

ECONOMISCH TIJDSCHRIFT

Jaargang 6
Mei 2000

Nationale Bank
van België



INHOUD

Toezicht op de macro-economische determinanten van de stabiliteit van het Belgische bankwezen	<i>9</i>
De Belgische economie in het jaar 2000	<i>45</i>
Abstracts of the publications	<i>81</i>

LIJST VAN AFKORTINGEN

BBP	Bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
CAO	Collectieve arbeidsovereenkomst
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EU	Europese Unie
FPB	Federaal Planbureau
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
ICB	Instelling voor Collectieve Belegging
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
IZW	Instelling zonder winst oogmerk
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
MEZ	Ministerie van Economische Zaken
MTA	Ministerie van Tewerkstelling en Arbeid
NBB	Nationale Bank van België
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OPEC	Organisatie van Olie-exporterende Landen
PWA	Plaatselijk Werkgelegenheidsagentschap
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
VS	Verenigde Staten

CONVENTIONELE TEKENS

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

MACRO-ECONOMISCHE DETERMINANTEN VAN DE STABILITEIT VAN HET BELGISCHE BANKWEZEN

INLEIDING

De financiële sector heeft de voorbije jaren talrijke veranderingen ondergaan. Mede daardoor zijn de potentiële gevaren voor zowel de individuele banken als het bankwezen in zijn geheel, toegenomen.

Beschouwt men de individuele banken, dan heeft de verscherpte concurrentie er tal van hen toe genoopt zich op nieuwe markten te gaan richten. Het aftasten van een cliënteel dat zich op grotere afstand bevindt en minder bekend is, heeft de kredietrisico's verhoogd, terwijl het belangrijkste gedeelte van de marktoperaties de banken ook meer heeft blootgesteld aan renteverschillen. Voorts hebben zich andere risico's ontwikkeld, zoals de technologische risico's die gepaard gaan met de uitbreiding van de computersystemen, de juridische risico's die het gevolg zijn van de vermeerdering van transacties die onder sterk uiteenlopende wetssystemen vallen, de operationele risico's of nog de « reputatie »-risico's waar de steeds grotere eisen van de cliënteel aanleiding zouden kunnen toe geven bij betwistingen of geschillen.

Op collectief gebied heeft de steeds grotere koppeling van de markten de mogelijkheden tot het ontstaan van systeemrisico's opgevoerd. Bij de moeilijkheden die kunnen resulteren uit het faillissement van een grote bank of van een groep banken komt nog de gebeurlijkheid van functiestoornissen in de betalings- en vereffeningssystemen of nog, van onverwachte koersdalingen op sommige financiële markten. Die systeemrisico's nemen toe naarmate zowel de geografische als de sectorale grenzen (banken, verzekeringen, institutionele beleggers, beursvennootschappen ...) lijken te vervagen.

De centrale banken, die in het financiële systeem een centrale plaats innemen, zijn bij die tweevoudige ontwikkeling rechtstreeks betrokken.

Wat het bedrijfseconomische toezicht betreft, kunnen zij er in extreme omstandigheden toe worden genoopt in problemen verkerende instellingen bij te staan als laatste kredietverstrekker. Met betrekking tot die functie spelen de centrale banken vaak ook een rol in de depositogarantiestelsels. Ten slotte zijn zij in sommige landen direct belast met het individuele toezicht op de kredietinstellingen. Dat is het geval in zes van de vijftien EU-landen (Italië, Spanje, Nederland, Portugal, Ierland, Griekenland); in de andere negen landen (waaronder België) is een gespecialiseerde instelling met die taak belast.

Ongeacht de omvang van die opdrachten, hebben de centrale banken ook een meer algemene rol, die macroprudentieel kan worden genoemd. Zij moeten bijdragen tot de versterking van zowel de operationele als de macro-economische omgeving waarin het financiële systeem functioneert.

Op operationeel gebied behoort de bevordering van de vlotte werking van de betalingssystemen tot de voornaamste opdrachten van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) (art. 105, lid 2, van de statuten van het ESCB).

In België is, bij artikel 8 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, bepaald dat « de Bank waakt over de goede werking van de verrekenings- en betalingssystemen en zich vergewist van hun doelmatigheid en deugdelijkheid ». Uit de memorie van toelichting bij de wet blijkt dat die bevoegdheid een dubbel toepassingsgebied heeft, aangezien de Bank

belast is met het toezicht op zowel de betalings-systemen als de effectenverrekeningsstelsels. Aangezien de exploitanten van die systemen zelf als eersten verantwoordelijk moeten blijven voor de veiligheid en de doelmatigheid van de bestaande structuren, heeft die activiteit niet zo zeer van doen met een functie van toezicht-houdende autoriteit maar veeleer met het verstreken van adviezen en aanbevelingen.

De macro-economische bijdrage vloeit rechtstreeks voort uit de hoofddoelstelling van het ESCB, nl. de vrijwaring van de prijsstabiliteit. Elke opflakking van de inflatie sorteert immers snel negatieve effecten op de financiële markten en op de gehele reële economie (ontwrichting van de contracten, foute vooruitzichten van de economische subjecten, verstoring van de marktliquiditeit, grotere moeilijkheden in het toezicht op de financiële stabiliteit van de banken en hun cliënten).

In een context die gekenmerkt wordt door een scherpe concurrentie en een grotere kwetsbaarheid van de kredietinstellingen, is het in aanmerking nemen van de wisselwerking tussen de prijsstabiliteit en de reële economie, enerzijds, en het financiële stelsel, anderzijds, de jongste jaren zeker geïntensiveerd. Dat noopt ertoe het verband tussen die twee domeinen van de economie vanuit een nieuw oogpunt te benaderen.

Traditioneel wordt de macro-economische analyse toegespitst op de weerslag die de wijzigingen in de financiële voorwaarden hebben op het reële gedeelte van de economie via, met name, het transmissieproces van het monetaire beleid. Uit de recente stijging van het aantal crisissen in het financiële stelsel blijkt eveneens dat het noodzakelijk is de analyse over een andere boeg te gooien en te onderzoeken in hoeverre de macro-economische ontwikkelingen de stabiliteit van het financiële stelsel kunnen beïnvloeden.

De hieronder volgende studie past een dergelijke benadering toe voor België. Zij omvat drie

hoofdstukken. Eerst wordt een kort overzicht gegeven van de economische literatuur die gewijd is aan de mogelijke oorzaken van de financiële crisissen, terwijl in de meer praktijkgerichte hoofdstukken twee en drie enkele mogelijke indicatoren voor de macro-economische stabiliteit van het bankwezen worden behandeld, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen krediet- en marktrisico's.

De klemtoon welke op die twee risico's wordt gelegd, betekent uiteraard a priori niet dat die de jongste tijd zijn verscherpt. Voorts dient men er rekening mee te houden dat de banksector het hoofd moet bieden aan andere risico's die hieronder niet worden onderzocht. Het betreft enerzijds risico's die niet rechtstreeks verband houden met de macro-economische omgeving (juridische risico's, operationele risico's of « reputatie »-risico's) en, anderzijds, meer strategische risico's die verband houden met de structurele context waarin de banken hun activiteit uitoefenen. Dit laatste aspect werd met name bestudeerd in een vorig artikel van het Economisch Tijdschrift over de situatie van de Belgische financiële markt aan de vooravond van de euro¹.

1. THEORETISCH OVERZICHT VAN DE DETERMINANTEN VAN DE FINANCIËLE CRISSEN

Aan de systeemproblemen die de gehele banksector kunnen beïnvloeden, werden diverse theoretische analyses gewijd. In die analyses wordt gepoogd de mechanismen volgens welke dergelijke crisissen tot ontwikkeling komen, toe te lichten. Daarbij wordt getracht aanwijzingen te verstrekken over de vooruitlopende indicatoren van financiële crisissen. Een eerste deel behandelt de meer traditionele – dat wil zeggen louter empirische – benaderingen, de verklaringen door middel van de vraag en analyses van monetaaristische aard. In het tweede deel wordt de

¹ « De Belgische financiële markt aan de vooravond van de Economische en Monetaire Unie », Economisch Tijdschrift, mei 1998.

recentere theorie uiteengezet van de asymmetrische informatie die meer de klemtoon legt op de specifieke situatie van de kredietinstellingen.

1.1 DE TRADITIONELE BENADERINGEN

Bij gebrek aan strikte definities van het begrip financiële crisissen, volgen heel wat analyses over dat verschijnsel een vooral empirische aanpak, waarbij wordt uitgegaan van specifieke gegevens en feiten¹. Een dergelijke optiek

vertoont verscheidene gebreken. Daarbij spitst men zich toe op de eigenlijke crisissen en daardoor verwaarloost men het onderzoek – dat nochtans heel leerzaam kan zijn – naar mogelijk destabiliserende risico's, die evenwel konden worden ingeperkt door een preventief optreden. Voorts hebben de empirische studies vaak tot gevolg dat een al te grote volatiliteit van de financiële markten wordt gelijkgesteld met een systeemprobleem. Zo kunnen zij ertoe leiden dat een al te ruim aantal indicatoren wordt gekozen. Door voorbij te gaan aan de logische verbanden tussen de diverse bestanddelen van een financiële crisis kunnen zij daarentegen verschijnse-

¹ Cf. bijvoorbeeld Kindleberger, Charles P., *Manias, Panics and Crashes*, New York, Basic Books, 1978.

