigde Staten de autoriteiten zelfs over de nodige budgettaire marges beschikken voor een additioneel uitgavenpakket ten behoeve van hulp- en herstelbetalingen en een verscherpt veiligheidsbeleid. De belastingverlagingen die zowel in Europa als in de Verenigde Staten op het getouw staan, kunnen bovendien een extra impuls geven aan de particuliere bestedingen.

In tegenstelling tot het eurogebied blijft de Amerikaanse economie wel gebukt gaan onder een structureel onevenwicht tussen besparingen en investeringen, wat zich vertaalt in een erg deficitaire lopende

rekening met het buitenland. Daardoor is een labiele situatie ontstaan die het risico inhoudt van een brutale depreciatie van de dollar en verstoringen van de internationale financiële markten. Maar daar staat dan weer tegenover dat de Verenigde Staten over flexibeler werkende product- en arbeidsmarkten beschikken, die borg staan voor een vlottere aanpassing aan de wisselende economische omstandigheden.

Mits een evenwichtige beleidsmix wordt gehandhaafd en de endemische financiële problemen in Zuid-Amerika en Japan geen verstrekkende besmettingseffecten uitoefenen – wat voorshands niet het geval lijkt te zijn –, blijken derhalve de voorwaarden aanwezig voor een geleidelijk herstel van de economische activiteit aan beide zijden van de Atlantische Oceaan. De recente daling van de energieprijzen en het wegebben van de inflatierisico's kunnen dat herstel overigens mee helpen voeden.

FINANCIËLE STABILITEIT

De recente conjunctuurontwikkeling en de onzekerheid die daarmee gepaard gaat, hebben ook consequenties voor het behoud van de financiële stabiliteit. Zij stellen meer bepaald drie belangrijke vragen aan de orde. Hoe kunnen de risico's efficiënter worden aangepakt en beheerd om te voorkomen dat de financiële ontwikkelingen de reële conjunctuurcycli nog zouden versterken? Welke verbeteringen van de marktinfrastuctuur kunnen bijdragen aan een grotere efficiëntie en soliditeit van het financiële systeem? En hoe kan, via een doeltreffender coördinatie tussen de respectieve toezichhouders, worden voorkomen dat geïsoleerde problemen overslaan op andere onderdelen van het financiële systeem of zelfs de stabiliteit van het gehele stelsel aantasten?

Naar een doelmatiger beoordeling en beheer van de financiële risico's

Wat de eerste vraag betreft, zijn binnen het Bazelse Comité voor het banktoezicht tal van werkzaamheden aan de gang die moeten bijdragen tot een betere kwantificering en analyse van de risico's. Dat er behoefte is aan een meer geraffineerde benadering, wordt nog nauwelijks gecontesteerd. Zo'n aanpak vergt zowel een gedetailleerde classificatie van de kredietwaardigheid van de verschillende tegenpartijen van de banken als de inachtneming van een breed scala van risicosoorten. Er is ook ruime eensgezindheid over dat de toezichhoudende autoriteiten, veel meer dan in het verleden, hun toevlucht zullen moeten nemen tot de risicobeoordelingen die de banken zelf verrichten. Deze laatste hebben immers een bevoorrechte toegang tot de informatie die vereist is om de kwaliteit van hun activa en de betrouwbaarheid van hun bedrijfsvoering te evalueren. Het zijn trouwens de banken zelf die de aanzet hebben gegeven tot de ontwikkeling van meer geavanceerde interne modellen van risicobeheer. Die modellen

zouden evenwel nog verder kunnen worden verfijnd, in het bijzonder door de risicobeoordeling meer vanuit het lange-termijnperspectief van een volledige conjunctuurcyclus te laten plaatsvinden. Zoniet kunnen de banken geneigd zijn om, in geval van een activiteitsvertraging, hun risicobeoordeling onverhoeds te wijzigen, met een bruuske herziening van de kredietvoorwaarden tot gevolg, terwijl er in dergelijke omstandigheden juist behoefte is aan soepeler kredietvoorwaarden om de economische groei te stimuleren.

Bij de uitwerking van sommige toepassingsregels van het nieuwe Bazelse kapitaalakkoord zijn nog niet alle moeilijkheden van de baan. Het nieuwe systeem houdt bijvoorbeeld nog onvoldoende rekening met de specifieke karakteristieken van sommige categorieën van kredietnemers zoals kleine en middelgrote ondernemingen. Om aan deze en andere bekommernissen tegemoet te komen, overweegt het Bazelse Comité om in het ontwerpakkoord diverse aanpassingen op te nemen.

Efficiëntie en stabiliteit van het financiële systeem hebben baat bij een solide marktinfrastructuur

De tweede hierboven vermelde uitdaging is sterk op de voorgrond getreden naar aanleiding van de gebeurtenissen van 11 september, die de soliditeit van de financiële infrastructures zwaar op de proef hebben gesteld. Deze laatste hebben echter goed weerstand geboden. De betalings- en vereffeningssystemen zijn vrijwel continu blijven opereren, en door in de meest netelige situaties op alternatieve transactiekanaal over te schakelen, konden marktsluitingen tot een strikt minimum worden beperkt. De adequate reacties en coöperatieve ingesteldheid van de verschillende marktpartijen hebben er bovendien toe bijgedragen dat de financiële markten de initiële schok vlot te boven zijn gekomen. De monetaire autoriteiten hebben de markten snel gerustgesteld door extra korte-termijnkredieten ter beschikking te stellen, waardoor een crisis kon worden afgewend, terwijl de marktparticipanten zelf blij gaven van koelbloedigheid en geen misbruik maakten van hun positie ten opzichte van tegenpartijen die in acute nood verkeerden.

Naast technische bestanddelen, omvatten de marktinfrastucturen ook juridische, institutionele en boekhoudkundige aspecten. Binnen de Europese interne markt worden de integratie en de vlotte werking van de financiële markten nog steeds bemoeilijkt door een gebrek aan harmonisatie op het vlak van regelgeving en nationale reguleringssystemen. Daardoor blijven de potentiële voordelen van de gemeenschappelijke munt onderbenut. Teneinde het integratieproces te versnellen, heeft de Raad van de EU reeds enkele jaren geleden een «Actieplan voor de financiële diensten» gelanceerd, waaraan België het afgelopen jaar, tijdens zijn voorzitterschap van de EU, heeft voortgewerkt.

In verschillende dossiers die de financiële markten sterk aanbelangen, is merkbare vooruitgang geboekt, onder meer inzake het statuut van

Europese vennootschap, de verkoop op afstand van financiële diensten, de boekhoudnormen, de bestrijding van marktmisbruiken en de contracten inzake financiële waarborgen. De noodzaak om tal van richtlijnen met elk een zeer specifiek karakter parallel te behandelen, kan ertoe leiden dat de bereikte resultaten in de ogen van niet-ingewijden misschien weinig spectaculair lijken. Het doel en het belang van deze initiatieven komen echter duidelijk tot uiting als men ze bekijkt tegen de achtergrond van de talrijke herstructureringen die momenteel op de financiële markten aan de gang zijn. Net zoals de bankrichtlijnen de concentratie in de banksector hebben aangemoedigd, kunnen de huidige initiatieven, die een efficiëntere werking van de effectenmarkten beogen, de consolidatie in de hand werken van de verhandelings-, verrekenings- en vereffeningsinfrastructuren.

Mondialisering van het financiële systeem noopt toezichhouders tot samenwerking en herdefiniëring van hun taak

Deze beschouwingen brengen ons bij de derde grote voorwaarde voor de stabiliteit van de financiële systemen. De mondialisering en integratie van de markten verplichten de autoriteiten hun acties beter te coördineren en rekening te houden met de verschillende facetten van de financiële stabiliteit. Het terrein voor deze samenwerking wordt geëffend door bilaterale afspraken, door de activiteiten van multilaterale instellingen en fora, en – steeds vaker – door de institutionele toenaadering tussen entiteiten met onderscheiden opdrachten.

Het is niet toevallig dat heel wat landen recentelijk het toezicht op hun financiële markten grondig hebben geherstructureerd of van plan zijn dat te doen. Twee grote doelstellingen staan daarbij voorop. Enerzijds moet de organisatie van het bedrijfseconomische toezicht worden aangepast aan de grensvervaging binnen de financiële sector, en anderzijds moeten de micro- en macro-prudentiële dimensies van de financiële stabiliteit nauwer worden geïntegreerd.

