



Internationale omgeving

Onverwerkte overcapaciteit en tanend vertrouwen bemoeilijken het herstel van de wereldeconomie

Aan het begin van het verslagjaar leek het erop dat de wereldeconomie snel uit het conjunctuurdal zou klimmen waarin zij medio 2000 was beland. In de belangrijkste industrielanden was het monetaire beleid aanzienlijk versoepeld en had het begrotingsbeleid een expansieve wending genomen. In combinatie met de omslag in de voorraadcyclus zorgde dit in de eerste maanden van 2002 voor een merkbare opleving van de wereldwijde economische activiteit en de internationale handel. Tegelijkertijd ontstond echter toenemende onzekerheid over de soliditeit en de duurzaamheid van dit herstel. De overcapaciteit die tijdens de voorgaande jaren onder invloed van de ICT-hype was opgebouwd, bleek immers nog onvoldoende weggewerkt en hinderde de terugkeer naar gezondere bedrijfsresultaten. Enkele geruchtmakende boekhoud- en auditschandalen deden bovendien ernstige twijfels rijzen omtrent de werkelijke financiële situatie en winstverwachtingen van sommige belangrijke ondernemingen. In het voorjaar verslechterde daarenboven het marktsentiment ten aanzien van een aantal Zuid-Amerikaanse landen, die af te rekenen hadden met verhoogde politieke onzekerheid en een nog moeilijk te beheersen schulddynamiek. Als gevolg van dit alles vielen bij zowel beleggers, producenten als consumenten een tanend vertrouwen en een verhoogde risicoperceptie vast te stellen, die door de oplopende geopolitieke spanningen nog werden aangewakkerd.

Scherpe beurscorrectie tast vertrouwen van consumenten en investeerders verder aan

Een van de meest in het oog springende uitingen van die veralgemeende vertrouwensmalaise was ongetwijfeld de wereldwijde scherpe correctie van de beurskoersen. Gerekend vanaf het hoogtepunt dat in de loop van het jaar 2000 werd bereikt, zijn de algemene, alle sectoren overspannende aandelenkoersindices in de Verenigde Staten met circa 41 pct. gedaald en in het eurogebied zelfs met ruim 52 pct. Die bewegingen kunnen spectaculair lijken, maar daarbij moet in aanmerking worden genomen dat de stijging van de aandelenprijzen tijdens de voorgaande jaren evenzeer excessief was. Zowel in de Verenigde Staten als in het eurogebied was de gemiddelde koers-winstverhouding op een gegeven moment opgelopen tot respectievelijk het driedubbele en het dubbele van haar lange-termijngemiddelde, dat rond de 15 schommelt en als een soort evenwichtsniveau lijkt te fungeren. Tegen het einde van het verslagjaar was de gemiddelde koers-winstverhouding in het eurogebied al teruggekeerd tot onder de 12, maar in de Verenigde Staten lag ze met bijna 22 nog steeds een flink stuk boven dat historisch gemiddelde.

Die turbulente ontwikkelingen op de aandelenmarkten hebben het voorbije jaar onmiskenbaar op het investerings- en consumptiegedrag gewogen, hetzij via de hogere kapitaalkosten die ermee gepaard gaan en de moeilijker toegang tot externe financieringsbronnen, hetzij via negatieve vermogens-effecten en de aantasting van het algemene vertrouwensklimaat.

Tegen die achtergrond ontbrak het de binnenlandse bestedingscomponenten zowat overal aan een voldoende endogene dynamiek om het overwegend technische herstel van het begin van het jaar een extra impuls te geven. Gemiddeld is de groei van de wereldeconomie dan ook maar matig toegenomen, namelijk van 2,2 pct. in 2001 tot naar raming 2,6 pct. tijdens het verslagjaar.

Ofschoon de belangrijkste economische zones – onder invloed van gemeenschappelijke schokken en de toenemende mondialisering – een in hoge mate synchroon conjunctuurverloop vertoonden, vielen er toch belangrijke verschillen te noteren in het tempo en de samenstelling van de groei, alsmede in de macro-economische beleidsrespons.

In de Verenigde Staten houden de particuliere bestedingen aanvankelijk goed stand...

In de Verenigde Staten lijkt de doortastende versoepeling van het monetaire en begrotingsbeleid tot nog toe vooral de particuliere bestedingen en investeringen in woningbouw te hebben ondersteund. Met een schuldgraad die inmiddels tot meer dan 100 pct. van hun beschikbare inkomen is opgelopen, blijft de financiële positie van de Amerikaanse gezinnen evenwel kwetsbaar en de scherpe daling van de aandelenkoersen heeft hun vermogenspositie allicht nog verder aangetast, hoewel de forse stijging van de woningprijzen voor enig tegenwicht zorgde. Onder invloed van de beurscrisis en de oplopende werkloosheidscijfers is het Amerikaanse consumentenvertrouwen in de loop van het voorbije jaar overigens sterk verzwakt.

...maar export en bedrijfsinvesteringen krimpen verder

Export en bedrijfsinvesteringen, die beide voor het tweede jaar op rij een volumekrimp te zien gaven, bleken de zwakste schakels van het Amerikaanse conjunctuurherstel. De verdere toename van het Amerikaanse lopende betalingsbalanstekort toont trouwens aan hoezeer de binnenlandse vraag er afhankelijk blijft van buitenlandse kapitaalverstrekking. De geleidelijke correctie van de overwaardering van de dollar was dus zeker welkom, vermits die er kan toe bijdragen dat de externe evenwichtsverstoring van de Amerikaanse economie mettertijd op geordende wijze wordt gecorrigeerd. Mocht de rest van de wereld evenwel minder vertrouwen gaan tonen in de beleggingsperspectieven die de Amerikaanse economie biedt, dan behoort een brutelere wisselkoerscorrectie nog steeds tot de mogelijkheden. Daar staat tegenover dat de productiviteitsgroei in de Verenigde Staten zich niettegenstaande de conjunctuurvertraging op een meer dan behoorlijk peil lijkt te handhaven, wat ongetwijfeld te maken heeft met de sterke technologische vooruitgang en de hoge mate van flexibiliteit van de goederen- en dienstenmarkten en de arbeidsmarkt aldaar, die beide de economische efficiëntie ten goede komen.

Lethargie van Japanse economie contrasteert met dynamisme elders in Azië

In de Aziatische regio contrasteerden het herwonnen dynamisme van de opkomende economieën en de aanhoudend sterke groei van China met de structureel zwakke economische prestaties van Japan. In de eerste helft van 2002 leek de Japanse economie enigszins te herleven, hoofdzakelijk onder impuls van de aantrekkende export, maar dat herstel werd later opnieuw overvleugeld door de persistente lethargie die een gevolg is van de onopgeloste financiële problemen in de banksector en de ondernemingsconglomeraten. De marktrisico's verbonden aan de recente turbulenties op de aandelenbeurzen bemoeilijken trouwens de oplossing van het dubieuze-vorderingenprobleem en het herstel van de financiële stabiliteit. Bovendien wordt de manoeuvreerruimte van het monetaire beleid en het begrotingsbeleid om de aanhoudende deflatoire druk te doorbreken, almaar kleiner.



Ook in de Europese Unie werden de groeivoorzichten niet bevestigd

Ook in de Europese Unie wekte de kortstondige, door de export en een technische voorraadcorrectie gedragen opleving in het eerste kwartaal ten onrechte de indruk dat het conjunctuurherstel krachtiger en sneller zou doorzetten dan gebruikelijk. Daarenboven had de werkgelegenheid tot dan toe opvallend goed weerstand geboden tegen de activiteitsvertraging. In combinatie met het koopkrachtverhogend effect van de belastingverlagingen waartoe heel wat landen hadden besloten, hielp dit de gezinsbestedingen ondersteunen.

Om na een conjunctuurinzinking de onevenwichtigheden tussen vraag en aanbod weg te werken, is evenwel meer nodig en de ervaring met vroegere opgaande conjunctuurfases leert dat zo'n aanpassingsproces ook enige tijd vergt, zeker in Europa waar een aantal structurele rigiditeiten die aanpassing bemoeilijken. De aanvankelijke verwachting dat de Europese economie al tegen het midden van het verslagjaar weer aansluiting zou vinden bij haar potentiële groeipad, was kennelijk te optimistisch. Bovendien hebben de geopolitieke spanningen en de daarmee verband houdende stijging van de olieprijs, alsmede de daling van de aandelenkoersen ook in Europa het algemene vertrouwensklimaat aangetast.

Beursmalaise en toenemende onzekerheid drukken de particuliere consumptie

Het particuliere aandelenbezit is er het voorbije decennium weliswaar gevoelig toegenomen, maar neemt gemiddeld genomen nog geen Amerikaanse proporties aan en bovendien blijken aandelenkoersschommelingen in Europa het consumptiegedrag van de gezinnen minder sterk te beïnvloeden. Gelet op de omvang van de beurscorrectie, mag een significant negatief vermogenseffect nochtans waarschijnlijk worden geacht en werd allicht ook een niet te verwaarlozen psychologische besmetting van het vertrouwen uitgelokt. Allengs onzekerder werkgelegenheidsperspectieven en een te pessimistische kijk van de gezinnen op hun koopkrachtontwikkeling, die slechts voor een deel te verklaren valt door de overgang op de chartale euro, hebben eveneens op de particuliere bestedingen gewogen. Met een gemiddelde volumegroei van 0,6 pct., tegen nog 1,8 pct. in 2001, was de ontwikkeling van de particuliere consumptie in het eurogebied het voorbije jaar bepaald ondermaats te noemen.

Bedrijfsinvesteringen zijn opnieuw de zwakste bestedingscomponent

De zwakste bestedingscomponent in het eurogebied waren evenwel de bedrijfsinvesteringen, die in 2002 naar volume met zowat 2,7 pct. daalden. Gelet op de bestaande overcapaciteit en de onzekere afzetvoorzichten waren de ondernemingen uiteraard niet erg geneigd hun kapitaalvoorraad uit te breiden. Tegen de achtergrond van de malaise op de financiële markten gaven vele bedrijven bovendien voorrang aan het herstel van hun verzwakte vermogenspositie, zeker nadat sommige Europese ondernemingen zware verliezen hadden moeten incasseren op hun «fusies en overnames», die de voorbije jaren een hoge vlucht hadden genomen. Ten slotte lijken de beursontwikkelingen – niet-tegenstaande de lage rentestand – op de financieringscondities te hebben gewogen: niet alleen werd de financiering door aandelenuitgiften bemoeilijkt en duurder, er zijn ook indicaties dat de kredietverstrekkers zich voorzichtiger gingen opstellen, wat onder meer tot uiting komt in de grotere rentespreads op de bedrijfsobligatiemarkt.

