

Copyright Nationale Bank van België NV

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

ISSN 1371-1229

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

LIJST VAN AFKORTINGEN

BBP	Bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
CAO	Collectieve arbeidsovereenkomst
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESER	Europees stelsel van economische rekeningen
ESR	Europees systeem van rekeningen
EU	Europese Unie
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
IZW	Instelling zonder winstoogmerk
MEZ	Ministerie van Economische Zaken
MTA	Ministerie van Tewerkstelling en Arbeid
NBB	Nationale Bank van België
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek
NMKN	Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OPEC	Organisatie van Olie-exporterende Landen
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
VS	Verenigde Staten

CONVENTIONELE TEKENS

—	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
...	nihil of te verwaarlozen
n.	niet beschikbaar
pct.	procent
p.m.	pro memorie
r	raming
v	voorlopig

DE BELGISCHE ECONOMIE IN 1999

INLEIDENDE BESCHOUWINGEN

De Belgische economie is door haar hoge openheidsgraad zeer gevoelig voor wat zich in de rest van de wereld, en vooral in de eurozone, afspeelt. In het eerste hoofdstuk van deze studie wordt dan ook aandacht besteed aan de meest recente ontwikkelingen in en de korte-termijnverwachtingen ten aanzien van de internationale omgeving.

Vervolgens wordt de analyse toegespitst op de Belgische economie. In hoofdstuk 2 worden de stand van de conjunctuur en de prognoses over het verloop, in 1999, van het bbp en van de voornaamste bestedingscategorieën nader toegelicht. In het derde hoofdstuk staan de Belgische arbeidsmarkt en het verloop van de loonkosten centraal. Hoofdstuk 4 bevat een analyse van het recente verloop van de inflatie. De vooruitzichten terzake van de overheidsfinanciën zijn het onderwerp van hoofdstuk 5. In het laatste hoofdstuk, ten slotte, wordt nader ingegaan op de impact van de monetaire-beleidsbeslissingen op de marktrentetarieven.

De macro-economische prognoses worden in principe steeds opgesteld op basis van het geïntegreerde systeem van de nationale rekeningen omdat enkel op die wijze inzicht kan worden verworven in het verloop van en de coherentie tussen de macro-economische grootheden zoals productie, inkomen en bestedingen.

In deze studie wordt die aanpak bemoeilijkt door de recente overschakeling van het ESER 79 op het ESR 95 als referentiemethodologie voor de opstelling van de Belgische nationale rekeningen (conform de door Eurostat opgelegde verplichting). Niet alleen verschilt de nieuwe methodologie op sommige vlakken grondig van de vroegere methodologie¹, belangrijker is dat de

volledige rekeningen voor 1998 en de jaren voordien volgens het nieuwe systeem nog niet beschikbaar zijn. Zo zijn momenteel nog geen gegevens voorhanden over het beschikbare inkomen van de particulieren in 1998, reden waarom hier terzake enkel ramingen voor het jaar 1999 voorkomen. De gegevens betreffende het bbp en de verschillende bestedingscategorieën tegen vaste prijzen alsook de overheidsrekening zijn wel in overeenstemming met het ESR 95.

Er zij ook aangestipt dat dit artikel is opgesteld op basis van de op 23 juli 1999 beschikbare gegevens. Dit betekent onder meer dat er bij de afsluiting van de prognoses nog maar weinig of zelfs geen statistieken waren gepubliceerd die richtinggevend kunnen zijn voor de macro-economische gevolgen van de dioxinecrisis. De prognoses zijn derhalve opgesteld op basis van weliswaar redelijke uitgangshypothesen in verband met de mogelijke omvang van de crisis (die hieronder worden toegelicht), maar herzieningen zijn niet uitgesloten indien zou blijken dat de eerste statistische vaststellingen niet in overeenstemming zijn met die hypothesen.

1. INTERNATIONALE OMGEVING

In de eerste maanden van 1999 profiteerde de wereldeconomie van het feit dat, na de turbulentie die gepaard ging met de crisis in de opkomende landen, de rust op de financiële markten was teruggekeerd. De meeste van die economieën hebben zich gestabiliseerd, maar blijven kwetsbaar. In de industrielanden groeide de economische activiteit vrijwel even snel als vorig jaar. De groei verliep echter niet gelijkmatig. In de Verenigde Staten bleef de expansie uitzonderlijk krachtig; in de EU daarentegen, en met name in het eurogebied, deed zich een lichte activiteitsvertraging voor. Japan tekende tijdens het eerste kwartaal van 1999 opnieuw een positieve groei op, wat niet wegneemt dat de

¹ Voor meer informatie over het nieuwe systeem van nationale rekeningen volgens het ESR 95 wordt verwezen naar de publicatie « Nationale Rekeningen 1998 — deel I : Raming van de jaarlijkse aggregaten » van het Instituut voor de Nationale Rekeningen.

economische situatie van dat land zorgwekkend blijft.

Volgens de meest recente prognoses zou het bbp van de OESO-landen, dat in 1998 met 2,3 pct. was gegroeid, over heel 1999 met 2,2 pct. toenemen.

Tijdens de eerste maanden van 1999 is de werkloosheidsgraad opnieuw gedaald in de Verenigde Staten. Dat was ook het geval in de EU, waar hij desondanks hoog is gebleven. In Japan is hij verder gestegen. Voor de OESO-zone als geheel zou de gemiddelde werkloosheidsgraad in 1999, net als in 1998, op zowat 7 pct. uitkomen. De inflatie van haar kant is in de meeste belangrijke industrielanden tijdens de eerste helft van dit jaar laag of verwaarloosbaar gebleven; de inflatoire spanningen zouden overigens het hele jaar door zeer gematigd blijven.

Activiteit en werkgelegenheid

Opkomende landen

Na een onrustige periode in tal van opkomende economieën in Azië en andere regio's in de wereld, bijvoorbeeld Rusland en Brazilië, is de storm op de financiële markten geluwd. De economische situatie van de zwaarst getroffen landen is weliswaar verbeterd, maar het herstel is er nog zeer broos.

Zo zijn de meeste opkomende landen in Azië erin geslaagd hun economieën te stabiliseren, maar begin 1999 waren er al met al nog niet veel tekenen van herstel merkbaar, behalve in Zuid-Korea en Singapore. Toch lijken in heel deze regio alle voorwaarden vervuld voor een algemene opleving van de activiteit vóór het einde van dit jaar.

Hoewel China een krachtige economische groei bleef optekenen, deed zich tijdens de eerste zes maanden van 1998 een lichte vertraging voor, maar vanaf de tweede helft van het jaar trok de activiteit opnieuw aan als gevolg van de versoepeling van zowel het monetaire als het begrotingsbeleid. Tijdens het eerste kwartaal van 1999 werd de activiteit gestimuleerd door de investeringen in infrastructuur en door de andere

overheidsuitgaven. Over het hele jaar zou de bbp-groei er iets meer dan 7 pct. belopen.

In andere opkomende economieën zijn de vooruitzichten onzekerder. In Rusland worden sinds september 1998 tekenen van herstel waargenomen. De Russische economie zou evenwel de weerslag kunnen ondervinden van de onvermijdelijke maatregelen om de begroting te saneren alsook de gevolgen van de vrijmaking van aanzienlijke financiële middelen voor de aflossing van de buitenlandse schuld. Ondanks een zekere verbetering blijft de economische situatie van Brazilië kwetsbaar, terwijl Argentinië op zijn beurt met ernstige problemen te kampen heeft.

Japan

Het reële bbp van Japan is, na een onafgebroken daling sedert medio 1997, tijdens de eerste drie maanden van 1999 seizoengezuiverd met 1,9 pct. gegroeid ten opzichte van het voorgaande kwartaal.

Voor het jaar als geheel maakt de OESO in haar meest recente prognoses echter gewag van een lichte daling van het bbp. Tegen de achtergrond van een nog steeds zeer sterke spaarneiging zou de consumptie stagneren vanwege een uitloosverlagingen en banenverlies voortvloeiende daling van de gezinsinkomens. De bedrijfsinvesteringen zouden voor het tweede opeenvolgende jaar teruglopen als gevolg van de overtollige capaciteit, de relatief hoge lange-termijnrente en geringe winstmarges. De ondernemingen zouden hun voorraden trouwens opnieuw inkrimpen. Enkel de verbruiks- en investeringsuitgaven van de overheid alsook de netto-uitvoer zouden de groei positief beïnvloeden.

De vooruitzichten voor Japan zijn afhankelijk van hoe snel de groei van de andere Aziatische economieën zich zou kunnen herstellen en, meer nog, van de tijd die de interne herstelbevorderende factoren nodig hebben om effect te sorteren. De problemen van de financiële sector raken weliswaar meer en meer opgelost, maar het staat allerminst vast dat die sector zijn vereiste kredietwaardigheid reeds heeft herwonnen. De vertrouwensindicatoren van de ondernemingen zijn ietwat verbeterd, hoewel deze laatste onvoldoende rendabel blijven. Om die reden moeten

TABEL 1 — BBP TEGEN VASTE PRIJZEN

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

	1997	1998	1999
Verenigde Staten	3,9	3,9	3,6
Japan	1,4	-2,8	-0,9
Europese Unie	2,7	2,8	1,9
waarvan :			
Eurogebied	2,5	2,9	2,1
waarvan :			
Duitsland	2,2	2,8	1,7
Frankrijk	2,3	3,2	2,3
Italië	1,5	1,4	1,4
Verenigd Koninkrijk	3,5	2,1	0,7
Totaal OESO	3,3	2,3	2,2

Bron : OESO.

de herstructureringen worden voortgezet en moet het recordaantal overtollige arbeidskrachten verder worden verminderd. Ten slotte beschikt de regering, tegen de achtergrond van een zeer accommoderend begrotings- en monetair beleid, over een slechts geringe marge om de economie nog verder te stimuleren. Zo zou het begrotingstekort in 1999 uitkomen op nagenoeg 9 pct. bbp en zou de bruto-overheidsschuld oplopen tot zowat 107 pct. bbp.

De economische recessie in Japan is gepaard gegaan met een stijging van de werkloosheid, die in de tweede helft van het jaar meer dan 5 pct. van de beroepsbevolking zou treffen, het hoogste percentage sinds de jaren vijftig.

Verenigde Staten

In de Verenigde Staten bleef de activiteit, die in 1998 met 3,9 pct. was gegroeid, tijdens het eerste kwartaal van 1999 een krachtige expansie vertonen, een en ander als gevolg van de levendige binnenlandse vraag. De gezinsbestedingen werden geschaagd door het uit de gestegen aandelenkoersen voortvloeiende vermogenseffect, dat op zijn beurt in de hand werd gewerkt door de monetaire ontspanning en de hoge rentabiliteit van de ondernemingen. Als gevolg van de gestegen beurskoersen hebben de gezinnen hun spaarquote in 1998 verder gereduceerd en tijdens het eerste kwartaal van dit jaar hebben ze zelfs ontspaard. De ondernemingen zijn flink meer

gaan investeren dankzij hun hoge rentabiliteit, een nieuwe daling van de prijzen voor uitrustingsgoederen en het lage rentepeil.

Gedurende de rest van het jaar zal de binnenlandse vraag wellicht minder snel groeien, maar toch zeer levendig blijven. Die groeivertraging zou met verschillende factoren te maken kunnen hebben. Om te beginnen, zou de gezinsspaarquote niet langer dalen en mogelijk zelfs valt er zelfs een stijging te verwachten. Vervolgens zijn vermoedelijk meer nieuwe woningen gebouwd dan nodig was om in de behoeften te voorzien, temeer daar de hypotheekrente waarschijnlijk niet verder zal dalen. Ten slotte is de bezettingsgraad van de productiecapaciteit in de verwerkende nijverheid aan het slinken. Al met al zou de bbp-groei in 1999 op 3,6 pct. uitkomen.

Of een dergelijke expansie kan blijven duren, hangt echter af van het feit of de Amerikaanse economie de heilzame kringloop die ze momenteel doormaakt, kan handhaven. Verschillende factoren zouden daaraan kunnen bijdragen. De structurele veranderingen hebben het economische systeem efficiënter gemaakt; de toename van de kapitaalvoorraad en de productiviteit hebben geleid tot een groter productiepotentieel; de hoge rentabiliteit van de bedrijven, waardoor de beurskoersen zijn gestegen, zou kunnen standhouden; en de aanhoudende prijsstabiliteit zou een groeistimulerende monetaire omgeving moeten waarborgen.

Omgekeerd is het risico van een plotselinge groeivertraging niet denkbeeldig. Dit minder gunstige scenario zou zich met name kunnen voordoen bij een eventuele beurscorrectie die, gelet op het ontsparen van de gezinnen, zeer ernstige gevolgen zou hebben. Het zou ook kunnen resulteren uit een sterker dan verwachte stijging van de inflatie, die een aanzienlijke verstrakking van het monetaire beleid zou vereisen, of uit internationale ontwikkelingen die het groeitempo van de VS-uitvoer zouden kunnen afremmen.

Ondanks de voor 1999 verwachte vertraging zal de economische groei in de Verenigde Staten wellicht sterk banencreërend blijven. De werkloosheid zou verder dalen tot 4,2 pct. van de beroepsbevolking, dat is ongeveer hetzelfde percentage als aan het einde van de jaren zestig en

heel wat minder dan de meeste ramingen met betrekking tot de structurele werkloosheid.

Europese Unie

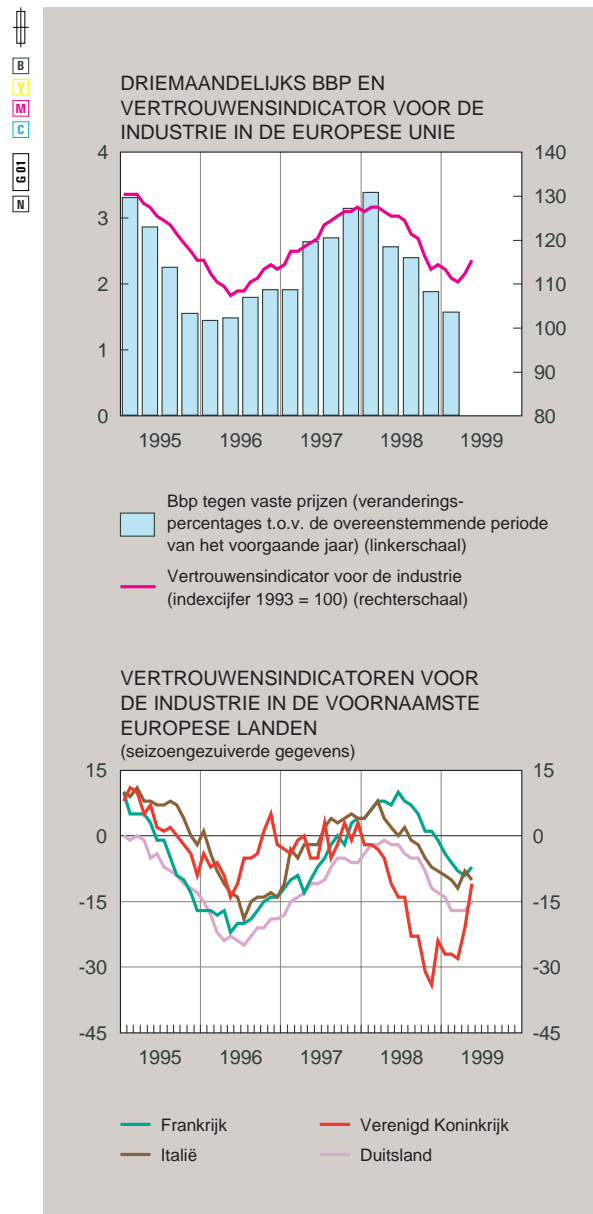
De Europese landen tekenden in het eerste kwartaal van 1998 nog een zeer krachtige groei op, maar gedurende de rest van dat jaar en in het eerste kwartaal van 1999 vertraagde het tempo. Sedertdien zijn er tekenen die wijzen op een herstel. Zo is de vertrouwensindicator voor de industrie, die tussen het eerste kwartaal van 1998 en de eerste drie maanden van 1999 nagenoeg ononderbroken was gedaald, opnieuw gaan stijgen, en het ziet ernaar uit dat de activiteit in de loop van het jaar zal aantrekken.