Uiteraard leeft deze laatste doelstelling zeer sterk bij de centrale banken. Door de opdrachten die zij als monetaire autoriteit vervullen en de ervaring die zij hebben opgedaan met de macro-economische analyse, kunnen zij aan het bedrijfseconomische toezicht een ruimer perspectief toevoegen. De crisissen die het financiële systeem de laatste jaren heeft doorgemaakt, hebben de facto aangetoond dat een aanpak die adequaat is voor individuele instellingen, niet noodzakelijk toereikend is om de stabiliteit van het financiële systeem als geheel te vrijwaren. De concentratie van de financiële sector in een klein aantal instellingen die elk op hun beurt systeemrisico's kunnen doen ontstaan, toont trouwens aan dat het steeds moeilijker wordt om de grens te trekken tussen het micro- en macroniveau. De integratie van het vrijwaren van de stabiliteit op de financiële markten met het meer traditionele domein van de monetaire-beleidsvoering plaatst de centrale banken voor een delicate opdracht die een zorgvuldige aanpak vereist.

MONETAIR BELEID

*Monetair beleid krijgt
zowel vraag- als
aanbodschok te
verwerken*

Het monetaire beleid van het Eurosysteem diende in 2001 twee soorten schokken te verwerken waardoor het eurogebied werd getroffen. Enerzijds waren er de prijsstijgingen en kostenverhogingen die voortvloeiden uit de aardolieschok in 1999 en 2000, waarvan het effect nog versterkt werd door de depreciatie van de wisselkoers, en – weliswaar in mindere mate – de moeilijkheden in de landbouw. Anderzijds verzwakte de vraag als gevolg van het uiteenspatten van de «financiële zeepbel» en de crisis van de overinvesteringen in de Verenigde Staten en kreeg zij nog een extra deuk door de nasleep van de terroristische aanslagen van 11 september.

Het duurder worden van de aardolie en de verstoringen van de landbouwproductie zijn schokken aan de aanbodzijde die de prijzen opwaarts en de economische activiteit neerwaarts beïnvloeden. Het Eurosysteem, dat vóór alles belast is met het handhaven van de stabiliteit van de interne waarde van de euro, kan niet voorkomen dat onder invloed van dergelijke factoren het algemene peil van de consumptieprijzen tijdelijke schommelingen ondergaat; het moet er echter wel op toezien dat die schommelingen niet in een langdurige ontsporing uitmonden. De negatieve impact van voornoemde schokken op de economische groei trachten op te vangen ten koste van de prijsstabiliteit, zou getuigen van kortzichtigheid en trouwens in strijd zijn met de bepalingen van het Europese-Unieverdrag. Monetaire stabiliteit schept immers het vertrouwensklimaat dat noodzakelijk is voor een duurzame groei.

*Wegebben van
inflatierisico's creëert
ruimte voor merkelijke
beleidsversoepeling*

Teneinde de risico's inzake de afgeleide effecten van de duurdere invoer en de prijsstijgingen van voedingsmiddelen te kunnen beheersen, heeft de Raad van bestuur van de ECB tijdens de eerste maanden van het verslagjaar de rentetarieven van het Eurosysteem gehandhaafd op het peil dat zij in oktober 2000 hadden bereikt. Na de bijzonder snelle economische expansie in het jaar 2000, gold de groeivertraging toen nog niet als alarmerend. De monetaire voorwaarden waren bovendien niet van die aard dat zij de economische activiteit afremden. De reële rentetarieven waren vanuit historisch oogpunt immers vrij laag gebleven, terwijl de forse depreciatie van de euro tijdens het voorafgaande jaar de uitvoer van de Europese ondernemingen vergemakkelijkte.

Toch heeft de Raad van bestuur niet gewacht tot zich een omslag in het prijsstijgingstempo voordeed, alvorens zijn rentepolitiek een andere wending te geven. Op 10 mei werd besloten het leidinggevende tarief van het Eurosysteem, namelijk dat van de basis-herfinancieringstransacties, met 25 basispunten te verlagen tot 4,50 pct. De verflauwing

van de kredietexpansie, de verdere verzwakking van de economische groei, de matige loonontwikkeling alsook de groeivertraging van de geldhoeveelheid M3 – die na eliminatie van sommige tegoeden van niet-ingezetenen bij monetaire financiële instellingen van het eurogebied overigens krachtiger uitviel dan eerder gedacht – waren evenveel elementen die erop wezen dat de inflatoire spanningen op de middellange termijn zouden afzwakken.

In de loop van het tweede halfjaar werd het steeds duidelijker dat de afgeleide effecten van de bovenvermelde aanbodschokken en van de depreciatie van de euro minder zwaar wogen op de stijging van de prijzen dan de effecten van de vraagverzwakking, die krachtiger en van langere duur bleek dan verwacht. Op 30 augustus verlaagde de Raad van bestuur van de ECB de rente op de basis-herfinancieringstransacties nogmaals met 25 basispunten.

*Gebeurtenissen van
11 september nopen tot
uitzonderlijke
maatregelen*

Na de terroristische aanslagen in de Verenigde Staten heeft het Euro-systeem onmiddellijk gereageerd met tweërlei maatregelen. Teneinde de spanningen op de geldmarkt te bedaren en te voorzien in de dringende dollarbehoefte van de Europese banken, is het Systeem enerzijds tot tijdelijke liquiditeitsinjecties overgegaan, zowel in euro's – via snelle aanbestedingen op 12 en 13 september – als in dollars – in het kader van een met de Federal Reserve afgesloten swapakkoord. Aangezien de verhoogde onzekerheid omtrent de Amerikaanse en de wereldeconomie een domper dreigde te zetten op de conjuncturele vooruitzichten, wat op zijn beurt de inflatierisico's in het eurogebied zou doen afnemen, besloot de Raad van bestuur van de ECB op 17 september bovendien de rente voor de basis-herfinancieringstransacties met 50 basispunten te verlagen – in de Verenigde Staten deed de Federal Reserve overigens precies hetzelfde met de fed-fundsrente.

Tot die renteverlaging werd besloten buiten de gewone vergaderingen van de Raad van bestuur, waaruit blijkt dat het om een maatregel ging die beantwoordde aan de uitzonderlijke situatie van dat ogenblik en waarmee de Raad wilde voorkomen dat het vertrouwen van bedrijfsleiders en gezinnen verder zou worden aangetast. Een en ander deed evenwel geen afbreuk aan de monetaire-beleidsoriëntering op de middellange termijn, waarmee die beslissing trouwens volkomen in overeenstemming was.

Tijdens de weken die volgden, werden de conjunctuurverslechtering en de verzwakking van de inflatoire druk trouwens bewaarheid, wat de Raad van bestuur ertoe aanzette de rente op de basis-herfinancieringstransacties op 8 november nogmaals met 50 basispunten te verlagen tot 3,25 pct.

*Breed gefundeerde
monetaire-beleidsstrategie
bewijst haar nut in
tijden van onzekerheid*

Al deze beslissingen werden genomen na een grondige en toekomstgerichte analyse. Die is trouwens noodzakelijk omdat de monetaire-beleidsimpulsen pas na een vrij lange periode inwerken op de prijzen. Ze wordt echter extra bemoeilijkt wanneer de economische situatie en het toekomstige verloop ervan met grote onzekerheid omgeven zijn. In het Eurosysteem wordt die analyse georganiseerd rond twee «pijlers», die de Raad van bestuur de mogelijkheid bieden bij zijn besluitvorming alle beschikbare informatie in aanmerking te nemen. Zodoende kunnen de analyse van de monetaire gegevens en die van een breed scala van andere economische variabelen aan elkaar worden getoetst, waardoor de risico's die op de prijsstabiliteit wegen beter kunnen worden ingeschat, steeds rekening houdend met een onvermijdelijke graad van onzekerheid.