Alles samen gaf de economie van het eurogebied tijdens het verslagjaar een lusteloos groeiprofiel te zien: tijdens de eerste drie kwartalen bleef de bbp-groei op zowat 0,3 pct. steken en in het laatste kwartaal zou hij volgens voorlopige indicaties zelfs opnieuw wat zijn afgenomen. Mede rekening houdend met een negatief overloopeffect van het jaar voordien, resulteerde dat in een vertraging van de gemiddelde jaarlijkse bbp-groei van 1,5 pct. in 2001 tot circa 0,8 pct. in 2002.

Inflatoire druk neemt in het eurogebied maar traag en matig af

Ofschoon de economische activiteit onder haar potentieel niveau bleef en ondanks het matigende effect dat de appreciatie van de effectieve wisselkoers van de euro op de invoerprijzen uitoefende, is de inflatoire druk in het eurogebied maar matig afgenomen: gemiddeld vertraagde de HICP-inflatie van 2,5 pct. in 2001 tot 2,3 pct. in 2002, maar de onderliggende inflatietendens, gemeten als de HICP ongerekend niet-bewerkte levensmiddelen en energie, versnelde zelfs van 2 tot 2,5 pct. Aan die opvallende weerbaarheid van de inflatie waren meerdere factoren debet. In de eerste plaats werd het eurogebied wederom met enkele inflatoire aanbodschokken geconfronteerd: door de geopolitieke spanningen rond het Midden-Oosten stonden de energieprijzen gedurende het grootste deel van het jaar onder opwaartse druk, terwijl slechte weersomstandigheden vooral in het begin van het jaar voor een opstoot van de voedingsprijzen zorgden. Ook de overgang op de chartale euro heeft enige inflatoire druk uitgeoefend, maar de feiten tonen aan dat het effect daarvan – dat door Eurostat op zowat 0,2 procentpunt werd geraamd – aanzienlijk kleiner was dan wat in de perceptie van vele consumenten leefde. Van doorslaggevend belang was het feit dat door de combinatie van de aanhoudende stijging van de loonkosten per werknemer en de conjunctuurgebonden daling van de productiviteitsgroei, de arbeidskosten per eenheid product fors opliepen. Vooral in de relatief afgeschermdede dienstensector bleef de opwaartse prijsdruk aanzienlijk. Pas tegen het einde van het jaar begon de invloed van die tijdelijke aanbodfactoren weg te ebb en werden, tegen de achtergrond van de inmiddels verslechterde werkgelegenheidsperspectieven, de eerste tekenen van een vertraging van de loonstijgingen merkbaar.

Merkelijke versoepeling van de macro-economische beleidsmix brengt in sommige landen overheidsfinanciën uit balans

De macro-economische beleidsmix vormde het afgelopen jaar nauwelijks een belemmering voor het activiteitsherstel: de reële rentetarieven, zowel op de korte als op de langere termijn, bevonden zich op een bijzonder laag peil en de begrotingssaldi evolueerden in een uitgesproken anticyclische zin. Zowat alle lidstaten lieten volop de automatische stabilisatoren hun werk doen en vaak werd het effect daarvan zelfs nog versterkt door discretionaire stimuleringsmaatregelen. Dat was met name het geval in enkele grote lidstaten van het eurogebied, waar de nominale begrotingstekorten de in het Europese-Unieverdrag vastgelegde referentiewaarde van 3 pct. bbp hetzij aanzienlijk overschreden, zoals in Duitsland met een tekort van 3,8 pct. bbp, hetzij gevaarlijk dicht benaderden, zoals in Frankrijk en Italië. In die gevallen kan men zich terecht afvragen of het beoogde stimulerende effect van de budgettaire versoepeling niet wordt uitgehouden door het averechtse effect dat een dergelijke ontsporing op het algemene vertrouwensklimaat uitoefent.

Uitbreiding met tien nieuwe lidstaten plaatst Europese Unie voor nieuwe uitdaging

Op de korte termijn staat de Europese Unie voor een belangrijke nieuwe uitdaging. Op de Europese Raad van Kopenhagen, in december 2002, werd immers formeel bevestigd dat tien kandidaat-lidstaten inmiddels aan alle voorwaarden voldoen om vanaf mei 2004 tot de Unie toe te treden. Gelet op hun uiteenlopend ontwikkelingspeil, en in weerwil van de aanzienlijke vooruitgang die deze landen het voorbije decennium hebben geboekt, rest hen nog een hele weg af te leggen inzake reële en nominale convergentie, zeker als zij op termijn ook de toetreding tot de muntunie ambiëren. Reële en nominale convergentie hoeven elkaar evenwel niet in de weg staan. Het inhaalproces van de reële economie kan weliswaar enige opwaartse druk op de prijzen uitoefenen, maar op de langere termijn zouden het liberaliseringsproces en de structurele hervormingen die nodig zijn om de aanbodzijde van de economie te versterken en het groeipotentieel te verhogen, een omgeving moeten helpen creëren waarin een geringere inflatie en lagere rentevoeten kunnen gedijen. Zo'n stabiele



macro-economische omgeving bevordert op haar beurt het handels- en investeringsklimaat en ondersteunt zelf weer de reële convergentie naar een hogere levensstandaard.

Economische en financiële ontwikkelingen in België

Negatieve kwartaalgroecijfers in 2001 maken plaats voor aarzelend herstel...

Het aarzelende conjunctuurherstel en de stagnerende expansie van de buitenlandse handel van het eurogebied hebben vanzelfsprekend ook de binnenlandse economische activiteit gedrukt. Met een matige 0,7 pct. is de bbp-groei het voorbije jaar zelfs niet hoger uitgekomen dan het jaar voordien. Toch was de onderliggende conjunctuurtrend grondig verschillend: in de loop van 2001 waren de kwartaalgroecijfers overwegend negatief, terwijl in 2002 kwartaal na kwartaal een – weliswaar matige – positieve activiteitsgroei werd opgetekend. Maar net als elders in het eurogebied is de verwachte acceleratie van de groei uitgebleven. Daarbij valt op hoe de conjunctuurindicatoren die naar het sentiment en de verwachtingen van consumenten en producenten peilen, de economische werkelijkheid veeleer achternaliepen, wat aangeeft hoe aanvankelijk overoptimistische verwachtingen geleidelijk plaats moesten maken voor toenemende onzekerheid omtrent de kracht en de duurzaamheid van het herstel.

...maar overcapaciteit en verzwakte bedrijfsrendabiliteit drukken de investeringen

Een andere atypische kentrek van de huidige opgaande conjunctuurfase betreft de ongemeen zwakke activiteit in de zakelijke dienstverlening aan bedrijven, die allicht de weerslag ondervond van eerdere overinvesteringen in met name de informatie- en communicatietechnologie en van besparingen op minder essentieel geachte bedrijfsuitgaven.

Het uitblijven van het herstel van de finale vraag heeft er tevens toe geleid dat de ondernemingen hun productiecapaciteit trachtten aan te passen, wat zich vertaalde in een aanzienlijke daling, met 3,8 pct., van het investeringsvolume, een beweging die nog in de hand werd gewerkt door de verminderde financiële draagkracht van de ondernemingen als gevolg van hun zwakke rendabiliteit, de daling van de aandelenkoersen en de beperking van hun externe financieringsmogelijkheden.

Groeivertraging particuliere consumptie beperkt door effect belastingverlaging en vertraagde aantasting van de werkgelegenheid

Hoewel de particuliere consumptie in België de voorbije twee jaar aanzienlijk minder dynamisch was dan tijdens de jaren voordien, toen zij geregeld groei-percentages van meer dan 3 pct. had laten optekenen, blijkt zij tijdens het verslagjaar, met een gemiddelde volumegroei van 1,1 pct., betrekkelijk goed stand te hebben gehouden, zeker ook in vergelijking met andere landen van het eurogebied. De groei van het beschikbare inkomen van de gezinnen werd immers ondersteund door de verlaging van de fiscale en parafiscale druk en door het feit dat de groeiuitval slechts met vertraging in de werkgelegenheidscijfers en derhalve ook in de totale loonsom doorwerkte. De geleidelijk doorsijpelende onzekerheid met betrekking tot de arbeidsmarktperspectieven en de scherpe correctie van de beurskoersen zouden de gezinnen niettemin hebben aangezet tot een iets groter voorzorgssparen. Daarmee lijkt – althans voorlopig – een einde te zijn gekomen aan de sedert 1994 waargenomen trendmatige daling van de gezinsspaarquote.

Exportvolume krimpt verder en netto-uitvoer levert slechts zeer geringe groeibijdrage

Over het hele jaar beschouwd, zou de export van goederen en diensten nog een volumedaling met 1 pct. te zien hebben gegeven. Dat cijfer verhult evenwel een opleving van de uitvoer van halfafgewerkte producten en in mindere mate van consumptiegoederen in de eerste helft van het jaar, die daarna echter weer stilviel. In de volumedaling van de uitvoer van investeringsgoederen en diensten viel daarentegen nog geen duidelijke omslag te bespeuren. Doordat de volumekrimp van de invoer nog iets groter uitviel dan die van de uitvoer, is de weliswaar geringe nettobijdrage van de buitenlandse handel tot de bbp-groei niettemin positief gebleven.

Werkgelegenheid reageert pas laat op activiteitsvertraging...

Het aanpassen van de productiecapaciteit aan de gewijzigde afzetperspectieven, is een proces dat tijd vergt en kosten met zich brengt, ongeacht of het nu gaat om aanpassingen in de materiële of in de menselijke kapitaalstock. Het gevolg daarvan is dat de werkgelegenheid doorgaans maar met vertraging en minder intens op outputschommelingen reageert. Een ontoereikende kwalitatieve overeenstemming tussen vraag en aanbod op sommige segmenten van de arbeidsmarkt kan die inertiefactor nog in de hand werken omdat de bedrijven er zullen voor terugdeinzen moeilijk vervangbare gekwalificeerde werknemers te ontslaan. De arbeidsmarktontwikkelingen van de voorbije twee jaar waren in dit opzicht illustratief. Terwijl het groeitempo van het bbp al vanaf de tweede helft van 2000 merkelijk vertraagde, heeft de werkgelegenheidsgroei in termen van het aantal werkzame personen zich tot midden 2001 op een hoog peil – van rond de 2 pct. op jaarbasis – gehandhaafd. Daarna is de werkgelegenheidsgroei evenwel scherp teruggelopen en in de loop van het verslagjaar zelfs licht negatief geworden, precies op het moment dat de economische activiteit weer begon aan te trekken, zij het in een matig tempo.

...dankzij intenser beroep op flexibele werkregelingen,

Door gebruik te maken van allerlei flexibele arbeidsregelingen, zoals de aanpassing van de gemiddelde arbeidsduur en een beroep op tijdelijke arbeidscontracten, deeltijdwerkers of het stelsel van tijdelijke werkloosheid, kunnen de bedrijven hun arbeidsinput evenwel nauwkeuriger op de wisselende outputbehoeften afstemmen. De flexibiliteit die dergelijke werkregelingen bieden, kan de bedrijven helpen hun rendabiliteit op peil te houden en tevens een snellere of sterkere stijging van de werkloosheidscijfers helpen voorkomen. Aan zo'n zachte vormen van aanpassing van de arbeidsinput zijn evenwel grenzen, die bovendien eerder zullen worden bereikt naarmate andere factoren die de kostprijs van een gegeven arbeidsvolume bepalen, rigiditeiten vertonen.