Er zou dus een einde zijn gekomen aan de groeivertraging in de EU. De binnenlandse vraag zou profijt trekken van de lage reële rente en het nog stevige consumentenvertrouwen. De uitvoer van zijn kant zou worden gestimuleerd door het geleidelijke herstel op de externe markten en, wat het eurogebied betreft, door de depreciatie van de euro. Door het negatieve overloopeffect van de vertraging vorig jaar zou de jaarlijkse gemiddelde groei in de EU echter teruglopen van 2,8 pct. in 1998 tot 1,9 pct. in 1999.

Het Verenigd Koninkrijk dat, na een zes jaar durende expansiefase, in de tweede helft van 1997 een conjunctuurpiek bereikte, kreeg in 1998 met een bijzonder abrupte groeiverzwakking te maken. Dat ging samen met een vertraging in de uitvoer die, net als de export van de overige Europese landen, de weerslag onderging van de inkrimping van de vraag uit verscheidene Aziatische economieën, maar ook en vooral van de appreciatie van het pond sterling. De beschikbare indicatoren voor de eerste maanden van 1999, in het bijzonder die betreffende het vertrouwen in de industrie, lijken er echter op te wijzen dat een recessie zal kunnen worden vermeden en dat de bbp-groei in de loop van het jaar zelfs zal aantrekken. Over heel 1999 zou de bbp-groei in het Verenigd Koninkrijk nochtans vertragen tot 0,7 pct, tegen 2,1 pct. in 1998, een en ander als gevolg van de zwakke export en de geringere stijging in de particuliere bestanddelen van de binnenlandse vraag.

In het eurogebied als geheel zou het ecart minder groot uitvallen, aangezien het bbp er in

GRAFIEK 1 — RECENT ACTIVITEITSVERLOOP IN DE VOORNAAMSTE EUROPESE LANDEN



Bron : EC.

1999 nog met 2,1 pct. zou toenemen, vergeleken met 2,9 pct. in 1998. Tussen de lidstaten zouden echter verschillen blijven bestaan.

In Frankrijk is de jaar-op-jaar stijging van het bbp in het eerste kwartaal van 1999 afgenomen tot 2,3 pct., vooral door de voorraadverminderingen. Over het hele jaar zou de economische groei naar verwachting boven het gemiddelde van het eurogebied blijven. De particuliere consumptie zou verder worden geschaagd door het stevige vertrouwen van de consumenten, de inkrimping

van hun voorzorgssparen en de stijging van hun reële inkomen. De bedrijfsinvesteringen zouden trager groeien, maar de uitvoer zou worden gestimuleerd door het herstel van de buitenlandse vraag en de depreciatie van de euro. Al met al zou het bbp in 1999 met 2,3 pct. in de hoogte gaan, tegen 3,2 pct. in 1998.

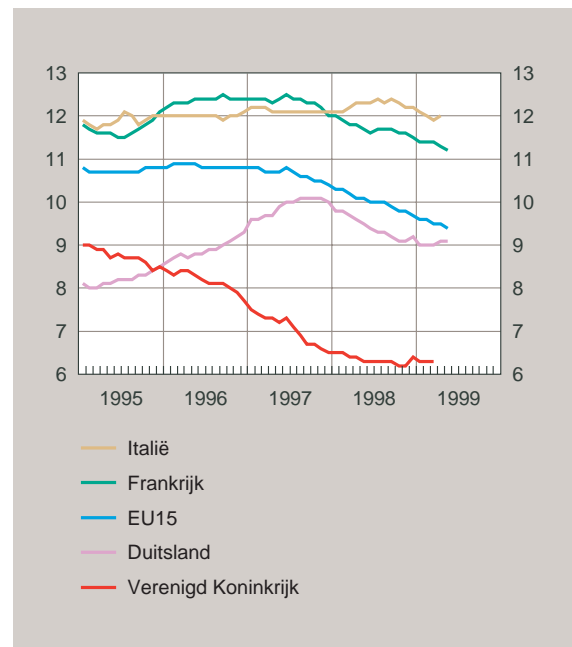
In Duitsland was de groei in de tweede helft van 1998 flink vertraagd, met name door de terugloop van de uitvoer, die meer dan in andere Europese landen werd getroffen door de inzinking van de vraag in Azië en Rusland. In het eerste kwartaal van 1999 viel de bbp-groei met 0,8 pct. ten opzichte van een jaar eerder bijzonder gering uit. De particuliere en de overheidsconsumptie bleven de activiteit ondersteunen, maar het effect daarvan werd gedeeltelijk geneutraliseerd door de zwakte van de overige bestedingen. Voor de rest van het jaar wordt evenwel een beduidend herstel van de uitvoer en de investeringen verwacht, zodat het bbp in 1999 met 1,7 pct. zou toenemen, vergeleken met 2,8 pct. in 1998.

In Italië zou de activiteit, net als vorig jaar, flauw blijven. Dat komt onder meer door het nogal wankel consumentenvertrouwen en de zwakke uitvoer, een gevolg van het feit dat het concurrentievermogen — gemeten aan de hand van de arbeidskosten per eenheid product — er sedert 1995 op achteruit is gegaan. Volgens de laatste vooruitzichten van de OESO mag voor de tweede helft van het jaar een licht herstel worden verwacht, dat evenwel niet zal volstaan om de Italiaanse economische groei op het gemiddelde niveau van het eurogebied te brengen. Over 1999 als geheel zou het bbp met 1,4 pct. toenemen.

De arbeidsmarktverbetering in de EU was in 1998 zowel resultaat van als een stuwende kracht achter de groei. De werkgelegenheid was dat jaar met 1,3 pct. toegenomen, tegen gemiddeld 0,5 pct. over de drie voorgaande jaren. Het aantal werklozen was dan ook aanzienlijk gedaald, tot minder dan 10 pct. van de beroepsbevolking, hoewel er tussen de landen grote verschillen bleven bestaan. Zo was de werkloosheidsgraad in het Verenigd Koninkrijk en Nederland teruggebracht tot respectievelijk 6,3 en 4 pct., terwijl hij in Frankrijk en Italië ver boven de 10 pct. bleef. In de eerste maanden van 1999 is de EU-werkloosheid blijven teruglopen. Als jaargemiddelde zal zij wellicht nog dalen, net als vorig jaar. Dat zou het geval zijn in de meeste landen

GRAFIEK 2 — WERKLOOSHEIDSGRAAD VAN DE VOORNAAMSTE EUROPESE LANDEN

(procenten van de burgerlijke beroepsbevolking, seizoengezuiverde gegevens)



Bron : EC.

van het eurogebied, maar niet in het Verenigd Koninkrijk, waar integendeel een toename zou worden opgetekend.

Prijzen

In de gezamenlijke industrielanden is de inflatie in 1998 gedaald tot gemiddeld zowat 1,5 pct., het laagste peil sedert de jaren vijftig.

In Japan waren de prijzen in 1998 zwaar onder druk gekomen door de toename van de niet-aangewende productiecapaciteit : de consumptieprijzen hadden nagenoeg gestagneerd, terwijl de nominale lonen en de groothandelsprijzen voor fabrikaten terugliepen. Die druk hield in de eerste maanden van 1999 aan en zou gedurende het hele jaar standhouden, mocht — zoals verwacht — de productiekloof blijven verbreden.

In de Verenigde Staten bleef de inflatie — ondanks de aanhoudend stevige economische groei — in 1998 gering dankzij vooral de fikse toename van de productiviteitswinsten en de

verbetering van de ruilvoet. Tijdens de eerste maanden van het lopende jaar zijn de consumptieprijzen ietwat sneller gestegen, maar verschillende indicatoren wijzen erop dat de onderliggende inflatie gematigd blijft. Bovendien zijn de lonen er minder snel gaan stijgen, wat er, samen met de in het vooruitzicht gestelde vertraging van de economische groei en de waakzaamheid van de Federal Reserve ten aanzien van het monetaire beleid, zou kunnen voor zorgen dat de inflatie over het hele jaar gering blijft.

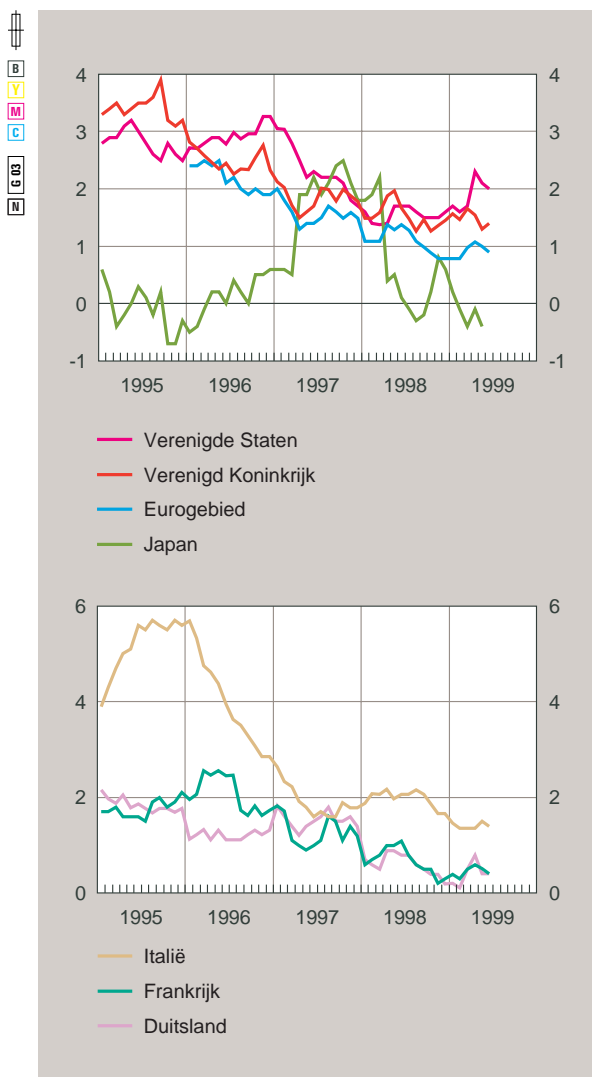
In het Verenigd Koninkrijk bleef de inflatie in 1998 stabiel en zij is sedert het midden van dat jaar vrijwel niet afgeweken van de middel-

lange-termijndoelstelling terzake, namelijk een stijging van de kleinhandelsprijzen — exclusief hypothecaire-rentebetalingen — met maximaal 2,5 pct. Op basis van het naar verwachting vrij futloze activiteitsverloop mag worden aangenomen dat de inflatie ook in 1999 dichtbij die doelstelling zal uitkomen.

Na een forse vertraging in 1998 is de inflatie in het eurogebied, gemeten aan de hand van de geharmoniseerde consumptieprijsindex, in de eerste maanden van 1999 in overeenstemming gebleven met de doelstelling van prijsstabiliteit, ondanks de toename van de aardolieprijzen. Tussen december 1998 en juni 1999 is het stijgingstempo van de HICP immers slechts licht in de hoogte gegaan, van 0,8 pct. tot 0,9 pct. Daardoor en ook door de lichte stijging van de lonen zou het inflatietempo over heel 1999 ietwat hoger uitkomen dan vorig jaar, evenwel zonder de prijsstabiliteit in het gedrang te brengen.

GRAFIEK 3 — CONSUMPTIEPRIJZEN

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



Bron : EC.

Financiële ontwikkelingen

Nadat de Amerikaanse centrale bank de « fed funds »-rente in de herfst van 1998 tot driemaal toe had verlaagd, handhaafde ze die rente tijdens het eerste halfjaar van 1999 op 4,75 pct. De continuïteit in het rentebeleid werd weerspiegeld in het verloop van de korte marktrente : het tarief voor driemaands eurodeposito's liet slechts minime schommelingen optekenen rond een peil van iets minder dan 5 pct. Op 18 mei maakte de Fed bekend dat een meer restrictief monetair beleid tot de mogelijkheden behoorde, een signaal dat zij bezorgd was over de opbouw van mogelijke inflatoire spanningen in de Amerikaanse economie. Een en ander leidde tot een lichte stijging van de korte-termijnrente. Op 30 juni heeft de Fed haar doelstelling voor de « fed funds »-rente effectief met 25 basispunten opgetrokken, namelijk tot 5 pct.

In Japan werd het rentebeleid niet gewijzigd : de discontovoet bleef op 0,50 pct. gehandhaafd. Het driemaands eurodepositotarief voor de Japanse yen schommelde weinig en bleef steeds onder de 1 pct.

In het eurogebied daarentegen besloot de Raad van bestuur van de Europese Centrale Bank,

in het licht van de zwakke inflatoire druk in de zone, haar officiële tarieven met ingang van 9 april 1999 te verlagen. De rente voor de basis-herfinancieringstransacties werd teruggebracht van 3 tot 2,5 pct., terwijl de rente op de depositofaciliteit werd verlaagd van 2 tot 1,5 pct. en die op de marginale beleningsfaciliteit van 4,5 tot 3,5 pct. Deze vermindering van de officiële tarieven werd al gauw weerspiegeld in de rente op driemaands deposito's.

Op de lange-termijnmarkt is een einde gekomen aan de wereldwijde rentedaling. In de tweede helft van 1998 was de nominale lange rente in de grote industrielanden nog tot historische dieptepunten gezakt als gevolg van zowel fundamentele factoren, zoals een duurzame prijsstabiliteit en een ingrijpende budgettaire consolidatie in de Verenigde Staten en Europa, als de «vlucht naar kwaliteit» na de problemen in de opkomende economieën en de transitielanden,

GRAFIEK 4 — BELANGRIJKSTE INTERNATIONALE FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN



Bronnen : BIB, ECB, NBB.