Bij de monetaire gegevens is een bijzondere rol toebedeeld aan de groei van het aggregaat M3, vermits het verband tussen die variabele en het prijsverloop op de middellange termijn vrij stabiel is gebleken. De Raad van bestuur heeft de referentiewaarde voor de groei van M3 op 4½ pct. gehandhaafd. Het betreft hier evenwel een maatstaf voor de middellange termijn. Het afgelopen jaar is die waarde overigens fors overschreden als gevolg van portefeuilleherschikkingen en een grotere preferentie voor liquide beleggingen uit voorzorgsoverwegingen. Het gaat derhalve wellicht om een tijdelijk verschijnsel dat niet hoeft te worden beschouwd als de voorbode van oplopende inflatoire spanningen. Deze interpretatie werd trouwens bevestigd door een nadere analyse van de bestanddelen en tegenposten van M3, zoals de vorming van langlopende financiële activa en de kredietverstrekking door de financiële instellingen aan ingezetenen van het eurogebied.

De talrijke indicatoren van de tweede pijler van de monetaire-beleidsstrategie verschaffen de Raad van bestuur informatie omtrent eventuele spanningen en onevenwichtigheden op de goederen-, diensten- en arbeidsmarkt, alsmede over de inflatieverwachtingen. De Raad is zeker niet onverschillig ten aanzien van de groeiperspectieven, aangezien de capaciteitsbezetting van het productieapparaat en de werkgelegenheidssituatie een invloed hebben op de prijsontwikkeling. Net zoals dat onder de eerste pijler het geval is, dient de Raad ook hier rekening te houden met de onzekerheid die op elke economische analyse weegt, zoals het voorbije jaar werd geïllustreerd door de opeenvolgende neerwaartse herzieningen van de groei prognoses.

Het Eurosysteem dient erop toe te zien dat door een overdreven activisme de onzekerheid niet nog groter wordt gemaakt, maar er integendeel juist voor te zorgen dat de stabiliteit van de interne waarde van de munt op de middellange termijn gevrijwaard blijft. Dat zijn beleid in dat opzicht overtuigend is geweest, moge blijken uit de matige inflatieverwachtingen, zoals die onder meer af te lezen vallen

uit het rendementsverschil tussen nominale en geïndexeerde obligaties. Samen met de huidige soepele monetaire voorwaarden vormt het in stand houden van dergelijke lage risicopremies in de lange rentes een van de elementen waaruit het economische herstel in 2002 kracht kan putten.

ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN IN BELGIE

Een kleine, open economie ontkomt niet aan een wereldwijde groeivertraging

Een kleine, open economie als de Belgische waarvan het economische weefsel via talrijke vertakkingen met het buitenland is verbonden, kon onmogelijk aan de onverwacht scherpe mondiale conjunctuurvertraging ontkomen. Integendeel, haar kleinschaligheid en openheidsgraad maken juist dat externe schokken er meestal sterker doorwerken dan elders. Volgens nog voorlopige ramingen zou de gemiddelde bbp-groei verminderd zijn van 4 pct. in 2000 tot 1 pct. tijdens het verslagjaar. Het groeitempo van de economische activiteit was sedert de lente van 2000 weliswaar al sterk vertraagd, maar het bbp bevond zich toen nog steeds boven zijn potentiële groeipad. In de loop van 2001 is evenwel een negatieve output gap ontstaan, die geleidelijk groter werd. In het derde kwartaal zag het er even naar uit dat de neerwaartse trend aan het uitvlakken was, maar de vertrouwensschok die volgde op de gebeurtenissen van 11 september in de Verenigde Staten zorgde voor een nieuwe opdoffer, waardoor de activiteitsgroei in de laatste maanden van het jaar allicht volledig stilviel en er mogelijk zelfs sprake was van een absolute krimp van het bbp.

Export en investeringen hadden daar het sterkst onder te lijden...

Dat vooral externe factoren aan de vraaguitval ten grondslag lagen, blijkt uit de ongemeen scherpe daling van het groeitempo van de uitvoer van goederen en diensten, dat terugliep van 9,7 pct. in 2000 tot -0,4 pct. in 2001, wat overigens bij benadering overeenstemt met de verminderde expansie van onze productgewogen buitenlandse afzetmarkten. Doordat de volumegroei van de invoer evenwel nog sterker daalde, is de nettobijdrage van de buitenlandse handel tot de bbp-groei niettemin positief gebleven.

De investeringen en vooral de voorraadvorming door bedrijven waren de binnenlandse vraagcomponenten die het sterkst te lijden hadden onder de wereldwijde groeivertraging. De volumegroei van de investeringen vertraagde van gemiddeld 3,3 pct. in 2000 tot 1,2 pct. in 2001, terwijl de daling in de voorraadvorming zowat 1 pct. bbp vertegenwoordigde. De grote gevoeligheid van de investeringen voor vraag-schommelingen hangt met twee factoren samen. Naarmate de ondernemingen hun afzetperspectieven bijstellen, zullen zij zich – weliswaar met enige vertraging – willen ontdoen van overtollige productiecapaciteit, maar de verandering in de investeringen die nodig is om hun

kapitaalvoorraad naar het gewenste lagere peil terug te brengen, zal doorgaans veel groter zijn dan de verandering in de vraag die aan die beslissing ten grondslag ligt. Daarenboven wijzigen afzetschommelingen de winsten van de bedrijven en daarmee ook de interne financieringsbronnen waarover ze beschikken om hun investeringen mee te bekostigen, wat een supplementaire reden kan zijn om investeringsbeslissingen uit te stellen.

...maar de particuliere bestedingen boden beter weerstand

De particuliere consumptie van haar kant heeft langer weerstand geboden. Gemiddeld is het groeitempo ervan gedaald van 3,8 pct. in 2000 tot 1,7 pct. in 2001, maar dit laatste cijfer stemt ongeveer overeen met de aanwas van het reële beschikbare inkomen van de gezinnen. Ondanks het verslechterde economische klimaat en de daarmee gepaard gaande aantasting van het consumentenvertrouwen, ziet het er dus niet naar uit dat de gezinnen meer zijn gaan sparen. Dit kan onder meer worden toegeschreven aan het feit dat de activiteitsverslapping slechts met vertraging doorwerkt in de werkgelegenheidsperspectieven, die toch een van de belangrijkste determinanten van het consumentengedrag zijn. Het is trouwens opvallend dat in de peilingen naar het vertrouwen van de consumenten, deze laatste geneigd waren om de algemene economische situatie veel somberder in te schatten dan hun persoonlijke situatie. Doorgaans is de relatie tussen het consumentenvertrouwen en hun feitelijke bestedingsgedrag dan ook minder sterk en stabiel dan het verband tussen ondernemersvertrouwen en economische activiteit.

Groeivertraging werkt minder en met vertraging door in de werkgelegenheidscijfers...

Schommelingen in de economische activiteit komen doorgaans maar na verloop van tijd tot uiting in de werkgelegenheidsontwikkeling, zeker als die gemeten wordt aan het aantal werkzame personen. Mankracht in dienst nemen of ontslaan, is voor de ondernemingen immers een dure aangelegenheid die tijd vergt. Bovendien zullen zij ervoor terugdeinzen zich te ontdoen van menselijke competenties die ze later denken nodig te hebben als de zaken weer beter gaan. Die inertiefactor dreigt nog te worden versterkt wanneer zich tegelijk een schaarste voordoet in bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt. De scherpe groeivertraging heeft zich bijgevolg maar ten dele weerspiegeld in het verloop van het aantal werkzame personen, dat gemiddeld over het verslagjaar nog met 1,1 pct. zou zijn toegenomen, tegen 1,6 pct. in 2000. De laatste maanden heeft men echter kunnen vaststellen dat nogal wat bedrijven die met structurele problemen te kampen hebben, versneld met de implementatie van herstructureringsprogramma's zijn begonnen, wat soms met belangrijke personeelsinkrimpingen gepaard ging. Een en ander komt tot uiting in het feit dat tussen december 2000 en december 2001 het aantal werklozen al met 25.000 eenheden was opgelopen, terwijl gemiddeld over het hele jaar nog een daling met 2.000 eenheden te noteren viel.

