

Economisch Tijdschrift

2 - 2003



© Nationale Bank van België.

Alle rechten voorbehouden. De volledige of gedeeltelijke
verveelvoudiging van deze brochure voor educatieve en niet-commerciële
doeleinden is toegestaan mits bronvermelding.

ISSN 1371-1229

DE BELGISCHE ECONOMIE IN 2003	9
DE BELGISCHE WONINGMARKT VANUIT EEN EUROPEES PERSPECTIEF	37
SUMMARIES OF ARTICLES	55
ABSTRACTS OF THE WORKING PAPERS SERIES	57

Lijst van afkortingen

ABEX	Belgische Vereniging der Experts
BBP	Bruto binnenlands product
BEA	Bureau of Economic Analysis
BGDA	Brusselse Gewestelijke Dienst voor Arbeidsbemiddeling
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BLEU	Belgisch-Luxemburgse Economische Unie
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
BVK	Beroepsvereniging van het Krediet
CAO	Collectieve arbeidsovereenkomst
CBHK	Centraal Bureau voor Hypothecair Krediet
CPI	Consumptieprijsindex
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EU	Europese Unie
FOD	Federale overheidsdienst
FOMC	Federal Open Market Committee
FOREM	Office communautaire et régional de la formation professionnelle et de l'emploi
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
ISM	Institute for Supply Management
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
MFI	Monetaire financiële instelling
NBB	Nationale Bank van België
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OKI	Openbare Kredietinstelling
PB	Personenbelasting
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
S&P	Standard & Poor's
SARS	Severe Acute Respiratory Syndrome
UMTS	Universal Mobile Telecommunications Systems

Conventionele tekens

–	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
n.	niet beschikbaar
pct.	procent
p.m.	pro memorie
r	raming

De Belgische economie in 2003

In dit artikel van het Economisch Tijdschrift stelt de Bank haar analyse voor van de recente economische ontwikkelingen alsook haar vooruitzichten voor België voor het hele jaar 2003. De algemene economische omgeving blijft confuus, na twee jaar van zwakke groei. Aan het einde van het voorjaar is de onzekerheid die op de wereldeconomie woog, enigszins afgenomen, wat geleid heeft tot een daling van de olieprijsen en een stabilisatie, na een lange correctiefase, van de aandelenkoersen. Niettemin blijven het activiteitsverloop en de vraagontwikkeling, met name in Europa, zeer weinig dynamisch, terwijl de wisselkoersen scherpe bewegingen hebben laten optekenen.

Het eerste deel van dit artikel is gewijd aan de internationale omgeving. Het beschrijft de reële en financiële ontwikkelingen tijdens de afgelopen maanden en stelt de voorjaarsprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voor. De voornaamste resultaten van de projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied, die gepubliceerd worden in het juni-nummer van het ECB-Maandbericht, zijn opgenomen in een kader. Ook de hypothesen waarop die projecties berusten, en een beoordeling van de eraan verbonden risico's worden in dit deel behandeld; zij gelden ook voor België, aangezien de nationale projecties integrerend deel uitmaken van de oefening van het Eurosysteem.

De rest van het artikel is een uitvoerige toelichting bij de recente situatie van en de prognoses voor de nationale economie. De recente economische activiteit en de vooruitzichten inzake het verloop, in 2003, van het bbp, van de werkgelegenheid en van de belangrijkste bestedingscategorieën worden beschreven in hoofdstuk 2. Het derde hoofdstuk schetst de recente ontwikkelingen van en de vooruitzichten inzake inflatie en loonkosten. In hoofdstuk 4 worden de overheidsfinanciën geanalyseerd. Het laatste hoofdstuk bevat de resultaten inzake netto financieringsvermogen of -behoefte van de grote secto-

ren van de economie, alsook de lopende rekening van de betalingsbalans.

De prognoses voor België zijn opgesteld op basis van de gegevens die beschikbaar waren op 22 mei 2003. Sindsdien heeft het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR) zijn eerste raming betreffende het verloop van de economische activiteit in het eerste kwartaal van 2003 gepubliceerd; de resultaten ervan stemmen grotendeels overeen met de ramingen voor het geheel van het jaar. Voorts heeft de Raad van bestuur van de ECB op 5 juni besloten de leidinggevende tarieven van de ECB met 50 basispunten te verlagen. Rekening houdend met de vertraagde transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen, zou de impact van deze beslissing de komende maanden geleidelijk tot uiting moeten komen in het prijs- en activiteitsverloop in het eurogebied en in België. In termen van jaargemiddelden zouden de projecties voor 2003 slechts marginaal worden beïnvloed.

1. Internationale omgeving

1.1 Recent activiteitsverloop en vooruitzichten voor 2003

In de eerste maanden van 2003 bleef de opleving van de wereldeconomie kwetsbaar, hoewel sommige indicatoren na afloop van de oorlog in Irak hoop gaven op verbetering. De geopolitieke onzekerheid omtrent dat conflict, die zich uitte in een forse stijging van de olieprijs, een verdere aantasting van het vertrouwen en het voortduren van de onrust op de aandelenmarkten, had aan het einde van 2002 en in het eerste kwartaal van 2003 een negatieve impact op de internationale economische activiteit. Zo drukte de hogere olieprijs de koopkracht van de gezinnen en dreef hij de kosten van de ondernemingen op. De prijs van aardolie van het Brent-type steeg van zowat 20 dollar per vat in januari 2002

tot gemiddeld iets meer dan 32 dollar per vat in februari 2003. Debet aan deze prijsstijging waren, behalve de door de oorlog gestegen risicopremie, onder meer ook de productieverstoringen in Venezuela en Nigeria, de toegenomen vraag als gevolg van de koude winter in Noord-Amerika en de ongewoon geringe voorraden. Sedert medio maart 2003, toen duidelijk werd dat de oorlog niet lang zou aanslepen en de Iraakse olie snel op de exportmarkten zou terugkeren, is de olieprijs evenwel fors gezakt en in mei bedroeg hij gemiddeld nog ongeveer 25 dollar per vat.

De zwakte van de wereldeconomie lijkt echter niet alleen toe te schrijven aan de geopolitieke omstandigheden; er waren vermoedelijk ook factoren van meer fundamentele aard in het spel. Blijkbaar ondervond de economische activiteit nog steeds de terugslag van het uiteenspatten van de financiële zeepbel in de technologiesector. Met name de investeringsactiviteit bleef zwak onder invloed van, onder meer, de overtollige productiecapaciteit en de relatief hoog gebleven schuldgraad en de geringe winstmarges van de ondernemingen. Overigens bestaat er onzekerheid omtrent de omvang en de duur van het nog door te maken evenwichtsherstel. Zo is er nog steeds de bezorgdheid over de gevolgen, voor de economische activiteit, van de langdurige dalingen van de aandelenkoersen, onder meer via de impact ervan op de balansverhoudingen van de financiële instellingen en de institutionele beleggers, zoals de pensioenfondsen.

Wat de vooruitzichten voor 2003 betreft, gaan de internationale instellingen ervan uit dat het lage rentepeil, de geleidelijke vermindering van de overcapaciteit, de verbetering van de winstgevendheid van de ondernemingen en ook het langzaam wegebben van de gevolgen van de tot maart 2003 gedaalde aandelenkoersen wereldwijd stilaan positieve effecten op de vraag zullen sorteren. Ook de expansieve begrotingspolitiek in de Verenigde Staten zou de opleving stimuleren. Al met al verwachten de internationale instellingen dat de economische activiteit in het eerste semester van 2003 nog zwak zal blijven en dat de wereldeconomie pas in het tweede halfjaar opnieuw zal aantrekken. Derhalve zou de groei, als jaargemiddelde, slechts weinig hoger uitkomen dan in 2002: de Europese Commissie (EC) en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) voorzien dat de wereldeconomie in 2003 met 3,2 pct. zal groeien tegenover nog om en nabij 3 pct. in 2002, terwijl de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) voor het geheel van de OESO-landen een groei met 1,9 pct. in het vooruitzicht stelt, tegen 1,8 pct. in 2002. Recente ontwikkelingen die het scenario van een in het tweede halfjaar van 2003 aantrekkende economie ondersteunen, zijn de beduidend lagere olieprijs, de versteviging van het vertrouwen in de Verenigde Staten in april en mei 2003 alsook de opgang van de aandelenmarkten in diezelfde maanden.

TABEL 1 VOORJAARSPROGNOSES VAN DE INTERNATIONALE INSTELLINGEN VOOR 2003
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2002	2003		
	Verwezenlijking	EC	IMF	OESO
Bbp tegen vaste prijzen				
Verenigde Staten	2,4	2,4	2,2	2,5
Japan	0,3	1,5	0,8	1,0
Eurogebied	0,8	1,0	1,1	1,0
Inflatie ⁽¹⁾				
Verenigde Staten	1,6	2,0	2,3	2,4
Japan	-0,9	-0,6	-0,7	-0,9
Eurogebied	2,3	2,1	2,0	2,0
Werkloosheidsgraad ⁽²⁾				
Verenigde Staten	5,8	6,0	6,2	6,0
Japan	5,4	5,4	5,5	5,7
Eurogebied	8,3	8,8	8,8	8,8

Bronnen: BEA, EC, IMF, OESO.

(1) Consumptieprijsindex, HICP voor het eurogebied.

(2) Procenten van de beroepsbevolking.

In het verlengde van de bescheiden activiteitsopleving zou ook de wereldhandel in 2003 gemiddeld beschouwd slechts matig groeien, na de ineensdorting in 2001 en een zwakke toename in 2002. Zo verwachten de internationale instellingen voor 2003 een groei van de mondiale goedereninvoer met 4 à 6 pct.

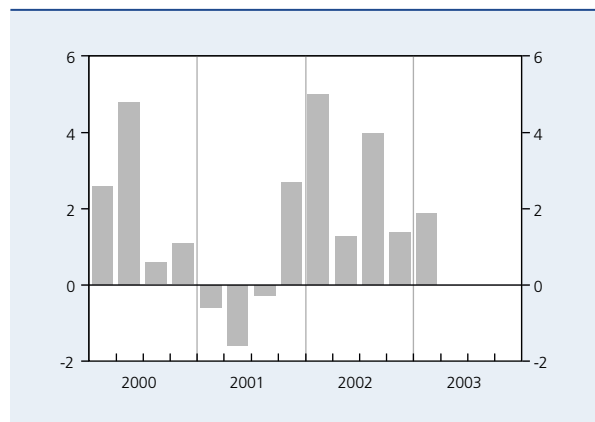
De internationale instellingen voorzien voor 2003 niet onbelangrijke groeiverschillen tussen de voornaamste economieën, waarbij het bbp in de Verenigde Staten krachtiger zou aantrekken dan dat in het eurogebied en Japan. Overeenkomstig deze vooruitzichten zou de activiteitsgroei in de Verenigde Staten dus opnieuw een rol spelen in de opleving van de wereldeconomie. Dit zou echter bijdragen tot een verdere stijging van het tekort op de lopende rekening in dat land, zodat de externe evenwichtsverhoudingen nog meer uit balans zouden raken. Deze evenwichtsverstoring houdt een potentieel gevaar in voor de wereldwijde groei en recentelijk is de bezorgdheid over de gevolgen van eventuele abrupte aanpassingen, onder meer via een scherpe depreciatie van de dollar, toegenomen.

Een ander risico voor het herstel van de internationale economische activiteit is dat de woningprijzen, die tijdens de afgelopen jaren in onder meer de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en sommige kleine Europese landen aanzienlijk zijn opgelopen, misschien niet verder zullen stijgen of zelfs zullen dalen. Tevens zijn de aanhoudende problemen in de Japanse financiële sector nog steeds niet opgelost. Ten slotte kan ook de SARS-epidemie een risico inhouden voor de economische activiteit in de Aziatische regio, waarvan tot nog toe werd aangenomen dat zij zeer dynamisch zou blijven en, via intra-regionale handelsrelaties, ook het herstel in Japan zou helpen schragen.

In de Verenigde Staten groeide het bbp in 2002 met 2,4 pct., tegen amper 0,3 pct. het jaar voordien. Niettegenstaande de onverwacht stevige groei in het eerste kwartaal, verloor de opleving in de loop van 2002 aan kracht. Zo nam het bbp in het vierde kwartaal met slechts 0,3 pct. toe tegenover het voorgaande kwartaal, of met 1,4 pct. op jaarbasis. Volgens de voorlopige ramingen bleef de groei ook in het eerste kwartaal van 2003 nog matig en beliep hij slechts 0,5 pct. ten opzichte van het vorige kwartaal of 1,9 pct. op jaarbasis. Zo zwakte de groei van de particuliere consumptie af aan het einde van 2002 en bij het begin van 2003. De steun die in het eerste semester van 2002 nog uitging van de voorraadwijzigingen, verminderde gaandeweg en in het eerste kwartaal van 2003 was de groeibijdrage ervan opnieuw licht negatief. Bovendien is de uitvoer sinds het laatste kwartaal van 2002 teruggelopen, tegen de achtergrond van de zwakke wereldvraag en het in 2002 gemiddeld beschouwd nog steeds hoge dollarprijs.

GRAFIEK 1 CONJUNCTUURPROFIEL VAN HET BBP IN DE VERENIGDE STATEN

(veranderingspercentages tegen vaste prijzen t.o.v. het voorgaande kwartaal⁽¹⁾)



Bron : BEA.

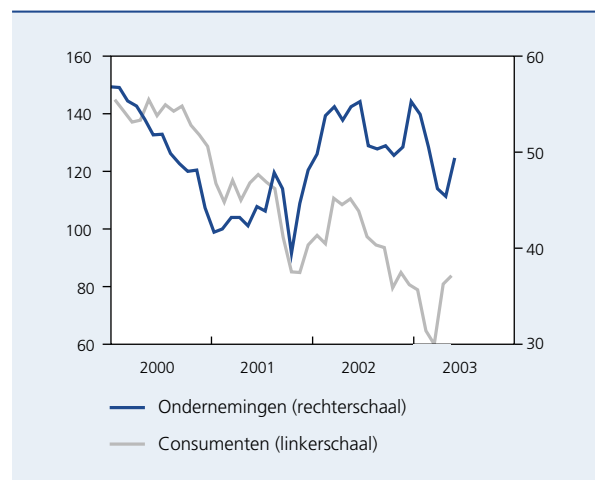
(1) Op jaarbasis. Seizoengezuiverde gegevens.

Daarentegen werd de aanvankelijk nog aanzienlijke vermindering van de brutovorming van vast kapitaal, uitgezonderd de woningbouw, in de loop van 2002 minder scherp en in het laatste kwartaal werd voor het eerst na twee jaar zelfs een stijging opgetekend; in het eerste kwartaal van 2003 liet deze bestedingscategorie evenwel opnieuw een achteruitgang optekenen.

De futloosheid van de economie kwam tot uiting in het verloop van de conjunctuurindicatoren: in de eerste vier maanden van 2003 verzwakte het vertrouwen van de

GRAFIEK 2 VERTROUWEN VAN PRODUCENTEN EN CONSUMENTEN IN DE VERENIGDE STATEN

(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen : ISM, Conference Board.

ondernemingen en van medio 2002 tot maart 2003 ging het consumentenvertrouwen er aanhoudend op achteruit. Dit laatste leefde echter fors op in april en mei. Voorts verbeterde in mei ook het vertrouwen van de ondernemingen.

Wat de vooruitzichten voor 2003 betreft, zou de beleidsmix in de Verenigde Staten opnieuw expansief zijn. In 2002 liep het begrotingstekort reeds fors op tot circa 3,5 pct. bbp, tegen 0,5 pct. bbp in 2001, als gevolg van onder meer de in 2001 goedgekeurde belastingverminderingen en het stimuleringspakket van maart 2002. Voor 2003 moet rekening worden gehouden met hogere militaire uitgaven. Ook werd een plan goedgekeurd voor een verdere aanzienlijke vermindering van de belastingen gespreid over tien jaar. Dit plan was echter nog niet of nog niet volledig vervat in de vooruitzichten van de internationale instellingen. Bovendien heeft de Amerikaanse centrale bank in 2002 de fed-fundsrente teruggebracht tot het zeer lage peil van 1,25 pct. Tot slot zal het wisselkoersverloop normaliter stimulerend werken: in nominaal-effectieve termen lag de dollar in december 2002 reeds 8,8 pct. lager dan de piek van februari van dat jaar en tijdens de eerste vijf maanden van 2003 gleed hij verder af met 7,5 pct. tegenover zijn peil van december 2002.

Dit neemt niet weg dat in de Verenigde Staten mogelijk onderliggende processen werkzaam zijn die er de groei in 2003 aanzienlijk kunnen afremmen. Zo ging de particuliere consumptie er in 2002 naar omstandigheden fors op vooruit; in 2003 zal zij wellicht minder snel toenemen, temeer daar – wegens de drie jaar durende inzinking van de aandelenkoersen – nog steeds het risico bestaat van vertraagde negatieve vermogenseffecten. Het ziet er ook naar uit dat de situatie op de arbeidsmarkt de expansie van de particuliere consumptie ongunstig zal beïnvloeden: de werkloosheidsgraad nam in 2002 toe tot 5,8 pct. en zou in 2003 kunnen oplopen tot 6 pct. of iets meer. Voorts wordt verwacht dat de bruto kapitaalvorming nog steeds hinder zal ondervinden van de ruime marges aan onbenutte productiecapaciteit in de industrie alsook van de nog steeds relatief hoge schuldgraad van de ondernemingen.

De internationale instellingen gaan er bijgevolg van uit dat de groei in de Verenigde Staten in 2003 niet of nauwelijks hoger zal liggen dan in 2002: de verwachtingen variëren van 2,2 tot 2,5 pct. De voorlopige ramingen voor het eerste kwartaal, die gewag maken van een matige groei, zijn met deze vooruitzichten in overeenstemming.

In Japan liet het bbp in 2002 slechts een geringe groei optekenen, namelijk 0,3 pct., tegen 0,4 pct. in 2001. In het tweede kwartaal van 2002 trad een weliswaar krachtig

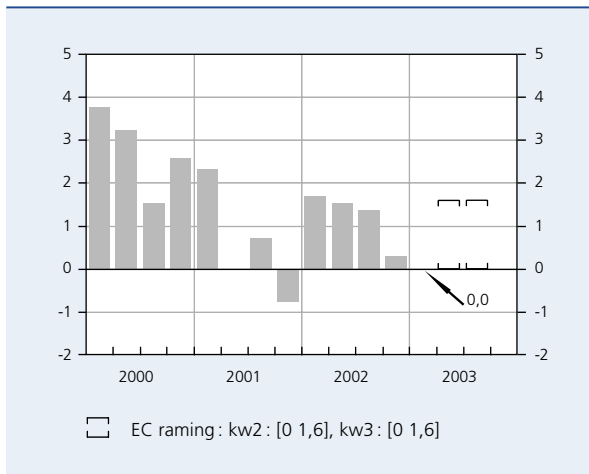
herstel in, dat vervolgens evenwel verzwakte en in het vierde kwartaal nam het bbp met nog slechts 0,5 pct. toe tegenover het voorgaande kwartaal, of 2,2 pct. op jaarbasis. De uitvoer bleek een stevige impuls voor de opleving die dus in hoge mate afhankelijk was van de groei in de rest van de wereld. De binnenlandse vraag bleef zwak, voornamelijk als gevolg van de inkrimping van de investeringen, terwijl de particuliere consumptie wel enigszins groeide.

Voor 2003 voorzien de internationale instellingen voor Japan een matige groei met 0,8 à 1,5 pct. De uitvoer zou nog steeds een belangrijke bijdrage leveren tot de opleving, dankzij onder meer de groei in de Aziatische regio. Voor de binnenlandse vraag daarentegen wordt ervan uitgegaan dat de deflatie, die reeds in de verwachtingen is ingecalculeerd, op de bestedingen zal blijven wegen. De prijzen, gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen, zijn in 2002 immers verder gedaald, namelijk met 0,9 pct., en voor 2003 wordt een supplementaire daling met 0,6 à 0,9 pct. in het vooruitzicht gesteld. Ondanks nieuwe overheidsinitiatieven om de problemen aan te pakken, is de financiële sector kwetsbaar gebleven, wat nog steeds risico's impliceert en de binnenlandse vraag ongunstig kan beïnvloeden. De particuliere consumptie zou voorts worden afgeremd door de naar Japanse normen hoge werkloosheid, die in 2002 meer dan 5 pct. van de beroepsbevolking trof en in 2003 zou oplopen tot 5,4 à 5,7 pct. Overtollige productiecapaciteit en een hoge schuldgraad van de ondernemingen zouden een opleving van de investeringen nog steeds in de weg staan. Van de economische beleidsmix wordt niet echt een stimulerend effect verwacht. De Bank of Japan legt immers reeds geruime tijd een nulrentebeleid ten uitvoer en ze pompt aanzienlijke liquiditeiten in de economie. De Japanse overheidsfinanciën bevinden zich overigens in een precaire situatie: volgens gegevens van de EC steeg het overheidstekort in 2002 tot 6,7 pct. bbp en bereikte de overheidsschuld een peil van 140,4 pct. bbp. Niettemin zou de begrotingspolitiek in 2003 nog licht op expansie gericht blijven, wat gepaard zou gaan met een toename van het deficit en van de schuld tot respectievelijk 7 pct. bbp en 147,1 pct. bbp.

In de andere Aziatische landen bleef de economie in 2002 evenwel opmerkelijk groeien met zowat 6 pct., vooral dankzij de groei van de uitvoer zowel binnen de Aziatische regio als naar de westerse industrielanden. Ook in 2003 zou de expansie in deze economieën nog stevig blijven. Risico's zijn echter het wereldwijde activiteitsverloop in de technologiesector alsook, zoals reeds vermeld, de SARS-epidemie, die tot nog toe de luchtvaart, het toerisme en de detailhandel in verschillende van de betrokken landen heeft getroffen.

GRAFIEK 3 CONJUNCTUURPROFIEL VAN HET BBP IN HET EUROGEBIED

(veranderingspercentages tegen vaste prijzen t.o.v. het voorgaande kwartaal⁽¹⁾)



Bron: EC.

(1) Op jaarbasis. Seizoengezuiverde gegevens.

De economie van Latijns-Amerika als geheel stagneerde in 2002, in hoofdzaak als gevolg van de crisissen in Argentinië, Uruguay en Venezuela. In 2003 zou de economische activiteit er enigszins aantrekken, als gevolg van onder meer de depreciatie van verschillende Latijns-Amerikaanse valuta's, maar de economische vooruitzichten voor de regio blijven onzeker.

2002 was voor het eurogebied een jaar van futloze groei waarin het bbp met slechts 0,8 pct. toenam. De particuliere consumptie steeg maar in geringe mate als gevolg van de tragere groei van het reële beschikbare inkomen en de stijging van de spaarquote van de gezinnen, onder meer wegens de onzekerheid omtrent de werkgelegenheid. Geleidelijk aan sorteerde de activiteitsvertraging immers steeds meer ongunstige effecten op de arbeidsmarkt, waardoor de werkloosheidsgraad opliep tot 8,5 pct. in het vierde kwartaal van 2002 en verder tot 8,8 pct. in april 2003. Het ziet er derhalve naar uit dat de toename van de werkloosheid ook nog in 2003 de groei zal drukken. De investeringen van hun kant daalden onder invloed van de zwakke vraag en de overtollige productiecapaciteit alsmede van de geringe winstmarges en de hogere schuldgraad van de ondernemingen. Zo zou, volgens gegevens van de EC, de verhouding van de schuld ten opzichte van het eigen vermogen van de niet-financiële ondernemingen gestegen zijn van 120 pct. in 2001 tot 189,3 pct. in het derde kwartaal van 2002. De EC vermoedt overigens dat de financieringsmogelijkheden van de ondernemingen in het eurogebied beperkter

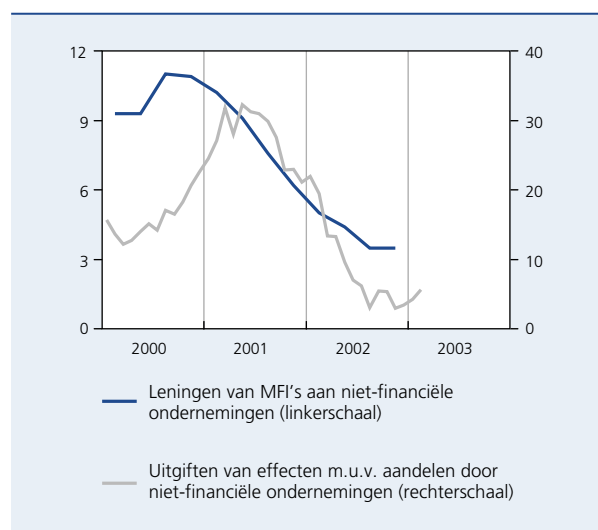
zijn geworden, wellicht vanwege hun verminderde kredietkwaliteit. De groei van de kredietverlening door de banken aan de niet-financiële ondernemingen en die van de uitgiften van schuldbewijzen door die ondernemingen zijn sedert 2001 immers fors vertraagd, hoewel ook de geringere vraag naar financiering ter zake een rol kan hebben gespeeld. Al met al mag worden verwacht dat deze factoren ook nog in 2003 de investeringsactiviteit in het eurogebied kunnen drukken. Tot slot is de uitvoer in 2002 slechts in geringe mate gegroeid, wat echter werd gecompenseerd door een zekere daling van de invoer. Ondanks deze gemiddeld over het jaar opgetekende zwakte gaven zowel de uitvoer- als de invoervolumes in het tweede en het derde kwartaal wel blijk van herstel.

Achter de gemiddeld beschouwd trage groei in 2002 gaat een bescheiden opleving in de loop van het jaar schuil, die echter allengs verzwakte zodat het bbp in het vierde kwartaal nog amper toenam, namelijk met 0,1 pct. tegenover het voorgaande kwartaal, of met 0,3 pct. op jaarbasis. Volgens de eerste raming van de EC is de activiteitsgroei in het eurogebied in het eerste kwartaal van 2003 zelfs tot stilstand gekomen. In Duitsland werd in het eerste kwartaal een daling van het bbp opgetekend, namelijk met 0,2 pct. ten opzichte van het kwartaal voordien.

De geleidelijke vertraging in het eurogebied in de loop van 2002 ging bovendien gepaard met een verschuiving in de groeicomponenten. Zo ziet het er naar uit dat de finale binnenlandse vraag op kwartaalbasis in

GRAFIEK 4 FINANCIERING VAN ONDERNEMINGEN IN HET EUROGEBIED

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

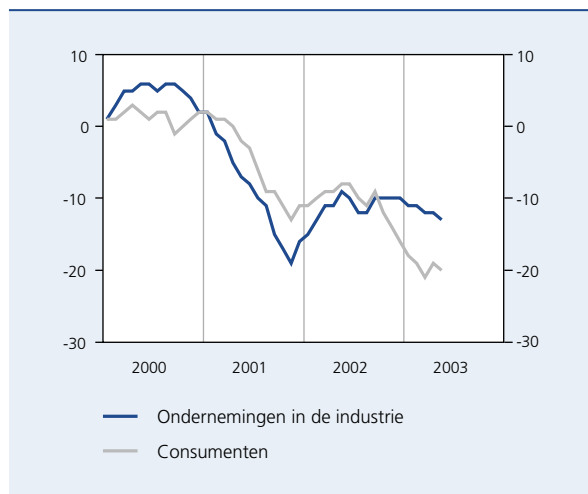


Bron: ECB.

de tweede helft van het jaar enigszins steviger werd: enerzijds trok de particuliere consumptie ietwat aan en anderzijds bleven de investeringen, die zes kwartalen lang waren teruggelopen, min of meer stabiel, hoewel bijzondere factoren, bijvoorbeeld de wederopbouw na de overstromingen in sommige landen, ter zake een rol kunnen hebben gespeeld. Debet aan de zwakte in het vierde kwartaal was vooral het feit dat de opleving van de uitvoer onverhoeds stilviel, als gevolg van onder meer de matige groei van de wereldhandel en de sedert maart 2002 opgetekende waardevermeerdering van de euro. Het is niet denkbeeldig dat het concurrentievermogen in 2003 verder verslechtert als gevolg van de effectieve appreciatie van de euro en aldus de uitvoer afremt, terwijl de lagere olieprijs en het geringe rentepeil de finale binnenlandse vraag kunnen ondersteunen en derhalve de voornoemde terugslag van de toegenomen werkloosheid, de overtollige productiecapaciteit alsook van de balansverhoudingen en financieringsomstandigheden van de ondernemingen kunnen temperen. Het ziet er daarentegen niet naar uit dat het begrotingsbeleid de economie in 2003 aanzienlijk zal kunnen stimuleren, rekening houdend met het reeds gestegen overheidstekort in het eurogebied als geheel en met de noodzaak voor sommige eurolanden om hun tekort terug te dringen. In 2002 nam het overheidstekort immers beduidend toe, namelijk van 1,6 pct. bbp in 2001 tot 2,2 pct. bbp, deels als gevolg van de werking van de automatische stabilisatoren maar ook wegens een ietwat meer op expansie gericht budgettair beleid. In Duitsland beliep het overheidstekort 3,6 pct. bbp en overschreed dus aanzienlijk de in het EU-Verdrag vastgelegde grens van 3 pct. van het bbp. Dat was ook het geval in Frankrijk, waar het tekort op 3,1 pct. bbp uitkwam.