¹ Driemaands interbankentarief.

² FTSE Eurotop 100 index.

³ Dow Jones Industrial.

⁴ Nikkei 500.

vooral in Rusland in augustus vorig jaar. Tegen eind 1998 keerde het vertrouwen op de financiële markten terug en waren de beleggers opnieuw bereid meer risico's te nemen.

In de Verenigde Staten is de lange rente in de eerste helft van 1999 duidelijk gestegen. Ten grondslag daaraan lagen de herhaalde opwaartse bijstellingen van de ramingen voor de economische groei en, vooral vanaf mei, de vrees voor inflatoire spanningen.

Ook in Japan ging de lange rente aanvankelijk sterk in de hoogte, van ruim 0,8 pct. in oktober 1998 tot meer dan 2 pct. in februari 1999. Doordat een fundamentele economische verbetering uitbleef, werd die stijging in de daaropvolgende maanden ten dele tenietgedaan. In juni was de rente echter opnieuw opwaarts gericht.

In het eurogebied bleef de lange rente tijdens de laatste maanden van 1998 en de eerste maanden van 1999 vrij stabiel. Het negatieve rente-ecart ten opzichte van de Verenigde Staten nam dan ook verder toe. Vanaf de maand mei werd de rente in het eurogebied evenwel meegetrokken door de opwaartse druk op de Amerikaanse lange rente.

In de eerste helft van 1999 verstevigde de Amerikaanse dollar haast continu tegenover de euro en maakte aldus zijn depreciatie van het tweede semester van 1998 gedeeltelijk goed. Ook het Britse pond vermeerderde in waarde tegenover de euro. In de eerste helft van 1999 gleed de gewogen gemiddelde wisselkoers van de euro dan ook af en in juni bevond hij zich op het niveau van de samenstellende valuta's van de euro tijdens de zomer van 1997.

De appreciatie van de Amerikaanse dollar tegenover de euro in de eerste helft van 1999 weerspiegelde vooral verschillen in de economische-groeivoorzichten op de korte termijn, en geen discrepanties in fundamentele economische factoren zoals de binnenlandse prijsstabiliteit. De gunstiger groeioprognoses in de Verenigde Staten zorgden toen immers voor een stijging van de Amerikaanse lange rente en voor een verbreding van het renteverskil met Europa, wat de koers van de dollar ondersteunde.

Vanaf medio juli, toen de tekenen van een Europese opleving steeds meer werden bevestigd,

verstevigde de euro tegenover de Amerikaanse dollar.

Op de Amerikaanse en Europese aandelenmarkten herstelden de koersen in de eerste helft van 1999 verder van hun inzinking tijdens de zomer van 1998. Onder de impuls van de al met al nog steeds lage nominale rentetarieven en de betere groeivoorzichten gingen de koersen vanaf april 1999 opnieuw zeer sterk klimmen. Ondanks de forse stijging in de eerste helft van het jaar onderschreden de koersen op de Japanse beurs medio 1999 echter nog steeds de piek van de zomer van 1996.

2. ECONOMISCHE ACTIVITEIT

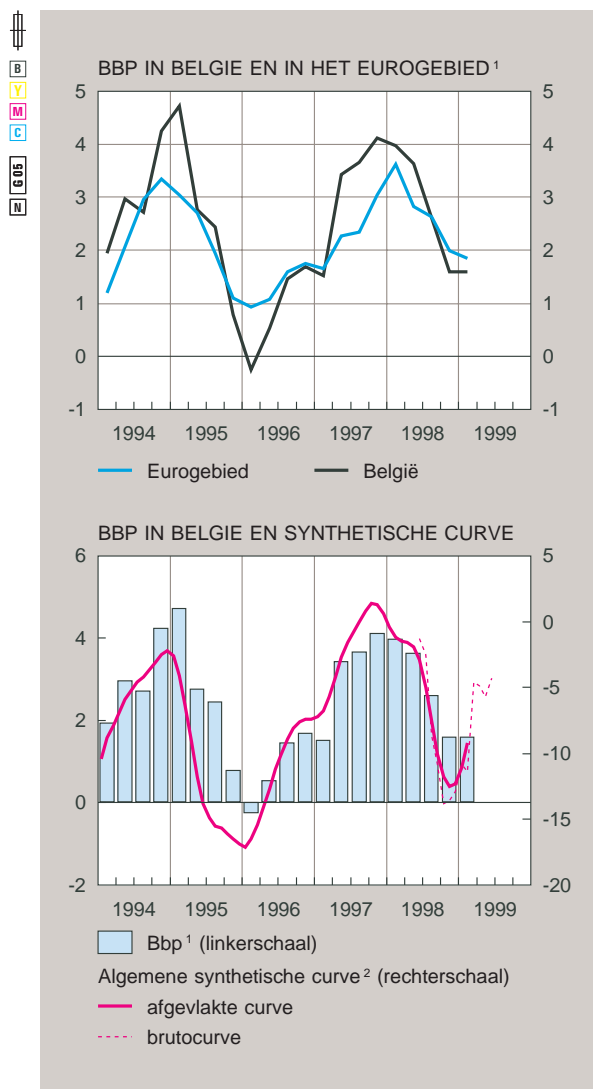
Overzicht

Het profiel van de activiteit in België vertoont doorgaans een zeer grote gelijkenis met dat van de gezamenlijke economieën in het eurogebied, zodat de macro-economische beleidsbeslissingen – die steeds meer op Europees niveau worden genomen en waarbij rekening wordt gehouden met de economische en financiële situatie in het hele eurogebied – goed zijn afgestemd op het conjunctuurklimaat in België. De periodes van conjunctuurvertraging en -versnelling vallen immers zogoed als samen, ook al bereikt de Belgische economie af en toe ietwat eerder een keerpunt dan het eurogebied. Het bbp-verloop geeft in België sterkere schommelingen te zien omdat in het aggregaat voor het hele eurogebied de extreme bewegingen van een bepaald land doorgaans worden opgevangen door die van een ander land, zodat het bbp-verloop er al met al minder uitgesproken is dan voor de landen afzonderlijk.

Net als het eurogebied heeft België het afgelopen jaar zijn economische activiteit geleidelijk zien verzwakken. De kwartaalgroei van het bbp ten opzichte van de overeenstemmende periode van een jaar eerder liep terug van 4 pct. aan het begin van 1998 tot 1,6 pct. aan het einde van het jaar.

De conjunctuurvertraging, die zowel in de verwerkende nijverheid en in de bouw als in de

GRAFIEK 5 — BRUTO BINNENLANDS PRODUCT



Bronnen : EC, INR, NBB.

¹ Veranderingspercentages tegen vaste prijzen t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.

² Seizoengezuiverde gegevens.

verhandelbare diensten tot uiting kwam, bleek van korte duur vermits ze begin 1999 tot stilstand kwam. Jaar op jaar groeide de activiteit in het eerste kwartaal immers met 1,6 pct. De bedrijfstakken verhandelbare diensten en bouwnijverheid droegen als eerste bij tot het conjunctuurherstel, waaruit een nog steeds krachtige binnenlandse vraag bleek. De verwerkende nijverheid, daarentegen, ondervond nog steeds de gevolgen van de daling van de uitvoer. De uit de conjunctuur-enquêtes betreffende die bedrijfstak afgeleide indicatoren wijzen evenwel in de richting van een herstel: de synthetische curve is sinds november 1998 aanzienlijk verbeterd en de bezettingsgraad van de productiecapaciteit is in

de eerste helft van dit jaar opnieuw gestegen, tot 81,6 pct. in het tweede kwartaal.

Samen met de gunstiger internationale vooruitzichten, vooral het verwachte herstel van de vraag in het eurogebied, bevestigen die verschillende aanwijzingen dat de economische groei in de loop van 1999 zal aantrekken. Die gegevens houden echter nog geen rekening met het feit dat, als gevolg van de dioxinebesmetting, de activiteit in verschillende takken van de landbouw en de voedingsmiddelenindustrie is ontwricht.

Voor de getroffen bedrijfstakken heeft die besmetting ernstige gevolgen: afgezien van het onmiddellijke en tijdelijke productieverlies hebben de ondernemingen uit die branches aanzienlijke voorraden moeten vernietigen; in sommige gevallen moet dat nog gebeuren. De daarmee gepaard gaande kosten zullen, voor de zwaarst getroffen ondernemingen, door de regering worden vergoed. Sommige onder hen hebben te kampen met aanzienlijke liquiditeitsproblemen, waaraan weliswaar voor een deel wordt tegemoetgekomen door het uitstel dat de regering heeft toegekend voor het betalen van bijdragen en belastingen. Een stelsel van renteloze leningen zou moeten voorkomen dat die problemen een kettingreactie teweegbrengen in de hele sector. Bovendien bestaat het gevaar dat de buitenlandse afzetmarkten van de getroffen bedrijfstakken een tijdlang te lijden zullen hebben onder het imagoverlies van de in België gefabriceerde producten.

De rechtstreeks getroffen branches, te weten de veeteelt en de ervan afkomstige voedingsmiddelen (vlees, melkproducten, eieren, veevoeder, chocolade, mayonaise...) vertegenwoordigen iets meer dan 1,5 pct. van het bruto binnenlands product. Bovendien moet rekening worden gehouden met de indirecte effecten op de toeleverende en afnemende sectoren, zoals het vervoer en de groot- en kleinhandel in voedingsproducten. Op het vlak van de bestedingen zou de uitvoer de zwaarste schade ondervinden. Ook de bedrijfsinvesteringen zullen wellicht tijdelijk worden getroffen doordat de verslechterde resultaten van sommige ondernemingen er deze laatste zullen toe aanzetten hun geplande investeringen uit te stellen of zelfs te annuleren. Ten slotte zou de particuliere consumptie, gelet op de geringe elasticiteit van de consumptieve bestedingen voor voedingsmiddelen, over het geheel genomen

slechts weinig onder de dioxinebesmetting lijden : de consumenten zouden vooral de Belgische producten die ze gewoonlijk kochten, vervangen hebben door buitenlandse producten. In de veronderstelling dat de substitutie-effecten in de particuliere consumptie na een maand verdwenen waren en dat ook de gevolgen voor de uitvoer beperkt zouden blijven tot een gemiddelde periode van twee maanden, zal de bbp-groei wellicht ongunstig worden beïnvloed in het tweede kwartaal, en mogelijk ook in het derde. Over het volledige jaar 1999 zou de crisis de economische groei met ongeveer 0,3 pct. bbp afremmen.

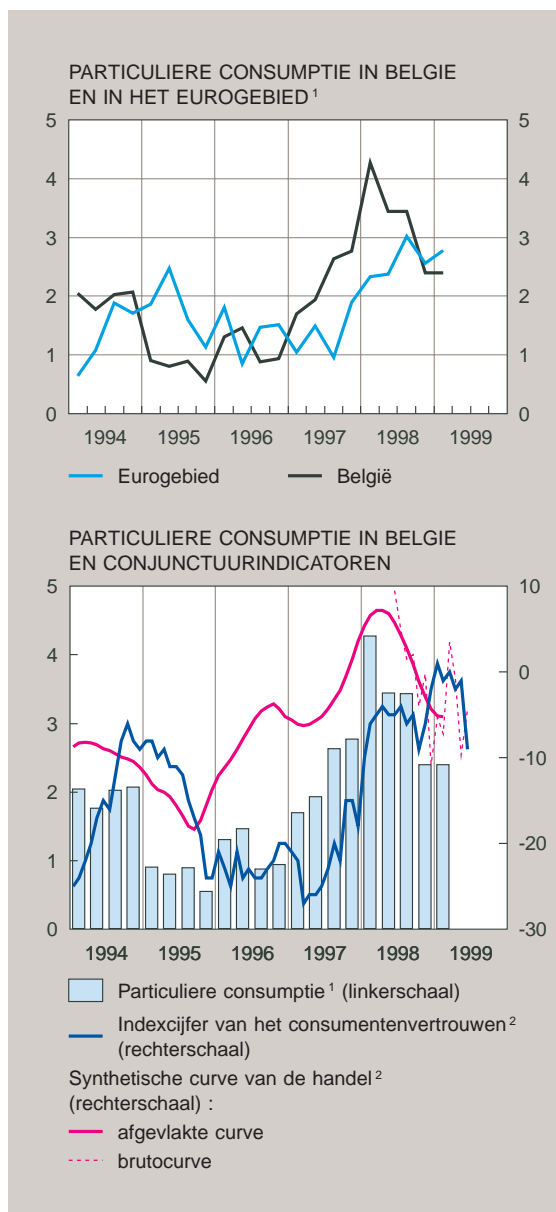
Ook andere factoren zouden de gemiddelde bbp-groei in 1999 drukken. Zo zouden de voorraden, waarvan de vorming in 1998 bijna een derde van de economische groei voor haar rekening nam, terugkeren naar een door de bedrijfsleiders als meer normaal beschouwd niveau. Omdat een niet onaanzienlijk deel van de voorraadvorming onvrijwillig tot stand kwam, namelijk als gevolg van de onverwachte conjunctuurvertraging, zouden de ondernemingen doorgaan met de reeds eind 1998 ingezette voorraadafbouw. In 1999 zouden de voorraadwijzigingen de bbp-groei negatief beïnvloeden ten belope van in totaal 0,2 procentpunt. De gemiddelde groei in 1999 zou overigens ook als gevolg van de in 1998 neerwaarts gerichte conjunctuur aan de lage kant blijven, ondanks de voor dit jaar verwachte versnelling van de activiteit. Het niveaueffect, namelijk de gemiddelde economische groei over een bepaald jaar in de veronderstelling dat de activiteit vanaf het laatste kwartaal van het voorgaande jaar ongewijzigd blijft, bedraagt voor 1999 immers slechts 0,2 pct., tegen zowat 1,7 pct. voor 1998. Al met al zou het bbp in 1999 met 1,6 pct. toenemen, tegen 2,9 pct. in 1998.

Verwachte ontwikkeling van de voornaamste bestedingscategorieën

Alle categorieën van de finale vraag zouden minder snel groeien dan in 1998.

De volumegroei van de particuliere consumptie zou in 1999 beperkt blijven tot 1,6 pct., veel minder dus dan de vorig jaar opgetekende stijging

GRAFIEK 6 — PARTICULIERE CONSUMPTIE



Bronnen : EC, INR, NBB.

¹ Veranderingspercentages tegen vaste prijzen t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.