TABEL 1 – OVERZICHTSTABEL VAN DE VOORNAAMSTE BENADERINGEN VAN FINANCIËLE CRISISSEN

Benadering	Oorzaken van financiële crisissen	Voornaamste voordelen van de benadering	Voornaamste nadelen van de benadering	Voorkeursindicatoren
Voorname-lijk empirische benaderingen	Oorzaken aangegeven op een ad hoc-wijze, vaak onder verwijzing naar de crisis van de jaren dertig	Eenvoud. Feiten die aansluiten bij de realiteit. Reconstrueren de historische en sociaal-economische omgeving	Concentreren zich op de werkelijk voorgekomen crisissen en gaan voorbij aan de potentiële crisissen	Zeer ruime waaier van indicatoren
Keynesiaanse benadering	Ontoereikende totale vraag	Klemtoon op de conjunctuurfactoren die een belangrijke determinant van de financiële crisissen zijn	Houdt geen rekening met de niet-conjunctuurgebonden oorzaken van de financiële crisissen	De geaggregeerde vraag en de componenten ervan, of sneller beschikbare indicatoren
Monetaristische benadering	De oorsprong van de financiële crisissen is steeds van monetaire aard (het ongunstige verloop van de monetaire aggregaten of onaangepaste rentetarieven)	Nadruk op het belang van de monetaire stabiliteit	Houdt geen rekening met de intrinsieke oorzaken van de kwetsbaarheid van de banken Al te restrictieve definitie van financiële crisissen	Rentetarieven, monetaire aggregaten, liquiditeit van de interbankenmarkt, ..
Asymmetrische-informatiemodelen	Problemen als gevolg van adverse selection van de medecontractanten en moreel risico (schadelijk gedrag van de medecontractanten) De voornaamste factoren die het moreel risico of de adverse selection in de hand werken, zijn de verslechtering van de terugbetalingscapaciteit, de stijging van de reële rente en de volatiliteit van de prijzen van de activa	Strikte definitie van de financiële crisissen Zeer gestructureerde theoretische grondslagen, die goed aangepast zijn aan de intermediaireactiviteit van de banken	Benadering die voornamelijk toegespitst is op de markt- en kredietrisico's Gaat voorbij aan de crisisfactoren die de asymmetrische-informatieproblemen niet intensiveren	Solvabiliteit en liquiditeit van de vennootschappen, de gezinnen en de banken Nominale en reële rente Inflatiepercentage Koersen van de aandelen en de obligaties en wisselkoersen (weerslag op de onderpanden)

len omzeilen die weinig spectaculair zijn, maar toch een centrale rol vervullen in het uitbreidingsmechanisme van een crisis.

Twee vrij verschillende theoretische benaderingen, de ene vanuit een Keynesiaanse, de andere vanuit een monetaristische invalshoek, hebben gepoogd de tekortkomingen van de empirische analyse op te vangen. De eerste schrijft de oorsprong van de financiële crisissen toe aan een daling van de vraag¹. Volgens die school moet bij de evaluatie van de financiële risico's dus vooral rekening worden gehouden met het verloop van de componenten van de geaggregeerde vraag, die rechtstreeks of – bij voorkeur – aan de hand van sneller beschikbare indicatoren wordt gemeten. In het geval van België zou het bijvoorbeeld kunnen gaan om de synthetische conjunctuurindicator van de Bank of sommige bestanddelen ervan en om de indexcijfers van de industriële productie, van de investeringen of van de omzet.

Hoewel het verloop van de conjunctuurcyclus zeker een invloed uitoefent op de stabiliteit van het financiële stelsel, gaat niet elke recessiefase gepaard met een systeemcrisis. Omgekeerd wordt de verzwarende van de systeemrisico's niet altijd voorafgegaan door een vertraging van de activiteit, maar kan ze daarentegen een conjuncturomslag teweegbrengen.

De monetaristen, van hun kant, hechten maar een relatief belang aan de conjunctuurvariabelen, want zij zijn geneigd de economie te analyseren vanuit het oogpunt van de monetaire ontwikkelingen. Zo schrijven zij het begin van de financiële crisis van de jaren dertig toe aan de

verhoging van de rentetarieven die vanaf eind 1928 door de Federal Reserve werd ingezet. Ook de bankpaniek van 1930 – volgens hen het sleutelement van het verspreidingsmechanisme van die crisis – wordt beschouwd als een hoofdzakelijk monetair verschijnsel, omdat zij tot uiting kwam in een cumulatieve daling van de monetaire multiplicator. Aangezien een voldoende expansieve monetaire politiek uitsloot, verminderde de geldhoeveelheid dan ook snel, waardoor de recessie werd veroorzaakt.

Door de verklarende elementen van de financiële crisissen terug te brengen tot louter monetaire factoren, ontkennen sommige monetaristen in het uiterste geval zelfs het bestaan van een systeemrisico dat eigen zou zijn aan de banken. Net als Kaufman² verklaren zij dat banken niet kwetsbaarder zijn dan bedrijven die niet tot de banksector behoren en dat het besmettingsrisico van een faillissement niet groter is. Het gaat hier uiteraard om een erg minimaliserende visie, ook al heeft ze de onbetwistbare verdienste de rol van de monetaire stabiliteit bij de vrijwaring van de soliditeit van het financiële bestel in de verf te zetten.

1.2 DE MODELLEN VAN ASYMMETRISCHE INFORMATIE

De modellen van asymmetrische informatie beogen de tekortkomingen van de traditionele economische benaderingen te verhelpen. Anders dan de empirische analyse en, in mindere mate, de benadering door de vraag, die veeleer conjunctureel van aard is, stellen die modellen immers een strikte definitie van het verschijnsel van financiële crisissen voor. Hun analysekader is trouwens veel minder beperkt dan dat van de monetaristische aanpak.

De benadering aan de hand van asymmetrische informatie onderstreept bovendien verschijnselen van discontinuïteit in de intermediaatiewe activiteit, terwijl de traditionele economische theorie wordt gekenmerkt door haar randredeneringen en door het evenwichtconcept.

¹ Zo stelt Temin, (*The Beginning of The Depression in Germany*, *Economic History Review*, vol. 24, 1971) dat de financiële crisissen van 1929 en 1930 teweeggebracht werden door een exogene vermindering van de investeringen, die zelf het gevolg was van een verzadigingsverschijnsel na een decennium van krachtige expansie.

² Kaufman, Henry, *Debt: The Threat to Financial Stability*, in *Debt, Financial Stability, and Public Policy*, Kansas City, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1986.

Ten slotte staat het beheer van het kredietrisico dat verbonden is aan asymmetrische informatie centraal in de intermediactieactiviteit van de banken; de kennis die zij verwerven over het profiel van hun kredietnemers is trouwens hun voornameste comparatief voordeel tegenover de effectenmarkt.

De asymmetrische informatie kan twee vormen aannemen die vaak ter sprake komen in de verzekeringstheorie, nl. de « adverse selection » en het morele risico (« moral hazard »). Schematisch voorgesteld, verwijst de adverse selection naar sterk vertekende keuzemechanismen van medecontractanten of partners, die een scheefgetrokken risicostructuur teweegbrengen. Zij is bijvoorbeeld kenmerkend voor de situatie van een levensverzekeringsmaatschappij die haar premies niet aanpast aan het risicoprofiel van haar cliënten. Daardoor loopt die maatschappij het gevaar talrijke niet-rokers ervan af te brengen haar levensverzekeringsspolissen te onderschrijven ten gunste van rokers. Daaruit resulteert een ontoereikendheid van de premies ten opzichte van de werkelijk gedekte risico's.

Er is sprake van moreel risico wanneer een ontoereikende structuur van stimuli een contractant ertoe noopt zich, na het afsluiten van het contract, in te laten met activiteiten die de goede uitvoering van dat contract in de weg staan. Zo kunnen ontoereikende onderpanden sommige kredietnemers ertoe aanzetten een gedrag aan te nemen dat hun terugbetalingscapaciteit wijzigt.

Economen zoals Mishkin¹ en Mankiw² hebben het concept van de asymmetrische informatie naar voren geschoven om het optreden van financiële crisissen te verklaren. Volgens hen kunnen het morele risico en de adverse selection, boven een zeker niveau, een breuk in de intermediaatiekanalen teweegbrengen. Die twee verschijnselen kunnen de informatie over de kwaliteit van de schuldenaars waarover de banken beschikken, immers ondoorzichtig maken. Daaruit kan een echte kredietrantsoenering

resulteren, waarvan de meest solvabele schuldenaars te lijden kunnen hebben, zelfs wanneer zij bereid zijn voor de kredietinstellingen rendabele rentevoorwaarden te dragen. Het is trouwens naar een dergelijke situatie dat Mishkin (1991) verwijst in zijn definitie van een financiële crisis: « Een financiële crisis is een verstoring van de financiële markten waarin de problemen i.v.m. de « adverse selection » en de « moral hazard » veel groter worden, zodat de financiële markten niet in staat zijn op een efficiënte manier de middelen door te sluisen naar hen die de meest productieve beleggingsmogelijkheden hebben ».

Aan de hand van een analyse van diverse Amerikaanse financiële crisissen heeft Mishkin meer in het bijzonder de aandacht gevestigd op drie categorieën indicatoren die vaak samen optreden wanneer er zich een financiële crisis aandient. Het betreft de verslechtering van de terugbetalingscapaciteit, de stijging van de reële rentetarieven en de volatiliteit van de prijzen van de activa.

De eerste factor past rechtstreeks in het kader van het beroep van bankier. Gelet op de bevoorrechte betrekkingen die bankiers met hun cliënteel onderhouden en dankzij de verworven knowhow, hebben de kredietinstellingen een beslissend comparatief voordeel inzake beheer van het kredietrisico, waarmee de problemen i.v.m. de asymmetrische informatie kunnen worden verholpen. Dat voordeel kan evenwel afnemen in een onstabielere omgeving. Zo maakt de toename van de faillissementen of, omgekeerd, de vermeerdering van de oprichtingen van kleine ondernemingen de band tussen de banken en hun kredietnemers losser³. Om dezelfde redenen kunnen onverwachte econo-

¹ Mishkin Frederic S., *Anatomy of a Financial Crisis*, NBER Working Paper n°3934, December 1991. Mishkin Frederic S., *Preventing Financial Crises: An Economic Perspective*, The Manchester School of Economic and Social Studies, 1994, pp. 1-40.

² Mankiw N. Gregory, *The Allocation of Credit and Financial Collapse*, NBER Working Paper n°1786, January 1986.

³ Bovendien worden de met faillissementen bedreigde ondernemingen en de nieuwe ondernemingen gekenmerkt door een intrinsieke zwakheid die het kredietrisico doet toenemen.

mische ombuigingen, zoals een economische vertraging of een plotse stijging van de inflatie, de gevaren voor insolventie van zowel particulieren als vennootschappen vergroten, aangezien zij de kredietnemers plots blootstellen aan een omgeving die sterk verschilt van die welke bestond toen de lening werd verstrekt.

Een stijging van de reële rente is de tweede factor van financiële instabiliteit die door Mishkin wordt aangegeven. Die fundamentele determinant werkt op een dubbel niveau. Enerzijds kunnen hogere reële rentetarieven maar worden gedragen door de kredietnemers van wie de investeringsprojecten voldoende rendabel zijn. Over het algemeen gaat een hoge rentabiliteit evenwel gepaard met toegenomen risico's. Anderzijds zijn de meest solide kredietnemers het slachtoffer van een duidelijke discriminatie wanneer de banken, die niet in staat zijn om de individuele risicoprofielen in te schatten, uniforme leningsvoorwaarden aan hun cliënteel opleggen. Door het verscherpen van die discriminatie zal een stijging van de reële rente de meest solvabele economische subjecten ertoe nopen de markt te verlaten.