...maar aanslepende malaise doet de werkloosheid uiteindelijk fors stijgen

Ondanks de vermindering van de gemiddelde arbeidsduur per werknemer en de tragere aangroei van het arbeidsaanbod zijn de werkloosheidscijfers sedert september 2001 inderdaad opnieuw beginnen op te lopen, en dat voor het eerst sedert midden 1996. Aan het einde van het voorbije jaar stonden circa 42.000 méér werklozen geregistreerd dan eind 2001 en was de geharmoniseerde werkloosheidsgraad gestegen van 6,9 tot 7,7 pct. van de beroepsbevolking. Opgesplitst naar de verschillende gewesten, valt op dat de procentuele stijging van de werkloosheid in Wallonië en Brussel veel geringer was dan in Vlaanderen, dat door zijn economische structuur gevoeliger is voor conjunctuurschommelingen. Verontrustender is evenwel het overheersende en veel resistentere aandeel van de structurele werkloosheid in het Waalse en Brusselse gewest.



Niettegenstaande zwakke conjunctuur snellere stijging van de loonkosten

Niettegenstaande de aanhoudend zwakke economische activiteit en de verslechtering van de situatie op de arbeidsmarkt, is het stijgingstempo van de uurloonkosten in de Belgische bedrijven opgelopen van 1,9 pct. in 2000, over 3,1 pct. in 2001 tot 4 pct. in 2002. De verdere acceleratie in 2002 was voor een deel toe te schrijven aan het feit dat door de in de loonindexering ingebouwde verdragingsmechanismen de nominale lonen pas laat reageerden op de nochtans aanzienlijke afname van het stijgingstempo van het gezondheidsindexcijfer. Doordat de loonakkoorden voor de periode 2001-2002 waren gesloten op een ogenblik dat zowel de inflatie- als de groeiperspectieven nog aanzienlijk gunstiger waren, lagen de voorbije twee jaar ook de reële loonsverhogingen vrij hoog in vergelijking met de zwakke productiviteitsgroei. Hoewel de loonkosten per uur de laatste jaren niet sterker stegen dan in de voornaamste partnerlanden, resulteerde dit in een forse stijging van de loonkosten per eenheid product, met 3,8 pct. in 2001 en 2,8 pct. in 2002. Ook elders in het eurogebied stonden de loonkosten per eenheid product als gevolg van de conjunctuurgebonden productiviteitsverzwakking onder opwaartse druk, maar toch minder dan in België: in 2001 en 2002 stegen ze er achtereenvolgens met gemiddeld slechts 2,7 en 2,3 pct.

Onderliggende inflatietendens later gedaald dan de totale inflatie

Die loonkostendruk verklaart mede waarom de onderliggende inflatietendens, gemeten als het geharmoniseerde prijsindexcijfer (HICP) ongerekend niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers, het afgelopen jaar veel resistenter is gebleken dan de totale inflatie en pas later op het jaar duidelijk is beginnen terug te lopen. Vooral in de dienstensector viel de persistentie van de inflatie op, wat allicht te maken heeft met het feit dat de loonkosten er relatief zwaarder wegen in de totale kostenstructuur. Gemiddeld over het hele jaar kwam de onderliggende inflatie, met 2,1 pct., inderdaad even hoog uit als in 2001, terwijl de totale HICP-inflatie fors terugliep van 2,4 tot 1,6 pct. Die daling was, naast de weerslag van de afschaffing van het kijk- en luistergeld in Vlaanderen en Brussel, die op zowat 0,3 procentpunt mag worden geraamd, vooral het gevolg van het wegebben van de directe inflatoire gevolgen van de prijsschokken uit het verleden – olieprijsstijging, depreciatie van de euro en voedselcrisis – die aan de inflatieversnelling in 2000 en 2001 ten grondslag hadden gelegen. De versnelde stijging van de prijzen van niet-bewerkte levensmiddelen volgde evenwel op een periode waarin die prijzen nagenoeg onveranderd waren gebleven.

Pas in de tweede helft van het verslagjaar doofden ook de indirecte gevolgen van deze prijsschokken uit en begonnen bovendien de verminderde vraagdruk en de appreciatie van de euro een remmende invloed uit te oefenen. Doordat wisselkoersvariaties doorgaans maar met vertraging in de consumentenprijzen doorwerken, is het evenwel weinig waarschijnlijk dat de appreciatie van de euro reeds integraal tot uiting is gekomen in het algemene prijsbeloop. Met een stijging van de consumptieprijzen van nauwelijks meer dan 1 pct. aan het einde van het jaar, behoort het Belgische inflatiecijfer hoe dan ook opnieuw tot de laagste van het eurogebied.

Overgang op euro doet kloof ontstaan tussen gevoelsinflatie en werkelijke inflatie

Hoewel dat in de perceptie van talrijke consumenten anders was, blijkt uit de feiten dat de omschakeling naar in euro uitgedrukte prijzen al bij al slechts een geringe invloed heeft gehad op de inflatie. De Bank raamt het effect ervan op zowat 0,2 procentpunt. Voor een gering aantal, soms courante, producten en diensten werden weliswaar scherpe prijsverhogingen genoteerd, maar hun gewicht in de totale verbruikskorf bleef uiteindelijk zeer beperkt. De toenevende kloof tussen gevoelsinflatie en werkelijke inflatie die zowat overal in het

eurogebied tot uiting kwam, lijkt dan ook vooral te maken te hebben met de moeilijkheden die de consumenten ondervonden om zich de nieuwe referentieschaal eigen te maken en met de media-aandacht die een aantal geïsoleerde excessen kregen. Wat er ook van zij, die hogere gevoelsinflatie is zeer waarschijnlijk slechts een tijdelijk verschijnsel, dat op termijn weinig risico's inhoudt voor het bestedingsgedrag van de consumenten of tot hogere looneisen zou kunnen leiden.

Financiële turbulenties en aarzelende conjunctuur remmen zowel kredietvraag als -aanbod af...

Net zoals elders heeft de verdere daling van de beurskoersen ook in België haar stempel gedrukt op de financiële omgeving. De koersen van de op Euronext Brussels genoteerde aandelen volgden de algemene neerwaartse tendens. In zo'n zwak beursklimaat waren de Belgische vennootschappen uiteraard niet erg geneigd om beursgenoteerde aandelen uit te geven, maar de emissie van niet-genoteerde aandelen is niettemin een belangrijke externe financieringsbron gebleven.

Tijdens het verslagjaar zijn de schulden van de vennootschappen in de vorm van bankkredieten in reële termen zelfs gedaald. Door de aarzelende conjunctuur hebben de ondernemingen hun investeringsplannen immers teruggedroefd en bovendien blijken de kredietinstellingen de laatste twee jaar bij hun kredietverstrekking hogere rentespreads ten opzichte van risicoloze beleggingen te hanteren. Die verstrakking van de kredietvoorwaarden weerspiegelt allicht de toename van de kredietrisico's, maar kan ook te maken hebben met de aangekondigde herziening van het Bazelse akkoord en met het feit dat de toegepaste rentespreads in sommige gevallen smaller bleken dan die welke in de buurlanden gebruikelijk zijn.

...en drukken het netto-exploitatietooverschot van de banken

De verruiming van de intermediatiemarges neutraliseerde de weerslag van het stagnerende kredietbedrijf, zodat de netto rente-inkomsten van de banken in 2002 niettemin zijn blijven groeien. Hun overige inkomsten, die voornamelijk uit commissielonen bestaan, hadden daarentegen te lijden van de beursmalaise. Naar aanleiding van de moeilijkheden waarmee tal van ondernemingen als gevolg van de zwakke conjunctuur werden geconfronteerd, hebben de banken bovendien hun risicovoorzieningen fors opgetrokken. Per saldo zou het netto-exploitatietooverschot van de banken met ongeveer een kwart zijn gedaald.

Solvabiliteit van Belgische banksector blijft globaal intact...

Ondanks dit rendabiliteitsverlies bleven de Belgische banken een vrij behoorlijke solvabiliteit vertonen, aangezien de gemiddelde dekkingscoëfficiënt van de naar risico gewogen activa eind september 2002 nog zowat 13 pct. bedroeg, wat heel wat meer is dan de benedengrens die het Bazelse kapitaalakkoord oplegt. De voornaamste bedrijfsrisico's die de Belgische banksector loopt, blijken immers niet zozeer met het traditionele bankbedrijf te maken te hebben, maar veeleer met de ontwikkeling van nieuwe activiteiten. Naast de verstrekking van beleggingsadvies en het vermogensbeheer, twee activiteiten die per definitie sterk afhankelijk zijn van de situatie op de financiële markten, bieden de banken ook steeds meer verzekeringsdiensten aan.

...ondanks moeilijkheden waarmee de verzekeringsbranche te kampen heeft

De integratie van bank- en verzekeringsactiviteiten maakt weliswaar synergieën mogelijk op het gebied van productie en distributie, maar het profijt dat de bankverzekeringsgroepen de laatste jaren indirect wisten te trekken van de betere rendabiliteit en solvabiliteit van de verzekeringsbranche, is recentelijk afgenomen en zelfs omgeslagen. In het verzekeringsbedrijf is het rendement van de beleggingsportefeuilles immers afgenomen ten gevolge van de dalende beurskoersen en het lage peil van de lange rente. Mocht die situatie voortduren, dan zouden



de verzekeringsinstellingen moeite kunnen ondervinden om het gewaarborgde rendement te honoreren dat ze op sommige contracten bieden.

Gezinnen vertonen opnieuw meer belangstelling voor minder risicovolle beleggingsproducten

De daling van de aandelenkoersen heeft eveneens de financiële gedragingen van de gezinnen beïnvloed. De vermogensverliezen die de particulieren op hun beleggingsportefeuilles leden en de toegenomen volatiliteit van de beurskoersen hebben hun risico-aversie vergroot waardoor zij opnieuw meer belangstelling zijn gaan tonen voor vastrentende beleggingen of voor beleggingen met een gewaarborgd rendement, zoals spaardeposito's, bepaalde levensverzekeringsproducten en deelbewijzen van index-fondsen met kapitaalbescherming of van beleggingsfondsen in geldmarktproducten. De daling van de hypothecaire rente heeft er overigens wel toe bijgedragen dat de gezinnen meer woonkrediet opnamen.