² Seizoengezuiverde gegevens.

met 3,4 pct., die de hoogste van het decennium was. Van medio 1997 tot het derde kwartaal van 1998 nam de particuliere consumptie immers zeer sterk toe, veel sterker dan in het eurogebied als geheel. Sindsdien is de – nog steeds forse – stijging van de consumptieve bestedingen in België nauwer gaan aansluiten bij die in het eurogebied : in het eerste kwartaal van 1999 bedroeg ze 2,4 pct. ten opzichte van de overeenkomstige periode vorig jaar, dat is evenveel als het groeitempo aan het einde van 1998.

De beschikbare indicatoren betreffende het verdere verloop van de particuliere consumptie wijzen evenwel op een vertraging. Ondanks het – historisch beschouwd – nog steeds stevige consumentenvertrouwen is er sedert eind vorig jaar sprake van een zekere afbrokkeling. Het slechte resultaat voor de maand juni weerspiegelt ongetwijfeld de reacties van de consumenten op de dioxinecrisis. Uit de resultaten van de maandelijkse enquêtes in de handel blijkt tevens dat het conjunctuurklimaat reeds twaalf maanden aan het verzwakken is, zodat de huidige waarde van de synthetische curve zich opnieuw op haar historische gemiddelde bevindt.

Het bestedingsgedrag van de particulieren wordt in de eerste plaats bepaald door het verloop van hun beschikbare inkomen, dat is samengesteld uit lonen, inkomens uit vermogen, ondernemersinkomens van zelfstandigen en netto-overdrachten van en naar andere sectoren. Vanwege de relatief beperkte stijging van zowel de werkgelegenheid naar volume als de loonsom per uur, die hieronder worden toegelicht, zouden de brutolonen in 1999 gemiddeld met slechts 2,6 pct. naar waarde toenemen.

De inkomens uit vermogen zouden daarentegen iets geringer uitvallen dan vorig jaar.

De particuliere beleggingen zouden immers onvoldoende sterk stijgen om het geslonken rendement van de financiële activa te compenseren. Enerzijds is de korte-termijnrente aan het begin van het jaar opnieuw gedaald. Anderzijds zou de impliciete rente op beleggingen voor meer dan een jaar verder afnemen; deze daling zou in 1999 sterk voelbaar zijn omdat een groot deel van de in het verleden in kasbons belegde spaartegoeden thans de vervaldag bereikt. Momenteel bieden de beleggingen immers fors lagere rentetarieven dan vroeger, wat de rente-inkomens van de particulieren zal drukken.

Enerzijds zou, als gevolg van de dioxinecrisis, het ondernemersinkomen van heel wat zelfstandigen fors achteruitgaan. Anderzijds wordt een sterke stijging verwacht van het inkomen van de beoefenaars van vrije beroepen, meer bepaald in de medische en paramedische sector, zodat het totale ondernemersinkomen in 1999 toch nog met 3,7 pct. zou toenemen.

Het primaire inkomen van de particulieren zou naar waarde met in totaal niet méér dan 2,0 pct. stijgen. Daartegenover zouden de netto-overdrachten van de gezinnen aan de overheid lager liggen dan in 1998, dankzij onder meer de trage stijging van de sociale bijdragen en de grotere ontvangsten als gevolg van de toenemende tijdelijke werkloosheid.

Het beschikbare inkomen van de gezinnen tegen werkelijke prijzen zou uiteindelijk met 2,4 pct. in de hoogte gaan. Rekening houdend met een inflatie van 1,2 pct. zou de koopkracht van de particulieren in 1999 gemiddeld 1,2 pct. hoger liggen dan in 1998.

De verdere sanering van de begroting en de betere werkgelegenheidsvooruitzichten, beide bevorderlijk voor het vertrouwen, zouden de Belgische gezinnen ertoe aanzetten hun voorzorgsparen nog wat te reduceren, zodat de gezins-spaarquote in 1999 opnieuw zou dalen. Zo zou de consumptie van de particulieren voor het zesde jaar op rij sneller toenemen dan hun koopkracht. Terwijl de particuliere consumptie in België tussen 1994 en 1999 in ongeveer dezelfde mate steeg als die in het hele eurogebied, namelijk met zowat 10 pct., groeide het reële beschikbare inkomen er met om en nabij 4 pct. heel wat minder sterk.

TABEL 2 — RAMING VAN HET BESCHIKBARE INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN IN 1999

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

Bruto primair inkomen	2,0
Lonen en salarissen	2,6
Ondernemersinkomen van de zelfstandigen	3,7
Inkomen uit vermogen	-0,5
Betaalde lopende overdrachten ¹	-1,3
Aan de overheid ¹	-1,8
Ontvangen overdrachten	3,2
Betaalde overdrachten	2,0
Aan andere sectoren ¹	2,8
Beschikbaar inkomen	2,4
p.m. Tegen vaste prijzen ²	1,2

Bronnen : NIS, NBB.

¹ Het betreft nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen overdrachten en de aan andere sectoren betaalde overdrachten.

² Deze gegevens zijn gedefleerd aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen.

TABEL 3 — BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN TEGEN PRIJZEN VAN 1995

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

	1996	1997	1998	1999 r
Particuliere consumptie	1,1	2,3	3,4	1,6
Woongebouwen	-4,0	4,9	2,3	-0,5
Overheidsbestedingen	1,6	0,1	2,2	2,3
Overheidsconsumptie	2,3	-0,5	2,4	1,9
Overheidsinvesteringen	-8,0	7,3	-0,9	6,9
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen ¹	4,1	6,8	4,7	2,7
Voorraadwijziging ²	-0,6	-0,2	0,9	-0,2
Totale binnenlandse bestedingen	0,7	2,3	4,2	1,5
Uitvoer van goederen en diensten	1,2	7,1	3,4	2,2
Invoer van goederen en diensten	1,0	6,0	5,3	2,1
Netto-uitvoer van goederen en diensten ²	0,2	1,0	-1,1	0,1
Bbp	0,9	3,2	2,9	1,6

Bronnen : INR, NBB.

¹ Inclusief de zelfstandigen en de izw's.

² Bijdrage tot de verandering van het bbp.

De bestedingen voor woongebouwen zouden in 1999 worden gedrukt door het gematigde verloop van de determinanten ervan. De hypotheekrente bevindt zich, ondanks de lichte verhoging in juni, weliswaar nog steeds op een laag niveau, maar het reële beschikbare inkomen van de particulieren zou slechts in beperkte mate stijgen, en de door de bouwnijverheid toegepaste prijzen lijken volgens de maandelijkse conjunctuurenquêtes sinds eind 1998 opwaarts gericht. Bovendien sorteert de btw-verlaging voor de bouw van sommige woningcategorieën, een maatregel die de brutokapitaalvorming in woongebouwen bleef stimuleren tot hij in juni 1998 verstreek, in 1999 niet langer effect. Uitgaande van het met drie kwartalen vertraagde verloop van het volume definitieve bouwplannen bij de architecten, dat vorig jaar fors inkromp, zou de brutokapitaalvorming in woongebouwen in 1999 licht teruglopen.

De bedrijfsinvesteringen, die weliswaar minder sterk zouden stijgen dan in 1998, zouden met een volumegroei van 2,7 pct. een van de dynamische componenten van de binnenlandse vraag blijven. Dankzij de degelijke fundamentals van de Belgische economie zouden de ondernemingen de conjunctuurvertraging in de tweede

half van 1998 immers als een tijdelijk fenomeen beschouwen en derhalve niet afzien van de uitvoering van hun investeringsplannen, die zij vooral rechtvaardigen op grond van hun vooruitzichten op de middellange en lange termijn.

Uit de resultaten van de in mei gehouden halfjaarlijkse enquête naar de investeringsplannen van de verwerkende nijverheid blijkt dat de brutovorming van vast kapitaal er naar waarde met zowat 3 pct. zou toenemen. Aangezien de antwoorden op die enquête echter grotendeels vóór de aanvang van de dioxinecrisis werden ingediend, kunnen in sommige bedrijfstakken, zoals de voedingsmiddelenindustrie, heel waarschijnlijk neerwaartse herzieningen worden verwacht. In de verhandelbare diensten, waar de activiteit in 1998 minder sterk vertraagde en die minder zwaar door de crisis werden getroffen, zouden de investeringen sneller toenemen dan in de industrie.

De overheidsinvesteringen zouden met bijna 7 pct. stevig groeien, aangezien de komende gemeenteraadsverkiezingen er de lokale overheid traditiegetrouw toe aanzetten omvangrijke openbare werken te plannen. Ondanks die toename zou het aandeel van de overheidsinvesteringen

in het bbp relatief gering blijven, namelijk zowat 1,7 pct. De overheidsconsumptie zou in 1999 met 1,9 pct. groeien, tegen 2,4 pct. in 1998. Deze verzwakking heeft te maken met het feit dat de vorig jaar zeer krachtig toegenomen aankopen van goederen en diensten, vooral wat de gemeenschappen, de gewesten en de lokale overheid betrof, dit jaar een groeivertraging laten optekenen. De lonen en pensioenen, daarentegen, zouden ongeveer even snel stijgen als in 1998.

Al met al zou de binnenlandse vraag in 1999 met slechts 1,5 pct. toenemen, tegen 4,2 pct. vorig jaar.

De tijdens de tweede helft van 1997 ingezette vertraging in de uitvoer van goederen en diensten hield ook tijdens het eerste kwartaal van 1999 aan : jaar op jaar verminderde de export met 3,3 pct. De inkrimping van het exportvolume valt grotendeels terug te voeren op de internationale crisis die, zoals reeds in vorige publicaties van de Bank werd uiteengezet, niet alleen in Zuid-oost-Azië, Rusland en Latijns-Amerika toesloeg — regio's die stuk voor stuk relatief onbelangrijk zijn voor de Belgische buitenlandse handel —, maar tevens, zij het indirect, een nagenoeg wereldwijde groeivertraging tot gevolg had. Daar-

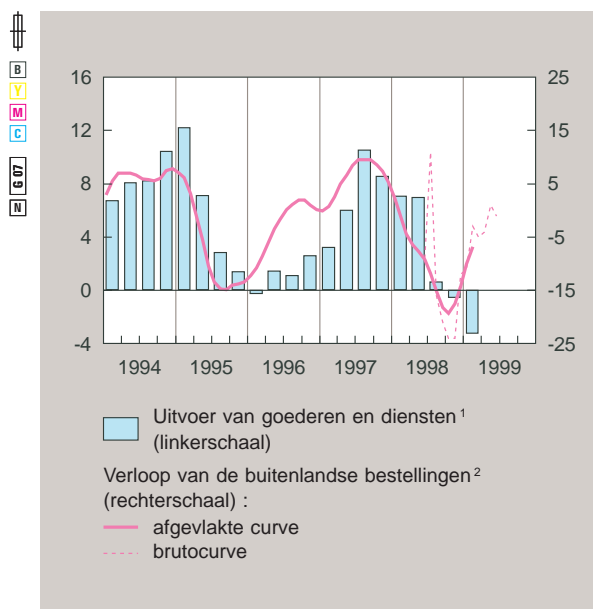
door liep de vraag vanuit de verschillende afzetmarkten terug, waardoor België zijn exportkansen flink zag verkleinen.

Tijdens het eerste kwartaal van 1999 nam het invoervolume van goederen en diensten evenwel nog sterker af dan het uitvoervolume, namelijk met 4,6 pct., zodat de netto-uitvoer de bbp-groei al met al ten belope van 0,9 procentpunt positief beïnvloedde.

In de eerste helft van dit jaar zijn een aantal tekenen waargenomen die erop wezen dat de uitvoer geleidelijk aan opnieuw op gang zou komen. Zo lieten de buitenlandse bestellingen volgens de maandelijkse conjunctuurenquêtes van de Bank tussen november 1998 en juni 1999 een krachtig herstel optekenen. Dit was conform het scenario van een in de loop van het jaar geleidelijk herstel van de afzetmarkten, waarvoor er internationaal, zoals hierboven reeds uiteengezet, verschillende indicaties zijn.

Ondanks een opleving van de internationale vraag vanaf het tweede kwartaal van 1999 zouden de Belgische afzetmarkten met slechts 3,7 pct. groeien, tegen nog 6,9 pct. in 1998. Dankzij onder meer de aangehouden loonmatiging, de verlaging van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid en de wisselkoersontwikkelingen in de eerste helft van 1999 zou de Belgische exportsector als geheel zijn concurrentiepositie op de buitenlandse markten hebben moeten kunnen verstevigen. In enkele branches veroorzaakte de dioxinecrisis vanaf juni evenwel een groot verlies van marktaandeel. De uitvoer van bepaalde Belgische levensmiddelen werd immers meteen tot nul herleid, terwijl ook de export van andere producten beduidend werd afgeremd. De impact van deze crisis op de Belgische buitenlandse handel, en dus op de Belgische activiteit, valt uiteraard heel moeilijk in te schatten. Wat de reactie zal zijn van producenten, consumenten en overheidsinstanties, zowel in België als op de verschillende buitenlandse afzetmarkten, blijft immers voorsnog een grote onbekende. Op basis van gegevens met betrekking tot het aandeel van de getroffen productcategorieën in de Belgische buitenlandse handel (de verkoop van de rechtstreeks getroffen producten aan het buitenland vertegenwoordigt iets meer dan 4 pct. van de totale goederenuitvoer), en ervan uitgaande dat de export van die producten

GRAFIEK 7 — UITVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN



Bronnen : EC, INR, NBB.

¹ Veranderingspercentages tegen vaste prijzen t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar.

² Seizoengezuiverde gegevens.

gedurende gemiddeld twee maanden zou worden getroffen, zal de Belgische uitvoer in 1999 als gevolg van de crisis vermoedelijk met zowat 0,6 procentpunt minder snel groeien.

Uiteindelijk zou de volumetoename van de uitvoer van goederen en diensten in 1999 op iets meer dan 2 pct. uitkomen. Doordat de totale finale vraag in 1999 met slechts 1,8 pct. zou stijgen, tegen nog 3,9 pct. in 1998, wordt ook een kleinere toename van het invoervolume verwacht, dat trouwens net zo goed de sporen van de dioxinecrisis zal dragen. Belgische producenten en consumenten hebben immers bepaalde Belgische producten tijdelijk vervangen door in het buitenland geproduceerde goederen, terwijl vanwege het stilvallen van een deel van de uitvoer de daartoe ingevoerde inputs overbodig werden. In totaal zou de groei van het invoervolume als gevolg van de dioxinecrisis 0,4 procentpunt lager uitvallen.

Al met al zou de netto-uitvoer in 1999 geen invloed hebben op de bbp-groei. In 1998 was nog een negatieve bijdrage van 1,1 procentpunt opgetekend.