...doordat bedrijven hun arbeidsinput soepeler kunnen aanpassen, wat een stabiliserend effect sorteert

Uit de indicatoren die het eigenlijke arbeidsvolume beter meten, was het effect van de groeivertraging daarentegen sneller en duidelijker af te lezen. Zo is het totale aantal gewerkte uren in 2001 nog maar met 0,6 pct. toegenomen, tegen 1,5 pct. in 2000, en liep in de particuliere sector de aangroei van het arbeidsvolume terug van 2,1 tot 1,1 pct. Naast het uitbreiden of inkrimpen van hun personeelsbestand, beschikken de bedrijven immers over meer verfijnde manieren om de arbeidsinput af te stemmen op hun wisselende outputbehoeften, zoals aanpassingen van de gemiddelde effectieve werktijd per werknemer, deeltijdarbeid, een beroep op de stelsels van tijdelijke werkloosheid of op uitzendkrachten. Over een wat langere periode bekeken, valt trouwens een intensifiëring van het gebruik van dergelijke werkregimes te bespeuren. Behalve aan een efficiëntere aanwending van de beschikbare productiefactoren kan een soepele functionering van de arbeidsmarkt ook bijdragen aan macro-economische stabiliteit en aan de versteviging van het economische draagvlak. Ze verhoogt immers de inzetbaarheid van meer mensen met uiteenlopende kwalificaties, wat aan de werkgelegenheidsgraad ten goede komt, en tegelijk helpt ze de werkgelegenheid te beschutten voor al te sterke cyclische variaties, doordat meer werknemers – al is het dan niet noodzakelijk voltijds – aan het werk kunnen worden gehouden, wat op zich een niet te verwaarlozen ondersteuning voor de binnenlandse vraag kan betekenen.

Werkgelegenheidsintensiteit van de groei en werkgelegenheidsgraad blijven in België niettemin achterophinken

In België, net als in het eurogebied als geheel, is de werkgelegenheidsintensiteit van de economische groei er sedert het eind van de jaren tachtig op vooruitgegaan, hoewel in ons land toch wat minder dan elders. De laatste vijf jaar is in het eurogebied een gemiddelde economische groei van 2,6 pct. gepaard gegaan met een werkgelegenheidsstoeiname van 1,5 pct., in België was dat respectievelijk 2,8 en 1,2 pct. Aan die achterstand liggen meerdere factoren ten grondslag. De structurele hervormingen op de arbeidsmarkt en de loonmatiging waren in sommige andere landen van het eurogebied meer uitgesproken dan in België, waardoor de substitutie van arbeid door kapitaal er sterker werd afgeremd, en bovendien heeft België blijkbaar te lijden van een minder goede overeenstemming tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt. Nader onderzoek wijst trouwens uit dat België vooral slecht scoort qua geografische « mismatch » en door een gebrekkige overeenstemming tussen de gevraagde en aangeboden beroepskwalificaties, maar minder qua sectorale « mismatch ». De voorbije jaren traden her en der dan ook nijpende arbeidsmarkttekorten op, en dat op een moment dat nog meer dan 7 pct. van de Belgische beroepsbevolking werkloos was.

Ondanks enkele jaren van bemoedigende vooruitgang blijft België ook zwak presteren op het vlak van de werkgelegenheidsgraad van de bevolking op arbeidsleeftijd, die in 2001 met 60,9 pct. nog steeds

ver achterblijft bij het Europese gemiddelde en de op de Europese Raad van Lissabon geformuleerde doelstelling om de werkgelegenheidsgraad tegen 2010 tot 70 pct. op te trekken.

Loonkosten blijven ondanks conjunctuurvertraging vrij sterk stijgen en de laatste jaren ook merkbaar sneller dan bij onze handelspartners

Naast tal van structurele factoren, is ook de relatieve kostenontwikkeling van de verschillende productiefactoren een belangrijke determinant voor een arbeidsintensieve groei. Daartoe bijdragen was trouwens een van de uitgangspunten van het nieuwe centrale akkoord voor de periode 2001-2002, dat de sociale partners eind 2000 hebben gesloten. Het vasthouden aan een beheerste binnenlandse loonontwikkeling, conform de principes van de in 1996 ingestelde loonnorm, was daarbij een belangrijk – maar zeker niet het enige – sleutelement.

Op grond van de thans beschikbare gegevens, blijkt dat de nominale conventionele uurlonen in de bedrijven in 2001 gemiddeld met zowat 3,5 pct. zijn gestegen, waarvan 2,6 pct. als gevolg van de loonindexering en 0,9 pct. op grond van reële conventionele loonsverhogingen. De stijging van het gemiddelde uurloon als gevolg van andere factoren, waaronder vooral de zogeheten «wage drift», wordt op 0,7 pct. geraamd. Verdere verlagingen van de werkgeversbijdragen in de sociale zekerheid hielpen de gemiddelde uurloonkosten met zowat 0,6 pct. drukken. Alles samen zouden de uurloonkosten in bedrijven het voorbije jaar met 3,7 pct. zijn gestegen, dat is zelfs iets meer dan in het vanuit conjunctureel oogpunt veel sterkere jaar 2000, toen een stijging met 3,5 pct. was opgetekend.

Ook over een ietwat langere periode bekeken, is er reden tot bezorgdheid over de loonkostenontwikkeling in België. Ondanks het bestaan van een loonnorm en de aanzienlijke reductie van de sociale lasten, is de loonkostenstijging hoger uitgevallen dan in de ons omringende landen: over de laatste vijf jaar stegen de nominale uurloonkosten in België in totaal met 16,3 pct., tegen 12,1 pct. in de drie belangrijkste buurlanden. In reële termen, dat wil zeggen na aftrek van de inflatie, bedroeg die stijging respectievelijk 6,7 pct. en 4 pct.

Dit weegt niet enkel op de werkgelegenheidscreatie maar ook op het concurrentievermogen

Tussen die divergerende arbeidskostenontwikkeling en de relatief gezien minder goede prestaties inzake werkgelegenheidscreatie bestaan een aantal wisselwerkingen die men moeilijk over het hoofd kan zien. De laatste jaren hebben loonsverhogingen buiten de collectieve afspraken om niet alleen aan belang gewonnen, zij zijn bij momenten zelfs aanzienlijk geweest. De gebrekkige afstemming tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt heeft er sommige bedrijven kennelijk toe aangezet om aan bepaalde categorieën werknemers extra salarisvergoedingen toe te kennen teneinde het nodige gekwalificeerde personeel aan te trekken of te behouden. Dergelijke krapteverschijnselen deden zich vooral voor in de sectoren diensten aan ondernemingen en transport en communicatie en waren daar veel

acuter dan in de buurlanden: in België lag het loonstijgingstempo in deze sectoren respectievelijk drie- en tweemaal hoger dan het landelijk gemiddelde, terwijl het er in Duitsland en Frankrijk nauwelijks van afweek. In dergelijke gevallen moet men zich overigens de vraag stellen of de vermindering van de sociale lasten, die in België de laatste jaren aanzienlijker was dan bij onze partnerlanden, het toekennen van ruimere loonsverhogingen niet heeft vergemakkelijkt.

De relatief snellere stijging van de loonkosten ten opzichte van België's belangrijkste handelspartners werd bovendien slechts ten dele gecompenseerd door een sterkere stijging van de productiviteit in België, zodat ook de arbeidskosten per eenheid product – een belangrijke determinant voor het concurrentievermogen – er forsier opliepen dan bij onze belangrijkste handelspartners. Over dezelfde vijfjarige periode zijn die kosten per eenheid product in totaal met iets meer dan 6 pct. gestegen, tegen gemiddeld slechts ongeveer 3,5 pct. in de drie belangrijkste buurlanden en in het eurogebied als geheel. Die relatief krachtiger productiviteitsaanwas in België heeft trouwens ook zijn schaduwzijden, vermits hij voor een deel de afspiegeling is van de snellere uitstoot van minder gekwalificeerde arbeidskrachten en van een verhoudingsgewijs sterkere stijging van de gemiddelde arbeidsduur in België, twee ontwikkelingen die niet bepaald getuigen van een evenwichtige arbeidsmarkt.

Direct effect van inflatoire aanbodschokken ebt geleidelijk weg...