De derde indicator, namelijk de toegenomen volatiliteit van de prijzen van de activa, houdt meer verband met de marktrisico's. De invloed ervan wordt uitgeoefend via het onderpand,

waarmee de problemen inzake moreel risico en adverse selection kunnen worden opgevangen. Het verlies van het onderpand, dat de kosten van een wanbetaling vertegenwoordigt, werkt minder ontmoedigend wanneer die waarborg aan waarde inboet. Bovendien wordt daardoor de bescherming aangetast, die de banken genieten om zich te wapenen tegen de kredietrisico's.

De banken zijn niet alleen mogelijke slachtoffers van het morele risico en de adverse selection. Zij kunnen ook profijt trekken van die mechanismen. Bij moeilijkheden, als gevolg van een verslechtering van de terugbetalingscapaciteit van hun cliënten of van de waardevermindering van hun effectenportefeuille, kunnen sommige banken geneigd zijn meer risicovolle activiteiten te ondernemen teneinde het hoofd boven water te houden. De crisis van de spaarkassen in de Verenigde Staten in het midden van de jaren tachtig had te maken met een dergelijk verschijnsel; die instellingen hadden soms welbewust een adverse selection gemaakt van zeer rendabele, maar ook erg risicodragende schuldvorderingen.

Zo ook zouden het feit dat de banken op het bestaan van een impliciete waarborg rekenen, krachtens het beginsel « too big to fail », of een te vrijgevig depositogarantiestelsel sommige kredietinstellingen ertoe kunnen aanzetten de voorkeur te geven aan zeer gewaagde investeringen.

TABEL 2 – OPSPLITSING VAN DE ACTIVA VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BINNENLANDSE SECTOREN

(eind 1997 uitstaand bedrag, procenten van de totale vorderingen op binnenlandse tegenpartijen)

	België	Duitsland	Frankrijk	Nederland	Verenigd Koninkrijk	Gemiddelde van de vier buurlanden ¹
Particulieren	18,9	30,1	20,3	40,3	41,4	33,0
Vennootschappen	20,5	20,0	24,5	35,7	19,8	25,0
Overheid	40,9	16,7	10,2	15,3	2,9	11,3
Kredietinstellingen	19,7	33,2	44,9	8,7	35,8	30,7
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Bronnen: ECB, NBB.

¹ Niet-gewogen gemiddelde.

Ten slotte kunnen identieke mechanismen inzake moreel risico en adverse selection de problemen die aanvankelijk werden gecreëerd door sommige afzonderlijke instellingen, uitbreiden tot de gehele banksector. Enerzijds worden de deposanten, die over het algemeen niet in staat zijn een onderscheid te maken tussen de kredietinstellingen, ertoe genoopt hun deposito's massaal op te vragen, uit vrees dat zij op hun beurt het slachtoffer zullen worden van een adverse selection. Anderzijds kan het bestaan van ketens van schuldvorderingen en schulden onder financiële instellingen het morele risico accentueren, indien dat in de banksector het vermoeden van een interventie van de laatste kredietgever versterkt.

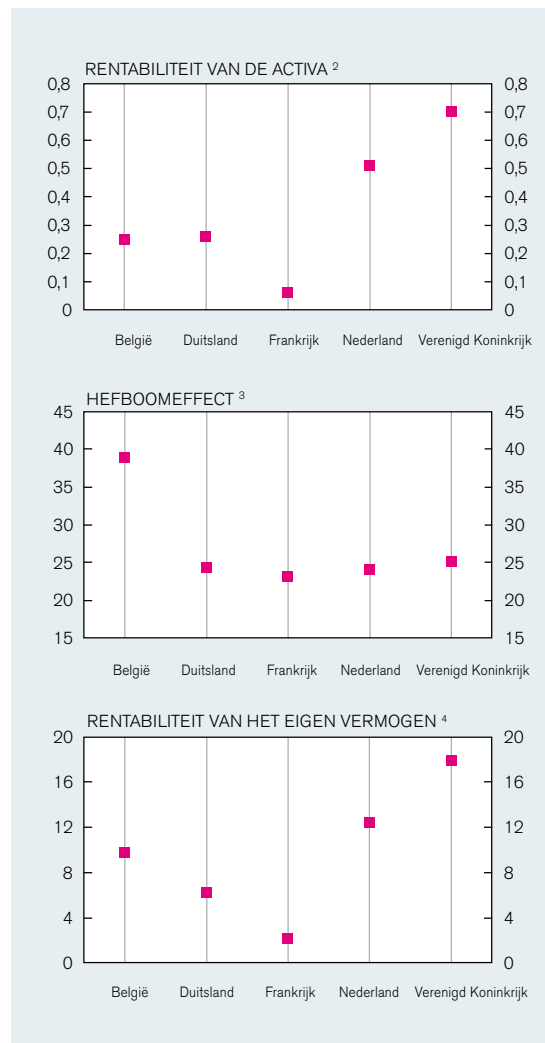
2. KREDIETRISICO'S

De kredietrisico's voor de Belgische banken worden bepaald door de structuur per tegenpartij van hun activa. Het verschil tussen deze structuur voor de Belgische en voor de buitenlandse banken ligt in de omvang van de vorderingen op de overheid. Terwijl deze laatste voor de Duitse, Franse, Nederlandse en Britse banken gemiddeld slechts 11,3 pct. van de tegoeden op de binnenlandse sectoren uitmaken, houden de Belgische banken immers 40,9 pct. van hun activa in die vorm aan.

Dit overwicht van de vorderingen op de overheid draagt bij tot het inperken van de kredietrisico's. Tegenover die dominantie van de overheid staat immers een relatief geringer aandeel van de tegoeden op de andere, meer risicodragende binnenlandse sectoren. Aldus vertegenwoordigen de hieronder in paragraaf 2.1 besproken vorderingen op ondernemingen 20,5 pct. van de binnenlandse activa van de Belgische banken, terwijl die verhouding in de vier buurlanden 25 pct. bedraagt. Evenzo belopen de tegoeden op particulieren, die grondig worden geanalyseerd in paragraaf 2.2, 18,9 pct., tegen gemiddeld 33,0 pct. in de vier buurlanden.

GRAFIEK 1 — RENTABILITEITSINDICATOREN VAN DE BANKEN¹

(procentuele gemiddelden voor de jaren 1993 tot 1997)



Bron : OESO.

¹ Geheel van de banken, behalve voor het Verenigd Koninkrijk, waarvoor enkel de commerciële banken in aanmerking zijn genomen. De cijfers voor Frankrijk werden gecorrigeerd teneinde, voor 1994, geen rekening te houden met een grote Franse bank die een zeer omvangrijk verlies liet optekenen.

² Winst na belasting, uitgedrukt in procenten van de totale activa.

³ Verhouding tussen de totale activa en het eigen vermogen.

⁴ Winst na belasting, uitgedrukt in procenten van het eigen vermogen.

Hoewel die structuur gunstig is in het vlak van kredietrisico's, heeft ze daarentegen enkele nadelen voor de strategische ontwikkeling. Door de kleinere omvang van de vorderingen op particulieren en ondernemingen konden de Belgische banken immers genoeg nemen met een geringer eigen vermogen. Zij konden aldus

de rentabiliteit op eigen vermogen handhaven op een peil dat vrij vergelijkbaar is met dat van de buurlanden, ondanks hun vrij lage rentabiliteit op activa. Op termijn zou dat geringe eigen vermogen remmend kunnen werken op de mogelijkheden die de Belgische banken hebben om transacties met een particuliere cliënteel aan te gaan die een betere kapitaaldekking vereisen.

Ten slotte worden de Belgische banken gekenmerkt door relatief omvangrijke vorderingen op het buitenland. Volgens statistieken van de OESO bedroegen deze laatste eind 1997 immers 43 pct. van het balanstotaal, tegen slechts 20 à 25 pct. in Frankrijk, Nederland en Duitsland. De aan deze categorie van activa verbonden specifieke risico's worden besproken in paragraaf 2.3.

2.1 KREDIETEN AAN ONDERNEMINGEN

Hoewel de kredieten aan ondernemingen, zoals reeds vermeld, slechts een relatief beperkt gedeelte van de activa van de Belgische banksector uitmaken, vormen ze niettemin een van de voornaamste componenten van de kredietrisico's van de banken. Enerzijds kunnen die vorderingen vrij sterk geconcentreerd zijn. De gepriviliegeerde relaties met hun cliënteel kunnen de banken er immers toe aanzetten belangrijke bedragen te verlenen aan een beperkt aantal bedrijven. Anderzijds gaat het om een heterogene cliënteel, zodat de kredietverleningsoperaties en -procedures weinig vatbaar zijn voor standaardisatie. Het is dan ook noodzakelijk de individuele risico's te volgen. Het verzamelen van de daartoe vereiste informatie kan echter moeilijk zijn. De gegevens zijn vaak slechts gedeeltelijk en met vertraging beschikbaar, vooral voor de in België zeer talrijke kleine en middelgrote ondernemingen.

In deze paragraaf wordt eerst een algemeen overzicht gegeven van de recente ontwikkeling van het kredietrisico met betrekking tot de ondernemingen. Vervolgens wordt de sectorale dimensie onder de loep genomen en tot slot

wordt dieper ingegaan op de vastgoedsector, gelet op de bijzondere rol die deze laatste vervult in het kader van het kredietrisico met betrekking tot de ondernemingen.

2.1.1 Algemeen overzicht van de recente ontwikkeling van het kredietrisico met betrekking tot de ondernemingen

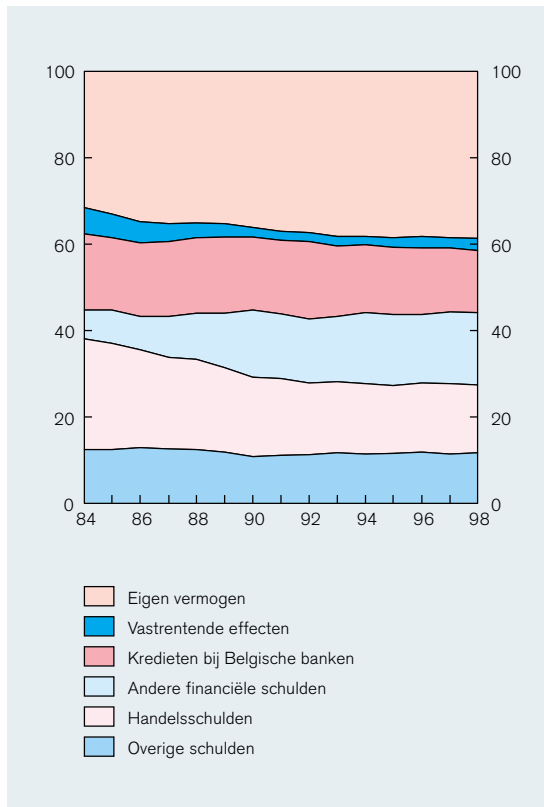
De ontwikkeling van de bankkredieten aan ondernemingen hangt zowel af van de totale economische groei, die bepalend is voor onder meer het investeringstempo, als van de wijzigingen in de financieringsstructuur van de ondernemingen.