3. ARBEIDSMARKT EN LOONKOSTEN

Arbeidsmarkt

Ondanks de activiteitsverzwakking zou de groei van de in aantal personen uitgedrukte werkgelegenheid slechts zeer weinig vertragen, namelijk van 1,1 pct. in 1998 tot 0,9 pct. in 1999. In termen van arbeidsvolume, dat betekent in aantal gewerkte uren, zou die verzwakking zich evenwel sterker doen gevoelen. Enerzijds zou de deeltijdarbeid, die een verkorting van de gemiddelde arbeidsduur per werknemer

TABEL 4 — VRAAG NAAR EN AANBOD VAN ARBEIDSPLAATSEN

	1995	1996	1997	1998	1999 r
<i>Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, jaargemiddelden</i>					
Totale werkgelegenheid ¹ (exclusief grensarbeiders)					
Aantal arbeidsplaatsen	0,5	0,6	0,7	1,1	0,9
Arbeidsvolume ²	0,2	0,3	0,6	0,9	0,5
Werkgelegenheid in de ondernemingen uit de marktsector					
Aantal arbeidsplaatsen	0,3	0,2	0,3	0,6	0,5
Arbeidsvolume ²	0,1	-0,1	0,4	0,5	0,2
<i>Veranderingen in duizendtallen, op 30 juni</i>					
Totale werkgelegenheid ¹	25,0	21,3	23,3	45,3	40,6
Ondernemingen uit de marktsector	10,6	1,5	2,7	19,2	19,7
Ondernemingen uit de non-profitsector	8,0	8,0	7,2	15,5	13,0
Gezinnen	1,8	6,0	6,3	5,7	3,0
Overheid	4,2	5,0	5,9	4,9	4,9
Grensarbeiders	0,4	0,8	1,3	...	...
Bevolking op arbeidsleeftijd	1,1	-0,6	3,0	2,6	4,6
Beroepsbevolking	26,2	11,0	19,0	10,0	10,4
Werkloosheid	1,3	-10,4	-4,3	-35,3	-30,2

Bronnen : MTA, RVA, INR, NBB.

¹ Inclusief de zelfstandigen.

² Bij het opstellen van de gegevens is het verloop van het aantal werkzame personen gecorrigeerd teneinde rekening te houden met de deeltijdarbeid en de tijdelijke werkloosheid.

impliceert, in 1999 bijzonder sterk toenemen als gevolg van de creatie, in het kader van de programma's voor de activering van de werkloosheidsuitkeringen, van talrijke banen met verminderde arbeidsduur. Anderzijds zouden de werkgevers in meerdere mate een beroep doen op het stelsel van de tijdelijke werkloosheid. Het is immers zo dat de ondernemingen, tegen de achtergrond van het in 1999 weliswaar duidelijke, doch tijdelijke tempoerlies van de activiteitsexpansie, wellicht minder geneigd zullen zijn personeel te ontslaan en de voorbijgaande inzinking van de vraag eerder zullen trachten op te vangen door hun werknemers een tijdlang op non-actief te stellen. Dit laatste, meestal naar aanleiding van ongunstige weersomstandigheden of om economische redenen, zou aan het einde van de eerste jaarhelft zeer frequent zijn voorgekomen vermits de opschorting van de productie en van de commercialisering van bepaalde producten als gevolg van de dioxinebesmetting kon worden ingeroepen als een geval van overmacht. Al met al zou het werkgelegenheidsvolume met slechts 0,5 pct. toenemen tegen 0,9 pct. in 1998.

Terwijl de uitbreiding van de deeltijdarbeid een invloed uitoefent op het arbeidsvolume in alle sectoren, speelt de tijdelijke werkloosheid uitsluitend in de ondernemingen uit de marktsector, die meer dan de bedrijven uit de andere branches gevoelig zijn voor wijzigingen in de activiteit en in de relatieve kosten van de productiefactoren. Het werkgelegenheidsvolume zou er in 1999 met nauwelijks 0,2 pct. toenemen, tegen 0,5 pct. in 1998, hoewel het aantal werkenden vrijwel even snel zou blijven stijgen.

Tussen eind juni 1998 en eind juni 1999, datum waarop traditioneel de arbeidsmarktstatistieken van het Ministerie van Tewerkstelling en Arbeid worden opgesteld, zou het totale aantal werkenden met om en nabij 40.000 eenheden zijn gestegen. De nieuwe banen werden voor ongeveer de helft gecreëerd in de ondernemingen uit de marktsector: net als in 1998 zou het banenverlies in de landbouw en in de industrie gecompenseerd zijn door aanzienlijke netto-indienstnemingen in de — arbeidsintensieve — verhandelbare diensten.

Dat het aantal banen in de ondernemingen uit de marktsector in hetzelfde tempo is blijven groeien, komt doordat de discretionaire maatre-

gelen ter bevordering van de werkgelegenheid het negatieve effect van de conjunctuurvertraging hebben goedgemaakt. Zo zijn krachtens het stelsel van de activering van de werkloosheidsuitkeringen in de vorm van Smet-banen, tussen juni 1998 en juni 1999 ongeveer 4.500 werknemers deeltijds tewerkgesteld.

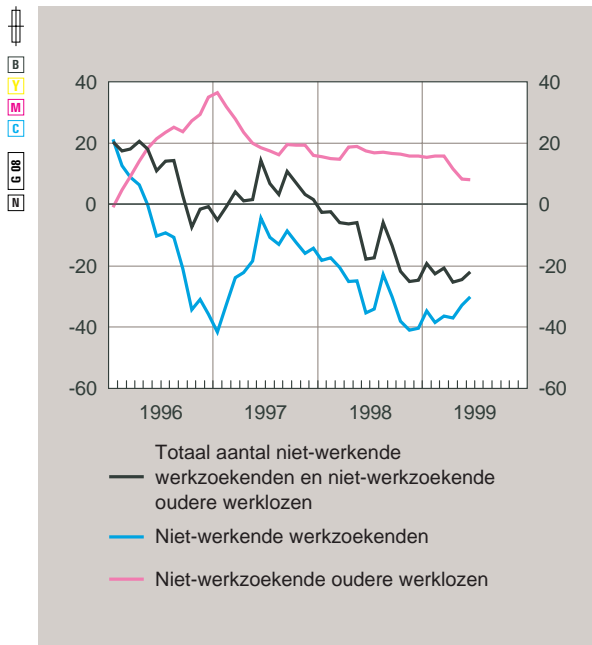
Ook de uitbreiding van de werkgelegenheid in de andere branches is voor een groot deel toe te schrijven aan de maatregelen voor de activering van de werkloosheidsuitkeringen. Dankzij de jobcreatie via de doorstromingsprogramma's in de overheidssector en in de non-profitsector konden tussen medio 1998 en medio 1999 immers bijna 5.000 mensen aan de slag. Het aantal werknemers die zijn vrijgesteld van de stempelplicht en zich niet meer moeten laten inschrijven als werkzoekenden omdat zij een voldoende aantal uren werken in het kader van een plaatselijk werkgelegenheidsagentschap, en die voornamelijk worden tewerkgesteld door gezinnen maar ook door verenigingen zonder winstoogmerk en door de gemeenten, is overigens in diezelfde periode met zo'n 3.000 eenheden toegenomen. Deze drie maatregelen voor de herinschakeling van langdurig werklozen in deeltijdbanen, waar in juni 1999 in totaal ongeveer 27.000 personen bij betrokken waren, zouden zodoende bijna een derde van de totale supplementaire indienstnemingen tussen juni 1998 en juni 1999 verklaren.

Bovendien zouden, in de ondernemingen uit de non-profitsector, de sedert 1998 opgetekende extra indienstnemingen voor het overgrote deel het resultaat zijn van de implementatie, in 1997, en vervolgens van de uitbreiding, sedert juli 1998, van de sociale Maribel. Dat stelsel maakt de financiering mogelijk van nieuwe banen in de gezondheidszorg en de maatschappelijke dienstverlening, in de rusthuizen en in de sociaal-culturele sector via forfaitaire verlagingen van de werkgeversbijdragen die worden toegekend voor het geheel van het arbeiders- en bediendenpersoneel dat ten minste halftijds werkt. Het bedrag van die verlaging is overigens opgetrokken van aanvankelijk 1.083 fr. per maand tot 2.167 fr. vanaf 1 juli 1998 en tot 3.250 fr. vanaf 1 juli 1999.

Rekening houdend met de lichte toename van de bevolking op arbeidsleeftijd en met de aanhoudende trendmatige stijging van de activi-

GRAFIEK 8 — NIET-WERKENDE WERKZOEKENDEN

(veranderingen t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar, in duizenden eenheden)



Bron : RVA.

teitsgraad, zou de beroepsbevolking tussen medio 1998 en medio 1999 met 10.000 eenheden zijn gegroeid, wat ongeveer even snel is als tijdens de vorige twaalf maanden.

Deze ontwikkeling heeft, in combinatie met de forse stijging van de werkgelegenheid, tussen 30 juni 1998 en 30 juni 1999 een nieuwe vermindering van de werkloosheid mogelijk gemaakt, ditmaal met om en nabij 30.000 eenheden. Het dalingstempo van de werkloosheid, dat sedert de zomer van 1997 haast onafgebroken was versneld, heeft zich sedert eind 1998 wel gestabiliseerd. Dit laatste was wellicht het gevolg — met enkele maanden vertraging — van de conjunctuurverzwakking in 1998, gevolg waar het succes van de gerichte maatregelen voor herinschakeling niet tegen opwoog.

De inschakeling van jongeren en langdurig werklozen vormt, samen met de maatregelen voor loonkostenverlaging, een van de hoekstenen van het Belgische werkgelegenheidsbeleid. Dat blijkt uit de actieplannen voor 1998 en 1999 die werden opgesteld in overeenstemming met de Europese strategie voor de werkgelegenheid. Die strategie werd uitgestippeld tijdens de laatste vier vergaderingen van de Europese Raad,

respectievelijk in Luxemburg, Cardiff, Wenen en Keulen. De wet van 26 maart 1999 betreffende het Belgische actieplan voor de werkgelegenheid alsmede de uitvoeringsbesluiten ervan hebben de tenuitvoerlegging mogelijk gemaakt van de laatste bepalingen waartoe in het kader van het in april 1998 afgeronde actieplan werd besloten alsook van die welke voortvloeien uit het in december 1998 ondertekende centrale akkoord.

Zo is ten behoeve van een betere arbeidsinzetbaarheid van jongeren en langdurig werklozen de wetgeving met betrekking tot de jongerenstages in verschillende opzichten herzien en is het voordeelbanenplan verlengd. Parallel daarmee hebben, inzake de activering van de werkloosheidsuitkeringen, de werklozen van 45 jaar of ouder na amper zes maanden werkloosheid — tegen twee jaar voor de andere werklozen — vanaf 1 april 1999 toegang gekregen tot de Smet-banen en tot de plaatselijke werkgelegenheidsagentschappen. Krachtens de wet van 7 april 1999 is het statuut van de werklozen die werkzaam zijn in het kader van die agentschappen overigens verbeterd dankzij de invoering van een arbeidscontract dat hen bindt aan het agentschap waar zij zijn tewerkgesteld en de rechten en plichten vermeldt van zowel de werknemer, de werkgever als de gebruiker op het stuk van met name verloning, vakantie, afwezigheden en arbeidsvoorwaarden. Sedert eind april wordt het principe van de activering van de werkloosheidsuitkeringen ook toegepast in de ondernemingen uit de sociale economie.

De initiatieven inzake de opleiding van werknemers en werkzoekenden zijn verruimd. Zo is het stelsel van het educatieve verlof uitgebreid, onder meer tot bepaalde deeltijdwerkers, en in het kader van het centrale akkoord zijn de inspanningen in de vorm van een specifieke bijdrage in de loonsom ten voordele van personen die tot een risicogroep behoren of op wie het begeleidingsplan van toepassing is, verlengd voor de periode 1999-2000.

Het afsluiten van akkoorden in verband met een arbeidsreorganisatie werd gestimuleerd door het toekennen van lastenverlagingen aan ondernemingen in geval van een arbeidsherverdeling wegens herstructurering of invoering van de vierdagenweek, of in geval van arbeidsduurvermindering met compenserende indienstnemen.

Bovendien zijn verschillende wetsbepalingen erop gericht de lokale werkgelegenheid te bevorderen, bijvoorbeeld die met betrekking tot de sociale inschakelingseconomie en de non-profit-sector, alsook die welke voorzien in een systeem van dienstencheques voor het schilderen en behangen bij particulieren.

Het medio juni 1999 bij de Europese instanties ingediende actieplan voor België sluit aan bij dat voor 1998. De nieuwe accenten erin zijn voornamelijk een gevolg van de evaluatie van het vorige plan alsook van de nieuwe Europese eisen zoals die zijn vastgelegd in de richtsnoeren voor 1999.

Loonkosten

De loonkosten in de ondernemingen zouden, in het verlengde van de sedert 1994 opgetekende tendens, in 1999 opnieuw matig groeien. Dit resultaat, dat contrasteert met de ontwikkelingen in de jaren tachtig en aan het begin van de jaren negentig, weerspiegelt de beleidsmaatregelen ter

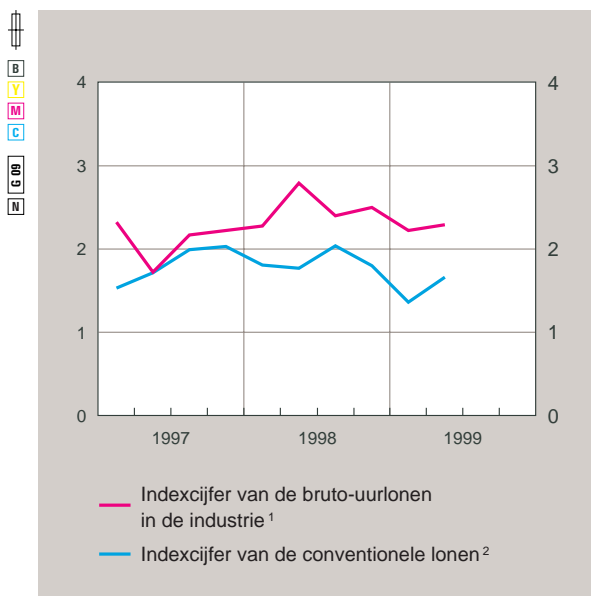
verbetering van het concurrentievermogen van de ondernemingen en ter bevordering van de werkgelegenheid, maatregelen die op twee pijlers berusten : loonmatiging en vermindering van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid.