In 2000 en in de eerste helft van het verslagjaar stonden de inflatoire ontwikkelingen, zoals trouwens elders in het eurogebied, vooral in het teken van twee opeenvolgende aanbodschokken, namelijk de forse stijging van de energieprijzen, waarvan het effect nog werd versterkt door de gevoelige depreciatie van de euro, en vervolgens de opstoot van de prijzen voor onbewerkte levensmiddelen, die met name te maken had met de crisissen in de vleessector en de slechte weersomstandigheden van het afgelopen jaar. Sedert de zomermaanden is het prijsstijgingstempo voor energiedragers evenwel sterk vertraagd en na de gebeurtenissen van 11 september zelfs in een forse daling omgeslagen. Doordat de energiecomponent in het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen (HICP) in België zwaarder weegt dan in het eurogebied, is het inflatietempo er niet alleen eerder maar ook sterker teruggelopen: anders dan in het jaar 2000, kwam de Belgische HICP-inflatie al vroeg op het jaar weer onder het Europese gemiddelde uit.

...maar blijft nog doorwerken in de onderliggende inflatietendens

Daar staat evenwel tegenover dat de onderliggende inflatietendens, waarbij volatiele prijscomponenten zoals energiedragers en onbewerkte voedingsmiddelen buiten beschouwing worden gelaten, gedurende het grootste gedeelte van het jaar opwaarts gericht bleef, en dichterbij het gemiddelde van het eurogebied aansloot. Doordat de loonindexering geschiedt op basis van het «gezondheidsindexcijfer», waaruit de prijzen

van de meeste energiedragers zijn geweerd, kon de kostenontwikkeling in België weliswaar in aanzienlijke mate worden afgeschermd van de directe impact van de olieprijschommelingen, maar net als in andere landen zijn de eerdergenoemde aanbodschokken blijven nawerken via hun afgeleide effecten op het prijsbeloop van andere productcategorieën, wat op zijn beurt tweede-ronde-effecten op de loonkosten heeft uitgeoefend. Naar het einde van het jaar toe waren er evenwel tekenen dat ook de onderliggende inflatie aan een vertraging toe was, zij het bij een betrekkelijk hoog niveau van meer dan 2,5 pct.

Ondanks de zwakke conjunctuur blijven de overheidsfinanciën in evenwicht

Ondanks de handicap van een hoge schuldgraad, is de Belgische overheid er de laatste twee jaar in geslaagd een begrotingsresultaat te boeken dat – om de geëigende formulering van het stabiliteits- en groeipact te gebruiken – «dicht bij evenwicht of in overschot» was. In 2000 sloten de gezamenlijke overheidsrekeningen, voor het eerst sedert zowat een halve eeuw, met een overschot van 0,1 procent bbp en tijdens het verslagjaar zou volgens de thans beschikbare gegevens opnieuw een begrotingsoverschot van om en nabij 0,2 pct. bbp zijn bereikt of, indien de uitzonderlijke opbrengsten van de UMTS-veiling buiten beschouwing worden gelaten, een evenwicht. In het vorige stabiliteitsprogramma van eind 2000 werd voor 2001 gemikt op een overschot van eveneens 0,2 pct. bbp, maar daarin waren geen UMTS-opbrengsten verrekend, zodat het gerealiseerde saldo toch nog zowat 0,2 pct. bbp onder de doelstelling bleef. Nadat in 2000 de sterker dan verwachte groei het mogelijk had gemaakt dat het begrotingsevenwicht twee jaar eerder werd bereikt dan in het toenmalige stabiliteitsprogramma was vooropgesteld, deed zich in het verslagjaar net het omgekeerde voor, in die zin dat de onderschrijding van de beoogde begrotingsuitkomst integraal op rekening mag worden geschreven van het feit dat de economische groei ditmaal merkkelijk zwakker uitviel dan bij de begrotingsopmaak was vooropgezet.

De Belgische begrotingsresultaten steken niettemin gunstig af bij die welke elders in het eurogebied werden opgetekend, vermits het gemiddelde tekort daar, met 1,1 pct. bbp, een heel stuk hoger lag dan in België en een meerderheid van de lidstaten ook sterker afwijken van de doelstellingen van hun respectieve stabiliteitsprogramma's. De combinatie van voorzichtige uitgangshypothesen bij de begrotingsopmaak, conform het zogenoemde «goudhamsterprincipe», en een nauwgezette follow-up van de tenuitvoerlegging van de begroting in de loop van het jaar – met onder meer een exceptionele begrotingscontrole en bijsturing in juli 2001 – heeft dus onmiskenbaar haar nut bewezen.

Hoewel het totaalbeeld, gegeven de moeilijke economische context, dus veeleer positief is, moet niettemin op een aantal risico's worden

gewezen. Een nadere analyse van het verloop van het structurele primaire overschot, dat is het totale saldo ongerekend de rentelasten waaruit behalve de budgettaire impact van het wisselende conjunctuurbeloop ook de invloed van eenmalige elementen is geweerd en dat dus een zuiverder beeld geeft van de onderliggende trendmatige ontwikkelingen in het begrotingsbeleid, toont aan dat dit overschot tussen 2000 en 2001 teruggelopen is van 6,4 tot 6 pct. bbp. Ondanks de verdere vermindering van de rentelasten op de overheidsschuld zou ook het totale structurele begrotingstekort enigszins verslechterd zijn.

Conjunctuurverslechtering zet zowel beleggers en kredietnemers als financiële instellingen tot grotere voorzichtigheid aan

Tegen de achtergrond van de conjunctuurvertraging en het sombere beursklimaat hebben de ondernemingen zowel hun emissies van aandelen en andere schuldtitels als hun kredietopnemingen terugschroefd. Deze laatste ontwikkeling lijkt bovendien in de hand te zijn gewerkt doordat de banken zich terughoudender opstelden in hun kredietverstrekking. Dit blijkt onder meer uit het feit dat zij zowel voor hun leningen aan bedrijven als voor hun hypotheekkredieten een hogere renteopslag bovenop de markttarieven zijn gaan aanrekenen. Verschillende motieven kunnen daaraan ten grondslag hebben gelegen, zoals de wens om hun rentemarges meer op het Europese gemiddelde af te stemmen, een grotere voorzichtigheid als gevolg van enkele opzienbarende faillissementen en de verwachte strengere normen voor het eigen vermogen die een uitvloeisel zijn van de werkzaamheden van het Bazelse Comité.

Analoge factoren hebben ook bij de particuliere beleggers een vlucht naar zekerheid op gang gebracht, die na de terreuraanslagen in de Verenigde Staten nog sterker werd. De particulieren vertoonden tijdens het verslagjaar bijgevolg een uitgesproken voorkeur voor vastrentende activa, in het bijzonder in de vorm van liquide deposito's bij kredietinstellingen. Wat hun verplichtingen betreft, stond de zwakke groei van de hypothecaire leningen in 2001 in schril contrast met de hoge groeicijfers van de laatste jaren.

Economische vooruitzichten vooral bepaald door onzekere externe omgeving

Als het mondiale economische klimaat in de loop van 2002 inderdaad weer aantrekt, zoals de meeste waarnemers voorzien, dan mag worden verwacht dat ook de Belgische economie snel weer op dreef komt. Maar zelfs indien al vroeg in het jaar van een groeierleving sprake zou zijn, dan nog is het weinig waarschijnlijk dat de bbp-groei gemiddeld over het hele jaar beduidend hoger zou uitkomen dan in 2001. Naast een belangrijk negatief overloopeffect van het vorige jaar, valt immers niet uit te sluiten dat de recente verslechtering van de arbeidsmarktsituatie nog een tijdlang op het consumptiegedrag zal wegen, hoewel dit anderzijds geleidelijk toch een positieve impuls zou moeten krijgen van de belastingverlagingen waar inmiddels toe werd besloten.

Zonder belangrijke nieuwe externe prijsschokken en in de veronderstelling dat de recente opstoot van de arbeidskosten per eenheid product niet méér dan een conjunctuurgebonden tijdelijk verschijnsel is, ligt voor de nabije toekomst bovendien een verdere afname van de inflatie in het verschiet. Enkele gevallen niet te na gesproken, zijn er vooralsnog weinig concrete indicaties dat de overgang op de euro met een abnormale stijging van het algemene prijspeil gepaard zou zijn gegaan. De kosten die aan de omschakeling verbonden zijn, bleken voor de bedrijven al bij al beperkt en bovendien zijn zij eenmalig en gespreid over een periode van meerdere jaren. Bovendien mag worden verwacht dat in de meeste markten de kostenbesparingen die het gebruik van de euro mogelijk maakt, de verhoogde prijs transparantie en het spel van de concurrentie eerder een gunstig effect op de prijsontwikkeling zullen uitoefenen.