Deze laatste kunnen immers verschillende financieringsbronnen aanboren. Ze kunnen aan zelffinanciering doen (winstreservering), overgaan tot een kapitaalverhoging of lenen. Deze leningen kunnen dan weer bestaan uit bankkredieten of uit emissies van vastrentende effecten op de geld- of kapitaalmarkt. Ten slotte beschikken ze nog over alternatieve financieringsvormen, zoals kruiselingse financiële transacties tussen de verschillende entiteiten van een zelfde ondernemersgroep, of handelschulden.

De relatieve aandelen van die verschillende financieringswijzen zijn de laatste jaren vrij drastisch veranderd. Het belang van het kapitaal en de reserves is sinds 1984 gestaag toegenomen. Dit groeiende beroep op het eigen vermogen is uiteraard ten koste gegaan van het vreemd vermogen. Onder invloed van de terugloop van de uitgifte-activiteit van de overheidsbedrijven is het – reeds zeer beperkte – percentage vastrentende effecten in de tweede helft van de jaren tachtig meer dan gehalveerd en die daling werd slechts zeer gedeeltelijk goedge maakt door de ontwikkeling van het commercial paper. De aanzienlijke vermindering van de handelschulden moet ongetwijfeld worden gezien in het licht van het striktere beleid dat de ondernemingen terzake voeren vermits het doorgaans

GRAFIEK 2 — ONTWIKKELING VAN DE FINANCIERINGS-STRUCTUUR VAN DE VENNOOTSCHAPPEN

(in procenten van het totaal)



Bron : NBB.

om een vrij dure financieringsbron gaat. Die inkrimping werd grotendeels gecompenseerd door een toename van de niet-bancaire financiële schulden, die in hoofdzaak bestaan uit leningen bij verbonden ondernemingen. Per saldo zijn de bij de Belgische banken opgenomen kredieten voortdurend afgenomen, behalve tijdens de hoogconjunctuur in de jaren 1987 tot 1991, toen het aandeel van die financieringsbron zich stabiliseerde.

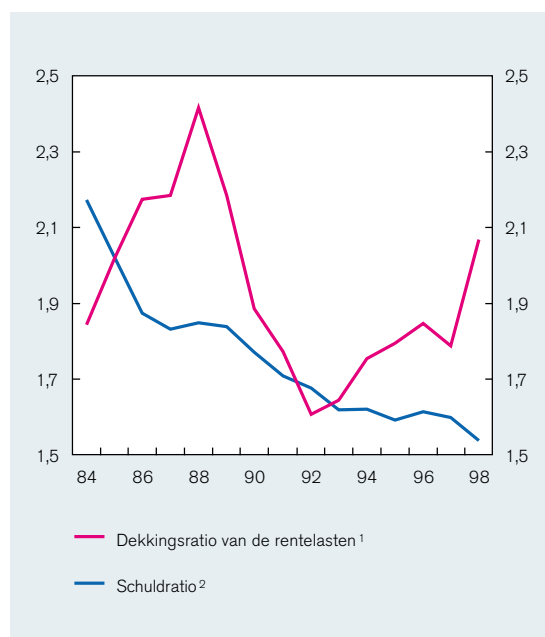
Die verschuivingen in de financieringsstructuur van de ondernemingen kwamen tot uiting in een forse vermindering van de schuldgraad, die de verhouding tussen de schulden, zowel bancaire als niet-bancaire, en het eigen vermogen weergeeft. De schuldgraad is teruggelopen van 2,2 in 1984 tot 1,5 in 1998. Deze daling is gunstig

voor de schuldeisers, waaronder de banken, aangezien ze erop wijst dat er een groter eigen vermogen beschikbaar is om een zelfde schuldbedrag te dekken.

Een goede financiële structuur alleen biedt echter geen afdoende bescherming tegen het kredietrisico. Om hun financiële lasten te kunnen dragen, moeten de bedrijven een exploitatieoverschot laten optekenen. De dekkingsratio van de rentelasten (interest coverage ratio) vormt in dat opzicht een nuttige aanvulling op de schuldgraad. Deze ratio stemt overeen met de verhouding tussen, enerzijds, het nettobedrijfsresultaat¹ vermeerderd met de financiële opbrengsten en, anderzijds, de financiële kosten. Uit de interest coverage ratio, die het voordeel biedt zowel op veranderingen van de bedrijfs-

¹ Dit nettoresultaat wordt verkregen na aftrek van de afschrijvingen, die de terugbetaling van de hoofdsom moeten garanderen.

GRAFIEK 3 — SCHULDRATIO EN DEKKINGSRATIO VAN DE RENTELASTEN VAN DE NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN



Bron : NBB.

¹ Verhouding tussen het nettobedrijfsresultaat vermeerderd met de financiële opbrengsten, en de financiële lasten.

² Verhouding van alle schulden, zowel bancaire als niet-bancaire, tot het eigen vermogen.

winsten als op rentewijzigingen te reageren, blijkt hoeveel maal het bedrijfs­surplus de financiële lasten dekt. De ratio reflecteert dan ook de omvang van het surplus dat overblijft voor de betaling van de belastingen en de uitkering van de dividenden, alsook de eventuele winst-reservering. Een ratio kleiner dan één heeft een signaalfunctie. Dit betekent immers dat de rentelasten groter uitvallen dan de winsten en dat de bedrijfssector verlies lijdt.

De dekkingsratio van de rentelasten volgt een cyclisch verloop. De ratio is fors gestegen van 1984 tot 1988 en bereikte een maximum van meer dan 2,4 in laatstgenoemd jaar. Daarna volgde een daling, en in 1992 dekten de bedrijfsresultaten vermeerderd met de financiële ontvangsten nog slechts 1,6 maal de financiële lasten. Sindsdien is de ratio opnieuw toegenomen, meer bepaald in 1998, toen een peil van 2,1 werd bereikt.

Die indicator geeft natuurlijk slechts de totale ontwikkeling in de bedrijfssector weer en geeft geen aanwijzingen omtrent de spreiding over afzonderlijke bedrijven. In verband met het kredietrisico is een algemene winstdaling uiteraard niet te vergelijken met een situatie waarbij sommige ondernemingen hun winsten stabiliseren of verbeteren, terwijl andere te kampen hebben met zware verliezen. Dergelijke ontwikkelingen kunnen enkel worden opgespoord door de individuele gegevens te analyseren. Deze follow-up van de risico's op basis van de boekhoudkundige gegevens, en in het bijzonder van het winstresultaat, wordt evenwel bemoeilijkt doordat tal van ondernemingen hun rekeningen min of meer met een evenwicht trachten af te sluiten, met name uit fiscale overwegingen.

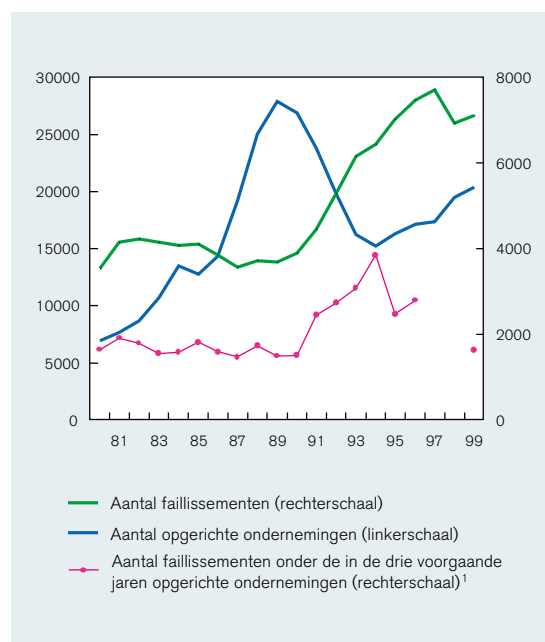
Voor een onderneming leidt een negatieve rentabiliteit in het uiterste geval tot een faillissement. Faillissementen zijn voor de banken een van de voornaamste oorzaken van kredietverliezen, ook al worden deze laatste vaak reeds vóór de eigenlijke faillissementen opgelopen. In dat opzicht is het verloop van het aantal faillisse-

menten geen vooruitlopende indicator voor de kans op toekomstige verliezen.

De faillissementen vertonen een cyclisch patroon aangezien ze nauw samenhangen met de ontwikkeling van de economische activiteit. Dit kenmerk wordt vaak versterkt door de oprichting van nieuwe ondernemingen. Een vrij hoog percentage van die nieuwe bedrijven moet immers na amper enkele jaren zijn activiteiten stopzetten. Er kan dan ook worden vastgesteld dat op een toename van het aantal nieuwe bedrijven, die vaak gepaard gaat met een economisch herstel, met enige vertraging een opflakking van het aantal faillissementen volgt.

Die ontwikkelingen waren duidelijk zichtbaar aan het einde van de jaren tachtig en bij het begin van de jaren negentig. De vooral tussen 1985 en 1989 uitgesproken stijging van het aantal bedrijfsoprichtingen leidde vanaf 1991 tot een forse verhoging van het aantal faillissementen van jonge bedrijven. Daartegenover werd de

GRAFIEK 4 – FAILLISSEMENTEN EN OPRICHTINGEN VAN ONDERNEMINGEN



Bron : Gerling Namur (Assurances du crédit).

¹ De gegevens betreffende 1997 en 1998 zijn niet beschikbaar.

aanzienlijke daling van de bedrijfsoprichtingen tussen 1989 en 1994 gevolgd door een forse vermindering van de faillissementen van nieuwe bedrijven sinds 1994¹.

Aandacht verdienen twee momenteel plaatshebbende ontwikkelingen die het toekomstige verloop van de kredietrisico's kunnen beïnvloeden. De recente daling van de faillissementen van jonge bedrijven is niet gepaard gegaan met een gelijktijdige daling van het totale aantal faillissementen. Dit wijst erop dat de laatste jaren een toenemend percentage oudere bedrijven hun activiteiten hebben moeten stopzetten. De ombuiging in 1998 is trouwens niet toe te schrijven aan een ommekeer in de trend, maar aan een wetwijziging. De nieuwe wet op de faillissementen werd van kracht op 1 januari 1998; deze wet verbiedt het ambtshalve faillissement, wat resulteerde in een forse daling van het aantal faillissementen tijdens het eerste kwartaal van 1998.