De loonkostenontwikkeling voor 1999 kan enkel worden geanalyseerd op basis van fragmentarische gegevens, zoals het door het Ministerie van Tewerkstelling en Arbeid gepubliceerde indexcijfer van de conventionele lonen en het NIS-indexcijfer van de bruto-uurlonen van de arbeiders in de industrie. Beide bronnen wijzen voor de eerste helft van 1999 op een geringere stijging van de brutobezoldigingen dan in de overeenstemmende periode van 1998. De meeste sectorale loononderhandelingen voor 1999 en 2000, in aansluiting op het in de herfst van 1998 afgesloten centrale akkoord, vonden plaats in de eerste helft van het jaar, wat betekent dat de effecten ervan pas in de loop van 1999 zichtbaar zullen worden. Gezien de complexiteit en de verscheidenheid van de akkoorden kunnen de resultaten van die onderhandelingen vooralsnog niet in één jaarlijks loonstijgingspercentage worden vertaald. De voorwaarden van het centrale akkoord lijken op sectoraal niveau evenwel te worden nageleefd, vermits de sociale gesprekspartners er zich voor de periode 1999-2000 duidelijk toe hebben verbonden de maximale stijgingsmarge voor de nominale loonkosten per voltijds werknemer te respecteren. De Centrale Raad voor het Bedrijfsleven heeft die marge in zijn technisch verslag van september 1998 op 5,9 pct. vastgelegd. Zij stemt overeen met de verwachte gemiddelde loonkostenontwikkeling per voltijds werknemer en per uur in de drie buurlanden — Duitsland, Frankrijk en Nederland —, conform de bepalingen van de wet van 26 juli 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen.

Tegen die achtergrond zou de uit de akkoorden voortvloeiende stijging van de reële lonen zowel in 1999 als in 2000 minder dan 1 pct. bedragen, wat overeenstemt met de nominale marge verminderd met de indexering die werd verwacht op het ogenblik van haar vaststelling (3,1 pct. gedurende de hele periode waarvoor het centrale akkoord geldt) en de wage drift, die gewoontegetrouw op 0,5 pct. per jaar is bepaald. De marge voor additionele reële loonsverhogingen die zou vrijkomen doordat het

GRAFIEK 9 — VERLOOP VAN DE NOMINALE BRUTOLONEN

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



Bronnen : MTA, NIS.

¹ Indexcijfer van de bruto-uurlonen die in de industrie worden verdiend door mannelijke arbeiders van 21 jaar of ouder (driemaandelijke enquête van het NIS).

² Gewogen gemiddelde van de algemene indexcijfers van de conventionele lonen voor arbeiders en bedienden van het MTA.

inflatiepeil in 1999 lager zou uitkomen dan aanvankelijk verwacht, zou niet worden benut aangezien voor de drie buurlanden eenzelfde vertraging wordt voorspeld.

Het indexerings-effect zou in 1999 1 pct. bedragen, tegen 1,3 pct. in 1998, dit als gevolg van de tragere stijging van het gezondheidsindexcijfer. Anders dan in 1998 zou de aanpassing van de lonen aan het prijsverloop ietwat achterblijven bij de ontwikkeling van het indexcijfer van de consumptieprijzen, wat de reële loonstijging mede zou afremmen. Voorts zouden nog twee andere elementen een rem zetten op de toename van de brutobezoldiging per voltijds werknemer. Het aantal tijdelijk werklozen zou toenemen, waardoor de loonsom ten laste van de werkgevers zou afnemen. Bovendien zou het gemiddelde brutoloon per voltijds werknemer licht verminderen als gevolg van de uitbreiding van het aantal Smet-banen, waarvoor de gemiddelde loonkosten lager liggen. Al met al zou de brutoloonstijging per voltijds werknemer in 1999 beperkt blijven tot 2,3 pct., tegen 2,7 pct. in 1998.

Dankzij de verdere verlaging van de sociale-zekerheidsbijdragen zullen de loonkosten ten laste van de werkgever zelfs nog minder sterk stijgen. De wet van 26 maart 1999 betreffende het Belgische actieplan voor de werkgelegenheid 1998, die op 1 april van kracht is geworden, omvat de bepalingen betreffende de vermindering van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid voor de komende zes jaar. Die wet moet de Maribel-operatie en de maatregelen ten gunste van de lage lonen geleidelijk samensmelten tot een voor alle werknemers gelijke forfaitaire vermindering van de werkgeverslasten, maar met een supplementaire lastenvermindering voor de lage lonen. De in 1999 toegestane forfaitaire verminderingen¹ zijn vastgesteld in het perspectief van een finale doelstelling van 5.342 fr. per maand tegen het jaar 2004; zij belopen 3.160 fr. per maand voor de werknemers die reeds betrokken zijn geweest bij de Maribel-operatie

¹ Voor een goed begrip zijn alle bedragen m.b.t. de bijdrageverminderingen en de loonplafonds uitgedrukt op maandbasis, hoewel de wet uitdrukkelijk een driemaandelijkse regeling stipuleert.

TABEL 5 — LOONKOSTEN IN DE ONDERNEMINGEN¹

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999 r	1994-1999 Jaar- gemiddelde
Brutobezoldiging per voltijds werknemer	4,0	3,3	0,5	2,0	2,7	2,3	2,5
Verhoging ten gevolge van :							
Indexeringen	1,4	1,5	1,4	1,5	1,3	1,0	1,4
Cao-loonstijgingen	1,4	...	...	0,8	1,0	0,9	0,7
Wage drift ²	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Wijziging van de arbeidsduur per voltijds werknemer	0,6	0,1	-0,1	0,3	0,1	-0,2	0,1
Wage drift ten gevolge van de activering van de werkloosheidsuitkeringen .....	—	—	—	—	...	...	...
Overige factoren ³	0,1	1,2	-1,3	-1,1	-0,3	—	-0,2
Sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers en maatregelen tot activering van de werkloosheidsuitkeringen ⁴	-0,2	-0,7	0,2	0,5	-0,2	-0,5	-0,1
Loonkosten per voltijds werknemer	3,8	2,6	0,7	2,5	2,5	1,7	2,3
Productiviteit per voltijds werknemer	3,9	2,9	0,3	3,4	2,4	1,1	2,3
Loonkosten per eenheid product ⁵ .....	...	-0,3	0,3	-0,9	0,1	0,6	...

Bronnen : INR, NBB.

¹ Particuliere en overheidsondernemingen.

² Deze rubriek is forfaitair geraamd en omvat hoofdzakelijk de baremieke verhogingen.

³ Deze rubriek omvat de verhogingen die de ondernemingen bovenop de cao-loonstijgingen en de baremieke verhogingen toekennen, het verschil tussen de geraamde en de werkelijke loonindexeringen, het verschil tussen de geraamde en de werkelijke weerslag van de cao-loonstijgingen en de vergissingen en weglatingen.

⁴ Bijdrage tot de toename van de loonkosten per voltijds werknemer.

⁵ Per eenheid toegevoegde waarde tegen vaste prijzen in de ondernemingen.

en 890 fr. voor de andere. De werknemers uit de non-profitsector krijgen een specifiek forfait : de sociale Maribel.

Dat gemeenschappelijke forfait wordt aangevuld met een lastenvermindering voor de lage lonen die 7.069 fr. per maand bedraagt voor de werknemers wier bezoldiging minder belooft dan of gelijk is aan het gewaarborgde minimumloon van 43.702 fr. per maand, waarbij de totale lastenvermindering niet méér dan 9.902 fr. per maand mag bedragen. Boven die grens en voor bezoldigingen tot 62.053 fr., de bovengrens van de vroegere maatregel ten gunste van de lage lonen, wordt die vermindering lineair verlaagd. Boven 62.053 fr. per maand is er geen vermindering voor lage lonen.

De loonkostenvermindering als gevolg van de bovenvermelde reducties is verhoudingsgewijs groter voor de lage lonen. Voor het gewaarborgde minimuminkomen bedraagt zij in 1999 16,8 pct. indien de bewuste werknemer reeds betrokken is geweest bij de Maribel-operatie, en 13,5 pct. indien dat niet zo is. Voor een brutobezoldiging van 62.053 fr. per maand is dat respectievelijk 5,8 en 3,5 pct.; voor bezoldigingen die tweemaal zo hoog liggen, bedraagt de vermindering respectievelijk nog 1,9 en 0,5 pct.

Het totale maatregelenpakket ter vermindering van de werkgeversbijdragen voor de sociale

zekerheid, waarvan het effect in 1999 op 15 miljard fr. wordt geraamd, zou de loonkosten per voltijds werknemer in de ondernemingen met gemiddeld 0,4 pct. reduceren. De maatregelen voor de activering van de werkloosheidsuitkeringen, van hun kant, zouden de loonkosten met 0,1 pct. verlagen.

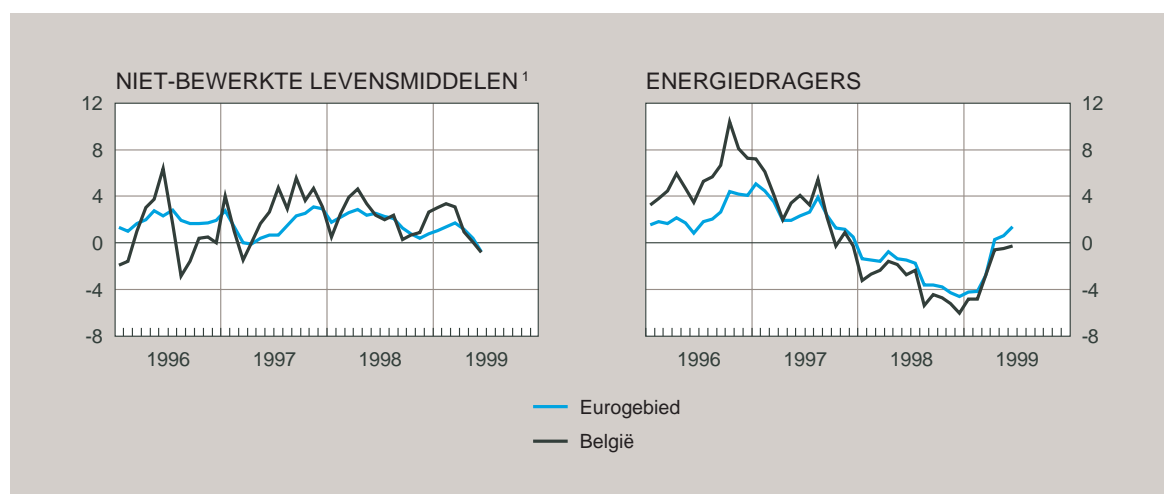
Uiteindelijk zouden de loonkosten per voltijds werknemer in 1999 met 1,7 pct. stijgen. Gelet op de geringe toename van de zichtbare arbeidsproductiviteit die, tegen de achtergrond van de conjunctuurvertraging, slechts 1,1 pct. zou belopen, zouden de loonkosten per eenheid product met 0,6 pct. in de hoogte gaan. Over de periode 1994-1999 zouden de loonkosten per eenheid product echter zogoed als stabiel zijn gebleven.

4. PRIJZEN

Gemeten aan de hand van het nationale indexcijfer van de consumptieprijzen, bedroeg de inflatie tijdens de eerste helft van 1999 1 pct., wat evenveel is als het jaargemiddelde voor 1998. De minder uitgesproken daling van de energieprijzen werd immers gecompenseerd door de vertraging in de prijsstijgingen voor niet-bewerkte levensmiddelen en in de onderliggende inflatie.

GRAFIEK 10 — GEHARMONISEERDE CONSUMTIEPRIJSINDEXCIJFERS VOOR NIET-BEWERKTE LEVENSMIDDELEN EN ENERGIEDRAGERS

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



Bron : EC.

¹ Fruit, groenten, vlees en vis.

TABEL 6 — NATIONAAL INDEXCIJFER VAN DE CONSUMTIEPRIJZEN

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

	Totaal	p.m. HICP euro- gebied								Gezond- heids- index- cijfer ³
			Niet- bewerkte levens- middelen ¹	Energie- dragers	Onder- liggende inflatie ²	p.m. HICP euro- gebied ²	Bewerkte levens- middelen	Niet-ener- getische industriële goederen	Diensten	
1993	2,8	—	-2,5	3,6	3,2	—	1,9	2,4	4,2	—
1994	2,4	—	2,3	0,9	2,6	—	2,1	1,9	3,1	—
1995	1,5	—	1,0	-0,6	1,8	—	1,7	1,1	2,2	1,6
1996	2,1	2,2	0,8	6,1	1,7	2,2	1,0	0,8	2,5	1,7
1997	1,6	1,6	2,5	4,0	1,3	1,4	2,4	0,4	1,6	1,3
1998	1,0	1,1	2,5	-4,4	1,4	1,4	1,3	0,5	2,5	1,3
1999 Eerste zes maanden	1,0	0,9	1,7	-2,3	1,3	1,2	0,6	1,0	1,8	1,0
1999 Januari	1,0	0,8	3,1	-4,8	1,4	1,4	0,4	1,2	2,0	1,2
Februari	1,0	0,8	3,4	-4,8	1,4	1,3	0,4	1,2	2,0	1,2
Maart	1,2	1,0	3,2	-2,7	1,5	1,3	0,6	1,2	2,1	1,3
April	1,2	1,1	1,1	-0,6	1,4	1,2	0,7	1,1	1,9	1,1
Mei	0,8	1,0	0,2	-0,4	1,1	1,0	0,8	0,7	1,5	0,7
Juni	0,7	0,9	-0,8	-0,3	1,1	1,0	0,9	0,8	1,4	0,6

Bronnen : MEZ, NBB.

¹ Fruit, groenten, vlees en vis.

² Inflatie ongerekend de weerslag van de prijsveranderingen voor niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers.

³ Inflatie ongerekend de weerslag van de prijsveranderingen voor producten die geacht worden de gezondheid te schaden – namelijk tabak, alcoholhoudende dranken, benzine en diesel –, van de door de wet van 22 juli 1993 ingevoerde energiebijdrage en van de in januari 1996 ingevoerde accijnscompenserende belasting op voertuigen met dieselmotor.

Van december 1998 tot maart 1999 werden, vanwege het slechte weer, nog scherpe prijsstijgingen genoteerd bij de niet-bewerkte levensmiddelen, meer bepaald groenten en aardappelen. Vanaf april, toen de nieuwe aardappelen op de markt kwamen, vertraagde de prijsstijging en in juni was er zelfs sprake van een prijsdaling, waardoor het inflatieniveau bij de niet-bewerkte levensmiddelen opnieuw zakte tot dat van het eurogebied. Ook in het verleden werden in België veel scherpere prijsstijgingen en -dalingen genoteerd dan gemiddeld beschouwd in het eurogebied. Een en ander kan worden verklaard doordat weersomstandigheden en andere toevallige factoren die het aanbod in bepaalde regio's tijdelijk beïnvloeden, bijvoorbeeld ziektes bij de veestapel, de prijzen voor niet-bewerkte levensmiddelen van een bepaald land sterk beïnvloeden, maar slechts ten belope van het gewicht van dat land tot uiting komen in het gemiddelde prijspeil voor

het eurogebied. Bovendien kan in dit gemiddelde prijspeil het prijsverloop in een bepaald land worden gecompenseerd door een tegengestelde ontwikkeling in een ander land.

