

ECONOMISCH TIJDSCHRIFT



Jaargang 6
Februari 2000

Nationale Bank
van België



Copyright Nationale Bank van België NV

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

ISSN 1371-1229

INHOUD

Verslag uitgebracht door de Gouverneur namens de Regentenraad	7
Mededelingen	29

VERSLAG UITGEBRACHT DOOR DE GOUVERNEUR NAMENS DE REGENTENRAAD

ECONOMISCHE EN FINANCIËLE OMGEVING

Sneller dan verwachte opleving van de wereldeconomie met sluimerende risico's

De wereldeconomie heeft zich in de loop van het verslagjaar sneller dan verwacht hersteld van de nasleep van de financiële en economische crisis in Azië en andere opkomende economieën. De ontwrichting van de financiële systemen in deze landen kon onder controle worden gebracht, terwijl de besmettingseffecten op de geïndustrialiseerde landen waarvoor was gevreesd, al met al beperkt bleven, mede dankzij een gepaste monetaire-beleidsversoepeling die het vertrouwen op de financiële markten hielp herstellen. Gaandeweg zijn de groeivoorzichten voor de wereldeconomie dan ook aanzienlijk verbeterd. Onderhuids sluimeren evenwel nog belangrijke risicofactoren. In tal van door de crisis getroffen landen is het aanpassingsproces verre van voltooid, waardoor ze kwetsbaar blijven voor een eventueel nieuw vertrouwensverlies bij hun buitenlandse kapitaalverstrekkers. Maar daarnaast vormen ook de aanhoudende onevenwichtigheden in het groeipatroon en de externe rekening van sommige belangrijke industrielanden reden tot bezorgdheid.

Na de scherpe recessie van 1998 hebben de meeste Aziatische crisisl landen het afgelopen jaar een opmerkelijk economisch herstel te zien gegeven. De bbp-groei binnen die regio zou in 1999 naar verwachting gemiddeld zowat 4 pct. hebben bedragen. In sommige landen zoals Zuid-Korea en Maleisië overtreft de opleving zelfs de meest optimistische verwachtingen. Gesteund door concurrerende wisselkoersverhoudingen kon de export er maximaal profiteren van de aantrekkelijke wereldhandel. De hervormingen die na de turbulenties van de voorbije jaren in de financiële sector noodzakelijk waren geworden, zijn inmiddels flink opgeschoten en de financiële marktindicatoren hebben zich grotendeels gestabiliseerd, wat samen met het

teruglopen van de inflatie een versoepeling van het monetaire beleid mogelijk heeft gemaakt. Nu het die Aziatische regio economisch weer voor de wind lijkt te gaan, moet de verleiding worden weerstaan om de herstructureringsinspanningen terug te schroeven. Op tal van vlakken en in het bijzonder wat de niet-bancaire bedrijfssector betreft, blijven voortgezette structurele hervormingen immers onontbeerlijk om het groeipotentieel van deze landen weer duurzaam te verstevigen.

In Latijns-Amerika was het economische klimaat het afgelopen jaar over het algemeen zeer terneergedrukt. Alleen Mexico, dat kon profiteren van het aanzuigeffect van de Amerikaanse economie, liet opnieuw een sterke groei en puik handelscijfers optekenen. In Brazilië is de recessie al met al zeer matig geweest en sedert kort zijn er tekenen die op een herstel wijzen. De hele regio blijft echter kwetsbaar voor nieuwe financiële verstoringen.

Hetzelfde kan worden gezegd van heel wat transitielanden in Centraal- en Oost-Europa, waar de nasleep van de Russische crisis nog steeds voelbaar is en het Kosovo-conflict het herstel extra heeft bemoeilijkt, vooral in de Balkanlanden. Allicht niet toevallig zijn het precies de landen die reeds het verst gevorderd zijn met de overgang naar een markteconomie en met de implementatie van een gedisciplineerd macro-economisch en structuurbeleid, die het meest weerstand hebben geboden en het afgelopen jaar behoorlijke economische prestaties konden neerzetten. Hongarije, Polen en Slovenië zijn daar mooie voorbeelden van. De Europese Unie heeft er trouwens alle belang bij dat de Centraal-Europese landen de weg van een duurzame economische groei en een op stabiliteit gericht beleid blijven bewandelen, nu het vooruitzicht bestaat dat een aantal onder hen in een niet al te verre toekomst tot de Unie zullen kunnen toetreden.

Na twee jaar van scherpe achteruitgang lijkt ook de Japanse economie tekenen van herstel te tonen, hoewel de opleving er nog wisselvallig en onzeker is. Een volgehouden expansief monetair en begrotingsbeleid en de onmiskenbare vooruitgang die werd gemaakt bij de sanering en herstructurering van het bankwezen, hebben vooral bij de gezinnen voor enig vertrouwensherstel gezorgd. Daarvan getuigen de opnieuw positieve groeicijfers van de particuliere consumptie en de investeringen in woongebouwen. De belangrijkste groeistimulans kwam echter ontegensprekelijk van de overheidsinvesteringen, die naar volume met zowat 14 pct. zouden zijn toegenomen en de bbp-groei met ruim een vol procentpunt opstuwden. De bedrijfsinvesteringen daarentegen bleven krimpen, zij het minder dan het jaar voordien. In tegenstelling tot wat het geval is in de banksector, bevindt de herstructurering van het bedrijfsleven zich nog in een betrekkelijk pril stadium, wat vooral in de traditionele industrie gepaard gaat met de afbouw van overtollige of onrendabele productiecapaciteit en een inkrimping van de werkgelegenheid.

Op het externe vlak kon de Japanse economie weliswaar enig voordeel halen uit de krachtige opleving bij haar belangrijkste Aziatische handelspartners, maar tegelijk diende met een verlies aan concurrentiekracht te worden gerekend als gevolg van de forse appreciatie van de yen, die bovendien de invoer hielp stimuleren. Per saldo leverde het handels- en dienstenverkeer met het buitenland dan ook een goeddeels neutrale groeibijdrage, terwijl het lopende betalingsbalansoverschot, met bijna 3 pct. bbp, bijzonder hoog bleef.

Gelet op de onzekerheid waarmee de duurzaamheid en de kracht van het conjunctuurherstel nog zijn behept, rest de Japanse autoriteiten voorlopig weinig anders dan het stimuleringsbeleid voort te zetten. Aangezien de monetaire autoriteiten reeds tot op de bodem van hun mogelijkheden zijn gegaan, met korte rentes die dicht bij nul liggen, is het zwaartepunt

noodgedwongen bij het budgettaire beleid komen te liggen. Er is echter alles aan gelegen om bij het overheidsoptreden een maximale efficiëntie na te streven, iets wat in het verleden niet altijd het geval was. De verslechtering van de overheidsfinanciën heeft immers dermate zorgwekkende proporties aangenomen dat een moeilijk beheersbare schuldontwikkeling dreigt. Het gevaar is dan ook niet denkbeeldig dat een verdere budgettaire versoepeling averechtse effecten sorteert bij de gezinnen, die anticiperend op een latere consolidatie immers een grotere spaarneiging aan de dag zouden kunnen leggen.

De aanhoudend sterke groei van de Amerikaanse economie – in 1999 nog zowat 4 pct. en daarmee aan zijn achtste jaar op rij toe – heeft ongetwijfeld de impact van de groei-vertraging elders in de wereld helpen dempen, maar heeft tegelijk een aantal potentieel destabiliserende factoren in het leven geroepen, zoals erg optimistisch gewaardeerde aandelenkoersen, een tot een bijzonder laag niveau gezakte spaarquote van de gezinnen, een hoge dollarkoers en een ongemeen groot tekort op de externe lopende rekening dat aantoonde hoezeer de Verenigde Staten op buitenlandse financieringsbronnen zijn aangewezen. Het centrale scenario waar de belangrijkste internationale instellingen voor de nabije toekomst van uitgaan, is dat van een « zachte landing » van de Amerikaanse economie, waarbij deze geleidelijk naar een lager groeipad terugkeert. Onvoorziene schokken, zoals een aanwakking van de inflatie of een omslag in de aantrekkingskracht van dollarbeleggingen, zouden evenwel tot een veel abruptere aanpassing kunnen leiden, die op haar beurt een domper zou kunnen zetten op het herstel van de wereldeconomie.

Een en ander neemt niet weg dat de economische prestaties die de Verenigde Staten in de jaren negentig hebben neergezet, in meer dan één opzicht opmerkelijk te noemen zijn en contrasteren met de eerder tegenvallende groeicijfers van Europa en vooral Japan. Die verschillen in economische resultaten kunnen de

afspiegeling zijn van zowel vraag- als aanbodfactoren, waarbij de eerste vooral bepalend zijn voor het cyclische verloop van de economische activiteit en de tweede, die meer bepaald betrekking hebben op de inzet van de productiefactoren arbeid en kapitaal en de efficiëntie of productiviteit waarmee dat gebeurt, vooral de potentiële outputgroei over een langere periode bepalen.

Onderzoek wijst uit dat de trendmatig hogere groei van de Amerikaanse economie voor een belangrijk deel op een relatief sterkere expansie van het arbeidsaanbod berust. Deze laatste hangt op haar beurt samen met meer dynamische demografische factoren, maar tevens – en wellicht in nog belangrijker mate – met een efficiëntere benutting van het aanwezige arbeidspotentieel, onder meer door een grotere flexibiliteit van de arbeidsmarkt, die aan de inzet van zowel hoog- als laaggeschoolden ten goede is gekomen.

Dit is echter geen nieuw gegeven en biedt derhalve geen bevredigende verklaring voor het opmerkelijke feit dat de economische groei in de Verenigde Staten in de tweede helft van het voorbije decennium nog versnelde en de inflatie er tegelijk laag en stabiel bleef, terwijl de werkloosheid sterk daalde. De conjunctuur was er immers al geruime tijd opwaarts gericht en normaal had men mogen verwachten dat de productiviteitsgroei zou verzwakken, inflatoire spanningen de kop zouden opsteken en, uiteindelijk, de economische expansiefase zelf ten einde zou lopen. In werkelijkheid blijkt het niet-inflatoire groeipotentieel van de Amerikaanse economie de afgelopen jaren nieuwe impulsen te hebben gekregen. Of daarbij sprake is van een trendbreuk dan wel van een tijdelijke samenloop van gunstige factoren, is vooralsnog voorwerp van controverse. Sommige waarnemers menen in de atypische versnelling van de productiviteitsgroei tekenen van een « nieuwe economie » te zien: door de introductie van nieuwe informatie- en communicatietechnologieën en de daarmee gepaard gaande verspreiding van efficiëntere

bedrijfsprocedures zou de potentiële outputgroei naar een duurzaam hoger peil zijn getild.

Die ontwikkelingen zijn ongetwijfeld belangrijk en liggen mede ten grondslag aan de recente investeringsgolf waardoor de capaciteitsgrenzen van de Amerikaanse economie voor enige tijd werden verlegd. In welke mate zij zich onderscheiden van de constante innovatiestroom die – weliswaar in golven – de hele twintigste eeuw heeft beheerst, en werkelijk bij machte zijn de economie in een duurzame stroomversnelling te brengen, blijft voorlopig een open vraag. De onverwachte productiviteitsstijgingen van de laatste jaren zijn immers niet de enige factor die het groeiklimaat in de Verenigde Staten hebben begunstigd. Zo werd de binnenlandse vraag niet alleen door de toename van het reële beschikbare inkomen ondersteund, maar ook door vermogenseffecten voortvloeiend uit uitbundige ontwikkelingen op de aandelenmarkten. Deze laatste hielden op hun beurt verband met de gunstige winstverwachtingen voor Amerikaanse bedrijven, zij het dat die vaak een louter speculatief karakter hadden, alsmede met de toevloed van buitenlands kapitaal dat tegen de achtergrond van de crisis in de opkomende economieën op zoek was naar een « veilige haven ». Ook konden de bedrijven op die manier relatief goedkope financieringsbronnen aanspreken. De tot voor kort zwakke internationale omgeving, gekoppeld aan dalende grondstoffenprijzen en een stijgende dollarkoers, hebben er bovendien voor gezorgd dat een belangrijk deel van de Amerikaanse vraagexpansie onder relatief voordelige voorwaarden kon worden opgevangen door een beroep te doen op de ruimschoots aanwezige productiecapaciteit in het buitenland. Het corollarium daarvan waren olopemde externe tekorten – tot ruim 3,7 pct. bbp in 1999 – die evenwel gemakkelijk konden worden gefinancierd uit de ruime toevloed van buitenlands kapitaal.

