



ECONOMISCH
TIJDSCHRIFT

VAN DE
NATIONALE BANK VAN BELGIE

JAARGANG 1



AUGUSTUS 1995

ECONOMISCH
TIJDSCHRIFT

VAN DE
NATIONALE BANK VAN BELGIE

JAARGANG 1



AUGUSTUS 1995

Copyright De Nationale Bank van België NV

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

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14
1000 Brussel
Telefoon : 02-221 20 33
Telefax : 02-221 31 63

INHOUD

ARTIKEL	5
De Belgische economie in 1995	
MEDEDELINGEN	45

LIJST VAN AFKORTINGEN

ASLK	Algemene Spaar- en Lijfrentekas
BBP	Bruto binnenlands produkt
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BLEU	Belgisch-Luxemburgse Economische Unie
BLWI	Belgisch-Luxemburgs Wisselinstituut
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
EG	Europese Gemeenschap
EMI	Europees Monetair Instituut
EMS	Europees Monetair Stelsel
EMU	Economische en Monetaire Unie
EU	Europese Unie
HST	Hoge-snelheidstrein
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
MEZ	Ministerie van Economische Zaken
NBB	Nationale Bank van België
NIM	Nationale Investeringsmaatschappij
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
RIZIV	Rijksdienst voor Ziekte- en Invaliditeitsverzekering
RTBV	Real time bruto-vereveningssysteem
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer

CONVENTIONELE TEKENS

...	nihil of te verwaarlozen
pct.	procent
p.m.	pro memorie
r	raming
Duitsland	de gegevens tot en met het jaar 1990 betreffen het westelijke deel van Duitsland, nadien hebben ze betrekking op het eengemaakte Duitsland.
Duitsland °	de gegevens voor heel de beschouwde periode betreffen het westelijke deel van Duitsland.

Dit Tijdschrift is opgesteld op basis van gegevens beschikbaar op 14 juli 1995.

DE BELGISCHE ECONOMIE IN 1995

1. INTERNATIONALE OMGEVING

Activiteit en arbeidsmarkt

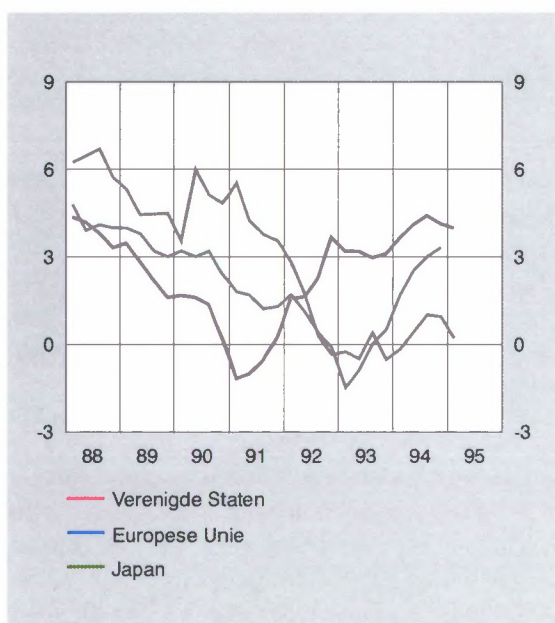
De geïndustrialiseerde wereld is de jongste jaren gekenmerkt door een asynchroon activiteitsverloop, waardoor een algemene recessie of oververhitting achterwege is gebleven. Toen de lange periode van stevige economische activiteit aan het begin van de jaren negentig in de Angelsaksische landen omsloeg in een recessie, bevond Japan zich nog steeds in een fase van

werd in alle industrielanden een economische versteviging opgetekend, maar de groeipercentages duiden op een nog steeds asynchroon conjunctuurverloop.

Volgens de jongste indicaties zou de expansie zich voortzetten. Zo gaat de OESO in haar meest recente prognoses voor 1995 uit van een versteviging van de groei in Europa tot 3 pct., een licht herstel in Japan en een geleidelijke vertraging van de activiteit in de Verenigde Staten. In het geheel van de OESO-zone wordt voor 1995 een economische opgang met 2,7 pct. verwacht. Die vooruitzichten liggen niet ver onder de verwachtingen van eind vorig jaar (3 pct.), ondanks de ingrijpende wisselkoersschommelingen die zich vooral in de eerste maanden van 1995 voordeden.

GRAFIEK 1 — BBP TEGEN VASTE PRIJZEN

(veranderingspercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar)



Bronnen : OESO, nationale gegevens.

hoogconjunctuur en bleef het BBP in continentaal Europa groeien. In de daaropvolgende jaren klommen de Verenigde Staten, gevolgd door het Verenigd Koninkrijk, geleidelijk uit het dal, terwijl de activiteit in Japan en in de landen van continentaal Europa verslechterde. Vorig jaar

TABEL 1 — BBP TEGEN VASTE PRIJZEN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	1994	1995 r
Verenigde Staten	4,1	3,2
Japan	0,6	1,3
Europese Unie	2,7	3,0
Duitsland	2,9	2,9
Frankrijk	2,7	3,0
Nederland	2,5	3,1
Verenigd Koninkrijk	3,8	3,4
Italië	2,2	3,0
OESO	2,9	2,7

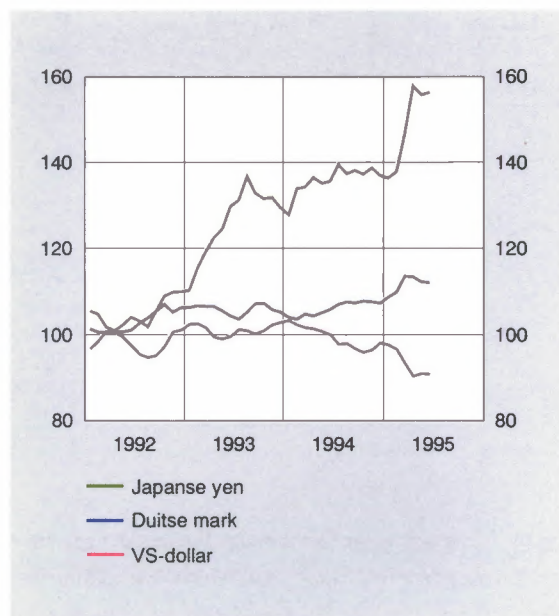
Bron : OESO.

Zo deprecieerde de Amerikaanse dollar tussen december 1994 en april 1995 met 16 pct. tegenover de Japanse yen en met 12 pct. tegenover de Duitse mark. Die waardevermindering was een gevolg van een verlies aan vertrouwen in de Amerikaanse munt, vooral wegens het omvangrijke tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans. Dit laatste was een weerspiegeling van het in verhouding tot het aanhoudende overheidsdeficit te geringe sparen van het geheel

van de particulieren en de bedrijven. Ten gevolge van de aanzienlijke depreciatie van de Mexicaanse peso, alsook van de waardevermindering van een aantal andere Latijns-Amerikaanse valuta's en van de Canadese dollar, bleef de daling van de effectieve wisselkoers van de Amerikaanse dollar beperkter dan de depreciatie tegenover de Duitse mark en de Japanse yen : in de vermelde periode bedroeg zij 8 pct. De Duitse mark en de Japanse yen van hun kant lieten over de eerste vier maanden van 1995 een gemiddelde waardevermeerdering optekenen met respectievelijk 6 pct. en 15 pct. Pas in mei vertoonden de koersen van die valuta's een lichte correctie op de vermelde bewegingen.

GRAFIEK 2 — GEWOGEN GEMIDDELTE WISSELKOERS

(indexcijfers 1991 = 100)



Bron : BIB.

Onder invloed van de appreciatie van de yen, zijn de groeivoorzichten voor Japan neerwaarts herzien. Het economische herstel dat in de tweede helft van 1994 werd opgetekend, was nog zwak en aarzelend, en in het eerste kwartaal van dit jaar werd de activiteit verstoord door de aardbeving in Kobe in januari. In 1995 zou de groei enkel door de binnenlandse vraag worden gestimuleerd. De door de OESO in het vooruitzicht gestelde economische opleving steunt hoofdzakelijk op een herstel van de brutovorming van kapitaal. Aan de sedert 1992 aan de gang zijnde neerwaartse tendens van de be-

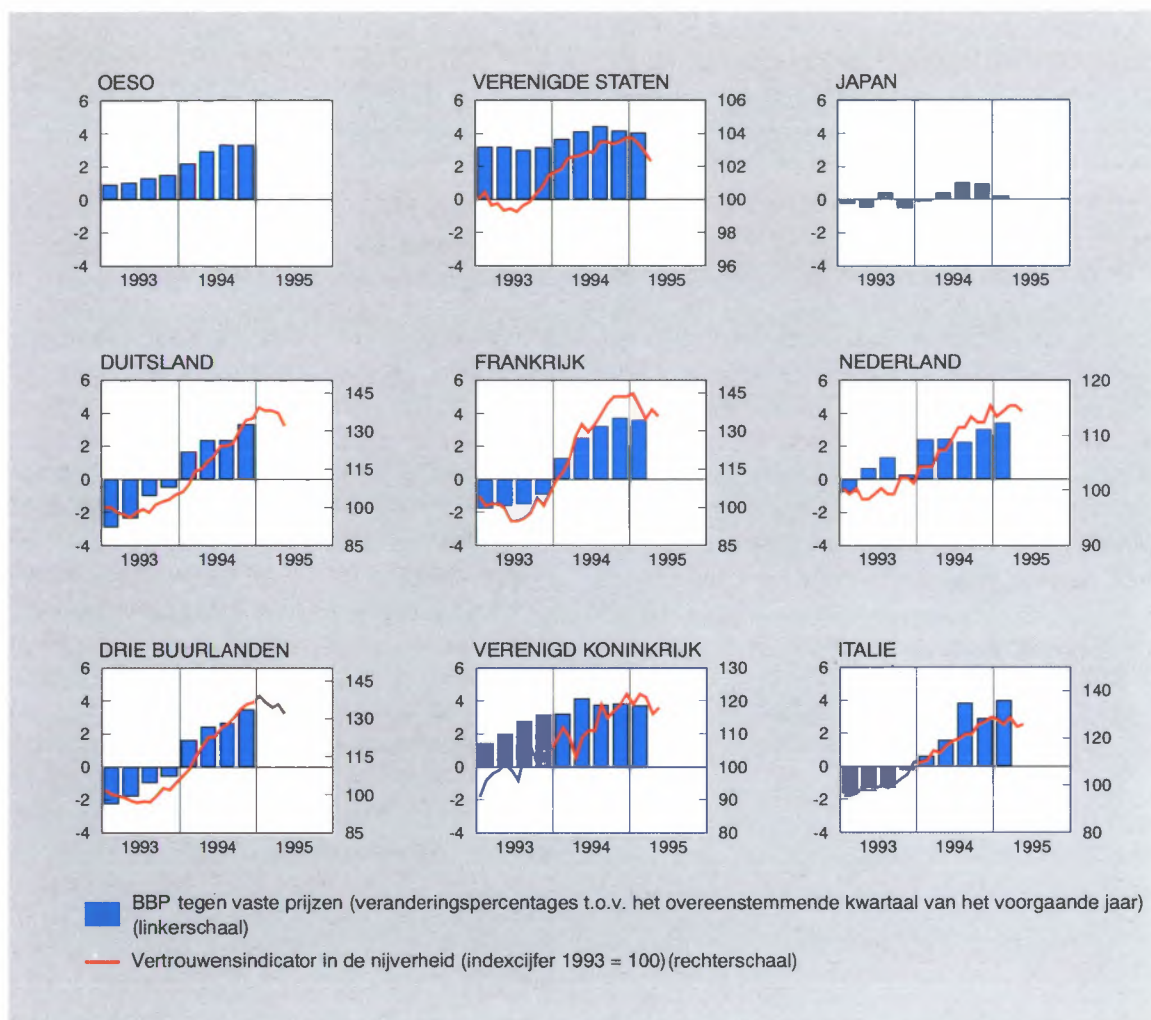
drijfsinvesteringen kwam in de tweede helft van 1994 een einde. De vervanging van de bij de aardbeving vernielde uitrustingsgoederen alsmede de toename van de overheidsuitgaven voor infrastructuur zouden de brutovorming van vast kapitaal schragen. Ten slotte zouden de belastinghervorming van 1994 en de versoepeling van het monetaire beleid aan het begin van 1995 de particuliere consumptie kunnen stimuleren. De jongste beschikbare gegevens betreffende het tweede kwartaal van dit jaar doen echter twijfels rijzen over de haalbaarheid van het door de OESO verwachte scenario.

De Amerikaanse economie, die gedurende vier jaar steeds krachtiger heeft aangetrokken, blijkt thans — nog steeds volgens de OESO-voorzichten — een « zachte landing » te hebben aangevangen, waarbij duurzamere economische groei en vermindering van het inflatiegevaar samengaan. De restrictievere monetaire politiek die sedert begin 1994 wordt gevoerd en de verhoging van de lange rente vorig jaar hebben een rem gezet op het gezinsverbruik en de bedrijfsinvesteringen, die de belangrijkste motor van de expansie waren geweest. Ook aan de voorraadvorming, die in 1994 nog een aanzienlijke positieve bijdrage tot de groei leverde, lijkt een einde te zijn gekomen. Het BBP nam in het eerste kwartaal van 1995 met 4 pct. toe ten opzichte van de overeenstemmende periode van vorig jaar, tegen een groei met 4,4 pct. in het derde en 4,1 pct. in het laatste kwartaal van 1994. De bezettingsgraad van het produktievermogen en het indexcijfer van het ondernemersvertrouwen lopen sedert het begin van dit jaar terug.

Europa liet in 1994 een stevig en regelmatig economisch herstel optekenen, dat zelfs krachtiger uitviel dan verwacht. Eerst nam de uitvoer toe en werden de voorraden aangevuld. Naarmate het ondernemersvertrouwen verstevigde en het produktievermogen meer werd benut, veerden de bedrijfsinvesteringen op. Die beweging lijkt zich in de eerste maanden van dit jaar te hebben voortgezet.

Hoewel de verschillende landen van de Europese Unie begin 1995 groeicijfers optekenden die vrij dicht bij elkaar aansloten, was hun economische situatie niet homogeen.

GRAFIEK 3 — DRIEMAANDELIJKS BBP EN VERTROUWENSINDICATOR IN DE NIJVERHEID



Bronnen : OESO, EC, nationale gegevens.

In Duitsland, Frankrijk en Nederland is de activiteit in een snel tempo blijven toenemen. De groei is er ook evenwichtiger geworden; hij wordt niet enkel meer door de uitvoer geschraagd, maar ook door de investeringen en, geleidelijk, door de particuliere consumptie. De vertrouwensindicatoren in de nijverheid stijgen evenwel niet meer, wat wijst op onzekerheid omtrent de houdbaarheid van het tempo van de economische opgang, rekening houdend met de wisselkoerswijzigingen aan het begin van 1995.

In Italië en het Verenigd Koninkrijk zou de uitvoergroei geringer uitvallen dan wat uit de verbetering van hun concurrentiepositie, ten gevolge van de depreciatie van hun respectieve valuta's, kan worden afgeleid. De bezettingsgraad van het produktievermogen was er reeds

zeer hoog en is in het eerste kwartaal van 1995 nog toegenomen. Dat zou derhalve aanleiding kunnen geven tot flessehalzen. Het gevaar voor oververhitting is vooral reëel voor het Verenigd Koninkrijk, waar het conjunctuurherstel vroeger heeft aangevangen dan in de overige Europese landen, en waar de productie boven haar potentiële waarde uitstijgt. De renteverhoging, bedoeld om het inflatiegevaar te beteugelen, zou de particuliere consumptie negatief kunnen beïnvloeden.

Dank zij de economische groei zou het aantal arbeidsplaatsen in alle OESO-landen toenemen. De uitbreiding van het aantal banen is evenwel nog ontoereikend om de werkloosheidsgraad aanmerkelijk terug te dringen. Enkel in de landen die reeds meer dan twee jaar een stevige economische groei optekenen, kon de werkloos-

heid aanzienlijk worden teruggeschoefd. In de Verenigde Staten is zij gedaald van een piek van 7,7 pct. in juni 1992 tot 5,4 pct. in februari 1995, vooraleer de drie daaropvolgende maanden opnieuw licht te stijgen. In het Verenigd Koninkrijk is zij de afgelopen twaalf maanden met meer dan 1 procentpunt teruggelopen en sedert december 1992 met 2 procentpunten. Vanaf februari van dit jaar is zij evenwel stabiel gebleven. In de overige Europese landen werd de stijging van de werkloosheid, die in 1992 had ingezet, omstreeks het eerste kwartaal van 1994 onderbroken. Sedertdien is er vrijwel een stabilisatie opgetreden. Italië, waar de werkloosheid is opgelopen van 11,3 pct. in mei 1994 tot 12 pct. een jaar later, is een van de weinige landen van de EU waar de situatie op de arbeidsmarkt blijft verslechteren. Ook in Japan bleek het activiteitspeil onvoldoende om de van 1992 tot 1994 opgetekende werkloosheidsuitbreiding weg te werken. Die toename was echter heel wat minder uitgesproken dan in de Europese landen. De werkloosheidsgraad bedraagt er om en nabij 3 pct.

TABEL 2 — WERKLOOSHEIDSGRAAD

(procenten van de burgerlijke beroepsbevolking, seizoengezuiverde gegevens)

	Mei 1994	Mei 1995	Vershil
Verenigde Staten	6,1	5,6	-0,5
Japan ¹	2,8	2,9	0,1
Europese Unie	11,4	10,9	-0,5
Duitsland ^o	6,9	6,8	-0,1
Frankrijk	12,7	12,3	-0,4
Nederland ²	7,0	6,8	-0,2
Verenigd Koninkrijk ...	9,8	8,6	-1,2
Italië	11,3	12,0	0,7

Bron : EC.

¹ Februari.

² April.

Prijzen

Het manifeste activiteitsherstel in het geheel van de OESO-zone ten spijt, bereikte de inflatie in 1994 haar laagste peil sedert 1964. Sedert eind vorig jaar vertoont zij evenwel de neiging te versnellen, wat — met een zekere vertra-

ging — onder meer de sterke toename van de grondstoffenprijzen weerspiegelt.

Hoewel de productie in de Verenigde Staten in 1994 boven haar potentiële waarde uitsteeg, blijft de inflatie er gematigd.

De zwakke binnenlandse vraag en de waardevermeerdering van de yen leidden in Japan tot een stabilisatie en zelfs een daling van het prijspeil.

Ook in Europa is een gematigde prijsstijging opgetekend. In Duitsland en Nederland is de inflatie tot iets meer dan 2 pct. gezakt, en in Frankrijk heeft ze zich op iets boven de 1,5 pct. gestabiliseerd. In de landen waarvan de valuta is gedeprimeerd, vertoont de prijsstijging daarentegen een tendens tot versnelling, in sommige gevallen mede als gevolg van een indirecte belastingverhoging. In het Verenigd Koninkrijk schommelt de inflatie sedert het begin van het jaar rond de 3,5 pct., tegen een minimum van 1,2 pct. medio 1993. In Italië kwam ze in juni 1995 boven de 5 pct. uit.

TABEL 3 — CONSUMPTIEPRIJZEN

(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)

	Juni 1994	Juni 1995	Vershil
OESO ^{1 2}	2,5	3,9	1,4
Verenigde Staten	2,5	3,0	0,5
Japan	0,5	0,3	-0,2
Europese Unie	3,1	3,3	0,2
Duitsland ^o	3,0	2,4	-0,6
Frankrijk	1,8	1,6	-0,2
Nederland	3,1	2,1	-1,0
Verenigd Koninkrijk ...	2,7	3,5	0,8
Italië	3,8	5,5	1,7

Bronnen : EC, OESO.

¹ Met uitzondering van Turkije.

² Mei.