Bovendien worden er sinds 1994 opnieuw meer bedrijven opgericht. Dit zou in de komende jaren kunnen leiden tot een opflakking van de faillissementen in deze meer kwetsbare groep. Voor de banksector is de kredietwaardigheid van die nieuwe bedrijven moeilijker te beoordelen, niet alleen omdat bij de evaluatie niet kan worden gesteund op de resultatenrekeningen van de voorgaande jaren, maar ook omdat het soms om nieuwe producten, diensten of markten gaat. Voorts ondervinden nieuwe bedrijven, door hun grotere kwetsbaarheid, sneller de weerslag van een terugloop van de economische activiteit. Een en ander pleit ervoor de kredietverlening aan de afzonderlijke jonge bedrijven nauwlettend in het oog te houden; er dient echter ook regelmatig te worden nagegaan welk aandeel de kredieten aan nieuwe bedrijven hebben in de totale groei van de kredietverlening aan ondernemingen door de Belgische banken.

2.1.2 Sectorale analyse van het kredietrisico met betrekking tot de ondernemingen

Een onderzoek van de macro-economische indicatoren met betrekking tot het risico dat de banksector loopt via haar kredietverstrekking aan ondernemingen, moet gepaard gaan met een sectorale analyse. Het kredietrisico kan immers worden vergroot door een te sterke concentratie op bepaalde sectoren, in het bijzonder wanneer deze relatief conjunctuurgevoelig zijn.

Aangezien de gegevens uit de door de banken opgestelde boekhoudschema's geen sectorale opsplitsing bevatten, moet gebruik worden gemaakt van een andere gegevensbron, namelijk de Centrale voor kredieten aan ondernemingen. Deze centrale registreert de uitstaande handels- en beroepskredieten van meer dan BEF 1 miljoen die door natuurlijke personen en rechtspersonen bij de Belgische kredietinstellingen zijn aangegaan.

Een eerste manier om de sectorale kredietconcentratie te evalueren, bestaat erin het aandeel van de verschillende bedrijfstakken in de totale kredietverlening van de banken te toetsen aan hun relatieve belang in de economie, zoals dat wordt weerspiegeld in de toegevoegde waarde. Uit de gegevens betreffende 1999 blijkt dat beide percentages niet zoveel verschillen. Enkel in de landbouw en de handel is het aandeel van de bankkredieten noemenswaardig groter dan wat louter op basis van het belang van de bedrijfstakken in de toegevoegde waarde gerechtvaardigd is. Een verklaring daarvoor is ongetwijfeld dat beide sectoren een vrij groot aantal natuurlijke personen omvatten, voor wie andere financieringsvormen dan bankkredieten minder toegankelijk zijn. In beide sectoren ligt het gemiddeld opgenomen kredietbedrag (respectievelijk EUR 104.100 en EUR 265.200) trouwens onder het algemene gemiddelde van EUR 312.300.

In de bouwnijverheid, de horeca en de diensten aan gezinnen is het gemiddeld opgenomen be-

¹ De gegevens zijn niet beschikbaar voor de jaren 1997 en 1998, maar het cijfer voor 1999 bevestigt de trend die zich in 1995 en 1996 had afgetekend.

TABEL 3 – ANALYSE VAN DE SECTORALE OPSPLITSING VAN DE BANKKREDIETEN AAN DE ONDERNEMINGEN IN 1999

	Opgenomen kredieten in procenten van de totale kredietverlening aan de ondernemingen	Toegevoegde waarde in procenten van het totaal	Gemiddeld bedrag van de opgenomen kredieten in duizenden euro's	Faillissementen in procenten van het totale aantal ondernemingen ¹	Dekkingsratio van de rentelasten ¹
Landbouw	4,2	1,6	104,1	0,28	0,6
Industrie	24,6	25,9	947,0	1,26	2,9
Bouwnijverheid	5,1	5,7	200,8	1,44	1,4
Handel	23,2	14,1	265,2	1,59	1,3
Horeca	2,4	1,9	138,8	2,23	1,6
Vervoer en communicatie	7,0	8,5	629,6	2,07	1,3
Vastgoed	9,4	10,0 ²	535,5	} 1,14	0,8
Andere diensten aan de ondernemingen	14,3	14,1 ³	379,3		0,8
Andere diensten aan de gezinnen	9,8	18,2	171,0	0,87	2,4
Totaal	100,0	100,0	312,3	1,35	1,8

Bronnen: Gerling Namur (Assurances du crédit), INR, NBB.

¹ Gegevens betreffende 1997.

² Verhuur van eigen vastgoed.

³ Andere vastgoedactiviteiten en diensten aan de ondernemingen.

drag eveneens vrij beperkt (in de drie gevallen minder dan EUR 250.000). Zelfs in de overige sectoren - industrie, vastgoed, vervoer en communicatie, diensten aan de ondernemingen - blijven de verstrekte kredieten relatief gering en wordt nooit een bedrag van EUR 1 miljoen bereikt. Bovendien kan worden aangestipt dat een onderneming vaak kredieten verkrijgt bij verschillende banken, wat bijdraagt tot een spreiding van het risico.

Om een goed beeld te krijgen, moet het totale risico van de banksector ten aanzien van bepaalde sectoren worden getoetst aan gegevens betreffende de mindere of meerdere kwetsbaarheid van die verschillende sectoren. Ook in dit geval dient een andere gegevensbron dan de boekhoudschema's van de banken, waarin de voorzieningen of de kredietverliezen niet worden opgesplitst per bedrijfstak, te worden geraadpleegd. Een eerste indicator is het aantal faillissementen uitgedrukt in procenten van het totale aantal ondernemingen. Voor alle ondernemingen samen kwam dit cijfer in 1997 uit op 1,35 pct. In de sector vervoer en communicatie en de

horeca wordt die norm ruim overschreden, aangezien de faillissementsgraad er meer dan 2 pct. bedraagt. Dit zijn echter geen bedrijfstakken met een hoge concentratie aan bankkredieten.

Een tweede indicator is de dekkingsgraad van de rentelasten. Een interessante vaststelling is dat deze ratio een beeld geeft dat vrij sterk afwijkt van de faillissementsgraad. Het aftoppen van de resultaten om het boekjaar nagenoeg in evenwicht af te sluiten, geschiedt wellicht niet in alle sectoren op dezelfde schaal. Dit zou kunnen verklaren waarom er in de bedrijfstakken landbouw, diensten aan ondernemingen en vastgoed naast een lage faillissementsgraad ook een dekkingsgraad van minder dan één voorkomt. De laatstgenoemde sector wordt specifiek behandeld in paragraaf 2.1.3.

2.1.3 Vastgoedsector

Bij de beoordeling van het kredietrisico met betrekking tot de ondernemingen wordt traditioneel bijzondere aandacht besteed aan de vastgoedsector. Die speciale belangstelling is om

verschillende redenen gewettigd. Vastgoed is een zeer gevoelige sector, waarin zich aanzienlijke prijsschommelingen kunnen voordoen. Uit ervaringen in het buitenland is gebleken dat een plotse conjunctuuromslag in de vastgoedsector kan leiden tot ernstige moeilijkheden of zelfs crisissen in de banksector. Die problemen hebben niet enkel te maken met de in paragraaf 2.2 behandelde hypothecaire kredieten aan particulieren, maar ook met de kredieten aan ondernemingen.

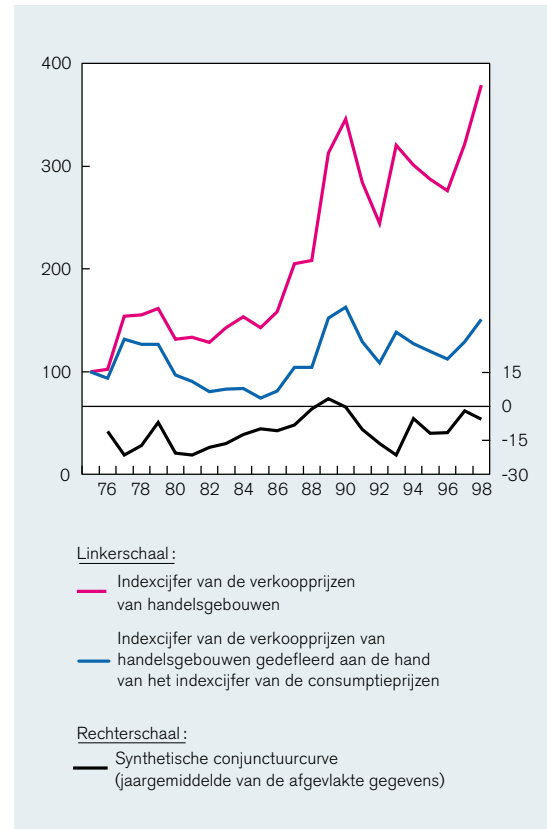
Eenzijds worden de banken rechtstreeks beïnvloed door forse waardeschommelingen van de niet-woongebouwen, via de kredieten die zij aan de vastgoedsector verstrekken. Uit de gegevens van tabel 3, waarin gewag wordt gemaakt van een aandeel van 9,4 pct. van de vastgoedsector in de totale bankkredieten aan de ondernemingen, blijkt dat de Belgische kredietinstellingen geen zorgwekkend risico lopen met betrekking tot deze sector.

Anderzijds leiden de veranderingen in de vastgoedprijzen tot een wijziging in de waarde van het hypothecaire onderpand dat de banken ontvangen als dekking voor een belangrijk deel van hun kredieten aan ondernemingen. Uit gegevens van de Balanscentrale blijkt dat in 1997 bijna een vijfde van de uitstaande schulden van de niet-financiële ondernemingen tegenover de kredietinstellingen gewaarborgd werd door een zakelijke zekerheid. Bovendien maakten hypotheken 40 pct. uit van die door de ondernemingen gestelde zekerheden, terwijl de rest (respectievelijk ongeveer 45 pct. en 15 pct. van het totaal van de zakelijke zekerheden) bestond uit pand op de handelszaak en pand op andere activa.

Tussen 1975 en 1998 is het indexcijfer van de gemiddelde verkoopprijzen van handelsgebouwen, die door het NIS wordt opgesteld op basis van een enquête bij notarissen, gestegen van 100 tot 379. Die ontwikkeling moet uiteraard worden gezien tegen de achtergrond van een forse algemene prijsstijging. Wanneer het

GRAFIEK 5 — PRIJZEN VAN DE HANDELSGEBOUWEN

(indexcijfers 1975 = 100)



Bronnen : NIS, MEZ, NBB.

indexcijfer van de verkoopprijzen van handelsgebouwen wordt gedefleerd aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen, bereikt het, nog steeds uitgaande van het jaar 1975, voor 1998 een peil van 151.