UITDAGINGEN VOOR HET MACRO-ECONOMISCHE BELEID

Juist in moeilijke en onzekere tijden bestaat er een grote behoefte aan een op stabiliteit gerichte macro-economische beleidsmix. Meer dan ooit kunnen een op prijsstabiliteit afgestemd monetair beleid en een op duurzame consolidatie gerichte budgettaire politiek betrouwbare ankers bieden voor de toekomstverwachtingen. In dergelijke omstandigheden is er evenmin reden om de aandacht voor structurele hervormingen te laten verslappen, vermits die op de langere termijn het weerstandsvermogen van de economie tegen onvoorziene schokken alleen maar kunnen vergroten.

Monetair beleid moet vertrouwen scheppen in duurzame prijsstabiliteit

De monetaire instrumenten zijn weinig geschikt om aan conjuncturele fijnregeling te doen, en bovendien is het gemeenschappelijke monetaire beleid niet bij machte in te spelen op de specifieke noden van de afzonderlijke lidstaten van het eurogebied. Om die twee redenen is een actieve uitwisseling tegen andere vormen van beleid, zoals het begrotingsbeleid, dan ook weinig zinvol. Vertrouwen helpen scheppen in duurzame prijsstabiliteit is ook in tijden van verhoogde onzekerheid de belangrijkste bijdrage die het monetaire beleid kan leveren tot het verzekeren van een solide basis voor groei en stabiliteit. Het is dus zaak dat er zo weinig mogelijk ambiguïteit bestaat over wat het monetaire beleid vermag en wat de doelstellingen ervan moeten zijn. Precies daarom is de Europese Centrale Bank van bij haar oprichting in 1998 een onafhankelijke koers blijven varen en heeft zij steeds te kennen gegeven meer heil te verwachten van een vooruitziende politiek van de «vaste hand» dan van een opportunistische korte-termijn-aanpak die voortdurend op de wisselende economische omstandigheden poogt in te spelen. Het is bemoedigend vast te stellen dat de ECB daar het voorbije jaar gaandeweg meer waardering en begrip

voor heeft gekregen, zowel vanuit de publieke opinie als vanuit politieke hoek.

Het monetaire beleid moet kunnen steunen op stabiele financiële instellingen en markten

Prijsstabiliteit en financiële stabiliteit zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden. Enerzijds is inflatiebeheersing een fundamentele voorwaarde voor de stabiliteit van de financiële markten. Anderzijds moeten de centrale banken kunnen steunen op solide financiële instellingen, gelet op de rol die deze laatste spelen in de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen, maar ook op de onvermijdelijke impact die eventuele problemen in de financiële sfeer hebben op de reële economie.

In het licht van deze wisselwerkingen pleit de ECB voor een grotere betrokkenheid van de centrale banken bij het prudentiële toezicht op de kredietinstellingen. Ook het IMF heeft zich recentelijk in die zin uitgesproken toen het de Belgische regering adviseerde de banden tussen de Commissie voor het Bank- en Financiewezen (CBF) en de Nationale Bank verder aan te trekken om zodoende de synergieën tussen het micro- en macro-prudentiële toezicht ten nutte te maken.

De minister van Financiën heeft al het initiatief genomen tot dergelijke hervormingen die, behalve een reorganisatie van de bevoegdheden inzake het toezicht op de financiële markten en een modernisering van het beheer van de CBF, ook een toenadering beogen tussen de Bank en de CBF. Het voorstel voorziet onder meer in de oprichting van een Raad voor de financiële stabiliteit, onder het voorzitterschap van de Gouverneur van de Bank, die concreet gestalte zal dienen te geven aan de samenwerking tussen de twee instellingen en de synergieën moet opleveren die mogelijk zijn dankzij een meer rationele aanwending van de bestaande middelen en competenties.

Het vrijwaren van de stabiliteit van het financiële systeem mag echter niet alleen de verantwoordelijkheid zijn van de overheid. Het zijn in de eerste plaats de financiële instellingen zelf die daaraan moeten bijdragen, onder meer via een adequaat beheer van de aan het bankbedrijf inherente risico's. In het nieuwe Bazelse kapitaalakkoord betreffende het eigen vermogen van de banken zal die fundamentele verantwoordelijkheid van de besluitvormende organen van de financiële instellingen worden benadrukt door een voorstel om de nieuwe vereisten inzake eigen middelen te baseren op de methoden die de banken toepassen voor hun eigen risicobeheer.

Stabiliteits- en groeipact blijft een gepast referentiekader voor het begrotingsbeleid

In een muntunie wordt aan het begrotingsbeleid doorgaans een belangrijke rol toebedeeld bij het opvangen van conjunctuurbewegingen. Indien correct toegepast, biedt het stabiliteits- en groeipact daar alleszins de nodige ruimte voor. De verplichting voor de EU-lidstaten om «op de middellange termijn» naar een «begroting dicht bij evenwicht of in overschot» te streven, maakt het juist mogelijk de nomi-

nale begrotingssaldi te laten fluctueren met de wisselende conjunctuur door vrij spel te laten aan de zogeheten automatische stabilisatoren, zij het onder de beperkende voorwaarde dat dit geen aanleiding mag geven tot een systematische ontsporing van de overheidsfinanciën. Als sommige en vooral de grotere lidstaten het daar het afgelopen jaar moeilijk mee hadden, dan was dat niet zozeer te wijten aan tekortkomingen in het kader dat het stabiliteitspact hun oplegt, maar eerder aan het feit dat zij voordien, toen het conjunctuurklimaat gunstiger was, onvoldoende voortgang hadden geboekt met het wegwerken van hun structurele begrotingstekorten. Deze lidstaten hebben nu minder ruimte om de automatische stabilisatoren volop te laten werken, maar dat mag geen reden zijn om de grondbeginselen van het pact of het institutionele kader ervan ter discussie te stellen.

Waakzaamheid blijft geboden om de aansluiting met het eerder uitgestippelde consolidatiepad niet te verliezen...

In België vertonen de overheidsfinanciën reeds twee jaar na elkaar een gering overschot. Tegen een conjunctuurgebonden achteruitgang van het begrotingssaldo, die voortvloeit uit de werking van de automatische stabilisatoren, bestaat in de huidige omstandigheden derhalve geen bezwaar. Die fungeert immers als een welkome anticyclische buffer en bovendien mag worden verwacht dat die vanzelf zal verdwijnen wanneer de economie weer aantrekt. Maar een conjunctuuropleving of eenmalige maatregelen volstaan niet om duurzaam gezonde overheidsfinanciën te waarborgen. Daartoe zullen de komende jaren nog extra inspanningen nodig zijn.

Dat ten behoeve van bepaalde prioritair geachte noden additionele middelen worden uitgetrokken, is een politieke en maatschappelijke keuze die hier niet ter discussie behoeft te worden gesteld. De op gang gebrachte belastinghervorming en sociale-lastenverlaging zijn bovendien maatregelen die het economische draagvlak en de werkgelegenheidscreatie en daarmee ook het groeipotentieel van de economie kunnen helpen verstevigen. Maar zeker in een land dat nog steeds onder een hoge schuldratio gebukt gaat, moet er tegelijk wel op worden toegezien dat die beleidsoriëntaties blijven sporen met het uitgestippelde consolidatietraject. Met name de implementatie van de recentelijk aangekondigde hervorming van de vennootschapsbelasting mag dit laatste niet in gevaar brengen.

...en de basis te leggen voor duurzaam gezonde overheidsfinanciën die bij machte zijn de uitdagingen van de vergrijzing op te vangen

Er is inderdaad alles aan gelegen om een structurele consolidatie van de overheidsfinanciën niet op de lange baan te schuiven. In de eerstkomende jaren moet immers de basis worden gelegd om later, vanaf omstreeks 2010, de additionele lasten te kunnen opvangen die voortvloeien uit de vergrijzing van de bevolking, die volgens sommige ramingen kunnen oplopen tot circa 5 pct. bbp.

letwat paradoxaal, beschikken juist de hoge-schuldlanden over het potentieel om die vergrijzingskosten op te vangen zonder al te

drastische supplementaire ingrepen. Voorwaarde daartoe is evenwel dat de overheidsschuld tijdig en voldoende snel wordt afgebouwd. In dat geval zullen door de lagere interestbetalingen op die schuld immers spontaan budgettaire marges ontstaan die later kunnen worden aangesproken om de vergrijzingsfactuur te betalen.