Monetair beleid en wisselkoersen

In de geïndustrialiseerde landen blijft het monetaire beleid gericht op prijsstabiliteit en op het bevorderen van een duurzame economische

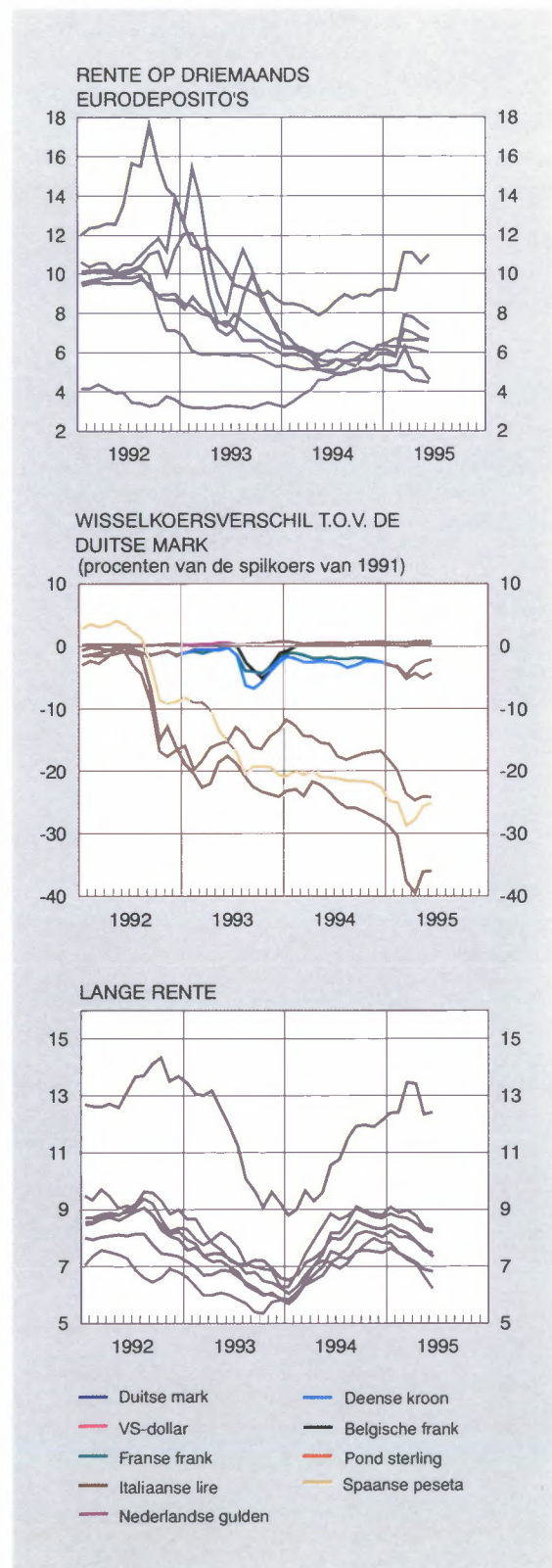
groei. In de Verenigde Staten verkrapte de Federal Reserve begin 1995 nogmaals haar monetaire beleid, met de bedoeling de prijsstijgingen en de inflatieverwachtingen in de hand te houden. Op 1 februari 1995 trok zij de discontovoet op van 4,75 tot 5,25 pct. Het afnemen van de inflatoire spanningen heeft de Federal Reserve er op 6 juli toe gebracht haar beleid te versoepelen.

In Japan is het rentebeleid versoepeld. Vanaf eind maart stuurde de Bank of Japan op een verlaging van de marktrentes aan. Vervolgens verminderde zij, op 14 april 1995, haar discontovoet van 1,75 pct. tot een historisch minimum van 1 pct. Die beslissing werd genomen ter ondersteuning van de economische activiteit en werd onder meer ingegeven door de sterkte van de yen en door de behoorlijke prestaties van de Japanse economie in het vlak van de inflatie. Begin juli heeft de Bank of Japan haar liquiditeitsbeleid verder verruimd.

In Duitsland heeft de Bundesbank het monetaire beleid in de eerste helft van 1995 eveneens versoepeld. Op 31 maart 1995 besliste zij het disconto van 4,5 tot 4 pct. te verlagen. In april verminderde zij ook haar repo-rente. Daardoor kwam er een einde aan een periode van rentestabiliteit. De vorige discontoverlaging dateerde immers van 13 mei 1994 en de repo-rente was sinds augustus 1994 vastgepind op 4,85 pct. De renteverlaging was mogelijk dank zij de gunstige ontwikkeling van de geldhoeveelheid en de vermindering van de inflatoire druk ten gevolge van de appreciatie van de Duitse mark.

In de eerste maanden van 1995 toonden de Europese valutamarkten zich zeer onrustig en volatiel, onder invloed van zowel de koersdaling van de dollar als binnenlandse, onder meer politieke, ontwikkelingen. Verscheidene Europese valuta's verzwakten tegenover de Duitse mark. Het ging daarbij zowel om valuta's die deelnemen aan het wisselkoersmechanisme van het EMS, zoals de Franse frank, de Deense kroon en de Spaanse peseta, als om valuta's die er niet aan deelnemen, bijvoorbeeld de Italiaanse lire en het Britse pond. Naar aanleiding van de herschikking van de spilkoersen binnen het EMS op 6 maart 1995, werden de Spaanse peseta en de Portugese escudo met respectievelijk 7 en 3,5 pct. gedevalueerd. In tal van landen

GRAFIEK 4 — RENTE EN WISSELKOERSEN



Bronnen : nationale gegevens.

leidde de onrust tot een stijging van de korte rente en een vergroting van het korterentever-

schil met Duitsland. In de loop van het tweede kwartaal heerste op de financiële markten opnieuw meer stabiliteit.

In de meeste landen, en vooral in de Verenigde Staten en Duitsland, was de lange rente in de eerste helft van 1995 neerwaarts georiënteerd. Die daling was ten dele een correctie

voor de zeer sterke stijging tijdens het voorgaande jaar. Zij hield wellicht ook verband met de verwachting van een niet-inflatoire economische groei. In Italië en Spanje daarentegen werd de lange rente opwaarts gestuurd, nadat op de financiële markten bezorgdheid was ontstaan over mogelijke inflatierisico's en bepaalde politieke ontwikkelingen.

2. ECONOMISCHE ACTIVITEIT

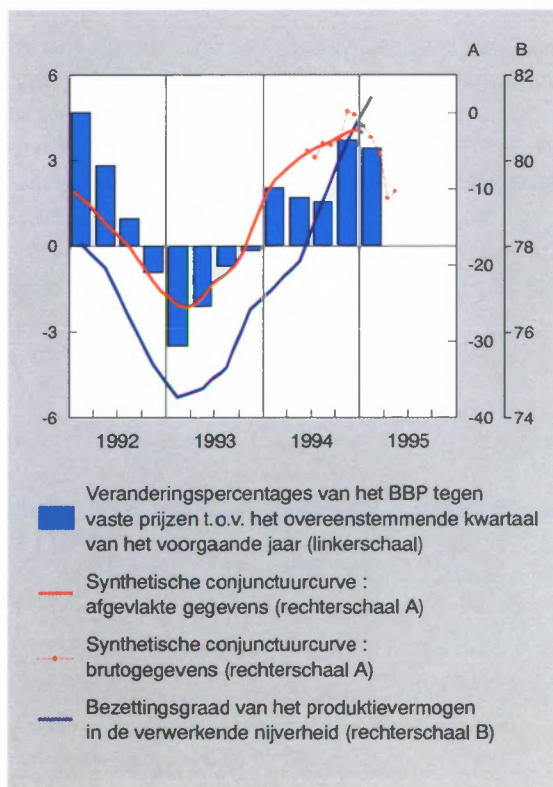
Algemeen overzicht

Het conjunctuurherstel in België, dat in het tweede kwartaal van 1993 op gang kwam, zette in het laatste kwartaal van 1994 door : ten opzichte van de overeenstemmende periode van 1993, toen de economie de nadelige invloed onderging van de ongunstige weersomstandigheden en de novemberstakingen, groeide het BBP met 3,7 pct.

Tijdens de eerste drie maanden van 1995 bleef de activiteit zich positief ontwikkelen, zij het ietwat trager dan tijdens het laatste kwartaal van 1994 : volgens de eerste ramingen beliep de BBP-groei in het eerste kwartaal van 1995 3,4 pct. Vooral in de verwerkende nijverheid bleef de produktie fors groeien. De activiteit lag er ruim 6 pct. hoger dan in dezelfde periode van het voorgaande jaar. Bovendien steeg de

GRAFIEK 5 — ECONOMISCHE ACTIVITEIT

(seizoengezuiverde gegevens)



Bron : NBB.

bezettingsgraad van het productievermogen er verder en bereikte een hoogtepunt van 81,5 pct.

De resultaten van de maandelijkse conjunctuurenquêtes, waarin de bedrijven de conjunctuur kwalitatief beoordelen, hangen daarentegen een minder positief beeld op. Net als in andere landen getuigen zij van een aarzelend ondernemersvertrouwen en weerspiegelen zij een paradox in de huidige economische situatie : enerzijds wijzen de ontwikkeling van het BBP en de bezettingsgraad in de verwerkende nijverheid voor de eerste maanden van 1995 op een verdere produktiegroei, anderzijds tonen de recente enquêteresultaten aan dat de bedrijven, die hun vertrouwen in 1994 grotendeels hadden herwonnen, sedert het begin van 1995 minder optimistisch zijn en er blijkbaar rekening mee houden dat de activiteitstoename zou kunnen afzwakken.

Gelet op de steile BBP-groei in het laatste kwartaal van 1994 en in de eerste maanden van 1995, waardoor sommige branches reeds zogoed als hun produktieplafond bereiken, zou een trager groeitempo in de daaropvolgende maanden het economische herstel nochtans niet in het gedrang brengen. De volumegroei van het BBP zou dit jaar zowat 2,3 pct. bedragen en dus ongeveer even hoog uitkomen als in 1994.

Uitvoer van goederen en diensten

Dank zij de stevige expansie van de Belgische exportmarkten zou de buitenlandse vraag, die de motor van het activiteitsherstel was, ook in 1995 levendig blijven.

Over de ontwikkeling van de uitvoer van goederen en diensten in de eerste maanden van 1995 is nog geen statistische informatie beschikbaar¹. De kwalitatieve gegevens uit de maan-

¹ Ingevolge de wijziging, op 1 januari 1995, in de BLWI-reglementering omtrent de methode voor het inzamenen van gegevens voor de betalingsbalans van de BLEU waren er bij het ter perse gaan van dit artikel nog geen gegevens beschikbaar over de in- en uitvoer van goederen en diensten in 1995. De statistieken over de internationale handel vertonen van hun kant reeds sedert de invoering van Intrastat begin 1993 een aanzienlijke vertraging, zodat in die statistiek evenmin reeds aanwijzingen omtrent de ontwikkelingen in 1995 beschikbaar waren.

delijkse conjunctuurenquêtes naar de beoordeling van het orderbestand voor de export van fabrikaten wijzen er niettemin op dat de uitvoer, ofschoon de groei ervan enigszins stagneert, zich gedurende de eerste maanden van 1995 op een hoog peil heeft gehandhaafd.

Volgens de meest recente voorspellingen van de OESO zou de toename van de internationale goederenhandel in 1995 nog bijna 9 pct. bedragen, een teruggang met zowat 1 procentpunt ten opzichte van 1994. De producenten in de BLEU trekken evenwel profijt van de grotere buitenlandse vraag van de drie buurlanden : de invoervolumes van die landen zouden gemiddeld forser stijgen dan in 1994.

GRAFIEK 6 – GOEDERENUITVOER

(seizoengezuiverde gegevens)



Bron : NBB.

Die producenten zouden de groei van hun uitvoermarkten dus veel minder sterk zien vertragen. Volgens de verwachtingen zou de toename van de uitvoer van goederen en diensten derhalve slechts licht verzwakken, namelijk van 8,1 pct. in 1994 tot 7,6 pct. dit jaar.

Bedrijfsinvesteringen

Anders dan vorig jaar zou de activiteit niet uitsluitend door de buitenlandse vraag worden geschraagd. Na de vrij matige opleving met 1,3 pct. in 1994 zouden de binnenlandse bestedingen tegen vaste prijzen in 1995 met 2,2 pct. groeien en aldus de voornaamste bijdrage tot de economische groei leveren. Aan die versnelling ligt in hoofdzaak het bestedingsgedrag van de bedrijven ten grondslag.

Het reeds meer dan twee jaar geleden ingezette economische herstel heeft immers geleid tot een ombuiging van de neerwaarts gerichte investeringsactiviteit van de bedrijven.

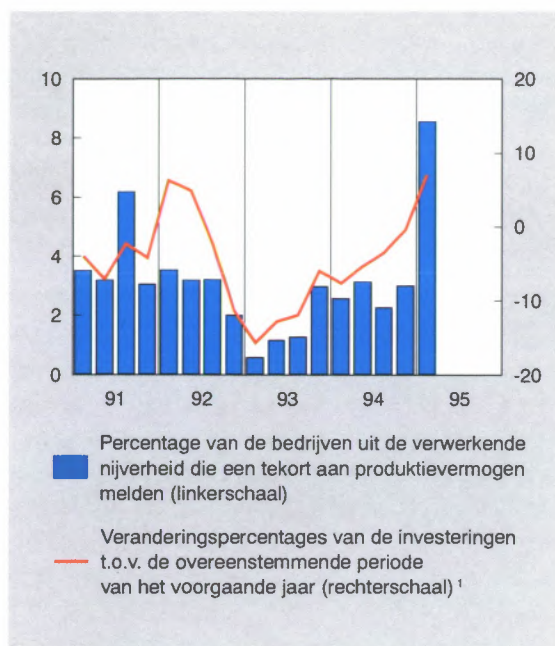
Niet alleen de vraag maar ook de bedrijfswinsten zijn een belangrijke factor voor de bedrijfsinvesteringen. Door de duidelijke conjunctuurverbetering konden de bedrijven in de loop van 1994 een stijging van het bruto exploitatieoverschot optekenen. Dank zij een sterke verruiming van de winstmarge per eenheid product zou die stijging in 1995 nog versnellen, namelijk van bijna 4 pct. in 1994 tot ruim 10 pct. De eindverkopen zouden in 1995 naar volume ongeveer even sterk stijgen als in 1994.

In het najaar van 1994, zes kwartalen na het keerpunt in de ontwikkeling van het BBP, werden de eerste tekenen van het investeringsherstel merkbaar. Volgens de beschikbare indicatoren zou dat herstel in de loop van de eerste maanden van 1995 aan kracht hebben gewonnen, met uitzondering van de vervoerssector, waar de investeringsuitgaven in het eerste kwartaal scherp terugliepen¹. Zo veerden de bedrijfsinvesteringen (excl. de vervoerssector) krachtig op : tijdens de eerste drie maanden van het lopende jaar lagen zij naar waarde ruim 7 pct. hoger dan in de overeenstemmende periode van 1994.

De ommekeer in het investeringsgedrag sinds het najaar van 1994 is vooral duidelijk bij de ondernemingen uit de verwerkende nijver-

¹ Het verdient aanbeveling de investeringen in de vervoerssector afzonderlijk te behandelen omdat zij sterk worden beïnvloed door grote investeringsprojecten van overheidsbedrijven, zoals het HST-project, dat nog volop aan de gang is. Die investeringen zijn immers van kwartaal tot kwartaal aan sterke schommelingen onderhevig.

GRAFIEK 7 — BEDRIJFSINVESTERINGEN TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN



Bron : NBB.

¹ Met uitzondering van de vervoersector.

heid, die de voorgaande jaren hun investeringsuitgaven fors hadden ingekrompen. De op de uitvoer gesteunde aantrekkende vraag heeft er aanleiding gegeven tot een krachtige toename van de capaciteitsbenutting : de bezettingsgraad van het productievermogen, die sedert medio 1993 beduidend was toegenomen, is in het eerste kwartaal van 1995 verder gestegen tot 81,5 pct., wat iets meer is dan de vorige piek van eind 1989. Daarnaast is ook een toename opgetekend van het aantal ondernemingen die hun productieplafond hebben bereikt : bijna 10 pct. van de bedrijven meldten in het eerste kwartaal een ontoereikende productiecapaciteit.

Dat kan erop wijzen dat sommige bedrijfstakken in 1995 een forse investeringsinspanning leveren. De jongste resultaten van de halfjaarlijkse investeringsenquête bij de bedrijven uit de verwerkende nijverheid wijzen eveneens in die richting : voor 1995 als geheel zouden de investeringsuitgaven van de ondernemingen uit de verwerkende nijverheid naar waarde met ruim 12 pct. toenemen. Vooral in de branches die bij het conjuncturele herstel van 1994 het meest baat hebben gehad, zoals de metaalverwerking, de non-ferrometalen en de chemie, zouden zij krachtig opveren. De takken die grotendeels op de productie van consumptiegoederen zijn af-

TABEL 4 — GEPLANDE INVESTERINGSUITGAVEN VAN DE VERWERKENDE NIJVERHEID IN 1995

(veranderingspercentages tegen werkelijke prijzen t.o.v. 1994)

Ijzer en staal	-22,6
Metaal	24,6
Chemie	28,7
Non-ferro	112,2
Textiel	-33,7
Voeding	-9,4
Overige	13,6
TOTAAL	12,4

Bron : NBB (investeringsenquête, mei 1995).

gestemd, bijvoorbeeld de textiel- en voedingsnijverheid, verwachten daarentegen dat hun investeringen nog verder zullen verminderen.

Op grond van de voor de eerste maanden van het jaar beschikbare BTW-statistieken kan worden voorspeld dat de investeringen van de in verhandelbare diensten gespecialiseerde bedrijven, die in 1994 reeds een licht opwaartse tendens lieten optekenen, in 1995 sterker zouden toenemen. De investeringsuitgaven van de bedrijven uit de tak « elektriciteit, gas en water » en van de overheidsbedrijven, die tussen 1990 en 1993 zeer krachtig waren gestegen, zouden zich, net als in 1994, op een relatief hoog peil stabiliseren.

Al bij al zou het investeringsvolume van de bedrijven in 1995 met ongeveer 8 pct. toenemen, nadat het gedurende vier opeenvolgende jaren was afgebokkeld. Daardoor zou de investeringsquote van de bedrijven, dat is de verhouding van hun brutovorming van vast kapitaal tot het BBP, op ruim 11 pct. uitkomen. Dat niveau ligt nog zowat 2,5 procentpunten lager dan het peil van 1990 maar is vergelijkbaar met dat van de belangrijkste handelspartners.

Bestedingen van de particulieren

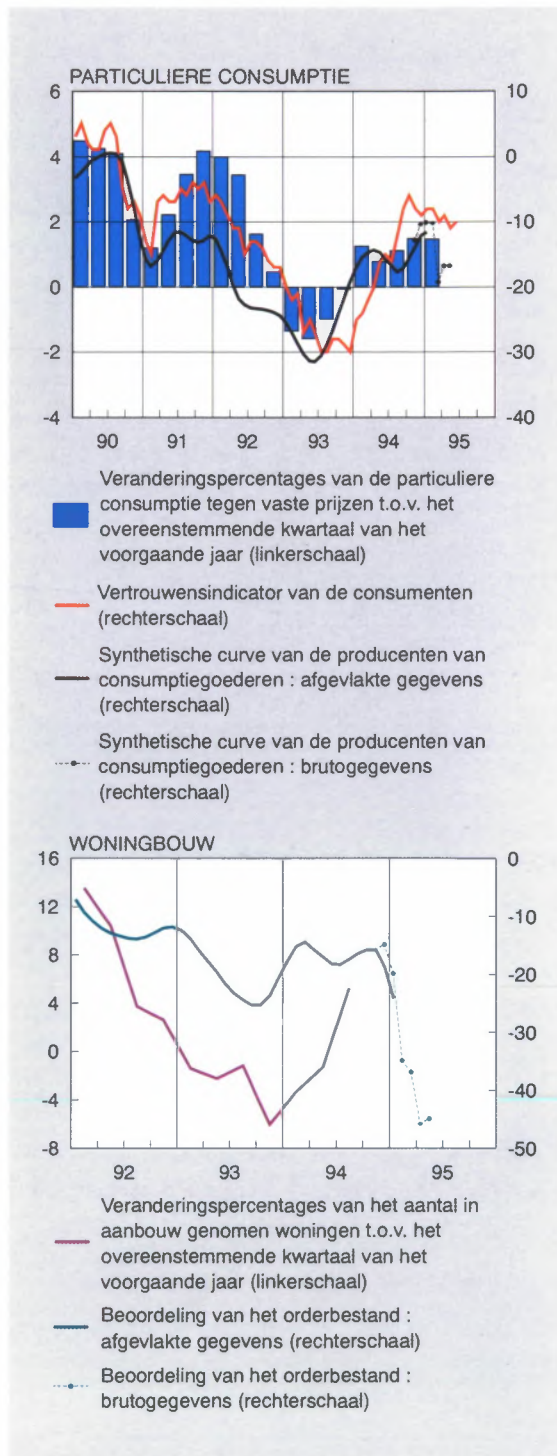
Ook bij de gezinsbestedingen zou een — zij het zeer bescheiden — herleving worden opgetekend. Tegen vaste prijzen is tijdens het eerste kwartaal van 1995 ten opzichte van de over-

eenstemmende periode van vorig jaar een stijging van de particuliere consumptie met 1,5 pct. opgetekend. Anders dan aan het begin van 1994, ondergingen de bestedingen tijdens de eerste maanden van 1995 nochtans niet de gun-

stige invloed van de traditionele stijging van de autoverkoop naar aanleiding van het tweejaarlijkse autosalon. Volgens de aanwijzingen voor de daaropvolgende maanden zou de lichte toename van de consumptieve bestedingen zich hebben voortgezet. Dat wordt bevestigd door het verloop, over het tweede kwartaal van 1995, van zowel de synthetische curve van de producenten van consumptiegoederen als de barometer van het consumentenvertrouwen.

GRAFIEK 8 — BESTEDINGEN VAN DE PARTICULIEREN

(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen : EG, NIS, NBB.

Over heel 1995 zouden de bestedingen voor particuliere consumptie naar volume met zowat 1,4 pct. toenemen, dat is iets meer dan tijdens het voorgaande jaar. Die versnelling zou hoofdzakelijk terug te voeren zijn op het verloop van het beschikbare inkomen van de particulieren, dat dit jaar met reël bijna 1 pct. zou groeien, na in 1994 nog te zijn teruggelopen.