De prijzen zijn dus relatief sneller gestegen in de vastgoedsector dan voor de overige goederen en diensten. Dit geldt echter niet specifiek voor België. Belangrijker dan het algemene prijspeil zijn de veranderingen op jaarbasis, die in het verleden soms zeer uitgesproken waren. Hieruit blijkt dat niet-woongebouwen nogal gevoelig zijn voor het conjunctuurverloop.

De geringe economische groei aan het einde van de jaren zeventig en bij het begin van de ja-

ren tachtig ging gepaard met een vrij langzame toename van de vastgoedprijzen. Deze laatste zijn daarna fors gestegen in de tweede helft van dat decennium, waarbij het indexcijfer opliep van 143 in 1985 tot 346 in 1990. Sindsdien gaven de verkoopprijzen een vrij grillig verloop te zien. Het indexcijfer liep terug tot 245 in 1992 en nam weer toe tot 321 in 1993, waarna het weer daalde tot 276 in 1996 en ten slotte omhoogging tot 379 in 1998. Ondanks die recente stijging bleef het aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen gedefleerde indexcijfer van de verkoopprijzen op dat ogenblik onder het niveau dat werd bereikt in 1990.

2.2 KREDIETEN AAN PARTICULIEREN

2.2.1 Algemeen overzicht

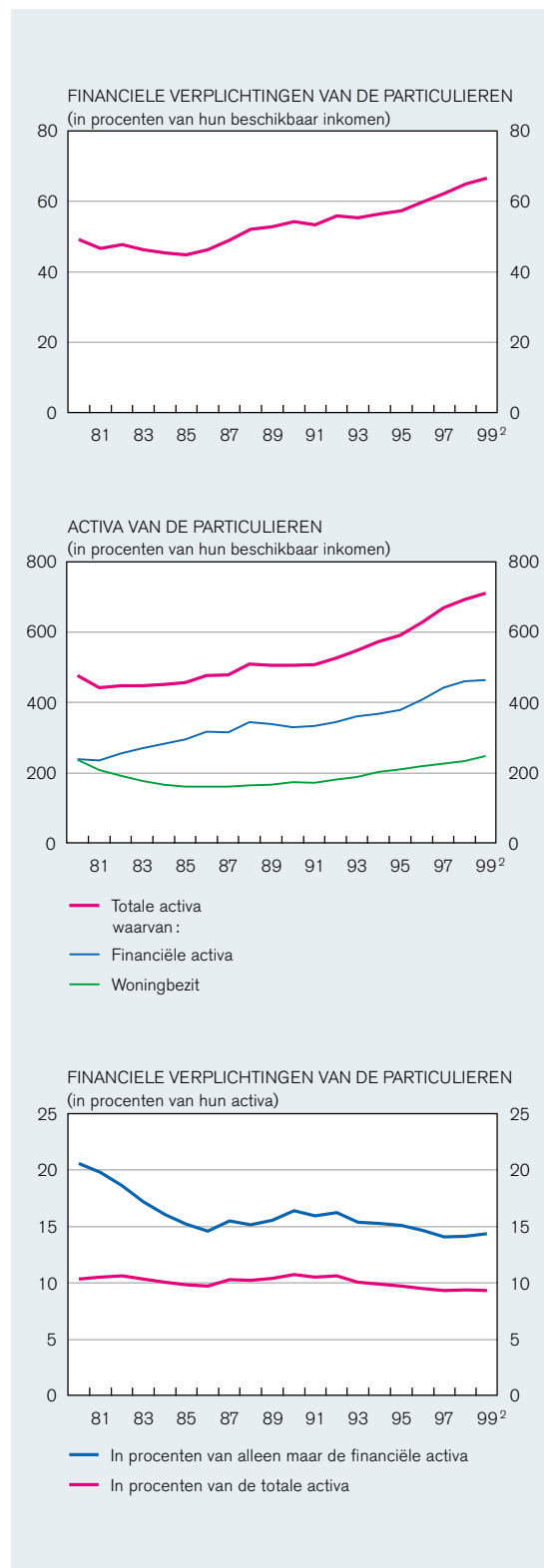
De risico's verbonden aan de kredietverlening aan particulieren verschillen in meerdere opzichten van die met betrekking tot de kredieten aan ondernemingen.

In de eerste plaats is het gemiddeld verstrekte bedrag per kredietnemer minder hoog dan voor de bedrijven. De verdeling van de totale kredieten over een groter aantal debiteurs zorgt voor een betere spreiding van de risico's voor de kredietverstrekkers. Bovendien bestaat een groot deel van de kredieten aan particulieren uit hypothecaire leningen, waarvoor de banken gedekt zijn door het reële activum dat als onderpand dient voor deze schuldvorm.

Voorts is het beheer van de risico's die verbonden zijn aan kredieten aan particulieren meer « standardisable ». Er zijn immers minder toevallige factoren die deze categorie debiteurs kwetsbaar kunnen maken dan bij de kredieten aan ondernemingen.

Een bijkomend verschil tussen de kredieten aan particulieren en die aan ondernemingen is dat de eventuele verliezen die ze zouden kunnen opleveren bij een economische recessie zich doorgaans niet op hetzelfde ogenblik voordoen.

GRAFIEK 6 – SCHULDRATIO'S VAN DE PARTICULIEREN¹



Bron : NBB.

¹ Met inbegrip van de zelfstandigen.

² Gegevens aan het einde van september voor de financiële activa en verplichtingen.

De ondernemingen ondergaan immers het eerst de financiële gevolgen van economische problemen, terwijl de particulieren pas nadien schade lijden als gevolg van het inkomensverlies dat voortvloeit uit afvloeiingen, faillissementen enz.

Het gezinsinkomen is de facto een van de voornaamste determinanten van de leencapaciteit van die sector. Een stijging van de schulden in procenten van het beschikbare inkomen doet een toename van het aan gezinsschulden verbonden risico vermoeden, waarbij de gezinnen minder goed in staat zouden zijn aan hun verplichtingen te voldoen. Dit lijkt op het eerste gezicht het geval te zijn in België, waar die ratio, na een lichte daling in de eerste helft van de jaren tachtig, vervolgens geleidelijk is gestegen, van circa 45 pct. in 1985 tot 67 pct. in 1999¹.

De stelling als zou uit die stijging van de financiële verplichtingen van de gezinnen ten opzichte van het beschikbare inkomen blijken dat de terugbetalingscapaciteit van die sector achteruitgaat, moet evenwel om drie redenen worden genuanceerd.

In de eerste plaats moet rekening worden gehouden met de ontwikkeling van de activa van de gezinnen tijdens de beschouwde periode. De schuldpositie kan immers gezien worden in het kader van een algemeen vermogensbeheer, meer bepaald wanneer de schuld wordt aangegaan om een woning te verwerven. Het blijkt nu dat de totale activa van de particulieren, die zowel bestaan uit hun financiële activa als hun woningbezit, aanzienlijk zijn toegenomen sinds het begin van de jaren tachtig. De ratio van de activa ten opzichte van het beschikbare inkomen is immers opgelopen van zowat 480 pct. in 1980 tot meer dan 700 pct. in 1999, vooral onder invloed van de stijging van de financiële

activa. Nadat het was teruggelopen in de eerste helft van de jaren tachtig en zich daarna opnieuw had hersteld, zou het woningbezit, uitgedrukt in procenten van het beschikbare inkomen, in 1999 immers weinig afwijken van het peil van 1980.

De gelijktijdige stijging van de verplichtingen en de activa van de particulieren kwam tot uiting in een relatieve stabiliteit van de verhouding tussen beide grootheden. Ten opzichte van de financiële activa alleen zijn de verplichtingen van de particulieren zelfs gedaald, namelijk van 20 tot 15 pct. tussen 1980 en 1986. Sindsdien gaf die ratio slechts geringe schommelingen te zien. Er dient echter te worden opgemerkt dat die macro-economische ratio een vertekend beeld kan geven van de terugbetalingscapaciteit van de gezinnen, aangezien de particulieren met de zwaarste schulden over het algemeen niet degenen zijn die een groot deel van de financiële activa aanhouden. Bovendien werd de toename van de financiële activa van de gezinnen in de hand gewerkt door de stijging van de beurskoersen, een factor die geen enkele invloed uitoefent op het verloop van de verplichtingen van de particulieren.

Een tweede reden die kan worden aangevoerd ter relativering van de initiële vaststelling dat de

TABEL 4 – FINANCIËLE SCHULDENLAST VAN DE PARTICULIEREN: INTERNATIONALE VERGELIJKING

(procenten bbp)

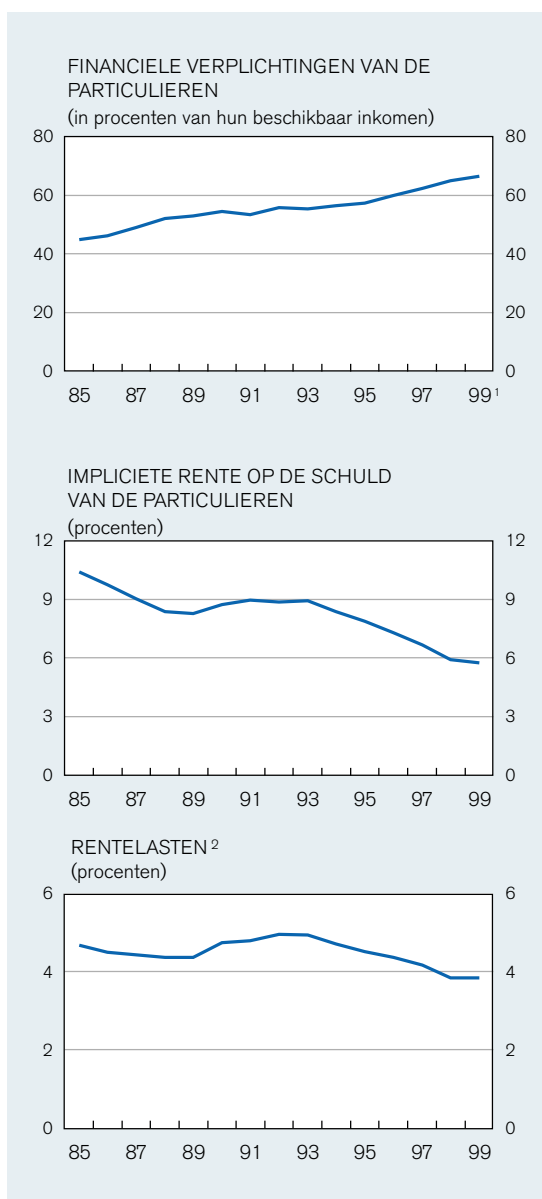
	December 1992	December 1998
België	38,5	41,4
Duitsland	48,7	61,9
Frankrijk	53,1	48,0
Nederland	23,7	44,4
Verenigd Koninkrijk	77,0	74,6
<i>p.m. Europees gemiddelde</i>	47,0	50,5

Bron: ECB.