Deze en andere factoren hebben een tijdlang oververhittingsverschijnselen in de Amerikaanse economie kunnen toedekken, maar zijn zeker

geen blijvend gegeven. Van sommige is het effect in de loop van het verslagjaar trouwens al goeddeels verdwenen. Zo heeft de sterke prijsstijging voor olieproducten, later op het jaar gevolgd door andere grondstoffenprijsstijgingen, in combinatie met een bescheiden daling van de gewogen effectieve dollarkoers, opwaartse druk op de invoerprijzen doen ontstaan, die vervolgens ook in de eerste stadia van het productieproces zichtbaar is geworden. Terzelfder tijd leek zich ook in het verloop van de arbeidskosten per eenheid product enige versnelling af te tekenen. Als reactie op die verhoogde inflatierisico's heeft de Federal Reserve sedert juni 1999 zijn richtinggevend tarief tot driemaal toe opgetrokken met in totaal 75 basispunten. Nu het ernaar uitziet dat de expansietempo's van 's werelds belangrijkste economische zones naar elkaar toegroeien, is de cruciale vraag of de Amerikaanse autoriteiten erin zullen slagen de binnenlandse vraagontwikkeling bij te sturen naar een evenwichtiger groeipad zonder dat dit gepaard gaat met ernstige verstoringen in de financiële sfeer.

Gunstige groeiperspectieven met matige inflatierisico's in het eurogebied

Terugblikkend kan worden vastgesteld dat de groeivertraging die zich vooral in de tweede helft van 1998 en begin 1999 zowat overal in het eurogebied aftekende, minder hevig en van kortere duur is gebleken dan aanvankelijk werd gevreesd. Verschillende factoren hebben daartoe bijgedragen. Vooreerst kon de externe vraaguitval die aan de groeivertraging ten grondslag lag, ten dele worden opgevangen door rechtstreekse of onrechtstreekse uitvoer naar de Verenigde Staten, waar de afzetmarkten zoals gezegd onverhoopt dynamisch bleven. Tegen de achtergrond van een reeds lage en nog dalende inflatie heeft de versoepeling van het monetaire beleid waartoe eind 1998 en in april 1999 werd besloten, bovendien het vertrouwen en daarmee ook de binnenlandse vraag

helpen ondersteunen, vooral in die landen waar op dat ogenblik voor een deflatoire spiraal werd gevreesd. Verder bleek de groeivertraging geen noemenswaardige invloed te hebben op de werkgelegenheidscreatie, wat mede verklaart waarom ook het consumentenvertrouwen nauwelijks verflauwde. In de branches die hoofdzakelijk voor de binnenlandse markt produceren, zoals de bouwnijverheid en de dienstensector, kon dan ook een behoorlijk activiteitstempo in stand worden gehouden. Daar staat tegenover dat de groei in de eerste maanden van 1999 op enigszins kunstmatige wijze werd afgeremd door de voorraadintering die volgde op de – goeddeels ongewilde – voorraadvorming van afgewerkte producten tijdens de tweede helft van 1998. Die voorraadcyclus verklaart trouwens voor ongeveer twee derde de daling van de gemiddelde jaarlijkse bbp-groei in het eurogebied, van 2,8 pct. in 1998 tot naar raming 2,1 pct. in 1999.

Later op het jaar kwamen er evenwel meer en meer indicaties die het vermoeden sterken dat dit laatste cijfer, ontleend aan de najaarsprognoses van de OESO, de werkelijke gang van zaken enigszins onderschat. Sedert het begin van de zomer zijn de groeiperspectieven in het eurogebied inderdaad opmerkelijk verbeterd. De impuls daartoe kwam in eerste instantie van de reeds besproken kentering in de externe omgeving, waarvan het aanzuigeffect nog werd versterkt door de verbeterde concurrentiepositie van de ondernemingen als gevolg van de depreciatie van de effectieve wisselkoers van de euro. Een en ander vertaalde zich in een snelle opleving van de economische activiteit: de industriële productie trok weer aan, voorraden werden opnieuw aangevuld, mede uit voorzorg ten aanzien van de millenniumwende, en in het algemeen viel een krachtig herstel van het ondernemersvertrouwen waar te nemen.

De werkgelegenheidsgroei van zijn kant blijkt slechts met vertraging en in beperkte mate op de recente conjunctuurvertraging te hebben

gereageerd en zou, ondanks de gemiddeld zwakkere bbp-groei, voor 1999 op ongeveer 1,5 pct. mogen worden geraamd. De trend naar een meer arbeidsintensief groeipatroon die zich de voorbije jaren aftekende, berust op een samenstel van factoren. Dankzij de veralgemeende loonmatiging zijn de reële loonkosten beter gaan aansluiten bij de ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit en kon de substitutie van arbeid door kapitaal worden afgeremd. Daarnaast werd de werkgelegenheidsgroei ondersteund door de grotere nadruk die het beleid is gaan leggen op actieve arbeidsmarktmaatregelen, alsmede door de structurele verschuiving naar de in het algemeen arbeidsintensievere dienstensector. Gelet op de grote verschillen in werkloosheid naargelang de regio's of opleidingsniveaus en het voortbestaan van een aanzienlijke structurele werkloosheid binnen het eurogebied, blijft verdere voortgang ten behoeve van een betere functionering van de arbeidsmarkt echter onontbeerlijk. Zoals de ervaring van de Verenigde Staten, maar ook van sommige afzonderlijke EU-landen leert, zou dit de kansen op een duurzame niet-inflatoire groei aanzienlijk verhogen.

Net als andere geïndustrialiseerde landen kreeg ook het eurogebied af te rekenen met een forse stijging van de olieprijsen, maar het effect daarvan op het verloop van de consumptieprijsen is in 1999 al met al beperkt gebleven. Daarbij heeft zeker een rol gespeeld dat het uiterst lage peil dat de olieprijsen eind 1998 hadden bereikt, als exceptioneel kon worden beschouwd. Hun acceleratie in de loop van het verslagjaar kwam dan ook ten dele neer op een correctie naar een peil dat in de lijn ligt van wat sedert de omgekeerde olieschok van 1986 als normaal gold. De door de olieprijsstijgingen teweeggebrachte ruilvoetverslechtering bleef overigens ook beperkt doordat de industrielanden inmiddels veel minder afhankelijk zijn geworden van de olie-invoer. Volgens de OESO zou de olie-input per eenheid product sedert de eerste olieschok van de jaren zeventig gemiddeld met zowat 40 pct. zijn afgenomen.

In weerwil van die externe prijsdruk, die nog werd versterkt door de depreciatie van de euro, is de onderliggende inflatie in het eurogebied het voorbije jaar uiteindelijk zeer matig en stabiel gebleven, met stijgingspercentages die rond de 1 pct. schommelden. De duurdere energie- en invoerrekening werkte nauwelijks door in het prijsbeloop van niet-energetische consumptiegoederen, terwijl het stijgingstempo van de dienstenprijzen veeleer neerwaarts was gericht, onder meer wegens de gunstige effecten van deregulering en liberalisering in de sector van de nutsvoorzieningen.

Behoudens tegenvallende externe ontwikkelingen lijken binnen het eurogebied de voorwaarden verenigd om voor de komende jaren een aanhoudende activiteitsexpansie in het vooruitzicht te stellen, waarbij de bbp-groei tot in de buurt van 3 pct. kan uitkomen. Niettegenstaande de recente stijging van het rentepeil mag worden gesteld dat de financiële situatie – met inbegrip van de bedrijfsrentabiliteit – nog steeds gunstig is voor investeringen, terwijl de voortdurende werkgelegenheidsgroei er kan toe bijdragen het consumentenvertrouwen op een hoog peil te handhaven en de particuliere consumptie te stimuleren. Volgens de eind 1999 beschikbare prognoses zou het stijgingstempo van de consumptieprijsen in de eerste helft van 2000 nog wat verder versnellen, maar gemiddeld over het hele jaar toch onder de 2 pct. blijven en dus beneden de bovengrens van wat de Europese Centrale Bank onder prijsstabiliteit verstaat. Aan die prognose zijn evenwel risico's verbonden, die onder meer betrekking hebben op de uitkomsten van de loononderhandelingen in een aantal lidstaten en de mate waarin de olieprijsstijgingen hun werking geleidelijk verder uitstrekken. Waakzaamheid blijft derhalve geboden.

Het afgelopen jaar is binnen het eurogebied ook enige bezorgdheid gerezen over de tendens tot toenemende divergentie in de groei- en inflatiecijfers van de afzonderlijke lidstaten. Om die in hun juiste perspectief te plaatsen en een adequate beleidsrespons mogelijk te maken, moet

evenwel voor ogen worden gehouden dat zulke divergenties zeer uiteenlopende oorzaken kunnen hebben.

Die verschillen kunnen vooreerst te maken hebben met het inhaalproces dat sommige lidstaten nog doormaken. Landen die van een relatief laag productiviteitsniveau vertrekken, zullen doorgaans een hogere groei van de arbeidsproductiviteit en dus ook een groter groeipotentieel vertonen dan de meer geavanceerde lidstaten. De groeiverschillen die daar mee te maken hebben, hoeven als dusdanig geenszins te veront-rusten, aangezien zij veeleer de uiting zijn van het convergentieproces dat de bewuste landen doormaken. De betrekkelijk soepele monetaire voorwaarden die zij momenteel binnen de munt-unie genieten alsook de toegang tot een grote geïntegreerde kapitaalmarkt bieden hun daarbij weliswaar extra ondersteuning, maar nopen ook tot verhoogde waakzaamheid ten aanzien van latente inflatoire spanningen. Voor de landen in kwestie komt het er dus op aan een adequate, op stabiliteit afgestemde beleidsmix in stand te houden en versneld werk te maken van structurele hervormingen om de efficiëntie van hun goederen- en dienstenmarkten te verhogen en hun arbeidsmarkt vlotter te doen functioneren.

Ook de andere eurolanden zouden trouwens baat hebben bij verdere vooruitgang op dit vlak, teneinde hun resistentie ten aanzien van tegenvallende externe ontwikkelingen of asymmetrische schokken te verhogen. Net zo min als binnen de grenzen van afzonderlijke landen, zijn regionale en sectorale structuurverschillen binnen een muntunie te vermijden; ze kunnen er echter wel toe leiden dat de individuele lidstaten verschillend op zulke schokken reageren. Dergelijke factoren lijken deels ten grondslag te liggen aan de zwakkere groeiprestaties die bijvoorbeeld Duitsland en Italië recentelijk te zien hebben gegeven. Wegens hun directere handelsrelaties met een aantal crisistanden of sterkere specialisatie in de productie en export van kapitaalgoederen en intermediaire producten hadden die beide landen relatief meer te lijden van

de recente vertraging in de wereldhandel dan andere landen in het eurogebied. Dit neemt niet weg dat de individuele lidstaten over de nodige middelen moeten kunnen beschikken om aan dergelijke situaties het hoofd te bieden door middel van voldoende flexibiliteit op hun goederen- en arbeidsmarkten en een aangepast begrotingsbeleid. De hoger dan gemiddelde groei en de sterke daling van de werkloosheid die sommige landen die op dat punt al aanzienlijke vooruitgang hebben geboekt, het afgelopen jaar lieten optekenen, bewijzen dat een dergelijk beleid lonend is.