Rekening houdend met de blokkering van de reële loonstijgingen in de bedrijven — ongetreurd de wage drift —, alsook met de geringere weerslag van de herziening van de loonschalen voor het overheidspersoneel op de stijging van de loonsom, zou de toename van het particuliere beschikbare inkomen tegen vaste prijzen aan andere factoren toe te schrijven zijn. In de bedrijven zou de werkgelegenheid er licht op vooruitgaan. De inkomens uit vermogen van hun kant zouden stijgen als gevolg van de verhoging van de huurgelden en dividenden. De netto-overdrachten aan de overheid zouden aanmerkelijk trager toenemen, omdat de wijzigingen in de fiscale en sociale wetgeving — die in 1994 een doorslaggevende invloed uitoefenden — in 1995 minder zouden spelen.

Ofschoon de spaarquote van de particulieren verder zou dalen, zou zij op een historisch hoog niveau blijven en nog steeds 19 pct. van hun beschikbare inkomen bedragen.

Net als bij de consumptie, wordt ook een lichte opgang verwacht van de bestedingen voor woongebouwen, die hoofdzakelijk worden beïnvloed door het verloop van het beschikbare inkomen van de particulieren en door dat van de rentetarieven voor hypothecair krediet. Gelet op het tijdsverloop tussen de beslissing om te bouwen en de realisatie van het project, hebben de veranderingen in deze twee grootheden een

TABEL 5 — BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN TEGEN PRIJZEN VAN 1985

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	1992	1993	1994	1995 r
Particuliere consumptie ¹	2,4	-1,0	1,1	1,4
Overheidsbestedingen	0,8	0,8	1,8	1,4
Woongebouwen	12,5	-3,9	2,2	1,5
Brutovorming van vast kapitaal door de bedrijven	-4,5	-8,8	-0,8	8,0
Voorraadwijziging ²	0,1	-0,2	0,3	...
Totaal van de binnenlandse bestedingen	1,7	-2,1	1,3	2,2
Uitvoer van goederen en diensten	3,9	1,6	8,1	7,6
Totaal van de finale bestedingen	2,8	-0,3	4,6	4,9
Invoer van goederen en diensten	4,2	1,3	7,2	7,5
p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten ²	-0,4	0,2	0,8	0,1
BBP vóór statistische aanpassingen	1,4	-1,9	2,1	2,3
Statistische aanpassingen ²	0,4	0,3	0,1	...
BBP	1,8	-1,6	2,2	2,3

Bronnen : INR, NBB.

¹ Gegevens exclusief statistische aanpassingen. Deze laatste zijn in een afzonderlijke rubriek ondergebracht.

² Bijdrage tot de verandering van het BBP.

vertraagde weerslag op het volume van de bestedingen voor woongebouwen. Zo heeft de forse verlaging van de rente voor hypothecair krediet aan het begin van 1994 geleid tot een duidelijke stijging van het aantal tijdens de tweede helft van dat jaar in aanbouw genomen woningen. De invloed daarvan op het uitgavenvolume is in het eerste halfjaar van 1995 merkbaar gebleven.

De indicatoren betreffende de beoordeling van het orderbestand in de tak van de woningbouw, alsook de recentste resultaten van de kwartaalenquête bij de architecten — waaruit blijkt dat zowel het volume van de aanvaarde projecten, de opdrachten voor voorontwerpen als de vooruitzichten voor de komende drie maanden er fors op achteruit zijn gegaan — zijn voor de tweede helft van dit jaar reden tot minder optimisme en zouden met name de negatieve invloed weerspiegelen van de renteverho-

ging in de loop van vorig jaar. Over heel 1995 zou de volumegroei van de bestedingen voor woongebouwen nog op zo'n 1,5 pct. uitkomen. De lichte stijging van het reële beschikbare inkomen van de particulieren in 1995, alsmede de recente daling van de hypothecaire rente zullen dit jaar slechts weinig effect sorteren.

Netto-uitvoer van goederen en diensten

Geschraagd door dynamischer binnenlandse bestedingen zouden de finale bestedingen in 1995 gestager toenemen, namelijk met zowat 4,9 pct. Daarmee rekening houdend, zou ook de invoer van goederen en diensten krachtiger aantrekken, in ongeveer dezelfde mate als de uitvoer. Al bij al zou de nettobijdrage van de uitvoer van goederen en diensten nagenoeg nihil zijn, terwijl zij vorig jaar nog positief was.

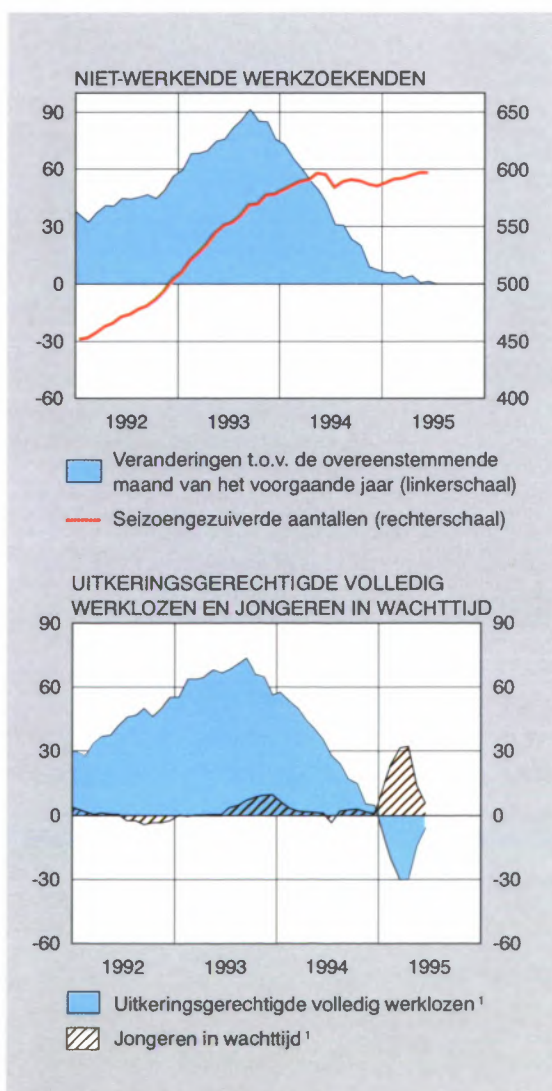
3. ARBEIDSMARKT

Werkloosheid

In het laatste kwartaal van 1993 werden op de arbeidsmarkt de eerste tekenen zichtbaar van het aan het begin van dat jaar ingezette conjunctuurherstel. Vanaf oktober 1993 deed zich in de werkloosheidsstijging immers een kentering voor : de jaar-op-jaar toename van het aantal niet-werkende werkzoekenden vertraagde, een beweging die zich in de loop van 1994 voortzette.

GRAFIEK 9 – WERKLOOSHEID

(duizendtallen)



Bron : RVA.

¹ Veranderingen t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar.

De ommezwaai was in de eerste plaats weliswaar van conjuncturele aard, maar ook de overheidsmaatregelen, meer in het bijzonder het Jongerenbanenplan, droegen er allicht toe bij. Sedert het begin van 1995 is de neerwaartse tendens van de werkloosheidstoename echter verzwakt. De resultaten die tot op heden in het vlak van de werkloosheid zijn geboekt, blijven dus al bij al bescheiden. Het seizoengezuiverde aantal niet-werkende werkzoekenden bereikte omstreeks medio 1994 weliswaar een hoogtepunt, maar een daling blijft vooralsnog uit : eind juni 1995 was het nog vrijwel ongewijzigd ten opzichte van een jaar eerder.

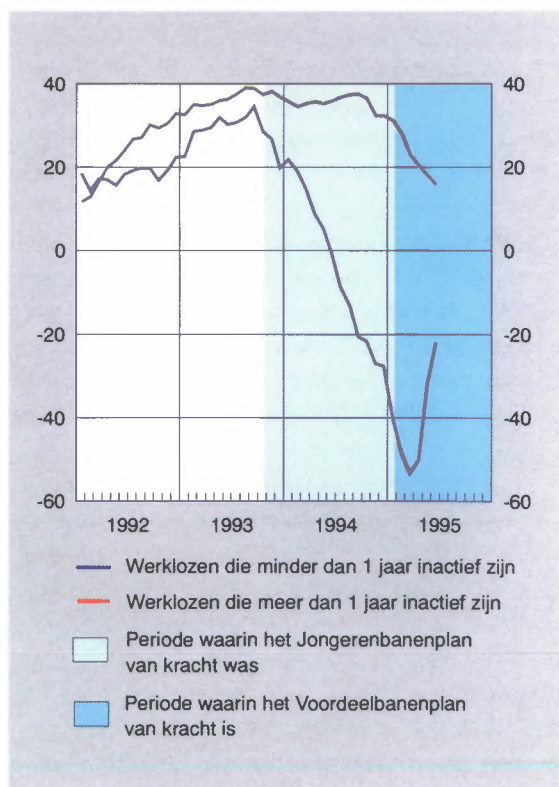
Voor een beoordeling van de werkloosheid naar inactiviteitsduur is men aangewezen op de cijfers met betrekking tot de uitkeringsgerechtigde volledig werklozen. Dit is een enger werkloosheidsconcept waarin onder meer de voor bepaalde duur geschorsten en de jongeren in wachttijd niet zijn opgenomen. Voor 1995 moet die werkloosheidsreeks met de nodige omzichtigheid worden geïnterpreteerd, vanwege verstoord door een wijziging in de werkloosheidsreglementering. Het Globaal Plan voorzag immers in een verlenging van de wachtperiode met drie maanden voor de werkloze schoolverlaters die vanaf 1 juli 1994 hun wachttijd aanvangen. Concreet betekent dit dat die jongeren in 1995, anders dan tijdens de vorige jaren, niet in januari of februari in de cijfers met betrekking tot de uitkeringsgerechtigde volledige werkloosheid opduiken, maar pas in het tweede kwartaal. Zo bevonden zich tijdens het eerste kwartaal van 1995 gemiddeld nog steeds 50.000 jongeren in wachttijd, tegen slechts 26.000 in de eerste drie maanden van 1994. De latere instroom van werkloze schoolverlaters in de vergoede werkloosheid flatteert enerzijds het verloop van de uitkeringsgerechtigde volledig werklozen tijdens het eerste kwartaal van 1995, maar hangt anderzijds voor het tweede kwartaal een te somber beeld op.

Uit de gegevens tot eind 1994 blijkt duidelijk dat de conjunctuurverbetering enkel op de kortstondige werkloosheid een positief effect heeft gesorteerd. Wordt geen rekening gehouden met de periode waarin de verlengde wachttijd de gegevens heeft vertekend, dan blijkt de inkrimping van die categorie zich in 1995 niet te hebben voortgezet : in juni 1995 viel de jaar-op-jaar daling van de kortstondige werkloosheid

iets geringer uit dan in december 1994. De langdurige werkloosheid daarentegen is sedert het begin van dit jaar duidelijk trager gaan toenemen wegens een minder belangrijke doorstroming van de kortstondige naar de langdurige werkloosheid. Die ontwikkeling zou ook verband kunnen houden met de overschakeling van het Jongerenbanenplan — van kracht tussen oktober 1993 en december 1994 en gericht op werklozen jonger dan 26 jaar die minstens 6 maanden werkloos waren — op het Voordeelbanenplan — begin 1995 van start gegaan met als doelgroep de langdurig werklozen, ongeacht hun leeftijd.

GRAFIEK 10 — UITKERINGSGERECHTIGDE VOLLEDIG WERKLOZEN NAAR INACTIVITEITSDUUR

(veranderingen t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar, duizendtallen)



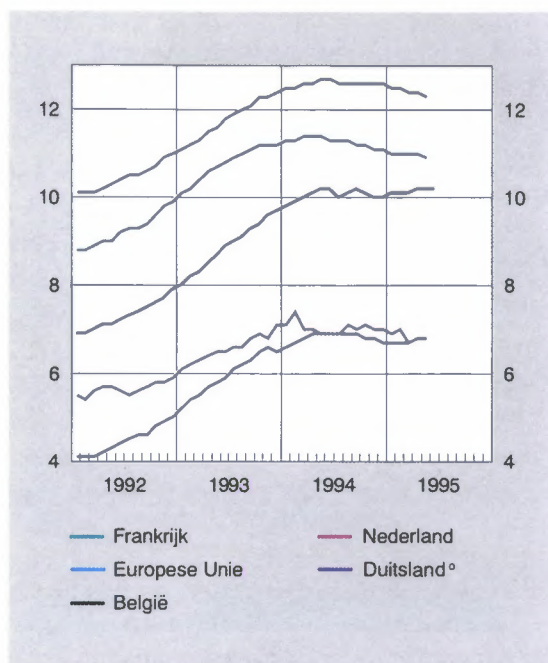
Bron : RVA.

Uit een internationale vergelijking op basis van de geharmoniseerde werkloosheidspercentages van de EG, opgesteld op grond van enquêtes die de effectieve beschikbaarheid van de werklozen peilen, blijkt dat de werkloosheidsgraad in de Europese Unie als geheel sedert medio 1994 teruggelopen is. In de ons omringende

landen vertoont het recente werkloosheidsverloop evenwel een soortgelijk patroon als in België : ook daar stagneert de werkloosheidsgraad op een hoog niveau.

GRAFIEK 11 — INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN DE WERKLOOSHEIDSGRAAD

(procenten van de burgerlijke beroepsbevolking, seizoengezuiverde maandgegevens)



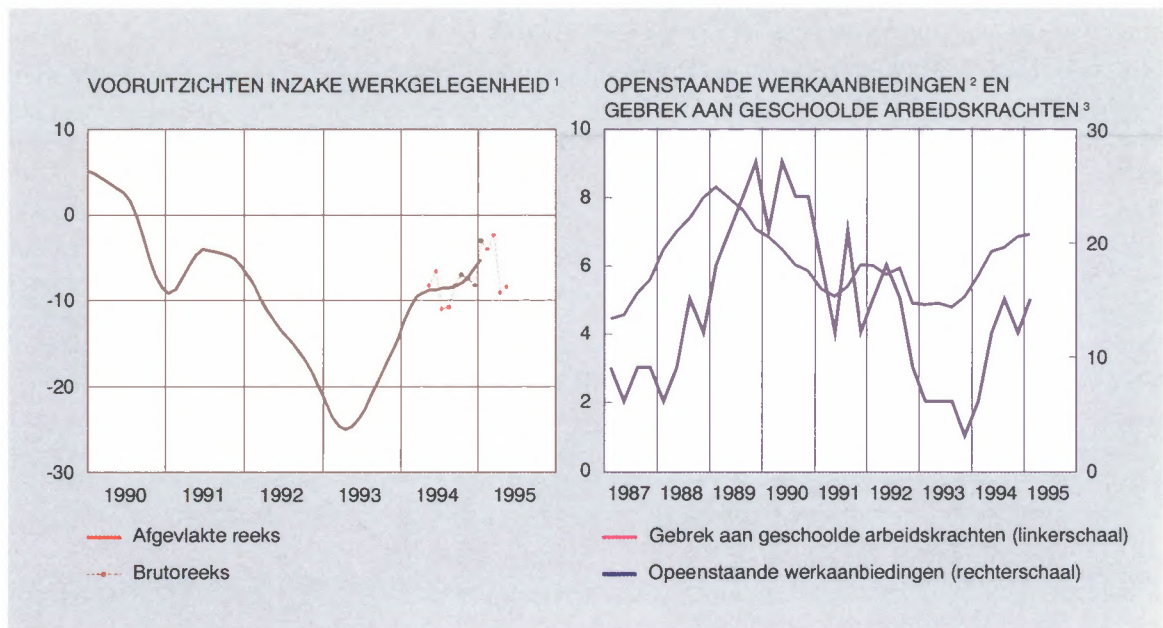
Bron : EC.

Wat België betreft, moet de werkloosheidsontwikkeling beschouwd worden tegen de achtergrond van de verdere afbrokkeling van het aantal personen die recht hebben op een werkloosheidsvergoeding en die buiten de categorie van de niet-werkende werkzoekenden vallen. Zo waren er in mei 1995 zowat 20.000 onvrijwillig deeltijds werkenden minder dan het jaar ervoor, terwijl het aantal conventioneel brugpensioeneerden, loopbaanonderbrekers en oudere werklozen in diezelfde periode met respectievelijk 2.200, 1.800 en 1.300 eenheden daalde.

Werkgelegenheid

De groei van de beroepsbevolking, die in 1990 met 35.000 eenheden een hoogtepunt bereikte en nadien continu afzwakte tot 16.000

GRAFIEK 12 — VOORUITZICHTEN INZAKE WERKGELEGENHEID, OPENSTAANDE WERKAANBIEDINGEN EN GEBREK AAN GESCHOOLDE ARBEIDSKRACHTEN



Bronnen : RVA, NBB.

¹ Gewogen gemiddelde van de resultaten uit de maandelijkse conjunctuurttest m.b.t. de werkgelegenheidsvooruitzichten in de verwerkende nijverheid en de bouw.

² Seizoengezuiverde kwartaalgemiddelden in duizendtallen.

³ Percentage van de bedrijven uit de verwerkende nijverheid die in hun productie gehinderd worden door een gebrek aan geschoolde arbeidskrachten.

in 1994, zou zich dit jaar zogoed als stabiliseren. Stabilisatie van het aantal werkzoekenden in een periode van toenemende beroepsbevolking wijst op schepping van arbeidsplaatsen.

Dat wordt bevestigd door de schaarse gegevens die over de recente ontwikkelingen inzake werkgelegenheid beschikbaar zijn. Zo maken de maandelijkse conjunctuurenquêtes van de Bank gewag van gunstige werkgelegenheidsvooruitzichten in de verwerkende nijverheid en de bouw. De openstaande werkaanbiedingen gingen in 1994 en tijdens de eerste maanden van 1995 fors in de hoogte, wat erop wijst dat tal van vacatures niet ingevuld raken. Kwalitatieve informatie uit de enquête van de Bank naar het produktievermogen in de verwerkende nijverheid toont eveneens aan dat steeds meer ondernemers, vooral in de bedrijfstakken die halffabrikaten en investeringsgoederen produceren, in hun produktie gehinderd worden door een gebrek aan geschoolde arbeidskrachten.

Op grond van al die indicatoren lijkt het vast te staan dat de werkgelegenheid, na gedurende drie jaar onafgebroken te zijn gedaald, in

1995 opnieuw toeneemt. De totale groei met naar schatting 16.000 arbeidsplaatsen tussen juni 1994 en juni 1995 (dat is + 0,4 pct.) zou de teruggang met 27.000 eenheden tijdens de daaraan voorafgaande 12 maanden evenwel slechts gedeeltelijk hebben goedge maakt.

De werkgelegenheidscreatie komt uitsluitend bij de bedrijven voor. In juni 1995 waren er naar schatting 21.000 banen méér dan het jaar voordien, wat op basis van jaargemiddelden neerkomt op een groei met 0,6 pct. Drukt men de werkgelegenheid in de bedrijven in volledige arbeidsjaren uit, dan zou de stijging van het arbeidsvolume op jaarbasis 0,7 pct. belopen. Dat de toename in arbeidsjaren iets sterker uitvalt dan de toename in personen, kan worden verklaard door de ontwikkeling van zowel de tijdelijke werkloosheid als de deeltijdarbeid. Ten gevolge van de weersomstandigheden en van conjuncturele factoren en door de toepassing van een striktere reglementering, zou de tijdelijke werkloosheid lager uitvallen dan vorig jaar. De deeltijdarbeid zou zich slechts gematigd uitbreiden : het effect van de tijdens de jongste jaren genomen besparingsmaatregelen met betrekking tot de deeltijdse loopbaanonderbreking

en de deeltijdse werkloosheid is nog steeds niet helemaal weggeëbd. Bovendien oogsten de bedrijfsplannen tot herverdeling van de arbeid, waarbij onder meer de deeltijdarbeid als oplossing naar voren wordt geschoven, vooralsnog weinig succes. Bijgevolg mag worden aangenomen dat België zijn achterstand in het vlak van de deeltijdarbeid tegenover het Europese gemiddelde voorlopig niet inhaalt.

De werkgelegenheidscreatie in de bedrijven zou deels geneutraliseerd worden door de ver-

dere achteruitgang van het aantal arbeidsplaatsen in de overheidssector. Door de volledige afschaffing van de militaire dienstplicht en de afslanking van het beroepsleger zouden bij de overheid tussen juni 1994 en juni 1995 ruim 5.000 banen verloren zijn gegaan, waarvan slechts een klein deel gecompenseerd werd door indienstnemingen in het kader van de veiligheidscontracten. Het plan met betrekking tot de arbeidsherverdeling in de overheidssector, dat pas sedert 1 april 1995 van toepassing is, zou dit jaar nog geen beduidend effect sorteren.