De indicatoren met betrekking tot het conjunctuurverloop op de korte termijn bevatten weinig aanwijzingen inzake een opleving in de eerste helft van 2003. Zo bleef een versnelling van de industriële activiteit bij het begin van 2003 uit. Vooral in de sector van de duurzame consumptiegoederen bleef de activiteit zwak. De indicator van het ondernemersvertrouwen in de industrie, dat in het tweede semester van 2002 zo goed als stagneerde, brokkelde van januari tot mei 2003 in lichte mate doch gestaag af. Het vertrouwen van de consumenten van zijn kant is in het laatste kwartaal van 2002 en in de eerste drie maanden van 2003 erg verzwakt als gevolg van hun minder gunstig oordeel ten aanzien van hun financiële situatie en het algemene klimaat; de oorlog in Irak was daar wellicht niet vreemd aan. Het consumentenvertrouwen werd vermoedelijk ook aangetast door de toenemende werkloosheid. In april 2003 herstelde dat vertrouwen zich enigszins, na afloop van het militaire conflict in Irak, maar in mei viel het opnieuw licht terug.

GRAFIEK 5 **VERTROUWEN VAN PRODUCENTEN EN CONSUMENTEN IN HET EUROGEBIED**
(seizoengezuiverde gegevens)



Bron: EC.

Na de vertraging van de activiteitsgroei tot nul in het eerste kwartaal van 2003 zou – volgens het vooruitzicht van de EC inzake de economische groei op kwartaalbasis, een vooruitzicht dat gebaseerd is op een beperkt aantal korte-termijnindicatoren – de economie in het tweede en derde kwartaal met 0 à 0,4 pct. groeien tegenover het voorgaande kwartaal, dat is met 0 à 1,6 pct. op jaarbasis.

De internationale instellingen zijn dan ook eensgezind van oordeel dat de groei in het eurogebied in het eerste semester van 2003 nog zwak zal blijven en pas in de tweede helft van het jaar zal aantrekken. Voor 2003 als geheel zou de groei beperkt blijven tot gemiddeld zowat 1 pct.

Ook in het Verenigd Koninkrijk liep de groei in 2002 terug, namelijk tot 1,8 pct. tegen 2,1 pct. een jaar eerder. De activiteitsvertraging was het resultaat van de achteruitgang bij de investeringen en bij de uitvoer, terwijl de particuliere consumptie een stevige expansie liet optekenen die onder meer te maken had met de aanhoudende en uitzonderlijk scherpe stijgingen van de woningprijzen. Niettegenstaande een zekere groeivertraging bij de particuliere consumptie zou de economische activiteit het in het Verenigd Koninkrijk in 2003 enigszins beter doen dankzij een opleving van de investeringen en van de uitvoer.

In de landen die in 2004 tot de Europese Unie (EU) zullen toetreden, groeide de economie in 2002 nog met 2,4 pct. Dat was ongeveer even snel als het jaar tevoren, ondanks de groeivertraging in de EU, toch de belangrijkste

handelspartner van die landen. Een en ander was te danken aan de kracht van de binnenlandse vraag. De uitvoergroei verzwakte, hoewel minder dan wat te verwachten viel op basis van de vertraging in de EU. De economische activiteit wordt er met name ondersteund door de aanzienlijke buitenlandse directe investeringen in de aanloop naar de EU-toetreding. Ook in 2003 zou de macro-economische omgeving in deze landen nog stevig blijven en zou de groei er aantrekken tot iets meer dan 3 pct.

1.2 Financiële ontwikkelingen

In de Verenigde Staten bleef het streeftarief voor de fed-fundsrente in de eerste vijf maanden van 2003 ongewijzigd op 1,25 pct. Aan het begin van het jaar stelde het Federal Open Market Committee (FOMC) dat het aarzelande economische herstel voor een groot deel toe te schrijven was aan de hogere olieprijsen en de geopolitieke onzekerheden omdat die een rem zetten op de uitgaven en de indienstnemingen door de bedrijven. Zodra die onzekerheden zouden zijn verdwenen, zou de accommoderende monetaire-beleidskoers, gekoppeld aan de continue productiviteitsgroei, voldoende moeten blijken om een verbetering van het economische klimaat tot stand te brengen. Tijdens de afgelopen maanden waren de driemaands rentetarieven in de Verenigde Staten nog steeds neerwaarts gericht; in mei beliepen ze gemiddeld 1,22 pct.

Vanuit liquiditeitsverruimende overwegingen bleef de centrale bank in Japan de monetaire reserves, eerder dan de rentetarieven, als operationele doelstelling hanteren. In april en mei verhoogde de Bank of Japan de doelstelling van de uitstaande bedragen in rekeningen-courant van 15.000-20.000 miljard tot 27.000-30.000 miljard Japanse yen. Tegelijkertijd bevestigde de Bank of Japan dat, los van deze doelstelling en mocht de noodzaak daartoe blijken, er steeds meer liquiditeiten kunnen worden verschaft ter vrijwaring van de stabiliteit op de financiële markten. Als gevolg van dit ruime liquiditeitsbeleid stijgt de kortetermijnrente amper uit boven 0 pct.

De Raad van bestuur van de ECB besloot op 6 maart de minimale inschrijvingsrente voor de basis-herfinancieringstransacties met 25 basispunten te verlagen tot 2,50 pct. Op 5 juni besloot hij tot een supplementaire daling met 50 basispunten, waardoor zij op 2 pct. werd gebracht. Deze maatregelen, die volgden op een eerdere renteverlaging in december 2002, werden ingegeven door een vermindering van de inflatoire risico's als gevolg van, in hoofdzaak, de conjunctuurverslechtering en de appreciatie van de euro.

De conjunctuurindicatoren leken er immers op te wijzen dat de reële bbp-groei tijdens de eerste helft van 2003 futloos zou blijven. Ondanks de mediocre economische situatie, bleef de inflatie in het eurogebied tijdens het eerste kwartaal vrij hoog, voornamelijk als gevolg van de stijging van de olieprijsen. In combinatie met de weinig dynamische vraag, zou het uitgestelde effect van de waardevermeerdering van de wisselkoers van de euro de druk op de prijzen evenwel beperkt moeten houden.

Sedert begin 2003 trekt de groei van M3 opnieuw aan, waardoor de gemiddelde twaalfmaandsgroei boven de 7 pct. uitkomt. In het licht van de economische en geopolitieke onzekerheid en van de sterke volatiliteit op de financiële markten, gaf deze stevige monetaire dynamiek de aanhoudende en duidelijke voorkeur voor liquiditeiten met een laag risico weer, hoewel ook het lage rentepeil er niet vreemd aan was. Voor zover het aanzienlijke liquiditeitsoverschot in het eurogebied te maken had met - tijdelijke - portefeuilleherschikkingen en de kredietgroei traag bleef, werd ervan uitgegaan dat deze situatie niet echt risico's inhield voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn, zolang de economie traag bleef groeien.

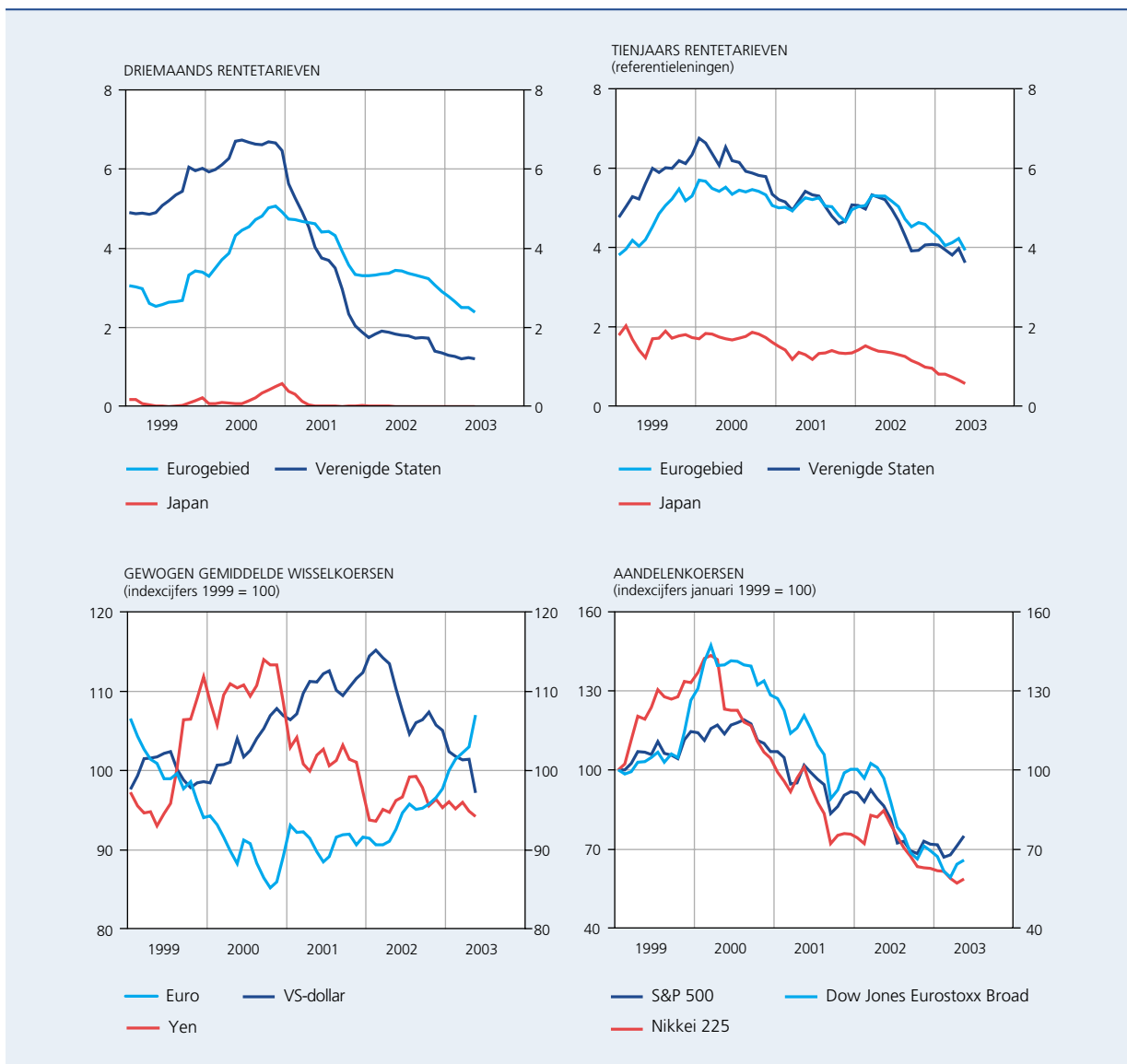
Op 8 mei heeft de Raad van bestuur van de ECB de grondige beoordeling afgerond van zijn sedert oktober 1998 gevolgde monetaire-beleidsstrategie. Daarbij definieerde hij de middellange-termijn doelstelling inzake prijsstabiliteit opnieuw als een stijging van de HICP met minder dan 2 pct. per jaar in het eurogebied, maar voegde daar wel aan toe een stijging met bijna 2 pct. per jaar te beogen. Tevens deelde hij zijn voornemen mee de monetaire-beleidsbeslissingen te zullen blijven nemen op basis van een op twee pijlers berustende gedetailleerde analyse van de risico's die wegen op de prijsstabiliteit. Hij maakte evenwel duidelijk dat de monetaire analyse, vanuit een perspectief op de middellange en lange termijn, vooral een toetsingselement aanbracht voor de korte en middellange-termijn indicaties zoals die naar voren komen uit de economische analyse.

De lange rentes van de referentieleningen in de Verenigde Staten en in het eurogebied zetten tijdens de eerste maanden van dit jaar hun sinds mei 2002 opgetekende neerwaartse tendens voort. De aanhoudende portefeuilleherschikkingen ten nadele van meer risicodragende componenten zoals aandelen en bedrijfsobligaties alsook de minder gunstige economische vooruitzichten hebben daaraan bijgedragen. In maart werden de obligatiemarkten volatieler als gevolg van de geopolitieke onzekerheid omtrent de militaire operaties in Irak en het effect daarvan op de olieprijsen. In april nam het rendement op langlopende overheidsobligaties opnieuw toe, wat wellicht te maken had met

het feit dat de markten het einde van het conflict in Irak positief beoordeelden, maar tegenvallend economisch nieuws en aanhoudende lage inflatieverwachtingen deden de rendementen in mei opnieuw dalen. In mei bereikte dit rendement een historisch laag niveau van 3,9 pct. in het eurogebied en 3,6 pct. in de Verenigde Staten. In Japan gedroeg het rendement op de overheidsobligaties zich de afgelopen maanden min of meer onafhankelijk van dat op de mondiale obligatiemarkt. Het stabiele rendementsverloop weerspiegelde de ongewijzigde beoordeling, door de marktdeelnemers, van de vooruitzichten voor de Japanse economie.

Na het kortstondige herstel van de aandelenkoersen in oktober en november als gevolg van de beter dan verwachte bedrijfsresultaten en het groeiende optimisme bij de beleggers, begonnen die koersen in december vorig jaar in het eurogebied en in de Verenigde Staten opnieuw te dalen. Begin maart 2003 bevonden ze zich weer op het lage niveau van begin oktober 2002. In maart van dit jaar lagen de aandelenkoersen in de Verenigde Staten en in het eurogebied respectievelijk bijna 6 pct. en ruim 14 pct. onder het niveau van december 2002. In het eurogebied troffen de dalingen van de aandelenkoersen begin 2003 alle economische sectoren, terwijl in 2002 vooral de telecommunicatie-, technologie- en financiële fondsen werden geraakt. In

GRAFIEK 6 FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN IN DE BELANGRIJKSTE ECONOMIEËN
(maandgemiddelden)



Bronnen : BIB, ECB, NBB.

maart waren de koersen op de aandelenmarkten wereldwijd uitermate volatiel. Omstreeks medio maart, toen de olieprijs daalden als reactie op de militaire operaties in Irak, kwam er een eind aan de tijdens de voorgaande maanden vastgestelde tendens van de aandelenkoersen. Zodra de twijfels rond de afloop van het conflict in Irak waren weggeëbd, kon de aandacht opnieuw worden toegespitst op de bedrijfswinsten en de economische fundamentals. Tegen de achtergrond van een aanzienlijke daling van de olieprijs en de beter dan verwachte bedrijfsresultaten, begonnen de marktdeelnemers geld weg te sluisen van minder risicovolle beleggingen naar aandelen, waardoor de aandelenkoersen in de Verenigde Staten en in het eurogebied gingen stijgen.

In vergelijking met december 2002 is de euro in januari van dit jaar met 2,3 pct. in waarde gestegen ten opzichte van de meeste belangrijke valuta's, vooral de Amerikaanse

dollar. De publicatie van enkele tegenvallende economische cijfers in de Verenigde Staten had, in combinatie met het groeiende tekort op de lopende rekening en de verslechterende begrotingspositie, een negatieve invloed op de dollarkoers. Na een periode van relatieve stabiliteit in februari 2003 werden ook de valutamarkten in maart gedomineerd door de reacties van de actoren op berichten met betrekking tot het conflict in Irak. Toch zette de euro zijn opwaartse trend voort tegenover de munten van alle belangrijkste handelspartners, en in het bijzonder de Amerikaanse dollar, zodat eind mei zowel de bilaterale koers tegenover de Amerikaanse dollar, de Japanse yen en het Britse pond als de gewogen gemiddelde koers van de euro boven de introductiekoers noteerde. De gewogen gemiddelde wisselkoers van de yen bleef er lichtjes op achteruitgaan tegen de achtergrond van de verslechterende korte-termijnvooruitzichten voor de Japanse economie.

PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM VOOR HET EUROGEBIED

De ECB heeft in het juni-nummer van haar Maandbericht de economische projecties voor het eurogebied voor 2003 en 2004 bekendgemaakt. Deze projecties, die gezamenlijk worden opgesteld door deskundigen van de ECB en van de nationale centrale banken van het eurogebied, zijn een van de elementen waar de Raad van bestuur rekening mee houdt bij zijn evaluatie van de vooruitzichten inzake het prijsverloop en van de risico's voor de prijsstabiliteit. Om de beraadslagingen van de Raad te vergemakkelijken, wordt de korte rente over de projectieperiode gehandhaafd op hetzelfde peil als bij het opstellen van de projecties, teneinde de mogelijke gevolgen aan te geven van het ongewijzigd laten van de interventierente van het monetaire beleid. Deze projecties zijn derhalve niet noodzakelijkerwijs de beste onvoorwaardelijke vooruitzichten, met name voor de lange termijn, aangezien het monetaire beleid steeds gericht zal zijn op het behoud van de prijsstabiliteit.

Bovendien zijn de projecties gebaseerd op een geheel van hypothesen, met name inzake de lange rente, de wisselkoersen en de internationale omgeving. De lange-termijnrente in euro resulteert uit de marktverwachtingen; op het tijdstip van de opstelling van de projecties beliep ze 3,8 pct. en vermoedelijk zal ze licht stijgen tot 3,9 pct. aan het einde van 2003. De bilaterale wisselkoersen van de euro worden constant gehouden op hun medio mei opgetekende waarde, namelijk voor de Amerikaanse munt 1,16 dollar per euro. Overeenkomstig de in de termijncontracten weerspiegelde impliciete prijzen, zouden de noteringen voor aardolie op de wereldmarkt gedurende de rest van het jaar op ongeveer 24 dollar per vat stabiel blijven, na hun forse daling in maart en april. Een vat aardolie van het Brent-type zou dit jaar gemiddeld 25,8 dollar kosten, tegen 25 dollar in 2002. De inschatting van de economische groei en de internationale handel, ten slotte, stemt in de projecties van het Eurosysteem grotendeels overeen met die van de andere internationale instellingen. Zo zou de buitenlandse vraag van het eurogebied zich, na een tijdelijke vertraging in de tweede helft van 2002 en het eerste kwartaal van 2003, geleidelijk herstellen; als jaargemiddelde zou ze met 4,6 pct. aantrekken, tegen 2,8 pct. vorig jaar.

In het verlengde van de eind 2002 opgetekende vertraging zal de activiteit in het eurogebied gedurende de eerste helft van 2003 wellicht nog zwak blijven. Behalve door het vertrouwensverlies van de economische subjecten, vooral op het ogenblik van de crisis in Irak, en de daarmee gepaard gaande stijging van de olieprijs, zijn de binnenlandse bestedingen wellicht gedrukt door de inspanningen die de bedrijven zich hebben getroost om, middels een vermindering van de investeringen en van de werkgelegenheid, hun balanspositie en hun rentabiliteit te verbeteren. De uitvoer van zijn kant zou worden afgeremd door de zwakke buitenlandse vraag en door de appreciatie van de euro. Voor de tweede helft van dit jaar en voor 2004 wordt een matig herstel verwacht als gevolg van de versteviging van de buitenlandse vraag en een trage opleving van de investeringen en de consumptie zodra de

vooruitzichten voor de bedrijven en de particulieren langzamerhand zullen verbeteren. Al met al zou het bbp in 2003 met 0,4 à 1 pct. groeien, tegen 0,9 pct. in 2002.

TABEL 2 PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Eurogebied		p.m.: België	
	2002	2003	2002	2003
Inflatie (HICP)	2,3	1,8 – 2,2	1,6	1,2
Bbp-volume	0,9	0,4 – 1,0	0,7	1,0
waarvan:				
Particuliere consumptie	0,6	1,2 – 1,6	0,6	1,2
Overheidsconsumptie	2,8	0,7 – 1,6	1,6	2,0
Brutovorming van vast kapitaal	-2,7	-1,3 – 0,9	-2,4	-0,4
Uitvoer	1,2	0,5 – 3,4	-0,5	1,3
Invoer	-0,5	1,6 – 5,0	-0,1	1,6

Bronnen: ECB, NBB.

De inflatie, gemeten aan de hand van de HICP, zal in de loop van 2003 wellicht geleidelijk teruglopen, voornamelijk als gevolg van de prijsvermindering voor energiedragers naar aanleiding van de daling, in maart en april, van de noteringen voor ruwe aardolie en van de appreciatie van de euro. De inflatoire druk van interne oorsprong zou, vooraleer af te zwakken, in 2003 vooralsnog stabiel blijven. In totaal zou de inflatie in het eurogebied in 2003 tussen 1,8 en 2,2 pct. schommelen, tegen 2,3 pct. in 2002.

De projecties voor het eurogebied en die voor België, die in de volgende hoofdstukken worden besproken, moeten, gegeven de uitgangshypothesen, worden beschouwd als het meest waarschijnlijke resultaat. Door het einde van de oorlog in Irak is niet alleen de geopolitieke onzekerheid afgenomen maar ook de weerslag ervan op de inflatie en de activiteit, met name via de olieprijsen en het vertrouwen van de economische subjecten. Niettemin worden de vooruitzichten nog steeds gedrukt door verschillende risicofactoren. Extern zou een plotselinge en bruuske correctie van het Amerikaanse lopende tekort, in combinatie met een aanzienlijke depreciatie van de dollar, de groei in het eurogebied negatief beïnvloeden. Intern zouden de omvang van eventuele nog te realiseren aanpassingen door de bedrijven teneinde hun rentabiliteit en hun balanspositie te herstellen, aanleiding kunnen geven tot een ruimer dan verwacht verlies van arbeidsplaatsen of een groter dan voorziene daling van de investeringen, wat de binnenlandse vraag zou aantasten. Deze factoren, vooral de supplementaire appreciatie van de euro, maar ook de zwakte van de activiteit in het eurogebied, zouden, indien bewaarheid, de inflatie drukken.

2. Activiteit, werkgelegenheid en vraag

2.1 Overzicht van de activiteit

Over het jaar 2002 als geheel trok de economische activiteit in België met 0,7 pct. aan, een resultaat dat uiteindelijk even zwak bleek als dat van 2001, toen de jaarlijkse groei van het bbp 0,8 pct. bedroeg. In 2003

zal de economische activiteit evolueren tegen de achtergrond van een futloze groei, aangezien de vooruitzichten op een conjunctureel herstel in het eurogebied nogmaals zijn uitgesteld, wat niet bevorderlijk is voor het gedrag en het vertrouwen van de economische subjecten. Als jaargemiddelde zou het bbp met 1 pct. toenemen.

Zo is de *capital-output ratio* – dat is de verhouding die, in procenten bbp, de kapitaalvoorraad in de ondernemingen weergeeft – sinds begin 2001 gestegen als gevolg

van het tragere groeitempo van de activiteit. Sinds het laatste kwartaal van dat jaar bevindt die ratio zich op een hoger peil dan het op het trendmatige bbp gebaseerde referentietraject, ofschoon de bedrijven het groeitempo van hun investeringen reeds vanaf het tweede kwartaal van 2001 hebben aangepast. Terzelfder tijd is de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid fors teruggelopen; in april 2003 bereikte hij zijn laagste peil sedert 1994. Bijgevolg zou de kapitaalvoorraad moeten volstaan om de voor de tweede helft van 2003 verwachte activiteitsopleving te ondersteunen. De bedrijven zullen derhalve het groeitempo van hun investeringen pas later dienen op te voeren, namelijk wanneer het duurzame karakter van die opleving wordt bevestigd.

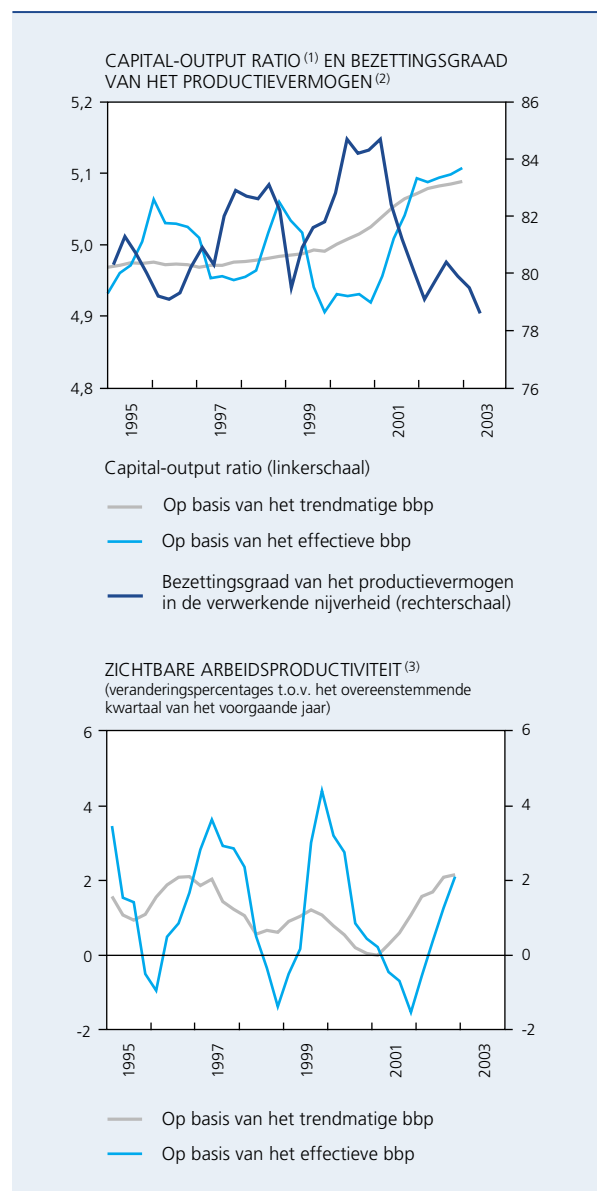
Inzake de werkgelegenheid zijn de als gevolg van de zwakke activiteit noodzakelijk geworden aanpassingen, aanvankelijk uitgesteld, wat in 2001 aanleiding gaf tot "labour hoarding". Daardoor liep de zichtbare arbeidsproductiviteit dat jaar terug. In 2002 boekte die productiviteit toenemende winst als gevolg van de arbeidsuitstoot waar in de loop van het jaar toe werd besloten. Voor zover de werkgelegenheid – die zich steeds met enige vertraging aan het volume van de economische activiteit aanpast – , gedurende een gedeelte van 2003 zou blijven teruglopen, zouden ook nog dit jaar productiviteitswinsten moeten worden geregistreerd.

De bedrijven, die hun door de druk op zowel de prijzen als de verkoopvolumes aangetaste rentabiliteit wilden herstellen, hebben dus reeds in 2001 en 2002 het niveau van hun productiefactoren aangepast. Zolang het voor de tweede helft van het jaar verwachte activiteitsherstel in het eurogebied niet wordt bewaarheid, blijft de omvang van de eventueel nog noodzakelijke bijstellingen echter onzeker.