Overheid profiteert van lage rentestand en verhoogde kredietwaardigheid

Ook de overheid kon zich tegen relatief lage rentetarieven financieren. Het rendementsecant tussen de referentieleningen op tien jaar van de Belgische en de Duitse overheid, dat in maart 2001 een piek van meer dan 40 basispunten bereikte, is sindsdien merkkelijk vernauwd tot minder dan 15 basispunten in december 2002. Onder de indruk van de verslechtering van de Duitse overheidsfinanciën en de meer dan behoorlijke budgettaire ontwikkelingen in België, hebben de financiële markten hun beoordeling van de respectieve kredietrisico's kennelijk bijgesteld.

Ondanks conjunctuurgebonden verslechtering van het begrotingssaldo blijven Belgische overheidsfinanciën derde jaar op rij uit de rode cijfers

Niettegenstaande de forse conjunctuurvertraging in 2001 en de zwakker dan verwachte opleving in 2002 zijn de Belgische overheidsfinanciën voor het derde jaar op rij uit de rode cijfers gebleven. Nadat het jaar voordien voor de gezamenlijke overheid een nominaal begrotingsoverschot van 0,4 pct. bbp was opgetekend (0,2 pct. bbp zonder de eenmalige UMTS-opbrengsten), zijn de overheidsrekeningen tijdens het verslagjaar met een nulsaldo afgesloten. Ondanks die lichte verslechtering van het nominale begrotingssaldo, blijft dit een opmerkelijk resultaat.

België doet hiermee duidelijk beter dan het merendeel van zijn Europese partners. Niet alleen werd voor het geheel van het eurogebied in 2002 een aanzienlijk begrotingstekort van naar raming 2,3 pct. bbp opgetekend, de verslechtering van het begrotingsresultaat was er ook veel groter, zowel in vergelijking met 2001 (-0,8 pct. bbp) als in vergelijking met de doelstellingen die de lidstaten voor 2002 hadden geformuleerd in hun eind 2001/begin 2002 ingediende stabiliteitsprogramma's (-1,4 pct. bbp). Voortgaande op de thans beschikbare cijfers van de Europese Commissie, behoort België samen met Spanje, Luxemburg en Finland tot de weinige landen van het eurogebied die in 2002 hun begroting in evenwicht of met een overschot afsloten en samen met Spanje en Finland tot de schaarse landen die hun vooropgestelde doelstelling wisten te halen.

Negatief conjunctuureffect en besparingen op rentelasten neutraliseren elkaar nagenoeg

Voor een correcte evaluatie dient nochtans een onderscheid te worden gemaakt tussen het automatische effect dat de waargenomen economische ontwikkelingen op de overheidsfinanciën sorteerden en wat de invloed is geweest van veranderingen in het gevoerde begrotingsbeleid. Het conjunctuurgebonden negatieve effect dat de automatische stabilisatoren het voorbije jaar op het begrotingssaldo uitoefenden, mag op zowat 0,6 procentpunt worden geraamd. Wanneer de overheidsfinanciën voldoende gezond zijn, is dat overigens een goede zaak omdat de begroting op die manier de weerslag van de conjunctuurschommelingen op de binnenlandse bestedingen kan helpen temperen en zodoende een stabiliserende rol vervult.

Op de rentelasten van de overheidsschuld heeft het huidige begrotingsbeleid, behoudens door een actief schuldbeheer, evenmin veel vat. Die worden immers vooral bepaald door het niveau van de in het verleden opgestapelde schuld en het rentepeil waartegen die werd aangegaan, dat op zijn beurt afhangt van de algemene situatie op de financiële markten en de appreciatie van de kredietwaardigheid van de ontlenende overheid. In België is – vooral door de neerwaartse schulddynamiek – reeds geruime tijd sprake van een gestage daling van de rentelasten op de overheidsschuld. In 2002 was die daling, met 0,5 pct. bbp, zelfs iets groter dan de gemiddelde jaarlijkse daling sedert 1995, doordat naast de trendmatige daling van de impliciete rente op de lange-termijncomponent van de overheidsschuld nu ook de op schatkistcertificaten verschuldigde korte rente sterk naar beneden ging.

Daling van conjunctuurgezuiverd primair saldo wijst op enige versoepeling van het onderliggende begrotingsbeleid,

De besparing op de rentelasten was dus net niet voldoende om de negatieve impact van de conjunctuur op de begroting op te vangen, zodat de verslechtering van het totale saldo, met 0,4 procentpunt, nagenoeg volledig toe te schrijven was aan een daling van het conjunctuurgezuiverde primaire saldo, dat doorgaans een goede indicator is voor de onderliggende oriëntatie van het budgettaire beleid.

...als gevolg van fiscale en parafiscale lastenverlichting...

Die structurele versoepeling had vooral te maken met de verdere fiscale en parafiscale lastenverlichting, die onder meer voortvloeide uit de geleidelijke afschaffing van de aanvullende crisisbelasting, de hervorming van de personenbelasting, de additionele verlaging van de sociale-zekerheidsbijdragen waartoe eerder was besloten – vooral wat de werkgeversbijdragen betreft –, de afschaffing van het kijk- en luistergeld in Vlaanderen en Brussel en de aanpassing van de registratierechten in Vlaanderen. Het effect van die lastenverlagingen werd wel enigszins getemperd doordat de lokale autoriteiten besloten een hele reeks kleinere taksen en heffingen te verhogen.

...en lichte versnelling van het reële stijgingstempo van de primaire uitgaven

Wat de primaire overheidsuitgaven betreft, viel het afgelopen jaar een versnelling van het reële stijgingstempo te noteren: zelfs na correctie voor het effect van incidentele en conjuncturele factoren, bedroeg dat zowat 2,2 pct., tegen ongeveer 1,8 pct. in de twee voorgaande jaren. Die versnelling was evenwel uitsluitend toe te schrijven aan een technisch indexeringseffect, dat als zodanig niet met een structurele verhoging van de primaire uitgaven mag worden vereenzelvigd. De indexering van de overheidssalarissen en vervangingsinkomens vond immers al vroeg op het jaar plaats en weerspiegelde bovendien de veel hogere inflatie van het jaar voordien, waardoor het indexeringspercentage van die uitgaven in 2002 ruim 1 procentpunt hoger lag dan de feitelijke inflatie. Ook de verhoging van de laagste vervangingsinkomens en de welvaartscorrectie van de vóór 1993 ingegane pensioenen droeg bij tot de reële uitgavenaanwas. Het reële groeitempo van de uitgaven voor gezondheidszorg, dat de voorbije jaren gemiddeld een heel stuk hoger lag dan dat van de overige primaire uitgaven, vertraagde daarentegen, weliswaar na een heel sterke toename in 2001.

Dalingstempo overheidsschuld ratio vertraagt

Onder meer als gevolg van de geringe economische groei en de overname van bepaalde schulden, is het dalingstempo van de overheidsschuld ratio de laatste twee jaar aanzienlijk vertraagd. In die twee jaar samen verminderde de schuld met slechts 3,5 procentpunten bbp, terwijl de gemiddelde jaarlijkse daling tussen 1996 en 2000 circa 5 procentpunten bedroeg, weliswaar in een gunstiger economische context en geholpen door de affectatie van activaverkopen aan de vermindering van de schuld.



Uitdagingen voor het monetaire, financiële en economische beleid

Beleid mag aanpassingsproces economie niet in de weg staan, maar moet gericht zijn op het creëren van een stabiele omgeving

Als een economie ten gevolge van bijvoorbeeld irrationele «bubbels» of exogene schokken van haar evenwichtspad afwijkt, komt onvermijdelijk een aanpassingsproces op gang. Die aanpassing brengt spanningen en onzekerheid teweeg en bovendien neemt de druk op de beleidsmakers toe om de economie op de korte termijn bij te sturen of althans de aanpassingspijn te verzachten.

Zeker als men in aanmerking neemt dat de huidige economische en financiële malaise in de eerste plaats te maken heeft met een veralgemeend gevoel van onzekerheid, dat op zijn beurt een verhoogde volatiliteit uitlokt, lijkt er eerder behoefte te zijn aan een macro-economisch beleid dat borg staat voor standvastigheid op de middellange termijn, de economische en sociale cohesie bevordert en het weerstandsvermogen van de economie tegen onvoorziene externe schokken verhoogt.

Wat dat betreft, werd in Europa met de creatie van de euro alvast een grote stap voorwaarts gezet. Die heeft, door het uitschakelen van de onderlinge wisselkoersfluctuaties, niet alleen een belangrijke bron van interne scheeftrekkingen en spanningen weggenomen, maar ook de noodzaak beklemtoond van een coherent en op stabiliteit gericht beleidskader en van volgehouden structurele hervormingen die een efficiëntere werking van de interne markt moeten waarborgen.

Dit kader mag niet worden uitgehold. Gebleken tekortkomingen mogen geen aanleiding zijn om de basisspelregels op de helling te zetten in de hoop op de korte termijn enig soelaas te kunnen bieden, maar moeten integendeel een aansporing zijn om deze verder te verfijnen en efficiëntere toepassings- en toezichtsprocedures uit te werken.

Monetair beleid moet vóór alles vertrouwen helpen scheppen in duurzame prijsstabiliteit

Krachtens het Europese-Unieverdrag dient het monetaire beleid van het Eurosysteem de interne waarde van de euro te vrijwaren en, onverminderd dit doel van prijsstabiliteit, het algemene economische beleid in de Gemeenschap te ondersteunen, dat onder meer gericht is op het bevorderen van een duurzame en niet-inflatoire groei en een hoog niveau van werkgelegenheid. Volgens de operationele definitie die het Eurosysteem aan de doelstelling van prijsstabiliteit heeft gegeven, moet erover worden gewaakt dat de jaarlijkse stijging van de consumptieprijzen in het eurogebied op de middellange termijn onder de 2 pct. gehandhaafd blijft, wat impliceert dat zowel een te hoge prijsdruk als deflatie dient te worden vermeden.

Vertrouwen helpen scheppen in duurzame prijsstabiliteit blijft ook in tijden van verhoogde onzekerheid de belangrijkste bijdrage die het monetaire beleid kan leveren om de groeikansen van het eurogebied te ondersteunen. In de eerste plaats omdat het monetaire beleid minder nog dan andere vormen van beleid toegerust is om conjuncturele ontwikkelingen snel in de ene of de andere richting bij te sturen. Door de lange en variabele time-lag en de diffuse manier waarmee veranderingen in de korte rente inwerken op de reële economie, is het beoogde korte-termijneffect grotendeels illusoir. Een overdreven activisme van het monetaire beleid dreigt bovendien onduidelijkheid te creëren over de werkelijke doelstellingen van de centrale bank. Als de economische actoren

en de financiële markten tot het besef zouden komen dat zij soms voorrang geeft aan de korte termijn boven de vrijwaring van de prijsstabiliteit, zouden hun inflatieverwachtingen blijvend hoger komen te liggen en daarmee ook de inflatiepremie die in de lange rentetarieven vervat zit, wat de groeiperspectieven uiteindelijk meer kwaad dan goed doet. Een gebrek aan armslag of doeltreffendheid op andere beleidsterreinen dient ten slotte te worden aangepakt waar de problemen zich voordoen, en mag geen excuus vormen voor een laxistischer monetair beleid.