TABEL 6 — VRAAG NAAR EN AANBOD VAN ARBEIDSPLAATSEN

	1992	1993 r	1994 r	1995 r
<i>Veranderingen in duizendtallen (gegevens per 30 juni)</i>				
I. Beroepsbevolking	27	23	16	17
II. Werkgelegenheid				
Bedrijven				
Loontrekkenden	-15	-45	-18	16
Zelfstandigen	1	-2	6	5
Totaal	-15	-47	-12	21
Overheid	-2	-5	-15	-5
Grensarbeid (saldo)	-1	-1	-1	...
Totaal	-18	-53	-27	16
III. Werkloosheid (I-II)	45	76	43	1
p.m. Werkloosheidsgraad ¹ (seizoengezuiverd, in procenten van de burgerlijke beroepsbevolking)	7,2	8,8	10,2	10,2
<i>Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar (jaargemiddelden)</i>				
Aantal in de bedrijven tewerkgestelde personen	-0,5	-1,2	-0,3	0,6
Aantal volledige arbeidsjaren in de bedrijven	-0,9	-1,8	...	0,7

Bronnen : Ministerie van Tewerkstelling en Arbeid, RIZIV, RVA, NIS, EG, NBB.

¹ Geharmoniseerde EG-definitie.

4. PRIJZEN EN KOSTEN

Prijzen

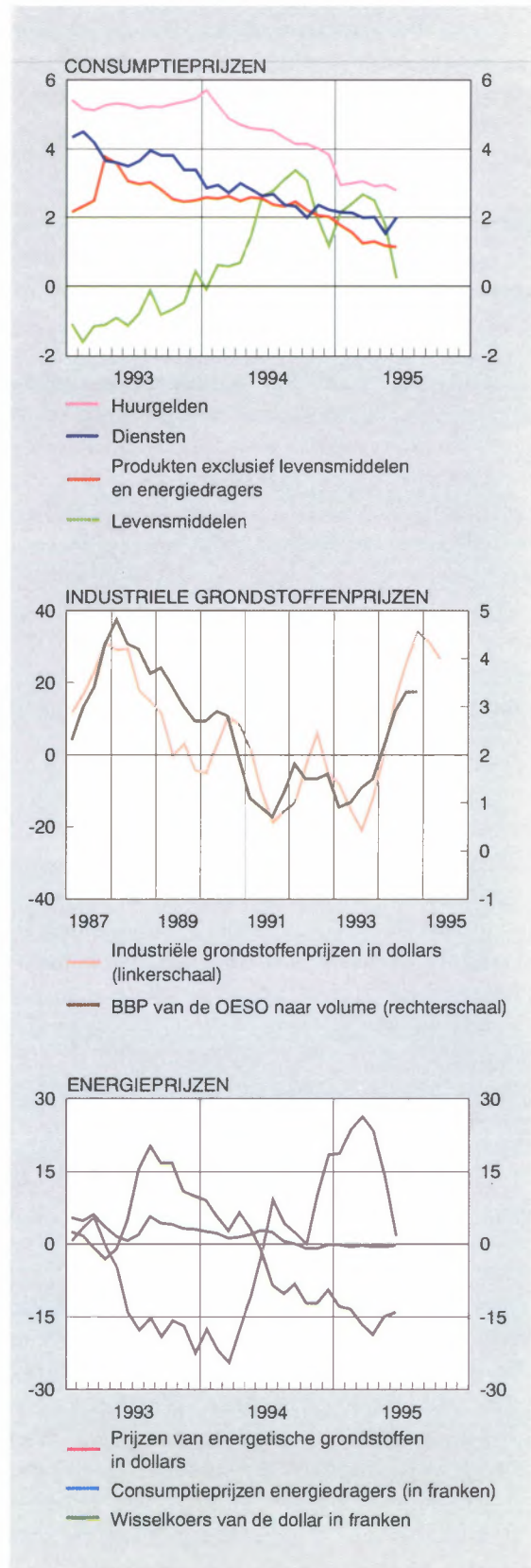
Omstreeks de helft van vorig jaar ging de inflatie vertragen, een tendens die zich gedurende de eerste maanden van 1995 voortzette. De over twaalf maanden berekende stijging van het algemene indexcijfer van de consumptieprijzen beliep in juni 1995 1,3 pct., dat is het laagste cijfer van de jongste jaren. België is aldus een van de landen van de EU die inzake inflatie het best presteren.

Dit resultaat is in de hand gewerkt door de stijging van de effectieve wisselkoers, die de prijzen heeft gedrukt van de voor particuliere consumptie bestemde invoer en ook de groei heeft helpen matigen van de binnenlandse-kostenbestanddelen die de consumptieprijzen beïnvloeden. De maatregelen tot beheersing van die kosten en het geleidelijk wegvallen van de invloed van de indirecte-belastingverhoging hebben eveneens bijgedragen tot de gestage vertraging van het prijsstijgingstempo. Die ontwikkelingen komen het duidelijkst tot uiting in het prijsverloop voor diensten en voor produkten andere dan energiedragers en levensmiddelen.

De sedert medio 1993 op de internationale markten aan de gang zijnde forse stijging van de dollarprijzen voor industriële grondstoffen heeft vooralsnog weinig invloed op de inflatie, enerzijds omdat het rechtstreekse aandeel van die grondstoffen in de particuliere consumptie zeer klein is, en anderzijds omdat de appreciatie van de Belgische frank de stijging van de prijzen van de ingevoerde goederen, uitgedrukt in nationale munt, heeft afgeremd. Het prijsverloop voor industriële grondstoffen houdt duidelijk verband met conjuncturele schommelingen in de economische activiteit, hoewel uit studies van het IMF is gebleken dat het steeds meer door structurele factoren, met name aan de aanbodzijde, kan worden verklaard. Toch ziet het er naar uit dat de stijging op de grondstoffenmarkten in 1994 groter is uitgevallen dan wat op louter conjuncturele basis te verwachten was, onder meer omdat speculatie een rol heeft gespeeld in een periode waarin het minder gemakkelijk was om op de financiële markten kapitaalwinsten te realiseren. De vertraging in het

GRAFIEK 13 — CONSUMTIEPRIJZEN : BESTANDDELEN EN VOORNAAMSTE DETERMINANTEN

(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)



Bronnen : HWWA, MEZ, NBB.

stijgingstempo van de grondstoffenprijzen sinds maart 1995 moet dan ook worden toegeschreven aan een correctie van die speculatieve beweging, veeleer dan aan het conjunctuurverloop.

Wat de energieproducten betreft, worden de prijsstijgingen op de internationale markten vrijwel onmiddellijk doorberekend in de particuliere consumptie, al is de directe weerslag ervan op de consumptieprijzen geringer dan die van de indirecte belastingen. De aanzienlijke toename van de in dollars luidende energieprijzen eind 1994 en begin 1995 werd gecompenseerd door de appreciatie van de frank ten opzichte van de Amerikaanse valuta.

De prijzen van levensmiddelen zijn traditioneel gevoelig voor de aanbodfactoren, en in het bijzonder voor de weersomstandigheden. Zo is het snelle stijgingstempo van de prijzen van die producten tussen januari en april 1995 toe te schrijven aan de forse prijsverhogingen voor aardappelen ten gevolge van de slechte oogst van vorig jaar, het oplopen van de wereldmarktprijzen voor koffie en het duurder worden van groenten en fruit. Nadien stegen de levensmiddelenprijzen veel minder snel en droegen aldus bij tot de vertraging van de inflatie.

Vanaf februari hebben alle huurgelden ten minste één jaarlijkse aanpassing op basis van het gezondheidsindexcijfer ondergaan. Het matigingseffect van de overgang naar een nieuw referentie-indexcijfer op de stijging van de huurgelden is dus beginnen af te zwakken, wat automatisch aanleiding geeft tot een snellere toename van de huurgelden. Dank zij de vermindering van de inflatie bleef dat effect evenwel binnen de perken en heeft de stijging van de huurgelden zich op ongeveer 3 pct. gestabiliseerd.

Het stijgingstempo van de prijzen van de diensten en vooral van de huurprijzen blijft evenwel dat van de goederen overtreffen.

Op basis van de inflatie over de eerste zes maanden van het jaar, wordt de stijging van het algemene indexcijfer van de consumptieprijzen voor heel 1995 op 1,7 pct. geraamd, tegen 2,4 pct. in 1994. In dat jaar droeg het effect van de wijzigingen in de indirecte belastingen op het prijsverloop ten bedrage van 0,7 procentpunt bij tot de prijsstijging, maar bij ontstentenis van nieuwe wijzigingen zou die factor in 1995 niet langer spelen.

Kosten

In België vertaalt de vertraging van de inflatie zich zeer snel in het kostenverloop. Bovendien wordt dit laatste in 1995 nog positief beïnvloed door diverse overheidsmaatregelen. De invoering van het gezondheidsindexcijfer ter vervanging van het algemene indexcijfer van de consumptieprijzen als basis voor de loonindexering oefende in 1994 een eerste matigende, op 1 procentpunt groei geraamde invloed uit. In 1995 zou die vervanging de loonstijging nog moeten afremmen, zij het in beduidend mindere mate dan in 1994. De maatregelen die in het kader van het Globaal Plan zijn getroffen en die betrekking hebben op de jaren 1995 en 1996, zouden van hun kant de reële groei van de loonkosten in de ondernemingssector — ongebrekend de wage drift — moeten blokkeren. Bovendien zal ook de supplementaire verlichting — ten bedrage van ongeveer fr. 13 miljard — van de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers ervoor zorgen dat de kosten van de factor arbeid worden gedrukt. De stijging van de loonkosten per werknemer, die naar raming 1,6 pct. zou belopen, zou worden gecompenseerd door de produktiviteitstoename. Aldus zouden de loonkosten per eenheid produkt in 1995, net als in 1994, nagenoeg onveranderd blijven.

De overige kosten van binnenlandse oorsprong zouden eveneens nauwelijks veranderen, terwijl de stijging van de prijzen van de ingevoerde goederen en diensten, die in de oorspronkelijke valuta's meer dan 5 pct. zou bedragen, dank zij de appreciatie van de frank beperkt zou blijven tot ongeveer 1 pct. De gezamenlijke kosten van de ondernemingen zouden in 1995 derhalve zogoed als stabiel blijven. Rekening houdend met de gemiddelde stijging van de verkoopprijzen per eenheid op de binnen- en buitenlandse markten, zouden die ontwikkelingen aanleiding moeten geven tot een verruiming van de winstmarge per verkochte eenheid van de gezamenlijke sector van de bedrijven, namelijk met ongeveer 5 pct. De in 1994 op gang gekomen stijging van het aandeel van het beschikbare inkomen van deze sector in het nationale inkomen zou zich in 1995 voortzetten.

De hoge openheidsgraad van de Belgische economie laat geen ruimte voor een afwijking van de produktiekosten ten opzichte van die

TABEL 7 — LOONKOSTEN EN PRIJZEN PER EENHEID IN DE BEDRIJVEN¹

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	1992	1993	1994	1995 r
I. Loonkosten				
Bezoldiging per werknemer voor een volledig arbeidsjaar	6,9	3,6	2,7	1,6
Verhoging ten gevolge van :				
Sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers	-0,1	0,3	-1,0	-0,4
Indexeringen	2,7	2,6	1,4	1,5
CAO-loonstijgingen	2,3	0,9	1,4	...
Wage drift	0,5	0,5	0,5	0,5
Overige factoren ²	1,4	-0,7	0,3	...
Productiviteit per werknemer voor een volledig arbeidsjaar	3,6	0,5	2,5	1,6
Loonkosten per eenheid produkt³	3,2	3,1	0,2	...
II. Prijzen per eenheid⁴				
Verkoopprijzen per eenheid	0,4	0,7	1,3	1,0
Op de binnenlandse markt	2,6	2,5	2,4	1,7
Bij de uitvoer	-1,1	-1,2	0,6	1,1
Kosten per verkochte eenheid	0,3	0,5	1,6	0,5
Ingevoerde goederen en diensten				
Kosten in vreemde valuta's ⁵	(-0,8)	(-2,1)	(2,7)	(5,4)
Wisselkoers ⁶	(-2,0)	(-0,4)	(-1,7)	(-4,1)
Kosten in franken	-2,7	-2,5	1,0	1,1
Kosten van binnenlandse oorsprong per eenheid produkt ³	3,3	4,0	1,7	0,5
Loonkosten	3,2	3,1	0,2	...
Overige kosten van binnenlandse oorsprong ⁷	3,4	5,6	4,5	1,2
Bruto exploitatieoverschot per verkochte eenheid	0,9	1,9	-1,2	5,1

Bronnen : INR, NBB.

¹ Privé- en overheidsbedrijven.

² Deze rubriek omvat de buiten de collectieve arbeidsovereenkomsten toegekende loonstijgingen op het niveau van de bedrijven, de discrepantie tussen de geraamde en de werkelijke loonindexeringen en vergissingen en weglatingen.

³ Per eenheid toegevoegde waarde in de bedrijven, tegen vaste prijzen.

⁴ De determinanten van de prijs- en kostenvorming zijn becijferd zonder rekening te houden met de eventuele weerslag van de statistische aanpassingen die de drie invalshoeken van de nationale rekeningen met elkaar in overeenstemming brengen. Die aanpassingen zijn daarentegen wel opgenomen in de verkoopprijzen, de produktiekosten per verkochte eenheid en het bruto exploitatieoverschot per verkochte eenheid, zonder dat zij expliciet als determinant in de tabel worden opgenomen.

⁵ Kosten verkregen door het kostenverloop in franken te delen door de wisselkoerswijziging.

⁶ Gemiddelde wisselkoers gewogen met de invoer van goederen en diensten. Een minteken duidt op een appreciatie van de frank.

⁷ Deze rubriek omvat de indirecte belastingen min subsidies en het bruto exploitatieoverschot van de zelfstandigen.

van de belangrijkste concurrenten. Het gaat daarbij om alle produktiekosten. Een aantal ervan, bijvoorbeeld de prijzen van grondstoffen en energie, zijn echter in grote mate een gemeenschappelijk gegeven, zodat uiteindelijk de arbeidskosten van doorslaggevend belang zijn.

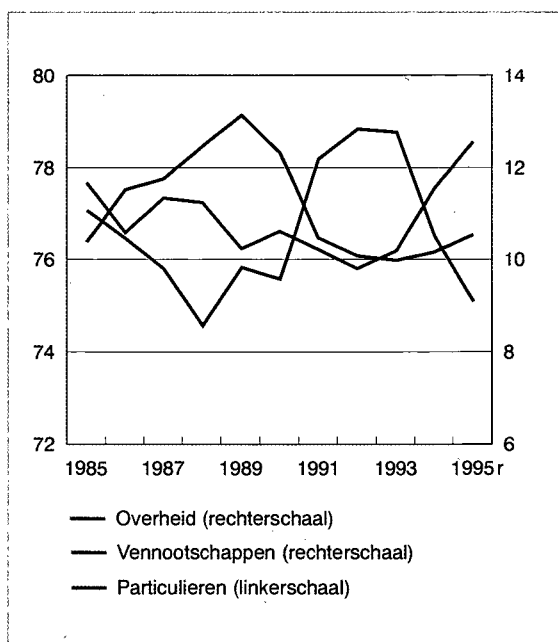
Als referentiezone voor de loonkostenontwikkeling in België komen op de eerste plaats de drie buurlanden in aanmerking. Die landen zijn sterk verstrengeld met de Belgische economie en vertegenwoordigen, rekening houdend met de bilaterale handelsrelaties en met de con-

currentie op derde markten, ruim 55 pct. van de totale internationale concurrentiedruk waar de Belgische bedrijven het hoofd aan moeten bieden. Bovendien gaat het om landen die tot de kern van de Europese Unie behoren, een zelfde industriële traditie hebben en eveneens een op stabiliteit gericht orthodox economisch en monetair beleid voeren.

Diverse indicatoren wijzen erop dat het huidige kostenniveau in België, ondanks de verslechtering sinds het einde van de jaren tachtig, de vergelijking met dat van de naaste buurlan-

GRAFIEK 14 — AANDEEL VAN HET BESCHIKBARE INKOMEN VAN DE DIVERSE SECTOREN IN HET NATIONALE INKOMEN

(procenten van het BBP)



Bronnen : INR, NBB.

den doorstaat. Volgens de jongste, op 1992 betrekking hebbende enquête van Eurostat over de arbeidskosten zouden de uurloonkosten per werknemer in de industrie (exclusief energie en water) hoger liggen dan in Frankrijk en Nederland, maar lager dan in West-Duitsland. Vergelijkt men de uurloonkosten van België met het gemiddelde niveau in die drie landen, berekend

op basis van de gewichten gehanteerd in de wet tot vrijwaring van het concurrentievermogen, dan zouden zij eveneens iets lager uitvallen. Op grond van de sedertdien geraamde ontwikkelingen zou dit in 1995 nog steeds het geval zijn.

In het geheel van de Belgische ondernemingssector zouden de arbeidskosten, uitgedrukt zowel op uurbasis als per werknemer op jaarbasis, evenwel hoger liggen dan, gemiddeld beschouwd, bij de drie buurlanden. Het verschil in produktiviteit zou die concurrentiehandicap volledig goedmaken. Het peil van de loonkosten per eenheid produkt in de Belgische ondernemingssector ligt immers op één lijn met dat in de drie buurlanden in hun geheel beschouwd.

De ontwikkelingen in het vlak van de loonkosten zijn evenwel deels ten koste van de werkgelegenheid gegaan. De verzwarende van die kosten per werknemer heeft niet enkel bij de keuze van de productieprocessen de factor kapitaal bevoordeeld, zij heeft er ook voor gezorgd dat de marginale arbeidskosten, in het bijzonder voor de ongeschoolde werknemers, in vele gevallen uitgestegen zijn boven de marginale produktiviteit van deze laatste of boven de waardering die de markt aan hun productie van goederen of diensten wil toekennen. Daardoor is de economische groei niet enkel minder arbeidsintensief en meer kapitaalintensief geworden, hij is ook nog afgeremd doordat de potentiële vraag naar heel wat activiteiten, vooral in het vlak van de diensten, op de markt niet tot uiting is gekomen.

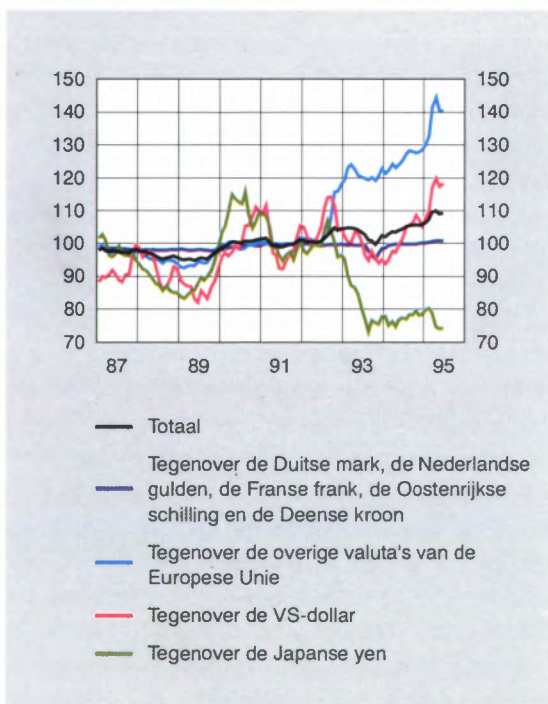
5. WISSELKOERSONTWIKKELINGEN EN WISSELKOERSBELEID

Recente wisselkoersontwikkelingen

Over de eerste zes maanden van het jaar is de Belgische frank gemiddeld — dat wil zeggen tegenover een geheel van twintig valuta's en met inachtneming van het gewicht van ieder betrokken land als concurrent voor de BLEU, zowel op de binnen- als op de buitenlandse markten — met 3,3 pct. in waarde gestegen. Ten opzichte van de valuta's die, samen met de frank, deel uitmaken van het wisselkoersmechanisme van het EMS en waarvan de spilkoers de voorbije jaren niet is veranderd — namelijk de Duitse mark, de Franse frank, de Nederlandse gulden, de Oostenrijkse schilling en de Deense kroon — is de Belgische frank gemiddeld slechts zeer licht in waarde toegenomen — met iets meer dan een half procent; in feite is hij

GRAFIEK 15 — GEWOGEN GEMIDDELTE KOERS VAN DE BELGISCHE FRANK¹

(indexcijfers 1991 = 100)



Bron : NBB.