Activiteits- en werkgelegenheids groei getuigen van verhoogde veerkracht van de Belgische economie

Het Belgische conjunctuurverloop sluit in het algemeen nauw aan bij dat van de eurozone als geheel en vertoont volgens de conjuncturenquêtes van de Bank de laatste tijd zelfs de neiging er enigszins op vooruit te lopen. Dat was ook het beeld dat het voorbije jaar overheerste, hoewel dit tijdelijk werd vertroebeld door de schok die de dioxinebesmetting van een deel van de voedselketen teweegbracht. Al vanaf het eerste kwartaal kon weer aansluiting worden gevonden bij de periode van dynamische expansie die tot begin 1998 de toon had aangegeven. De gemiddelde jaarlijkse bbp-groei kwam met 2,3 pct. weliswaar bijna een half procentpunt lager uit dan in 1998, maar net als elders in het eurogebied had dat meer te maken met de verzwakte uitgangspositie bij het begin van het jaar dan met het eigenlijke conjunctuurverloop tijdens het jaar. Had de dioxinecrisis tijdens de zomermaanden niet gedurende korte tijd op de export en het consumentenvertrouwen gewogen, dan had de Belgische economie zelfs nog beter gepresteerd. De uitval van toegevoegde waarde waar deze crisis aanleiding toe heeft gegeven, wordt immers op zowat een kwart procentpunt bbp geraamd. Dat is evenwel minder dan aanvankelijk werd gevreesd. Dat de kosten van de

asymmetrische schok die de dioxinecrisis toch was, zowel in tijd als ruimte beperkt zijn gebleven, mag ongetwijfeld als een gunstig neven-effect van de muntunie worden beschouwd. Ware de euro er niet geweest, dan waren wellicht ook de wisselkoers en het rentepeil onder druk komen te staan en waren de gevolgen tot ver buiten de direct getroffen sectoren voelbaar geweest.

Die tegenvaller terzijde gelaten, bleken de Belgische ondernemingen al vroeg op het jaar en eerder dan elders in het eurogebied een duidelijke kentering in de exportvraag te onderkennen. Doordat de binnenlandse vraag bij enkele van onze belangrijkste handelspartners, waaronder vooral Duitsland en Italië, nog een tijdlang bleef slabakken, duurde het evenwel tot de zomermaanden vooraleer de totale uitvoer weer effectief ging aantrekken. Sedertdien is de export echter snel in stijgende lijn gegaan. Gemiddeld beschouwd, zou de volumegroei van de uitvoer tijdens het verslagjaar nog op bijna 3 pct. zijn uitgekomen, wat ten opzichte van het voorgaande jaar toch een achteruitgang van zowat 1,3 procentpunt betekent. De omslag in de voorraden, die in de loop van 1998 als gevolg van de onverwachte vraagverzwakking in het buitenland sterk waren vermeerderd, heeft tijdens het verslagjaar zwaar op de groeiprestaties gewogen.

Afgezien van die overwegend exogene factoren is het bestedingsgedrag van de Belgische economische subjecten al met al vrij robuust gebleven. De hoge bezettingsgraad van de productiecapaciteit en de verbeterde afzetperspectieven hebben de investeringsactiviteit van de ondernemingen gestimuleerd. Met een volumegroei van bijna 8 pct. is de brutovorming van vast kapitaal door bedrijven, die zich vooral in de dienstensector concentreerde, dan ook de belangrijkste activiteitsondersteunende factor gebleken. De investeringen in woongebouwen zouden daarentegen nauwelijks zijn gestegen, wat vooral toe te schrijven lijkt aan het wegvallen van sommige fiscale stimuli en oplopende bouwkosten.

De groei van de particuliere consumptie, die het jaar voordien met 3,8 pct. exceptioneel hoog was geweest, vertraagde in 1999 weliswaar tot 2 pct., maar kwam toch nog hoger uit dan de aanwas met 1,5 pct. van het reële beschikbare inkomen van de gezinnen, wat aangeeft dat het consumentenvertrouwen voldoende stevig was om de gezinnen tot een verdere verlaging van hun spaarquote aan te zetten. Dat opmerkelijke behoud van het consumentenvertrouwen wijst erop dat de gezinnen minder onzeker zijn over hun toekomstige koopkrachtontwikkeling. Het op macro-economische stabiliteit gerichte beleid dat tot de integratie van België in de muntunie heeft geleid, alsmede de inspanningen die werden geleverd om de werkgelegenheidsintensiteit van de groei te verbeteren, hebben daar allicht in belangrijke mate toe bijgedragen.

De recente ontwikkelingen op de arbeidsmarkt getuigen van de effectiviteit van het actievere werkgelegenheidsbeleid dat de laatste jaren is gevoerd. De combinatie van volgehouden loonmatiging, beperking van de indirecte arbeidskosten, activering van de werkloosheidsuitkeringen en versoepeling van de arbeidsvoorwaarden lijkt inderdaad vruchten af te werpen, in het bijzonder wat betreft de arbeidsintensiteit van de economische groei. Ondanks de gemiddeld zwakkere bbp-groei is de situatie op de arbeidsmarkt robuust gebleven: het werkgelegenheidsvolume in bedrijven – gemeten als het totale aantal door werknemers gewerkte uren – zou het afgelopen jaar nog met zowat 1,1 pct. zijn toegenomen. Mede dankzij de verdere uitbreiding van de deeltijdarbeid, die overigens extra impulsen kreeg van het beleid tot activering van de werkloosheidsuitkeringen, kwam de aanwas van het aantal in bedrijven werkzame personen met 1,6 pct. zelfs nog een stuk hoger uit. Dat is meteen een van de hoogste groeipercentages sedert het begin van de jaren tachtig. De tijd ligt inderdaad niet zo ver achter ons dat bij een groei van om en nabij twee procent slechts van een stabilisatie van de werkgelegenheid sprake was. Tegen die achtergrond zijn ook de werkloosheidscijfers blijven teruglopen. Eind 1999 stond

de geharmoniseerde werkloosheidsgraad op 8,7 pct., of een half procentpunt lager dan een jaar voordien.

Niettegenstaande die wat krappere arbeidsmarktverhoudingen, die zich vooral in bepaalde sectoren, regio's of voor specifieke beroeps-categorieën uiten, en het feit dat de economie inmiddels weer dicht tegen haar potentiële groeitempo aanzit, vallen er vooralsnog weinig sporen van inflatoire loondruk waar te nemen. Zo zou het stijgingstempo van de nominale loonkosten per voltijds equivalent net als het jaar voordien op ongeveer 2,2 pct. zijn uitgekomen. Zowel de matiging die, conform de loonnorm, werd betracht bij het sluiten van collectieve loonovereenkomsten, de loonmatiging die voortvloeit uit de toepassing van het gezondheidsindexcijfer (waaruit met name de weerslag van de recente olieprijsstijgingen grotendeels is geweest) als de verlaging van de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers, hebben daarbij een gunstige invloed uitgeoefend. Neemt men daarnaast ook de productiviteitsaanwas in aanmerking, die op zowat 1,9 pct. mag worden geraamd, dan zouden de arbeidskosten per eenheid product slechts met circa 0,3 pct. zijn gestegen, of evenveel als in 1998.

Op basis van het geharmoniseerde consumptieprijsindexcijfer beliep het inflatietempo tijdens

het verslagjaar gemiddeld 1,1 pct., wat nauwelijks meer was dan de 0,9 pct. van 1998. Tijdens de tweede jaarhelft viel als gevolg van de stijgende energieprijzen weliswaar een versnelling tot 2,1 pct. in december waar te nemen, maar de onderliggende inflatietendens, die beter kan worden ingeschat als men de prijswijzigingen voor energie en onbewerkte voedingsproducten buiten beschouwing laat, vertraagde tot een flink eind in 1999, waarna zich slechts een lichte versnelling tot circa 1,3 pct. voordeed.

Alle beschikbare prognoses wijzen erop dat ook de Belgische economie zich in de nabije toekomst in positieve zin blijft ontwikkelen. De aan de gang zijnde opleving is immers breed gefundeerd. Als de buitenlandse vraag, zoals voorzien, verder aantrekt, mag – mede gelet op het gunstige relatieve-kostenbeloop – een voortgezette krachtige exportgroei worden verwacht en kan de netto-uitvoer ook in 2000 een positieve bijdrage leveren tot de bbp-groei. Tegen de achtergrond van een stevig consumenten- en ondernemersvertrouwen zullen naar verwachting ook de verschillende binnenlandse bestedingscomponenten krachtig blijven. Met een in het vooruitzicht gestelde volume-expansie van ten minste 3 pct. zou de bbp-groei boven zijn trendmatige groeipad liggen, wat in een verdere vernauwing van de outputgap en een duurzame groei van de werkgelegenheid zou moeten resulteren.

DE EURO EN HET MONETAIRE BELEID VAN HET EUROSISTEEM

Met de invoering van de euro door elf lidstaten van de Europese Unie is een belangrijke nieuwe fase in het Europese integratieproces ingeluid. Het zou evenwel voorbarig zijn al na één jaar de balans van de eenheidsmunt te willen opmaken. Sommige voordelen ervan zullen immers maar geleidelijk tot uiting komen : de gevolgen van de verdieping van de interne markt via het uitscha-

kelen van het wisselkoersrisico, lagere transactiekosten en transparantere prijzen zullen zich slechts gaandeweg manifesteren en vooral vanaf 2002, als de nationale valuta's volledig zullen zijn verdwenen, duidelijker worden. Andere baten kunnen slechts na verloop van tijd concreet worden beoordeeld. Of het Eurosysteem – dat de ECB en de nationale

centrale banken van het eurogebied omvat – in zijn opdracht geslaagd is en daadwerkelijk de prijsstabiliteit heeft weten te handhaven, zal bijvoorbeeld pas over enkele jaren kunnen worden uitgemaakt. Op dit ogenblik valt evenmin in te schatten welke meesleepeffecten de monetaire eenmaking zal sorteren op andere domeinen van de Europese integratie en wat haar uitwerking op het internationale monetaire stelsel zal zijn.

Het debuut van de euro kan echter nu reeds als veelbelovend worden bestempeld. Dankzij de geleverde convergentie-inspanningen heeft het Eurosysteem de teugels van het monetaire beleid kunnen overnemen in een situatie die door prijsstabiliteit is gekenmerkt. Het Eurosysteem heeft van meet af aan ook een grote geloofwaardigheid genoten. Dat heeft allicht in de eerste plaats te maken met de in het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap opgenomen waarborgen met betrekking tot de onafhankelijkheid van het Eurosysteem en zijn primaire doelstelling, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit, met het strategische kader voor de monetaire-beleidsvoering en met het feit dat de leden van de Raad van bestuur van de ECB echt Europees denken. Door het algemene vertrouwen in het behoud van de interne waarde van de euro en dankzij de begrotingsconsolidatie van de afgelopen jaren zijn de reële lange rentes duidelijk onder hun niveau van de periode 1980-1996 gebleven, ondanks het feit dat zij, als gevolg van de verbeterde economische vooruitzichten voor de eurozone en de rest van de wereld, weer opwaarts gericht waren. Zorgvuldige voorbereidingen hebben ervoor gezorgd dat de lancering van de nieuwe munt ook vanuit operationeel oogpunt een succes was. Het integratieproces van de financiële markten is volop aan de gang en de euro dient zich nu reeds als een belangrijke internationale valuta aan.

De monetaire-beleidsstrategie bleek goed afgestemd op de nieuwe context. Zo kon het Eurosysteem voortbouwen op de reputatie van de centrale banken die op het vlak van prijs-

stabiliteit de beste resultaten hadden behaald, terwijl toch rekening werd gehouden met de door de monetaire-regimewijziging teweeggebrachte onzekerheid.

Als richtsnoer voor zijn beleid en om het publiek een toetssteen te bieden voor de beoordeling ervan, heeft de Raad van bestuur van de ECB in eerste instantie zijn prioritaire doelstelling verduidelijkt. Prijsstabiliteit wordt gedefinieerd als een jaarlijks stijgingstempo van de geharmoniseerde consumptieprijsindex voor het eurogebied met minder dan 2 pct. Die prijsstabiliteit moet op de middellange termijn worden gehandhaafd. Het Eurosysteem wil daarbij zowel inflatie als deflatie vermijden. Dat blijkt uit het feit dat een lichte stijging van het prijsindexcijfer aanvaardbaar wordt geacht, zelfs als die wat groter zou uitvallen dan de inherente statistische overschatting van het reële prijsstijgingstempo die bijvoorbeeld te maken heeft met de kwaliteitsverbetering van producten of met veranderingen in het consumptiegedrag ten gevolge van schommelingen in de relatieve prijzen. De twee rentewijzigingen waartoe in de loop van 1999 werd besloten, getuigen van die dubbele bekommernis: op 8 april werd de rente voor de basis-herfinancieringstransacties verlaagd van 3 tot 2,5 pct. teneinde de op de economische activiteit en bijgevolg ook op de prijzen wegende neerwaartse risico's af te wenden; toen dat gevaar was geweken en gaandeweg tegenovergestelde risico's voor de prijsstabiliteit opdoken, is die rente op 4 november opnieuw op haar oorspronkelijke niveau gebracht.