Tegen deze achtergrond, en op basis van de reeds beschikbare informatie, blijven de vooruitzichten voor het begin van 2003 somber. De vertraging van de bbp-groei tot 0,3 pct. in het laatste kwartaal van 2002, tegen 0,4 pct. of 0,5 pct. tijdens de drie voorgaande kwartalen, heeft tijdens de eerste maanden van 2003 tot op zekere hoogte voortgang gevonden in het verloop van de indicatoren die afkomstig zijn van de conjunctuurenquêtes van de Bank. Zo zette de conjunctuurindicator zijn sedert medio 2002 opgetekende neerwaartse trend voort, waarbij de bruto-indicator terugkeerde naar zijn laag peil van eind 2001. Zowel de verwerkende nijverheid en de handel als de dienstverlening aan de ondernemingen werden getroffen; de conjunctuurindicator in deze laatste branche, die niet is opgenomen in de synthetische curve, is in maart zelfs gezakt tot zijn laagste peil sinds in juni 1994 met

de enquête van start werd gegaan. Rond deze neerwaartse trend, die tot uiting komt in het verloop van de afgevlakte synthetische indicator, zijn de resultaten van de enquête maand na maand relatief volatiel gebleken, een bewijs van de onzekerheid van de bedrijfsleiders omtrent de economische vooruitzichten. Tot slot komt de morose activiteit, zoals die blijkt uit het verloop van de conjunctuurindicatoren, ook tot uiting in de zwakke

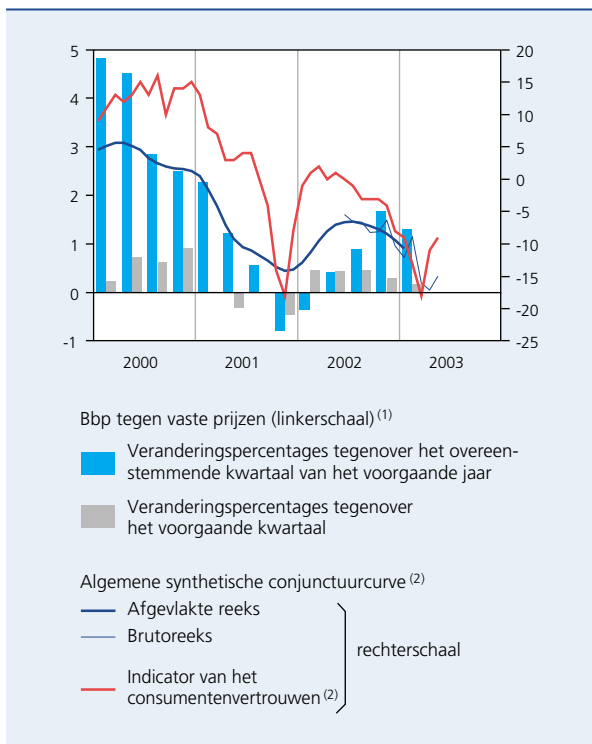
GRAFIEK 7 PRODUCTIEFACTOREN



Bronnen: INR, NBB.

- (1) Kapitaalvoorraad in de ondernemingen in verhouding tot het effectieve bbp of het trendmatige bbp. Deze wordt verkregen door de zogeheten Hodrick-Prescott filtermethode toe te passen op het effectieve bbp, gecorrigeerd om onder meer de inherente einde-periodevertekening uit te schakelen.
- (2) Seizoengezuiverde gegevens.
- (3) Berekend door het effectieve of trendmatige bbp (verkregen zoals vermeld in voetnoot 1) te vergelijken met de totale binnenlandse werkgelegenheid, gemeten aan de hand van het aantal werkzame personen. Voor seizoen- en kalendereffecten gecorrigeerde gegevens.

GRAFIEK 8 BBP EN CONJUNCTUURINDICATOREN



Bronnen : INR, NBB.

(1) Voor seizoen- en kalendereffecten gecorrigeerde gegevens.

(2) Seizoengezuiverde gegevens.

cijfers van de industriële productie, die in februari en maart 2003 voor het eerst sinds het eerste kwartaal van 2002 op jaarbasis is teruggelopen.

Ook het consumentenvertrouwen is, in het verlengde van de ontwikkelingen in 2002, in de eerste drie maanden van het lopende jaar fors afgenomen; in april en mei heeft het zich echter hersteld. Aangezien wellicht de afloop van het conflict in Irak aan deze grillige bewegingen ten grondslag ligt, is het niet denkbeeldig dat het bedaren van de geopolitieke spanningen de meest recente aantasting van het gezinsvertrouwen ongedaan heeft gemaakt. Niettemin blijft het vertrouwen nog veel lager dan begin 2002 als gevolg van, onder meer, een minder gunstige beoordeling van de werkgelegenheidsvooruitzichten. De ontwikkeling van deze laatste in de loop van 2003 zal dan ook van doorslaggevende betekenis zijn.

Na een bescheiden en nog onzeker jaarbegin mag al bij al een zeker herstel van de activiteit worden verwacht, vooral in de tweede helft van het jaar; de jaarlijkse bbp-groei zou dan voor 2003 op 1 pct. uitkomen, dat is iets meer dan de stijging met 0,7 pct. in 2002, dankzij een voor het lopende jaar veel gunstiger overloopeffect. Deze raming berust op

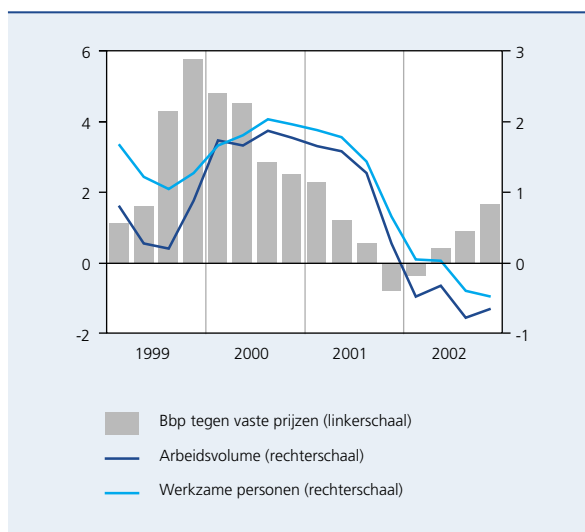
verschillende voorwaarden die verband houden met België's externe omgeving, in de eerste plaats met de verbetering van de internationale conjunctuur en van het handelsverkeer met het buitenland, vooral binnen het eurogebied, met de stabilisering van de olieprijs op een lager niveau dan dat aan het begin van 2003 en met het afnemen van de onzekerheid op de financiële markten. De vervulling van deze voorwaarden is van vitaal belang voor een algemeen herstel van het vertrouwen en, door de kans op niet-verwachte bijstellingen van de productiefactoren te beperken, effent zij de weg voor een voldoende snelle opleving van de bedrijfsinvesteringen en van de werkgelegenheidscreatie, en zodoende voor het vrijwaren van de particuliere consumptie. Met een bijdrage van 0,6 pct. zou deze laatste in 2003 trouwens de belangrijkste stuwende kracht achter de bbp-groei moeten zijn.

2.2 Werkgelegenheid

Ondanks de sedert het midden van de jaren negentig opgetekende stijging van de werkgelegenheidsintensiteit van de groei, is het activiteitsherstel in 2002, na de verzwakking van 2001, ontoereikend gebleken om het aanhoudende netto banenverlies te doen omslaan. Het aantal werkenden in de industrie is het hele jaar lang gedaald; in de bouwnijverheid is de werkgelegenheid vanaf het tweede kwartaal van 2002 verminderd en in sommige dienstenbranches, met name in de bijzonder arbeidsintensieve financiële diensten die grotendeels

GRAFIEK 9 ECONOMISCHE ACTIVITEIT EN WERKGELEGENHEID

(kwartaalgemiddelden, veranderingpercentages t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar)



Bronnen : FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg ; INR ; NIS ; RVA ; NBB.

gevestigd waren gebleven voor de wisselvalligheden van de conjunctuur, heeft ze gestagneerd of is ze er zelfs licht op achteruitgegaan.

Deze correctiefase lijkt haar eindpunt vooralsnog niet te hebben bereikt, zoals blijkt uit de sedert begin 2003 continu verslechterde werkgelegenheidsvooruitzichten in de conjunctuurenquêtes. Volgens de statistieken van de RVA blijft het aantal volledig uitkeringsgerechtigde werklozen die sinds kort – dat betekent sedert minder dan een jaar – werkloos zijn, trouwens toenemen. In maart 2003 waren ze met 170.800, tegen 154.300 een jaar eerder; sinds december 2002 wordt evenwel een vertraging van het groeitempo opgetekend. Kenmerkend is dat de langdurige werkloosheid, anders dan tijdens de voorgaande maanden, in april 2003 opnieuw is toegenomen; de stijging beliep 2,3 pct. ten opzichte van april 2002. Tijdens de eerste vier maanden van het jaar gingen overigens 9.800 banen verloren door faillissementen; dat is een stijging met 2.450 eenheden tegenover de overeenstemmende periode van 2002, voornamelijk als gevolg van het stopzetten van de activiteiten van verschillende ondernemingen met meer dan 50 werknemers, terwijl bij het begin van de vertragingfase vooral kleine ondernemingen werden getroffen. Het aantal door uitzendkrachten gewerkte uren, ten slotte, dat in 2001 duidelijk was teruggelopen, bleef begin 2003, net als in 2002, gering. Het aantal vacatures, dat sedert mei 2002 een dalende tendens vertoonde, neemt sinds december van dat jaar opnieuw toe.

Uit deze indicatoren kan niet worden afgeleid dat er vóór de zomer een einde zal komen aan de verslechtering van de werkgelegenheid. Derhalve zou de binnenlandse werkgelegenheid, gemiddeld beschouwd, in 2003 verder dalen, en dit net als in 2002 met ongeveer 0,2 pct. Uitgedrukt in aantal personen betekent dat voor 2003 een nettoverlies van 10.200 arbeidsplaatsen, nadat in 2002 reeds 8.500 banen verloren waren gegaan.

Het in de economie ingezette arbeidsvolume, dat scherpere en snellere schommelingen laat optekenen dan de werkgelegenheid, zou zich echter vanaf het tweede kwartaal van 2003 licht beginnen te herstellen. In een fase van conjunctuurvertraging passen de werkgevers immers eerst het individuele arbeidsvolume aan vooraleer ze werknemers ontslaan of besluiten tijdelijke contracten niet te vernieuwen. In geval van een economisch herstel, daarentegen, zal de vertraging bij de indienstneming van extra personeel meestal aanleiding geven tot een toename van het aantal door het bestaande personeel gewerkte uren. Zo zal het beroep op de tijdelijke werkloosheid in de loop van 2003 wellicht geleidelijk afnemen. Daartegenover staat dat de veralgemening van de conventionele arbeidsduur voor een voltijd baan tot 38 uur per week in bepaalde bedrijfstakken een lichte daling van het arbeidsvolume zou kunnen veroorzaken. Het deeltijds werken zou overigens blijven toenemen, hoewel het bij een opleving van de activiteit wellicht minder door de werkgevers zal worden gestimuleerd. Gemiddeld genomen,

TABEL 3 WERKGELEGENHEID EN WERKLOOSHEID
(jaarlijkse gemiddelde veranderingspercentages, tenzij anders vermeld)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 r
Werkgelegenheid						
Werkzame personen	1,8	1,3	1,9	1,4	-0,2	-0,2
waarvan: Werknemers in de particuliere sector	2,6	1,7	2,9	2,5	-0,4	-0,3
Arbeidsvolume	1,5	0,5	1,8	1,2	-0,6	-0,3
waarvan: Werknemers in de particuliere sector	2,3	0,9	2,9	2,2	-0,9	-0,4
Geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad ⁽¹⁾	57,3	59,3	60,5	59,9	59,8	59,5
Administratieve werkgelegenheidsgraad ⁽²⁾	59,9	60,6	61,7	62,2	61,9	61,5
Werkloosheid						
Niet-werkende werkzoekenden ⁽³⁾	-29	-33	-33	-5	22	27
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad ⁽⁴⁾	9,3	8,6	6,9	6,7	7,3	7,7

Bronnen: EC; FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg; INR; NIS; RVA; NBB.

(1) Gegevens van de arbeidskrachtentelling: tweede kwartaal van 1998; jaargemiddelden voor 1999 tot 2001 en gemiddelde voor de eerste drie kwartalen van 2002.

(2) Werkgelegenheidsgraad berekend op basis van de werkgelegenheid volgens de nationale rekeningen.

(3) Volledig uitkeringsgerechtigde werklozen en andere werkzoekenden die verplicht of vrij ingeschreven zijn. Jaarlijkse veranderingen in duizenden personen.

(4) Werkloosheid in procenten van de beroepsbevolking. Gegevens van de arbeidskrachtentelling.

zou het totale aantal gewerkte uren echter nog met 0,3 pct. afnemen, na een daling met 0,6 pct. in 2002.

De beroepsbevolking, die bestaat uit de werkenden en de niet-werkende werkzoekenden, zou in 2003 verder toenemen met ongeveer 17.000 personen. Die stijging zou deels te maken hebben met het feit dat werklozen tussen 50 en 55 jaar sedert juli 2002 beschikbaar moeten blijven voor de arbeidsmarkt en actief een baan dienen te zoeken om aanspraak te kunnen maken op een uitkering, terwijl ze vroeger vrijgesteld waren van de verplichting om zich als werkzoekende te laten inschrijven. Zij worden dus voortaan in de werkloosheidsstatistiek opgenomen en maken derhalve deel uit van de beroepsbevolking. Het aantal niet-werkende werkzoekenden, dat sedert het vierde kwartaal van 2001 een stijgende tendens laat optekenen, zou in 2003 met 27.000 eenheden toenemen. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad, die wordt vastgesteld op basis van de resultaten van de arbeidskrachtentelling, zou in 2003 gemiddeld 7,7 pct. van de beroepsbevolking belopen, dat is een stijging met 0,4 procentpunt ten opzichte van vorig jaar.

2.3 Verwachte ontwikkelingen van de voornaamste bestedingscategorieën

Tegen de achtergrond van een futloze economische activiteit in het eurogebied en in België, zal wellicht geen enkele component van de binnenlandse noch van de buitenlandse vraag de economische groei in 2003 stimuleren.

Verwacht wordt dat de particuliere consumptie van de gezinnen in 2003 met 1,2 pct. zal toenemen, dat is ongeveer hetzelfde percentage als vorig jaar indien geen rekening wordt gehouden met de zuiver statistische aanpassingen die in 2002 het gevolg waren van de sectorwijziging waartoe het INR inzake de openbare radio- en televisie maatschappijen besloot. Die maatschappijen zijn sedert vorig jaar immers niet langer ingedeeld bij de sector van de vennootschappen, maar wel bij de overheid. Zodoende zou de particuliere consumptie iets minder snel stijgen dan het beschikbare inkomen, terwijl de spaarquote zou oplopen van 16 pct. in 2002 tot 16,2 pct. in 2003.

Tijdens het laatste kwartaal van 2001 bracht de grote onzekerheid het vertrouwen van de gezinnen aan het wankelen. Na een korte windstilte, werd dat vertrouwen vanaf medio 2002 opnieuw en zelfs nog sterker aangetast. In 2003 zal die onzekerheid wellicht wat afnemen, voornamelijk als gevolg van de vermindering van de geopolitieke spanningen. De vertrouwensindicator van de gezinnen, die sedert juni 2002 continu en aan het begin van het verslagjaar zelfs zeer sterk daalde, is in april en in mei trouwens opnieuw beginnen te stijgen; toch bevond hij zich op dat ogenblik nog steeds onder zijn niveau van de eerste helft van 2002. Het verdwijnen van de onzekerheid bij de gezinnen zou ertoe bijdragen dat de stijging van de spaarquote, die in 2002 met 1 procentpunt was toegenomen, terugloopt tot 0,2 procentpunt, maar door de situatie op de arbeidsmarkt, die vermoedelijk niet vóór het tweede deel van het jaar zal verbeteren, zal die onzekerheid echter nog een tijdlang aanhouden.

TABEL 4 BRUTO BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	1998	1999	2000	2001	2002 r	2003 r
Bruto primair inkomen	3,2	3,6	5,3	3,5	2,8	2,0
waarvan :						
Lonen en salarissen	3,4	5,2	4,6	5,2	3,9	1,9
Bezoldigingen per persoon	1,0	3,4	2,1	3,2	4,0	2,1
Werkgelegenheid	2,4	1,8	2,5	1,9	-0,1	-0,2
Lopende overdrachten ⁽¹⁾	5,8	4,9	6,5	5,7	-1,1	-2,7
waarvan :						
Lopende belastingen op het inkomen en het vermogen . .	3,7	1,9	6,2	5,2	2,6	-0,2
Bruto beschikbaar inkomen	2,7	3,4	5,1	3,0	3,7	3,0
<i>p.m. Tegen vaste prijzen</i> ⁽²⁾	1,6	2,1	2,7	0,5	1,8	1,4

Bronnen : INR, NBB.

(1) Het gaat om nettobedragen, dat betekent het verschil tussen de aan andere sectoren betaalde overdrachten en de van andere sectoren ontvangen overdrachten.

(2) Gegevens gedeïnfleerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

TABEL 5 BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN TEGEN PRIJZEN VAN 1995
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, voor kalendereffecten gecorrigeerde gegevens)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	3,0	2,2	3,3	1,0	0,6 ⁽²⁾	1,2
Woongebouwen	0,1	5,7	0,8	-2,0	-2,9	1,1
Consumptieve bestedingen van de overheid	1,1	3,5	2,4	2,1	1,6 ⁽²⁾	2,0
Brutovorming van vast kapitaal door de overheid	-0,1	19,4	1,9	-11,7	14,4	1,7
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen	4,8	2,5	4,2	2,9	-4,0	-1,2
Voorraadwijzigingen ⁽¹⁾	0,5	-0,6	0,2	-0,5	0,9	0,2
Totaal van de binnenlandse bestedingen	3,2	2,4	3,3	0,5	1,1 ⁽²⁾	1,3
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽¹⁾	-0,9	0,9	0,5	0,3	-0,4	-0,2
Uitvoer	5,6	5,3	8,5	1,2	-0,5	1,3
Invoer	7,4	4,3	8,3	0,8	-0,1	1,6
Bbp	2,1	3,2	3,7	0,8	0,7 ⁽²⁾	1,0

Bronnen: INR, NBB.

(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Deze cijfers zijn beïnvloed door de herklassering, in 2002, van de openbare radio- en televisieomroep van de sector niet-financiële vennootschappen naar die van de overheid. Indien met die herklassering geen rekening wordt gehouden, zouden de consumptieve bestedingen van de particulieren in 2002 met 1,1 pct. zijn toegenomen, die van de overheid met 0,9 pct., de binnenlandse bestedingen met 1,2 pct. en het bbp met 0,8 pct.

Net als vorig jaar zal de vermindering van de werkgelegenheid ook rechtstreeks inwerken op de lonen en salarissen, die bijna 70 pct. van de primaire inkomens van de gezinnen uitmaken. De groeivertraging bij de lonen en salarissen, van 3,9 pct. in 2002 tot 1,9 pct. in 2003, zou echter goeddeels het resultaat zijn van het verwachte verloop van de bezoldiging per persoon. Ingevolge de tenuitvoerlegging van het voor 2003 en 2004 gesloten centraal akkoord zouden de reële vastgestelde loonsverhogingen dit jaar immers beperkt blijven; de loonindexering van haar kant zou gematigd uitvallen. Omgekeerd zullen de maatregelen inzake belastingverlaging het beschikbare inkomen van de particulieren mede ondersteunen. In nominale termen, zou dat inkomen in 2003 met 3 pct. groeien, tegen 3,7 pct. vorig jaar.

De bestedingen van de gezinnen voor woongebouwen, die twee jaar na elkaar zijn teruggelopen, zullen in 2003 in reële termen wellicht met 1,1 pct. toenemen. De indicator van het volume van de definitief aan architecten toegewezen bouwplannen, die weliswaar drie kwartalen is verschoven teneinde rekening te houden met de termijn die verloopt vooraleer woningen werkelijk in aanbouw worden genomen, wijst immers op een lichte stijging. Door de daling van de hypothecaire rente die in de tweede helft van 2002 inzette en begin 2003 aanhield, worden de bestedingen voor woongebouwen gestimuleerd. Toch blijven de resterende

onzekerheid en de voor 2003 sombere vooruitzichten inzake werkgelegenheid de investeringen van de gezinnen drukken.

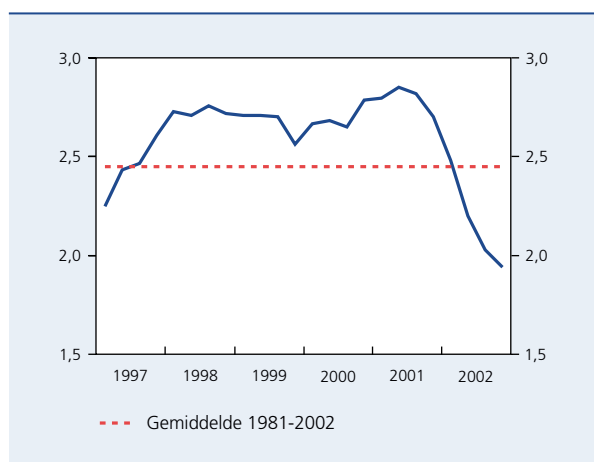
De consumptieve bestedingen van de overheid, die in 2002 slechts in geringe mate waren toegenomen dankzij de gematigde groei van de uitgaven voor gezondheidszorg, zouden dit jaar ietwat sneller oplopen, namelijk met naar volume 2 pct. De overheidsinvesteringen van hun kant zouden met 1,7 pct. stijgen.

Sedert het tweede kwartaal van 2001 is de groei van de kapitaalvoorraad continu blijven vertragen, wat getuigt van het streven van de ondernemingen om hun productiemiddelen aan te passen aan de zwakke vraag. Zo is de jaarlijkse uitbreiding van de kapitaalvoorraad in 2002 gedaald tot onder de voor de periode 1981-2002 berekende gemiddelde stijging. In het licht van de voor de komende maanden verwachte activiteitsgroei lijkt het productievermogen evenwel nog steeds excedentair; derhalve wordt voor 2003 een nieuwe daling voorspeld van de brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen. Die daling zou evenwel minder scherp uitvallen dan in 2002, namelijk -1,2 pct. tegen -4 pct. vorig jaar, of respectievelijk -0,9 pct. en -3,7 pct., indien geen rekening wordt gehouden met de voor 2003 geplande nieuwe aankopen – na die welke tijdens de twee voorgaande jaren werden verricht – van overheidsgebouwen ten bedrage van naar raming 100 miljoen euro.

GRAFIEK 10

KAPITAALVOORRAAD VAN DE ONDERNEMINGEN⁽¹⁾

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



Bronnen : INR, NBB.

(1) Netto kapitaalvoorraad, dat wil zeggen de kapitaalvoorraad na aftrek van de gecumuleerde depreciatie ten gevolge van de slijtage en de economische veroudering van de investeringsgoederen gedurende hun hele levensduur.

De investeringen zullen vermoedelijk pas opleven op het ogenblik dat de vraagvooruitzichten voor de ondernemingen duurzaam verbeteren. Voor de rest ziet het er naar uit

dat gaandeweg aan de overige voorwaarden voor een dergelijk herstel wordt voldaan. Het rentepeil voor bancaire investeringskredieten is relatief gunstig vergeleken met dat in 2002, en de kosten voor investeringsgoederen, zoals die worden gemeten aan de hand van de deflator van de brutovorming van vast kapitaal in de nationale rekeningen, nemen reeds verschillende jaren in beperkte mate toe. Bovendien zal de operationele rentabiliteit van de ondernemingen, die er in 2001 en 2002 op achteruit was gegaan, in 2003 wellicht fors verbeteren, waardoor de interne financieringsmogelijkheden opnieuw zouden toenemen.

Het bruto-exploitationsoverschot van de vennootschappen zou in 2003 immers met bijna 10 pct. toenemen, na een daling met in totaal 3 pct. tijdens de twee voorgaande jaren. Die verbetering zou onder meer toe te schrijven zijn aan de toename van het verkoopvolume, zowel op de binnenlandse markt als bij de uitvoer, en voornamelijk aan de verruiming van de bruto-exploitiemarge per eenheid product.

Door een forsere daling van de invoerprijzen dan van de uitvoerprijzen zou de ruilvoet verbeteren in 2003. De winst zou zelfs ietwat hoger uitvallen dan vorig jaar. Anders dan in 2002 zal het herstel van de marge per eenheid product evenwel in de eerste plaats te danken zijn aan het gunstige verloop van de binnenlandse prijzen en kosten. Enerzijds zullen

TABEL 6

DETERMINANTEN VAN HET BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT VAN DE VENNOOTSCHAPPEN

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 r
Bruto-exploitiemarge per verkochte eenheid ⁽¹⁾	2,3	-0,3	1,2	-1,4	-2,5	8,3
Verkoopprijs per eenheid product ⁽¹⁾	-0,2	1,0	6,3	1,5	-0,2	0,6
Op de binnenlandse markt ⁽¹⁾	0,8	2,1	2,7	1,6	0,5	1,8
Bij de uitvoer	-1,1	0,0	9,7	1,4	-0,8	-0,4
Kosten per verkochte eenheid ⁽¹⁾	-0,5	1,2	7,0	1,9	0,1	-0,4
Ingevoerde goederen en diensten ⁽²⁾	-2,3	0,7	11,8	1,4	-1,9	-1,9
Kosten van binnenlandse oorsprong per eenheid product ⁽¹⁾⁽³⁾	0,3	1,7	0,4	2,6	2,8	1,4
waarvan : Loonkosten per eenheid product	0,6	1,5	0,0	3,9	2,7	0,7
Eindverkoop tegen vaste prijzen ⁽⁴⁾	4,6	3,8	6,3	0,9	0,1	1,3
Op de binnenlandse markt ⁽¹⁾	3,4	2,5	4,4	0,6	0,7	1,3
Bij de uitvoer	5,9	5,0	8,2	1,1	-0,4	1,4
Bruto-exploitationsoverschot van de vennootschappen	7,0	3,4	7,6	-0,6	-2,4	9,8

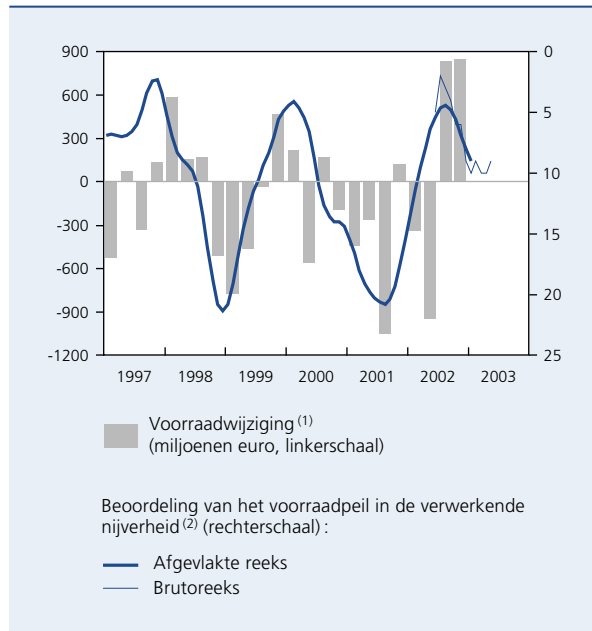
Bronnen : INR, NBB.

(1) Inclusief de voorraadwijzigingen.

(2) Uitgedrukt in nationale valuta.

(3) Behalve de bezoldigingen, bevat deze rubriek de indirecte belastingen min de subsidies en het bruto gemengd inkomen van de gezinnen.

(4) Niet voor kalendereffecten gecorrigeerde gegevens.

GRAFIEK 11 VERLOOP VAN DE VOORRADEN TEGEN VASTE PRIJZEN

Bronnen: INR, NBB.

(1) Voor seizoen- en kalendereffecten gecorrigeerde reeks.