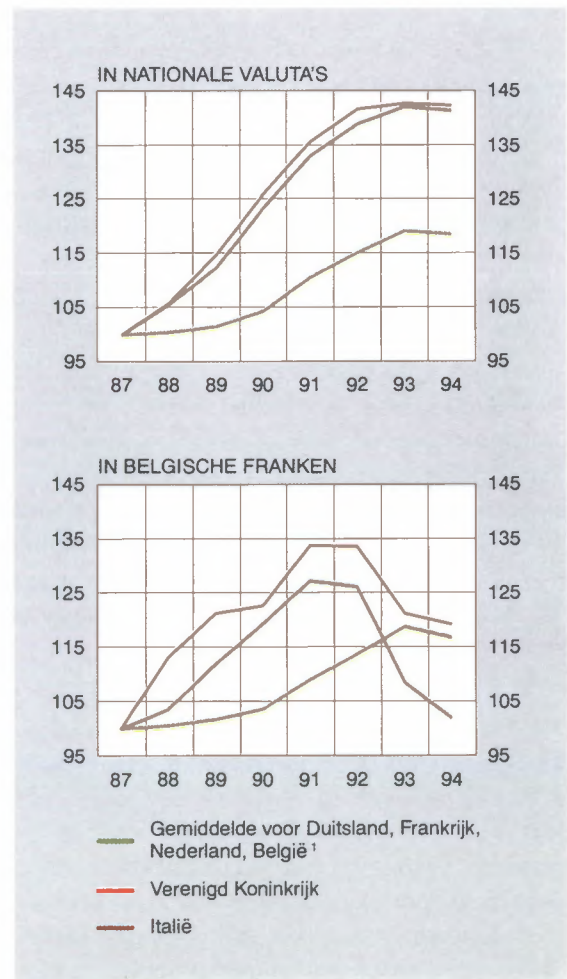
¹ Gewogen indexcijfer van de koerswijzingen van de frank tegenover de valuta's van de OESO-landen, met uitzondering van IJsland, Turkije en Mexico; het gewicht van iedere valuta weerspiegelt het belang van het ermee overeenstemmende land als concurrent van de BLEU-producenten van fabrikaten, zowel op het geheel van de uitvoermarkten als op de binnenlandse markt.

tegenover die valuta's de afgelopen jaren zeer stabiel gebleven. Wel zijn ingrijpende wijzigingen opgetekend in de wisselkoersverhoudingen tussen al die valuta's, enerzijds, en de Amerikaanse dollar, de yen en de valuta's van enkele andere Europese landen, anderzijds.

De yen is vooral in 1993 in waarde gestegen, en heeft die beweging gedurende het eerste halfjaar van 1995 hervat. Van zijn kant is de dollar sinds eind 1994 aanzienlijk in waarde gedaald ten opzichte van zowat alle valuta's van de andere industrielanden; dat houdt verband met de grote tekorten op de externe lopende rekening en op de overheidsbegroting van de

GRAFIEK 16 — ARBEIDSKOSTEN PER EENHEID PRODUCT IN DE PARTICULIERE SECTOR

(indexcijfers 1987 = 100)



Bron : OESO.

¹ De gegevens zijn voor ieder land gewogen op basis van zijn aandeel in de gezamenlijke toegevoegde waarde van de particuliere sector (omgezet in Belgische frank).

Verenigde Staten, alsmede met het vertrouwensverlies dat daaruit is voortgevloeid. De depreciaties van bepaalde Europese valuta's — het pond sterling, de lire, de peseta en de escudo — hadden plaats onder druk van de markten en als reactie op vroegere ontsporingen van de binnenlandse kosten. Zo liepen de loonkosten van 1987 tot 1992 in het Verenigd Koninkrijk en in Italië met meer dan 40 pct. op, tegenover een stijging met gemiddeld minder dan 20 pct. in Duitsland, Frankrijk, Nederland en België. Tijdens die periode bouwden laatstgenoemde landen derhalve een concurrentievoordeel op, dat wegviel op het ogenblik dat de ontsporing van de loonkosten in het Verenigd Koninkrijk en in Italië geneutraliseerd werd door de wisselkoerscorrectie. In Italië was die correctie wel ingrijpender dan wat door de verslechtering van de relatieve kostenpositie te verantwoorden was. In die landen wordt echter een versnelling van de inflatie en van de binnenlandse-kostenstijging opgetekend.

Uit wat voorafgaat, blijkt dat vooral wisselkoersbewegingen van valuta's buiten de kernzone van het EMS de appreciatie van de Belgische frank in de hand hebben gewerkt. Om dezelfde redenen zijn ook de Duitse mark, de Nederlandse gulden en de Franse frank gedurende de eerste zes maanden van 1995 in waarde gestegen, respectievelijk met gemiddeld 4,4, 3,5 en 2,3 pct.

De Belgische autoriteiten hebben er traditioneel de voorkeur aan gegeven hun wisselkoers ten opzichte van de valuta's van de omliggende landen zo stabiel mogelijk te houden. In juni 1990 gingen zij bovendien de formele verbintenis aan de frank aan de meest stabiele valuta's van het EMS te koppelen, meer in het bijzonder aan de Duitse mark.

De economische theorie geeft geen uitsluitel over welk wisselkoersstelsel in alle omstandigheden de voorkeur verdient : aan zowel vaste als zwevende wisselkoersen zijn voordelen en nadelen verbonden. Een rationele keuze hangt dus af van omstandigheden die van land tot land kunnen verschillen. Wat België betreft, wordt de genomen wisselkoersoptie onderbouwd door zowel de structurele kenmerken van de economie als de fundamentele macro-economische gegevens.

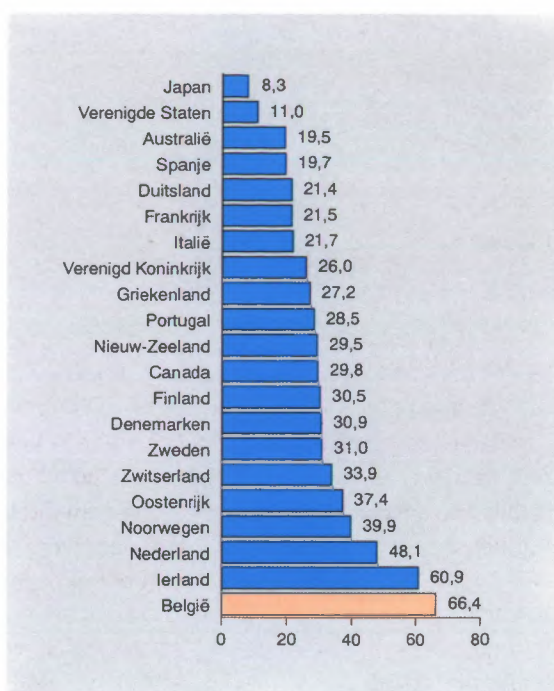
Geen enkel wisselkoersbeleid kan worden afgestemd op de individuele situatie van iedere economische entiteit of onderneming afzonderlijk. Wel dient dat beleid te worden gevoerd dat, voor het geheel van de economie, de meeste voordelen biedt en de nadelen zoveel mogelijk beperkt. Uit wat volgt blijkt dat de in België genomen wisselkoersoptie die optimale situatie het dichtst benadert.

Daaruit blijkt ook dat de keuze voor een wisselkoersbeleid ondeelbaar is. Het is bijvoorbeeld onmogelijk profijt te willen trekken van een depreciatie, en tegelijk te willen blijven rekenen op de gunstige gevolgen van stabiele wisselkoersen voor de economische en monetaire stabiliteit. Zeker om de rentetarieven gemiddeld tot het laagst mogelijke niveau te beperken, is een duidelijk valutabeleid onontbeerlijk. Het moet daarbij gaan om een beleid dat niet enkel een korte-termijnoptie weerspiegelt, maar dat consistent wordt aangehouden.

Samenhang tussen wisselkoers en interne stabiliteit

De keuze voor een vaste wisselkoers ten opzichte van de overige kernlanden van het EMS wordt vooreerst verantwoord door het zeer open karakter van de Belgische economie. Hoe hoger de openheidsgraad van een economie is, hoe belangrijker het wordt de kosten te vermijden die aan zwevende wisselkoersen verbonden zijn. Een onbeheerst wisselkoersverloop verhoogt immers de onzekerheid in het vlak van de internationale handel ; de invoerkosten en de exportontvangsten worden moeilijk voorspelbaar. Al die elementen houden risico's in voor de economische activiteit en de werkgelegenheid. In België zouden die risico's zeer groot zijn, mocht de stabiele verankering met de Duitse mark worden losgelaten. Ons land is immers een van de meest open economieën ter wereld : de openheidsgraad, gemeten op grond van de verhouding van de gemiddelde invoer en uitvoer van goederen en diensten tot het BBP, bereikt in België ruim 66 pct., wat veel meer is dan in de meeste andere landen. Bovendien hebben de landen die deel uitmaken van de stabiele wisselkoerszone in het EMS, een overwegend aandeel — iets meer dan 55 pct. — in de buitenlandse handel van de BLEU.

GRAFIEK 17 — OPENHEIDSGRAAD IN 1993¹



Bronnen : OESO, NBB.

¹ Gemiddelde van de uitvoer en invoer van goederen en diensten in procenten van het BBP.

Aangezien de Belgische economie zeer open is, bestaat er een sterk verband tussen de wisselkoers en de binnenlandse inflatie. De beheersing van deze laatste is een zeer belangrijke doelstelling van alle geïndustrialiseerde landen, dus ook van België. In het Verdrag betreffende de Europese Unie wordt zij trouwens als de hoofddoelstelling van het toekomstige Europees Stelsel van Centrale Banken vermeld. De ervaring van de jaren zeventig heeft immers geleerd dat sterk oplopende en volatiele prijzen uiteindelijk de groei en de werkgelegenheid schaden; zij maken de vooruitzichten inzake de economische parameters onzeker en veroorzaken een willekeurige herverdeling van de inkomens.

Welnu, in een open economie zoals de Belgische kan geen prijsstabiliteit worden verzekerd indien de wisselkoers zou worden losgelaten. Aangezien het particuliere verbruik in België direct en indirect voor 34 pct. uit ingevoerde goederen en diensten bestaat, zou iedere depreciatie het stijgingstempo van de consumptieprijzen met ongeveer een derde van de toename van de invoerprijzen opvoeren. Bij een depreciatie die de invoerprijzen, uitgedrukt in Belgische franken, met bijvoorbeeld 10 pct. verhoogt, zou

de inflatie, gemeten op grond van de consumptieprijzen, bij een gegeven invoerquote dus mechanisch met nagenoeg 3,5 pct. versnellen.

In een economie waarin lonen en andere inkomens aan de prijzen worden aangepast — via formele of informele indexeringsmechanismen —, zou die sterkere inflatie uiteindelijk ook tot een forse toename van de arbeidskosten leiden. Aldus dreigt een prijzen-kostenpiraal op gang te komen, waardoor de inflatie extra zou oplopen.

Een dergelijk scenario is uiteraard niet verzoenbaar met monetaire stabiliteit. Het is evenmin verenigbaar met de vrijwaring van het concurrentievermogen van de Belgische economie. Dat blijkt duidelijk wanneer de kostenstructuur van de economie wordt onderzocht. De kostprijs van de invoer, die nodig is om de eindverkoop van de Belgische economie te realiseren — zowel in het binnenland als in het buitenland —, vertegenwoordigt 41 pct. van die verkopen. Bij een depreciatie zou dat kostenbestanddeel onmiddellijk zwaarder gaan wegen. De andere kosten — in hoofdzaak de vergoedingen die worden betaald aan de ingezette produktiefactoren, inzonderheid aan de arbeidskrachten, in ruil voor hun medewerking aan de realisatie van de toegevoegde waarde — worden door de depreciatie niet onmiddellijk beïnvloed, wel in een tweede ronde: zoals gezegd, worden zij opwaarts gestuwd via de aanpassing van de binnenlandse inkomens aan de gestegen consumptieprijzen.

De bedrijven, die het overgrote deel van de eindverkoop realiseren, zouden dus, bij een depreciatie van de valuta, in globo te kampen krijgen met een kostenverzwaring. Ook voor de exporteurs, die uiteraard het meest direct het hoofd moeten bieden aan de internationale concurrentie, zou een waardevermindering van de frank een belangrijke weerslag hebben op de kosten. Ruim de helft van de exportwaarde bestaat immers direct of indirect — dat is via de inputs van de binnenlandse toeleveringsbedrijven — uit ingevoerde goederen en diensten. Een depreciatie van de frank zou die ingevoerde inputs duurder maken: het voordeel dat de uitvoerders uit de depreciatie zouden halen, wordt derhalve voor de helft tenietgedaan door de kostenverzwaring bij de invoer. Daarnaast worden, ook bij de exporteurs, de binnenlandse kosten

TABEL 8 — KOSTEN EN EINDVERKOPEN IN DE TOTALE BELGISCHE ECONOMIE IN 1994¹

(geraamde gegevens in procenten van de totale eindverkopen of categorieën van eindverkopen)

Eindverkopen	Totaal	waarvan :	
		particuliere consumptie	uitvoer
Kosten ¹			
Invoer ²	41	34	51
Binnenlandse kosten	59	66	49
waarvan :			
loonkosten	33	26	28
bruto exploitatieoverschot ³	22	32	19
indirecte belastingen min subsidies	4	8	2
Totaal	100	100	100
waarvan :			
verkopen op binnenlandse markt	58		
verkopen op buitenlandse markt (uitvoer)	42		

Bronnen : INR, NBB.

¹ De weergegeven kostenstructuur weerspiegelt de gecumuleerde kosten die worden gemaakt voor de realisatie van de eindverkopen, d.w.z. de verkopen die beantwoorden aan de finale vraag (binnenlandse bestedingen en uitvoer). Zo omvatten de kosten van invoer niet alleen de invoer die direct aan de finale vraag beantwoordt, maar ook de ingevoerde inputs die nodig zijn voor de nationale productie die aan de finale vraag beantwoordt.

² Met inbegrip van belastingen die betrekking hebben op de invoer.

³ Omvat het bruto exploitatieoverschot van de vennootschappen en van de Overheid, het bruto-inkomen van de zelfstandigen en de huurgelden.

verhoogd via de aantrekkende binnenlandse inflatie.

Overigens blijkt uit de structuur van de Belgische eindverkopen dat deze laatste voor 58 pct. op de binnenlandse markt gerealiseerd worden, en voor 42 pct. in het buitenland; worden alleen de eindverkopen van de bedrijven in aanmerking genomen — en wordt de overheid dus buiten beschouwing gelaten —, dan belooft het aandeel van de uitvoer zelfs 50 pct. De belangrijkste handelspartners van België — dat zijn de buurlanden tegenover welke de wisselkoers nagenoeg stabiel blijft — hebben als concurrenten van de BLEU een gewicht van ruim 55 pct., gemeten op grond van zowel hun aandeel in de Belgische in- en uitvoer als hun belang als concurrenten op derde markten; dat gewicht bedraagt zelfs 65 pct. van het geheel van de zeven belangrijkste partners van de BLEU, die als referentie in aanmerking worden genomen in de wet tot vrijwaring van het concurrentievermogen. Rekening houdend met die gegevens, kan worden besloten dat een stabiele en stevige wisselkoers de onzekerheid weert uit de economische calculus van het overgrote

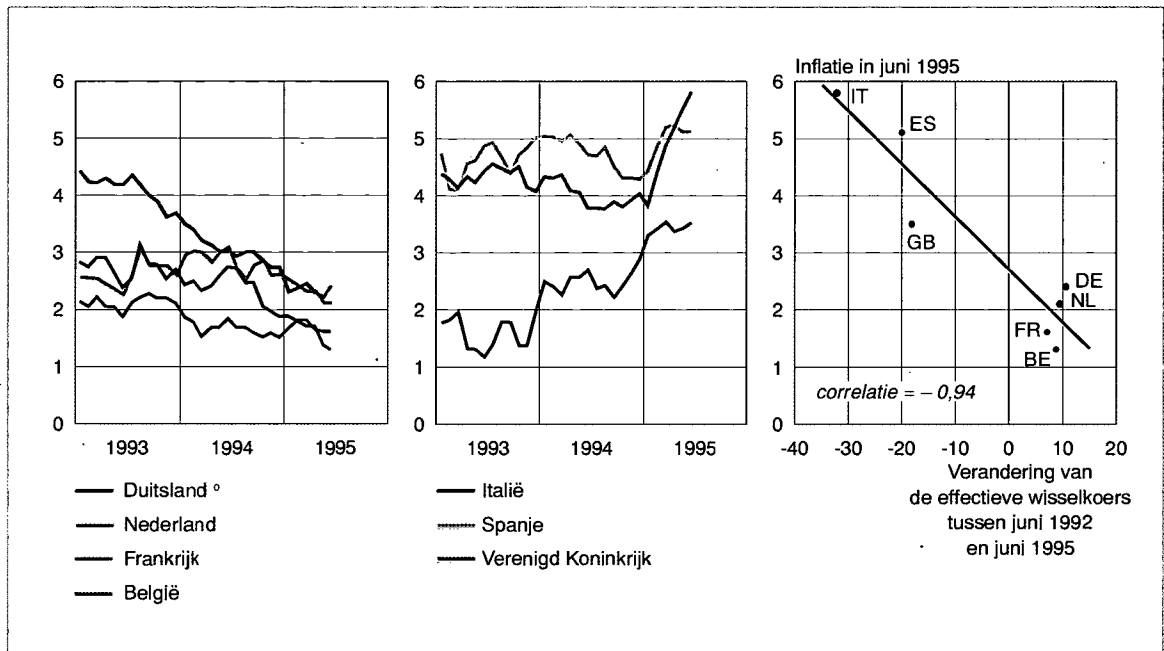
deel — ongeveer 80 pct. — van de nationale productie.

De keuze van de Duitse mark als ankervaluta beantwoordt het best aan die doelstelling, niet alleen wegens de nauwe economische banden met Duitsland — het voornaamste afzetgebied voor de uitvoer van de BLEU —, maar ook door de grote geloofwaardigheid van het Duitse monetaire beleid, dat dan ook als een zeer stabiel richtsnoer kan dienen. Dat het wisselkoersbeleid voor een maximale stabiliteit van de binnenlandse prijzen en kosten zorgt, blijkt met name uit de recente ontwikkelingen. Zo wordt, zoals eerder vermeld, de prijsstijging van ingevoerde goederen en diensten die, uitgedrukt in de oorspronkelijke valuta's, in 1995 naar schatting ruim 5 pct. zal bedragen, door de appreciatie van de frank tot ongeveer 1 pct. beperkt.

Het is overigens opmerkelijk dat er zich inzake prijs- en kostenverloop in de Europese Unie duidelijk twee groepen van landen aftekenen. Een eerste groep — met daarin Duitsland, Nederland, Frankrijk en ook België — bestaat uit landen met een lage en afnemende inflatie.

GRAFIEK 18 — INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN DE CONSUMPTIEPRIJZEN

(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bronnen : EG, BIB, MEZ.

Die landen hebben in het wisselkoersmechanisme van het EMS vastgehouden aan de sedert begin 1987 van kracht zijnde spilkoersen. Een tweede groep, waartoe het Verenigd Koninkrijk, Spanje en Italië behoren, heeft af te rekenen met een hogere en toenemende inflatie. Die landen hebben hun effectieve wisselkoers zien

afglijden. Hoewel bij een vergelijking van het inflatieverloop van beide groepen voorzichtigheid geboden is omdat het werd beïnvloed door wijzigingen in het belastingstelsel en, in het geval van het Verenigd Koninkrijk, ook door het verloop van de hypothecaire rente — die in het indexcijfer van de consumptieprijsen is op-

TABEL 9 — LOONKOSTEN PER WERKNEMER EN PER EENHEID PRODUKT IN DE BEDRIJVEN IN NATIONALE VALUTA'S

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Loonkosten per werknemer			Productiviteit			Loonkosten per eenheid produkt		
	1993	1994	1995 r	1993	1994	1995 r	1993	1994	1995 r
België	3,6	2,7	1,6	0,5	2,5	1,6	3,1	0,2	...
Duitsland ^o	3,1	3,1	3,8	-0,2	4,1	3,1	3,3	-1,0	0,7
Frankrijk	2,1	1,2	2,6	0,3	2,7	2,2	1,8	-1,5	0,4
Nederland	3,2	1,7	2,0	0,5	3,0	2,2	2,7	-1,3	-0,2
Italië	3,6	4,4	4,8	1,8	4,3	3,1	1,8	0,1	1,7
Verenigd Koninkrijk	2,3	2,6	3,6	1,9	2,7	1,9	0,4	-0,1	1,7
Spanje	7,3	3,5	3,9	3,9	3,2	2,0	3,4	0,3	1,9

Bronnen : OESO, NBB.

genomen —, kan toch een verband worden gelegd tussen de verandering van de effectieve wisselkoers en de inflatie.

In Italië en het Verenigd Koninkrijk heeft een en ander tevens reeds geleid tot een versnelling in het verloop van de loonkosten per werknemer; dat was reeds merkbaar in 1994 en is opnieuw zo in de vooruitzichten voor 1995, ook al werd de loonstijging in het Verenigd Koninkrijk blijkbaar tijdelijk in de hand gehouden door een toegenomen flexibiliteit van de arbeidsmarkt. In beide landen kon de groei van de loonkosten per werknemer aanvankelijk nog worden opgevangen door de verhoging van de produktiviteit. Naarmate echter de capaciteitsgrenzen bereikt worden, zwakt die matigende factor af en komen potentiële inflatoire spanningen opnieuw meer aan de oppervlakte. De nog vrij behoorlijke produktiviteitsstijging per werknemer ten spijt, zouden de loonkosten per eenheid produkt in 1995 met 1,7 pct. oplopen in het Verenigd Koninkrijk en Italië. Ook in Spanje zouden zij sterk toenemen. In België en in de drie buurlanden daarentegen zouden zij vrijwel ongewijzigd blijven.

Wisselkoersstabiliteit is dus een voorwaarde voor de beheersing van het binnenlandse prijs- en kostenverloop. Zo komt zij uiteindelijk ook aan de internationale concurrentiekracht van de economie ten goede. De vrijwaring van deze laatste vergt echter ook dat er ten opzichte van de belangrijkste concurrenten geen binnenlandse factoren van kostenontsporing optreden en dat de matigende invloed van het wisselkoersbeleid op de kosten in de hele economie correct wordt doorgegeven.