Het Eurosysteem kan vanzelfsprekend niet aansprakelijk worden gesteld voor tijdelijke prijsbewegingen die het gevolg zijn van schokken zoals de stijging van de energieprijzen die zich in 1999 heeft voorgedaan. Maar dergelijke schokken moeten bij de beleidsbepaling wel in aanmerking worden genomen als zij een gevaar betekenen voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn. Vanwege de lange weg die de transmissie van monetaire-beleidsimpulsen volgt, is het Eurosysteem immers verplicht

toekomstgericht op te treden, wat niet wegneemt dat zulks geleidelijk kan gebeuren. De Raad van bestuur heeft daartoe voor een strategie gekozen die op twee pijlers berust: de eerste pijler kent een vooraanstaande rol toe aan de geldhoeveelheid, wat tot uitdrukking wordt gebracht door de bekendmaking van een referentiewaarde voor de groei van het ruime monetaire aggregaat M3; de tweede behelst een op een brede waaier van indicatoren gebaseerde beoordeling van de te verwachten prijsontwikkelingen in het eurogebied.

Het gebruik van een referentiewaarde voor de groei van M3 is tot op zekere hoogte een continuering van het Duitse centrale-bankbeleid en benadrukt de verantwoordelijkheid van het Eurosysteem ten aanzien van de monetaire voedingsbodem van eventuele prijsontsporingen. Die keuze is gefundeerd op de in het verleden vastgestelde vrij stabiele relatie op de middellange termijn tussen het M3-aggregaat en het prijspeil in het eurogebied. In december 1998 werd de referentiewaarde voor de jaarlijkse groei van M3 op 4¹/₂ pct. vastgesteld. Een jaar na datum heeft men dat cijfer behouden omdat de berekeningscomponenten ervan niet gewijzigd waren: de definitie van prijsstabiliteit is dezelfde gebleven, terwijl de potentiële outputgroei en de trendmatige vertraging in de omloopsnelheid van M3 nog steeds op respectievelijk ongeveer 2 à 2¹/₂ pct. en ¹/₂ à 1 pct. worden geraamd. Benadrukt moet worden dat het wel degelijk om een referentiewaarde gaat en niet om een intermediaire monetaire-beleidsdoelstelling. De vraag naar geld kan op de korte termijn immers schommelingen ondergaan zonder de prijsstabiliteit in het gedrang te brengen en ook over de impact van de monetaire-regimewijziging heerst nog onzekerheid. Het Eurosysteem heeft bovendien niet rechtstreeks vat op het verloop van M3.

Het rentebeleid wordt dus niet mechanisch bepaald door de afwijkingen van de geldgroei ten opzichte van de referentiewaarde. Dergelijke afwijkingen worden eerst geanalyseerd en geëva-

lueerd en tegelijk wordt een algehele appreciatie gemaakt van de risico's die op de prijsstabiliteit wegen. Dat de geldgroei tijdens de eerste maanden van 1999 boven de referentiewaarde uitkwam, heeft de ECB er bijvoorbeeld niet van weerhouden op 8 april de rente te verlagen: de overschrijding was immers nog gering en kon in verband worden gebracht met het tijdelijke effect van de overgang op de euro. De vaststelling dat de groei van het aggregaat zich vervolgens steeds verder van de referentiewaarde verwijderde en vergezeld ging van een levendige kredietexpansie en een forse groei van de meest liquide bestanddelen van M3, was daarentegen één van de overwegingen die aan de renteverhoging van 4 november ten grondslag lagen.

De algemene beoordeling van de te verwachten prijsontwikkelingen in het eurogebied gebeurt aan de hand van een breed scala van andere vooruitlopende indicatoren, waaronder indexcijfers van de prijzen of eenheidswaarden in de verschillende stadia van de productie- en distributieketen, wisselkoersen, conjunctuurindicatoren, gegevens betreffende het verloop van de loonkosten en de overheidsfinanciën, enz. De Raad van bestuur houdt daarnaast ook rekening met aanwijzingen omtrent de inflatieverwachtingen, die kunnen worden afgeleid uit financiële variabelen zoals de lange-termijnrente, wel beseffend dat die informatie vertekend kan zijn door een liquiditeitsgebrek op sommige markten, door overdreven marktreacties en, meer algemeen, door de variabiliteit van de risicopremies. In 1999 is uit die algemene beoordeling gebleken dat eerst neerwaartse en vervolgens opwaartse risico's op de prijsstabiliteit wegen. Eerstgenoemde risico's hadden te maken met de aanhoudend zwakke conjunctuur in combinatie met een erg bescheiden stijging van de geharmoniseerde consumptieprijsindex en zelfs dalende industriële verkoopprijzen. Tegen die achtergrond werd tot een versoepeling van het rentebeleid besloten, wat mee het ondernemersvertrouwen heeft helpen herstellen. Later deden de duurder geworden invoer als gevolg van de

gestegen oliepijzen en de depreciatie van de euro, alsmede het verbeterde conjunctuurklimaat die risico's omslaan. Onder die omstandigheden was een minder expansief monetair beleid vereist om te voorkomen dat te ruime liquiditeitsvoorwaarden opwaartse druk op de prijzen zouden veroorzaken.

De monetaire-beleidsvoering van het Eurosysteem kan en mag zich niet op simplistische regels verlaten; naast de complexiteit eigen aan een ontwikkelde markteconomie is er immers ook nog de onzekerheid die een nieuwe situatie met zich brengt. Door het beleid op de middellange termijn af te stemmen, wordt activisme vermeden, dat die onzekerheid alleen maar zou aanwakkeren. De Raad van bestuur van de ECB licht zijn beweegredenen overigens aan het publiek toe via publicaties, lezingen en maandelijkse persconferenties.

Over de finale doelstelling van het monetaire beleid bestaat bovendien niet de minste onduidelijkheid. Het Verdrag bepaalt dat het Eurosysteem daarnaast ondersteuning moet bieden aan het algemene economische beleid in de Gemeenschap, dat er onder meer op gericht is de groei, de werkgelegenheid en de economische en sociale cohesie te bevorderen, maar zonder afbreuk te doen aan de doelstelling van prijsstabiliteit. Het Eurosysteem kan de groei en de werkgelegenheid trouwens niet beter dienen dan door een omgeving van stabiliteit te creëren, waarin ook de andere componenten van het economische beleid volop effect kunnen sorteren. Een en ander belet overigens niet dat de voor het behoud van prijsstabiliteit vereiste maatregelen op de kortere termijn een activiteitsstabiliserend effect kunnen hebben, vermits inflatoire en conjuncturele ontwikkelingen vaak hand in hand gaan. De renteverlaging van april is daar een voorbeeld van. In het algemeen waren de monetaire voorwaarden in 1999 erg bevorderlijk voor de economische groei: enerzijds stonden de reële rentetarieven op een historisch laag peil en anderzijds deprecieerde de euro als gevolg van het asynchrone conjunctuurverloop

ten opzichte van de Verenigde Staten en, zij het pas later, het herstel van het vertrouwen in de Japanse economie. Die bijkomende stimulansen zijn evenwel slechts van tijdelijke aard – meer bepaald zou de koers van de euro in waarde moeten stijgen naarmate de groei in Europa aantrekt – en de Raad van bestuur van de ECB was dan ook van oordeel dat ze geen bedreiging vormden voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn.

De ontwikkelingen in de geharmoniseerde consumptieprijsindex binnen het eurogebied hoeven trouwens niet steeds en overal gelijklopend te zijn. Onderlinge verschillen tussen lidstaten veroorzaken niet echt problemen als zij het resultaat zijn van de convergentie naar een gemeenschappelijk prijsniveau onder invloed van de integratie van de markten en de nivellering van productiviteitsniveaus en levensstandaarden, noch als zij de weerspiegeling zijn van het relatieve prijsverloop van producten die, vanwege de uiteenlopende consumptiepatronen, een verschillend gewicht hebben in de respectieve nationale indexcijfers. In andere gevallen behoort wel corrigerend te worden opgetreden. Zo zou het begrotingsbeleid bijvoorbeeld restrictiever moeten zijn in die landen waar een stevige conjunctuur inflatoire spanningen teweegbrengt. In België sloten zowel het activiteits- als het prijsbeloop in 1999 zeer nauw aan bij het gemiddelde voor het eurogebied.

De beoordeling van de economische en monetaire situatie in de eurozone als geheel, die het uitgangspunt moet zijn voor de gemeenschappelijke monetaire-beleidsvoering, vereist niettemin een grondige kennis van alle specifieke eigenheden. Het Eurosysteem kan daarbij steunen op de deskundigheid van de nationale centrale banken. Terzelfder tijd hebben deze laatste hun interne bekommernissen naast zich moeten neerleggen om zich te gaan toespitsen op de eurozone in haar geheel en hebben zij hun redeneerpatroon moeten aanpassen aan de realiteit van een grote economie die veel minder open is dan de samenstellende delen ervan. De

meeste onder hen hebben zich vertrouwd moeten maken met een beleidskader dat gebaseerd is op een analyse van de monetaire ontwikkelingen en de inflatievooruitzichten, en dat in de plaats is gekomen van het op wisselkoersstabiliteit afgestemde beleid dat zij tot nog toe voerden. Voor het Eurosysteem heeft de wisselkoers immers niet de status van monetaire beleidsdoelstelling maar is hij slechts één van de indicatoren die in aanmerking worden genomen bij de beoordeling van de risico's die op de prijsstabiliteit wegen. In al deze opzichten is de aanpassing aan de nieuwe context zeer vlot verlopen en heeft het Eurosysteem het afgelopen jaar behoorlijk gefunctioneerd.

De nationale centrale banken zijn ook betrokken bij de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid. De kredietinstellingen houden rekeningen aan bij de centrale bank van hun land en wenden zich ook tot haar voor hun liquiditeitsvoorziening, eventueel tegen onderpand van in andere landen uitgegeven en neergelegde effecten. Deze taakverdeling schaadt in geen enkel opzicht het unieke karakter van het monetaire beleid, vermits het volledig gecentraliseerde besluitvormingsproces de kredietinstellingen op elk ogenblik uniforme voorwaarden garandeert, terwijl diezelfde instellingen dankzij het betalingssysteem TARGET de nodige arbitrages kunnen verrichten die bijdragen tot het nivelleren van de korte marktrentes in de eurozone. Zodoende speelt het TARGET-netwerk een beslissende rol bij de integratie van de geldmarkten en verkleint het tevens het systeemrisico door ervoor te zorgen dat de betalingsorders onmiddellijk, definitief en zonder risico's worden afgewikkeld.

Het operationele kader dat door het Eurosysteem werd uitgewerkt en waar de geldmarktparticipanten zich snel aan hebben aangepast, heeft tijdens het verslagjaar een efficiënte sturing van de korte rente mogelijk gemaakt. De liquiditeitsverstrekking gebeurde grotendeels via basis-herfinancieringstransacties in de vorm van voor het hele eurogebied georganiseerde wekelijkse toewijzingen van kredieten met een loop-

tijd van twee weken. Daarbij werd voor vastrentetenders geopteerd omdat het er tijdens dit eerste jaar op aankwam zo duidelijk mogelijke rentesignalen af te geven. De kredietinstellingen hebben het stelsel van de gemiddeld over periodes van één maand aan te houden minimumreserves terdege geassimileerd en via hun zichttegoeden de liquiditeitsschommelingen op de zeer korte termijn opgevangen. Behalve tijdens de laatste dagen van de aanhoudingsperiodes is derhalve slechts in geringe mate een beroep gedaan op de permanente marginale belenings- en depositofaciliteiten en toonde de daggeldrente zich weinig volatiel. Deze laatste bleef trouwens zeer dicht in de buurt van de rente voor de basis-herfinancieringstransacties. Bovendien behoefde de geldmarktliquiditeit tijdens het verslagjaar geen enkele fijnregelingsoperatie vanwege het Eurosysteem. De vrees voor eventuele informaticaproblemen bij de millenniumwende heeft in de rente voor interbancaire deposito's weliswaar tijdelijk een risicopremie voor kredietwaardigheid en liquiditeit geïntroduceerd, maar uiteindelijk is de overgang naar het jaar 2000 feilloos verlopen.