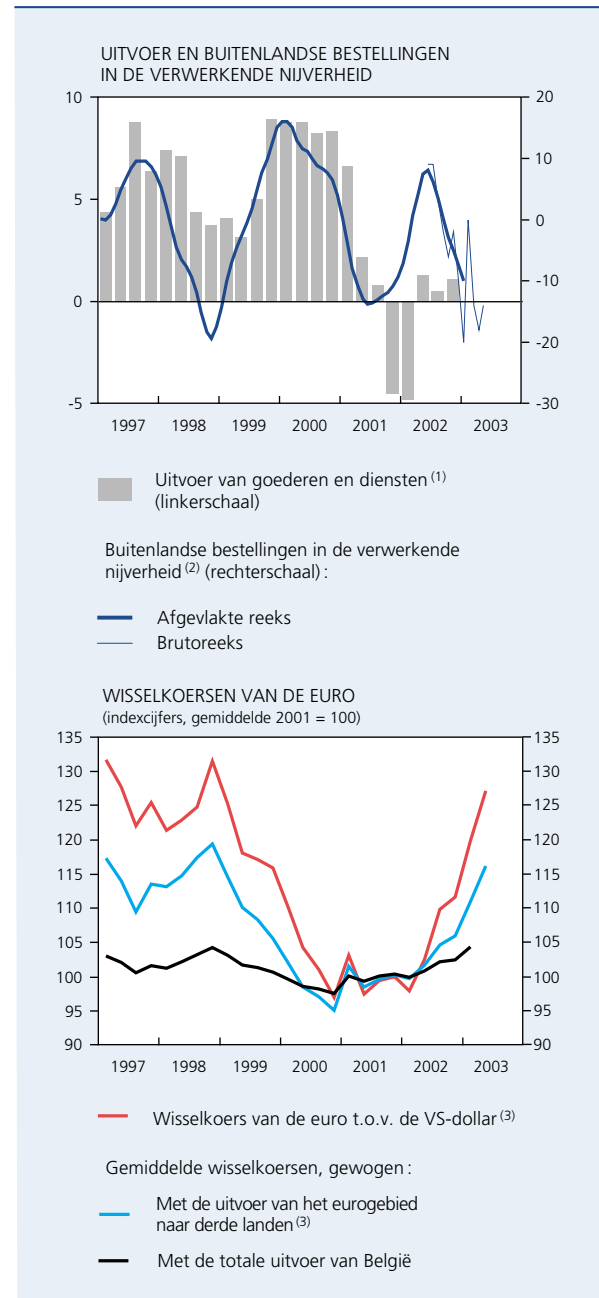
(2) Vraag uit de maandelijkse conjunctuurenquête: een hoge waarde geeft aan dat een belangrijk deel van de ondervraagde ondernemingen het niveau van de voorraden als hoger dan normaal beschouwt. Seizoengezuiverde gegevens.

de verkoopprijzen op de binnenlandse markt allicht sneller oplopen dan in 2002 en, anderzijds, zou de intern veroorzaakte stijging van de kosten per eenheid product worden afgeremd, voornamelijk vanwege de tragere stijging, na twee jaar van vrij stevige toename, van de loonkosten per eenheid product. Die vertraging werd in 2002 ingezet door de productiviteitswinsten; in 2003 zal zij nog versterkt worden door de geringe stijging van de loonkosten per werknemer, wat in paragraaf 3.2 nader wordt toegelicht.

De voorraadafbouw waar de ondernemingen in de loop van 2001 en in de eerste helft van 2002 toe besloten, is in de tweede helft van dat laatste jaar bruusk omgeslagen. Op basis van de resultaten van de bij de ondernemingen uit de verwerkende nijverheid gehouden conjunctuurenquête, blijkt trouwens dat de voorraadaanvulling deels onvrijwillig gebeurde als gevolg van de zwakke economische activiteit aan het einde van het jaar en bij het begin van 2003. Dit jaar zullen de voorraden dus allicht minder snel worden aangevuld, zodat de jaarlijkse bijdrage van de voorraadwijziging aan de groei 0,2 pct. zou bedragen, tegen 0,9 pct. in 2002.

De opleving van de uitvoermarkten, waarvan het verloop vrij nauw aansluit bij dat van de indicator van de conjunctuurenquête naar de buitenlandse bestellingen in de verwerkende nijverheid, is in de loop van het tweede halfjaar

van 2002 en begin 2003 beginnen te haperen. Die vertraging heeft vorig jaar, in combinatie met de sedert eind 2001 opgetekende appreciatie van de euro, de export van goederen en diensten afgeremd. Terwijl de tweede factor in 2003 nog een invloed zal blijven uitoefenen, zal de voor

GRAFIEK 12 UITVOER, BUITENLANDSE BESTELLINGEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID EN WISSELKOERSEN

Bronnen: EC, ECB, INR, NBB.

(1) Veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, voor seizoen- en kalendereffecten gecorrigeerde gegevens.

(2) Seizoengezuiverde gegevens.

(3) Gegevens afgesloten op 22 mei 2003. Voor de berekening van het gemiddelde voor het tweede kwartaal van 2003 is uitgegaan van een stabilisering van de koersen op het laatst vastgestelde peil.

dit jaar verwachte geleidelijke verbetering van de internationale handel de uitvoer wellicht met 1,3 pct. doen stijgen, na een teruggang met 0,5 pct. in 2002.

De appreciatie van de euro maakt op mechanische wijze de in het eurogebied geproduceerde goederen en diensten relatief duurder. Zij tast dus het concurrentievermogen aan, waardoor de marktaandeelen dreigen te slinken ten voordele van producenten uit derde landen. Bovendien zet zij van de weeromstuit een rem op de activiteit binnen het eurogebied, en verkleint aldus de afzetmogelijkheden van de Belgische exporteurs.

De euro is tussen 2001 en medio mei 2003 met ongeveer 30 pct. in waarde gestegen ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Zijn koers bevindt zich aldus opnieuw op een niveau vergelijkbaar met dat bij de overgang, begin 1999, op de gemeenschappelijke munt en met het gemiddelde peil tijdens de twee voorgaande jaren. Tegenover de andere valuta's, onder meer het pond sterling en de yen, bleef de appreciatie beperkter. De effectieve wisselkoers van de euro, berekend op basis van het gewicht dat de verschillende externe markten in de uitvoer van het eurogebied vertegenwoordigen, is tussen 2001 en medio mei 2003 met bijna 20 pct. gestegen. De vergelijkbare indicator voor België, die de EC opstelt en daarbij ook het gewicht van het handelsverkeer met de partners van het eurogebied in aanmerking neemt, wijst op een toename met 4 pct. tussen het gemiddelde voor 2001 en het eerste kwartaal van 2003.

Als gevolg van de opleving van zowel de uitvoer als de binnenlandse vraag, zal de groei van de invoer in 2003 wellicht opnieuw positief worden, ten belope van 1,6 pct., na in 2002 een lichte vertraging met 0,1 pct. te hebben laten optekenen. In totaal zou de bijdrage van de netto-uitvoer aan de groei toenemen van -0,4 pct. tot -0,2 pct. bbp.

3. Prijzen en kosten

3.1 Prijzen

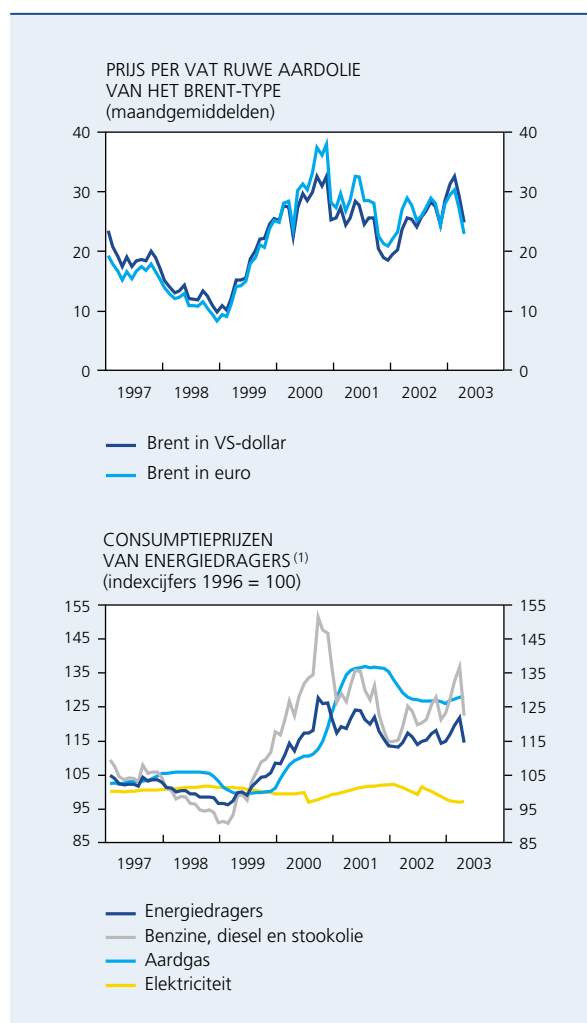
De aan de hand van de HICP gemeten inflatie bedroeg tijdens de eerste vier maanden van 2003 1,5 pct., ongeveer hetzelfde percentage als in 2002, maar beduidend minder dan tijdens de twee jaren voordien. Voor de rest van dit jaar wordt een lichte vertraging van de inflatie verwacht, zodat zij voor 2003 als geheel op 1,2 pct. zou uitkomen.

De Belgische inflatie zou dus voor het tweede jaar op rij in overeenstemming zijn met de door het Eurosysteem gehanteerde definitie van prijsstabiliteit. Bovendien zou België op die manier, net als in 2002, een van de laag-

ste inflatiecijfers van de monetaire unie hebben, zonder evenwel naar een situatie van deflatie te neigen. Zoals hieronder zal blijken, zijn er immers tijdelijke factoren, bijvoorbeeld de weerslag van de recentelijk gedaalde prijs voor ruwe aardolie en de maatregelen in het vlak van het kijk- en luistergeld, die mede bepalend zijn voor het in het vooruitzicht gestelde lage inflatieresultaat van 2003. Daarnaast gaat ook een matigend effect uit van de appreciatie van de euro, de aarzelende conjunctuur en de vertraging van het loonkostenverloop. Onder invloed van deze factoren zou de onderliggende inflatietendens tijdens het laatste kwartaal van 2003 op 1,7 pct. uitkomen.

In januari 2003 beliep de inflatie 1,2 pct., wat ongeveer overeenstemt met het gemiddelde prijsstijgingstempo tijdens de tweede helft van 2002. In februari en maart 2003

GRAFIEK 13 PRIJS VAN RUWE AARDOLIE EN CONSUMPTIEPRIJZEN VAN ENERGIEDRAGERS



Bronnen : EC, NBB.

(1) Gemeten aan de hand van de HICP.

TABEL 7 BELGISCHE HICP
(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar)

	Totaal							p.m. Gezondheids- indexcijfer ⁽³⁾
	Energiedragers	Niet-bewerkte levens- middelen ⁽¹⁾	Onderliggende inflatie- tendens ⁽²⁾				Diensten	
				Bewerkte levens- middelen	Niet- energetische industriële goederen			
1998	0,9	-3,6	2,2	1,4	1,4	0,7	2,1	1,3
1999	1,1	2,0	0,0	1,1	0,6	0,8	1,8	0,9
2000	2,7	16,3	0,2	1,1	1,3	0,0	2,3	1,9
2001	2,4	1,4	6,9	2,1	2,2	2,0	2,1	2,7
2002	1,6	-3,6	3,2	2,1	1,5	1,7	2,6	1,8
2003 r	1,2	-1,5	1,1	1,6	n.	n.	n.	1,3
2003								
Januari	1,2	3,1	-2,3	1,3	1,7	1,1	1,3	0,9
Februari	1,6	5,7	0,3	1,4	2,8	1,2	1,1	1,3
Maart	1,7	6,2	-0,3	1,4	2,9	1,0	1,2	1,4
April	1,4	-2,2	0,6	2,0	3,2	0,8	2,6	1,5
Eerste vier maanden	1,5	3,1	-0,4	1,5	2,7	1,0	1,6	1,3

Bronnen: EC; FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie; NBB.

(1) Fruit, groenten, vlees en vis.

(2) HICP ongerekend de prijzen van niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers.

(3) Nationale consumptieprijsindex ongerekend de prijzen van producten die schadelijk worden geacht voor de gezondheid, namelijk tabak, alcoholhoudende dranken, benzine en diesel.

nam de inflatie echter fors toe tot respectievelijk 1,6 en 1,7 pct.; vervolgens liep ze terug tot 1,4 pct. in april.

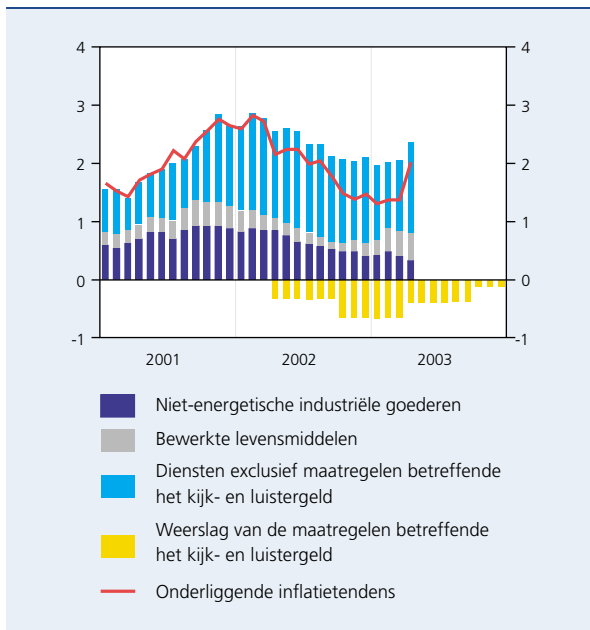
Deze bewegingen hadden in de eerste plaats te maken met het prijsverloop van de energiedragers. De in dollar luidende prijs voor ruwe aardolie, die vrijwel onmiddellijk effect sorteert op de prijzen van benzine, diesel en stookolie, ging vanaf december 2002 opnieuw in de hoogte. Dat was het gevolg van, enerzijds, de staking die in Venezuela de olieproductie tot in januari lam legde en, anderzijds, de oplopende spanningen rond het conflict in Irak die begin maart hun culminatiepunt bereikten. De weerslag van deze factoren werd echter enigszins getemperd door de appreciatie van de euro ten opzichte van de dollar.

Zodra het duidelijk werd dat de oorlog in Irak van korte duur zou zijn, ging de prijs voor ruwe aardolie dalen tot zowat 25 dollar per vat in april, ongeveer evenveel als het jaar voordien. Rekening houdend met de appreciatie van de euro, lag de in deze laatste valuta luidende prijs voor ruwe aardolie in april echter meer dan 20 pct. lager dan een jaar eerder.

Als gevolg van de tariefreducties waartoe het Controlecomité voor de Elektriciteit en het Gas in december 2001 had besloten, ging de in de HICP opgetekende prijs van elektriciteit in de loop van 2002 geleidelijk dalen, zodat aan het begin van 2003 voor deze energiecomponent vrij sterke negatieve jaar-op-jaar veranderingen werden genoteerd. Hoewel voor gas soortgelijke tariefmaatregelen werden genomen, ging de gasprijs tijdens de eerste maanden van dit jaar toch omhoog als gevolg van de met enige vertraging doorwerkende prijschommelingen op de internationale oliemarkten.

In de veronderstelling dat de prijs voor ruwe aardolie tot eind 2003 ongeveer 24 dollar per vat zal blijven noteren en dat de wisselkoers van de dollar ten opzichte van de euro zich gedurende de rest van het jaar op 1,16 zal stabiliseren, zal de prijs van energiedragers in 2003 gemiddeld beschouwd wellicht ongeveer 1,5 pct. lager uitkomen dan in 2002, terwijl hij tijdens de eerste vier maanden van 2003 nog een stijging met 3,1 pct. liet optekenen.

GRAFIEK 14 ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS
(bijdrage van de verschillende componenten in procentpunten)



Bronnen : EC, NBB.

Sedert medio vorig jaar stegen de seizoengezuiverde prijzen voor niet-bewerkte levensmiddelen in een gematigd tempo, gelet op de neutrale aanbodvoorwaarden die sindsdien van kracht waren. De modererende invloed die daarvan uitging, werd in januari nog versterkt door een basiseffect dat was veroorzaakt door de forse, maar tijdelijke stijging van de groenteprijzen een jaar eerder.

Wordt het traditioneel sterk volatiele prijsverloop van de energiedragers en de niet-bewerkte levensmiddelen buiten beschouwing gelaten, dan blijkt dat de onderliggende inflatietendens tussen februari en oktober 2002 flink is gedaald. Vervolgens stabiliseerde zij zich tot maart 2003 op circa 1,4 pct. In april steeg zij tot 2 pct.

Deze bewegingen worden in hoge mate verklaard door de afschaffing, in 2002, van het kijk- en luistergeld in Vlaanderen en Brussel. Die afschaffing werd immers voor de helft verrekend in april en voor de andere helft in oktober 2002. De impact ervan op de onderliggende inflatietendens bedroeg vanaf april 2002 ruim -0,3 procentpunt en liep in oktober 2002 op tot -0,7 procentpunt. Uiteraard verdween de eerste helft van dit effect in april 2003 uit de inflatiecijfers. Dit werd slechts zeer gedeeltelijk gecompenseerd door de analoge verrekening in de HICP van de verlaging, in 2003, van het kijk- en luistergeld in Wallonië. In oktober 2003 zal de volledige impact van de afschaffing in Vlaanderen en

Brussel uit de inflatiecijfers zijn verdwenen en de tweede helft van de verlaging in Wallonië worden verrekend.

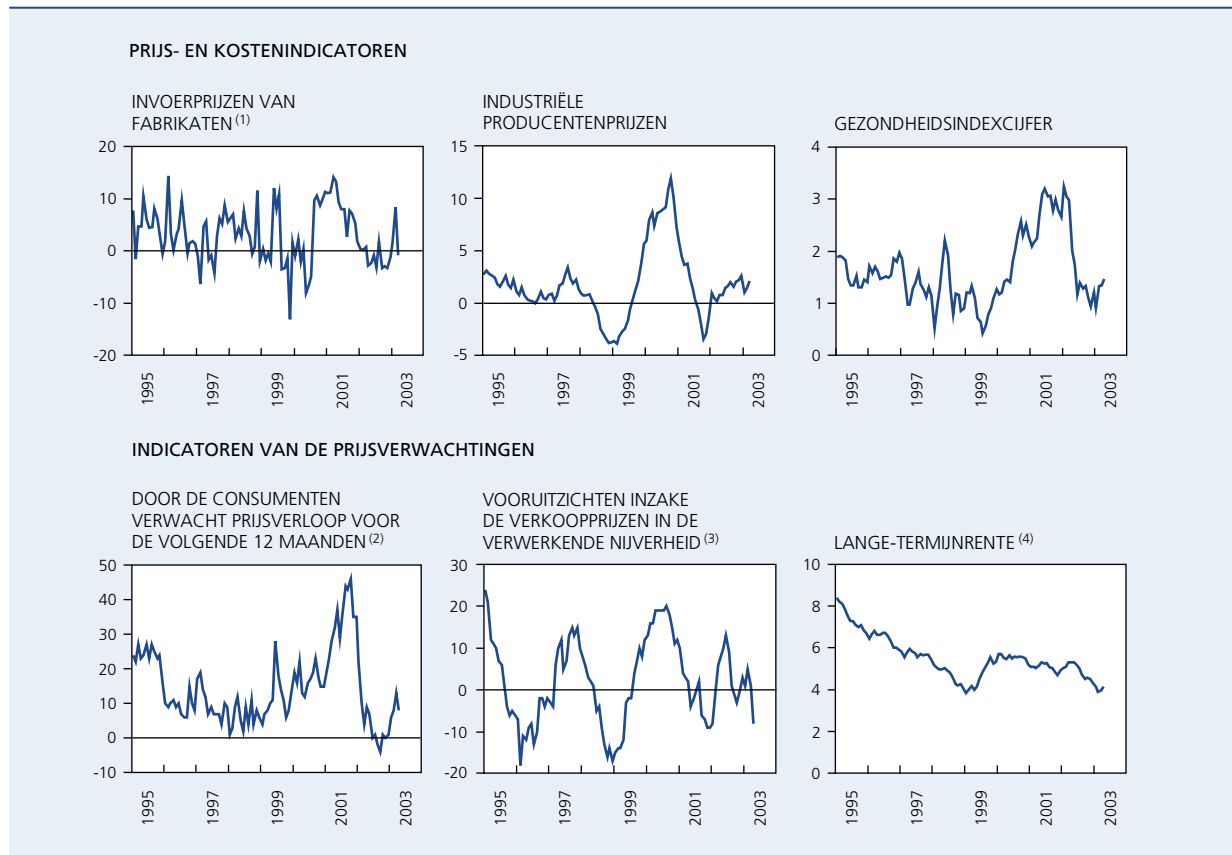
Zelfs indien de bovengenoemde factor niet wordt mee-gerekend, liep de onderliggende inflatietendens tussen februari en oktober 2002 duidelijk terug. Daarna kwam die beweging evenwel tot stilstand. Van dan af werd de bij de diensten en de niet-energetische industriële goederen nog aan de gang zijnde inflatievertraging ruimschoots gecompenseerd door de aantrekkende prijsstijging bij de bewerkte levensmiddelen. Die stijging vloeide voor een deel voort uit de in januari en april 2003 ten uitvoer gelegde prijsverhogingen voor tabaksproducten waartoe naar aanleiding van de begrotingscontrole werd besloten. Daarnaast ziet het ernaar uit dat de prijzen van een groot aantal voedingsmiddelen, die van medio 2001 tot medio 2002 zo goed als niet waren gestegen, een inhaalbeweging maken. In deze context is het niet denkbeeldig dat de door de grootwarenhuizen aangegane verbintenis om een neutrale overgang op de chartale euro te waarborgen destijds de distributiemarges deed inkrimpen, zodat zij achteraf dienden te worden hersteld. Bovendien veroorzaakte een naar verwachting tijdelijke prijsstijging voor de pakketreizen in april 2003 een forse opstoot van de diensteninflatie.

Heel waarschijnlijk zullen deze factoren slechts een tijdelijk effect sorteren en zal de onderliggende inflatietendens - gecorrigeerd voor de weerslag van de maatregelen betreffende het kijk- en luistergeld - naar het einde van het jaar toe opnieuw licht vertragen. Die veronderstelling wordt ingegeven door de appreciatie van de euro en de nog steeds aarzelende conjunctuur die geen zware druk op de prijzen zal uitoefenen. Bovendien blijft het prijsverloop in de stadia die aan de consumptie voorafgaan, bijvoorbeeld het verloop van de invoerprijzen of van de industriële producentenprijzen, na de forse vertraging in 2001, zeer gematigd. Daarbij komt dat het gezondheidsindexcijfer in de loop van 2002 veel minder snel is gestegen. Verwacht wordt dat dit indexcijfer trouwens ook in 2003 een gematigd verloop zal laten optekenen, wat de hieronder nader toegelichte vertraging van het loonkostenverloop in de hand zal werken en via dat kanaal tweede-ronde-effecten zal sorteren op vooral de diensteninflatie, waar de loonkosten het zwaarst wegen. Bovendien zorgt de geringere stijging van het gezondheidsindexcijfer er ook voor dat de huurgelden, die in de HICP worden opgenomen bij de diensten, minder zwaar worden geïndexeerd.

De voor 2003 in het vooruitzicht gestelde lage inflatie strookt met een aantal indicatoren van de inflatieverwachtingen. Dat geldt zowel voor het verwachte prijsverloop dat rechtstreeks wordt gemeten op basis van de bij de

GRAFIEK 15 INDICATOREN VAN DE VOORUITZICHTEN INZAKE DE ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS

(veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)



Bronnen : EC ; FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie ; NBB.

- (1) Invoerprizen van producten van de verwerkende nijverheid, exclusief diamant.
 (2) Verbruikersenquête van de EC. Saldi van positieve en negatieve antwoorden.
 (3) Maandelijks conjunctuurenquête van de Bank. Saldi van positieve en negatieve antwoorden.
 (4) Peil van de rente op tien jaar.

consumenten en bij de producenten uit de verwerkende nijverheid gehouden enquêtes, als voor de bijvoorbeeld in de lange rente vervatte inflatieverwachtingen van de financiële markten.

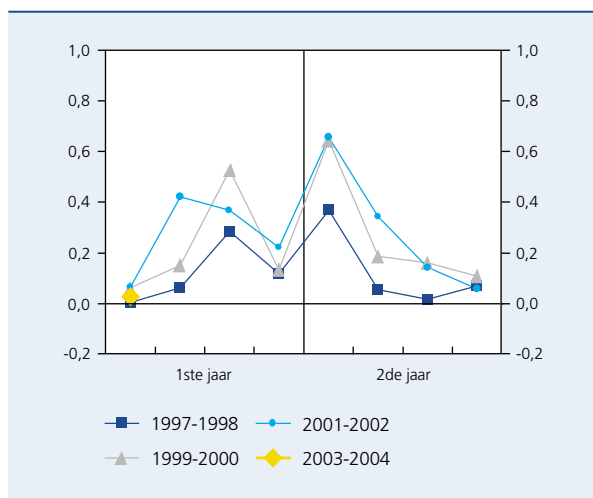
3.2 Loonkosten in de particuliere sector

Het verloop van de loonkosten in de particuliere sector past voor de jaren 2003 en 2004 in het kader van het centrale akkoord dat de sociale gesprekspartners in december 2002 hebben ondertekend. Daarin wordt bepaald dat de uurloonkosten over die twee jaar samen met 5,4 pct. mogen stijgen; dat is dus duidelijk minder dan de verhoging met 6,4 pct. – met een maximum van 7 pct. in de uitzonderlijk sterk presterende branches – die in het vorige, op 2001 en 2002 betrekking hebbende centrale akkoord werd toegestaan.

Deze norm, die door de sociale gesprekspartners als indicatief werd bestempeld, wat wil zeggen dat ze bij de onderhandelingen in de paritaire comités van de verschillende bedrijfstakken en ondernemingen als referentie fungeert, maar geen absolute bovengrens vormt, blijft binnen de marge die het Secretariaat van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven in het technisch verslag van november 2002 over de maximale beschikbare marges voor de loonkostenontwikkeling heeft vastgesteld. Het Secretariaat raadde immers aan de loonstijging voor de periode 2003-2004 te beperken tot 5,1 à 6 pct. Dit laatste cijfer stemt - zoals bepaald in de wet van 1996 ter bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen - overeen met de gemiddelde verwachte stijging in de drie buurlanden, doch gezuiverd voor het risico op verkeerde voorspellingen in een verstoorde economische en internationale context.

GRAFIEK 16 INDEXCIJFER VAN DE REËLE CONVENTIONELE LOONSVERHOGINGEN ⁽¹⁾

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



Bronnen : FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg ; NBB.

(1) Gewogen gemiddelde van de indexcijfers voor de arbeiders en voor de bedienden uit de particuliere sector.

Gelet op de onzekerheid die eind 2002 het conjunctuurklimaat en de internationale omgeving drukte, hebben de centrale gesprekspartners de onderhandelaars in de respectieve bedrijfstakken en ondernemingen uitdrukkelijk opgeroepen voor het jaar 2003 een bijzondere inspanning

inzake loonmatiging te leveren en er tevens op aangelegd dat de reële conventionele loonsverhogingen in de mate van het mogelijke uit te stellen tot 2004.

Tijdens het eerste jaar van een centraal akkoord vallen deze reële verhogingen traditioneel beperkter uit, aangezien de sectorale onderhandelingen worden afgerond in het eerste halfjaar van de periode waarop het akkoord betrekking heeft. De in de sectorale CAO's vastgelegde reële loonkostenstijgingen hebben meestal in twee golven plaats: de eerste in de loop van het derde kwartaal van het eerste jaar van het akkoord en de tweede tijdens het eerste kwartaal van het tweede jaar.

Voor de periode 2003-2004 zijn reeds enkele sectorale CAO's ondertekend, die alle binnen de norm van het centrale akkoord blijven. Bovendien hebben de sociale gesprekspartners in de meeste gevallen rekening gehouden met het verzoek tot spreading van de verhogingen: de voor 2003 geplande reële verhogingen zullen pas naar het einde van het jaar toe plaatsvinden en doorgaans beperkter zijn dan de voor 2004 voorziene verhogingen. Indien de nog resterende akkoorden op dezelfde basis worden gesloten, mag er worden van uitgegaan dat de reële aanpassingen voor het geheel van de particuliere sector in 2003 niet boven de 0,5 procentpunt zullen uitstijgen, wat ongeveer twee keer minder is dan de verhogingen tijdens het eerste jaar van het centrale akkoord 2001-2002.

TABEL 8 LOONKOSTEN IN DE PARTICULIERE SECTOR ⁽¹⁾

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 r
Loonkosten per gewerkt uur	1,3	4,5	1,9	3,1	4,2	2,0
Verhogingen ⁽¹⁾ als gevolg van :						
Indexeringen ⁽²⁾	1,2	1,1	1,5	2,5	2,3	1,2
Reële conventionele loonsverhogingen	0,7	0,5	1,3	0,8	1,5	0,5
Aan de overheid betaalde sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers	0,3	-0,5	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
Andere factoren ⁽³⁾	-0,9	3,3	-0,2	0,0	0,4	0,4
Verandering van de effectieve arbeidsduur	-0,2	-0,8	0,0	-0,3	-0,4	0,0
Loonkosten per werknemer	1,0	3,7	2,0	2,8	3,7	1,9
Productiviteit per werknemer	0,4	2,2	2,0	-1,0	1,0	1,3
Loonkosten per eenheid product	0,6	1,5	0,0	3,9	2,7	0,7

Bronnen : FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg; INR; NIS; RVA; NBB.