¹ De in deze paragraaf vermelde cijfers, die grotendeels berusten op de door de Bank opgestelde sectorale financiële rekeningen, hebben betrekking op particulieren en op zelfstandigen, hoewel in de tekst enkel gewag wordt gemaakt van de eerstgenoemden. De gegevens betreffende de financiële rekeningen werden bovendien eind september 1999 afgesloten.

schuld van de Belgische particulieren metertijd zou zijn gestegen, is dat die schuld veel beperkter blijft in België dan in de rest van de EU. In 1998 bedroegen de financiële verplichtingen van de particulieren in België 41,4 pct. bbp, wat veel minder is dan in de voornaamste buurlanden en zowat 9 procentpunten onder het Europese gemiddelde.

GRAFIEK 7 – RENTELASTEN VAN DE PARTICULIEREN



Bronnen : INR, NBB.

¹ Gegevens aan het einde van september voor de financiële verplichtingen.

² Door de particulieren gedragen rentelasten, in procenten van hun beschikbaar inkomen.

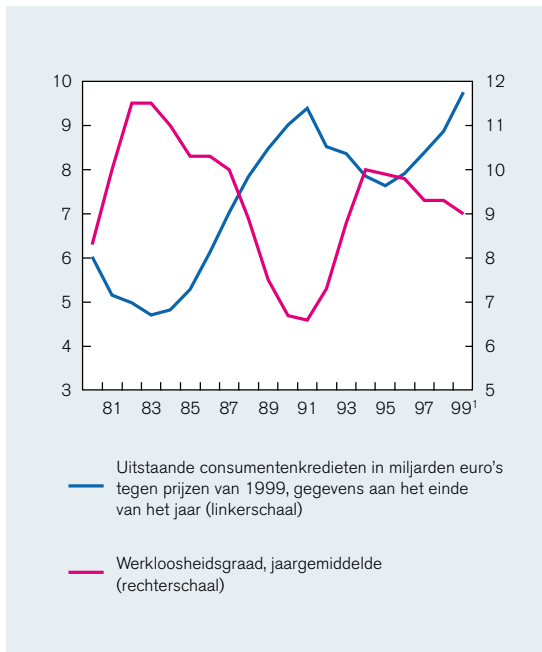
Ten slotte kan uit de ratio van de schulden ten opzichte van het beschikbare inkomen niet worden opgemaakt dat de rentedaling een gunstige invloed heeft gehad op de financiële situatie van de gezinnen. De verhouding van de rentelasten tot het beschikbare inkomen van de gezinnen, ook « debt servicing ratio » genaamd, bereikte een maximumpeil van 5 pct. in 1992 en 1993. Sindsdien werd het effect van de stijging van de uitstaande verplichtingen ruimschoots gecompenseerd door de gunstige weerslag van de rentedaling, zodat de « debt servicing ratio » van de particulieren in 1998 onder de 4 pct.-grens is gezakt.

Terwijl de in deze eerste paragraaf beschouwde indicatoren betrekking hadden op de gezins schulden, onafhankelijk van het krediettype, zal het vervolg van de analyse meer specifiek gewijd zijn aan twee belangrijke soorten van kredieten aan particulieren, namelijk de consumentenkredieten en de hypothecaire kredieten.

2.2.2 Consumentenkredieten

Het verloop van het uitstaande bedrag, tegen vaste prijzen, van de consumentenkredieten van de particulieren bij de kredietinstellingen was duidelijk tegengesteld aan dat van de werkloosheidsgraad. De stijging van de werkloosheidsgraad aan het begin van de jaren tachtig ging samen met een inkrimping van de uitstaande kredieten uitgedrukt tegen vaste prijzen. Vervolgens is dat bedrag fors gegroeid vanaf 1985, parallel met de één jaar eerder ingezette daling van de werkloosheidsgraad. De conjunctuurverslechtering aan het begin van de jaren negentig ging gepaard met een daling van de kredietverlening, die vanaf 1997 opnieuw is gegroeid onder invloed van een nieuwe conjunctuurverbetering. Die negatieve wisselwerking is te wijten aan het feit dat de consumentenkredieten grotendeels worden aangewend ter financiering van de aankoop van duurzame consumptiegoederen, waarvan de ontwikkeling vrij nauw aansluit bij het verloop van de conjunctuurcyclus.

GRAFIEK 8 – CONSUMENTENKREDIETEN EN WERKLOOSHEIDSGRAAD



Bronnen : EG, INR, NBB.

¹ Gegevens aan het einde van september voor het uitstaande bedrag van de consumentenkredieten.

Het tegengestelde verband tussen de uitstaande consumentenkredieten en de werkloosheidsgraad zou a priori moeten bijdragen tot een vermindering van de risico's die de banken lopen bij een conjuncturomslag.

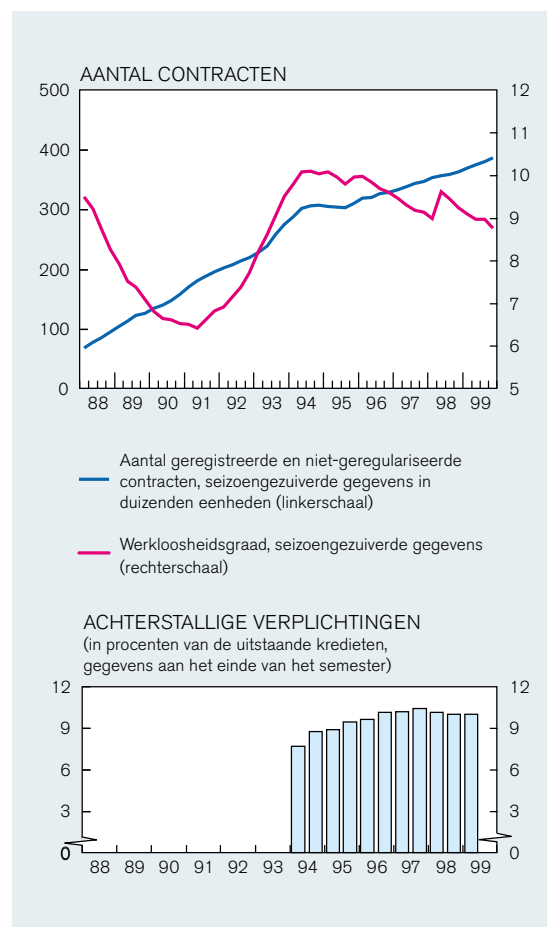
Die vaststelling moet echter worden genuanceerd. Enerzijds valt de daling van de uitstaande consumentenkredieten bij een toename van de werkloosheidsgraad blijkbaar minder hoog uit dan de stijging van dat uitstaand bedrag bij een vermindering van de werkloosheidsgraad, wat wijst op verschillende elasticiteiten naar gelang van een daling of een stijging. Anderzijds wordt naast de conjunctuurinvloed op de uitstaande consumentenkredieten een meer structurele beweging opgetekend: de ononderbroken toename van het aantal niet-nagekomen contracten, die, in tegenstelling tot de uitstaande kredieten, niet lijkt af te hangen van de conjunctuurcyclus. Volgens de gegevens van de Centrale voor kredieten aan particulieren is het

aantal geregistreerde en niet-gereguleerde contracten sinds 1988 met gemiddeld 16 pct. per jaar gestegen¹. De laatste vier jaar was de stijging echter geringer, namelijk ongeveer 4,5 pct. gemiddeld per jaar.

Ten slotte kan uit een vergelijking van de gegevens van de Centrale voor kredieten aan particulieren betreffende de achterstallige, niet-na-

¹ Bij de berekening van die stijging werd geen rekening gehouden met de ontwikkeling in het jaar 1993 en in de eerste helft van 1994. Zoals blijkt uit grafiek 9 werd de groei van het aantal geregistreerde contracten tijdens die periode immers kunstmatig opgedreven doordat de Centrale het registratiedomein van de betalingsachterstallen uitbreidde tot alle vormen van consumentenkrediet voor particuliere doeleinden (niet alleen verkoop op afbetaling en persoonlijke leningen, maar ook leasing en kredietopeningen).

GRAFIEK 9 – CONSUMENTENKREDIETEN: NIET-NAGEKOMEN CONTRACTEN



Bronnen : NIS, NBB.

gekomen contracten met die van het NIS over de uitstaande consumentenkredieten¹ worden opgemaakt dat er een lichte trendmatige stijging is van de achterstallige verplichtingen in procenten van de uitstaande kredieten. Die ratio is aldus geleidelijk gestegen van minder dan 8 pct. aan het einde van het eerste semester van 1994 tot zowat 10 pct. vanaf 1996.

2.2.3 Hypothecaire kredieten

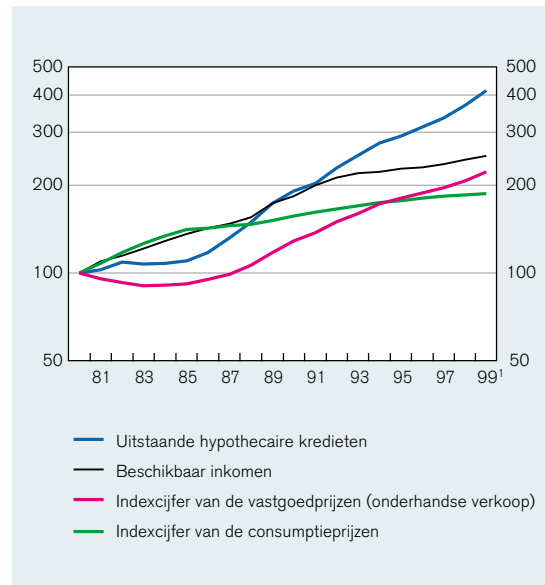
De hypothecaire kredieten zijn, wegens hun volume, veruit de belangrijkste soort van kredieten aan particulieren. Eind september 1999 bedroegen ze zowat EUR 57 miljard.

Net als voor de consumentenkredieten vormt het beschikbare inkomen van de gezinnen een belangrijke macro-economische determinant voor het vermogen van die sector om aan zijn verplichtingen te voldoen. Uit een vergelijking van het beschikbare inkomen en de uitstaande hypothecaire kredieten blijkt in welke mate de kredietnemers in staat zijn de lasten van hun leningen te dragen.