In tegenstelling tot de interbancaire geldmarkt, die mede dankzij het TARGET-systeem volledig eengemaakt is, verloopt de integratie van andere financiële-marktsegmenten, zoals de repo-markt en de obligatie- en aandelenmarkt, moeizamer en wordt zij soms afgeremd door verschillen van regelgevende en fiscale aard. Die integratie zou nochtans voor een efficiëntere allocatie van middelen kunnen zorgen. Toch is als gevolg van de invoering van de euro reeds vooruitgang geboekt. Daarvan getuigen de omzetting in euro van de meeste overheidsschuld-titels, de diversifiëring van de obligatieportefolies, de snelle toename van obligatie-uitgaven door ondernemingen, de samenwerking tussen clearinginstellingen en de creatie van gemeenschappelijke verhandelingsplatforms. Bovendien is het Eurosysteem voornemens zijn steun te verlenen aan initiatieven ten behoeve van efficiëntere systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen binnen het eurogebied.

Beter functionerende financiële markten en de internationalisering van de euro kunnen elkaar wederzijds in de hand werken. Tot de talrijke factoren die het internationale gebruik van de euro kunnen bevorderen, behoren immers ook de omvang en de liquiditeit van de Europese financiële markten, die op hun beurt een extra stimulans zullen krijgen naarmate niet-ingezeten beleggers en kredietnemers op ruimere schaal de euro gaan gebruiken. Nu reeds is de euro de tweede internationale uitgifte-, beleggings-, reserve- en verankeringsvaluta. Tijdens de eerste negen maanden van 1999 werden op de internationale markten bijna evenveel obligaties in euro uitgegeven als obligaties in Amerikaanse dollar en lag het aandeel euro-emissies al merkbaar hoger dan eerder het geval was voor de uitgiften in de nationale valuta's die in de euro zijn opgegaan. De Europese valuta komt zelfs op de eerste plaats als men enkel de netto-uitgiften in een andere valuta dan die van de kredietnemer beschouwt. Bepaalde Aziatische centrale banken hebben overigens een diversifiëring van hun deviezenreserves ten gunste van de euro aangekondigd en tal van Europese en

Afrikaanse landen hebben hun munt op een of andere wijze aan de euro gekoppeld.

Door de invoering van de euro krijgen ook andere onderdelen van het Europese integratieproces nieuwe impulsen. De overgang op de gemeenschappelijke munt is immers een groot-schalige structurele hervorming, die op de interne markt tot meer concurrentie en economisch dynamisme zal leiden. Door zijn eigen arbeids- en goederenmarkten aan te passen, zal elke lidstaat volop profijt kunnen trekken van zijn inschakeling in de eurozone, zijn groeipotentieel kunnen verstevigen en de werkloosheid kunnen terugdringen.

Nu reeds worden twee andere belangrijke mijlpalen voorbereid: het in omloop brengen, op 1 januari 2002, van de eurobiljetten en -muntstukken, waardoor zo'n 300 miljoen burgers materieel zullen kunnen ervaren dat zij deel uitmaken van één grote gemeenschap, en de geleidelijke uitbreiding van de Europese Unie, die het perspectief biedt dat achteraf nog meer landen op de euro zullen overgaan.

BEGROTINGSBELEID

De Europese muntunie heeft voor het begrotingsbeleid een nieuw kader geschapen, ook al blijft dit, in tegenstelling met het monetaire beleid, tot de nationale bevoegdheden behoren. De krachtlijnen ervan zijn vastgelegd in het stabiliteits- en groeipact, waarmee de EU-lidstaten de verbintenis hebben aangegaan om, op de middellange termijn, een begrotingspositie dicht bij evenwicht of in overschot na te streven, teneinde de nodige ruimte te creëren om, naar gelang van de conjuncturele noodwendigheden, de automatische stabilisatoren hun werk te laten doen, zonder dat zulks aanleiding geeft tot buitensporige tekorten van meer dan 3 pct. bbp.

Dit houdt in dat de begrotingsposities een voldoende veiligheidsmarge moeten bevatten om normale cyclische schommelingen te kunnen opvangen. Die benodigde veiligheidsmarges kunnen van land tot land uiteenlopen afhankelijk van de gevoeligheid van hun economie en hun overheidsfinanciën voor conjuncturele schommelingen. Wil men buitensporige tekorten effectief vermijden, dan zal daarenboven ook met andere, meer structurele factoren rekening moeten worden gehouden. Zo valt onder meer te voorzien dat tijdens de komende decennia de vergrijzing van de bevolking in de meeste EU-landen additionele druk op de overheidsfinanciën zal

uitoefenen. Voorzover die druk niet anderszins wordt opgevangen, bijvoorbeeld door hervormingen in de pensioenstelsels, zal terzake in aanvullende veiligheidsmarges moeten worden voorzien. In dezelfde zin behoren lidstaten met een hoge overheidsschuld er rekening mee te houden dat hun begrotingen kwetsbaarder zijn voor renteschommelingen dan het geval is in landen met een lagere schuldratio.

Naarmate in de toekomst daadwerkelijk meer houdbare begrotingsposities tot stand worden gebracht, zal in het begrotingsbeleid ook meer de nadruk moeten worden gelegd op de structuurverschuivingen die in het uitgaven- en ontvangstenpatroon nodig zijn om de overheidsfinanciën meer groei- en werkgelegenheidsbevorderend te maken. In dat verband pleiten de « Globale Economische Richtsnoeren » van de EU voor een beteugeling van de uitgavengroei teneinde verlagingen van de collectieve lastendruk mogelijk te maken en voor herschikkingen in de uitgaven die ten goede komen aan investeringen in fysiek en menselijk kapitaal. Bovendien is er nood aan een verhoogde doelmatigheid van de belastingsystemen en zullen de pensioenstelsels en de gezondheidszorg moeten worden herbekeken om op de middellange termijn de budgettaire weerslag van de vergrijzing te kunnen opvangen.

Het Belgische begrotingsbeleid heeft de laatste jaren overwegend in het teken gestaan van de consolidatie die eerst was vereist om aan de toetredingsvoorwaarden tot de muntunie te voldoen en vervolgens om de in het stabiliteits- en groeipact aangegane verbintenissen na te komen. De geleverde inspanningen hebben resultaten opgeleverd die uitstekend de vergelijking met onze Europese partnerlanden doorstaan. Het overheidstekort en de schuldquote, die respectievelijk in 1992 en 1993 een piek hadden bereikt, waren in 1998, het laatste jaar vóór het ingaan van de muntunie, al met 7 en meer dan 18 procentpunten bbp afgenomen. Het tekort beliep toen 1,0 pct. bbp en de schuldquote 117,4 pct. bbp.

In 1999 is het begrotingsdeficit voor de gezamenlijke overheid op 0,9 pct. bbp uitgekomen. Dat is niet alleen beter dan het gemiddelde resultaat van 1,6 pct. bbp voor het eurogebied, het blijft ook onder de doelstelling van 1,3 pct. bbp die in het Belgische stabiliteitsprogramma van december 1998 was opgenomen.

Het primaire begrotingsoverschot, van zijn kant, bedroeg het afgelopen jaar 6,3 pct. bbp, wat op zijn minst in overeenstemming is met de doelstelling van « rond de 6 pct. » van het stabiliteitsprogramma. Ten opzichte van het jaar voordien vertoonde het primaire begrotingsoverschot evenwel een lichte daling met circa 0,3 procentpunt. Aangezien de conjunctuurstand nagenoeg neutraal was voor de overheidsfinanciën, heeft die verslechtering hoofdzakelijk te maken met discretionaire of eenmalige factoren, meer bepaald met de extra budgettaire lasten voortvloeiend uit de dioxinecrisis en met de verlaging van de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers. De verkleining van het primaire overschot werd evenwel meer dan volledig gecompenseerd door de vermindering van de rentelasten op de overheidsschuld, die zowel verband hield met de aanhoudende daling van de schuldratio (van 117,4 pct. bbp in 1998 tot 115 pct. bbp in 1999) als met de verdere verlaging van de gemiddelde impliciete rentevoet op de overheidsschuld. Per saldo is het totale financieringstekort nog lichtjes verbeterd, namelijk met 0,1 pct. bbp.

Een uitsplitsing naar de verschillende geledingen van de overheid toont aan dat de achteruitgang van het primaire saldo vooral bij de federale overheid te situeren valt. Oorzaak daarvan was vooral de inkrimping, met 0,5 pct. bbp, van de fiscale ontvangsten die de federale overheid toekomen, na toedeling van federaal geïnde belastingen aan de gemeenschappen en gewesten en aan de sociale zekerheid, alsmede eenmalige meeruitgaven ten belope van circa 0,2 pct. bbp als gevolg van de dioxinecrisis. De daling van de rentelasten bood evenwel compensatie, zodat de totale financieringsbehoefte van de federale

overheid nagenoeg stabiel bleef. Het primaire overschot van de sociale zekerheid is lichtjes toegenomen, zodat voor het totaal van Entiteit I (federale overheid en sociale zekerheid samen) het primaire saldo met ongeveer 0,3 procentpunt gedaald is. De norm van het stabiliteitsprogramma, die voor Entiteit I neerkwam op een stabilisering van het primaire saldo in verhouding tot het bbp, werd dus niet gerespecteerd. Daar staat tegenover dat het primaire overschot van de gewesten en de gemeenschappen met 0,3 procentpunt is toegenomen, tot 0,8 pct. bbp, terwijl dat van de lokale besturen evenveel is afgenomen tot 0,3 pct. bbp.

De middelen die de gewesten en gemeenschappen het afgelopen decennium krachtens de financieringswet toegewezen kregen, zijn in reële termen jaarlijks met gemiddeld bijna 4 pct. gegroeid. Dat heeft hen in staat gesteld er een stevig bestedingstempo op na te houden – met een gemiddelde reële uitgavenaanwas van zo wat 2,5 pct. per jaar, tegen slechts 1,5 pct. voor de andere overheidsgeledingen –, en tegelijkertijd hun gezamenlijke financieringstekort af te bouwen en dit laatste recentelijk zelfs in een overschot te doen omslaan. Zelfs als men in aanmerking neemt dat de gewesten en gemeenschappen mettertijd nieuwe bevoegdheden toebedeeld kregen, moet worden erkend dat de voorlopige financieringsregeling hun begrotingsconsolidatie heeft vergemakkelijkt. Nu in 2000 de definitieve fase van de financieringswet van kracht wordt, zal daar verandering in komen en zullen de ontvangsten van gewesten en gemeenschappen zelfs achterblijven bij het verloop van het nationale inkomen. Tegen die beperkende achtergrond en rekening houdend met de noodzaak om ook de komende jaren een toereikende dosis begrotingsdiscipline aan te houden, is het onontbeerlijk dat de verschillende overheidsgeledingen zich ten volle blijven inspannen om de in het geactualiseerde stabiliteitsprogramma opgenomen doelstellingen te realiseren en dat hun respectieve verantwoordelijkheden terzake duidelijk worden omschreven.

Het hernieuwde samenwerkingsakkoord betreffende de begrotingsdoelstellingen voor de periode 2000-2002 dat de federale staat en de gewesten en gemeenschappen eind november 1999 sloten, opent in dat opzicht gunstige perspectieven, aangezien het in een aantal procedures voorziet die, indien ze op adequate en coherente wijze worden toegepast, dat akkoord tot een effectief intern Belgisch stabiliteitspact kunnen doen uitgroeien.

In het nieuwe stabiliteitsprogramma heeft de regering er zich toe verbonden om het primaire begrotingssurplus voor de totale overheid de komende jaren op ongeveer 6 pct. bbp te handhaven en tegen 2002 bovendien een budgettaire evenwicht te bereiken. Vervolgens zou een beperkt structureel overschot worden aangehouden, wat moet resulteren in een stabilisering van het nominale bedrag van de overheidsschuld en een volgehouden reductie van de schuldquote in verhouding tot het bbp.