Samenhang tussen wisselkoers en rente

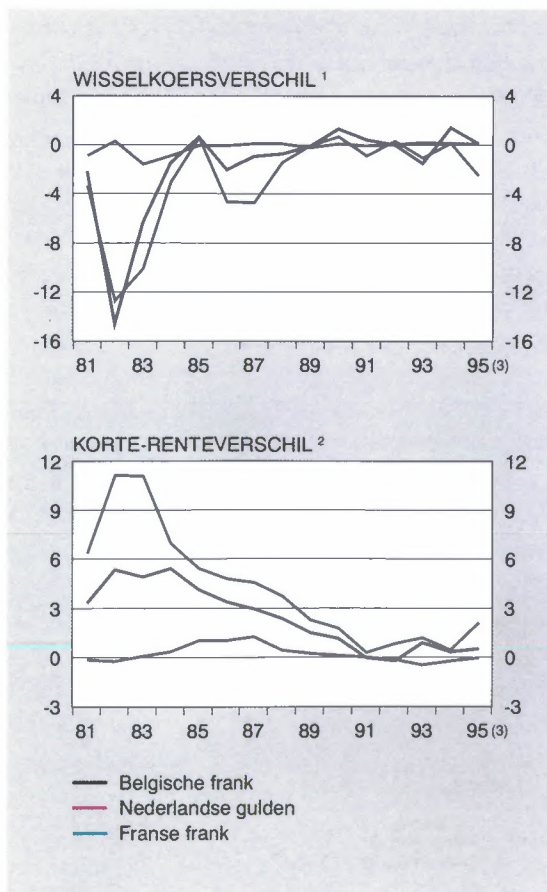
Aangezien een depreciatie van de frank de inflatie zou opvoeren, zouden de inflatieverschillen tussen België en zijn belangrijkste partners ongetwijfeld toenemen. Mede daardoor zouden de markten snel supplementaire depreciatieverwachtingen genereren, waardoor de internationale beleggers aanzienlijke rente-risicopremies zouden eisen om in Belgische franken te blijven beleggen. Aangezien die beleggers op dat ogenblik hun vertrouwen zouden hebben verloren, zouden zij, vaak nog lang daarna, een dergelijke

toeslag blijven vragen, zelfs bij ontstentenis van verdere effectieve depreciaties.

Een en ander wordt bevestigd zowel door de ervaringen van het verleden in België als door een internationale vergelijking. Na de devaluatie in februari 1982 verbreedde het inflatiecart tussen België en Duitsland met 2 à 3 procentpunten; de korte-rentepremie op de Belgische frank ten opzichte van de Duitse mark, die de voorgaande jaren was opgelopen, steeg nadien nog licht en bleef tot 1985 op een zeer hoog peil — een aanwijzing dat de financiële markten zich de gebeurtenissen lang blijven herinneren. Pas nadien ging zij allengs dalen; in de eerste helft van 1995 bedroeg zij gemiddeld minder dan 0,60 procentpunt en aan het begin van het tweede halfjaar was ze verwaarloosbaar.

GRAFIEK 19 — WISSELKOERS- EN KORTE-RENTEVERSCHILLEN T.O.V. DE DUITSE MARK

(jaargemiddelden)



Bron : NBB.

¹ Variatie t.o.v. de DEM; — : depreciatie van de beschouwde valuta t.o.v. de DEM.

² Verschil tussen de euro-rente op 3 maanden en de overeenstemmende euro-DEM-rente.

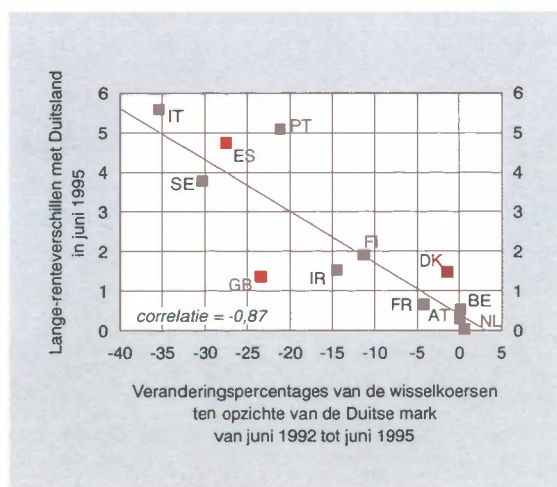
³ Gemiddelde van de eerste 6 maanden.

Dat resultaat was te danken aan een volgehouden stabiliteitsbeleid, waarin de koppeling van de Belgische frank aan de Duitse mark een cruciale rol speelde; het is trouwens opmerkelijk dat de financiële markten die koppeling in 1990 onmiddellijk met een sterke vermindering van het korte-renteverschil beloonden.

Voorts kan worden vastgesteld dat de landen waarvan de wisselkoers tegenover de Duitse mark de voorbije jaren het meest stabiel is gebleven, ten opzichte van Duitsland het geringste lange-renteverschil laten optekenen. Hogere rentetarieven worden aangetroffen in landen waarvan de valuta in waarde is verminderd.

De rentestijging, die in geval van valulaire depreciatie voort zou vloeien uit een hogere inflatie en een geringer vertrouwen, zou de financiële lasten opvoeren van bedrijven die financiële verplichtingen aangaan om te investeren, en van gezinnen die leningen aangaan om woningen te bouwen of aan te kopen. Vooral de overheid echter — in België de grootste debiteur — zou aanzienlijk lijden onder toegenomen rentelasten. Deze laatste zouden dit jaar, ondanks een merkelijke daling, nog steeds ruim 9 pct. van het BBP belopen, in vergelijking met gemiddeld 5,5 pct. in de Europese Unie. Duurzame renteverhogingen zouden dan ook zwaar op de overheidsbegroting wegen. Om de begrotingsdoelstellingen te bereiken, zou deze supplementaire last geneutraliseerd moeten worden door aanvullende inspanningen.

GRAFIEK 20 — LANGE-TERMIJNRENTE EN WISSELKOERSEN

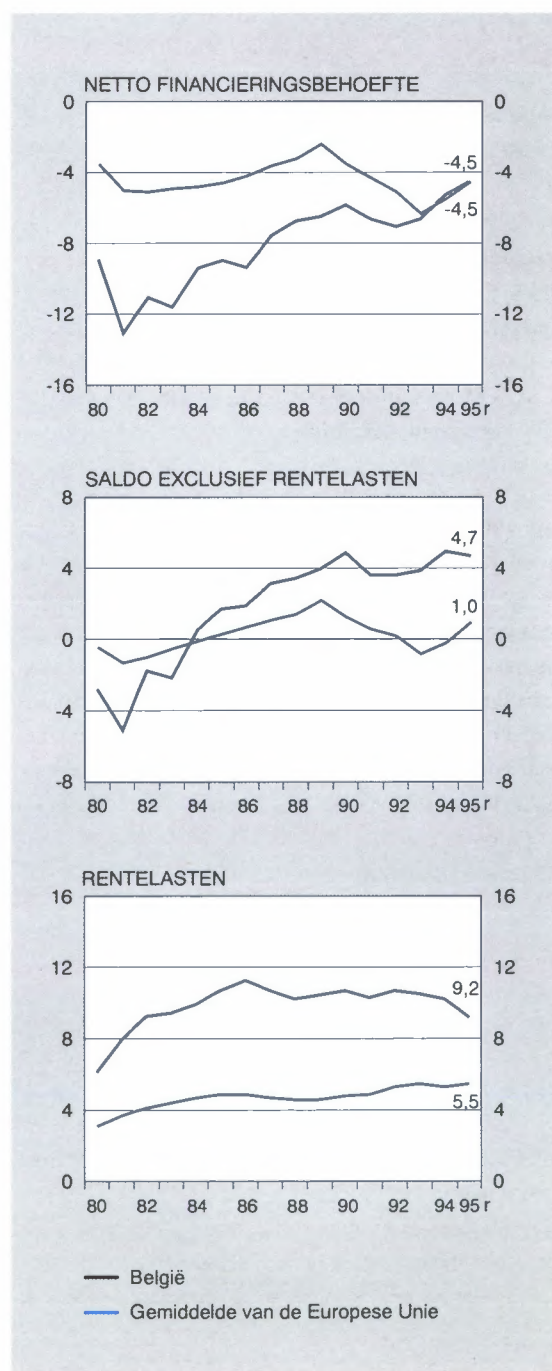


Bronnen : nationale gegevens.

De wenselijkheid om de rentetarieven zo laag mogelijk te houden, is overigens ook een belangrijk argument voor een strategie waarin wordt geopteerd voor een strikte koppeling aan de ankervaluta van het EMS. Een dergelijk beleid zorgt immers voor gemiddeld het laagst mogelijke renteniveau, zoals onder meer blijkt uit een

GRAFIEK 21 — OVERHEIDSFINANCIËN

(procenten van het BBP)



Bronnen : INR, EG, NBB.

vergelijking van de recente renteversillen tussen diverse landen.

Ten slotte zij er nog aan herinnerd dat wisselkoerswijzigingen een belangrijke invloed uitoefenen op de vermogenssituatie van de economische sectoren : ongeacht de tijdelijke gevolgen voor de economische activiteit, betekent een depreciatie immers steeds een verarming voor de nationale economie. Zo verzwakt een depreciatie de last, uitgedrukt in Belgische franken, van de deviezenschuld van de overheid. Anderzijds vreet zij de externe koopkracht van het financiële sparen van de gezinnen aan, dat, mede door de vergrijzing van de bevolking, zeer omvangrijk is : dat sparen is immers voor het grootste deel in franken belegd. De Belgische wisselkoersoptie, die een dergelijke aantasting vermijdt, heeft dus ook een sociale dimensie.

Wisselkoers, fundamentele macro-economische gegevens en Europese Monetaire Unie

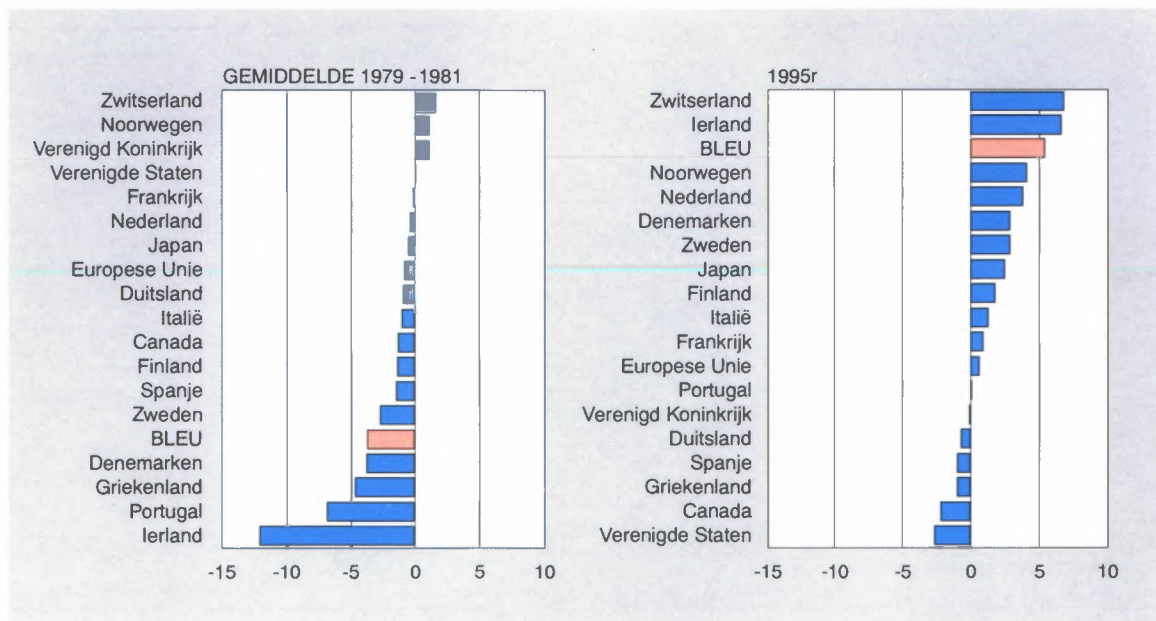
Hierboven is reeds gezegd dat de valuta's van een aantal landen gedurende de voorbije periode gedeprimeerd zijn, omdat die landen te kampen hebben met belangrijke economische onevenwichtigheden, in het bijzonder een aan-

houdend tekort op de lopende rekening tegenover het buitenland. In België is daar momenteel geen sprake van. In dat opzicht verschilt de huidige situatie trouwens ingrijpend van die aan het begin van de jaren tachtig. Toen vertoonde de lopende rekening van de betalingsbalans van de BLEU een tekort van ongeveer 4 pct. van het BBP. Dat tekort was in de hand gewerkt door een tijdens de voorgaande jaren opgebouwde aanzienlijke concurrentiehandicap ten opzichte van de belangrijkste handelspartners. Die handicap hield verband met een volkomen ontoereikende aanpassing van de Belgische economie aan de gewijzigde internationale context na de eerste aardoliecrisis in 1973. Dat heeft zich vertaald in een verzwakking van de economische activiteit, een vernietiging van arbeidsplaatsen en een slinkend vertrouwen in de frank, waardoor de rentetarieven fors zijn opgelopen. Bij gebrek aan voldoende bijsturing, hebben al die factoren een scherpe toename van het overheidstekort veroorzaakt.

Sindsdien zijn de fundamentele gegevens van de Belgische economie aanzienlijk verbeterd. Zoals reeds vermeld, is de inflatie tot een zeer laag niveau gezakt. De BLEU boekt in haar lopende verkeer met het buitenland een overschot van meer dan 5 pct. van het BBP, een

GRAFIEK 22 — LOPENDE SALDI VAN DE BETALINGSBALANS

(procenten van het BBP)



Bronnen : OESO, NBB.

surplus dat voor het grootste deel aan België toe te schrijven is. Ondanks de grote overheidsschuld heeft de Belgische economie in haar geheel omvangrijke netto financiële tegoeden op het buitenland. Het overheidstekort zal in 1995 naar schatting verminderen tot 4,5 pct. van het BBP; in 1996 moet het, overeenkomstig het convergentieplan ingediend bij de Europese Unie en mits aanvullende inspanningen worden geleverd, tot 3 pct. worden beperkt.

Deze fundamentele economische gegevens verantwoordt geenszins een depreciatie van de Belgische frank. Samen met een aantal belangrijke financiële hervormingen, is de koppeling van de Belgische frank aan de Duitse mark er integendeel in geslaagd die goede prestaties te weerspiegelen in de status van de frank, waardoor er ook — via lagere rentetarieven — meer consistent de vruchten van kunnen worden geplukt.

Het is duidelijk dat een alternatieve koers, rekening houdend met de structurele kenmerken van de Belgische economie, voor een aantal macro-economische gegevens nadelig uit zou vallen, bijvoorbeeld voor de inflatie, de rente en de overheidsfinanciën. Het zou in die omstandigheden heel wat moeilijker zijn om de convergentiecriteria na te leven die volgens het Verdrag betreffende de Europese Unie moeten worden gerespecteerd om tot de EMU te kunnen toetreden.

De huidige oriëntatie van het wisselkoersbeleid, in combinatie met een ermeer coherent

inkomensverloop en begrotingsbeleid, bereidt de Belgische economie duidelijk het best voor op haar integratie in de EMU, waarin wisselkoerswijzigingen uiteindelijk — namelijk met ingang van de derde fase — zullen verdwijnen en derhalve niet meer als aanpassingsinstrument zullen kunnen worden aangewend. Die integratie is noodzakelijk voor een economie die, zoals reeds gezegd, zeer vervlochten is met die van haar buurlanden. Zij kan echter alleen worden gerealiseerd door een beleid dat niet wordt aangepast op grond van tijdelijke omstandigheden, maar consequent op stabiliteit gericht blijft.

Een dergelijk beleid houdt, naast grote voordelen, ongetwijfeld ook een paar nadelen in, die in sommige gevallen concreet worden ervaren. Dat zulk een coherent economisch beleid echter moet worden aangehouden, wordt treffend geïllustreerd door het volgende korte overzicht van een alternatief scenario, waarin de frank met 5 pct. in waarde daalt en waarin de vermindering van het overheidstekort tot 3 pct. van het BBP wordt gespreid over de jaren 1996 en 1997. In dat scenario wordt geen rekening gehouden met de zware negatieve gevolgen van het niet-ervullen van de Maastricht-criteria. De oefening is gebaseerd op berekende mechanische effecten, op observaties uit het verleden en op recente ervaringen van andere landen. Zij is approximatief vermits wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de structurele kenmerken van de economie — met name de kostenstructuur vermeld in tabel 8 — onveranderd blijven. Toch zijn de resultaten voldoende realistisch om er conclusies aan vast te kunnen knopen.

TABEL 10 — IMPLICATIES VAN EEN SCENARIO WAARIN DE BELGISCHE FRANK MET 5 PCT. IN WAARDE DAALT EN DE VERMINDERING VAN HET OVERHEIDSTEKORT TOT 3 PCT. VAN HET BBP WORDT GESPREID OVER DE JAREN 1996 EN 1997¹

Prijzen en kosten (uitgedrukt in Belgische franken)	
Invoerprijzen	+ 5,26 pct. ²
Inflatie (consumptieprijzen)	— De mechanische weerslag van de verhoging van de invoerprijzen bedraagt 1,79 pct. — Bovenop die weerslag komt de invloed van de stijging van de binnenlandse kosten die — al dan niet op formele wijze — aan het indexcijfer van de consumptieprijzen gebonden zijn, namelijk de loonkosten, de huurgelden en in belangrijke mate ook het ondernemersinkomen van de zelfstandigen en de indirecte belastingen min subsidies. Daardoor neemt de inflatie met extra 1,07 pct. toe, zodat de totale initiële mechanische weerslag 2,86 pct. bedraagt. — Rekening houdend met de afgeleide effecten belooft de inflatie opstoot na een tweetal jaar 4,47 pct. — Indien het bruto exploitatieoverschot van de vennootschappen eveneens opwaarts wordt aangepast, loopt de totale weerslag op de inflatie uiteindelijk op tot 5,26 pct.
Kosten van de nationale productie	— De mechanische weerslag van de verhoging van de invoerprijzen bedraagt 2,16 pct. — Bovenop die weerslag komt de invloed van de stijging van de binnenlandse kosten die aan het indexcijfer van de consumptieprijzen gebonden zijn, waardoor de totale produktiekosten met extra 0,87 pct. toenemen, wat de totale initiële mechanische weerslag op 3,03 pct. brengt. ³ — Rekening houdend met de afgeleide effecten belooft de totale mechanische weerslag na een tweetal jaar 4,35 pct. — Indien het bruto exploitatieoverschot van de vennootschappen eveneens opwaarts wordt aangepast, loopt de totale kostenstijging voor de nationale productie, net als de inflatie, op tot 5,26 pct.
Rentetarieven	
Korte rente (euro-BEF voor 3 maanden)	+ 2 procentpunten
Lange rente	+ 0,75 procentpunt
Overheidsfinanciën	
Rentelasten op de overheidsschuld	— + fr. 45 miljard in het eerste jaar als gevolg van de vermelde verhoging van de rentetarieven, van het effect van de waardevermindering van de frank op de rentelasten in deviezen en van de hogere financieringsbehoefte — + fr. 100 miljard in het tiende jaar
Financieringsbehoefte van de overheid	De financieringsbehoefte zou in 1996 met 0,5 pct. van het BBP stijgen
Overheidsschuld	Ongerekend de weerslag van de verhoging van de financieringsbehoefte op de schuld, zou de in BEF uitgedrukte schuld in vreemde valuta's — en derhalve ook de totale schuld — onmiddellijk met zowat fr. 71 miljard [5,26 pct. van fr. 1.350 miljard (= totale schuld in vreemde valuta's eind 1994)] toenemen, dat is 0,8 pct. van het BBP.

¹ Volgens econometrische ramingen van zowel de Bank als internationale instellingen zouden de gevolgen van een waardeverandering van de Belgische frank vooral tot uiting komen in prijswijzigingen, terwijl de invloed op de economische activiteit veel geringer zou zijn. Zo zou, volgens het econometrische model van de Bank, het hier voorgestelde scenario in de eerste periode een beperkte gunstige invloed op het reële BBP hebben. Die invloed wordt evenwel snel gecompenseerd door de daaropvolgende negatieve weerslag, zodat voor het geheel van de eerste vier jaar volgend op de waardevermindering van de Belgische frank de uitwerking op de economische activiteit licht negatief is. In de daaropvolgende jaren zou er een versterkte negatieve weerslag op het BBP worden opgetekend. De resultaten van het model bevestigen overigens in grote lijnen de mechanische berekeningen uit de tabel.

² Bij overigens ongewijzigde omstandigheden geeft een waardevermindering van een valuta met t pct. aanleiding tot een stijging van de in die valuta uitgedrukte buitenlandse prijzen met $\left[\left(100 \times \frac{100}{100-t} \right) - 100 \right]$ pct.

³ Dit betekent dat de kosten per verkochte eenheid, die de jongste vier jaar met gemiddeld 0,72 pct. per jaar zijn gestegen, enkel en alleen wegens de initiële mechanische weerslag zowat 3,75 pct. zouden opveren.