(1) Bijdrage tot de stijging van de loonkosten.

(2) De lonen zijn gekoppeld aan het vertraagd verloop van het « gezondheidsindexcijfer », waaruit brandstoffen voor vervoer, alcohol en tabak zijn geweerd.

(3) De door de ondernemingen toegekende loonsverhogingen bovenop de centrale en sectorale collectieve overeenkomsten, de door de werkgevers aan de particuliere sector betaalde sociale bijdragen, de loondrift als gevolg van veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur en de vergissingen en weglatingen.

De indexerings zouden ten belope van 1,2 procentpunt bijdragen tot de stijging van de loonkosten, tegen 2,3 procentpunten in 2002. In totaal zouden de conventionele lonen, inclusief de indexeringsmechanismen, in nominale termen met 1,7 pct. stijgen, een tempo dat vergelijkbaar is met dat van de tweede helft van de jaren negentig, toen de overheid tweemaal ingreep: een eerste keer door in 1995 en 1996 elke reële verhoging van de conventionele lonen te verbieden en, vervolgens, door voor de periode 1997-1998 de eerste loonnorm vast te leggen.

Hoewel voor 2003 geen nieuwe maatregelen tot vermindering van de sociale-zekerheidsbijdragen zijn gepland, zal de stijging van de loonkosten dit jaar verder vertragen onder invloed van de residuele effecten van de tenuitvoerlegging, sedert 1999, van het programma inzake structurele vermindering van de sociale-zekerheidsbijdragen. Bovendien zouden de overige institutionele, structurele en conjuncturele factoren die de loonstijging beïnvloeden, met uitzondering van de traditionele loondrift waarvan het opwaartse effect op het verloop van de loonkosten op 0,5 procentpunt wordt geraamd, in 2003, net als in 2002, slechts een geringe rol spelen.

Met 2 pct. zou de voor 2003 verwachte totale toename van de uurloonkosten zeer matig blijven, vergeleken bij de verhogingen met respectievelijk 3,1 en 4,2 pct. in 2001 en 2002. De loonkosten per werknemer zouden ongeveer even snel oplopen als de uurloonkosten. Het verloop van de effectieve arbeidsduur per werknemer zou immers neutraal blijken. Enerzijds blijft de conventionele arbeidsduur van een voltijdwerker geleidelijk inkrimpen als gevolg van de algemene over-

schakeling, vanaf 1 januari 2003, op een arbeidsstelsel van maximaal 38 uur per week. Ook het deeltijds werken zou verder opgang maken: in 2003 zouden bijna 22 pct. van de werknemers parttime aan de slag zijn. Anderzijds zou het verwachte – hoewel bescheiden – herstel van de activiteit de werkgevers er kunnen toe aanzetten de effectieve arbeidsduur te verlengen door, met name, minder vaak een beroep te doen op het stelsel van tijdelijke werkloosheid of door het aantal overuren op te voeren.

Na een daling met 1 pct. in 2001 als gevolg van de bruske conjunctuuromslag in dat jaar, heeft de zichtbare arbeidsproductiviteit zich in 2002 geleidelijk hersteld; ze nam immers met gemiddeld 1 pct. toe. In 2003 zou die stijging lichtjes aantrekken tot 1,3 pct. Om die reden en gelet op de geringe verhoging van de loonkosten per werknemer, zouden de loonkosten per eenheid product met een matige 0,7 pct. toenemen, terwijl ze in 2001 en 2002 met respectievelijk 3,9 pct. en 2,7 pct. bijzonder krachtig waren gestegen.

4. Overheidsfinanciën

4.1 Financieringsaldo

De reeds drie jaar op rij aanhoudende zwakke economische conjunctuur weegt op het verloop van de overheidsfinanciën. Ze bemoeilijkt het naleven van de oorspronkelijk tegen een minder sombere macro-economische achtergrond opgestelde stabiliteitsprogramma's.

TABEL 9 NORMEN BETREFFENDE DE FINANCIERINGSBEHOEFTE (–) OF HET FINANCIERINGSVERMOGEN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID IN BELGIË
(procenten bbp)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Stabiliteitsprogramma en opeenvolgende bijwerkingen							
December 1998	–1,3	–1,0	–0,7	–0,3	–	–	–
December 1999	–1,1	–1,1	–0,5	0,0	0,2	–	–
December 2000	–0,7	–0,1	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7
November 2001	–0,6	0,1	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7
November 2002	–0,5	0,1	0,4 ⁽¹⁾	0,0	0,0	0,3	0,5
<i>p.m. Gerealiseerde cijfers</i>	–0,5	0,1	0,4 ⁽¹⁾	0,0	–0,6 r		

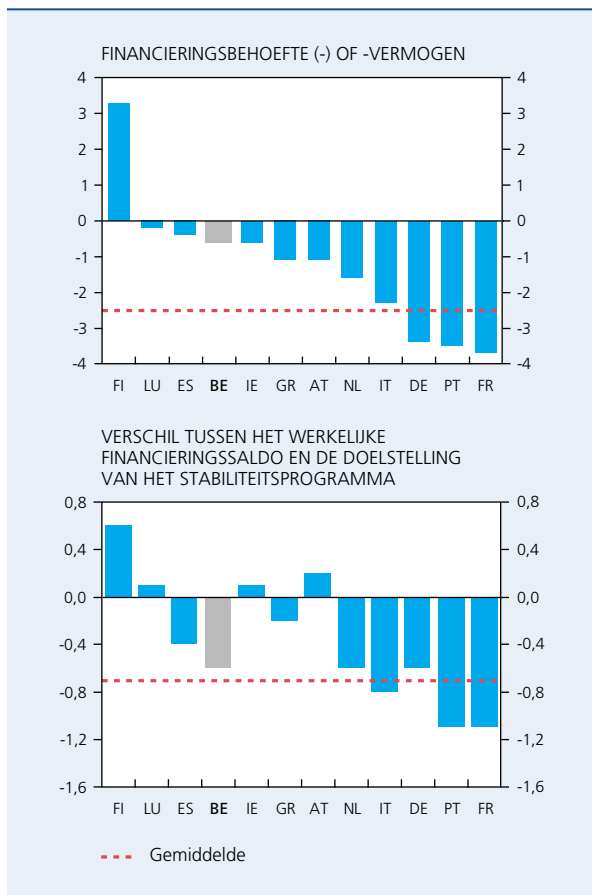
Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

(1) Met inbegrip van de opbrengst van de verkoop van de UMTS-licenties; in de begrotingsnorm die voor 2001 werd vastgesteld in het bijgewerkte stabiliteitsprogramma van december 2000 werd die opbrengst buiten beschouwing gelaten.

GRAFIEK 17

FINANCIERINGSSALDI IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED IN 2003 EN VERSCHILLEN TEN OPZICHTE VAN DE IN DE STABILITEITS-PROGRAMMA'S GEFORMULEERDE DOELSTELLING

(procenten bbp)



Bronnen : EC, NBB.

Het eerste, eind 1998 opgestelde stabiliteitsprogramma beoogde een saldo dat tegen 2002 vrijwel in evenwicht zou zijn. In 1999 en 2000 nam de overheid de gunstiger dan verwachte conjunctuur ruimschoots te baat om de schuld versneld af te lossen, zodat de normen in de volgende programma's opwaarts werden bijgesteld.

Zo werd in het programma van december 2000 voor het jaar 2003 een overschot van 0,5 pct. bbp nagestreefd, uitgaande van een reële economische groei van 2,5 pct. per jaar. In de jaren 2001 tot 2003 zou de groei op jaarbasis gemiddeld beschouwd echter slechts 0,8 pct. bedragen. De weerslag van deze veel ongunstigere economische omgeving op het financieringssaldo mag in totaal op 1 pct. bbp worden geraamd. Tegen die achtergrond kon in 2003, bij een ongewijzigd beleid, een tekort niet worden voorkomen, ofschoon de rente en de schuldenlast ietwat sterker daalden dan aanvankelijk verwacht.

Rekening houdend met de onzekerheid die inherent is aan prognoses die in de loop van het jaar worden gemaakt, kan de financieringsbehoefte voor 2003 momenteel op 0,6 pct. bbp worden geraamd. Voor het eerst zou de doelstelling van het stabiliteitsprogramma – die in november 2002 nochtans was teruggebracht van een begrotingsoverschot van 0,5 pct. naar een evenwicht – niet worden gehaald.

Dit voornamelijk aan de tegenvallende conjunctuur toe te schrijven verschil kenmerkt echter niet alleen België. Voor 2003 gaat de EC er immers van uit dat de begrotingsdoelstelling in het eurogebied als geheel met 0,7 pct. bbp zal worden overschreden, na een ecart van reeds 1,4 pct. bbp vorig jaar; alle landen, behalve Finland, zouden een tekort laten optekenen en voor het eurogebied zou het deficit op 2,5 pct. bbp uitkomen. Tegen die achtergrond behaalt België een relatief gunstig resultaat wat, gelet op de zeer hoge overheids-schuld, evenwel absoluut noodzakelijk is.

Debet aan de inkrimping van het financieringssaldo met 0,6 pct. bbp is de forse daling van het primaire overschot van 6,1 tot 5 pct. bbp, die niet volledig kon worden gecompenseerd door een nieuwe verlaging met 0,5 pct. bbp van de rentelasten.

Die verslechtering vloeit voort uit de daling van de ontvangsten met 0,9 pct. bbp, tot 49,5 pct., en een beperkte stijging van de primaire uitgaven met 0,1 pct. bbp, tot 44,4 pct. De slechte conjunctuur verklaart zowat 0,3 pct. bbp van de afname van het primaire saldo; conjunctuurgezuiverd zou de begroting een tekort van slechts 0,1 pct. bbp laten optekenen, wat nog steeds dicht bij het evenwicht is, conform het stabiliteits- en groeipact.

De verkleining van het primaire saldo resulteert tevens uit de gewijzigde invloed van de eenmalige factoren en van de verschuivingen bij het innen van de belastingen. Deze factoren die het saldo in 2002 nog met 0,3 pct. bbp hadden verbeterd, zouden in 2003 immers nagenoeg neutraal zijn. Het primaire overschot zou structureel met 0,5 pct. bbp achteruitgaan, voornamelijk als gevolg van de weerslag, op de ontvangsten, van door de regering genomen maatregelen. Rekening houdend met de daling van de rentelasten zou de structurele financieringsbehoefte maar licht verslechteren.

4.2 Ontvangsten

Het aandeel van de fiscale en parafiscale ontvangsten in het bbp, waarvan de licht neerwaartse trend in 2002 werd onderbroken, zou in 2003 met 0,9 procentpunt inkrimpen, vooral door de vermindering van de druk op

TABEL 10 OVERHEIDSREKENINGEN ⁽¹⁾
(procenten bbp)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 r
Ontvangsten	50,0	49,6	49,5	49,8	50,4 ⁽²⁾	49,5
Fiscale en parafiscale ontvangsten	45,4	45,1	45,1	45,0	45,6	44,7
Andere ontvangsten	4,6	4,6	4,5	4,7	4,8	4,7
Primaire uitgaven	43,2	43,1	42,7	42,8	44,3 ⁽²⁾	44,4
Primair saldo	6,8	6,5	6,9	7,0	6,1	5,0
Rentelasten	7,6	7,0	6,8	6,6	6,1	5,6
Financieringsbehoefte (–) of -vermogen	–0,7	–0,5	0,1	0,4	0,0	–0,6

Bronnen: INR, NBB.

(1) Met inbegrip van de opbrengst van de verkoop van de UMTS-licenties in 2001.

(2) Deze cijfers zijn met 0,2 pct. bbp verhoogd door de effecten van de herklassering in 2002 van de openbare radio- en televisie maatschappijen van de sector van de vennootschappen naar de overheidssector.

de inkomens uit arbeid. Deze vermindering werd verder in de hand gewerkt door de verkleining van het aandeel van de lonen in het bbp; deze inkomens worden immers het zwaarst belast.

De belastingen op de inkomens van de particulieren werden met 0,3 pct. bbp verlaagd als gevolg van twee maatregelen die op 1 januari 2003 werden opgenomen in de tariefschaal voor de bedrijfsvoorheffing. Het gaat, enerzijds, om de derde en laatste fase in de afschaffing van de aanvullende crisisbijdrage en, anderzijds, om het tweede onderdeel van de hervorming van de personenbelasting. Dit laatste heeft vooral betrekking op de progressieve verhoging van de belastingvrije som voor gehuwden, de geleidelijke uitbreiding van de tegen 30 en 40 pct. belaste inkomensschijven, en de afschaffing van de hoogste marginale aanslagvoet.

Naast de impact van de tenuitvoerlegging van die maatregelen speelde, ten belope van circa 0,2 pct. bbp, ook de terugslag van de regularisatie per kohier van de in 2001 en 2002 te veel betaalde belastingen als gevolg van de onvolmaakte aanpassing van de tariefschaal voor de bedrijfsvoorheffing aan de inflatie. Het verdwijnen van de eenmalige forfaitaire belastingvermindering waartoe het Vlaams Gewest ten behoeve van zijn inwoners had besloten, sorteert in 2003 daarentegen een gunstig effect van 0,1 pct. bbp op het verloop van de ontvangsten.

Bij het opmaken van de begroting voor 2003 heeft de federale regering bovendien besloten de verhogingen van de lokale belastingen te weerspiegelen in het tarief van de opcentiemen die via de bedrijfsvoorheffing worden geheven, door dat tarief op te trekken van

6 tot 6,7 pct., wat aanleiding geeft tot een vervroegde inning van de ontvangsten ten belope van zowat 0,1 pct. bbp.

Die aanpassingen op het fiscale vlak worden aangevuld met additionele verlagingen van de sociale bijdragen ten bedrage van 0,1 pct. bbp. Die verlagingen hebben voornamelijk te maken met het verder afstemmen van het stelsel voor bedienden op de gunstiger regeling voor arbeiders, en met een uitbreiding van de verlagingen van de werknemersbijdragen voor de laagste lonen. In totaal zouden de maatregelen en verschuivingen een nettodaling van de heffingen op de arbeidsinkomens met 0,5 pct. bbp met zich brengen. Het feitelijke verloop van die heffingen zou nog ongunstiger uitvallen omdat de loonsom, de voornaamste component van de grondslag waarop ze betrekking hebben, heel wat trager zou toenemen dan de activiteit in nominale termen.

De hervorming van de vennootschapsbelasting, die op 1 januari 2003 in werking trad, zou dit jaar daarentegen niet leiden tot een verlies aan ontvangsten, aangezien het onmiddellijke effect van de maatregelen ter verruiming van de belastinggrondslag de impact van de verlaging van de nominale tarieven zou compenseren. Het aandeel van de heffingen op de vennootschapswinsten in het bbp zou in 2003 derhalve stabiel blijven.

Ook de belastingen op goederen en diensten zouden, uitgedrukt in procenten bbp, onveranderd blijven: de opbrengst ervan wordt weliswaar opgedreven door de stijging van de belastingen op tabak, maar zou daarentegen worden gematigd doordat de nominale stijging van de belastbare uitgaven licht achterblijft bij die van het bbp.

De andere overheidsontvangsten, die in procenten bbp vrijwel stabiel zouden blijven, worden beïnvloed door verscheidene eenmalige operaties. Het gaat voornamelijk om, enerzijds, extra ontvangsten afkomstig van het uitzonderlijke dividend van Belgacom en, anderzijds, een terugbetaling van de ten onrechte ontvangen bedragen in het kader van overdrachten van opbrengsten uit accijnzen binnen de BLEU.

4.3 Primaire uitgaven

De primaire uitgaven zouden tegen vaste prijzen met 2,4 pct. toenemen, een groei in de buurt van de trendmatige ontwikkeling, maar aanzienlijk hoger dan die van het bbp.

Allereerst ondergaan de werkloosheidsuitgaven het effect van de conjunctuurverslechtering op de arbeidsmarkt en zouden zij in reële termen met meer dan 6 pct. oplopen. Hoewel het aantal werklozen naar verwachting fors zal stijgen dan in 2002, zouden de uitgaven minder sterk toenemen, aangezien in 2003, anders dan vorig jaar, geen nieuwe maatregelen zijn genomen tot verhoging van de gemiddelde uitkeringen.

Rekening houdend met de begroting 2003, zullen ook de uitgaven voor gezondheidszorg naar verwachting fors in de hoogte gaan. Verdere besparingen zouden de uitgaven voor geneesmiddelen moeten matigen maar er zijn supplementaire middelen uitgetrokken voor, enerzijds, een verruiming van de maximumfactuur via een bredere definitie van de in aanmerking genomen gezondheidszorgen

en, anderzijds, een hogere tegemoetkoming in de verzorgingskosten voor ernstig zieke of gehandicapte kinderen en voor chronisch zieken.

De reële groei van de pensioenuitgaven van zijn kant wordt ondersteund door de tenuitvoerlegging van verschillende maatregelen die gericht zijn op de herwaardering van de laagste pensioenen. Het betrof enerzijds, op 1 januari, een tweede fase in de welvaartsaanpassing van de oudste pensioenen en, anderzijds, op 1 april, de verhoging van het minimumpensioen en de uitbreiding van de toekenningsvoorwaarden ervan. De impact van die verhogingen van het gemiddelde pensioenbedrag per persoon wordt echter deels gecompenseerd door een geringere stijging van het aantal nieuw gepensioneerden in het kader van een volgende fase in het optrekken van de pensioenleeftijd voor vrouwen, namelijk van 62 tot 63 jaar.

Tot slot wordt de stijging van de kapitaaluitgaven opgedreven door de verwachte forse vermindering van de opbrengst uit de verkopen van vastgoed, die in de overheidsrekeningen als negatieve uitgaven worden opgenomen.

4.4 Rentelasten

De daling van de schuldratio alsook de verlaging van de impliciete rente op de lange-termijnschuld als gevolg van de herfinanciering van vervallen leningen tegen lagere tarieven, zouden opnieuw bijdragen tot een verlaging van

TABEL 11 GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD
(procenten bbp, tenzij anders vermeld)

	1999	2000	2001	2002	2003 r	p.m. : Verloop van 1993 tot 2003 r
Schuldpeil	114,9	109,6	108,5	105,8	102,8	
Verandering in de schuld	-4,7	-5,3	-1,1	-2,8	-3,0	-35,1
Endogene verandering	-4,8	-5,6	-3,4	-2,8	-3,3	-29,6
Voor een stabilisatie van de schuld vereist primair saldo ⁽¹⁾ . .	1,7	1,3	3,6	3,3	1,8	
<i>Impliciete rente op de schuld</i> ⁽²⁾	6,1	6,2	6,1	5,7	5,5	
<i>Nominale bbp-groei</i> ⁽²⁾	4,6	5,0	2,8	2,5	3,7	
Feitelijk primair saldo	6,5	6,9	7,0	6,1	5,0	
Verandering als gevolg van andere factoren ⁽³⁾	0,1	0,3	2,3	0,0	0,3	-5,6

Bronnen : INR, NBB.

(1) Dit saldo is gelijk aan het verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de verhouding tussen de schuld aan het einde van het voorgaande jaar en het bbp van de beschouwde periode.

(2) Procenten.

(3) Vooral kredietverleningen, participaties, wisselkoersverschillen, statistische discrepanties en, in 2001, de opname van CREDIBE in de overheidssector.

de rentelasten, uitgedrukt in procenten bbp. Die beweging zou in 2003 worden versterkt door een daling van de impliciete korte-termijnrente op schatkistcertificaten.

4.5 Schuld

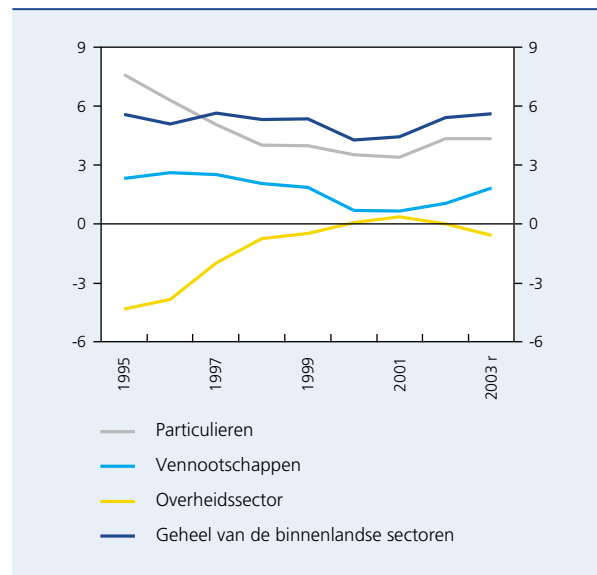
Uitgedrukt in procenten bbp zou de geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid haar sinds 1993 onafgebroken daling voortzetten en eind dit jaar 102,8 pct. bereiken. De vermindering met 3 pct. bbp ten opzichte van vorig jaar is uitsluitend endogeen van aard; ondanks de inkrimping van het primaire overschot is deze endogene verandering van dezelfde orde van grootte als tijdens de twee voorgaande jaren wegens de daling van de impliciete rente op de schuld en een versnelling van de nominale economische groei. De exogene factoren daarentegen zouden de schuldratio licht doen toenemen; in de prognose is immers geen rekening gehouden met het gunstige effect van de bij de begrotingscontrole van februari 2003 aangekondigde verkoop van de portefeuille financiële activa van CREDIBE, gelet op het onzekere tijdstip van die transactie.

5. Synthese van de sectoren

Het lopende verkeer en het kapitaalverkeer van de verschillende sectoren zouden het financieringsvermogen van het geheel van de economie in 2003 op 5,6 pct. bbp brengen, of 0,2 procentpunt méér dan vorig jaar.

Achter deze lichte toename gaan tegengestelde bewegingen schuil bij de overheid en bij de vennootschappen. Het financieringssaldo van de overheid zou er met 0,6 procentpunt bbp op achteruitgaan, na in 2002 een evenwicht te

GRAFIEK 18 FINANCIERINGSBEHOEFTE (-) OF -VERMOGEN PER GROTE SECTOR
(procenten bbp)



Bronnen: INR, NBB.

hebben vertoond. Dat van de vennootschappen zou er ietwat steviger op vooruitgaan en toenemen tot 1,8 pct. bbp als gevolg van het grotere exploitatieoverschot, terwijl de investeringsuitgaven beperkt zouden blijven. Het financieringsvermogen van de particulieren zou zich in 2003 handhaven op het peil van 2002, namelijk 4,3 pct. bbp.

Het totale financieringsvermogen van de binnenlandse sectoren volgens de nationale rekeningen kan ook worden benaderd volgens de statistiek van de betalingsbalans,

TABEL 12 NETTOLENING AAN HET BUITENLAND VOLGENS DE BETALINGSBALANS
(saldi, miljarden euro)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 r
1. Lopende rekening	11,9	12,0	10,2	10,2	12,3	13,5
Goederen en diensten	9,6	10,2	7,5	8,3	9,8	12,0
Goederen	8,8	8,9	5,3	6,2	8,7	10,9
Diensten	0,7	1,3	2,3	2,0	1,1	1,1
Inkomens	6,2	6,1	6,8	6,3	6,9	6,5
Lopende overdrachten	-3,8	-4,3	-4,2	-4,4	-4,4	-5,0
2. Kapitaalrekening	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
3. Nettolening aan het buitenland (1 + 2)	11,8	11,9	10,0	10,2	12,2	13,4

Bron: NBB.

meer bepaald door het saldo van de lopende rekening en het – doorgaans geringe – saldo van de kapitaalrekening bij elkaar op te tellen om aldus de nettolening aan het buitenland te verkrijgen. Deze laatste zou oplopen van 12,2 miljard euro in 2002 tot 13,4 miljard euro in 2003.

Ook het lopende overschot zou met 1,2 miljard groeien tot 13,5 miljard euro, het hoogste niveau sedert 1995 toen voor België voor het eerst een betalingsbalans werd opgesteld. Een en ander zou het resultaat zijn van een uitgesproken toename van het surplus bij het goederen- en dienstenverkeer. Omgekeerd zouden de saldi van de factorinkomens en van de lopende overdrachten verslechteren. In het eerste geval zou dat het resultaat zijn van het effect, op de inkomens uit beleggingen en investeringen, van de daling van het gemiddelde jaarlijkse

rendement, parallel met het verloop van de marktrentes in de hypothesen. De door België gestorte netto-overdrachten van hun kant zouden zijn toegenomen als gevolg van de nieuwe stijging van de aan de EU gestorte middelen; anders dan tijdens de voorgaande jaren, zouden die toegenomen overdrachten niet zijn gecompenseerd door het verloop van de overige overdrachten.

De stijging van het saldo bij het goederen- en dienstenverkeer is toe te schrijven aan de verwachte verbetering van de ruilvoet, aangezien de appreciatie van de euro duidelijker en sneller doorwerkt in de invoerprijzen dan in de uitvoerprijzen. De volume-ontwikkelingen, daarentegen, zouden het saldo ietwat drukken vermits de in het vooruitzicht gestelde groei van de export met 1,3 pct. die van de invoer – met 1,6 pct. – in lichte mate onderschrijft.

De Belgische woningmarkt vanuit een Europees perspectief

Vanessa Baugnet
David Cornille
Martine Druant⁽¹⁾

Dit artikel heeft tot doel de voornaamste structurele kenmerken en ontwikkelingen op de Belgische woningmarkt in kaart te brengen door ze vanuit een Europees perspectief te belichten.

De hieronder toegelichte samenhang tussen de woningmarkt en het monetaire beleid getuigt van de relevantie van dit onderwerp voor een centrale bank.

Dit artikel vervolledigt het aan de structurele aspecten van de woningmarkten in de EU gewijde verslag van het systeem van de Europese centrale banken⁽²⁾, waaraan de Bank heeft bijgedragen. Het bevat immers, wat België betreft, meer gedetailleerde gegevens en het bestrijkt een langere tijdshorizon. De gegevens voor de andere Europese landen zijn afkomstig van voornoemd verslag. Het feit echter dat de gegevens betreffende de woningmarkt niet geharmoniseerd zijn, maakt een aggregatie onmogelijk en noopt bovendien tot voorzichtigheid bij het interpreteren van bepaalde vastgestelde verschillen.

1. Het belang van de woningmarkt voor de economische activiteit en het monetaire beleid

Het vastgoed maakt in België, net als in de andere Europese landen, een belangrijk deel uit van het nettovermogen van de gezinnen. Bovendien gaat een aanzienlijk gedeelte van de totale gezinsbestedingen naar de lopende uitgaven die verband houden met de woningmarkt, namelijk de betalingen in het kader van hypothecaire leningen en de huurgelden. Wijzigingen in

de vastgoedprijzen, de hypothecaire rente en de huurgelden kunnen bijgevolg een niet te verwaarlozen effect sorteren op de economische activiteit en de inflatie. De vraag wordt immers via verschillende kanalen door die factoren beïnvloed.

Ten eerste hebben de prijswijzigingen voor vastgoed een impact op de *investeringen in woongebouwen*. Aangezien een prijsstijging voor bestaande gebouwen nieuwe woningen relatief aantrekkelijker maakt, worden deze investeringen door de prijsverhogingen op de secundaire markt gestimuleerd.

Een tweede kanaal is het eventuele *vermogens-effect* dat de schommelingen in de vastgoedprijzen op de consumptieve bestedingen uitoefenen. In dat verband zij echter opgemerkt dat gebouwen, in tegenstelling tot andere activa, de gezinnen ook een dienst verlenen, namelijk huisvesting. Vanuit deze invalshoek vertegenwoordigt de vastgoedprijs de huidige waarde van een stroom van toekomstige verwachte huurgelden (hetzij de feitelijk door de huurders betaalde huurgelden, hetzij toegerekende huurgelden voor gebouwen waarin de eigenaars zelf wonen). Indien de toename van de vastgoedprijzen voortvloeit uit de verwachte stijging van de huurgelden, staan tegenover de groei van het vermogen van de eigenaars ook hogere kosten voor de consumptie van de huisvestingsdienst⁽³⁾. In zo'n geval leiden de prijswijzigingen voor vastgoed hoofdzakelijk tot een herverdeling van middelen tussen, enerzijds, de huurders en de potentiële kopers en, anderzijds, de eigenaars. Niettemin is het weinig waarschijnlijk dat de prijsstijging een significant nettovermogens-effect heeft

(1) De auteurs danken Q. Wibaut voor zijn medewerking.