Wat met name de begroting voor 2000 betreft, werd aanvankelijk gemikt op een beperkte tekortvermindering met 0,1 pct. bbp. Zij kon worden beschouwd als een compromis tussen twee zeer valabele maar – zeker op de korte termijn – moeilijk te verzoenen doelstellingen, namelijk de voortzetting van het budgettaire consolidatieproces en een belangrijke verlichting van de collectieve-lastendruk op arbeid. Deze laatste is erop gericht het hoge niveau van de loonkosten in België, dat op de werkgelegenheidsgroei weegt en bijdraagt tot het in stand houden van verborgen arbeidscircuits, te verlagen en zo het economische draagvlak te verstevigen. Bij de begrotingsopmaak is evenwel van zeer voorzichtige macro-economische vooruitzichten uitgegaan, met onder meer een economische groei van 2,5 pct. Hoewel zo'n behoedzame aanpak toe te juichen valt, moet men er zich voor houden conjuncturele begrotingsmeevallers – die inmiddels heel waarschijnlijk zijn geworden – als een additionele structurele beleidsruimte op te vatten, die zou kunnen worden aangewend om nieuwe initiatieven te financieren zonder dat

daar elders compenserende maatregelen tegenover staan. De gunstige conjunctuurperspectieven nopen derhalve tot een nieuwe afweging waarbij in de onmiddellijke toekomst voorrang moet worden gegeven aan additionele tekorten schuldreductie. Intussen zouden de lastenverlagingen waartoe eerder werd besloten op hun doelmatigheid moeten worden getoetst. In het licht van de krapteverschijnselen die zich nu al in sommige regionale of sectorale segmenten van de arbeidsmarkt aftekenen, moet in ieder geval voortgang worden gemaakt met de versteviging van het arbeidsaanbod, die onontbeerlijk is opdat de loonkostenverlichting ten volle effect zou sorteren op de werkgelegenheids groei.

De aanbevolen budgettaire koers maakt het mogelijk een marge op te bouwen die later kan worden aangesproken wanneer het economisch minder goed gaat. Conjuncturele boni opgebruiken, heeft daarentegen bijna altijd een procyclisch effect: de economie wordt extra gestimuleerd op een ogenblik dat daar geen behoefte aan bestaat, wat de kans op inflatoire oververhittingsverschijnselen vergroot, terwijl achteraf corrigerende maatregelen moeten worden genomen die de groei extra afremmen. Vooral in een monetaire unie is het van cruciaal belang dat het begrotingsbeleid ten volle en op symmetrische wijze zijn stabiliserende rol kan spelen.

Er is dus alles aan gelegen om de toezegging van het stabiliteitsprogramma dat « de vruchten van een hogere groei in 2000 prioritair aangewend zullen worden voor een vermindering van het deficit », onverkort in praktijk te brengen, ook al betekent dit dat het primaire overschot tijdelijk een hoger niveau zou bereiken. Om coherent te zijn met de hier bepleite conjunctureel neutrale begrotingsstrategie, verdient het aanbeveling de verschillende budgettaire normen in structurele termen te formuleren, d.w.z. gecorrigeerd voor tijdelijke conjunctuurinvloeden. Het door de regering in het nieuwe stabiliteitsprogramma geuite voornemen om, zodra het begrotingsevenwicht is bereikt, een beperkt

structureel overschot op te bouwen, gaat in die richting. Een dergelijke strategie zou tevens baat hebben bij een expliciete normering van het op de middellange termijn aanvaardbare groeitempo van de primaire uitgaven, om ervoor te zorgen dat de verlichting van de collectieve lastendruk zou blijven sporen met de noodzaak de schuldenlast voldoende snel terug te dringen.

Nu structurele begrotingsevenwichten binnen handbereik liggen, biedt de periode die rest vooraleer de vergrijzing van de bevolking haar tol gaat eisen, een unieke kans om de samenstelling en de kwaliteit van het overheidsoptreden te herbekijken, teneinde het investeringsklimaat en het groeipotentieel van de economie te bevorderen. Dat kan onder meer door een verbetering van de openbare dienstverlening, door een oordeelkundige versterking van de overheidsinvesteringen, met name in netwerk- en mobiliteitsinfrastructuur, door verhoogde inspanningen op het gebied van wetenschappelijk en toegepast onderzoek en door een optimalisering van zowel de schoolse als de permanente opleiding. Ten slotte moet worden bedacht dat de extra lasten inzake pensioenen en gezondheidszorg die de vergrijzing van de bevolking met zich dreigt te brengen, geen onontkoombaar gegeven zijn, maar in belangrijke mate door een aangepast en vooruitziend beleid kunnen worden ondervangen. Structurele maatregelen gericht op het verhogen van de arbeidsparticipatie en de werkgelegenheidsgraad kunnen de afhankelijkheidsratio tussen inactieven en actieven op een draaglijk peil helpen houden; de progressie van de pensioenuitgaven kan worden afgeremd, onder meer door ervoor te zorgen dat oudere werknemers langer werkzaam blijven, en medische overconsumptie kan worden tegengegaan door de responsabilisering van zowel zorggebruikers als -verstrekkers.

Dit alles vereist een geïntegreerde begrotingsstrategie op de middellange termijn, gericht op het tot stand brengen van een structurele, duurzame gezondmaking van de overheidsfinanciën, waarin de verschillende strategische keuzen van

het begrotingsbeleid op een coherente manier worden ingepast en waarbij de acties van de

verschillende overheidsgeledingen op adequate wijze worden gecoördineerd.

WERKGELEGENHEIDSBELEID

De snelle economische veranderingen als gevolg van de technologische vooruitgang en de globalisering, de demografische tendensen die zich aftekenen en de maatschappelijke evolutie zijn evenzoveel argumenten die pleiten voor behoud en versterking maar tegelijkertijd ook hervorming van het Europese sociale model. Dit laatste wordt gekenmerkt door een vrij hoge graad van sociale bescherming en herverdeling van de economische welvaart, waardoor onder meer de armoede kon worden beperkt. Aangezien er echter nog steeds ontoelaatbare gevallen van armoede bestaan, moeten deze voorzieningen worden verstevigd. In de meeste landen behoeft het model ook aanpassing omdat het door de ontoereikende banencreatie niet alleen zijn doel mist – aangezien een deel van de bevolking nog steeds in de werkloosheid verzeilt – maar ook in zijn toekomst zelf wordt bedreigd. Een constructieve sociale dialoog kan die noodzakelijke veranderingen mee helpen verwezenlijken.

Hoewel de situatie recentelijk ietwat is verbeterd, ligt de werkloosheid in Europa nog steeds te hoog en blijft de werkgelegenheidsgraad er merklijk onder die van de Verenigde Staten en Japan. Nochtans zijn sommige Europese landen er blijkbaar in geslaagd een ongeveer even groot percentage van hun bevolking in het arbeidscircuit te integreren als dat het geval is in de Verenigde Staten, terwijl ze het tegelijkertijd heel wat beter deden op het vlak van armoedebestrijding. Voorbeelden daarvan zijn Denemarken, Nederland en Zweden. De inspanningen ter bevordering van de werkgelegenheid verdienen om drie redenen te worden

opgevoerd : om de werkloosheid sneller terug te dringen en meer vrouwen en mannen de kans te geven om actief aan het sociale leven deel te nemen ; om het niet-inflatoire groeipotentieel en de welvaart te verhogen ; en om de sociale-zekerheidsstelsels en de overheidsfinanciën te wapenen tegen de gevolgen van een vergrijzende bevolking, in het bijzonder door een steviger groei en een lagere afhankelijkheidsratio.

Sedert de Europese Raden van Amsterdam en Luxemburg in 1997 voorziet de Europese Unie in multilateraal toezicht op en coördinatie van al die inspanningen, meer bepaald in het kader van de globale richtsnoeren voor het economische beleid en van de richtsnoeren voor de werkgelegenheid. Het stimuleren van de werkgelegenheid vereist een multidimensionale strategie, waarin een gezond macro-economisch beleid hand in hand gaat met een passende loonkostenontwikkeling, structurele hervormingen van de goederen- en dienstenmarkten en specifieke maatregelen voor een vlottere werking van de arbeidsmarkt. Rond die strategie is in 1999 op de Europese Raad van Keulen een « macro-economische dialoog » op gang gebracht die de politieke overheid, de sociale gesprekspartners en de ECB de kans moet bieden informatie uit te wisselen en elkaars standpunten beter te begrijpen om zodoende een arbeidscreërende economische groei mogelijk te maken.

Het monetaire beleid kan daartoe bijdragen door het vereiste klimaat van stabiliteit te scheppen. Van belang is ook dat in de respectieve landen de budgettaire beleidsvoering in

overeenstemming is met het stabiliteits- en groeipact, omdat onder meer daardoor de reële rente vrij laag kan blijven en mogelijkheden voor een anticyclisch beleid worden geopend, dat des te efficiënter zal zijn naarmate het risico van aanhoudende budgettaire ontsporingen afneemt.

De loonontwikkeling moet verenigbaar zijn met het behoud van de prijsstabiliteit en met het bevorderen van de werkgelegenheid en mag er dus niet de oorzaak van zijn dat de factor arbeid wordt verdrongen door de factor kapitaal of de binnenlandse productie door de invoer. Bovendien moeten productiviteitsverschillen – of dat nu verschillen zijn tussen landen, regio's, bedrijfstakken of scholingsniveaus – voldoende tot uiting komen in de loonkosten. Een centralisatie van de loononderhandelingen binnen het eurogebied die de convergentie van de loonniveaus zou bespoedigen zonder rekening te houden met verschillen in de nationale situaties, houdt het gevaar in dat in landen met een lagere productiviteit een uitstoot van arbeid wordt teweeggebracht. Een uniformisering van de loonstijgingen die de bestaande niveauverschillen onaangeroerd laat, is evenzeer af te raden. Terzelfder tijd vereist de instandhouding van het Europese model een gemeenschappelijke basis van sociale waarborgen.

Hervormingen in de werking van de arbeidsmarkt zijn een belangrijke krachtlijn van die algehele strategie, aangezien de lage werkgelegenheidsgraad in Europa grotendeels structureel van aard is. Door een betere arbeidsallocatie en de mobilisering van onbenutte arbeidsreserves zou meer voordeel kunnen worden gehaald uit de verscherpte concurrentie op de goederenmarkten en de ontwikkeling van de informatiemaatschappij. Sedert 1998 worden in nationale actieplannen de richtsnoeren voor het werkgelegenheidsbeleid in de Europese Unie geconcretiseerd: verbetering van de arbeidsinzetbaarheid, stimulering van de ondernemingszin, bevordering van het aanpassingsvermogen van werknemers en bedrijven en versterking van het gelijke-kansenbeleid.

In België is de werkgelegenheidsgraad van 1994 tot 1999 weliswaar gestegen, maar toch ligt hij nog steeds beneden het – op zijn beurt te lage – Europese gemiddelde. Er is dus reden om zich dubbel in te spannen.

Loonmatiging heeft er de afgelopen jaren toe bijgedragen dat de vervanging van arbeid door kapitaal kon worden afgeremd. Het voor 1999 en 2000 afgesloten centrale akkoord, dat in hoofdzaak op duurzame werkgelegenheidscreatie is afgestemd, trekt die lijn door. Bij de sectorale afspraken lijkt de norm voor de toelaatbare nominale loonsverhoging, vastgesteld op basis van de verwachte loonontwikkeling in de voornaamste drie buurlanden, te zijn gerespecteerd. Het naleven van die norm werd overigens vergemakkelijkt doordat de lonen momenteel worden geïndexeerd op basis van het gezondheidsindexcijfer, waaruit de meeste olieproducten zijn geweerd. Daardoor konden de secundaire effecten van de olieprijsstijgingen beperkt blijven. De toepassing van de bewuste norm, die nog een erfenis is van de wet van 26 juli 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, is inmiddels enigszins bijgesteld. Zo voorziet het centrale akkoord in een gezamenlijke evaluatie van de loonontwikkeling en de geleverde inspanningen inzake opleiding en werkgelegenheid, waarbij tekortkomingen in het ene vlak kunnen worden afgewogen tegen betere prestaties op andere gebieden. Die grotere armslag maakt bijgevolg enige differentiatie in de loonontwikkeling mogelijk. In het verleden had de strikte toepassing van de norm weliswaar de verdienste dat zij borg stond voor de loonmatiging die nodig was om de vernietiging van arbeidsplaatsen tegen te gaan, maar tegelijk dreigde zij al te zeer differentiatie in de weg te staan. Nochtans geldt ook op nationaal vlak dat het negeren van productiviteitsverschillen en lokale omstandigheden de werkgelegenheidscreatie afremt.