Dit alles neemt niet weg dat de Raad van bestuur van de ECB de conjunctuurvooruitzichten voor het eurogebied voortdurend mee in zijn besluitvorming betreft. Daar zijn trouwens goede redenen voor, vermits de hogere of lagere vraagdruk een belangrijke determinant is van de risico's die op de prijsstabiliteit wegen. Maar de vraagvooruitzichten zijn niet het enige element dat bepalend is voor het toekomstige prijsverloop. Ook monetaire ontwikkelingen, aanbodfactoren en de directe of indirecte invloed van externe prijsschokken, inclusief de wisselkoersontwikkeling, spelen daarbij een rol. Pas als de algemene appreciatie van al die elementen voldoende garanties biedt voor het behoud van de prijsstabiliteit op de middellange termijn, kan een beleidsversoepling worden overwogen.

Breed gestoelde monetaire-beleidsstrategie verschaft besluitvormingsproces solide basis in onzekere economische context

In 2002 werd de monetaire-beleidsvoering bemoeilijkt door een hoge mate van onzekerheid, die onder meer verband hield met de internationale politieke situatie en haar impact op de olieprijsen, met de correctie van de overgewaardeerde aandelenkoersen en wisselkoers van de Amerikaanse dollar, alsmede met de mogelijke uitwerking van al die ontwikkelingen op de economische activiteit en de prijzen. Onder de gegeven omstandigheden is de grondige analyse van alle beschikbare informatie, zoals die wordt georganiseerd rond de twee « pijlers » van de monetaire-beleidsstrategie, een solide basis gebleken voor het besluitvormingsproces in de Raad van bestuur van de ECB.

Aanhoudend forse groei van de geldhoeveelheid weerspiegelt vooral portefeuilleherschikkingen als gevolg van turbulente ontwikkelingen op de financiële markten

Wat de eerste pijler betreft, heeft de heersende onzekerheid sterk op de monetaire ontwikkelingen gewogen. De groei van de M3-geldhoeveelheid, die in de tweede helft van 2001 fors was toegenomen, bleef tijdens het verslagjaar een heel stuk boven de referentiewaarde van 4 ½ pct. Die krachtige expansie had allicht voor een deel te maken met de lage rentestand en dus lage opportunitetskosten voor het aanhouden van geld, maar weerspiegelde vooral een grotere liquiditeitsvoorkeur als gevolg van de volatiele en zwak presterende beursmarkten. Zolang de conjunctuur aarzelend bleef, bestond er naar het oordeel van de Raad van bestuur evenwel weinig gevaar dat die overliquiditeit aanleiding zou geven tot inflatoire spanningen. De matige groei van de kredietverlening aan de particuliere sector, die de voornaamste tegenpost van M3 uitmaakt, ondersteunde deze beoordeling.

Tweede pijler wijst achtereenvolgens op toename, stabilisering en afname van de inflatierisico's voor de middellange termijn

De informatie afkomstig van de tweede pijler van de strategie gaf in de loop van het jaar een wisselend beeld te zien. Tegen die achtergrond heeft de Raad van bestuur zich bij zijn besluitvorming door een dubbel richtsnoer laten leiden: aangezien er over de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen heel wat tijd gaat, is een vooruitziende beleidsaanpak onontbeerlijk, maar tegelijk dient, gelet op de onzekerheid, iedere overhaaste reactie op nieuwe informatie te worden vermeden en kan het zelfs raadzaam zijn te wachten tot wanneer sommige kenteringen die zich lijken af te tekenen, bevestiging krijgen.



Zo leken in het voorjaar de inflatierisico's gaandeweg groter te worden, onder meer als gevolg van de stijgende olieprijsen, een zekere acceleratie van de loonkosten en tekenen die op een gestage opleving van de economische activiteit wezen. De onzekerheid omtrent de omvang van het herstel, gecombineerd met het matigend effect dat de appreciatie van de euro op de prijzen kon sorteren, waren voor de Raad van bestuur evenwel voldoende reden om de rente niet te verhogen. Terecht, zo bleek achteraf, vermits tijdens de daaropvolgende maanden de economische vooruitzichten opnieuw versomberden en de risico's voor het toekomstige prijsverloop evenwichtiger werden.

Somberder conjunctuurbeeld doet Raad van bestuur in december tot renteverlaging met 50 basispunten besluiten

Gelet op de aanslepende conjuncturele zwakte en de stabilisering van de effectieve wisselkoers van de euro op een peil dat in november ongeveer 6 pct. boven het gemiddelde van 2001 lag, is de Raad van bestuur vervolgens tot de slotsom gekomen dat, onvoorziene omstandigheden daargelaten, er mag van worden uitgegaan dat de jaarlijkse stijging van de consumptieprijzen in het eurogebied in 2003 onder de drempel van 2 pct. zal zakken. Ofschoon het peil van de korte en lange rentes nooit een belemmering voor het activiteitsherstel had gevormd, heeft de Raad op 5 december derhalve besloten het leidinggevende tarief van het Eurosysteem met 50 basispunten te verlagen tot 2,75 pct., om aldus de bedrukte stemming in de economie te helpen keren en de neerwaartse risico's voor de economische groei te matigen.

In hoeverre kan en mag het monetaire beleid met beursontwikkelingen rekening houden?

De malaise die het afgelopen jaar op de beursmarkten heerste, noopt tot enkele beschouwingen omtrent de mogelijke consequenties daarvan voor de monetaire-beleidsvoering. In zoverre de aandelenkoersen revelerend zijn voor de marktverwachtingen ten aanzien van de economische activiteit en het prijsbeloop en zij het consumptie- en investeringsgedrag beïnvloeden, worden die vanzelfsprekend mee bij de beleidsbepaling betrokken. Het monetaire beleid mag evenwel niet op de beursschommelingen als zodanig worden afgestemd of de stabilisering van de aandelenkoersen ten doel hebben. Enerzijds beschikt de monetaire overheid immers niet over bevoorrechte informatie op basis waarvan zij beter dan de marktdeelnemers de evenwichtskoersen zou kunnen vaststellen. En anderzijds zijn de rentetarieven geen geschikt instrument om de prijzen op één welbepaalde markt bij te sturen, vermits zij de economie in haar geheel beïnvloeden.

De centrale bank behoort er in het bijzonder beducht voor te zijn uitsluitend op een daling van de beurskoersen te reageren, want op die manier zou het ontstaan van speculatieve luchtballonnen in de toekomst alleen maar in de hand worden gewerkt. Hooguit in het geval van een plotselinge opstoot van risicoaversie, die trouwens evenzeer de obligatie- en kredietmarkten zou treffen, kan een beleidsreactie in overweging worden genomen, in het bijzonder wanneer ook de financiële stabiliteit daardoor in het gedrang dreigt te komen.

De bewaking van de geld- en kredietontwikkelingen in het kader van de eerste pijler van de monetaire-beleidsstrategie kan mede het risico van buitensporig stijgende activaprijzen helpen beperken. In de – weliswaar beperkte – mate dat zij een invloed hebben op de vraag naar goederen en diensten, worden die activaprijzen trouwens ook in de tweede pijler in aanmerking genomen.

Tijdelijke overschrijding van bovengrens voor prijsstabiliteit tast geloofwaardigheid monetair beleid niet aan

De voornaamste leidraad van het monetaire beleid blijft dus het behoud van de prijsstabiliteit op de middellange termijn, wat overigens impliceert dat zowel inflatie- als deflatierisico's moeten worden bestreden. De eerstgenoemde bleven weliswaar predominant, maar het Eurosysteem heeft die risico's tijdens de eerste vier jaar van zijn bestaan weten te beheersen, niettegenstaande opeenvolgende schokken het stijgingstempo van de consumptieprijzen tijdelijk tot boven de 2 pct. deden uitstijgen. De geringe inflatieverwachtingen op de middellange en lange termijn, zoals die uit de economische enquêtes naar voren komen, en de lage inflatiepremies die in de lange rentetarieven vervat zitten, getuigen van de geloofwaardigheid die het Eurosysteem in dit opzicht wist te verwerven.

Raad van bestuur besluit niettemin tot tussentijdse evaluatie van zijn strategie

Het in 1998 vastgestelde strategische raamwerk voor de monetaire-beleidsvoering is die geloofwaardigheid ongetwijfeld ten goede gekomen, meer bepaald doordat het de primaire doelstelling preciseert die het Verdrag van Maastricht aan het Eurosysteem oplegt, en doordat het een gestructureerd kader biedt waarbinnen alle beschikbare monetaire, reële en financiële informatie ten nutte kan worden gemaakt. Na vier jaar heeft de Raad van bestuur van de ECB echter geoordeeld dat de tijd rijp is voor een grondige evaluatie ervan, die gepland is voor de eerste helft van 2003. Hoewel een ingrijpende wijziging niet meteen noodzakelijk lijkt, zou een dergelijke reflectie toch kunnen uitmonden in bepaalde verbeteringen en de communicatie kunnen verhelderen, die nu af en toe wordt bemoeilijkt doordat de buitenwacht al te veel aandacht besteedt aan de korte-termijnschommelingen van de HICP of van M3.

Financieel systeem biedt behoorlijk weerstand tegen opeenvolging van schokken...

Niettegenstaande de vele turbulenties waarmee het wereldwijde financiële systeem de laatste tijd is geconfronteerd, hebben de kredietinstellingen opvallend goed stand weten te houden. Toch kan niet worden ontkend dat zo'n opeenvolging van schokken het financiële systeem onder druk heeft gezet. Tegen die achtergrond zien de autoriteiten zich voor een dubbele uitdaging geplaatst: aan de ene kant de schokbestendigheid van de financiële markten bevorderen en aan de andere kant erop toezien dat de marktdiscipline optimaal kan functioneren.

De laatste jaren is het weerstandsvermogen van het financiële systeem ontegensprekelijk vergroot, zoals onder meer is gebleken na de gebeurtenissen van 11 september 2001, toen de soliditeit en doeltreffendheid van de betalings- en vereffeningssystemen ernstig op de proef werden gesteld. Ook de systemen van intern risicobeheer die de financiële instellingen hanteren en de instrumenten die ze daartoe aanwenden, zijn sterk geëvolueerd. De vooruitgang in deze materie verschilt echter merkbaar van het ene marktsegment tot het andere. Bijgevolg valt niet uit te sluiten dat bepaalde marktdeelnemers hun financiële structuur weten te verstevigen ten nadele van die van anderen, die misschien minder goed in staat zijn de risico's te beheren die ze – direct of indirect – op zich hebben genomen. Gelet op de zeer partiële informatie die over het gebruik van zulke complexe instrumenten als de kredietderivaten voorhanden is, valt de omvang van de risicotransferten en -concentraties die daarmee gepaard gaan, nauwelijks te meten.