6. OVERHEIDSFINANCIËN

Tussen 1992 en 1994 — een periode gekenmerkt door een grotendeels ongunstig conjunctuurklimaat — zijn belangrijke inspanningen tot sanering van de overheidsfinanciën geleverd. De netto financieringsbehoefte van de gezamenlijke overheid is teruggelopen van 7,1 pct. van het BBP in 1992 tot 5,3 pct. in 1994. Voor 1995 mag een nieuwe vermindering met bijna 1 procentpunt worden verwacht, zodat het deficit niet ver verwijderd zou blijven van de tussentijdse doelstelling die de regering in het kader van het convergentieplan heeft vastgelegd.

Ontvangsten

Dit jaar zouden de totale overheidsontvangsten, uitgedrukt in procenten van het BBP, met 0,6 procentpunt slinken.

De fiscale en parafiscale ontvangsten, die de voorgaande twee jaar aanzienlijk waren toegenomen, zouden met om en nabij 0,3 procentpunt teruglopen tot 46 pct. van het BBP.

De daling van de fiscale en parafiscale druk resulteert goeddeels uit wijzigingen in de verdeling en besteding van het nationaal produkt. Ten eerste zou het aandeel van de arbeidsinko-

mens in het nationale inkomen sterk krimpen. Aangezien de fiscale en parafiscale druk op die inkomenscategorie heel wat hoger ligt dan die op de overige inkomenscategorieën, voornamelijk de inkomens van de vennootschappen, leidt een dergelijke daling automatisch tot een vermindering van de ontvangsten ten opzichte van het BBP. Ten tweede zou de particuliere consumptie haar aandeel in het BBP met 1 procentpunt zien krimpen, ten gunste van de brutovorming van vast kapitaal door de bedrijven en, in mindere mate, van de uitvoer. Welnu, deze laatste twee categorieën van bestedingen genereren geen BTW-ontvangsten.

Het verloop van de verschillende heffingscategorieën wordt overigens ook beïnvloed door de tijdens de jongste jaren genomen maatregelen. Zo wordt de stijging van de sociale-zekerheidsbijdragen afgeremd door de weerslag van de verlagingen van de werkgeversbijdragen, toegekend in het kader van het « Voordeelbanenplan » en op de lage lonen. Die weerslag zal in 1995 groter zijn dan in 1994. Omgekeerd hebben de opheffing van een groot deel van de indexering van de belastingschalen en de invloed, op de inkohieringen, van de in 1993 ingevoerde aanvullende crisisbijdrage een opwaartse invloed op de ontwikkeling van de personenbelasting.

De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten, die in 1993 en 1994 relatief hoog lagen, zouden eveneens beduidend teruglopen. In die

TABEL 11 — OVERHEIDSREKENING

(procenten van het BBP)

	1992	1993	1994	1995 r
Ontvangsten	46,4	47,6	48,4	47,8
Fiscale en parafiscale ontvangsten	44,6	45,3	46,3	46,0
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten	1,8	2,3	2,1	1,8
Uitgaven exclusief rentelasten	42,8	43,7	43,4	43,1
Lopende overdrachten aan particulieren	24,5	25,1	24,9	24,7
Overige uitgaven exclusief rentelasten	18,2	18,6	18,5	18,4
Saldo exclusief rentelasten	3,6	3,8	5,0	4,7
Rentelasten	10,7	10,5	10,2	9,2
Netto financieringsbehoefte	-7,1	-6,7	-5,3	-4,5

Bronnen : INR, NBB.

beide jaren ontving de Schatkist immers aanzienlijke, eenmalige middelen ten gevolge van de privatisering van de NIM en een deel van de ASLK via de ASLK-Holding, en uit de betaling van een concessierecht door de Nationale Loterij; in 1995 zakt die categorie van ontvangsten naar een opmerkelijk lager peil.

Uitgaven exclusief rentelasten

Net als in 1994 zouden de uitgaven exclusief rentelasten, uitgedrukt in procenten van het BBP, dit jaar met zowat 0,3 procentpunt verminderen tot 43,1 pct.

Zij zouden teruglopen in weerwil van het nagenoeg volledig wegvallen van het matigingseffect dat de toepassing van het gezondheidsindexcijfer in 1994 op de toename van de bezoldigingen en de sociale uitkeringen sorteerte. Aan die inkrimping liggen verscheidene factoren ten grondslag. Zo zou, onder invloed van zowel de aanhoudende economische groei als de verlenging van de wachttijd voor jongeren, het aantal uitkeringsgerechtigde volledig werklozen op jaarbasis met gemiddeld 12.000 eenheden afnemen, tegen nog een toename met 31.000 eenheden in 1994. In vergelijking met vorig jaar zou de algemene herziening van de loonschalen bovendien een minder ingrijpende weerslag hebben op de lonen en pensioenen van het overheidspersoneel. Ten slotte zouden de in 1994 zeer sterk toegenomen overdrachten aan de Europese Unie enigszins verminderen.

Primair surplus, rentelasten en netto financieringsbehoefte

Aangezien de ontvangsten in procenten van het BBP fors zouden krimpen dan de uitgaven exclusief rentelasten, zou het primaire overschot met 0,3 procentpunt dalen, hoewel het op een hoog niveau van 4,7 pct. van het BBP zou blijven. Dat surplus zou in dezelfde mate afnemen als de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten. De inkrimping van deze laatste is toe te schrijven aan het eenmalige karakter van maatregelen die de rekeningen van 1994 gunstig beïnvloedden.

De conjunctuur zou op het primaire saldo een relatief neutraal effect hebben. Wijzigingen in de verdeling en besteding van het nationaal produkt zouden de positieve weerslag van de economische groei immers neutraliseren.

De rentelasten zouden evenwel met 1 procentpunt van het BBP afnemen en aldus flink onder de 10 pct. uitkomen, wat sedert meer dan 10 jaar niet meer het geval is geweest. De overheidsrekening, die wegens het hoge schuldenpeil doorgaans zeer gevoelig is voor het renteverloop, trekt immers ten volle profijt van de rentedaling. Dat effect wordt nog versterkt door de wijziging in de financieringsstructuur van het deficit, die dit jaar meer dan in 1994 op de lange termijn is gericht, en door de lichte vermindering van de schuld in verhouding tot het BBP.

Voor heel 1995 kan de daling van de korte rente op gemiddeld meer dan 1 pct. worden geraamd. Daarenboven is de gemiddelde rente op de eind 1994 uitstaande langlopende schuld in franken, die bepalend is voor de rentebetalingen in 1995, met 0,5 pct. gezakt ten opzichte van een jaar eerder. Die aanzienlijke verlaging is het resultaat van de grootschalige vervangingsoperatie, in 1994, van langlopende leningen door nieuwe obligaties met een rente die gemiddeld ongeveer 2 pct. lager lag dan de rente op de terugbetaalde leningen. Daarnaast mag worden verwacht dat de gemiddelde rente op de eind 1995 uitstaande geconsolideerde schuld, bepalend voor de rentebetalingen in 1996, ongeveer gelijk zal zijn aan of zelfs iets lager zal liggen dan die van eind 1994.

Aangezien de rentelasten op kasbasis worden vastgesteld, draagt de wijziging in de financieringsstructuur van het deficit eveneens bij tot een vermindering van die lasten in verhouding tot het BBP. In 1994 was het beroep op de korte-termijnfinanciering flink vergroot, waardoor sneller rente moest worden betaald. De terugkeer naar een meer traditionele financieringsstructuur, die veeleer op de lange termijn is gericht, heeft daarentegen een neerwaarts effect op de rentebetalingen voor 1995.

Dank zij de daling van de rentelasten zou de netto financieringsbehoefte van de gezamenlijke overheid afnemen van 5,3 pct. van het BBP in 1994 tot 4,5 pct. in 1995, het laagste percentage sedert de eerste aardoliecrisis.

TABEL 12 — NETTO FINANCIERINGSBEHOEFTE (-) OF -VERMOGEN VAN DE OVERHEID : INTERNATIONALE VERGELIJKING

(procenten van het BBP)

	1993	1994	1995 r
Luxemburg	2,1	2,3	1,4
Denemarken	-4,5	-4,0	-1,9
Duitsland	-3,3	-2,5	-2,1
Ierland	-2,4	-2,3	-2,8
Nederland	-3,3	-3,1	-3,2
België	-6,7	-5,3	-4,5
Oostenrijk	-4,1	-4,0	-4,6
Verenigd Koninkrijk	-7,8	-6,9	-4,8
Frankrijk	-6,1	-6,0	-4,9
Finland	-7,8	-5,6	-5,0
Portugal	-7,0	-5,8	-5,6
Spanje	-7,5	-6,6	-6,0
Italië	-9,6	-9,0	-7,9
Zweden	-13,4	-10,4	-9,1
Griekenland	-13,2	-12,5	-11,3
Gemiddelde van de Europese Unie	-6,3	-5,5	-4,5

Bronnen : EG, NBB.

Terwijl het Belgische overheidstekort in 1993 nog 0,4 procentpunt hoger lag dan dat van de landen van de Europese Unie als geheel, bevindt het zich sedert 1994 op een niveau dat vergelijkbaar is met dat van de Unie. Bovendien kon België door zijn saneringsinspanningen dicht in de buurt komen van landen met een structureel gering tekort.

Overheidsschuld

Het verloop van de overheidsfinanciën in 1995 onderstreept nogmaals het belang van de rentetarieven.

In dat opzicht heeft het economische beleid van de jongste jaren bijgedragen tot een reductie van de risicopremie, zodat de rentetarieven op dit ogenblik zeer nauw aansluiten bij die in de buurlanden, de omvang van de schuld ten spijt. Die situatie houdt ten dele verband met de goede resultaten in verschillende domeinen, zoals het aanhoudend lage inflatiepeil en de aanzienlijke lopende overschotten op de betalingsbalans. Door de opeenstapeling van die lopende pluspen is trouwens een belangrijke netto credi-

teurpositie tegenover het buitenland ontstaan, wat betekent dat tegenover de overheidsschuld nog omvangrijker vorderingen van de bedrijven en de particulieren staan.

De overheidsfinanciën zijn overigens ook minder afhankelijk geworden van het renteverloop, doordat het schuldpeil de jongste twee jaar licht is gezakt.

Die teruggang, die de verhouding van de geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid tot het BBP in 1995 op om en nabij 135 pct. brengt, hangt in hoofdzaak samen met het voldoende hoge peil van het primaire overschot. Het verloop van de schuld ratio houdt immers vooral verband met de omvang van dat surplus en met het verschil tussen de impliciete rente op de schuld en het groeitempo van het BBP in waardetermen.

Uitgaande van redelijke veronderstellingen inzake groei en rente, zou enkel al het behoud, na 1995, van het primaire saldo op zijn huidige niveau een spontane daling van de schuld ratio mogelijk maken. Aan die daling zou metertijd nog kracht worden bijgezet door de eruit voort-

vloeiende vermindering van de rentelasten. Het bereiken van de tekortnorm van 3 pct. in 1996 — een doelstelling die in het convergentieplan is vastgelegd — impliceert een stijging van het primaire saldo. Wordt dit laatste ten minste op

het aldus bereikte niveau gehandhaafd — zoals de regering plant — dan zal er zich een groter omgekeerd « sneeuwbal-effect » ontwikkelen waardoor de automatische vermindering van de overheidsschuld nog sneller zal verlopen.

7. MONETAIR BELEID EN RENTETARIEVEN

Monetair beleid

Ondanks de spanningen die zich tijdens het eerste kwartaal van 1995 op de valutamarkten hebben voorgedaan, heeft de frank zich gedurende de hele eerste helft van het jaar in de nabijheid van zijn spilkoers met de Duitse mark gehandhaafd. Meestal noteerde hij licht boven die spilkoers, terwijl andere valuta's die tot de vroegere smalle EMS-band behoorden, aanzienlijk deprecieerden. De vastberadenheid van de Bank ten tijde van de valutacrisis van 1993 en de verbetering van de begrotingsvooruitzichten na de goedkeuring van het Globaal Plan zijn bijgevolg vruchten blijven afwerpen. De koers van de frank werd overigens verder ondersteund door het omvangrijke lopende overschot van de BLEU en door de stabiliteit van de binnenlandse kosten en prijzen.

Aan het begin van het jaar is het rentever-schil tussen België en Duitsland voor drie-maandsdeposito's weliswaar vergroot. In maart was het opgelopen tot gemiddeld 129 basispunten. Die verbreding is evenwel van tijdelijke aard gebleken en de korte rente is in België bedui-

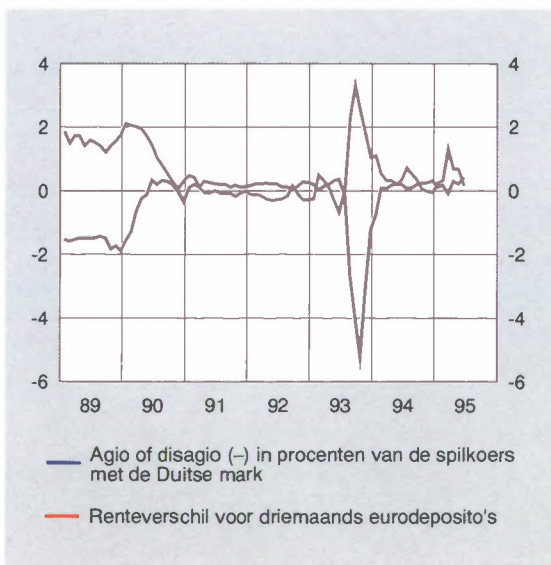
dend onder het in Frankrijk en Denemarken op-getekende peil gebleven. In juni 1995 is het rente-ecart opnieuw geslonken tot 16 basispunten. De rente voor drie maanden, die van december 1994 tot maart 1995 gestegen was van 5,3 tot 6,3 pct., is aldus teruggelopen tot 4,6 pct. in juni 1995.

Net als vorig jaar heeft men kunnen vaststellen dat de markten de neiging vertonen op valutamarktspanningen spontaan met een verhoging van de korte rente te reageren. De Bank heeft niet gearzeld aan die beweging kracht bij te zetten. Haar op liquiditeitsverkrapping gericht geldmarktbeleid, waarmee ze reeds eind 1994 was begonnen, heeft ze tijdens de eerste maanden van 1995 voortgezet. Dat heeft de financiële instellingen ertoe gebracht een beroep te doen op haar eindedagvoorschotten. Naar aanleiding van de aanhoudende beroering op de valutamarkten, waar de devaluatie van de Spaanse peseta en de Portugese escudo geen soelaas voor konden bieden, heeft de Bank op 8 maart haar centrale tarief opgetrokken van 4,85 tot 5,85 pct. De tarieven van de voorschotten in rekening-courant werden ook verhoogd, respectievelijk met 1,5 pct. voor de voorschotten binnen de kredietlijnen en met 1 pct. voor de voorschotten buiten de kredietlijnen.

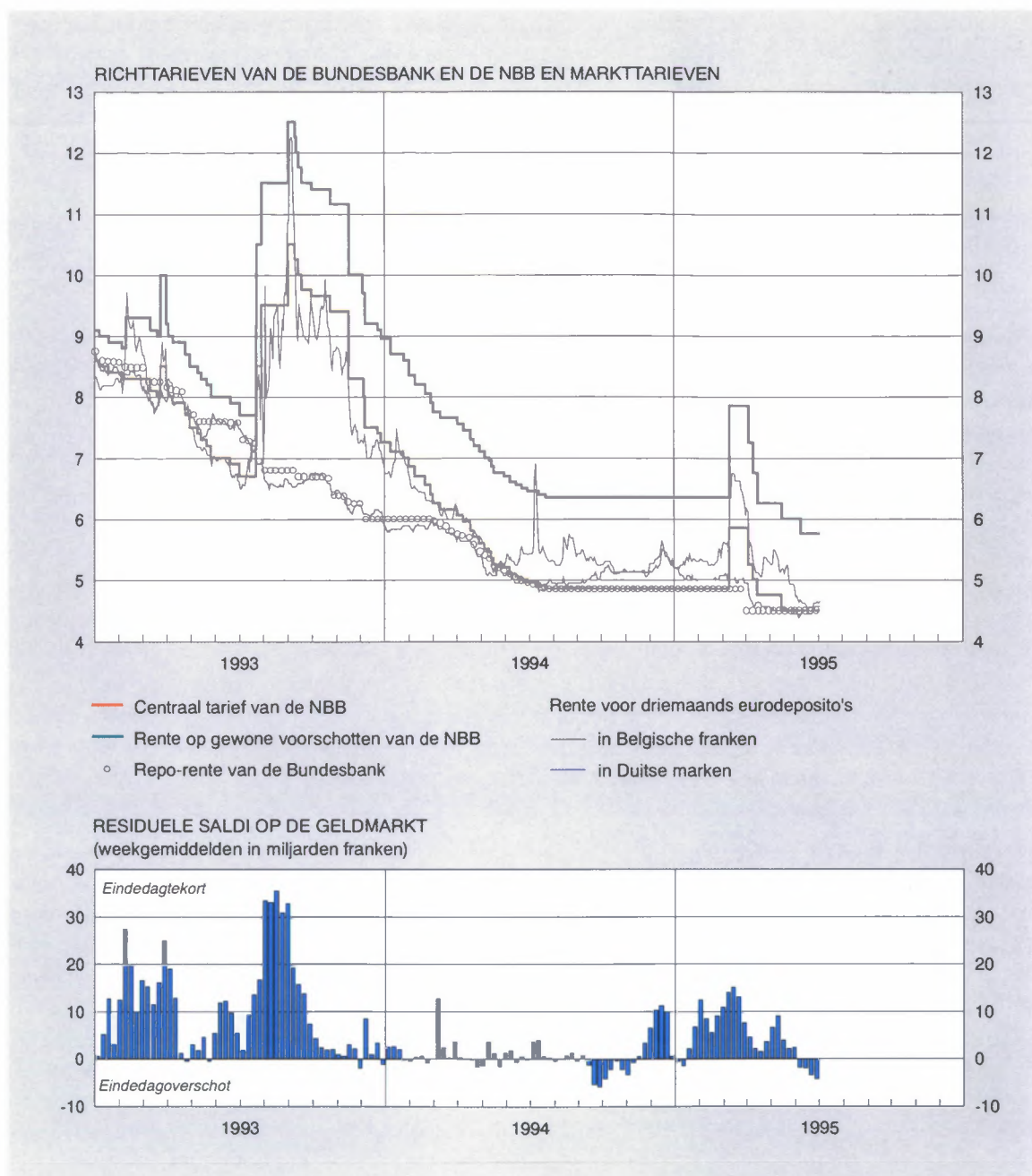
Toen de Bundesbank eind maart besliste haar discontotarieef en haar repo-rente te ver-lagen, respectievelijk van 4,5 tot 4 pct. en van 4,85 tot 4,5 pct., volgde onmiddellijk een soortgelijke maatregel van de Bank die al haar richt-tarieven verminderde. Aldus werden het centrale tarief en het tarief van de voorschotten binnen de kredietlijnen met 60 basispunten verlaagd, terwijl de discontovoet identiek bleef met de overeenstemmende tarieven in Duitsland, Ne-derland en Oostenrijk.

De stevige positie van de Belgische frank stelde de Bank in staat tijdens de maanden april en mei haar richttarieven voorzichtig en geleidelijk te blijven terugdringen en de liquiditeit te verruimen. Het verschil tussen het tarief van de gewone voorschotten en het centrale tarief, dat begin maart op 200 basispunten was ge-bracht, werd reeds op 12 april tot 150 basispunten verminderd. Diezelfde dag werd het tarief van de voorschotten « buiten plafond » tot 9 pct. verlaagd. Het centrale tarief werd in

GRAFIEK 23 — RENTE- EN WISSELKOERSVERSCHIL VAN DE FRANK TEGENOVER DE DUITSE MARK



Bron : NBB.



meerdere stappen gereduceerd tot 4,5 pct. op 15 mei, het niveau van de repo-rente van de Bundesbank. De stevigheid van de Belgische frank op de valutamarkten heeft er de Bank voorts toe aangezet om op 9 juni, in samenspraak met De Nederlandsche Bank, de tarieven van de gewone voorschotten en van die « buiten plafond » met 25 basispunten te verlagen.

Rentetarieven op lange termijn

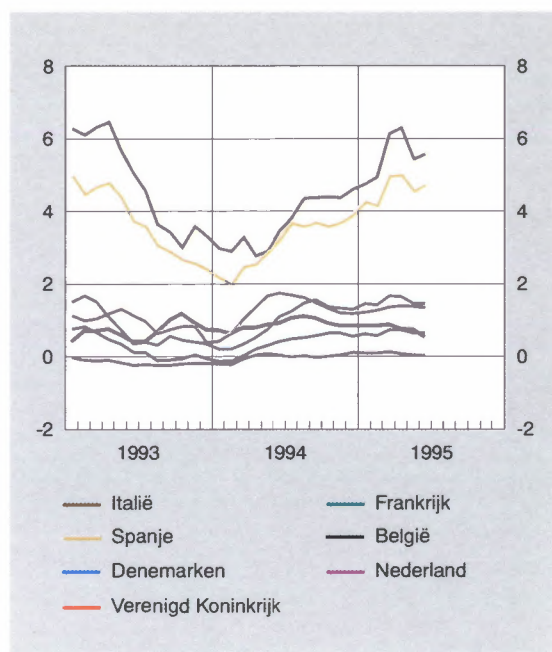
Tijdens het eerste halfjaar van 1995 daalden de rentetarieven voor alle looptijden. De lange rente heeft haar medio september 1994 op gang gekomen en in december 1994 en begin januari 1995 onderbroken neerwaartse beweging voort-

gezet. De daling was vanaf eind februari bijzonder uitgesproken : het tarief van de tienjarige lineaire referentie-obligatie — in februari nog ongeveer 8,3 pct. — is in juni 1995 gezakt tot 7,3 pct., het peil van april 1994.