De in vergelijking met 1998 minder geprononceerde prijsdaling voor energiedragers tijdens de eerste helft van 1999 hield verband met de sedert december 1998 opgetekende waardevermeerdering van de dollar en met de sinds maart 1999 stijgende olieprijsen als gevolg van het OPEC-akkoord tot beperking van de productie. Het inflatieresultaat inzake energiedragers voor het eurogebied wordt beïnvloed door soortgelijke externe factoren als die welke het Belgische resultaat bepalen, hoewel zich verschillen kunnen voordoen als gevolg van wijzigingen in de indirecte belasting op petroleumproducten, zoals dat onder meer in 1996 en begin 1997 in België het geval was.

Worden de niet-bewerkte levensmiddelen en de energiedragers buiten beschouwing gelaten, dan verkrijgt men een maatstaf van de onderliggende inflatie die algemeen geacht wordt beter dan het totale indexcijfer de fundamentele inflatietendens weer te geven. Tijdens de eerste zes maanden van 1999 liet de onderliggende inflatie een lichte vertraging optekenen, namelijk van gemiddeld 1,4 pct. in 1998 tot 1,3 pct.

Tijdens de eerste helft van 1999 lag de Belgische onderliggende inflatie iets boven die in het eurogebied. Ze onderschreef weliswaar die van Spanje, Nederland, Italië en enkele kleine landen zoals Portugal en Ierland, maar in Frankrijk en Duitsland, de twee grootste economieën uit de zone, lag de onderliggende inflatie nog lager.

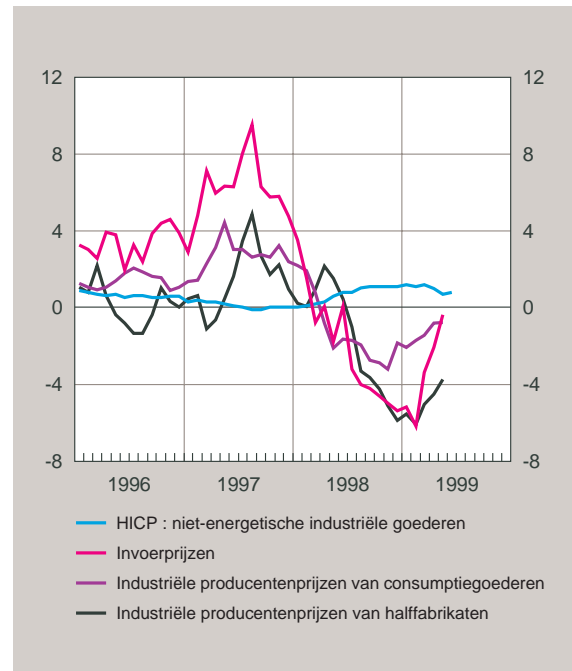
De prijsstijging voor bewerkte levensmiddelen bleef tijdens de eerste helft van 1999 beperkt tot 0,6 pct. omdat de koffieprijs bleef dalen. Bij de diensten werd het prijsverloop sterk beïnvloed door de discretionaire forse prijsverhoging voor watervoorziening in mei 1998, die het stijgingstempo tijdelijk boven dat van het gemiddelde voor het eurogebied tilde. Vanaf mei 1999 wordt de jaar-op-jaar berekening van de onderliggende inflatie daar niet langer door beïnvloed.

Voor de niet-energetische industriële goederen begon de prijsstijging vanaf april te vertragen en in juni beliep ze nauwelijks nog 0,8 pct. Een en ander kan in verband worden gebracht met het vertraagde effect van de in 1998 op de internationale markten genoteerde prijsdalingen voor ruwe aardolie en grondstoffen als gevolg van de crisis in een groot deel van de wereld. Terwijl het verloop van de olieprijs een onmiddellijk effect sorteert op de totale inflatie, met name op de consumptieprijs van energie, werkt het immers — samen met dat van de andere grondstoffenprijzen — pas na enige tijd door in de prijzen van de niet-energetische industriële goederen, namelijk via de kosten van de inputs.

De scherpe daling van de invoerprijzen in 1998 bracht vrijwel onmiddellijk ongeveer even grote prijsverminderingen teweeg in de eerste stadia van het productieproces, zoals blijkt uit de industriële producentenprijzen van halffabrikaten. Het effect was nagenoeg gelijktijdig, maar wel beperkter voor de industriële producentenprijzen van consumptiegoederen aangezien deze laatste een lager gehalte aan grondstoffen hebben. Voor

GRAFIEK 11 — PRIJSINDICATOREN VOOR BELGIË

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



Bronnen : EC, INR, NBB.

de consumptiegoederen werden in de loop van 1998 en aan het begin van 1999 toch scherpe prijsdalingen genoteerd, terwijl het inflatietempo voor niet-energetische industriële goederen aanvankelijk licht toenam en zich vervolgens stabiliseerde. Het divergerende verloop tussen beide prijsindexcijfers is niet te wijten aan een verruiming van de winstmarges in het stadium van de handel, maar wel aan aanzienlijke structuurverschillen. De industriële producentenprijzen van consumptiegoederen weerspiegelen een productiestructuur die, gelet op de sterke arbeidsspecialisatie in België, fors afwijkt van de productiestructuur van niet-energetische industriële goederen. Zo worden de eerstgenoemde voor driekwart beïnvloed door het prijsverloop van de industriële voedingsproducten, die in 1998 en begin 1999 flink goedkoper zijn geworden. Voor het overige bestaat dat indexcijfer voor slechts ongeveer 14 pct. uit duurzame en voor 11 pct. uit niet-duurzame consumptiegoederen. Een indexcijfer waaruit de industriële voedingsproducten worden geweerd, is weliswaar niet voorhanden, maar uit eigen berekeningen blijkt dat het verloop van een dergelijke maatstaf veel nauwer aansluit bij dat van de consumptieprijs van niet-energetische industriële goederen.

Tijdens de periode 1996-1998 reageerden de consumptieprijzen van de niet-energetische industriële goederen met een vertraging van ongeveer een jaar op schommelingen in de industriële producentenprijzen van halffabrikaten. Deze laatste prijzen zijn in 1999 blijven dalen, hoewel trager dan voorheen. Dit zou er kunnen op wijzen dat het effect van de internationale crisis stilaan uitdooft en dat er een einde komt aan de dalende tendens in de industriële producentenprijzen. Vanwege de vermelde vertragingseffecten zal deze ommekeer waarschijnlijk nog niet tot uiting komen in de onderliggende inflatie van 1999, die bijgevolg zou vertragen tot gemiddeld 1 pct. Rekening houdend met het verwachte prijsverloop van niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers zou de totale inflatie daarentegen licht versnellen, van gemiddeld 1 pct. in 1998 tot 1,2 pct. in 1999. Het prijsstijgingstempo voor niet-bewerkte levensmiddelen zou gemiddeld iets lager uitkomen dan vorig jaar. Tegen de achtergrond van de recente olieprijsstijging op de internationale markten en de koersdaling van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar, zou de in 1998 genoteerde prijsdaling voor energiedragers omslaan in een toename. Het voor 1999 verwachte gemiddelde inflatietempo van 1,2 pct. blijft evenwel flink onder het door het ESCB gedefinieerde begrip van prijsstabiliteit.

5. OVERHEIDSFINANCIËN

Voorafgaande toelichting

Net als de gegevens betreffende het bbp en de verschillende bestedingscategorieën worden de overheidsrekeningen voorgesteld op basis van het ESR 95, dat wil zeggen zoals ze in juli door het Instituut voor de Nationale Rekeningen zijn gepubliceerd. Het aan de hand van die nieuwe methodologie berekende overheidstekort verschilt van het deficit dat werd becijferd volgens het oude systeem van de nationale boekhouding (ESER 79). Om de overheidstekorten te evalueren, hanteren de Europese autoriteiten dit jaar nog het ESR 79 vermits de nieuwe methodologie, wat die procedure betreft, pas vanaf de eerste notificatie van het jaar 2000 wordt toegepast.

Voorts houden de ramingen voor 1999, wat het effect van de dioxinecrisis op de overheids-

financiën betreft, rekening met de uiterlijk op 23 juli genomen beslissingen. Die zouden de nettofinancieringsbehoefte naar verwachting met 8 miljard fr. doen stijgen. Terzake van de weerslag van de overheidstegemoetkomingen zij opgemerkt dat het betalingsuitstel dat is toegekend aan de door de dioxinecrisis getroffen ondernemingen en zelfstandigen in principe geen invloed heeft op de bedragen van belastingen en sociale-zekerheidsbijdragen in de nationale rekeningen, omdat die worden geboekt op het ogenblik dat de schuldvordering ontstaat en niet bij de betaling ervan.

Nettofinancieringsbehoefte

De nettofinancieringsbehoefte van de gezamenlijke overheid, die in 1992 8 pct. bbp bedroeg, is sindsdien ononderbroken gedaald. In 1998 kwam zij op 1 pct. bbp uit, wat beduidend minder is dan de 1,6 pct. waar de regering in december was van uitgegaan voor het stabiliteitsprogramma 1999-2002. Die aanzienlijke inkrimping van het deficit — evenzeer een gevolg van de verbetering van het primaire overschot als van de vermindering van de rentelasten — is een belangrijke stap in de richting van de doelstelling van het stabiliteits- en groeipact, te weten een op de middellange termijn structurele begrotingspositie «vrijwel in evenwicht of in overschot» teneinde te voorkomen dat bij normale conjunctuurschommelingen buitensporige tekorten van meer dan 3 pct. bbp zouden ontstaan.

Voor 1999 is bij de begrotingscontrole een vermindering van de financieringsbehoefte met 0,1 procentpunt bbp in het vooruitzicht gesteld. Ondanks de kosten die zijn teweeggebracht door de uit de dioxinecrisis voortvloeiende schadeloosstellingen en in weerwil van een neerwaartse herziening van de economische groei — de in hoofdstuk 2 toegelichte raming van 1,6 pct. ligt 0,4 procentpunt onder de groei waar de regering in de lente van uitging —, mag er op dit ogenblik worden van uitgegaan dat het tekort in 1999 ongewijzigd zal blijven. De nefaste invloed van bovenvermelde factoren zou immers voor een deel worden geneutraliseerd door het feit dat de 0,2 pct. bbp belopende veiligheidsmarge voor de rentelasten die bij de begrotingsaanpassing werd voorzien, heel waarschijnlijk niet zal moeten worden aangesproken. In die omstandigheden zou de financieringsbehoefte onveranderd blijven

TABEL 7 — NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE VAN DE OVERHEID

(procenten bbp)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 r
Ontvangsten	43,5	45,5	45,7	45,4	45,8	46,2	46,6	46,4
Primaire uitgaven	40,5	41,8	41,2	40,5	40,8	40,1	39,9	40,2
Primair saldo	3,0	3,7	4,6	4,9	5,1	6,1	6,7	6,2
Rentelasten	10,9	10,9	9,5	9,1	8,7	7,9	7,7	7,2
Nettofinancieringsbehoefte (–)	–8,0	–7,2	–4,9	–4,2	–3,7	–1,8	–1,0	–1,0

Bronnen : INR, NBB.

op 1 pct. bbp, wat 0,3 procentpunt minder is dan het in het stabiliteitsprogramma opgenomen peil.

De rentelasten zouden blijven dalen, maar het primaire surplus zou eveneens teruglopen, van 6,7 tot 6,2 pct. bbp, hoofdzakelijk vanwege de gematigde economische groei en de maatregelen tot vermindering van de werkgeversbijdragen. Het primaire overschot zou evenwel boven het niveau van circa 6 pct. blijven, een doelstelling waar de autoriteiten zich op de middellange termijn toe hebben verbonden.

Ontvangsten

De totale overheidsontvangsten zouden, uitgedrukt in procenten bbp, 46,4 pct. belopen, wat 0,2 procentpunt minder is dan in 1998.

De voornamelijk op de factor arbeid wegende inhoudingen zouden, ondanks een lichte toename van hun belastinggrondslag ten opzichte van het bbp, teruglopen als gevolg van de nieuwe maatregelen tot vermindering van de werkgeversbijdragen. Die maatregelen zijn op 1 april van kracht geworden en brengen in de overheidsrekeningen ten belope van bijna 0,2 pct. bbp minderontvangsten teweeg. In tegenstelling tot de sociale-zekerheidsbijdragen zouden de belastingen op de arbeidsinkomens in verhouding tot het bbp ietwat toenemen vanwege het progressieve karakter van het belastingstelsel, zelfs al zou dat, rekening houdend met de herindexering van de belastingschalen, minder effect sorteren dan tijdens de afgelopen jaren. Die herindexering geldt

voor de inkomens van het hele jaar, maar zij is pas vanaf 1 april van toepassing op de bedrijfsvoorheffing, wat bij de inkohieringen, in 2000 en 2001, een regularisatie zal vereisen.

De vennootschapsbelasting zou zich ten opzichte van het bbp op een hoog niveau stabiliseren. De inhoudingen op de overige inkomens en op het vermogen, van hun kant, zouden ietwat teruglopen. Enerzijds zouden de registratierechten verminderen, nadat zij in 1998 buitengewoon sterk waren gestegen als gevolg van de omvangrijke kapitaalverhogingen die gepaard gingen met de wijzigingen in de aandeelhoudersstructuur binnen de financiële sector. Anderzijds wordt een verdere teruggang verwacht van de ontvangsten uit roerende voorheffing, die reeds enkele jaren een structureel neerwaartse tendens vertonen als gevolg van de rentedaling en de steeds grotere voorkeur van beleggers voor financiële activa waar geen voorheffing op wordt toegepast.

Ook de belastingen op goederen en diensten zouden ten opzichte van het bbp ietwat dalen. Enerzijds zou de grondslag voor die belastingen, die voor een groot deel is samengesteld uit de consumptieve bestedingen van de particulieren en de bestedingen voor woongebouwen, iets minder snel toenemen dan het bbp. Anderzijds zou deze belastingcategorie, anders dan in 1998, geen buitengewone accijnsontvangsten boeken. Vorig jaar gaf de zeer forse toename van de tabaksverkoop in Luxemburg aanleiding – in het kader van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie – tot omvangrijke stortingen ten gunste van België.

Primaire uitgaven

In procenten bbp zouden de primaire uitgaven licht toenemen tot 40,2 pct.

De laatste twee jaar wordt de groei van de — aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen gedefleerde — primaire uitgaven beïnvloed door een eenmalige kapitaaluitgave van de federale overheid in 1998. Deze laatste heeft immers de gezonde conjunctuur aangegrepen om de wisselkoersverliezen aan te zuiveren op de deviezenschulden die de NMKN zo'n twintig jaar geleden onder staatsgarantie uitgaf. Ongerekend die buitengewone uitgave zouden de primaire uitgaven in 1998 reëel met 1,7 pct. zijn toegenomen en in 1999 met 2,7 pct. groeien; de dioxinecrisis zou op dit laatste groeitempo een weerslag hebben van 0,2 procentpunt.