(2) ECB (2003), *Structural Factors in the EU Housing Markets*, March 2003, Frankfurt am Main, Germany. Beschikbaar op de website www.ecb.int.

(3) Hetzij voor de huurder, die meer huurgeld moet betalen, hetzij voor de kandidaatkoper, die meer moet uitgeven om een woning te verwerven.

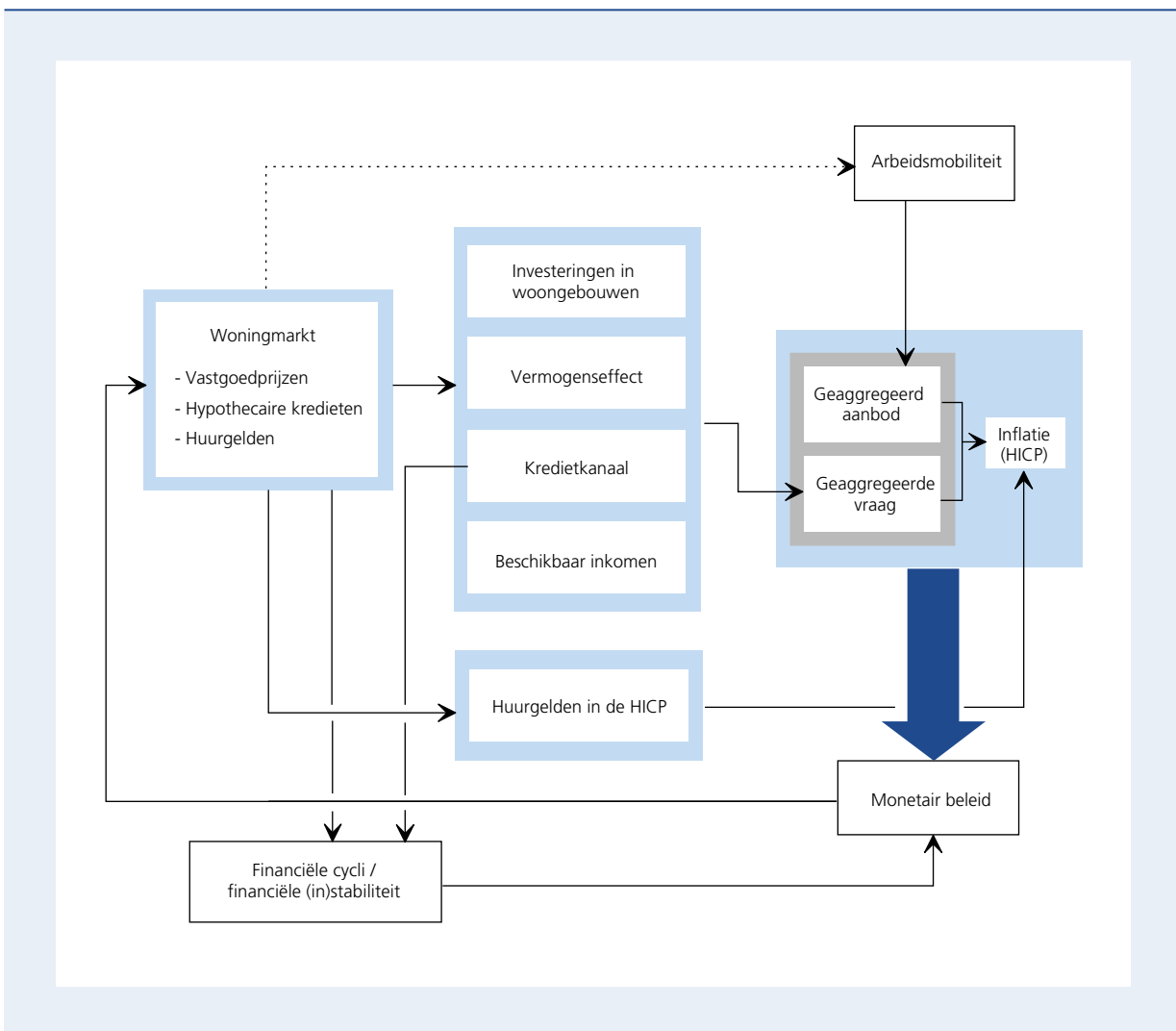
op de economie in haar geheel. Ingeval de winnaars en de verliezers van die herverdeling een uiteenlopend consumptieprofiel vertonen, bijvoorbeeld omdat ze tot verschillende leeftijdscategorieën behoren, is de herverdeling evenwel niet neutraal wat de uitgaven betreft.

De situatie is anders wanneer de stijging van de vastgoedprijzen het resultaat is van een rentedaling. In dat geval vergroot de kans dat op de consumptie een positief vermogenseffect wordt gesorteerd, aangezien de winst voor de eigenaars niet gepaard gaat met een verlies voor de huurders of de potentiële kopers.

Uit wat voorafgaat, blijkt duidelijk dat de impact van de schommelingen in de woningprijzen op de rest van de economie kan variëren naar gelang van de aard van de schok die de schommelingen heeft teweeggebracht.

Een derde belangrijk kanaal, dat enigszins verwant is aan het vermogenseffect, is het *krediet*. Als gevolg van niet perfect functionerende markten en het probleem van asymmetrische informatie worden de kredietnemers geconfronteerd met een risicopremie en financieringsbeperkingen, die afhangen van de kwaliteit van hun balans en de omvang van hun vermogen. Een stijging van de vastgoedprijzen (b.v. veroorzaakt door een rentedaling) leidt tot een opwaardering van hun actief – waardoor ze gemakkelijker en op voordeliger voorwaarden krediet kunnen opnemen – en kan de stijging van de woningprijzen laten voortduren of de consumptie bevorderen. De mogelijkheid om gemakkelijk geld te lenen na een

GRAFIEK 1 BELANG VAN DE WONINGMARKT VOOR DE ECONOMISCHE ACTIVITEIT EN HET MONETAIRE BELEID



opwaardering van het onroerend vermogen (*house equity withdrawal*), hangt af van de structurele kenmerken van de hypothecaire markten, zoals het niveau van de transactiekosten, het gehanteerde leenpercentage («leenquote») of de concurrentiegraad. Aangezien renteveranderingen kunnen leiden tot wijzigingen in de prijzen van de activa, kan het kredietkanaal de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen versterken.

Een vierde kanaal vloeit voort uit de onmiddellijke impact van een rentewijziging op het *beschikbare inkomen* van de kredietnemers via hun rentebetalingen. Het belang van dit kanaal is afhankelijk van de schuldgraad en van het soort van hypothecair contract: a priori zullen gezinnen in landen met een overwicht aan contracten met een variabele rente en/of goedkope herfinancieringsmogelijkheden gevoeliger zijn voor veranderingen in de hypothecaire rente⁽⁴⁾. Het totale effect op de consumptie blijft echter onzeker en afhankelijk van de herverdelingsaspecten van de rentewijzigingen, aangezien de sector van de gezinnen, zowel in de EU als in België, terzelfder tijd de grootste begunstigde van rentestromen is (netto crediteursector).

Uit het voorbeeld van de Verenigde Staten blijkt dat deze kanalen zeer belangrijk kunnen zijn voor het verloop van de algemene macro-economische activiteit. Volgens sommige studies zou de situatie op de woningmarkt er recentelijk tegenwicht hebben geboden voor de forse daling van de beurskoersen, waardoor een aanzienlijke vermindering van de consumptieve bestedingen van de gezinnen kon worden vermeden. De herfinanciering, onder betere voorwaarden, van bestaande hypothecaire kredieten zou bovendien een niet te verwaarlozen rol hebben gespeeld in een economie met een zwakke of zelfs negatieve spaarquote van de particulieren.

De verhouding tussen de geaggregeerde vraag, waar de vier voornoemde kanalen op inwerken, en het geaggregeerde aanbod is in hoge mate bepalend voor de inflatie. De ontwikkelingen in het huursegment van de woningmarkt oefenen bovendien een meer directe invloed uit op de inflatie, gezien het aandeel van de huurgelden in de consumptieprijsindex.

De vergelijking van de huidige en verwachte inflatie met de inflatiedoelstelling en de evaluatie van het evenwicht tussen het geaggregeerd aanbod en de geaggregeerde vraag liggen ten grondslag aan de monetaire-beleidsbeslissingen. Door hun effect op de vraag brengen rentewijzigingen het geaggregeerde aanbod en de geaggregeerde vraag opnieuw in evenwicht, teneinde de inflatoire of deflatoire spanningen, naar gelang van het geval, weg te werken. De rentewijzigingen beïnvloeden de vraag

via verschillende kanalen, waaronder dat van de woningmarkt. Het effect van de rentewijzigingen op de hypothecaire rente, de vastgoedprijzen of de betaalde huurgelden kan derhalve een rol spelen in het mechanisme van de monetaire-beleidstransmissie.

Bovendien hebben opeenvolgende periodes van forse prijsstijgingen en -dalingen, in sommige Europese landen, de aandacht gevestigd op het feit dat de woningprijzen ten grondslag kunnen liggen aan financiële cycli en dus gevolgen kunnen hebben voor de financiële stabiliteit of instabiliteit. Het bestaan van een cumulatief effect tussen de vastgoedprijzen en de kredietverlening lijkt zeer aannemelijk. Een stijging van de vastgoedprijzen leidt tot een waardevermeerdering van het onderpand van de leningen en bijgevolg tot een groei van de kredietverlening, die op zijn beurt de vraag stimuleert en een nieuwe prijsstijging voor vastgoed in de hand werkt. Wanneer een dergelijke situatie een overdreven optimisme en speculatief gedrag teweegbrengt, kunnen de vastgoedprijzen overgewaardeerd raken. Bij een conjunctuurvertraging vindt het omgekeerde proces plaats: een daling van de vastgoedprijzen leidt tot een verscherping van de kredietvoorwaarden, zodat de negatieve druk op de economie zwaarder wordt. Dergelijke ontwikkelingen kunnen het monetaire beleid voor een dilemma plaatsen, bijvoorbeeld wanneer zich in een futloos economisch klimaat en bij een geringe inflatie een «boom» voordoet op de woningmarkt. In dat geval kan het handhaven van de rente op een laag peil of een verlaging ervan de uitbundige stemming op de woningmarkt blijven aanwakkeren, wat het risico op een latere plotselinge ommekeer verhoogt.

Daarenboven wordt van de goede werking van de vastgoedmarkt en vooral van een voldoende ontwikkelde en harmonieuze functionerende huurmarkt verwacht dat ze de arbeidsmobiliteit gunstig beïnvloeden. Hoge transactiekosten op de woningmarkt zouden voor deze laatste echter rampzalig zijn. Een verbetering van de arbeidsmobiliteit kan leiden tot een vlottere werking van het aanbod in de economie en meer bepaald bijdragen tot de vermindering van regionale verschillen tussen de vraag naar en het aanbod van arbeid, op voorwaarde evenwel dat achter de voornoemde regionale verschillen geen dispariteiten van meer kwalitatieve aard schuilgaan. Bijgevolg zou een snellere economische groei kunnen worden bereikt zonder dat daaruit inflatoire spanningen zouden resulteren. De beheersing van het autoverkeer wordt bovendien efficiënter als die arbeidsmobiliteit voortvloeit uit de goede werking van de woningmarkt,

(4) Aangezien de gezinnen weinig gebruik maken van instrumenten ter dekking van het kredietrisico.

veeleer dan uit een toename van het aantal pendelaars. In België ligt net het streven naar een verhoogde mobiliteit ten grondslag aan de recente verlagingen van de registratierechten in het Vlaams en het Brussels Gewest, alsook aan de in Vlaanderen ingevoerde « meeneembaarheid » van de reeds betaalde registratierechten.

2. De woningprijzen

2.1 Lange-termijntendensen van de reële woningprijs

Net als in bijna alle andere EU-landen vertoont de reële woningprijs in België – dat is de gemiddelde prijs op de secundaire markt, gedefleerd aan de hand van een consumptieprijsindexcijfer – een stijgende tendens met relatief scherpe schommelingen. De voornaamste oorzaken van die opwaartse beweging zijn de demografische druk en de inkomensstijging. De schommelingen van de reële prijs rond zijn tendens zijn typisch voor een markt waar duurzame goederen op worden verhandeld, omdat de vraag naar dergelijke goederen conjunctuurgevoelig is. Bovendien is het aanbod afhankelijk van de beschikbaar-

TABEL 1 STIJGINGSCIJFER OP JAARBASIS VAN DE REËLE WONINGPRIJS TUSSEN 1980 EN 2001⁽¹⁾
(procenten)

Spanje	4,2
Ierland	3,7
Oostenrijk	3,5
Verenigd Koninkrijk	3,0
Luxemburg	2,6
Nederland	2,3
Finland	1,9
Frankrijk	1,4
België	1,2
Italië	1,2
Denemarken	1,0
West-Duitsland	0,5
Portugal	0,4
Zweden	-0,2

Bron: ECB, op. cit.

(1) Behalve voor Finland (1981-2001), Luxemburg en Nederland (1980-2000), Spanje (1987-2001), Oostenrijk (1987-1999) en Portugal (1985-2001).

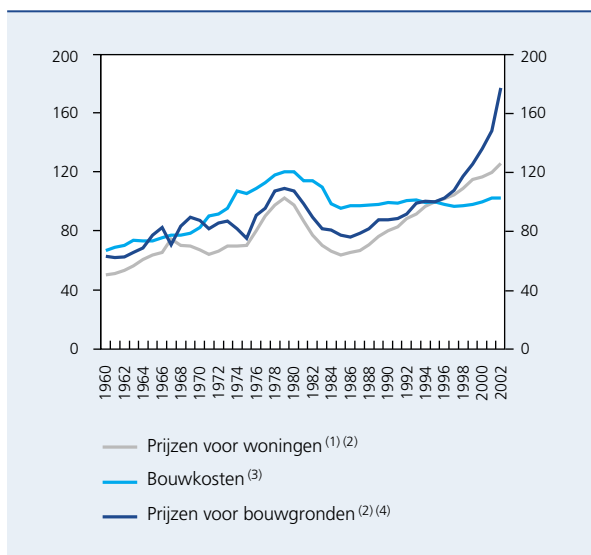
heid van de gronden, de regelgeving inzake ruimtelijke ordening en de bouwtermijnen.

Zoals voor alle investeringsgoederen dient «Tobin's q», dat is de verhouding tussen de marktwaarde en de vervangingskosten, op de lange termijn dicht in de buurt van één te liggen. Op de lange termijn moet de stijging van de woningprijzen op de secundaire markt parallel evolueren met die van de bouwgrondprijzen en de bouwkosten. Op de kortere termijn kunnen die echter sterk uiteenlopen aangezien het aanbod slechts na verloop van tijd reageert.

In België hebben de prijzen voor bouwgronden en die voor woningen van 1960 tot 1996 een vergelijkbaar verloop laten optekenen. Sedert 1996 zijn eerstgenoemde echter uitermate fors gestegen als gevolg van de relatieve schaarste aan bouwgronden. De schommelingen rond de tendens op de kortere termijn van de bouwgrond- en woningprijzen bleven over de hele periode vrij vergelijkbaar.

Tijdens de afgelopen twee decennia is de reële woningprijs in alle EU-landen, behalve in Zweden, gestegen, zij het in verschillende mate. België behoorde tot de landen waar de stijging gematigd bleef. Overal is die opwaartse tendens gepaard gegaan met een verhoging van de bouwgrondprijzen. Slechts in vier landen (Ierland, het Verenigd Koninkrijk, Oostenrijk en Finland) werd een aanzienlijke trendmatige stijging van de reële bouwkosten opgetekend.

GRAFIEK 2 REËLE PRIJZEN VOOR WONINGEN EN BOUWGRONDEN EN BOUWKOSTEN IN BELGIË
(indexcijfers 1995 = 100, gedefleerd aan de hand van het consumptieprijsindexcijfer)



Bronnen: ABEX; FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie; Stadim; NBB.

(1) Onderhandse verkoopprijzen voor kleine en middelgrote woningen.

(2) De cijfers voor 2002 hebben betrekking op de eerste negen maanden van het jaar.

(3) Gemiddelde kosten en bezoldigingen van de verschillende bouwambachten voor een woonhuis, inclusief belastingen.

(4) Onderhandse verkoopprijzen voor bouwgronden.

2.2 Schommelingen van de reële woningprijs, beschikbaar inkomen en rentetarieven

Aanzienlijke schommelingen van de vastgoedprijzen rond hun lange-termijn evenwichtswaarde behoren tot het normale functioneren van de markt, aangezien het woningaanbod zich slechts langzaam aanpast aan de schommelingen van de vraag. In de EU kwamen tijdens de laatste twintig jaar vaker scherpe prijsschommelingen voor in de Scandinavische landen, het Verenigd Koninkrijk, Ierland en Nederland. Precies het omgekeerde deed zich voor in Duitsland, waar de reële woningprijs slechts weinig is veranderd⁽⁵⁾.

TABEL 2 VARIABILITEIT VAN DE REËLE WONINGPRIJS IN DE EU

(standaardafwijking van jaarlijkse trendgezuiverde gegevens, in procenten, 1980-2001⁽¹⁾)

	Land	Hoofdstad
Finland	26,2	34,8
Ierland	25,8	31,7
Nederland	16,9	15,8
Verenigd Koninkrijk	16,2	24,0
Zweden	15,0	23,4
Denemarken	14,9	20,0
Oostenrijk	13,5	n.
Italië	12,5	16,8
Spanje	11,7	12,7
België	10,4	10,5
Luxemburg	7,3	n.
Frankrijk	6,7	21,1
Portugal	4,1	4,6
West-Duitsland	1,8	n.

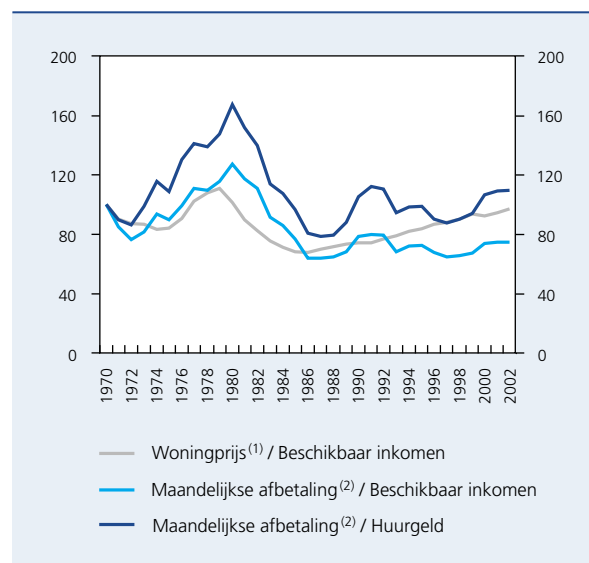
Bron : ECB, op. cit.

(1) Behalve voor Portugal (1988-2001), Spanje (1987-2001), Oostenrijk (1987-1999), Luxemburg (1980-2000), Zweden (1981-2001) en Nederland (1985-2001).

Het feit dat het aanbod relatief onelastisch is, kan voor een deel de verschillen tussen de landen verklaren. Volgens bepaalde studies, is het aanbod in Duitsland prijsgevoeliger dan in het Verenigd Koninkrijk, Nederland en sommige Scandinavische landen. In de periode 1995-2001 hadden Duitsland en Oostenrijk tegelijkertijd een geringe vastgoedinflatie en de hoogste verhouding wooninvesteringen/bbp, terwijl die verhouding het laagst lag in Zweden en in het Verenigd Koninkrijk, waar de woningprijzen fors in de hoogte gingen.

GRAFIEK 3 WONINGPRIJS EN BESCHIKBAAR INKOMEN IN BELGIË

(1970 = 100)



Bronnen : FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie; Stadim; NBB.

(1) De cijfers voor 2002 hebben betrekking op de eerste negen maanden van het jaar.

(2) Eerste maandelijkse afbetaling van een hypothecair krediet met een looptijd van 20 jaar voor de aankoop van een woning (tegen de gemiddelde niveaus van het lopende jaar).

De twee belangrijkste macro-economische variabelen die de vraag naar woningen beïnvloeden, zijn het reële beschikbare inkomen en de rentetarieven.

Wat het beschikbare reële inkomen betreft, is het in principe het permanente inkomen, met andere woorden de geactualiseerde stroom van de huidige en de toekomstige inkomens, dat een belangrijke rol speelt in de beslissing om woningen aan te kopen. Het permanente inkomen is echter niet waarneembaar en veelal worden de jonge gezinnen in hun aankoopbeslissingen afgeremd door hun huidig inkomen.

De economische groei, die bepalend is voor het verloop van het beschikbare inkomen, verklaart voor een deel waarom de reële woningprijzen niet in alle EU-landen op dezelfde manier zijn geëvolueerd. Tijdens de periode 1995-2001 is de reële woningprijs bijvoorbeeld het meest gestegen in Ierland, waar ook de activiteit het sterkst is gegroeid. In Oostenrijk, Italië en Duitsland daarentegen, landen met een zwakke economische groei, is de reële woningprijs gedaald.

(5) Er zij evenwel opgemerkt dat de Duitse statistische reeks opgesteld is op basis van de prijzen voor bouwgronden en van de bouwkosten.

Wat de rentetarieven betreft, zou eigenlijk moeten worden uitgegaan van de verwachte reële rente. Deze laatste is echter niet waarneembaar en er is geen betrouwbare informatie voorhanden over de inflatieverwachtingen op de lange termijn. Het verloop van de conventionele reële rentetarieven⁽⁶⁾ verklaart deels waarom de reële woningprijzen van 1995 tot 2001 in de verschillende landen van de EU een uiteenlopende ontwikkeling hebben laten optekenen. Als gevolg van het convergentieproces zijn de reële rentetarieven in landen zoals Griekenland, Portugal, Spanje en Ierland zeer sterk gedaald, wat de stijging van de woningprijzen in de hand heeft gewerkt. In Duitsland en in de landen die hun monetaire beleid reeds aan dat van de Bundesbank hadden gekoppeld in de vorm van een duidelijke wisselkoersdoelstelling, bijvoorbeeld Frankrijk, België, Oostenrijk en Luxemburg, zakten de reële rente minder sterk. Eén uitzondering nochtans: in Nederland is de reële rente fors gedaald omdat de inflatie er de laatste jaren is versneld.

Bovendien kan de werkelijke inflatie, bij een ongewijzigde reële rente, de woningprijzen via twee tegengestelde effecten beïnvloeden. Enerzijds verhoogt zij het reële bedrag van de eerste terugbetalingen waardoor zij de financiering van de gezinnen bemoeilijkt en, anderzijds, maakt zij een vastgoedbelegging aantrekkelijker als bescherming tegen de toekomstige inflatie (voor zover een stijging van het inflatiepeil ook gepaard gaat met een toename van de volatiliteit ervan). Gedurende de periode 1995-2001 heeft op het geaggregeerde Europese niveau blijkbaar het effect van de laatstgenoemde factor overheerst. Dat effect was blijkbaar het meest uitgesproken in Griekenland, waar de inflatie tijdens die periode afnam, en in Nederland, waar zij toenam.

Het valt op dat in alle landen waarover gegevens beschikbaar zijn, behalve in België en Nederland, de woningprijzen in de hoofdstad forsere schommelingen hebben laten optekenen dan het nationale gemiddelde. Vanwege het belang van de lokale situatie, zijn de nationale cycli van de woningprijzen relatief weinig gecorreleerd – duidelijk minder bijvoorbeeld dan de aandelenkoersen – hoewel ze niet volledig losstaan van elkaar. Zo is aan het einde van de jaren tachtig in tal van landen een forse stijging genoteerd, een daling bij het begin van de jaren negentig en opnieuw een stijging vanaf het midden van de jaren negentig.

In België is de reële woningprijs sedert 1986 niet spectaculair gestegen of gedaald. Vóór 1986 liet hij duidelijker schommelingen optekenen, aangezien na de sterke stijgingen van 1967 en van de periode 1976–1979 de prijzen gedurende verschillende jaren een neerwaartse tendens vertoonden. De periodes waarin de woningprijzen fors stegen, volgden zelf op fases waarin

de inflatie aantrok. Deze laatste dreven de lange rente echter niet erg op, wat de particulieren er wellicht toe aanzette hun vraag naar bouwgronden en woningen als betere bescherming tegen de inflatierisico's op te voeren. De zware inzinking van de eerste helft van de jaren tachtig heeft ongetwijfeld te maken met zowel de zwakte van de economische groei als het peil van de nominale en de reële rentetarieven. Sedertdien heeft de reële woningprijs de neiging sneller te stijgen dan het reële bbp en dan het reële beschikbare inkomen van de particulieren.

Een interessante vaststelling is dat ondanks de sedert 1986 opgetekende stijging van de verhouding tussen de woningprijs en het beschikbare inkomen van de particulieren, de rentedaling geleid heeft tot een vermindering van de rentelasten op de leningen voor de financiering van nieuwe aankopen, zodat de verhouding tussen de eerste periodieke terugbetaling (in de veronderstelling dat de lening gespreid is over twintig jaar) en het beschikbare inkomen niet in dezelfde verhouding is toegenomen.

2.3 Andere oorzaken van de schommelingen in de reële woningprijs

De woningprijzen zijn nog aan tal van andere invloeden onderhevig.

Behalve met hun huidig en toekomstig beschikbaar inkomen uit arbeid en overdrachten, houden de particulieren bij hun investeringsbeslissingen ook rekening met hun *financieel vermogen*. In dat opzicht kan de vraag worden gesteld in welke mate het verloop van de aandelenkoersen de vastgoedmarkt beïnvloedt. Op basis van de ter zake bestaande empirische studies kunnen geen eensluidende conclusies worden getrokken.

De rente is overigens niet de enige factor die bepalend is voor de kredietvoorwaarden: de vraag naar krediet kan in mindere of meerdere mate worden beperkt en de vraag naar woongebouwen beïnvloeden. Terwijl de Nederlandse banken hun kredietvoorwaarden recentelijk duidelijk hebben versoepeld, heeft België ter zake niet tot noemenswaardige wijzigingen besloten, zoals zal blijken uit het laatste deel van dit artikel.

In de EU is de demografische druk, zoals die blijkt uit het percentage nieuwe gezinnen, in de loop van de jaren negentig algemeen beschouwd afgenomen als gevolg van de vergrijzing van de bevolking. Griekenland, Spanje,

(6) De conventionele reële rente wordt verkregen door van de nominale rente de stijging van de consumptieprijzen tijdens het afgelopen jaar af te trekken.