...maar gewijzigde risicofactoren nopen tot een gepaste respons en verscherpte waakzaamheid...

Recentelijk is een deel van die kredietrisico's zeer waarschijnlijk naar de finale beleggers getransfereerd, wat consequenties kan hebben voor de werking van de financiële markten. Voor zover de beursmalaise de belangstelling voor minder risicovolle bankproducten opnieuw heeft aangewakkerd, verkleinen allicht de financieringsmogelijkheden via de uitgifte van effecten.



...in het bijzonder wat het verzekeringsbedrijf betreft

Een andere preoccupatie betreft de gevoeligheid van de institutionele beleggers en in het bijzonder van de verzekeringsmaatschappijen voor het verloop van de beurskoersen. De voorbije jaren konden deze maatschappijen de meerwaarden die ze op hun effectenportefeuilles realiseerden, aanwenden om hun zwakke technische resultaten in het domein van de niet-levensverzekeringen te compenseren of om de nodige voorzieningen aan te leggen voor de dekking van levensverzekeringscontracten met gewaarborgd rendement. Door de koersdalingen is deze inkomstenbron opgedroogd, wat niet alleen de verzekeringsmaatschappijen zelf treft, maar ook twee soorten risico's met een ruimere draagwijdte creëert. Het zou om te beginnen duurder, of in sommige landen zelfs onmogelijk kunnen worden om in het domein van de niet-levensverzekeringen, waar zich recentelijk enkele zeer zware schadegevallen hebben voorgedaan, nog bepaalde risico's te verzekeren, wat een impact kan hebben op de economische activiteit. Door de ontwikkeling van financiële conglomeraten waarin bank- en verzekeringsactiviteiten zijn samengebracht, is bovendien het besmettingsgevaar vergroot.

Branchevervaging zet toezichthouders aan tot intensere samenwerking en verfijning van de regelgeving en toezichtprocedures

Dit alles onderstreept het belang van een doelmatige coördinatie tussen de diverse toezichthoudende autoriteiten en van bestendig overleg met de hele financiële gemeenschap. Dit geldt zowel voor het prudentiële toezicht, dat in geval van schokken snel en adequaat moet kunnen reageren, als voor de regelgeving, die voortdurend aan de marktontwikkelingen moet worden aangepast.

Met dat doel voor ogen heeft de Ecofin-Raad onder meer besloten de procedures die het «Lamfalussy-comité» voor de effectenmarkten had uitgewerkt, uit te breiden tot het geheel van de financiële diensten. Daarbij heeft de Raad zowel rekening willen houden met de respectieve eigenheid van het bank- en verzekeringsbedrijf, als met de talrijke toenaderingen die de grenzen tussen sommige activiteiten van beide branches doen vervagen. Vandaar dat hij in de mogelijkheid heeft voorzien om later aan de nieuwe structuur een specifieke lijn voor de financiële conglomeraten toe te voegen, en tevens de belangrijke rol heeft bevestigd die de centrale banken in het macro-prudentiële toezicht spelen. Het is allicht geen toeval dat diezelfde dubbele bekommernis ook ten grondslag ligt aan de hervorming van het toezicht op het Belgische financiële systeem.

Nieuwe Belgische wet luidt grondige hervorming van het financiële toezicht in en versterkt de macro-prudentiële rol van de Nationale Bank

Met de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten is inderdaad de belangrijkste hervorming van het toezicht op de financiële sector tot stand gebracht sedert de oprichting van de Bankcommissie in 1935. Naast de reorganisatie van de controle op de effectenmarkten en van het bestuur en de werking van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen en de Controledienst voor de Verzekeringen bevestigt deze wet uitdrukkelijk de macro-prudentiële bevoegdheden van de Nationale Bank. Deze laatste wordt bovendien met een coördinerende opdracht belast die erin bestaat kwesties van gemeenschappelijk belang te behandelen binnen twee nieuw op te richten overkoepelende organen waar de Gouverneur van de Bank voorzitter van is. Daarnaast legt de wetgever de verplichting op om door een nauwere samenwerking zoveel mogelijk synergieën tot stand te brengen. Teneinde de besluitvorming door de micro-prudentiële toezichthouders te completeren met een macro-prudentiële en zelfs macro-economische dimensie, is ten slotte bepaald dat de nieuwe directiecomités van de CBF en de CDV voor de helft uit directieleden van de Bank zullen bestaan, de respectieve voorzitters niet meegerekend.

Deze hervorming, die overigens zowel door de ECB als door het IMF werd verwelkomd, is erop gericht de bijdrage te versterken die het prudentiële toezicht kan leveren aan de vlotte werking van het financiële systeem. De verwezenlijking van die doelstelling hangt echter in de eerste plaats af van de economische actoren zelf, zowel binnen als buiten de financiële sector. Marktdiscipline, gebaseerd op een systeem van « checks and balances », behoort daarbij een essentiële rol te spelen.

Versterking van de marktdiscipline en van de principes van « deugdelijk bestuur » is even essentieel voor de vrijwaring van de financiële stabiliteit

Opdat de marktmechanismen hun disciplinerende rol naar behoren zouden kunnen vervullen, dienen alle marktpartijen eerst en vooral over volledige, betrouwbare en vlot toegankelijke informatie te beschikken. Wat de financiële sector betreft, heeft het Bazelse Comité beklemtoond dat een adequate financiële rapportering van cruciaal belang is om het risicoprofiel van de banken correct in te schatten. Maar ook de niet-financiële ondernemingen moeten in dit vlak belangrijke inspanningen leveren. De basisinformatie die de ondernemingen verstrekken, wordt nu al op brede schaal onderzocht door revisoren, audit- en ratingbureaus, financieel analisten, toezichthouders, enz. Die verscheidenheid van tussenkomende partijen zou in principe de betrouwbaarheid van de rapportering ten goede moeten komen. Recentelijk hebben verschillende boekhoudschandalen en faillissementen nochtans belangrijke lacunes aan het licht gebracht.

Hoewel het in wezen om een collectief goed gaat, zijn het doorgaans de ondernemingen zelf die, direct of indirect, deze informatiekosten moeten dragen, wat aanleiding kan geven tot zowel belangenconflicten als belangenvermenging. Het opsmukken van bedrijfsresultaten kan bijvoorbeeld zowel de belangen dienen van het management, dat vaak in de vorm van aandelenopties wordt vergoed, van de financieel analisten, wanneer die in ruil voor een gunstige beoordeling contracten voor aandelenemissies in de wacht trachten te slepen, als van de revisoren, die door zich soepel op te stellen nieuwe of ruimere opdrachten hopen te krijgen. De eerste gedupeerden daarvan zijn de beleggers en andere marktparticipanten die voor de beoordeling van hun beleggings- of kredietrisico's op dergelijke vertekende informatie zijn aangewezen. Vanuit een ruimer perspectief gezien, wordt de hele economie echter getroffen, vermits de efficiënte allocatie van middelen wordt verstoord.

Oplossingen om dergelijke misbruiken tegen te gaan, dienen in de eerste plaats in een versteviging van de structuren voor « deugdelijk bestuur » (corporate governance) te worden gezocht, er rekening mee houdend dat deze systemen van land tot land sterk kunnen uiteenlopen. De veelheid van actoren en hun verscheiden belangen nopen tot een uitgebalanceerde aanpak, die een aangepaste regelgeving, een efficiënte toezichtstructuur en een verscherping van de marktdiscipline in zich verenigt, iets wat trouwens geldt voor alle maatregelen die erop gericht zijn de financiële stabiliteit te bevorderen.

Fundamenteel gezonde overheidsfinanciën zijn onontbeerlijk voor de goede werking van de EMU...

Ook het begrotingsbeleid behoort een zelfde zorg voor stabiliteit te vertonen. Fundamenteel gezonde overheidsfinanciën zijn immers een noodzakelijke voorwaarde om de cohesie binnen de muntunie veilig te stellen. Ten eerste omdat een evenwichtige beleidsmix tussen het per definitie eengemaakte en gecentraliseerde monetaire beleid en het grotendeels gedecentraliseerde budgettaire beleid alleen houdbaar is als er zich in de afzonderlijke lidstaten geen duurzame ontsporingen voordoen waarvan de gevolgen, via het rentepeil en de onderlinge financiële en handelsrelaties, ook de partnerlanden zouden treffen.



*...en om zonder
gevaar voor ontsporing
conjunctuurschommelingen te
kunnen opvangen*

Ten tweede omdat alleen vertrekkend van een structureel evenwichtige begroting maximale ruimte ontstaat om op symmetrische wijze de automatische stabilisatoren te laten spelen, zonder dat zulks op termijn de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in het gedrang brengt. De verbintenis die de lidstaten in het Stabiliteits- en groeipact hebben aangegaan om « op de middellange termijn naar een begrotingspositie in evenwicht of met een overschot » te streven, hoeft dus geenszins als een onnodig strak keurslijf te worden opgevat, maar is er juist op gericht de nationale autoriteiten de nodige flexibiliteit te bieden om hun budgettaire beleid op de wisselende economische omstandigheden af te stemmen. Als sommige – vooral grotere – landen van het eurogebied daar het voorbije jaar moeite mee hadden, kwam dat in de eerste plaats doordat zij tijdens de voorafgaande periode ondanks een veel sterkere economische groei onvoldoende vooruitgang hadden geboekt met de gezondmaking van hun onderliggende begrotingsposities. Nu het hen economisch minder voor de wind gaat, breekt dat gebrek aan ambitie natuurlijk zuur op, omdat de Europese regels moeilijk te rijmen vallen met de eerder gemaakte engagementen inzake belastingverlaging of hogere uitgaven. Met de politieke druk om het pact wat lossier te maken, wordt evenwel een volstrekt verkeerd signaal gegeven, dat alleen maar tot verder vertrouwensverlies kan leiden.

De problemen die het afgelopen jaar aan het daglicht kwamen, moeten integendeel een aansporing zijn om de bestaande regelgeving verder te verduidelijken, de rapporteringsverplichting van de lidstaten te stroomlijnen en transparanter te maken en om de multilaterale toezichtprocedures aan te scherpen. In dit opzicht gaan de voorstellen tot versteviging van de coördinatie van het begrotingsbeleid die de Europese Commissie in de loop van november formuleerde, in hun geheel beschouwd alvast in de goede richting.