De vermindering van de sociale-zekerheidsbijdragen, die tijdens het verslagjaar nog werd

versterkt, is een additioneel middel om de arbeidskosten te matigen, op voorwaarde althans dat het vrijgekomen bedrag niet wordt aangewend voor loonsverhogingen. Samen met de fiscaliteit vormen de sociale bijdragen bovendien een mechanisme waardoor de loonkosten, die zoals gezegd op de productiviteitsniveaus dienen te worden afgestemd, kunnen worden gedissocieerd van de netto-inkomensvorming, waarbij ook billijkheidsoverwegingen spelen. Om de werkloosheid bij de laagstgeschoolden terug te dringen, zonder dat hun koopkracht daartoe dient te worden aangetast, is het dus verantwoord dat de sociale bijdragen het sterkst worden verminderd voor de lage lonen.

Een verhoging van de werkgelegenheidsgraad en het groeipotentieel is maar mogelijk als het aanbod van arbeid beantwoordt aan de toegenomen vraag, zoniet dreigt de hier en daar reeds opduikende krapte op de arbeidsmarkt nog uitbreiding te nemen. Om het arbeidsaanbod te verruimen, dient in België vooral werk te worden gemaakt van het stimuleren van de werkgelegenheid voor 50-plussers, het verhogen van het scholingsniveau en het voorkomen van langdurige werkloosheid. Gelet op de geografisch sterk uiteenlopende werkloosheidscijfers, kan ook het wegnemen van mobiliteitsremmende factoren daarbij behulpzaam zijn.

Dat de werkgelegenheidsgraad in ons land nog steeds onder het Europese gemiddelde ligt, is voornamelijk toe te schrijven aan de lagere arbeidsparticipatie van jongeren, 50-plussers en vrouwen vanaf veertig. De werkloosheidsgraad, vooral die van jongeren, mag dan nog sterk verschillen van geweest tot geweest, de arbeidsparticipatie ligt overal laag. Debet daaraan zijn voornamelijk de vervroegde-uitredingsregelingen, zoals het stelsel van de conventionele brugpensioenen en dat van de oudere niet-werkzoekende werklozen. Deze regelingen, die aanvankelijk werden geconcipieerd om de sociale gevolgen van bedrijfsherstructureringen te verzachten en de werkloosheid bij jongeren tegen te gaan, zijn uitgegroeid tot een wijd-

verbreid verschijnsel dat tot de zeden en gewoonten van deze tijd is gaan behoren. Zij bezwaren echter de overheidsbegroting en ontnemen de maatschappij ervaren arbeidskrachten. De werkgelegenheidsgraad van de 50- tot 64-jarigen belooft slechts 37 pct., dat is een van de laagste in Europa en 10 procentpunten onder die van de voornaamste drie buurlanden. Om daar verandering in te brengen, al was het maar door een uitbreiding van de deeltijdarbeid, moeten niet alleen de mogelijkheden om gevraagd uit te treden worden beperkt, maar is tevens een aangepast personeelsbeleid nodig dat erop gericht is de motivatie en productiviteit van de betrokken werknemers op peil te houden, onder meer door al vroeg in de loopbaan met een continue beroepsopleiding van start te gaan. Zowel in het centrale akkoord als in het nationale actieplan voor de werkgelegenheid krijgt deze problematiek terecht prioritaire aandacht en recentelijk nog hebben de sociale partners aan de regering voorstellen terzake gedaan.

Ook de kwalitatieve discrepanties tussen arbeidsvraag en -aanbod zijn een belangrijke oorzaak van het werkgelegenheidsdeficit in België. Ook al moet worden erkend dat het fenomeen van « overkwalificatie », typisch voor de indienstnemingspolitiek van bepaalde bedrijven, de verdringing van lagergeschoolden nog accentueert, dat neemt niet weg dat de verschuiving van de vraag naar steeds hoger gekwalificeerde werknemers in de eerste plaats te maken heeft met de technische vooruitgang. Van de basisopleiding tot op het niveau van de permanente vorming zijn extra inspanningen nodig. Verruiming van het aandeel van de bevolking met een diploma hoger secundair onderwijs, herwaardering van het technische onderwijs en een vlottere inschakeling van jongeren in het arbeidsproces, onder meer via formules van deeltijds leren, moeten prioritair aandacht krijgen, terwijl de inspanningen inzake permanente vorming, conform de bepalingen van het centrale akkoord, moeten worden opgevoerd.

De langdurige werkloosheid, ten slotte, moet absoluut worden doorbroken en voorkómen. Daarom heeft de overheid maatregelen genomen tot activering van de werkloosheidsuitkeringen, vooral met de bedoeling laaggeschoolden opnieuw aan het arbeidsproces te laten deelnemen, en tot aanmoediging van de tewerkstelling van jongeren via collectieve tegevoetkomsten in de kosten verbonden aan een eerste beroepservaring. Daarnaast is het van belang dat de bevoegde regionale diensten een zogeheten « customized approach » uitwerken teneinde werkzoekenden sneller in het arbeids-circuit te kunnen inschakelen: zo dient een individueel inschakelingstraject te worden uitgestippeld waarlangs iedere werkzoekende gedurende zijn opleiding en zijn zoektocht naar werk wordt begeleid. Het deelnemen aan een dergelijk traject kan worden aangemoedigd door een stelsel van adequate stimuli en weigering tot deelname zou op billijke wijze moeten worden bestraft. Ook de bestrijding van werk-

loosheidsvallen – dat zijn situaties waarin het aanvaarden van een baan geen enkel geldelijk voordeel oplevert of zelfs inkomensverlies te weegbrengt – is thans aan de orde. Het optrekken van de nettolonen van laagverdieners via een vermindering van de persoonlijke bijdragen voor de sociale zekerheid of van de belasting op arbeid kan daar, naast andere maatregelen, toe bijdragen.

Ondanks zijn vele dimensies zou het actieve arbeidsmarktbeleid eenvoudiger en coherenter moeten worden en van meer continuïteit blijken moeten geven. Door de proliferatie van maatregelen – de Hoge Raad voor de Werkgelegenheid heeft er zo'n 140 geïnventariseerd – is er een doolhof ontstaan waar de betrokkenen geen zicht meer op krijgen en waardoor het beleid zijn doel voorbijschiet. Verhoogde samenwerking tussen de federale, regionale en communautaire overheden is van vitaal belang om de vereiste coherentie te bereiken.

OVERIG STRUCTUREEL BELEID

Het niet-inflatoire groeipotentieel in de Europese Unie kan, behalve door een efficiëntere werking van de arbeidsmarkt, tevens worden versterkt door een oordeelkundiger overheids-optreden en door structurele hervormingen van zowel de goederen-, de diensten- als de kapitaalmarkten. Door gunstiger aanbodvoorwaarden te creëren zullen landen, in het bijzonder die uit het eurogebied, beter de door de marktintegratie geboden kansen kunnen benutten en zich ook vlotter aan eventuele externe schokken kunnen aanpassen. Dergelijke hervormingen maken sedert de Europese top van Cardiff in 1998 deel uit van de globale richtsnoeren voor het economische beleid. Zo moet onder meer de interne markt worden versterkt door tot dusver beschermde sectoren open te stellen voor de

concurrentie, en dient de invoering van nieuwe technieken, bron van innovatie en groei, te worden aangemoedigd. Zulke structurele veranderingen werpen vaak slechts na verloop van tijd vruchten af, maar zijn daarom niet minder noodzakelijk. In sommige gevallen worden de voordelen niettemin vrij snel duidelijk: in de telecommunicatie, bijvoorbeeld, heeft de concurrentie reeds voor prijsdalingen en een meer gedifferentieerd dienstenaanbod gezorgd.

Door haar hoge openheidsgraad is de Belgische economie nu al onderhevig aan verscherpte concurrentie op de meeste goederen- en op verschillende dienstenmarkten. In sommige domeinen kan de economische efficiëntie evenwel nog worden opgedreven. De globale richtsnoe-

ren voor het economische beleid van juli 1999 dringen, wat België betreft, vooral aan op een snellere omzetting in nationale wetgeving van de Europese richtlijnen inzake de interne markt alsook op de liberalisering van netwerkindustrieën zoals telecommunicatie, postdiensten, energie en vervoer. Er is op dat vlak reeds vooruitgang geboekt. In de telecommunicatiebranche, bijvoorbeeld, is de achterstand die was opgelopen bij de omzetting van de Europese richtlijnen in Belgisch recht geleidelijk ingehaald en zowel het mobilofonienet als het internationale en het nationale interzonale telefoonverkeer zijn voor concurrentie opengesteld. Ook de postdiensten en de elektriciteits- en gasmaatschappijen zullen geleidelijk aan de concurrentie worden blootgesteld. In april 1999 is daar al een aanvang mee gemaakt voor de elektriciteitsvoorziening ten behoeve van grote industriële verbruikers en in juni 1999 voor bepaalde postdiensten. Een door de regering aangestelde groep experts dringt erop aan dit proces in de elektriciteitsbranche te bespoedigen. Naast deze sectorale initiatieven zijn ook meer middelen vrijgemaakt voor het toezicht op de naleving van de concurrentieregels. Het verdient zeker ook aanbeveling de wettelijke en administratieve obstakels die de concurrentie nog in de weg staan, zoals onder meer de beperkte toegang tot bepaalde branches, aan een kritisch onderzoek te onderwerpen.

Bovendien zou de overheid alles in het werk moeten stellen om een gunstig investeringsklimaat te creëren. Daartoe is niet alleen een gezond begrotingsbeleid vereist maar ook een heroriëntering van de uitgaven, een aanpassing van de fiscaliteit en een bijsturing van de reglementeringen, die alle tot een efficiënter overheidsoptreden kunnen bijdragen. Zo zou men via een geheel van instrumenten, waaronder verhoogde overheidsinvesteringen, moeten trachten tegemoet te komen aan de vraag naar mobiliteit zonder daarbij afbreuk te doen aan het leefmilieu. De ontwikkeling van nieuwe producten en diensten moet worden gestimuleerd door meer middelen vrij te maken ten behoeve van het wetenschappelijk en toegepast onder-

zoek, waarvoor de openbare en particuliere uitgaven in 1995 respectievelijk slechts 0,4 en 1,2 pct. bbp beliepen, tegen gemiddeld 0,7 en 1,5 pct. in de OESO-landen. Het is bovendien zaak de vestiging van nieuwe bedrijven aan te moedigen, de kwaliteit van door de overheid geleverde diensten te verbeteren, de inspanning tot administratieve vereenvoudiging voort te zetten en tussen de verschillende bestuursorganen een steviger coördinatie tot stand te brengen.

Vanwege hun centrale rol in de allocatie van middelen genereren de financiële markten niet alleen een specifieke activiteit maar leveren zij ook een bijdrage aan de groei. Uiteraard zijn zij als eerste betrokken bij de Europese monetaire eenmaking. Deze laatste effent de weg voor ruimere, diepere en efficiënter werkende financiële markten, waarop een verscherpte concurrentie heerst. Zoals reeds vermeld, wordt de integratie van bepaalde markten momenteel nog afgeremd door verschillen van regelgevende en fiscale aard. Het uitblijven van harmonisering in het vlak van de belastingheffing op kapitaalinkomens dreigt bovendien de kloof ten opzichte van de belasting op arbeid – die een minder mobiele productiefactor is – nog te vergroten. Niettemin heeft de invoering van de euro nu reeds tot – soms aanzienlijke – portefeuilleschikkingen geleid, die zijn ingegeven door het verdwijnen van het wisselrisico binnen het eurogebied of door het feit dat de beleggers zich meer en meer door andere diversificatiecriteria dan de valuta laten leiden. Het balansverloop van de Belgische kredietinstellingen is in dat opzicht revelerend: aan de ene kant hebben zij voor belangrijke bedragen in het buitenland uitgegeven en in euro luidende obligaties verworven, en aan de andere kant hebben zij hun portefeuille Belgische overheidseffecten verminderd en liquiditeiten bij het Eurosysteem opgenomen.