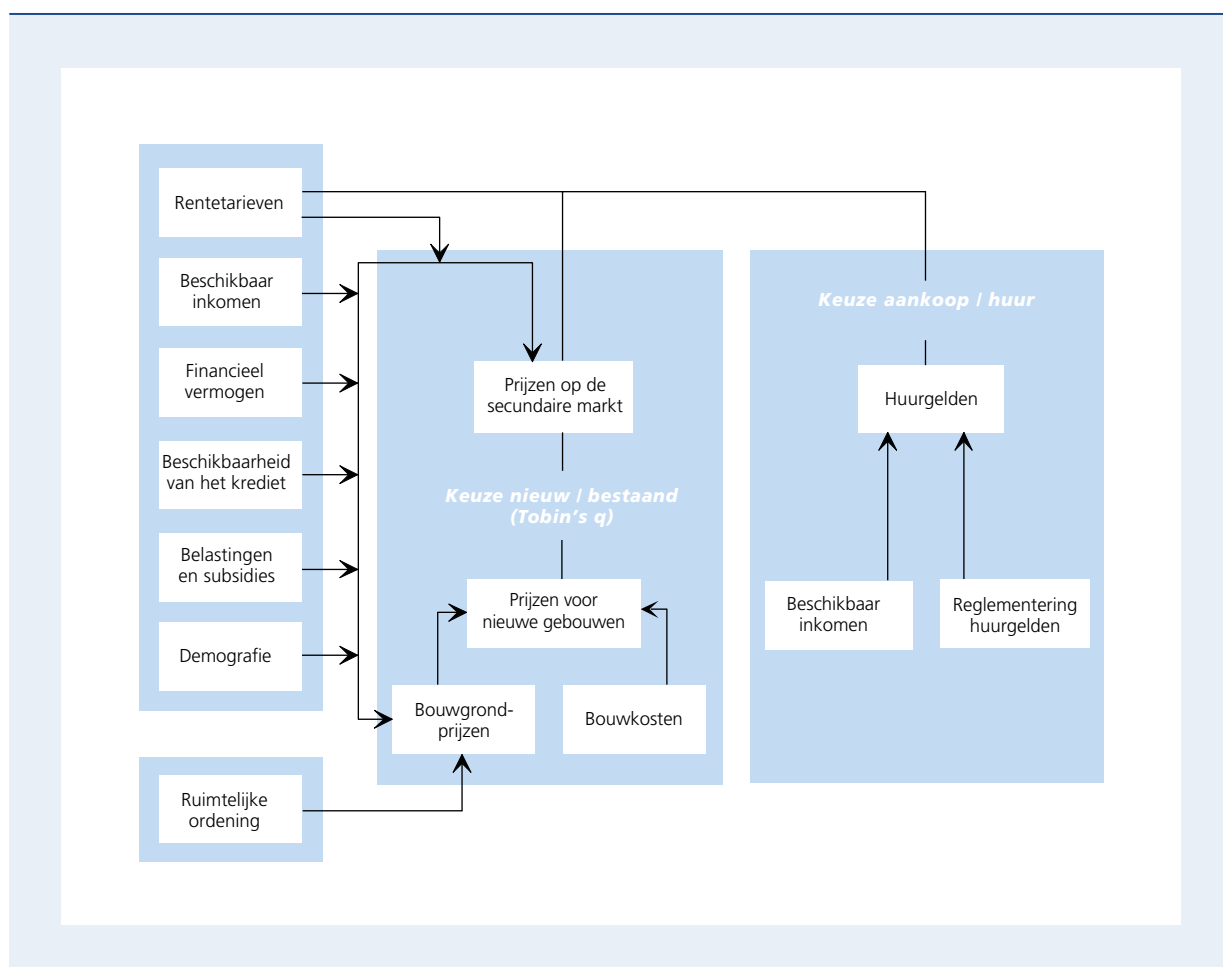
lerland, Italië, Oostenrijk en het Verenigd Koninkrijk vormen daar echter een uitzondering op.

Voorts dienen de aankooplast van een gebouw en het *huurgeld* uiteraard tegen elkaar te worden afgewogen. Uit grafiek 3 blijkt dat de verhouding tussen de initiële kosten van een door een hypothecaire lening gefinancierde aankoop en de huurgelden sedert 1983 relatief weinig heeft geschommeld. Die situatie contrasteert met die tijdens de jaren zeventig en aan het begin van de jaren tachtig, toen de «boom» in de vastgoedsector en de stijging van de rentetarieven het huren van een woning aantrekkelijker maakten. Hieruit blijkt de traagheid waarmee de huurgelden in die periode werden aangepast. De huurmarkt wordt meer in detail behandeld in het volgende deel.

Tot slot kunnen ook *de belastingen en subsidies* een rol spelen, maar daar wordt in dit artikel niet nader op ingegaan. De Europese vastgoedmarkten worden gekenmerkt door een ruime waaier van overheidsinterventies en er bestaat ter zake geen enkele geharmoniseerde statistiek.

In België zijn de door de overheid toegekende fiscale voordelen inzake onroerende eigendom groter als het gaat om een door een hypothecaire lening gefinancierde woning voor eigen gebruik, met een supplementair voordeel voor nieuwbouw. Deze bevoordeling van de huisvesting voor eigen gebruik is tijdens het afgelopen decennium nog toegenomen als gevolg van de herwaardering van de kadastrale inkomens van alleen maar de voor verhuur bestemde woningen en de gedeeltelijke niet-afrekbaarheid bij de personenbelasting van de onroerende voorheffing voor diezelfde woningen. Daartegenover is de stimulans om nieuwe woningen te verwerven, afgezwakt onder invloed van de continue verhoging van het btw-tarief voor nieuwbouw en, tijdens de periode 2000-2002, van de aanmoediging om bestaande woningen te renoveren door de versoepeling van de criteria die recht geven op een verminderd tarief van 6 pct. (in plaats van 21 pct.).

GRAFIEK 4 BELANGRIJKSTE DETERMINANTEN VAN DE WONINGPRIJZEN



2.4 Regionale spreiding van de prijzen

Hoewel er gemeenschappelijke macro-economische factoren bestaan die de vastgoedprijzen bepalen, bijvoorbeeld het beschikbare inkomen en de rente, zijn de krachten die zorgen voor een gelijkschakeling van de prijzen op de vastgoedmarkt zwak, ook in een zelfde land en zelfs op de lange termijn. Zoals hierboven immers reeds is aangetoond, bestaan er – vaak grote – verschillen tussen de vastgoedmarkt in de hoofdstad en die in de rest van het land.

Tot de mogelijke oorzaken van de prijsverschillen binnen een nationale markt behoren factoren zoals de spreiding van de bevolking en de economische activiteit, alsook de geringe substitueerbaarheid van de vraag tussen verschillende gebieden, de relatieve bouwgrondschaarste, enz. Ook stedenbouwkundige voorschriften en de beschikbare infrastructuur spelen een rol.

Ter illustratie van die geografische segmentatie van de Belgische vastgoedmarkt is het interessant de verschillen qua niveau en ontwikkeling van de reële vastgoedprijzen tussen de provincies te analyseren.

Wat het prijspeil voor kleine en middelgrote woningen betreft, is het niet verwonderlijk dat Brussel, net als de twee Brabantse provincies door hun ligging nabij de hoofdstad, flink boven het nationale gemiddelde uitkomen. Ook in de provincies Antwerpen en Limburg liggen de prijzen boven het gemiddelde. In deze beide provincies tekent zich sedert 1999 trouwens een duidelijk opwaartse tendens af, wellicht als gevolg van de toegenomen vraag vanuit Nederland, waar de vastgoedprijzen de laatste jaren fors zijn gestegen. Oost- en West-Vlaanderen blijven in de buurt van het nationale gemiddelde. In de Waalse provincies daarentegen, met uitzondering van Waals-Brabant, blijven de prijzen onder het nationale gemiddelde.

Ook de bouwgrondprijzen blijven in de zuidelijke provincies van het land duidelijk onder het gemiddelde, behalve in Waals-Brabant, waar ze rond het gemiddelde schommelen. In Limburg, de enige Vlaamse provincie die in 1988 onder het nationale gemiddelde bleef, wordt sinds 1999 een sterk opwaartse tendens opgetekend om dezelfde reden als die welke reeds is vermeld voor de woningprijzen. In de andere noordelijke provincies van het land daarentegen liggen de bouwgrondprijzen veel hoger dan het nationale gemiddelde, met in de eerste negen maanden van 2002 een opmerkelijke versnelling in de provincie Antwerpen.

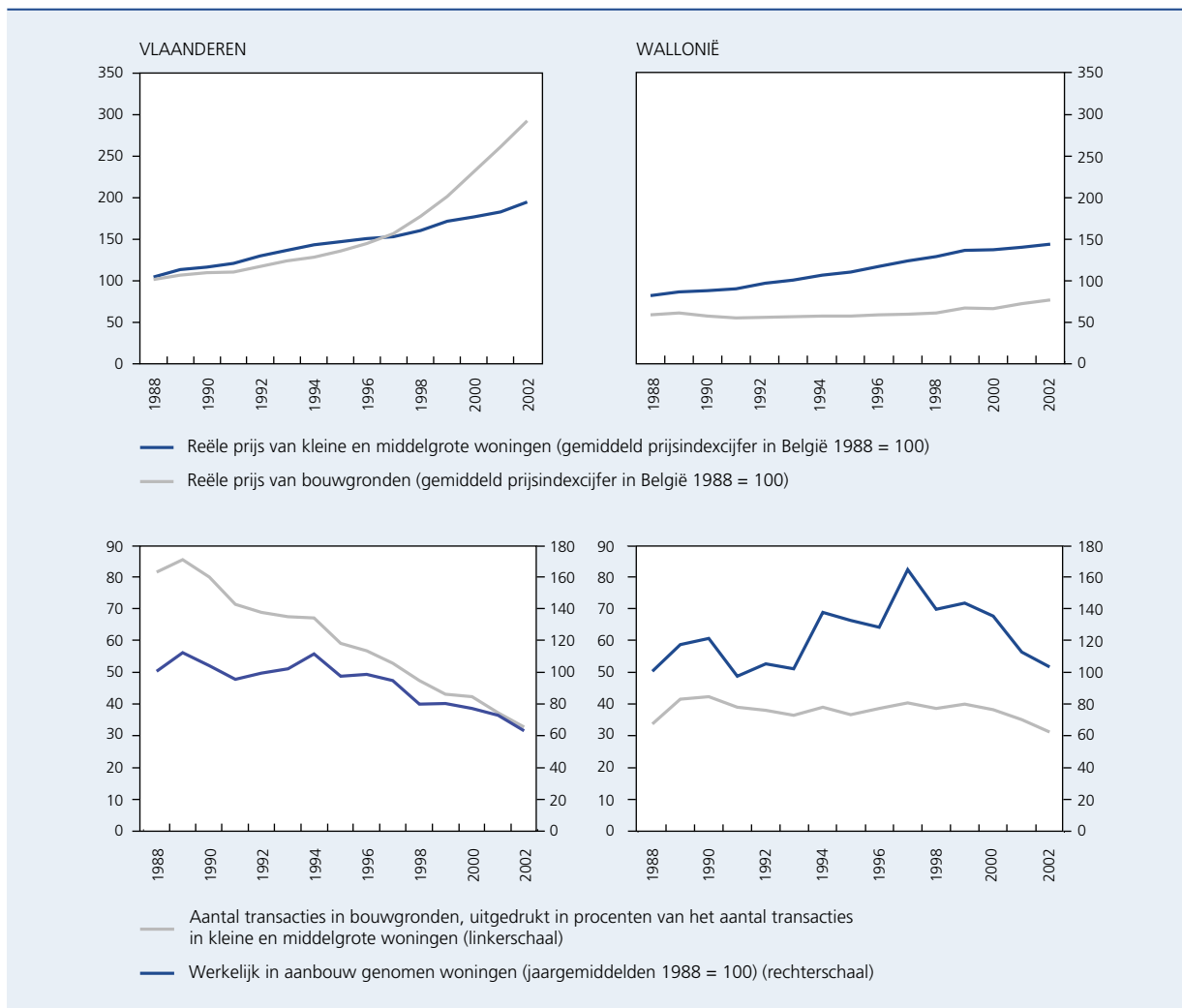
TABEL 3 SPREIDING VAN DE PRIJZEN PER PROVINCIE EN PER GEWEST
(reële gemiddelde prijs voor België in 1988 = 100)

	Kleine en middelgrote woningen		Bouwgronden	
	1988	2002 ⁽¹⁾	1988	2002 ⁽¹⁾
Brussel	132	258	377	744
Antwerpen	108	204	112	367
Limburg	108	211	65	219
West-Vlaanderen	88	176	107	281
Vlaams-Brabant	130	231	110	319
Oost-Vlaanderen	107	178	120	290
Henegouwen	71	122	55	76
Luik	80	144	58	77
Luxemburg	87	163	34	42
Namen	97	172	43	63
Waals-Brabant	137	238	91	185
Wallonië	81	144	57	76
Vlaanderen	106	195	102	294
België	100	181	100	219

Bronnen : Stadim, NBB.

(1) De cijfers voor 2002 hebben betrekking op de eerste negen maanden van het jaar en zijn gedefleerd aan de hand van de nationale CPI. Het jaar 1988 is het eerste jaar waarvoor cijfers betreffende de provincies beschikbaar zijn.

GRAFIEK 5 VASTGOEDPRIJZEN PER GEWEST EN RELATIEF BELANG VAN DE NIEUWBOUW



Bronnen: FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie; INR; Stadim; NBB.

Afgezien van Brussel en de twee Brabantse provincies, liggen de vastgoedprijzen in Vlaanderen – algemeen beschouwd – hoger dan in Wallonië; zij zijn er ook sneller gestegen. Het verschil is het grootst voor de bouwgronden, waar zich reeds in 1988 een uiteenlopend prijspeil aftekende; Wallonië bleef daarbij ruimschoots onder het nationale gemiddelde. Nadien is het reële prijspeil van de bouwgronden in Wallonië weinig veranderd, terwijl het in Vlaanderen duidelijk omhoog is gegaan, vooral vanaf het midden van de jaren negentig, toen de prijzen duidelijk sneller begonnen te stijgen: tussen 1997 en 2002 zijn de reële prijzen er immers verdubbeld.

De stijging van de bouwgrondprijzen in Vlaanderen heeft vermoedelijk te maken met het samengaan van een stevige vraag en een dalend aanbod: de beschikbare hoeveelheid bouwgronden loopt terug. De intensiteit van

de vraag naar bouwgronden hangt met name af van factoren zoals de bevolkingsdichtheid, het verloop van het beschikbare inkomen, het bestaan van belangrijke kernen van economische activiteit, de relatieve schaarste aan vastgoed en de voorkeur voor nieuwbouw. Deze laatste factor verklaart wellicht waarom de prijzen voor kleine en middelgrote woningen in Vlaanderen minder snel zijn gestegen.

De voorkeur voor nieuwbouw kan voortvloeien uit de mismatch tussen het bestaande aanbod en de vraag in termen van kwaliteit, beschikbare oppervlakte of ruimtelijke ordening. In 1988 werden in Vlaanderen per 100 aangekochte woningen 81 bouwgronden gekocht, tegen slechts 34 in Wallonië. Vlaanderen telde toen driekwart van de bouwvergunningen van nieuwe gebouwen (werkelijk uitgevoerd). De door een stevige vraag en een

beperkt aanbod teweeggebrachte stijging van de bouwgrondprijzen zorgde voor een daling van het relatieve aandeel van de transacties in bouwgronden, dat in 2002 nog slechts 31 bedroeg voor 100 transacties in woningen, dat is evenveel als in Wallonië, waar die ratio tussen 1988 en 2002 nauwelijks is veranderd. In diezelfde periode is in Vlaanderen ook de bouw van nieuwe woningen teruggelopen. Dat was niet het geval in Wallonië.

Eenzijds toont dit aan dat er zich in het regionale vlak grote verschillen kunnen voordoen en, anderzijds, dat de marktssignalen, ondanks alles, arbitrages tussen de regio's veroorzaken – wat bijvoorbeeld het geval is in Limburg – alsook tussen nieuwbouw en de aankoop van een reeds bestaande woning, wat de laatste jaren blijkbaar in Vlaanderen voorkomt.

3. De huurmarkt

3.1 Aandeel van de huurgelden

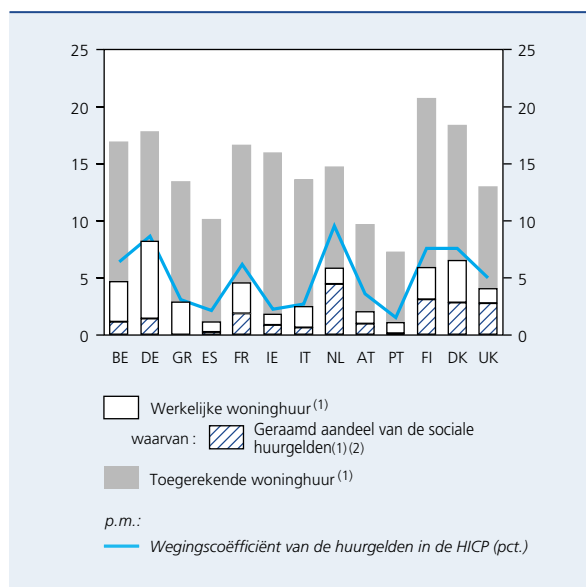
De statistieken van de nationale rekeningen kunnen het belang van de huurmarkt op twee verschillende manieren aantonen. Ten eerste weerspiegelt de rubriek *werkelijke woninghuur*, dat wil zeggen de werkelijk door de huurders betaalde huurgelden, het aandeel van deze laatste in de totale consumptieve bestedingen van de gezinnen. Ten tweede is het mogelijk om zich door een vergelijking van het aandeel van de werkelijke woninghuur met dat van de *toegerekende woninghuur* – die een raming is van de huurwaarde van de woningen die door de eigenaars zelf worden bewoond – een idee te vormen van het relatieve aandeel van de huur in de totale uitgaven voor huisvesting.

Bovendien weerspiegelt de wegingscoëfficiënt van de huurgelden in de HICP het belang van het directe kanaal waarlangs de ontwikkelingen op de woningmarkt de inflatie kunnen beïnvloeden. Die wegingscoëfficiënten, die afgeleid zijn uit huishoudbudgetonderzoeken, stemmen doorgaans vrij goed overeen met het aandeel van de werkelijk betaalde huurgelden in de nationale rekeningen. De huidige HICP-methodologie bepaalt immers uitdrukkelijk dat enkel met de werkelijk betaalde huurgelden rekening wordt gehouden⁽⁷⁾.

Volgens de nationale rekeningen schommelt het aandeel van de werkelijk betaalde huurgelden in de consumptieve bestedingen van de particulieren tussen zowat 1 pct. (in Spanje en Portugal) en bijna 8 pct. (in Duitsland)⁽⁸⁾. Met een aandeel van iets minder dan 5 pct. neemt België een middenpositie in. Het aandeel van de huurgelden voor sociale woningen⁽⁹⁾, die deel uitmaken

GRAFIEK 6 AANDEEL VAN DE HURGELDEN IN DE EU

(procenten van de consumptieve bestedingen van de gezinnen, tenzij anders vermeld)



Bronnen: EC, OESO, ECB, NBB.

(1) In 2001 of het meest recente jaar waarvoor gegevens beschikbaar zijn.

(2) Aandeel van de sociale huurgelden in de werkelijke woninghuur, geraamd aan de hand van het percentage sociale woningen in het totale aantal huurwoningen.

van de werkelijk betaalde huurgelden, valt in België veeleer gering uit.

In de meeste landen ligt de werkelijk betaalde huur heel wat lager dan de toegerekende woninghuur, wat aan toont dat de huurmarkt slechts een beperkt deel van de totale woningmarkt vertegenwoordigt. Het aandeel van de huurmarkt is het kleinst in Ierland, Spanje, Portugal, Italië en Oostenrijk. Ook hier neemt België een middenpositie in: de huurmarkt (met inbegrip van de huurgelden voor sociale woningen) maakt 28 pct. van de totale woningmarkt uit. Deze situatie verschilt fundamenteel van die in Duitsland, het enige EU-land waar het huursegment ongeveer de helft van de totale woningmarkt uitmaakt.

(7) Dit betekent dat de in de HICP gehanteerde wegingscoëfficiënten worden beïnvloed door aanzienlijke verschillen tussen de EU-landen met betrekking tot het aandeel van de huurmarkt in de totale woningmarkt. Om dit te ondervangen, onderzoekt Eurostat momenteel of in de HICP ook de uitgaven voor woningen moeten worden opgenomen van de gezinnen die eigenaar zijn van het huis waarin ze wonen. Voor meer informatie over dit onderwerp wordt verwezen naar het artikel "De Belgische HICP: een belangrijke stap voorwaarts in het nauwkeurig meten van de inflatie", Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België, november 2001, p. 17-32.

(8) Gegevens voor 2001 of het meest recente jaar waarvoor gegevens beschikbaar zijn: 2000 voor België, Duitsland, Griekenland, Nederland, Ierland, Oostenrijk, Finland en het Verenigd Koninkrijk, 1999 voor Spanje en 1998 voor Portugal.

(9) Het aandeel van de huurgelden voor sociale woningen werd geraamd aan de hand van het percentage sociale woningen in het totale aantal gehuurde woningen. Aangezien de gemiddelde huur doorgaans lager is voor sociale dan voor andere woningen, overschat deze raming waarschijnlijk het relatieve aandeel van die huurgelden in de werkelijke woninghuur.

In de andere landen is het aandeel van de huurmarkt niet alleen geringer, het is de laatste twintig jaar ook licht gekrompen. Een en ander kan worden toegeschreven aan een beperkt aanbod ten gevolge van een strikte reglementering van de huurmarkt en/of aan een door gunstige macro-economische determinanten of fiscale stimuli aangemoedigde substitutie van de vraag naar huurwoningen door aankopen.

3.2 Recente algemene tendensen in de Europese wetgeving

In Europa is het toezicht op de huurgelden in het verleden vaak gebruikt als middel om sociaal-economische doelstellingen te verwezenlijken, zoals het voorzien in huisvesting tegen een voor iedereen betaalbare prijs, een herstel van het evenwicht tussen de relatieve onderhandelingsposities van huurders en verhuurders, of het beperken van de volatiliteit van de huurgelden. Een te restrictieve reglementering die de efficiënte werking van de huurmarkt belemmert, leidt er echter toe dat het aanbod deze markt de rug gaat toekeren. Dit kan nefast zijn voor het vlot functioneren van de woningmarkt in haar geheel, maar via een vermindering van de mobiliteit van de werknemers ook voor de arbeidsmarkt. Geleidelijk aan is dan ook duidelijk geworden dat de wetgeving in bepaalde opzichten moest worden aangepast ten behoeve van een betere werking van de huurmarkt.

De Europese wetgeving is de laatste twintig jaar inderdaad trendmatig geëvolueerd in de richting van de volgende principes:

a. Vrije vaststelling van de aanvangshuur voor nieuwe contracten

Het principe waarbij de huur de marktsituatie moet weer spiegelen, lijkt momenteel algemeen aanvaard. In België werd dit beginsel gehandhaafd in de huurwet van 20 februari 1991 (gewijzigd bij wet van 13 april 1997), die bepaalt dat telkens een nieuwe huurovereenkomst wordt gesloten, de nieuwe huur vrij door de partijen wordt vastgesteld. In sommige landen, zoals Nederland en vooral Zweden, blijft echter een reglementering bestaan die de nieuwe huur koppelt aan de huurgelden in de omgeving.

b. Beperkingen inzake de mogelijkheid om de huurovereenkomst vervroegd te beëindigen, dit ter bescherming van de huurder

Als tegenwicht tegen de vrije vaststelling van de aanvangshuur werd het noodzakelijk geacht de huurders te beschermen tegen eigenaars die vervroegd een einde

zouden willen maken aan huurcontracten met lage huurgelden, teneinde die te vervangen door nieuwe, meer renderende contracten. Bovendien werd rekening gehouden met de zwakkere onderhandelingspositie van de huurders, voor wie verhuizen hoge kosten met zich brengt. Het probleem om een overeenkomst te sluiten waarin met alle eventualiteiten rekening wordt gehouden, heeft eveneens voor een reglementering ter zake gezorgd. In sommige landen zijn de duur van de huurovereenkomst en de uitstapvoorwaarden vrij, tenminste binnen een duidelijk gedefinieerd wettelijk kader. In andere landen gelden overeenkomsten voor onbepaalde duur en kunnen de eigenaars ze slechts onder bepaalde voorwaarden beëindigen.

In België wordt een huurcontract in principe gesloten voor een periode van negen jaar; overeenkomsten voor onbepaalde duur bestaan niet meer (voornaamste vernieuwing van de huurwet van 20 februari 1991). Er zijn echter drie andere mogelijkheden: een schriftelijke overeenkomst voor een korte termijn van minder dan drie jaar, een schriftelijke overeenkomst voor een lange termijn van meer dan negen jaar of een schriftelijke levenslange overeenkomst. Deze contractsoorten komen in de praktijk echter minder vaak voor. Samenvattend kan worden gesteld dat de door de verhuurder na te leven regels inzake vervroegde opzegging, strikter zijn dan die voor de huurder. Voorts kan de huurovereenkomst het recht van de verhuurder om de overeenkomst te beëindigen nog méér beperken (b.v. door langere uitsluitingsperiodes), maar het omgekeerde is niet mogelijk.

c. Beperkingen inzake aanpassingen van het huurgeld in de loop van een meerjarig contract

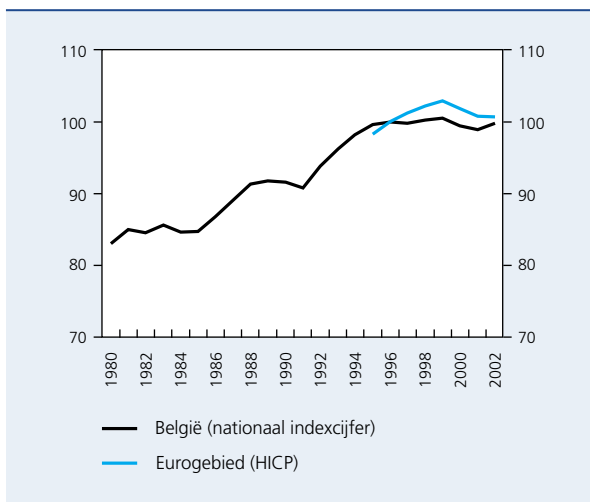
De meeste Europese landen passen een systeem toe waarbij de huurgelden worden gekoppeld aan het indexcijfer van de consumptieprijzen of een variant daarvan en/of andere vrij onderhandelde aanpassingsclausules. In België kan de huur krachtens de wet van 20 februari 1991 steeds worden geïndexeerd, tenzij in het schriftelijke contract het tegendeel is vastgelegd⁽¹⁰⁾. Sinds 1994 zijn de huurgelden gekoppeld aan het gezondheidsindexcijfer. In Denemarken en Frankrijk, bijvoorbeeld, is de indexering gebaseerd op de kosten van woningen.

Naast de indexering zijn ook de andere formules die de eigenaar in staat stellen de huurgelden aan te passen, voornamelijk in geval van verlenging van de overeenkomsten, vaak gereguleerd. Zo bestaat er in Duitsland een aanpassingsmechanisme waarmee de huurgelden

(10) Vóór 1991 was het omgekeerde van toepassing: een indexering was enkel mogelijk indien dit uitdrukkelijk was bepaald in de schriftelijke huurovereenkomst.

GRAFIEK 7 VERLOOP VAN DE REËLE HUURGELDEN⁽¹⁾

(indexcijfers 1996 = 100, gedefleerd aan de hand van de totale inflatie)



Bronnen : EC ; FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie.

(1) Werkelijk betaalde huurgelden.

in het kader van bestaande contracten ten belope van maximaal 20 pct. kunnen worden aangepast aan deze die van toepassing zijn op de nieuwe contracten, en dat voor periodes van drie jaar.

In België wordt de nieuwe huur bij het sluiten van elke *nieuwe huurovereenkomst* weliswaar vrij door de partijen vastgesteld, maar dat geldt niet wanneer de huurovereenkomst tussen diezelfde partijen wordt *verlengd*. Indien na afloop van een huurovereenkomst van negen jaar niet uitdrukkelijk een einde wordt gemaakt aan de overeenkomst, wordt deze immers automatisch en onder dezelfde voorwaarden verlengd voor opeenvolgende periodes van drie jaar.

De regel volgens welke de huur in de loop van het contract niet mocht worden aangepast, is bij wet van 20 februari 1991 versoepeld. Deze wet voorziet in de mogelijkheid om de huur opwaarts of neerwaarts te herzien op verzoek van hetzij de verhuurder hetzij de huurder. Die herziening is enkel mogelijk aan het einde van elke periode van drie jaar, binnen een welbepaalde termijn⁽¹¹⁾. Indien de partijen het niet eens worden, moet de eiser een poging tot minnelijke schikking instellen (programmawet van 24 december 2002) alvorens hij de zaak bij de rechter aanhangig kan maken ingeval die poging zou mislukken.

(11) Tussen de 9^e en de 6^e maand vóór het einde van de driejarige periode.

3.3 Verloop van de huurgelden

In het kader van de HICP zijn op Europees vlak geharmoniseerde gegevens betreffende het verloop van de werkelijk betaalde huurgelden beschikbaar vanaf 1995. Die cijfers geven zowel het verloop van de huur in de bestaande huurovereenkomsten weer als dat van de nieuwe huurgelden en het is niet eenvoudig beide componenten te onderscheiden. De eerstgenoemde huur is doorgaans gekoppeld aan een variant van de CPI, terwijl de nieuwe huurgelden vrij zijn en de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt weerspiegelen. Bijgevolg kunnen achter schijnbaar kleine prijsaanpassingen forse verhogingen voor de nieuwe huurovereenkomsten schuilgaan, wat belangrijke herverdelingseffecten impliceert, in het bijzonder voor de meest mobiele gezinnen die tevens hoge kosten kunnen dragen in geval van verhuizing.