Die daling houdt in hoofdzaak verband met de teruggang van het rendement van de Duitse obligaties. Het renteververschil op tien jaar ten opzichte van beleggingen in Duitse markten — in oktober 1993 meer dan 125 basispunten —, is bovendien verder gekrompen : het is nauwelijks beïnvloed door de vergroting van het kortrenteververschil in maart — een teken dat die als zeer tijdelijk werd beschouwd — en verkleind van nagenoeg 90 basispunten in december 1994 tot ongeveer 60 basispunten in juni 1995.

De blijvende risicopremie tegenover beleggingen in Duitse markten is dus relatief gering, ook als men ze vergelijkt met die in andere lage-inflatielanden. Dat rente-ecart, dat van december 1994 tot juni 1995 is verkleind, heeft een parallel verloop opgetekend met dat in Nederland, nog een land dat zijn monetaire beleid afstemt op een nauwe koppeling aan de Duitse mark. Noch in Frankrijk, noch in Denemarken heeft zich een dergelijk fenomeen voorgedaan. In sommige andere landen, bijvoorbeeld Spanje en Italië, die erg te lijden hebben gehad onder de onrust op de valutamarkten, is het lange-renteververschil — dat eind 1994 reeds beduidend groter was — begin 1995 nog verbreed.

GRAFIEK 25 — RENTEVERSCHIL OP LANGE TERMIJN TEGENOVER DUITSLAND



Bronnen : nationale gegevens.

De daling van het lange-termijnrendement op de Belgische obligatiemarkt heeft zich weerspiegeld in het verloop van de tarieven voor investerings- en hypothecaire kredieten. Zo is de gemiddelde vijfjaarlijks herzienbare hypothecaire rente gedaald van 8,8 pct. eind 1994 tot 7,8 pct. eind juni 1995.

8. BESLUIT

Uit de analyse van de beschikbare gegevens blijkt dat de Belgische economie zich na de ernstige recessie van 1993 behoorlijk heeft hersteld en dat de economie dit jaar verder aantrekt. De herleving werd duidelijk op gang gebracht door de gunstiger internationale omgeving, die de buitenlandse vraag krachtig deed opveren. Sedert de laatste maanden van 1994 zijn ook de bedrijfsinvesteringen, na een lange periode van achteruitgang, dynamischer geworden, vooral omdat de aantrekkende vraag een uitbreiding van het produktievermogen vereist. Hierdoor kan het herstel zich op een gezonde basis voortzetten, mocht de particuliere consumptie — ook al blijft de herleving ervan alsnog bescheiden — een grotere bijdrage tot de groei voor haar rekening gaan nemen.

De wijze waarop de activiteit zich herstelt — eerst de uitvoer, vervolgens de kapitaalvorming en ten slotte de consumptie — staat er borg voor dat de ontwikkeling ervan zonder sterke prijsdruk en zonder grote spanningen aan de aanbodzijde kan blijven. Alles wijst er dan ook op dat de uitstekende macro-economische prestaties in het vlak van de externe rekening en de prijsstabiliteit kunnen worden geconsolideerd. Zo zou het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans van de BLEU ruim 5 pct. van het BBP blijven bedragen. Ook de inflatie — die tot een zeer gering peil gezakt is, op dit ogenblik nagenoeg het laagste in de hele Europese Unie — zal zeer goed in de hand worden gehouden. Deze ontwikkeling wordt geschraagd door de stabiliteit van de loonkosten per eenheid produkt en door het wisselkoersbeleid dat de afwenteling van internationale prijsstijgingen op de binnenlandse prijzen en kosten tot een minimum beperkt.

Rekening houdend met de structurele kenmerken van de Belgische economie — een van de meest open economieën van de industriële wereld — is dat wisselkoersbeleid, waarbij de Belgische frank gekoppeld is aan de Duitse mark, de beste, zelfs de enige weg om interne prijsstabiliteit te bereiken. Het is ook een voorwaarde voor een beheerste kostenontwikkeling. Bovendien zorgt het, ondersteund door goede

macro-economische « fundamentals », voor gemiddeld kleinere renteversillen in vergelijking met het buitenland. Dit laatste is bijzonder belangrijk voor de overheidsfinanciën, gelet op het gewicht van de rentelasten in de overheidsbegroting. In 1995 zal het overheidstekort trouwens verder afnemen tot naar schatting 4,5 pct. van het BBP dank zij een aanzienlijke vermindering van de rentelasten op de openbare schuld.

Om, conform het convergentieplan, dat tekort in 1996 verder terug te dringen tot maximaal 3 pct. van het BBP, zullen aanvullende inspanningen nodig zijn. Deze zijn onontbeerlijk om België in staat te stellen deel te nemen aan de EMU, en om, vervolgens, door het primaire surplus minimaal op het niveau van 1996 te handhaven, een betekenisvol proces van spontane schuldvermindering op gang te brengen.

Indien van dat scenario van volgehouden wisselkoersstabiliteit en verdere gezondmaking van de overheidsfinanciën zou worden afgeweken, zou de economie te kampen krijgen met een hogere inflatie, sterkere kostenstijgingen, oplopende rentetarieven en verslechterende overheidsfinanciën. Die eventualiteit moet dan ook worden voorkomen, niet het minst omdat ze de integratie van België in de EMU uiteraard in het gedrang zou brengen.

Uit de beschikbare gegevens kan worden afgeleid dat dank zij het economische herstel de werkgelegenheid dit jaar in zekere mate verbetert, na drie jaar van achteruitgang. Die verbetering is echter nauwelijks toereikend om de groei van de beroepsbevolking op te vangen, zodat de werkloosheid hoog blijft. Net als in de meeste andere Europese landen, blijkt economische groei een weliswaar noodzakelijke maar onvoldoende voorwaarde om de werkloosheid drastisch terug te dringen. Daarom moet de werkgelegenheidsintensiteit van de groei worden opgevoerd. Er dienen diverse wegen te worden bewandeld die daadwerkelijk tot een hogere tewerkstellingsgraad van de bevolking kunnen leiden. Het is hoe dan ook noodzakelijk dat de arbeidskosten in de economie zich in de toekomst — meer dan in het verleden soms het geval was — ontwikkelen in een tempo dat verenigbaar is met de doelstelling van een zo ruim mogelijke werkgelegenheid.



MEDEDELINGEN

1. BANKBIJETTEN VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË

Uitgifte van een nieuw biljet van 100 Belgische frank

Op 15 juni 1995 is de Nationale Bank van België begonnen met de uitgifte van een nieuw biljet van 100 frank, type « Ensor », uitgegeven als eerbetoon aan de schilder James Ensor. Het is het tweede biljet van een nieuwe reeks die gewijd is aan Belgen die de 20ste eeuw op artistiek gebied hebben beïnvloed.

Voor het ontwerp, de tekening, het grave- ren en het drukken zorgde de Drukkerij van de Nationale Bank van België. Het ontwerp van het biljet is het werk van Kenneth Ponsaers; het portret van James Ensor op de voorzijde werd gegraveerd door Benoît Grégoire.



Ook voor dit biljet zijn hoge kwaliteits- en veiligheidsnormen in acht genomen. Zo is het biljet van 100 frank beveiligd door een aantal

doeltreffende kenmerken die het voor iedereen mogelijk maken het biljet op zijn echtheid te testen : de bijzondere kwaliteit van het katoen- papier, het reliëf van bepaalde zones, de veiligheidsdraad, het watermerk, het gebruik van kleuren en motieven die bij het kopiëren ver- anderen, enz.

Net als voor de biljetten van 10.000 en 2.000 frank, is ook voor het nieuwe biljet een verklarende folder verkrijgbaar in de postkanto- ren en in de bankagentschappen. Die folder be- vat uitleg over de veiligheidskenmerken van het biljet alsmede een evocatie van de schilder James Ensor en zijn werk.

Voorlopig zullen het nieuwe en het oude biljet van 100 frank naast elkaar worden ge- bruikt. De huidige biljetten van het type « Bey- aert » zullen geleidelijk worden vervangen door de nieuwe Ensor-biljetten. Wanneer de ver- vanging ver genoeg zal zijn gevorderd, zal het Beyaert-biljet definitief aan de omloop worden onttrokken. Het publiek zal daar te zijner tijd van op de hoogte worden gebracht.

2. BEHEER VAN DE EXTERNE RESERVES

Arbitrage van goud tegen vreemde valuta's

Op 24 april 1995 deelde de Bank mee dat zij, in het kader van het beheer van haar externe reserves, via de arbitrage van goud tegen vreem- de valuta's het bedrag van deze laatste met 30 pct. heeft verhoogd. Deze verrichting heeft geen invloed op de doeltreffendheid van het monetaire beleid.

Door die operatie wordt het goudaandeel in de totale reserves teruggebracht tot een peil dat nagenoeg overeenstemt met het goudaan- deel in de totale reserves van de voornaamste buurlanden. Dit peil ligt hoger dan dat voor het geheel van zowel de lidstaten van de EU als de G-10 landen.

De gewijzigde reservesamenstelling zal de inschakeling van de Bank vergemakkelijken in acties van internationale monetaire samenwerking en in het Europese monetaire eenmakingsproces.

De operatie, die met een centrale bank gerealiseerd werd, is volledig afgehandeld en had betrekking op een hoeveelheid goud van 175 ton. Ze is geboekt in de weekstaat per 24 april 1995. Tegen de boekhoudkoersen en in afgeronde cijfers, geeft die staat een vermindering te zien van de goudvoorraad met BEF 69 miljard en een stijging van de tegoeden in vreemde valuta's met BEF 69 miljard. Op de passiefzijde stijgt de rubriek « Onbeschikbare » reserve meerwaarde op goud met BEF 50 miljard, verminderen de waarderingsverschillen op goud met BEF 59 miljard en stijgen die op vreemde valuta's met BEF 8 miljard.

De genoemde goudoperatie staat volledig los van de bij de wet van 23 december 1988 geregelde overdrachten van activa van goud, inzonderheid voor de uitgifte door de Staat van verzamelaars- of herdenkingsmunten. Die overdrachten mogen, volgens de wet, in totaal niet méér bedragen dan 2,75 pct. van het goudgewicht dat op 1 januari 1987 in de activa van de Bank voorkwam. Tot op heden is reeds 2 pct. van dat gewicht gerealiseerd.

3. MONETAIR BELEID

Tariefwijziging van 15 mei 1995

De Nationale Bank van België heeft besloten haar tarieven als volgt te wijzigen :

Centraal tarief	4,50 pct. (-0,25 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten binnen plafond	6,00 pct. (-0,25 pct.)
Rentevoet voor de overige creditsaldi :	
- gewone tranche	3,50 pct. (onveranderd)
- overschrijdingstranche	2,50 pct. (onveranderd)

De nieuwe tarieven worden onmiddellijk van kracht.

Tariefwijziging van 8 juni 1995

De Nationale Bank van België heeft besloten met ingang van 9 juni 1995 de volgende tarieven te wijzigen :

Rentevoet voor de voorschotten buiten plafond	8,75 pct. (-0,25 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten binnen plafond	5,75 pct. (-0,25 pct.)

4. EUROPEES MONETAIR INSTITUUT

Rapport over het TARGET-betalingsstelsel

Op 29 mei 1995 heeft het EMI het « Report on the TARGET System » (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) gepubliceerd dat handelt over de betalingssystemen die de centrale banken van de Europese Unie zullen opzetten met betrekking tot de derde fase van de EMU. Dit door de Raad van het EMI goedgekeurde rapport werd voorbereid door de Werkgroep EU-Betalingsystemen onder het voorzitterschap van Dr. T. Padoa-Schioppa. Het gaat nader in op de doelstellingen van het systeem, beschrijft de opzet ervan en onderzoekt de operationele kenmerken van het TARGET-systeem en zijn relatie tot andere betalingssystemen. Het behandelt tevens sommige met het TARGET-systeem verband houdende aspecten van de overgang naar de derde EMU-fase.

De twee hoofddoelstellingen van het TARGET-systeem bestaan erin tegemoet te komen aan de eisen die het voeren van één enkel monetair beleid in de derde fase stelt en de soliditeit van EU-betalingsystemen te bevorderen. Een en ander zal worden gerealiseerd door ruimer gebruik te maken van « real » time brutovereenkomstsystemen (RTBV). TARGET zal ook de doelmatigheid van het grensoverschrijdende betalingsverkeer in de derde fase bevorderen, overeenkomstig de verplichtingen opgelegd door artikel 109 f (3) van het Verdrag betreffende de Europese Unie.

In overeenstemming met de verdragsbepalingen zal TARGET een gedecentraliseerd sys-

teem zijn, bestaande uit een RTBV in ieder land en een samenstel van gemeenschappelijke werkwijzen en infrastructuren om die met elkaar te verbinden (het zogenoemde « Interlinking-systeem »).

De nationale bruto-vereveningssystemen zullen hun specifieke kenmerken maximaal kunnen behouden, voor zover zij verenigbaar zijn met de uniciteit van het door het Europees Stelsel van Centrale Banken te voeren monetaire beleid en met een « level » playing-field voor de kredietinstellingen. In de derde fase zullen de binnenlandse RTBV-systemen echter tegelijkertijd als lokaal systeem en als onderdeel van een geïntegreerd systeem (TARGET) fungeren.

TARGET zal in de derde fase van de EMU gebruik maken van de nieuwe eenheidsmunt, de Ecu. Indien echter bij de start van de derde fase de vroegere nationale valuta's gedurende een overgangperiode blijven voortbestaan als nationale verschijningsvormen van de nieuwe eenheidsmunt, zullen de nationale RTBV-systemen eveneens transacties in die nationale munteenheden mogen verwerken. Centrale banken van EU Lid-Staten die niet van bij de start aan de derde fase deelnemen, zullen bovendien de mogelijkheid krijgen verbindingen te leggen met het « Interlinking-systeem » teneinde de eenheidsmunt als een buitenlandse valuta te kunnen verwerken. In elk van die gevallen zal het « Interlinking-systeem » zelf nochtans in Ecu werken.

In overeenstemming met het marktprincipe, zullen in de derde fase alleen betalingen die verband houden met monetaire-beleidsoperaties verplicht via het TARGET-systeem moeten worden verwerkt. Andere betalingen mogen eveneens via dat systeem worden verwerkt, maar daarvoor zullen ook alternatieve mogelijkheden ter beschikking blijven, zoals correspondentbanken of netto-vereveningssystemen in sommige landen.

De werkzaamheden die nodig zijn om het in dit rapport beschreven systeem toe te passen, zijn inmiddels aan de gang. De centrale banken van de EU en het EMI zullen met dat doel toezicht houden op de ontwikkeling van de nationale RTBV-systemen en de uitbouw van het Interlinking-systeem.

Het onderhavige rapport wordt door elke centrale bank van de EU in eigen land verspreid. Het kan ook rechtstreeks bij het EMI worden verkregen, op onderstaand adres :

Europees Monetair Instituut

Algemeen Secretariaat - Sectie Betalingssystemen
Eurotower - Kaiser Strasse, 29
D-60311 Frankfurt am Main
Fax : (00 49 69) 27 227 227

Memorandum van 15 juni 1995 betreffende de voortgang van de voorbereidende werkzaamheden van het EMI inzake de overgang naar één munt

1. De Raad van het EMI heeft een onderzoek gewijd aan de belangrijkste vraagstukken met betrekking tot het proces dat tot de invoering van één Europese munt moet leiden. Daarbij is met name aandacht besteed aan kwesties van zowel technische als meer algemene aard betreffende de overgang, met inbegrip van cruciale aspecten zoals de haalbaarheid, de geloofwaardigheid en de aanvaarding door het grote publiek. Het voorliggende memorandum beschrijft de voortgang die het EMI tot dusver in deze materie heeft gemaakt.

2. Vooreerst wenst de Raad van het EMI het belang te onderstrepen van een strikte naleving van alle convergentiecriteria, die onontbeerlijk is voor een stabiele monetaire omgeving. Daaraan behoort absoluut de hand te worden gehouden, om ervoor te zorgen dat de Monetaire Unie duurzaam zou zijn, dat ongewenste marktreacties worden vermeden en dat alle burgers maximaal profijt zouden trekken van de eenheidsmunt. Daartoe is vereist dat de Lid-Staten verdere vooruitgang boeken met de naleving van alle convergentiecriteria. Op dit ogenblik is de Raad van het EMI vooral bezorgd over de omvang van zowel de begrotingstekorten als de uitstaande overheidsschuld, die in het merendeel van de Lid-Staten nog steeds buitensporig zijn. Aan die bezorgdheid werd uitdrukking gegeven in de brief die de President van het EMI op 1 juni 1995 heeft gericht aan de heer Madelin, Voorzitter van de Raad van de Europese Unie.

3. De Raad van het EMI is van mening dat met betrekking tot de timing van het overgangs-

proces twee belangrijke overwegingen meespelen. Ten eerste wordt een periode van ongeveer twaalf maanden nodig geacht tussen de beslissing van de Staatshoofden en Regeringsleiders over welke landen aan de muntunie deel zullen nemen en de eigenlijke aanvangsdatum van de EMU. De Raad meent dat een dergelijke interperiode een adequate afweging mogelijk maakt tussen, enerzijds, de noodzaak de opstartperiode kort genoeg te houden om de geloofwaardigheid van de overgang naar de EMU te ondersteunen en, anderzijds, de behoefte aan voldoende tijd voor de voltooiing en implementatie van het organisatorische, logistieke en juridische kader dat het Europees Stelsel van Centrale Banken in staat moet stellen om vanaf de eerste dag van de EMU één enkel monetair beleid te gaan voeren. Ten tweede zou de invoering van Europese bankbiljetten en muntstukken plaats moeten vinden binnen de drie jaar na de aanvang van de derde fase. Die tijdspanne moet de bevoegde autoriteiten in staat stellen de voorbereidende technische werkzaamheden af te ronden die nodig zijn voor de invoering van muntstukken en biljetten luidend in de eenheidsmunt en tevens de economische subjecten voldoende tijd laten om zich op de omschakeling van hun transacties voor te bereiden.

4. Met betrekking tot het overgangsscenario heeft het EMI de voornaamste aspecten van de omschakeling onder de loep genomen teneinde de comparatieve voor- en nadelen van verschillende aanpakken te evalueren. Pas als de implicaties van de overgang voor alle gebruikers van de munteenheid grondig zijn geanalyseerd, kunnen de bestanddelen van het scenario worden gepreciseerd.

5. De Raad van het EMI is van mening dat die complexe materie maar behoorlijk kan worden onderzocht in samenwerking met — onder meer — de banksector. Bijgevolg heeft het EMI,

samen met de nationale centrale banken, recentelijk en op basis van een vragenlijst bij het bankwezen van de EU een enquête verricht naar de problemen die de banken denken te zullen ondervinden bij het omschakelingsproces. Die enquête kreeg een aanzienlijke respons: bijna 400 banken uit de hele Unie — zowel grote als kleine, zowel internationaal opererende als op het binnenland gerichte banken — hebben de vragenlijst ingevuld. De resultaten van deze enquête, die nuttige informatie verstrekken, worden thans geanalyseerd; zij tonen echter reeds aan dat er behoefte is aan een voortgezette dialoog met het bankwezen, teneinde het wederzijdse begrip voor de aan de orde zijnde problemen te bevorderen.

6. Het EMI en de nationale centrale banken zullen hun voorbereidende werkzaamheden voortzetten inzake het uitwerken van een scenario dat enerzijds aan de verdragsbepalingen beantwoordt maar anderzijds ook technisch haalbaar is. Zulk scenario moet erop gericht zijn de geloofwaardigheid en onomkeerbaarheid van de Monetaire Unie veilig te stellen, de aanpassingskosten voor alle betrokken partijen maximaal te beperken, concurrentiescheefftrekkingen te vermijden door rekening te houden met de verschillende structuur van het bankwezen in de Lid-Staten, en een transparante en duidelijke aanpak te waarborgen die bijdraagt aan de algemene aanvaarding van één Europese munt. Om die doelstellingen te realiseren, is een zorgvuldige voorbereiding nodig.

7. De Raad van het EMI neemt zich voor nog vóór het einde van dit jaar zijn standpunt over de voornaamste aspecten van de overgangsstrategie kenbaar te maken.

Mededelingen afgesloten op vrijdag 14 juli 1995.

Drukkerij
van de Nationale Bank van België
de Berlaumontlaan 14 - 1000 Brussel
de Departementschef
M. Salade