Een en ander vergt evenwel dat in de komende jaren en door de conjunctuurschommelingen heen voldoende grote structurele overschotten op de totale overheidsbegroting tot stand worden gebracht. Het Euro-systeem beveelt in dit verband een overschot van ten minste 1 pct. van de schuld ratio aan, wat in het geval van België neerkomt op zowat 1 pct. bbp; een richtsnoer dat trouwens in de lijn ligt van eerdere aanbevelingen van de Hoge Raad voor Financiën.

Het door de regering in het leven geroepen Zilverfonds kan het verwezenlijken van die doelstelling helpen vergemakkelijken, doordat aldus het politieke draagvlak wordt verbreed voor een beleid van volgehouden schuldreductie met het oog op de vergrijzingsproblematiek. Het biedt er echter geenszins een alternatief voor, aangezien de aanleg van reserves in het Fonds op zichzelf beschouwd de geconsolideerde brutoschuld van de overheid ongemoeid laat. Daarom moet in een structurele stijving van het Zilverfonds worden voorzien, iets wat alleen kan worden verwezenlijkt door structurele begrotingsoverschotten op te bouwen. Een additionele inbreng via de toedeling aan het Fonds van de opbrengst van bijvoorbeeld de verkoop van overheidsactiva of andere exceptionele inkomsten kan welkom zijn, maar is als zodanig onvoldoende.

In een gefederaliseerd land is het handhaven van gezonde overheidsfinanciën een gedeelde verantwoordelijkheid

In een gefederaliseerd land als België is het bovendien onontbeerlijk dat alle deelsectoren van de overheid die strategie onderschrijven en er consequent naar handelen. Door de goedkeuring van de Lambermontakkoorden is de budgettaire autonomie van de deelgebieden nog verder toegenomen: nadat ze reeds een volledige uitgavenautonomie hadden, hebben ze nu ook een grotere fiscale autonomie. Bovendien ontvangen de gemeenschappen in de toekomst heel wat meer middelen en zullen de vruchten van de economische groei gelijkmatiger worden verdeeld tussen de deelgebieden en de federale overheid. Die verschuiving van middelen ten nadele van de federale overheid mag er echter niet toe leiden dat de budgettaire normen voor de gezamenlijke overheid in het gedrang komen. In een federale staat zijn gezonde overheidsfinanciën een gedeelde verantwoordelijkheid. Precies door de Lambermontakkoorden wordt de behoefte aan een coherente strategie en een strikte follow-up door de Hoge Raad voor Financiën nog aangescherpt.

*Een verantwoorde
loonontwikkeling blijft
een essentiële
voorwaarde voor
werkgelegenheidscreatie
en vrijwaring van het
concurrentievermogen...*

Ook de werkgelegenheidscreatie en het behoud van het concurrentievermogen van de ondernemingen zijn doelstellingen die een structurele aanpak vergen. De ervaring van de voorbije jaren leert immers dat met de baten van een conjuncturele opleving omzichtig moet worden omgesprongen, en dat mogelijke ontsporingen best preventief voorkomen worden. De loonvorming moet derhalve afgestemd blijven op de fundamentele productiviteitsontwikkeling over een ganse conjunctuurcyclus en rekening houden met de concurrentiepositie van de individuele bedrijfstukken en ondernemingen ten opzichte van de omliggende landen. Dat zal des te gemakkelijker te realiseren zijn naarmate de arbeidsmarkt voldoende soepel functioneert, zodat vraag en aanbod, zowel kwantitatief als kwalitatief, vlot op elkaar kunnen worden afgestemd.

*...maar moet
ondersteund worden
door structurele
arbeidsmarkthervormingen
die een betere
overeenstemming tussen
vraag en aanbod
verzekeren*

Het systeem van de loonnorm voegt aan het loonvormingsproces een coördinerende dimensie toe, terwijl het in beginsel ook ruimte laat voor de benodigde differentiatie op sectoraal of bedrijfsniveau. Maar, zoals hierboven is gebleken, volstaat de loonnorm op zich niet om onder alle omstandigheden een beheerste loonkostenontwikkeling te waarborgen. Maatregelen tegen het kwantitatief maar vooral kwalitatief gebrek aan arbeidsaanbod zijn dus onontbeerlijk, niet alleen om rechtstreeks de werkgelegenheid en het groeipotentieel te bevorderen, maar tevens om de arbeidskosten en dus ook de kosteninflatie onder controle te houden en de concurrentiepositie veilig te stellen. Op die manier kan loonmatiging in de bedrijven «van onder uit» worden aangemoedigd, wat uiteindelijk meer marktconform is en derhalve wellicht effectiever zal blijken dan enkel een «van boven opgelegde» loonnorm. De vermindering van de personenbelasting zou die loonmatiging overigens in de hand kunnen werken, doordat ze het netto arbeidsinkomen verhoogt zonder dat aan de brutolonen moet worden geraakt. Bepaalde aspecten van die hervorming kunnen bovendien een bijdrage leveren tot het verkleinen van de financiële werkloosheidsvalen, en aldus het arbeidsaanbod een niet te veronachtzamen stimulans geven.

Het huidige conjunctuurklimaat is uiteraard niet bevorderlijk voor de inschakeling van meer mensen in het arbeidsproces, maar de oorzaken van de Belgische achterstand inzake werkgelegenheidscreatie liggen dieper. Een belangrijke indicatie daarvoor is het voortbestaan van belangrijke «mismatches» op de arbeidsmarkt, die maken dat de aanwezige vraag naar arbeidskrachten niet ingevuld raakt. Op die manier blijft het groeipotentieel van de economie structureel onderbenut.

Het overheidsoptreden dient dan ook gericht te zijn op het stimuleren van de mobiliteit en het aanpassingsvermogen in hun breedste betekenis, zowel ten aanzien van de werknemers als ten aanzien van de bedrijven. Hinderpalen die een optimale allocatie van de

productiefactoren in de weg staan, komen er steeds op neer dat kansen worden verkeken om meer welvaart en werkgelegenheid te creëren. Mits dit onder sociaal aanvaardbare omstandigheden geschiedt, behoren bedrijfsreorganisaties en de ontwikkeling van nieuwe activiteiten dus eerder aangemoedigd dan afgeremd te worden. Daarnaast dienen de inspanningen te worden geïntensifieerd om werken financieel aantrekkelijker te maken en moeten de verhoogde mobiliteit en inzetbaarheid van arbeidskrachten hand in hand gaan met inspanningen inzake opleiding en vorming. Dit is een aangelegenheid waar alle betrokken partijen – de overheid evenzeer als werkgevers en werknemers – via de ontwikkeling van een omvattende en coherente strategie aan mee moeten werken.

Levenslang leren is in de huidige kennismaatschappij zonder meer onontbeerlijk geworden, wat inhoudt dat de inspanningen zowel op de schoolse opleiding als op een adequate en ononderbroken professionele vorming dienen te worden gericht. Cruciaal is bovendien dat alle bedrijven daaraan participeren, in het bijzonder ook de kleine en middelgrote ondernemingen, en dat alle categorieën van de beroepsbevolking bij dergelijke investeringen in menselijk kapitaal worden betrokken, ook en vooral wie tot de zogeheten «risicogroepen» behoort, zoals jongeren, vrouwen, lagergeschoolden en oudere werknemers. Ook de kwestie van de verdeling van de financiële lasten die aan zo'n programma verbonden zijn, dient door de betrokken partijen onverwijld en zonder a priori's te worden aangepakt.

De Lissabon-doelstelling van verhoging van de werkgelegenheidsgraad blijft een belangrijke uitdaging, vermits België in dat opzicht nog steeds in een relatief ongunstige positie verkeert. De voorbije jaren heeft de gunstige economische context een merkelijke verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt mogelijk gemaakt. Nu die stimulans tijdelijk fel verzwakt is, zal het veel moeilijker worden om de doelstellingen te halen die in de Europese werkgelegenheidsstrategie zijn vastgelegd. Meer nog dan tevoren is er dus behoefte aan de politieke wil om vast te houden aan de eerder aangepane verbintenissen en zelfs nieuwe ambities voor het arbeidsmarktbeleid te formuleren, waarbij in het bijzonder gedacht moet worden aan de kwalitatieve aspecten van de werkgelegenheid.