In de EU hebben de reële huurgelden, net als de vastgoedprijzen, op de lange termijn een opwaartse tendens te zien gegeven. De inflatie van de huurgelden is de laatste jaren echter vertraagd of zo goed als constant gebleven; zij is ongeveer gelijk aan of komt net iets hoger uit dan de totale inflatie.

Ook in België laten de reële huurgelden een stijgende trend optekenen. In reële termen hebben de huurgelden zich echter vanaf de tweede helft van de jaren negentig gestabiliseerd; sedertdien volgen zij dus niet langer de opwaartse beweging van de woningprijzen. De impact van deze laatste werd immers door de rentedaling geneutraliseerd.

4. De markt van het hypothecair krediet

4.1 De verschillende deelnemers aan de hypotheekmarkt en de financieringswijzen

In België is de hypothecaire activiteit grotendeels een zaak van de commerciële banken; deze laatste beheren in totaal ongeveer 80 pct. van de uitstaande hypothecaire kredieten. De banksector is bovendien sterk geconcentreerd aangezien vier grote banken meer dan de helft van de markt beheersen. Het marktaandeel van de verzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen, dat in 1990 nog 16 pct. bedroeg, is geslonken tot nog slechts 6 pct., aangezien die instellingen hun portefeuille geleidelijk hebben herschikt ten voordele van meer renderende activiteiten. Het saldo is gespreid over verschillende privé-, overheids- of semi-overheidsinstellingen. De Belgische markt is verdeeld over in totaal om en nabij 280 entiteiten

GRAFIEK 8 RENTETARIEVEN EN TYPE HYPOTHECAIR CONTRACT IN BELGIË
(procenten)



Bronnen : BVK, NBB.

(1) Met andere woorden ongerekend de contracten met vaste of halfvaste rente (waarvan de oorspronkelijke looptijd tien jaar of meer bedraagt).

van verschillende grootte. Het aandeel van de overheidssector in de kredietverlening voor huisvesting, voornamelijk via de openbare kredietinstellingen (OKI's), is fors gekrompen ten gevolge van de privatiseringsgolf tijdens de tweede helft van de jaren negentig en de stopzetting van de activiteiten van het CBHK begin 2001.

In de EU is het aandeel van de commerciële/algemene banken in de hypotheekmarkt duidelijk geringer dan in België; er nemen ook een breder scala van instellingen aan die markt deel, meer bepaald instellingen die gespecialiseerd zijn in de hypothecaire activiteit.

De kenmerken van de kredietverstrekkers beïnvloeden de wijze waarop de hypothecaire kredieten worden gefinancierd, de gevoeligheid van de kredietverstrekkers voor rentewijzigingen alsook de kostprijs van het krediet. In België gebeurt de financiering, die voornamelijk via de banken verloopt, voor het overgrote deel aan de hand van de deposito's van de cliënteel en middels de emissie van klassieke obligaties; er worden geen hypothecaire obligaties (« mortgage bonds ») uitgegeven; sedert 1998 ontwikkelt er zich een – evenwel marginaal blijvende – effectiseringsactiviteit van de hypothecaire vorderingen (« mortgage backed securities »). In Europa zijn de financieringswijzen ook meer gediversifieerd als gevolg van de grotere diversiteit van de kredietverstrekkers: volgens een raming van de Europese Hypothecaire Federatie⁽¹²⁾, dekken

de deposito's van de cliënteel zowat 62 pct. van het uitstaande bedrag, de uitgaven van hypothecaire obligaties zo'n 19 pct., terwijl het beroep op de mortgage backed securities uiterst gering blijft.

4.2 De verschillende typen contracten

Vaste of variabele rentevoet?

De contracten met een vaste of halfvaste rente (met andere woorden de contracten met een oorspronkelijke looptijd van 10 jaar of meer) blijven voor de Belgen de favoriete formule. In totaal vertegenwoordigden deze twee typen contracten bijna twee derde van de waarde van de in 2002 verstrekte kredieten. De contracten die een clause van vijfjaarlijkse herziening bevatten, vertegenwoordigden nog zowat 17 pct. In België is het aandeel van de contracten met variabele rente dus beperkt, vooral vanuit een internationaal perspectief.

In tegenstelling tot wat in andere Europese landen het geval is, heeft België pas recentelijk het principe van de variabele rente in de hypothecaire contracten geïntroduceerd (wet van 1992 – van kracht geworden eind 1994). Die wet voorziet overigens in strikte beperkingen die de kredietnemer moeten beschermen tegen al te grote schommelingen van het referentietarief. De minimale variabiliteit, bijvoorbeeld, bedraagt één jaar, het centrale rentetarief moet zowel naar boven als naar onder binnen dezelfde grenzen blijven, de marge⁽¹³⁾ van de kredietverstrekker ligt vast, enz.

In de EU is de situatie duidelijk meer gevarieerd en worden de variabele rentetarieven veel frequenter toegepast. Bijvoorbeeld : van de nieuwe, in 2001 gesloten contracten, bevatten er meer dan 70 pct. een clause van renteherziening meermaals per jaar in het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Spanje, Luxemburg en Finland.

Naast de historische nationale voorkeuren en de diversiteit van het aanbod, is de voorkeur van de kredietnemers wat het type contract betreft, afhankelijk van de heersende en verwachte rentetarieven. Begin 1999, bijvoorbeeld, toen de hypothecaire rente zeer laag lag, namen meer dan 90 pct. van de door de Belgische kredietverstrekkers verleende kredieten de vorm aan van contracten met vaste of halfvaste rente. Die verhouding is in 2002 tot twee derde gedaald.

(12) Op basis van het nominale, eind 1998 uitstaande bedrag aan hypothecaire kredieten.

(13) De marge is het verschil tussen de toegepaste rente en het referentietarief in procenten van het referentietarief.

TABEL 4

**HYPOTHECAIRE SCHULDENLAST
VAN DE GEZINNEN IN DE EU**

 (hypothecaire schuld aan het einde van het jaar,
in procenten van het beschikbare inkomen)

	1980	1990	2001
België	29	32	45
Nederland	64	70	148
Denemarken	n.	103	138
Zweden	66	133	116
Verenigd Koninkrijk . .	36	82	87
West-Duitsland	51	58	72
Finland	27	47	44
Spanje	n.	11	43
Frankrijk	31	35	34
Italië	5	6	15

Bron: ECB, op. cit.

Herfinancieringsmogelijkheden

Hypothecaire kredieten hebben doorgaans een lange looptijd. In België bedraagt de gemiddelde duur 20 jaar; elders in Europa schommelt hij tussen 15 en 30 jaar. Wanneer een kredietnemer een contract onderschrijft met een onvoorwaardelijk vaste rente of een contract waarin de rente gedurende een vrij lange periode niet kan worden herzien, heeft hij er alle belang bij zijn lopende lening zonder al te veel kosten te kunnen herfinancieren. Sedert de vankrachtwording van de wet van 1992 is de situatie in België dusdanig dat de kredietnemer die zijn lening vóór de vervaldag wil afbetalen, naast dossierkosten ook een vergoeding moet betalen die gelijk is aan drie maanden rentelasten berekend op het resterende terug te betalen bedrag (voorheen was die vergoeding gelijk aan zes maanden). Tal van kredietnemers hebben van deze mogelijkheid gebruik gemaakt tijdens de periode 1996-1999, toen de hypothecaire rente een duidelijke daling liet optekenen en méér dan een vierde van de verstrekte kredieten de vorm aannam van een herfinanciering.

Leenquotiteit

De leenquotiteit ("loan-to-value ratio") geeft de houding van de kredietverstrekker ten opzichte van het risico weer. In België belooft die ratio gemiddeld 80-85 pct., terwijl zij in Europa tussen de 60 en zowat 112 pct. schommelt (in Nederland). In sommige landen, maar niet in België, is er bij wet een maximale grens vastgelegd; in geval van een hoge leenquotiteit voegen verschillende lidstaten overigens nog supplementaire beperkingen toe inzake

het eigen vermogen. Tot slot zij opgemerkt dat de methoden om de waarde van het onderpand te bepalen, sterk verschillen van land tot land.

4.3 De hypothecaire rentetarieven

In België werden op de hypothecaire kredieten traditioneel geringe marges genomen. Het beleid dat de banken ter zake voerden, bestond er immers in het hypothecair krediet te gebruiken als lokproduct om een veelzijdiger relatie met de cliënt tot stand te brengen (spaarproducten, verzekeringsproducten, enz.). De hypothecaire kredieten waren dus traditioneel weinig rendabel, wat wellicht deels verklaart waarom de instellingen, met uitzondering van de banken, niet echt geneigd waren om deze leenactiviteit verder te ontwikkelen. Het ziet er evenwel naar uit dat de Belgische banken vanaf 1999 begonnen zijn met het recupereren van marges, een tendens die in 2001 een hoogtepunt bereikte.

In Europa hebben de hypothecaire rentetarieven – vooral in de tweede helft van de jaren negentig – aanzienlijk geconvergeerd als gevolg van de convergentie van de inflatiecijfers.

4.4 Verdeling van de hypothecaire kredieten naar bestemming

In België dient het hypothecair krediet (ongerekend de herfinancieringen) voor ongeveer 60 pct. voor de aankoop van een bestaande woning, tegen 20 pct. voor nieuwbouw. Het saldo is opgesplitst tussen de gemengde kredieten (aankoop en renovatie) (10 pct.), renovatie (7 pct.) en een andere vastgoedbestemming (4 pct.). De opsplitsing naar bestemming is tussen 1996 en 2002 globaal genomen stabiel gebleven, met uitzondering van het aandeel van de bouw dat licht is teruggelopen.

4.5 Schuldenlast van de gezinnen

Uitgedrukt in procenten bbb, is de Belgische hypotheekmarkt - vergeleken met het EU-gemiddelde - beperkt in omvang; de nominale hypothecaire schuld bedroeg in 2001 minder dan 30 pct., tegen meer dan 50 pct. gemiddeld voor de EU.

De verschillende EU-landen hebben tijdens de afgelopen twee decennia een vrij uiteenlopend profiel inzake vastgoedschuld laten optekenen. In Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk is de toename van de vastgoedschuld in verhouding tot het beschikbare inkomen sedert de

jaren tachtig versneld, wellicht als gevolg van de eerste effecten van de financiële deregulering op de hypotheeksector. Diezelfde ontwikkeling vond in de jaren negentig plaats in verschillende andere landen van de EU, onder meer in Nederland en Portugal, maar ook in Spanje. Het niveau van de schuldenlast van de gezinnen is bijzonder hoog geworden in Nederland, Denemarken en Zweden.

Teneinde een potentieel risico voor financiële instabiliteit in kaart te brengen, is een vergelijking tussen het verloop van het hypothecaire krediet en dat van het beschikbare inkomen ongetwijfeld nuttig, maar om ten minste twee redenen ook onvoldoende. Vooreerst is de groeiende schuldenlast mogelijkwijs toe te schrijven aan de prijsverhogingen in de vastgoedsector. In dat geval wordt de schuld gedekt door de waardestijging van het onderpand, en brengt ze niet noodzakelijkerwijs de solvabiliteit van de gezinnen in het gedrang. Vervolgens mag ook de financiële last die voortvloeit uit de toename van de schuldenlast, niet uit het oog worden verloren. Een ruwe schatting van de rentebetalingen (verkregen door de hypothecaire rente te vermenigvuldigen met de nominale schuld) in verhouding tot het beschikbare inkomen geeft aan dat de Europese gezinnen in de tweede helft van de jaren negentig geen noemenswaardige problemen hebben ondervonden om de rente op hun toegenomen schulden te betalen: de daling van de nominale rente en de stijging van de inkomens hebben de weerslag van de schuldtoename ruimschoots gecompenseerd. Sedert 1999 neemt de financiële last van de hypothecaire kredieten echter toe in Spanje, Ierland, Portugal en Nederland.

Los van de macro-economische ontwikkelingen lijkt er zich geen algemene vervaging van de kredietcriteria te hebben voorgedaan waar de stijging van de schuldgraad zou kunnen worden aan toegeschreven. In sommige landen is de gemiddelde leenquoteit echter enigszins gestegen en zijn de criteria voor het opnemen van leningen versoepeld. Een typisch voorbeeld hiervan is Nederland, waar de gezinnen nu ook een lening kunnen aangaan op basis van een tweede inkomen of een inkomen uit tijdelijke arbeid.

Het valt daarentegen niet uit te sluiten dat de vastgoedinflatie heeft bijgedragen tot de opeenstapeling van hypothecaire schulden via de « house equity withdrawal », die op twee manieren kan worden toegepast. Ofwel kan de kredietverstrekker, zonder enige vastgoedtransactie, aan het gezin een liquiditeitssupplement toekennen op grond van de geherwaardeerde vastgoedgarantie. Ofwel kunnen twee gezinnen waarvan de onroerende goederen werden geherwaardeerd, tot een onderlinge uitwisseling besluiten om zo hun eigen bijdrage te verminderen (zelfs bij een ongewijzigde leenquoteit)⁽¹⁴⁾.

Onder het belangrijke voorbehoud van statistische afwijkingen tussen de reële en financiële rekeningen, laat een vergelijking van de investeringen in woningen en de verandering in de hypothecaire schuld vermoeden dat er een « house equity withdrawal » bestaat.

In de meeste Europese landen overschrijden de investeringen de verandering in de schuld, wat erop wijst dat de gezinnen eigen liquiditeiten hebben aangewend voor de aankoop van woningen. In vier landen echter hebben de gezinnen gedurende de laatste vijf jaar liquiditeiten uit het hypothecair stelsel teruggetrokken: het gaat om het Verenigd Koninkrijk, Denemarken, Nederland en Portugal. Deze landen hebben in verhouding tot het bbp een fors gestegen of zeer hoog schuldpeil. Behalve in Portugal zijn de reële vastgoedprijzen er zeer beduidend gestegen. Het is bijgevolg mogelijk dat de werking van de hypothecaire markten in deze landen de vastgoedinflatie heeft aangewakkerd.

In België, daarentegen, heeft het fenomeen van de « house equity withdrawal » geen ingang gevonden. Dit heeft mogelijkwijs te maken met de aarzeling van de financieel bemiddelaars om hypothecaire leningen te herwaarderden op basis van de vastgoedinflatie of van de omvang van de transactiekosten.

Uit diverse schuldmetingen blijkt dat de situatie in België niet verontrustend is. Net als in de meeste landen van de EU is de verhouding tussen de schuld en het beschikbare inkomen (« debt income ratio ») sedert 1995 gestegen, maar zij is toch onder het EU-gemiddelde gebleven. De stijging van de schuldenlast van de gezinnen heeft gelijke tred gehouden met de vastgoedinflatie, zoals blijkt uit de stabiliteit van de verhouding tussen de hypothecaire schuld en de waarde van de onroerende goederen in de portefeuille van de gezinnen (« capital gearing ratio »). Ten slotte is de verhouding tussen de rentelasten en het beschikbare inkomen (« income gearing ratio ») – een indicator voor de financiële last van de gezinnen – verminderd ten gevolge van de daling van de hypothecaire rente.

(14) Dit punt kan worden geïllustreerd aan de hand van een voorbeeld. Laten we uitgaan van twee gezinnen die een onroerend goed bezitten dat oorspronkelijk werd geraamd op 100 en dat werd gedekt door een lening van 80. Onder meer door de daling van de hypotheekrente verdubbelen de vastgoedprijzen. Door hun woning aan elkaar te verkopen tegen 200, kunnen beide gezinnen aanzienlijke liquiditeiten vrijmaken. Met de verkoop kunnen ze hun eerste lening van 80 terugbetalen en 120 aan liquiditeiten vrijmaken. Bovendien lenen ze 160 (leenquoteit van 80 pct.) om hun nieuwe woning aan te kopen tegen 200, mits een inbreng van 40 aan eigen liquiditeiten. Per saldo hebben ze bijgevolg een bedrag van 80 (=120-40) vrijgemaakt.

5. Samenvatting en conclusie

Op de woningmarkten doen zich vaak scherpe prijs-schommelingen voor, wat niet hoeft te verwonderen gelet op het duurzame karakter van de betreffende activa en de spanningen waaraan het aanbod van nieuwe woningen onderhevig is.

Het belang van de woningmarkt voor de economie en het monetaire beleid werd reeds in het begin van dit artikel beklemtoond. De prijs-schommelingen op de woningmarkt beïnvloeden via talrijke kanalen de vraag naar goederen en diensten: zij hebben een impact op de investeringen in woongebouwen (de aan de bouwsector gerichte vraag) en kunnen een vermogenseffect sorteren op de consumptie; dat vermogenseffect kan eventueel nog worden versterkt door een effect op de kredietverlening. De vraag naar goederen en diensten kan ook worden beïnvloed door de impact van de schommelingen van de hypothecaire rente op het beschikbare inkomen van de gezinnen. De intensiteit van de vraag naar goederen en diensten is op haar beurt bepalend voor de activiteit en de prijzen. Daarnaast zijn de rente en de vastgoedprijzen enkele van de belangrijkste determinanten van de huurprijzen, een component van de HICP.

De schommelingen van de woningprijzen gaan ook gepaard met schommelingen van de hypothecaire schuldenlast van de gezinnen en – afhankelijk van de kenmerken van de kredietmarkt – kunnen die bewegingen meer of minder uitgesproken zijn en een gevaar voor financiële instabiliteit inhouden.

De werking van de vastgoedmarkt heeft overigens ook een impact op het aanbod van goederen en diensten in de economie, onder meer via haar invloed op de arbeidsmobiliteit.

De centrale banken zijn dus bij de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt betrokken voor zover die ontwikkelingen een impact hebben op de risico's die op de prijs- en financiële stabiliteit wegen. Zij kunnen op hun beurt die markt beïnvloeden door de korte rente te bepalen en op die manier indirect de lange rente te beïnvloeden.

De centrale banken dienen onder meer na te gaan wat de oorzaken zijn van de schommelingen in de woningprijzen, en eventuele overwaarderingen aan het licht te brengen, met dien verstande dat grote schommelingen eigen zijn aan de normale werking van de markt. Een dergelijk onderzoek wordt bemoeilijkt door de heterogeniteit van de markt en door het grote aantal, in het tweede deel van dit artikel nader toegelichte factoren die meespelen. Zo dient onder meer rekening te worden gehouden met de

opwaartse tendens van de reële woningprijzen als gevolg van de inkomensstijging en de schaarste aan bouwgronden, alsook met de cycli die worden veroorzaakt door de schommelingen in het beschikbare inkomen van de gezinnen en in de rente. Er zijn echter talrijke andere – soms lokale – factoren die een rol spelen. Zo blijkt uit een regionale analyse van de Belgische markt dat de prijzen van de bouwgronden in Vlaanderen fors zijn gestegen door het gebrek aan evenwicht tussen de traditionele voorkeur voor nieuwbouw en de toenemende schaarste aan bouwgronden. Door die prijsstijging zijn de kandidaat-kopers geneigd zich op de secundaire markt te begeven.

Na de scherpe schommelingen van de jaren zeventig en het begin van de jaren tachtig, is het prijsverloop op de Belgische woningmarkt al bij al vrij gematigd gebleven (tijdens de periode 1986-2002, een stijging met gemiddeld 4 pct. per jaar in reële termen). Er heeft zich de laatste jaren geen «boom» voorgedaan zoals in Ierland, Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Spanje of de Scandinavische landen. De prijzen zijn er ook niet gedaald zoals in Oostenrijk, Italië en Duitsland het geval was.

Deze situatie is onder meer het gevolg van het macro-economische klimaat: de prijzen werden noch omhooggedreven door een zeer krachtige economische groei zoals in Ierland, noch door een ingrijpende daling van de reële rente zoals in Griekenland. Zij heeft wellicht ook te maken met de omvang van de transactiekosten op de Belgische vastgoedmarkt – overigens één van de vele factoren die een grotere arbeidsmobiliteit in de weg staan. Tot slot is zij het resultaat van de specifieke eigenschappen van de hypotheekmarkt, waar de leenquote – anders dan in Nederland – niet is gestegen en waar zelden nieuwe leningen worden toegekend op basis van een herwaardering van de woning, wat bijvoorbeeld wel gebeurt in het Verenigd Koninkrijk.

De huurprijzen, die in het derde deel van dit artikel nader worden toegelicht, zijn van 1985 tot 1995 in België sneller gestegen dan het algemene peil van de consumptieprijzen; nadien liepen zij in hetzelfde tempo op. Gedurende heel die periode namen zij minder sterk toe dan de woningprijzen. Het ecart ten opzichte van de oorspronkelijke aankoopplaat van een woning is echter als gevolg van de rentedaling veel minder sterk toegenomen.

In verscheidene landen hebben de reglementering van de huurgelden en de aanmoediging van eigendomsverwerving geleid tot een inkrimping van de huursector, wat eveneens nadelig kan zijn voor de arbeidsmobiliteit. Wat de omvang van de particuliere huursector betreft, bevindt België zich in de middenmoot – Duitsland is het enige EU-land waar de sector beduidend meer dan een vierde

van de markt in beslag neemt –, terwijl de sector van de sociale woningen er relatief beperkt is.

De kenmerken van de Belgische hypotheekmarkt worden besproken in het laatste deel van dit artikel, dat meer bepaald handelt over de concentratie van de kredietverstrekkers, over de voorkeur voor vaste rentevoeten, over het gebruik van herfinancieringsmogelijkheden in geval van een rentedaling, en over het niet bestaan van een « house equity withdrawal ». In België is de hypothecaire schuldenlast van de gezinnen niet onrustwekkend, terwijl hij in Nederland zeer zwaar weegt en in Spanje en Portugal fors is toegenomen.

Summaries of Articles

THE BELGIAN ECONOMY IN 2003

According to international organisations and the European System of Central Banks (ESCB), economic growth in the euro area is expected to remain subdued in the first half of 2003, gradually gaining momentum in the second half, as the uncertainty dissipates. The same profile is expected for activity in Belgium. Whereas companies reduced investment and employment in 2002 to restore profitability, jeopardised by two years of weak demand, these cut-backs should gradually subside in the course of the year, while foreign demand is expected to improve slowly. On average, GDP growth for 2003 is estimated at 1 p.c. Headline inflation is expected to slow down to 1.2 p.c. in 2003, complying for the second year in row with the ESCB definition of price stability. The low inflation is due to temporary factors, such as the recent drop in oil prices and the abolition of the radio and television licence fees. In addition, the appreciation of the euro, the sluggish development of the economy, and the decrease in labour costs, due to a limited wage increase under the general agreement for 2003-2004, also reduce the inflationary pressures. The protracted period of weak activity is likely to place a burden on public finances, and the general government budget is expected to show a deficit amounting to 0.6 p.c. of GDP.

THE BELGIAN HOUSING MARKET IN A EUROPEAN PERSPECTIVE

After a brief survey of the existing links between monetary policy and housing markets, the article presents the main structural characteristics and development of the Belgian housing market, along with comparisons with other EU countries. Price developments, which have been rather moderate since the late eighties, are examined in relation to their various determinants such as disposable income, shortage of building land, interest rates, etc. The rental market and the mortgage market are analysed in detail. Although rents increased less than real estate prices between 1985 and 2002, the gap between a rent and an initial mortgage burden has not widened significantly, because of lower interest rates. Moreover, the mortgage debt ratio of households is not a cause of concern in Belgium.

Abstracts of the Working Papers Series

36. “The labour market and fiscal impact of labour tax reductions: the case of reduction of employers’ social security contributions under a wage norm regime with automatic price indexing of wages” by K. Burggraeve and Ph. Du Caju, Research series, March 2003

This paper investigates the possible impacts of labour tax reductions on the labour market and on the government budget in a typically Belgian setting, i.e. a wage norm regime with automatic price indexing of wages. The authors consider reductions in employers’ social security contributions and fiscal compensation through value added or production taxes.

Reductions in employers’ social security contributions can only have significant employment effects if they effectively reduce labour costs. These reductions are only partly self-financing, and the cost per job created is high. The remaining negative impact on the government budget should be compensated through an alternative means of financing this expenditure, since not-compensating for the budgetary loss is not a realistic option in the long run. For this purpose, various financing schemes can be envisaged, but an increase in value added tax and the introduction of a tax on production (mimicking environmental taxes affecting firms’ production costs) are the two possibilities considered in this paper. The alternative financing mechanisms destroy some of the positive employment effects of the initial reductions. However, on balance the combined measures can create some employment without worsening the government budget balance. The reaction of wages to the reduction in employers’ social security contributions and to the fiscal compensation measures proves crucial. The more the initial reductions in employers’ contributions are used to finance higher gross wages, and the more the inflationary effects of fiscal compensation measures are passed on in wages, the less positive the impact on employment will be. This means that little job creation is to be expected without a special co-ordination effort between all labour market players. Labour tax reductions are by no means a substitute for other labour market reforms.

37. “Scope of asymmetries in the euro area” by S. Ide and Ph. Moës, Document series, March 2003

This paper investigates the scope of asymmetries in growth and inflation developments in the euro area countries, taking the euro area as the natural benchmark since the establishment of EMU. First it provides a descriptive analysis of a set of indicators that can give a first idea of the likelihood of or extent to which Member States can show asymmetries with respect to the euro area. This approach typically leads to a division of countries between a core and a periphery, the former consisting over the 1993-2000 sub-period of Belgium, Germany, France, Italy, Spain and Austria and perhaps the Netherlands. However, it is rather difficult to weight the indicators and to draw a firm line between “insiders” and “outsiders” in this way. Moreover the dichotomy does not provide any information on the true extent of the asymmetries inside the core and periphery.

The authors move then to a quantitative approach (SVAR models) that makes it possible to assess two forms of asymmetry: asymmetry stemming from country-specific shocks and asymmetry stemming from differences in the way countries react to symmetric euro area shocks. The asymmetries are measured along two dimensions: growth and inflation developments. It appears that over the years 1971-2000 growth in many countries is driven by the symmetric shocks while the opposite holds true for inflation where asymmetric (country-specific) shocks dominate. However regarding growth, the responses of the different countries to the symmetric shocks do not really differ and these shocks are not a

major source of divergence. As a consequence, for growth as well as for inflation, the asymmetries with respect to the euro area are mainly the result of genuine asymmetric shocks. The impact of these shocks on inflation decrease markedly over the years, a phenomenon that is also present for growth, albeit less pronounced. If the years 1993-2000 can be used to evaluate the current situation, it appears that countries are spread along a line going from close similarity to the euro area (France) to extensive asymmetry (Ireland). Asymmetric shocks are not negligible yet with an average annual impact of around 1 percentage point on country growth or inflation. Some countries usually thought to belong to the core, are still exposed to such average shocks, in terms of growth or in terms of inflation.

38. “De autonijverheid in België: Het belang van het toeleveringsnetwerk rond de assemblage van personenauto’s” by F. Coppens and G. van Gastel, Document series, June 2003

This paper provides an extensive overview of the economic importance and evolution of the car manufacturing industry. In addition, it provides evidence that the car industry is still playing a vital role in process innovation. The currently widespread lean production method, under which companies focus on their core activities and develop a network of subcontractors, in fact originates from the Japanese car industry.

The introduction of the “lean production” concept in Europe had a far-reaching impact on corporate relations. Important responsibilities - such as product development, quality control, innovation efforts and timely deliveries - have been/are passed on to the subcontractors. Company clusters have been formed, which often also have consequences in terms of geographical location due to the necessity of “just-in-time” or even “just-in-sequence”-deliveries. The mere fact that global companies have implemented this production method, also adds to the internationalization of the subcontracting companies.

The latter conclusion fuelled/fuels the trend to anchor as it were the industrial core activities through an appropriate policy. Such a policy must be based upon reliable statistical observations. A major disadvantage, however, is that because of their network structure, the corporate clusters’ importance is hard to measure. Since the input-output tables are not available for the very latest years, on the one hand, and are not sufficiently detailed, on the other hand, a method has been searched for which allows to gauge the importance of a specific branch. The proposed calculation method is based on the supply and use tables drawn up by the Bank within the framework of the National Accounts Institute.

Verantwoordelijke uitgever

J. HILGERS

Directeur

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

Contactpersoon voor het Tijdschrift

Ph. QUINTIN

Chef van de dienst Communicatie

Tel. +32 2 221 22 41 – Fax +32 2 221 30 91
philippe.quintin@nbb.be

© Illustraties: fotostockdirect – goodshoot
gettyimages – digitalvision
gettyimages – photodisc
National Bank of Belgium

Opmaak: NBB Prepress
Omslag: NBB Multimedia

Gepubliceerd in juni 2003