*Evenwichtige overheidsfinanciën
in België geen reden om de
teugels te vieren*

De Belgische overheidsfinanciën bevinden zich gelukkig in veiliger vaarwater. De voorbije twee jaar is het effect van de groeivertraging goed opgevangen, dankzij de combinatie van voorzichtige macro-economische uitgangspunten bij de begrotingsopmaak, een in de tijd gespreide implementatie van belangrijke initiatieven zoals de belastinghervorming en de verlaging van de socialezekerheidsbijdragen, en een nauwgezette controle en zo nodig bijsturing van de budgettaire ontwikkelingen in de loop van het jaar. In dit opzicht dient ook het samenwerkingsakkoord van 15 december 2000 tussen de federale overheid, de gemeenschappen en de gewesten te worden vermeld, dat borg moet staan voor de coördinatie van hun respectieve begrotingsbeleid, doordat het de bijdrage van elke entiteit tot de realisatie van de begrotingsdoelstellingen voor de periode 2001 – 2005 vastlegt.

De tot dusver behaalde resultaten mogen nochtans geen reden tot zelfgenoegzaamheid zijn. Dat ook de Belgische overheidsfinanciën enige druk ondervinden, blijkt onder meer uit het feit dat het begrotingssaldo in het verslagjaar, en dat voor het eerst sinds 1992, een lichte verslechtering liet optekenen. Daarenboven dienden als gevolg van de zwakker dan verwachte conjunctuur voor het tweede jaar op rij de begrotingsdoelstellingen vervat in het Belgische stabiliteitsprogramma naar beneden toe te worden bijgesteld: het aanvankelijk voor 2002 geplande overschot van 0,3 pct. bbp werd in november 2001 tot een nulsaldo herleid en in het nieuwe stabiliteitsprogramma van november 2002 werd nu ook het voor 2003 voorziene overschot van 0,5 pct. bbp tot een nulsaldo teruggebracht.

Hoge overheidsschuld, fiscale hervormingen en te verwachten budgettaire lasten van vergrijzing nopen tot volgehouden begrotingsdiscipline...

Mede gelet op het nog steeds hoge schuldpeil – eind 2002 nog ruim 106 pct. bbp – en de vergrijzing van de bevolking, die vanaf het volgende decennium steeds zwaarder op de begroting zal wegen, is het zaak om zo snel mogelijk terug aansluiting te zoeken bij het eerder uitgestippelde consolidatietraject. In een eerste fase dient er nauwlettend te worden op toegezien dat het nieuwe stabiliteitsprogramma onverkort wordt uitgevoerd, wat inhoudt dat tegen 2005 een overschot van minstens 0,5 pct. bbp wordt gerealiseerd en dat eventuele begrotingsmeevallers, zoals in het verleden, hoofdzakelijk voor een snellere schuldafbouw worden aangewend. Volgens de laatste berekeningen van de Hoge Raad van Financiën zullen ook de daaropvolgende jaren voldoende grote begrotingsoverschotten, oplopend tot 1,5 pct. bbp tegen 2010, nodig zijn om zonder gevaar voor een nieuwe ontsporing de demografische druk op de overheidsuitgaven te kunnen opvangen.

Vermits de fiscale en parafiscale druk op de arbeidsinkomens in België nog steeds tot de hoogste van Europa behoort, kan het merendeel van de doorgevoerde lastenverlagingen ongetwijfeld een nuttige bijdrage leveren tot de versteviging van het economische draagvlak en de werkgelegenheidscreatie, wat op termijn het groeipotentieel van de economie alleen maar ten goede kan komen. Er moet echter wel worden op toegezien dat hun implementatie blijft sporen met het uitgestippelde consolidatietraject voor de overheidsfinanciën.

Het is zonder meer duidelijk dat het bereiken van deze doelstellingen een volgehouden en strikte begrotingsdiscipline zal vergen. Alleen een correcte inning van de overheidsontvangsten en een optimale beheersing van de overheidsuitgaven maken het mogelijk alle recentelijk genomen initiatieven binnen de beschikbare marge te laten vallen. Rekening houdend met de door de regering geraamde impact van deze initiatieven en de te verwachten verdere afname van de rentelasten, kan bijvoorbeeld worden becijferd dat een verbetering van het begrotingssaldo van een evenwicht in 2003 tot een surplus van 0,9 pct. bbp in 2007, d.i. tegen het einde van de volgende kabinetsperiode, enkel kan worden bereikt als – afgezien van de reeds genomen maatregelen – de groei van de ontvangsten gelijke tred houdt met de economische activiteit en de primaire uitgaven tegen vaste prijzen gemiddeld zowat 0,5 procentpunt minder snel groeien dan het bbp.

...en verhoogde aandacht voor de intrinsieke kwaliteit en doelmatigheid van het overheidsoptreden

Gelet op de krappe budgettaire marges, dient bovendien bijzondere aandacht te worden besteed aan de intrinsieke kwaliteit van het overheidsoptreden. Zowel aan de ontvangsten- als aan de uitgavenzijde behoort een grotere selectiviteit te worden betracht ten voordele van die ontvangsten of uitgaven die economisch of sociaal het meest renderend zijn. Zo zal tegen de achtergrond van de verouderende bevolking nog aan bepaalde sociale noden moeten worden tegemoetgekomen. Daarnaast is het bepaald zorgwekkend te noemen dat in België de netto-overheidsinvesteringen het voorbije decennium gemiddeld licht negatief waren, wat erop neerkomt dat de publieke kapitaalvoorraad gedaald is, terwijl er in de EU gemiddeld sprake was van een aanwas met 1,3 pct. bbp per jaar. Ook de overheidsuitgaven voor onderzoek en ontwikkeling liggen in België beduidend onder het EU-gemiddelde. Om tegen 2010 de Europese Lissabon-doelstelling van 1 pct. bbp te halen, zouden laatstgenoemde uitgaven zelfs zowat moeten verdubbelen.



*Conjunctuurgebonden stijging
werkloosheid onderstreept
belang van arbeidsmarkthervor-
mingen, toegespitst op...*

De conjunctuurgebonden stijging van het aantal werkzoekenden onderstreept eens te meer de noodzaak om blijvend werk te maken van de hervormingen die erop gericht zijn de – nog steeds dominante – structurele component van de werkloosheid duurzaam terug te dringen. In het verleden is lang een beleid gevoerd dat vervroegde uittreding uit de arbeidsmarkt aanmoedigde. Dat vraagt bijsturing, want het bedreigt de groeimogelijkheden van de economie, zeker in periodes van hoogconjunctuur wanneer ondernemingen daardoor een deel van hun arbeidsreserve zien teloorgaan, terwijl er tegelijk in een aantal beroepen schaarste heerst.

*...verhoging van de
participatiegraad, met name van
oudere werknemers,*

In het kader van het Luxemburg-proces is het werkgelegenheidsbeleid derhalve meer toegespitst op verhoging van de werkgelegenheidsgraad, met bijzondere aandacht voor de arbeidsmarktparticipatie van oudere werknemers, die in België nog steeds tot de laagste van Europa behoort. Een aantal recente maatregelen, zoals de verlaging van de sociale-zekerheidsbijdragen voor oudere werknemers, de peterschapsprojecten, het tijdskrediet, de verplichting tot outplacement en de aanpassing van het stelsel van de oudere werklozen, kunnen daar verandering in helpen brengen. Allicht zullen in de toekomst nog extra inspanningen moeten worden geleverd om langer werken relatief aantrekkelijker te maken.

*...het wegwerken van
mismatches tussen vraag en
aanbod,*

Een beleid gericht op vergroting van het arbeidsaanbod zoals dat momenteel stapsgewijs ten uitvoer wordt gelegd, heeft echter weinig zin als het profiel van de werkzoekenden en de kenmerken van de aangeboden banen niet beter op elkaar worden afgestemd. De omvang van de langdurige werkloosheid en het aanhoudend hoge aantal vacatures bewijzen inderdaad dat er op de Belgische arbeidsmarkt nog steeds een aanzienlijke mismatch bestaat tussen de aangeboden en de gezochte competenties. Dat uit zich onder meer in de grote dispariteit van de werkloosheidscijfers, zowel geografisch als in het vlak van de kwalificaties. De reeds geleverde inspanningen om de mobiliteit van de werknemers op te voeren, zowel binnen de regio's zelf als tussen de regio's onderling, blijven ontoereikend. In dat verband beveelt de Europese Commissie meer bepaald een betere coördinatie van het optreden van de regionale werkgelegenheidsdiensten aan, alsmede een sterkere integratie van het federale en regionale beleid. Wat de initiatieven inzake opleiding en permanente vorming betreft, beklemtonen de Europese instanties de behoefte aan een omvattende strategie en klagen daarmee eens te meer het onvoldoende coherent optreden van de verschillende bevoegde autoriteiten aan.

*...grotere inspanningen inzake
opleiding en permanente
vorming,*

Behalve de overheid dragen ook de sociale partners verantwoordelijkheid voor de permanente vorming van de werknemers. De ambities die zij in dat verband koesteren, zijn onder meer geconcretiseerd in de sedert 1998 gesloten centrale akkoorden, die een gekwantificeerde middellange-termijndoelstelling bevatten met betrekking tot de financiële inspanning die de ondernemingen moeten leveren voor de vorming van hun werknemers. Uit de sociale balansen blijkt dat de middelen die daarvoor werden uitgetrokken, gestegen zijn van 1,2 pct. van de loonsom in 1996 tot 1,4 pct. in 2000. Hoewel het statistische materiaal ter zake nog lacunes vertoont, bleken die uitgaven voor vorming niettemin nog een flink stuk onder het EU-gemiddelde te liggen, en vooral onder het gemiddelde van België's drie belangrijkste buurlanden. Een dergelijke achterstand in een periode van hoogconjunctuur is des te zorgwekkender omdat het vormingsbeleid als een van de eerste de weerslag van een conjuncturele ommekeer dreigt te ondervinden, zoals blijkt uit de teruggang van het geheel van de opleidings-indicatoren in de sociale balansen betreffende het jaar 2001.

...en de verdere rationalisering van het werkgelegenheidsbeleid

Om de vraag naar arbeid te stimuleren, zijn in het kader van het werkgelegenheidsbeleid in de loop der jaren heel wat maatregelen genomen die achteraf niet altijd even doeltreffend zijn gebleken. Om dit te verhelpen, heeft de regering, op voorstel van de sociale partners, besloten om tegen 2004 het twintigtal bestaande banenplannen die op vermindering van de sociale-zekerheidsbijdragen zijn gesteund, te rationaliseren en te vervangen door een systeem van structurele verlagingen voor iedere werknemer, gekoppeld aan specifieke bijdragekortingen voor bepaalde doelgroepen.

Marktkrachten en werkgelegenheidsdeficit dwingen tevens tot een verantwoorde houding bij de loonvorming,

Verhoging van de werkgelegenheidsgraad hangt daarnaast ook nauw samen met een beheerste ontwikkeling van de loonkosten, zowel ten opzichte van de kostprijs van andere productiefactoren, teneinde de substitutie van arbeid door kapitaal tegen te gaan, als ten opzichte van die in het buitenland, teneinde het concurrentievermogen van de ondernemingen te vrijwaren. Zoals hoger werd aangetoond, geven de recente ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en de snellere stijging van de arbeidskosten per eenheid product in vergelijking met die in de Europese partnerlanden alle reden tot verhoogde waakzaamheid.