Derhalve zouden de primaire uitgaven in 1998 en 1999 met gemiddeld zowat 2,2 pct. toenemen, wat vergelijkbaar is met de gemiddelde stijging sinds 1990. Ten opzichte van de periode 1994-1997, toen de uitgavengroei beperkt bleef tot gemiddeld 1,2 pct. per jaar, is er evenwel sprake van enige versnelling. De uitbreiding van de middelen die aan de departementen Justitie en Veiligheid ter beschikking worden gesteld alsook de maatregelen die de federale overheid

voor 1999 ten behoeve van de kansarmen heeft getroffen — ter gelegenheid van de begrotingscontrole is beslist dat die maatregelen vervroegd, namelijk vanaf 1 april, zouden worden toegepast —, weerspiegelen deze in vergelijking met vroeger minder restrictieve opvatting van het begrotingsbeleid.

Rentelasten

De rentelasten van de gezamenlijke overheid zouden in 1999 blijven dalen, namelijk met 0,5 procentpunt bbp. Ten opzichte van 1993 zullen zij aldus met 3,7 procentpunten bbp zijn teruggelopen. Met zowat 7,2 pct. bbp bevinden zij zich momenteel op hun laagste peil sinds 1980.

De voor 1999 verwachte vermindering van de rentelasten ten opzichte van het bbp zou vooral het resultaat zijn van de schuldafbouw, en in mindere mate ook van de verdere daling van de impliciete rente op de schuld. Er wordt immers van uitgegaan dat de gemiddelde korte rente zal zakken van 3,6 pct. in 1998 tot 2,9 pct. Daarenboven blijft de gemiddelde lange rente in 1999 afnemen als gevolg van de vervanging van vervallen leningen door lagerrentende leningen.

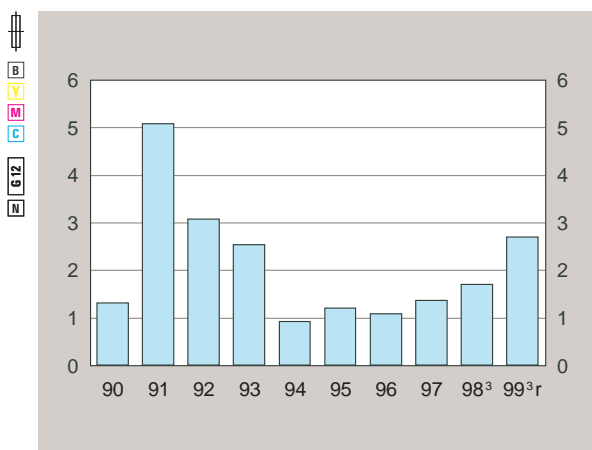
Schuld

De geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid zou in 1999 verder verminderen tot 114,4 pct. bbp, dat is ongeveer 20 punten onder haar maximumpeil van 1993.

De voor 1999 ongeveer 2 procentpunten belopende daling is minder uitgesproken dan die met gemiddeld 5 procentpunten bbp tijdens de voorbije twee jaar. De forse verlaging van de schuld ratio ten opzichte van het bbp in 1997 en 1998 had te maken met de bijzonder dynamische conjunctuur en werd nog gestimuleerd door specifieke operaties, zoals de aanwending, voor de terugbetaling van een gedeelte van de schuld, van de meerwaarden die werden gerealiseerd bij de arbitragetransacties van goud tegen vreemde valuta's, privatiseringen en de vermindering van bij de kredietinstellingen aangehouden financiële activa. In 1999 zouden die exogene factoren geen effect sorteren zodat de schuldreductie uitsluitend endogeen van aard zou zijn en verband zou

GRAFIEK 12 — PRIMAIRE UITGAVEN¹ VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID

(veranderingspercentages tegen vaste prijzen²)



Bronnen : INR, NBB.

¹ Uitgaven exclusief rentelasten.

² Aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen gedefleerde gegevens.

³ Exclusief een buitengewone uitgave van de federale overheid in 1998 om de wisselkoersverliezen aan te zuiveren op de deviezenschulden die de NMKN zo'n twintig jaar geleden onder staatsgarantie uitgaf.

TABEL 8 — VERLOOP VAN DE GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD

(procenten bbp)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 r
Schuldpeil	128,1	134,7	132,8	129,8	126,5	121,2	116,2	114,4
Verandering van de schuld		6,6	-1,9	-3,1	-3,3	-5,4	-5,0	-1,8
Endogene verandering		4,4	-1,4	-1,5	0,6	-4,0	-3,5	-1,9
Primair saldo vereist om de schuld te stabiliseren ¹		8,1	3,2	3,4	5,6	2,2	3,2	4,4
<i>Impliciete rente op de schuld</i>		8,7	7,4	7,2	6,9	6,5	6,6	6,4
<i>Nominale bbp-groei</i>		2,2	4,9	4,4	2,4	4,7	3,9	2,5
Werkelijk primair saldo		3,7	4,6	4,9	5,1	6,1	6,7	6,2
Exogene verandering ²		2,2	-0,5	-1,6	-3,8	-1,4	-1,5	0,1

Bron : NBB.

¹ Dit saldo stemt overeen met het verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de verhouding tussen de schuld aan het einde van het voorgaande jaar en het bbp van de lopende periode.

² Wisselkoersverschillen, aanwending van de gerealiseerde meerwaarden op goud, aankopen (+) of verkopen (-) van financiële activa (inclusief kredietverleningen en participaties) en statistische aanpassingen.

houden met de omvang van het primaire saldo, de economische groei en de impliciete rente op de schuld.

De overheidsfinanciën bevinden zich in een structureel proces van schuldverlaging. Onder normale economische voorwaarden zullen dankzij de in het stabiliteitsprogramma opgenomen strategie — die erop gericht is het primaire overschot op een hoog niveau te stabiliseren — de schuld en de rentelasten ten opzichte van het bbp blijven verminderen. Door dat endogene proces zal het overheidstekort in de toekomst verder worden weggewerkt.

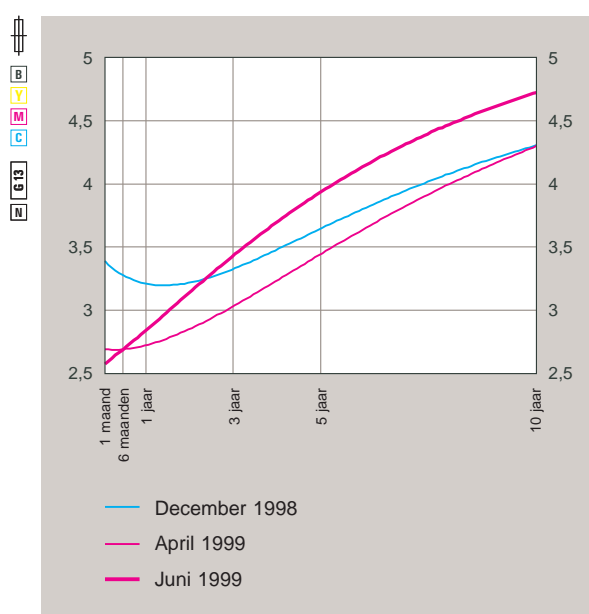
6. RECENT VERLOOP VAN DE DEBET- EN CREDITRENTE IN BELGIË

Het verloop van de rentestructuur in België geeft een getrouw beeld van de verschuivingen die zich op de geld- en kapitaalmarkt van de Economische en Monetaire Unie hebben voorgedaan. Zo is de rendementscurve tussen december 1998 en juni 1999 steiler geworden, waarbij het scharnierpunt zich op de looptijd van ongeveer twee jaar bevond. Dat gebeurde in twee fasen.

In de eerste maanden van het jaar was de rentedaling algemeen, hoewel meer uitgesproken voor de kortere looptijden. Oorzaak daarvan was voornamelijk de monetaire-beleidswijziging waar de Raad van bestuur van de ECB in april toe besloot. De eruit voortvloeiende rentedaling bleef

GRAFIEK 13 — RENDEMENTSCURVE IN BELGIË

(maandgemiddelden)



Bron : NBB.

niet beperkt tot de geldmarkt, maar breidde zich uit tot de kapitaalmarkt. Zo is het markttarief op vijf jaar tussen eind maart en eind april met ongeveer 20 basispunten gezakt.

In mei en vooral in juni ging de lange-termijnrente echter opnieuw stijgen als gevolg van de verschillende factoren die in het eerste hoofdstuk van deze studie zijn toegelicht. Eind juni lag de rente voor looptijden van meer dan twee jaar dan ook boven het peil van eind december 1998.

Het effect dat het ECB-besluit in april op de lange rente sorteerde, is dus weggeëbd. Het blijft niettemin zeer interessant om, a posteriori, de ontwikkeling van het hele rentegamma tijdens die maand te analyseren. Het gaat hier immers om het eerste concrete voorbeeld van hoe, in de nieuwe door de Economische en Monetaire Unie gecreëerde institutionele omgeving, een monetaire-beleidswijziging doorwerkt in de verschillende debet- en creditrentetarieven van België.

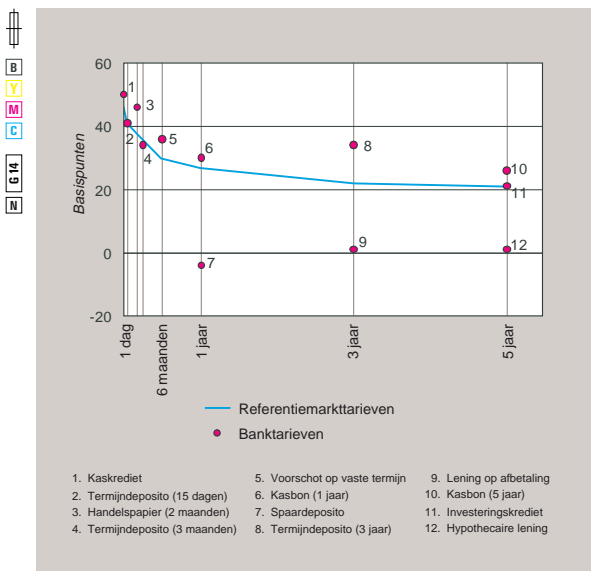
De monetaire ontspanning in april had niet alleen een invloed op alle marktrendementscurven. Ze kwam ook tot uiting in de meeste rentetarieven die de banken voor hun kleinhandeloperaties toepassen. De daling van die tarieven sloot zeer nauw aan bij de renteverlagingen op de geld- en kapitaalmarkt. Dat parallelisme

lijkt meer bepaald te hebben gespeeld voor de producten bestemd voor de ondernemingen, bijvoorbeeld kas- en investeringskredieten, termijndeposito's en -voorschotten en het disconto van handelspapier.

Op de particuliere cliënteel had de rentedaling daarentegen een minder systematische impact. De banken raakten immers niet aan de voorwaarden die golden voor met name spaarboekjes, leningen op afbetaling en hypothecaire kredieten.

Wat de spaarboekjes betreft, wilden de kredietinstellingen wellicht vermijden dat zich omvangrijke verschuivingen naar andere beleggingsvormen zouden voordoen in geval van een renteverlaging tot onder het sinds begin dit jaar geldende, reeds historisch lage peil. Die bekommernis heeft allicht des te meer gespeeld daar deze categorie van deposito's, aangezien ze geen vooraf bepaalde looptijd heeft en vrijgesteld is van roerende voorheffing, voor de banken een zowel soepele als vrij goedkope financieringsvorm

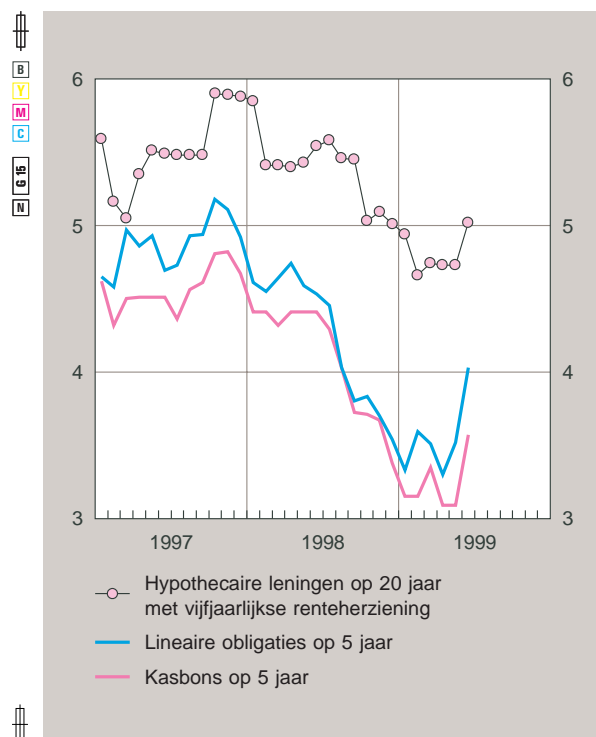
GRAFIEK 14 — RENTEDALING OF -STIJGING (→) VAN EIND MAART TOT EIND APRIL



Bron : NBB.

GRAFIEK 15 — RENTE OP LINEAIRE OBLIGATIES EN DEBET- EN CREDITRENTES OP VIJF JAAR

(einde maand)



Bron : NBB.

is. Die twee grote voordelen onderscheiden de spaarboekjes van de kasbons, waarvan de tarieven strikt de veranderingen in de marktrente volgden.

De snelle aanpassing, in april, van de kasbon-tarieven voor een tot vijf jaar contrasteerde met de rigiditeit van de hypotheekrente en de rente voor leningen op afbetaling. Dit verschil is geen alleenstaand feit. De rentetarieven die de banken voor hun lange-termijnoperaties met particulieren aanrekenen, sluiten, als het om beleggingspro-ducten gaat, reeds verschillende jaren nauwer bij de marktrente aan dan in het geval van finan-cieringen. Voor deze laatste wordt de rente doorgaans meer trapsgewijs aangepast.

Dit profiel was zeer duidelijk bij de hypothe-caire kredieten. Na een verlaging in februari, vlak voor de opening van de Batibouw-beurs, lieten de banken hun hypotheekrente tot begin juni zogoed als ongewijzigd. Toen noopte de forse rentestijging de kredietinstellingen hun rente voor woningkredieten op te trekken. Het ging evenwel slechts om een gedeeltelijke aanpassing, zodat het verschil tussen de hypothecaire rente en de tarieven voor vijfjarige lineaire obligaties kleiner werd. Dat ecart was de voorgaande maanden weliswaar toegenomen, van gemiddeld 70 basis-punten in 1997 en de eerste helft van 1998 tot gemiddeld 135 basispunten tussen juli 1998 en mei 1999. Eind juni was het verminderd tot 100 basispunten.

Drukkerij
van de Nationale Bank van België
de Berlaumontlaan 14 - 1000 Brussel
de Departementschef
MARC SALADE