Ook de werking van de product- en dienstenmarkten vergt nog structurele verbetering

Het is allicht geen toeval dat in moeilijker economische omstandigheden het gebrek aan efficiëntie en aanpassingsvermogen op sommige markten zich het scherpst doet gevoelen en in sommige gevallen zelfs in regelrechte faillissementen uitmondt, met belangrijke repercussies voor de werkgelegenheid. Die bittere ervaringen moeten een aansporing zijn om het proces van structurele hervormingen niet te doen verwateren, maar integendeel juist nieuwe impulsen te geven. Het zogeheten «Cardiff-proces» dat de Europese Raad in 1998 heeft

gelanceerd, schetst daartoe een passend kader. De basisdoelstelling daarvan is de werking van de interne markt te versterken door tot dusver beschermde sectoren open te stellen voor concurrentie, door distorsies in de marktwerking terug te schroeven en door de invoering van nieuwe technologieën te stimuleren, onder meer via investeringen in onderzoek en ontwikkeling.

Het hoeft geen lang betoog om in te zien dat dit voor een open economie als de Belgische, die door haar integratie in de EMU meer en meer de druk van de internationale concurrentie ondervindt, zonder meer een zaak van levensbelang is. Zowel de federale als de regionale autoriteiten hebben de voorbije jaren een brede waaier van initiatieven ontplooid en op sommige terreinen, zoals bij de liberalisering van de telecommunicatiemarkt, ook merkbare resultaten geboekt. Maar op heel wat andere vlakken komen de aangekondigde hervormingen slechts moeizaam tot stand, doordat hun implementatie al te vaak op administratieve, logistieke of politieke hinderpalen stuit of omdat een coherent strategisch project ontbreekt waar alle betrokken partijen zich achter kunnen scharen.

Zoals aangegeven in de Europese Globale Richtsnoeren voor het Economisch Beleid, dienen de inspanningen in het bijzonder te worden opgevoerd wat betreft de vrijmaking van de transport- en de energiesector, teneinde ook daar de efficiëntie en de kwaliteit van de dienstverlening te verbeteren en de afhankelijkheid van overheidssteun te verminderen; moeten de banden tussen de publieke en particuliere sector transparanter worden gemaakt teneinde concurrentie-distorsies en belangenvermenging te vermijden, en dient de administratieve rompslomp waaronder het bedrijfsleven gebukt gaat, te worden teruggedrongen. Met name ten aanzien van de handel en de distributiesector bestaan nog verscheidene barrières van regulatorische en administratieve aard die de markttoegang en de vrije mededinging hinderen. Ook de aankondigde hervormingen in het overheidsapparaat, met onder meer de toepassing van moderne beheerssystemen, een ruimer gebruik van nieuwe informatie- en communicatietechnieken en in het algemeen een sterkere nadruk op de kwaliteit van de dienstverlening, verdienen een voortvarende aanpak. Op elk van deze domeinen zitten onze partnerlanden binnen de EU evenmin stil, zodat iedere achterstand in de vooruitgang op achteruitgang dreigt neer te komen en op een gemiste kans om het groeipotentieel van de Belgische economie duurzaam te versterken.

BESLUIT

Het voorbije jaar kreeg het geïndustrialiseerde Westen af te rekenen met een synchrone verslechtering van de economische conjunctuur. Of die inzinking slechts een tijdelijk intermezzo is in een lange periode van krachtige groei, dan wel of de snelle groei aan het einde van de twintigste eeuw zelf een uitzonderlijke episode was waarop spontaan een correctie moest volgen, is een vraag waar voorlopig geen eenduidig antwoord op te geven valt. Wel staat vast dat economische wetmatigheden, ook al hebben die niet het karakter van natuurwetten, zich minder makkelijk laten negeren dan de voorbije jaren soms voor mogelijk werd gehouden. Ondanks de hoop die velen hadden gevestigd op een door de nieuwe technologieën aangedreven productiviteitsgroei, is gebleken dat de destabiliserende factoren die inherent zijn aan elke conjunctuurcyclus nog steeds de bovenhand kunnen halen. Tot hun schade hebben vele beleggers, investeerders, consumenten en beleidsmakers moeten ondervinden dat het tot nader order nog altijd verkieslijk is zich er eerst terdege van te vergewissen dat de beer wel degelijk geschoten is, alvorens zijn vel te verkopen.

In de Verenigde Staten heeft de drastische versoepeling van het monetaire beleid uiteindelijk niet kunnen verhinderen dat de economie er naar een heuse recessie afgleed, wat aantoonde dat monetaire instrumenten alleen niet bij machte zijn een economie op de korte termijn op haar evenwichtskoers te houden. In moeilijke omstandigheden is de aanpak van de ECB consistent gebleven met haar basisopdracht: door zich toe te spitsen op het handhaven van prijsstabiliteit op de middellange termijn, poogt zij immers een noodzakelijke voorwaarde voor duurzame groei veilig te stellen, zonder de indruk te willen wekken dat dit ook een voldoende voorwaarde zou zijn.

Door de automatische stabilisatoren te laten spelen, beschikken de begrotingsautoriteiten in principe over een krachtiger instrument om conjunctuurschommelingen op te vangen. Maar over een langere periode bekeken, zal dit instrument slechts effectief zijn als het op symmetrische wijze wordt toegepast in goede en slechte economische tijden. Al te vaak koesteren politici nog de illusie dat zij in periodes van sterke groei ongestraft de teugels kunnen vieren. De ontuchtering volgt pas wanneer later, in minder gunstige omstandigheden, de overheidsfinanciën structureel uit koers blijken te zijn geslagen, zoals nu onder meer het geval is in enkele grotere landen van de EU.

Het strekt tot voldoening dat in België een dergelijke ontsporing vermeden is kunnen worden. Voor het tweede jaar op rij sloten de overheidsrekeningen in nominale termen immers met een gering surplus. Op de middellange termijn moet de lat evenwel hoger worden

gelegd. Om de overheidsfinanciën voor te bereiden op de onafwendbare schok van de vergrijzing, dienen zodra het kan structurele overschotten op de begroting tot stand te worden gebracht. Daarnaast moet worden voortgewerkt aan duurzame maatregelen die het groeipotentieel van de economie bevorderen, want daar valt meer heil van te verwachten dan van korte-termijnremedies. Kwaliteitsverbetering van het overheidsoptreden moet derhalve een permanente zorg zijn, ongeacht de wisselende economische context.

Eenzelfde zorg voor houdbare en duurzaam gezonde arbeidsmarktverhoudingen dient aan het sociaal overleg ten grondslag te liggen. Een matige kostenontwikkeling en structurele hervormingen die een efficiëntere werking van de arbeidsmarkt beogen, moeten de hoekstenen zijn van een sociaal-economische koers die afgestemd is op versteviging van het concurrentievermogen en verhoging van de werkgelegenheidsgraad, en wel op zodanige wijze dat zoveel mogelijk burgers de vruchten van zo'n beleid kunnen meeplukken.

De Europese Unie heeft de ambitie om binnen afzienbare tijd één van de meest concurrerende en dynamische economieën ter wereld te worden. Die ambitie is terecht, temeer daar zij voortaan kan bouwen op de tastbare realiteit van een gemeenschappelijke munt, die de samenhang in Europa heeft versterkt en een platform biedt voor verdere verdieping. België kan zich niet minder veroorloven dan daar een voortrekkersrol bij te spelen. Tijdelijke economische tegenspoed mag ons niet uit het lood slaan, maar moet integendeel een aansporing zijn om lessen te trekken uit gebleken tekortkomingen en met vereende kracht aan de weg te blijven timmeren.

Brussel, 30 januari 2002

Verantwoordelijk uitgever

J. Hilgers

Directeur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 - B - 1000 Brussel

Contactpersoon voor het Tijdschrift

Ph. Quintin

Chef van de dienst Communicatie

Tel.: 32 (0)2.221.22.41 - Fax: 32 (0)2.221.30.91
e-mail: philippe.quintin@nbb.be