...rekening houdend met de specifieke noden en mogelijkheden van de onderscheiden bedrijfstakken en beroepscategorieën

De onzekerheid waarmee elke poging tot ex ante normering van de loonontwikkeling behept is, doet niets af aan het feit dat – zeker voor een zo open economie als de Belgische – de relatieve loonkostenontwikkeling ten opzichte van het buitenland één van de cruciale gegevens blijft, waar het loonoverleg niet kan of mag aan voorbijgaan. Zoals elders in de economie zullen ook in het vlak van de loonvorming uiteindelijk de marktkrachten richtinggevend zijn. Dat is trouwens onvermijdelijk, omdat een centrale loonnorm nooit rekening kan houden met de specifieke concurrentie- en arbeidsmarktsituatie in de afzonderlijke bedrijfstakken. Niettemin kunnen de analyses en procedures die aan het interprofessionele loonoverleg ten grondslag liggen, een nuttige coördinerende en voorbeeldfunctie hebben, doordat zij het belang onderstrepen van een beheerste loonontwikkeling voor zowel het concurrentievermogen als de werkgelegenheid.

De inspanningen die de sociale partners zich eind 2002 – in een moeilijke economische context – hebben getroost om alsnog een compromis te vinden, getuigen van die bekommernis. De voorgestelde indicatieve loonnorm van 5,4 pct. voor de periode 2003-2004 mag redelijk worden genoemd. Lovenswaardig is bovendien dat de sociale partners ruimte hebben gelaten om bij de onderhandelingen op het sectorale niveau rekening te houden met de onzekere economische vooruitzichten en de specifieke situatie in de verschillende sectoren en er in het bijzonder op hebben aangedrongen dat de af te spreken loonkostenverhogingen zoveel als mogelijk zouden worden uitgesteld tot 2004, teneinde de kansen op een snel economisch herstel veilig te stellen.

Structurele hervormingen op de goederen- en dienstenmarkten moeten borg staan voor meer economische efficiëntie,

Het Cardiff-proces dat in 1998 door de Europese Raad werd gelanceerd, plaatst structurele hervormingen op de productmarkten hoog op de economische beleidsagenda. Beter functionerende en concurrerende productmarkten zijn geen doelstelling op zich, maar moeten bijdragen tot meer economische efficiëntie om aldus het groeipotentieel van de economie te ondersteunen. De veralgemening van meer concurrerende markt vormen verkleint bovendien de kans op asymmetrieën in het prijszettingsgedrag van de verschillende bedrijfstakken, wat zowel de snelheid als de eenduidigheid van de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen naar de verschillende segmenten van de productmarkten ten goede komt.



Gelet op haar kleine omvang en de daarmee gepaard gaande openheid, wordt de Belgische economie van oudsher gekenmerkt door een grote mededingingsgraad op de goederenmarkten. Wat de diensten betreft, meer in het bijzonder die welke de zogeheten netwerkindustrieën leveren, is de situatie minder gunstig, ook al is de laatste jaren onmiskenbaar vooruitgang geboekt.

De liberalisering is het verst gevorderd in de telecommunicatiesector, die sedert januari 1998 volledig open is. Toch blijkt dat de concurrentie op met name het lokale segment van de markt voor vaste telefonie nog zwak is. Wat de energiesector betreft, die deels een regionale bevoegdheid is, vordert de opening van de markt in de drie gewesten in een verschillend tempo. Zowel in Vlaanderen, Wallonië als Brussel is de elektriciteits- en gasmarkt momenteel geliberaliseerd voor de grote en middelgrote industriële afnemers. In Vlaanderen zullen deze markten tegen juli 2003 zelfs volledig zijn opengesteld. Daarmee is dit gewest vooruit op de Europese kalender. Toch dient te worden vastgesteld dat de daadwerkelijke concurrentie op de reeds geliberaliseerde markten voornog vrij gering is gebleven. Wat de postdiensten betreft, is momenteel de markt voor grotere postzendingen geliberaliseerd, terwijl voor het vervoer per spoor slechts bepaalde specifieke segmenten van het goederentransport aan het begin van het verslagjaar voor concurrentie werden opengesteld.

...inclusief in de overheidssector

Voorts is uit verschillende studies gebleken dat het Belgische bedrijfsleven gebukt gaat onder hoge administratieve kosten, die vooral een hinderpaal blijken voor het oprichten van nieuwe ondernemingen. Als reactie daarop streeft de overheid met het ambitieuze Copernicusplan een grotere efficiëntie van de federale administratie na, terwijl tijdens het verslagjaar tevens voorbereidingen werden getroffen om onder meer via e-government een administratieve vereenvoudiging te realiseren.

Besluit

*Basisvoorwaarden voor
groeiherstel blijven aanwezig...*

Zowel de mondiale, de Europese als de Belgische economische situatie werden het voorbije jaar beheerst door ongewone onzekerheid en aarzelend vertrouwen. Niettemin, en dat is positief, zijn de Verenigde Staten noch Europa in een recessie beland en heeft het financiële systeem behoorlijk standgehouden tegen de schokken die het te verwerken kreeg. De Europese economie gaat evenmin onder grote onevenwichtigheden gebukt en bovendien zijn de rentevoeten er bijzonder laag gebleven, zodat de voorwaarden aanwezig zijn om vanuit een al bij al gezonde vertrekbasis de economie opnieuw tegen een hoger toerental te doen draaien.

*...maar voortvarender aanpak
van structurele hervormingen zou
Europese groeikansen ten goede
komen*

Het gebrek aan een voldoende sterke interne dynamiek blijft Europa evenwel parten spelen. Daarom moeten de inspanningen worden opgevoerd om, middels structurele hervormingen, de werking van de interne markt te verstevigen en de economie te moderniseren, soepeler te doen draaien en beter bestand te maken tegen externe schokken. Dergelijke hervormingen kunnen, net als elk veranderingsproces, onzekerheid creëren en weerstand oproepen. Niettemin bewijst de ervaring van sommige EU-lidstaten dat een voortvarende aanpak van de Lissabon-strategie, mits gestoeld op een coherente visie en een geloofwaardige implementatie, snel vruchten kan afwerpen en de groeikansen duurzaam kan verbeteren.

*Op stabiliteit gericht
macro-economisch beleidskader
mag niet op de helling
worden gezet*

Tijdens het voorbije decennium zijn de voorbereiding en de realisatie van de Europese muntunie een sterke drijfveer geweest om een op stabiliteit gericht macro-economisch beleidskader tot stand te brengen. Nu het Europa tijdelijk wat minder voor de wind gaat, lijkt her en der de neiging te ontstaan om de teugels te vieren. Ondoordachte beleidsinitiatieven die zich ertoe beperken de economische activiteit op de korte termijn een artificiële impuls te willen geven, dienen evenwel met de nodige scepsis te worden bekeken. Zulke maatregelen dreigen de noodzakelijke aanpassing van de economie alleen maar uit te stellen en bovendien valt te betwijfelen of dit wel de gepaste manier is om het gebrek aan zekerheid en vertrouwen weg te nemen. In onzekere tijden moeten de bedrijven en gezinnen juist op ankers van stabiliteit kunnen rekenen die hen sterken in hun toekomstverwachtingen. Een op stabiliteit gericht monetair en begrotingsbeleid kunnen daar in belangrijke mate toe bijdragen.

*Openheid van Belgische
economie vergt
tegelijk flexibiliteit en
schokbestendigheid*

Gelet op haar zeer hoge openheidsgraad, is de Belgische economie meer nog dan andere blootgesteld aan invloeden van buitenaf. Om die reden is een economisch kader nodig dat enerzijds voldoende flexibel is om zich snel aan externe schokken aan te passen en anderzijds robuust genoeg om aan tegenvallende economische ontwikkelingen het hoofd te bieden en te voorkomen dat nieuwe evenwichtsverstoringen opduiken.

*Om de verworvenheden van onze
welvaartsstaat veilig te stellen,
moet een gepast antwoord
worden gevonden op de externe
uitdaging van de internationale
concurrentie...*

België behoort tot de meest welvarende landen ter wereld. Die welvaart zou nochtans onder druk kunnen komen als diegenen die er thans de vruchten van rapen, de werklust, het ondernemerschap en het dynamisme uit het oog zouden verliezen die nodig zijn geweest om haar tot stand te brengen.

Nu al verplichten de mondialisering en de verscherpte internationale concurrentie de bedrijven om alerter op nieuwe marktontwikkelingen en technologische veranderingen te reageren en rationeler gebruik te maken van de beschikbare productiemiddelen, wat zich onder meer vertaalt in de vraag naar beter gekwalificeerd personeel en een verhoogde werkdruk, terwijl de overheid zich genoodzaakt ziet om de collectieve-lastendruk te matigen en zo efficiënt mogelijk om te springen met de middelen waarover zij beschikt.

*...en de interne uitdaging van de
vergrijzing*

Bovenop die externe druk, zal de komende jaren door de toenemende vergrijzing van de bevolking ook interne druk op onze welvaart ontstaan. Om die op te vangen, is een breed gefundeerde aanpak nodig, die enerzijds in voldoende budgettaire ruimte voorziet om het groeiend aantal ouderen een toereikend inkomen en een adequate verzorging te garanderen, en anderzijds gericht moet zijn op de versteviging van het economisch draagvlak door verhoging van de werkgelegenheidsgraad en het groeipotentieel.

Die eerste doelstelling kan alleen worden verwezenlijkt als de overheidsfinanciën structureel gezond zijn. In België, waar de overheidsschuld ondanks de reeds geleverde inspanningen nog steeds het binnenlandse product overtreft, betekent dit dat alles in het werk moet worden gesteld om die schuldenlast voldoende in te perken alvorens de vergrijzing haar volle budgettaire impact doet voelen. Verhoging van de werkgelegenheidsgraad veronderstelt onder meer sterkere stimulansen om tot de arbeidsmarkt toe te treden of actief te blijven, een aangepaste opleiding en permanente bijscholing en verbetering van de arbeidsomstandigheden. In dit opzicht is een verantwoord loonvormingsbeleid eveneens van essentieel belang, omdat het de werkgelegenheidsintensiteit van de economische groei bevordert. Verdere dynamisering van de goederen- en dienstenmarkten en van het overheidsapparaat, meer zorg voor het behoud van



een adequate infrastructuur en toereikende inspanningen in het vlak van onderzoek en ontwikkeling, ten slotte, kunnen de economische efficiëntie helpen bevorderen en een aantrekkelijk investeringsklimaat creëren.

De huidige zwakke conjunctuur mag geen excuus zijn om die hervormingsagenda op de lange baan te schuiven. De verwezenlijking ervan is immers onontbeerlijk om tot een sterkere en duurzamere groei te komen.

Brussel, 29 januari 2003