De deelnemers aan de financiële markten hebben er alle belang bij dat deze laatste worden geïntegreerd. De vennootschappen – met inbegrip van de kleine en middelgrote

ondernemingen – zouden gemakkelijker risico-kapitaal kunnen aantrekken, particulieren zouden over meer gediversifieerde financiële producten en diensten kunnen beschikken en de overheid zou voor het plaatsen van haar leningen op een ruimere markt kunnen rekenen. Overheden van kleine landen zullen op de buitenlandse markten echter een actief promotiebeleid voor hun schuldtitels moeten voeren. Zoniet bestaat het gevaar dat zij als kleinere emittenten met geringere naambekendheid benadeeld worden, doordat niet-ingezetenen hun portefeuilles minder snel in hun voordeel diversifiëren en ingezetenen sneller op buitenlandse effecten overschakelen. De Belgische Schatkist heeft in dat opzicht verscheidene initiatieven genomen, waardoor ze haar korte-termijn financieringsvoorwaarden in euro reeds merkbaar heeft kunnen verbeteren. Het rendementsecart tussen Belgische lineaire obligaties en tienjarige Duitse staatsobligaties is de laatste twee jaar daarentegen licht toegenomen. Die tendens, die ook voor Franse en Nederlandse obligaties is vastgesteld, heeft blijkbaar voornamelijk te maken met een liquiditeitsverschil als gevolg van de hoge vlucht van futures op Duitse effecten met een vergelijkbare looptijd. De beslissing van de Belgische Schatkist om haar emissies van lineaire obligaties op een geringer aantal vervaldagen toe te spitsen, zal aan de liquiditeit van dergelijke schuldtitels ongetwijfeld ten goede komen.

De financiële-dienstverleners hebben weliswaar baat bij de activiteitsverruiming op de Europese markten, maar zij krijgen er tegelijk ook met een scherpe concurrentie af te rekenen. Als reactie daarop zijn zij zich onder meer gaan hergroeperen teneinde schaalvoordelen te realiseren en het draagvlak voor grensoverschrijdende transacties te verbreden. Zo heeft zich van 1996 tot 1998 onder de belangrijkste instellingen uit de Belgische banksector reeds een grootscheepse concentratiebeweging voorgedaan. Twee kenmerken van dat proces springen in het oog, namelijk het feit dat verscheidene operaties de creatie van « bankverzekerings-

groepen » tot doel hadden en het groot aantal grensoverschrijdende fusies en overnames. De Belgische banken, die overigens worden geconfronteerd met een afname van de valuta-transacties en het stilvallen van de haussebeweging in de obligatiekoersen, zijn voortaan beter gewapend om aan de verscherpte concurrentie het hoofd te bieden. Zij volgen daarbij verschillende strategieën, waaronder een diversifiëring van hun activiteiten naar onder meer verzekeringen, de plaatsing van effecten en vermogensbeheer, en een uitbreiding van hun activiteiten naar het buitenland. Deze snelle wijzigingen in het financiële landschap nopen de prudentiële-toezichtsorganen er uiteraard toe hun wijze van controle aan te passen.

Meer recentelijk zijn ook de instellingen voor effectenbewaarneming uit verschillende landen nauwer gaan samenwerken. In België bestaan verscheidene, doorgaans performante vereenings- en betalingssystemen, waarvan sommige internationaal opereren. Sedert 1 januari 1999 oefent de Bank op die systemen een zogeheten « oversight »-toezicht uit met de bedoeling de efficiëntie en soliditeit ervan te bevorderen aan de hand van de door het Europees Stelsel van Centrale Banken en de centrale banken van de G-10 uitgewerkte normen.

Eveneens betrokken bij de hergroeperingsgolf zijn de beursmarkten, die bovendien blootstaan aan potentiële concurrentie van nieuwe, volledig geautomatiseerde verhandelingssystemen ten behoeve van institutionele beleggers. De beurs van Brussel, de CIK en Belfox zijn in 1999 gefusioneerd tot de Brussels Exchanges (BXS); deze laatste zal deelnemen aan het project voor een gemeenschappelijk verhandelingssysteem voor acht Europese beurzen. In vergelijking met andere financiële centra gaat de Brusselse beurs gebukt onder een relatief geringe beurskapitalisatie, het beperkte aantal zeer grote bedrijven dat er is genoteerd en een vrij sterke concentratie van het aandeelhouderschap. Dat gebrek aan voldoende bekende en liquide effecten heeft tijdens het verslagjaar trouwens op de

Belgische beurskoersen gewogen, doordat de diversifiëring van de portefeuilles zich vooral op internationaal gerenommeerde waarden en op de belangrijkste markten richtte. Voorzover de Beurs van Brussel zich daadwerkelijk in een pan-Europees geheel weet in te passen, kan zij de Belgische economie nochtans waardevolle diensten blijven verlenen, in het bijzonder ten be-

hoeve van kleinere ondernemingen op zoek naar groeikapitaal. Zij kan een toegevoegde waarde creëren die niet alleen uit haar eigen activiteit voortvloeit, maar ook uit activiteiten die zij indirect mee helpt ontwikkelen, onder meer op het vlak van financiële analyse, vermogensbeheer, de emissie en plaatsing van effecten, of nog, het begeleiden van bedrijfsfusies en -overnames.

BESLUIT

De onmiddellijke economische toekomst oogt beloftevol. Met name voor het eurogebied zijn de vooruitzichten er de laatste maanden steeds gunstiger gaan uitzien, onder invloed van weer aantrekkende internationale afzetmarkten maar vooral van een stevige binnenlandse vraag. Zowel het stabiele macro-economische beleidskader dat de Europese monetaire unie heeft gecreëerd als de belangrijke inspanningen die de jongste jaren in de Europese Unie zijn geleverd om de overheidsfinanciën gezond te maken en de werkgelegenheid te bevorderen, hebben daar ongetwijfeld in belangrijke mate toe bijgedragen.

Ondanks de dioxinecrisis heeft ook de Belgische economie in 1999 een fraaier groeieresultaat neergezet dan enkele maanden geleden nog voor mogelijk werd gehouden. Dankzij een reeds jarenlang volgehouden koers van macro-economische stabiliteit, budgettaire consolidatie, inkomensbeheersing en versterking van de werkgelegenheidsintensiteit van de economische groei, is een solide basis gelegd. De laatste maanden is het vertrouwen van zowel consumenten als producenten tot een historisch zeer hoog niveau gestegen. Net als voor de hele eurozone is er uitzicht op een economische expansiefase die zowel krachtig als duurzaam kan zijn.

Die gunstige omstandigheden moeten worden aangegrepen om de twee belangrijkste structu-

rele handicaps van de Belgische economie in versneld tempo weg te werken : de hoge overheidsschuld en de lage activiteits- en werkgelegenheidsgraad.

De periode van hoogconjunctuur die zich aandient, is vooreerst een uitgelezen kans om het in het nieuwe stabiliteitsprogramma geplande consolidatietraject sneller af te leggen en de vermindering van de openbare schuldenlast te bespoedigen. Conjuncturele begrotingsmeevallers dienen dus in de eerste plaats voor extra tekortreductie te worden aangewend opdat het begrotingsbeleid, overeenkomstig het Europese stabiliteits- en groeipact, een conjunctuurstabiliserende rol zou kunnen spelen. Maar daarnaast dient evenzeer ruimte te worden gecreëerd voor een hertekend ontvangsten- en uitgavenbeleid dat maximaal bijdraagt tot een steviger groeipotentieel voor de economie. Dat vergt een coherente middellange-termijnstrategie die berust op een evenwichtige combinatie van verdere vermindering van de fiscale en parafiscale lastendruk op arbeid, normering van de uitgavengroei en een verhoogde doelmatigheid van het overheids-optreden. Juist het komende decennium biedt daartoe mogelijkheden. In de mate dat die kansen optimaal worden benut en tegelijk ook de handicap van de hoge overheidsschuldquote wordt weggewerkt, zal de daarna te verwachten vergrijzingslast des te beter kunnen worden ondervangen.

De vergrijzing van de bevolking is tevens een uitdaging voor het arbeidsmarktbeleid. Bij een onveranderde activiteitsgraad zou zij immers het aanbod van arbeidskrachten gevoelig doen krimpen, en daarmee ook het groeipotentieel van de economie kunnen aantasten. Om deze maximaal te vrijwaren, dient de participatie aan de arbeidsmarkt derhalve met kracht te worden gestimuleerd, zeker als men in aanmerking neemt dat de stevige groeiperspectieven de krapte die nu reeds bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt kenmerkt, nog dreigen te verscherpen. Een en ander vereist dat alle inspanningen worden gebundeld om met name langdurige werkloosheid te vermijden en te verminderen, de participatie van oudere werknemers te vergroten en, meer dan ooit, de opleidingsinspanningen voor zowel actieven als inactieven op te voeren. Op die manier zal het beleid tot lastenverlaging voor arbeid ten volle in ruimere werkgelegenheid kunnen resulteren.

Duurzame activiteits- en werkgelegenheidsgroei vereist ten slotte ook verhoogde aandacht voor

de aanbodzijde van de economie. In een steeds meer geïntegreerde wereld die wordt gekenmerkt door verscherpte concurrentie, staat of valt de dynamiek van een ontwikkelde economie als de onze met haar vermogen om nieuwe technologieën en markten aan te boren en haar bevolking optimaal voor de kennis- en informatiemaatschappij toe te rusten.

Het jaar 2000 is onder een bijzonder gunstig economisch gesternte gestart. Zowel in de overheidsbegroting als op de arbeidsmarkt vallen spontaan betere resultaten te verwachten. Maar deze mogen niet verblinden. Zij moeten aansporen om de Belgische economie structureel een eind vooruit te helpen, om ze performanter te maken in een wereld waar de grenzen steeds meer vervagen. Het oog moet op de toekomst gericht blijven. Want die toekomst wordt vandaag voorbereid.

Brussel, 2 februari 2000



MEDEDELINGEN

ECONOMISCHE PUBLICATIES

Vanaf dit jaar zal het Economisch Tijdschrift om de drie maanden verschijnen. In februari wordt namelijk een nieuw nummer toegevoegd aan de reeds bestaande publicaties van mei, augustus en november.

Sinds 2000 geeft de Bank overigens een nieuwe publicatie uit, de zogenaamde « Working papers ». Zij wil op die manier meer bekendheid geven aan haar werkzaamheden op economisch en financieel gebied, die kunnen gaan van theoretisch en empirisch economisch onderzoek tot een meer algemene historische of analytische documentatie. Om een duidelijk onderscheid te maken tussen beide, bestaan de « Working papers » uit twee reeksen, enerzijds « Research »

en anderzijds « Documents ». De artikels die er worden in opgenomen, hebben steeds een economische of financiële strekking, of behandelen thema's die van bijzonder belang zijn voor de activiteiten van de centrale banken. Ze zijn meer dan het Economisch Tijdschrift bestemd voor een gespecialiseerd publiek. De auteurs ondernemen de studies op persoonlijke titel en de opvattingen die erin naar voren worden gebracht, zijn niet noodzakelijk die van de Bank.

De Working papers verschijnen op onregelmatige tijdstippen en zijn slechts in één taal beschikbaar, namelijk, naar keuze van de auteurs, in het Engels, het Frans of het Nederlands. Ze kunnen worden geraadpleegd op de Internet-site van de Bank, « www.nbb.be » of « www.nationalebank.be », en zijn enkel op aanvraag verkrijgbaar.

Verantwoordelijk uitgever

J. Hilgers

Directeur

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

Contactpersoon voor het Tijdschrift

M. Van Campen

Chef van de dienst Secretariaat

Tel. : 32 (0)2.221.22.60 – Fax : 32 (0)2.221.32.44
e-mail : secretariat@bnbb.be