Hypothecaire kredieten zijn evenwel een bijzondere kredietsoort, omdat ze gedekt zijn door een onderpand. Dit kenmerk tempert de risico's voor het financiële bestel. Ingeval de betalingsverplichtingen niet worden nagekomen, hangt de omvang van het uiteindelijke verlies sterk af van de valorisatie van het in pand gegeven reële activum. Het prijsverloop op de vastgoedmarkt vormt bijgevolg een tweede belangrijke economische variabele. Het rentepeil is de derde grote factor die de hypotheekmarkt beïnvloedt. Enerzijds is de rente bepalend voor het marktvolume door haar impact op de beslissing om een woning te verwerven en een hypothecair krediet aan te gaan. Anderzijds heeft het rentepeil een

GRAFIEK 10 — HYPOTHECAIRE LENINGEN AAN PARTICULIEREN

(indexcijfers 1980 = 100, semi-logaritmische schaal)



Bronnen : INR, STADIM, NBB.

¹ Gegevens aan het einde van september voor de hypothecaire kredieten.

weerslag op de risico's voor de banken, doordat de rentelasten een belangrijk aandeel hebben in het totale door de kredietnemers af te lossen bedrag. De kans op schommelingen van die lasten ten gevolge van rentewijzigingen is sinds enkele jaren groter geworden door de invoering van leningen met een variabele rente.

In de ontwikkeling van de hypotheekmarkt vanaf 1980 kunnen twee grote subperiodes worden onderscheiden. Tussen 1980 en 1985 is het uitstaande kredietbedrag zeer langzaam gestegen, namelijk met minder dan 2 pct. gemiddeld per jaar. Het hoge rentepeil drukte het activiteitsvolume, terwijl de prijzen op de markt neerwaarts gericht waren. Vanaf 1985 versnelde de groei van de uitstaande hypothecaire kredieten aanzienlijk, tot een peil van 10 pct. gemiddeld per jaar. De daling van de kredietkosten speelde een rol in die versnelling, net als de prijsstijging op de vastgoedmarkt. Derhalve namen de uitstaande kredieten veel sneller toe dan het beschikbare inkomen.

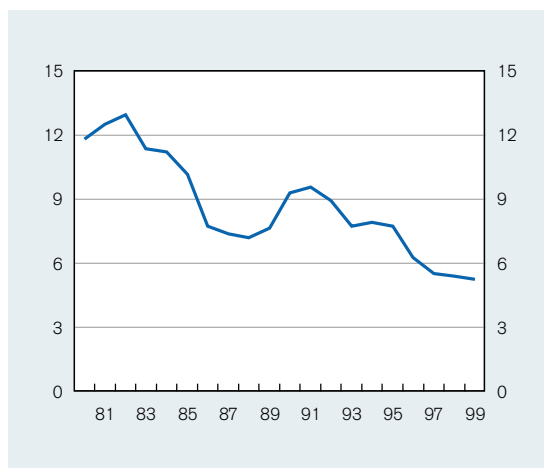
¹ Hier worden bij voorkeur NIS-gegevens gebruikt en niet gegevens uit de boekhoudschema's van de banken, omdat het registratiedomein vergelijkbaar is met dat van de Centrale voor kredieten aan particulieren (het omvat alle vormen van consumentenkrediet verstrekt door kredietinstellingen, maar ook door elke wettelijk erkende kredietgever).

Hoewel die uiteenlopende ontwikkeling schijnbaar wijst op een verzwaring van de financiële verplichtingen van de gezinnen, dient deze vaststelling te worden gerelativeerd. Enerzijds is het onroerende vermogen van de particulieren aanzienlijk in waarde gestegen, zonder dat in de nabije toekomst evenwel moet worden gevreesd voor een speculatieve zeepbel. De vastgoedprijzen waren in het begin van de jaren tachtig immers gestagneerd, zodat hun latere stijging grotendeels overeenstemt met een inhaalbeweging ten opzichte van de algemene ontwikkeling van de consumptieprijzen. Anderzijds hebben de gezinnen die kredieten opnamen geprofiteerd van de rentedaling, zodat de verzwaring van de aflossingen van hypothecaire leningen werd gecompenseerd door een relatieve verlichting van de rentelasten. Deze laatste komt tot uiting in de reeds vermelde daling van de « debt servicing ratio ».

Om ten volle munt te slaan uit de rentedaling hebben de gezinnen met een schuldenlast trouwens niet gearzeld een herfinanciering van hun leningen te bedingen. In de periode 1997-1999 had ongeveer 27 pct. van de verstrekte hypothecaire kredieten betrekking op dergelijke herfinancieringstransacties van bestaande leningen.

GRAFIEK 11 – NOMINALE HYPOTHEEKRENTE

(jaarlijkse percentages¹)



Bron : NBB.

¹ Jaargemiddelde van de tarieven aan het einde van de maand.

2.3 KREDIETEN AAN HET BUITENLAND

2.3.1 Algemeen overzicht

Transacties met het buitenland zijn een zeer belangrijk bestanddeel van de activiteiten van de Belgische banken. Hun omvang verschilt echter aanzienlijk naar gelang van de voor de evaluatie gebruikte statistiek. Op 30 september 1999 bedroegen de totale uitstaande tegoeden van de kredietinstellingen op het buitenland EUR 292 miljard, dat is 40,8 pct. van de op territoriale basis gewaardeerde vorderingen ; op geconsolideerde basis bereikten de vorderingen op de rest van de wereld een uitstaand bedrag van 501 miljard, wat overeenkomt met 53,5 pct. van de totale op die basis berekende activa. Die stijging weerspiegelt de integratie van de activiteiten van de buitenlandse bijkantoren en dochterondernemingen van de banken naar Belgisch recht in de definitie van de geconsolideerde basis¹. De vestigingen in het buitenland verrichten het gros van hun activiteiten met de rest van de wereld, wat verklaart waarom het aandeel van de internationale vorderingen fors toeneemt wanneer die vestigingen in aanmerking worden genomen. De rol die deze buitenlandse vestigingen vervullen in het vlak van extra activiteiten komt duidelijker naar voren wanneer een onderscheid wordt gemaakt tussen de voornaamste soorten van activa. Hoewel het aandeel van de interbancaire vorderingen in de tegoeden op het buitenland zeer hoog is, verschilt het nauwelijks volgens de berekeningsbasis en bedraagt het in beide gevallen om en nabij 75 pct. ; interbancaire transacties kunnen immers makkelijk worden gecentraliseerd in België. Daarentegen valt het aandeel van de rest van de wereld in de vorderingen op de cliënteel vrijwel driemaal hoger uit (13,9 pct. tegen 39,4 pct.) naargelang het wordt berekend op territoriale of op geconsolideerde basis, wat aantoont dat het belangrijk

¹ Voor de buitenlandse banken worden, zowel op territoriale als op geconsolideerde basis, enkel de activiteiten van de in België gevestigde bijkantoren en dochterondernemingen in aanmerking genomen.

TABEL 5 – ONTWIKKELING VAN DE TRANSACTIES VAN DE KREDIETINSTELLINGEN MET DE REST VAN DE WERELD

(aan het einde van de periode uitstaande bedragen, procenten van het totaal per categorie)

	Territoriale basis	Geconsolideerde basis
Interbancaire vorderingen		
1994	74,4	75,1
september 1999	72,0	76,8
Vorderingen op de cliënteel		
1994	11,8	20,7
september 1999	13,9	39,4
Effecten		
1994	19,4	24,9
september 1999	40,3	52,4
Balanstotaal ¹		
1994	35,0	40,2
september 1999	40,8	53,5

Bron: NBB.

¹ Naast interbancaire vorderingen, transacties met de cliënteel en effecten omvat het balanstotaal nog de financiële vaste activa en de "overige" activa.

of zelfs noodzakelijk is over lokale vestigingen te beschikken om de buitenlandse cliënteel te bereiken.

De internationalisatie van de activiteiten moet gezien worden in het licht van de druk van de desintermediatie op het binnenlandse ontwikkelingspotentieel van de banken in de meeste geïndustrialiseerde landen. Dit proces leidt tot een scherpere concurrentie tussen de kredietinstellingen bij de verovering van nieuwe marktaandelen of nieuwe markten en, in een ander opzicht, tot een rationalisatie van de banken met het oog op een betere beheersing van de productiekosten. De oprichting van vestigingen in het buitenland speelt volmaakt in op die beide trends. Enerzijds geven ze toegang tot nog niet verzadigde groeiemarkten, en anderzijds zorgen ze voor een efficiëntere aanwending van de administratieve middelen van de hoofdzetel.

Het groeiende aandeel van het buitenland in de geografische verdeling van de door Belgische

banken aangehouden activa getuigt van hun rol in het internationalisatieproces, ook al is die ontwikkeling eveneens gedeeltelijk toe te schrijven aan wisselkoersaanpassingen, met name van de dollar, die de laatste tijd in waarde is gestegen ten opzichte van de euro; het aandeel van de activa in vreemde valuta's is verhoudingsgewijs immers groter in de vorderingen op de rest van de wereld dan in die op België. Dit neemt niet weg dat de Belgische banken hun internationale activiteiten de laatste jaren sterk hebben uitgebreid. Terwijl hun activa op België tussen december 1994 en september 1999 met 15 pct. toenamen, zijn hun vorderingen op het buitenland in die periode immers nagenoeg verdubbeld (+ 96 pct.).

De omvang en het groeitempo van de internationale transacties van de Belgische banken vereisen een nog nauwlettender toezicht op de eraan verbonden risico's. A priori zijn aan deze transacties identieke krediet- en marktrisico's verbonden als aan de in de paragrafen 2.1 en 2.2 reeds besproken binnenlandse activiteiten. Wegens de sociale, juridische of politieke instabiliteit in sommige landen moet echter rekening worden gehouden met een bijkomend specifiek risico, namelijk het landenrisico. Een te grote concentratie van de activiteit op een beperkt aantal landen kan een systeemrisico teweegbrengen, omdat het gelijktijdig in gebreke blijven van debiteurs van eenzelfde land de stabiliteit van het bankwezen kan ondermijnen.

Het begrip landenrisico is niet gemakkelijk te definiëren en moet worden onderscheiden van het kredietrisico op een groep buitenlandse debiteurs. Volgens de definitie van het Bazelse Comité voor het banktoezicht houdt het landenrisico in dat een soevereine kredietnemer zijn buitenlandse verplichtingen niet kan of wil nakomen en, bij uitbreiding, dat de andere geldnemers van dat land niet in staat zijn hun schulden ten aanzien van de rest van de wereld af te lossen, om andere redenen dan de gewoonlijk aan elke financieringstransactie verbonden risico's. De beoogde si-

tuaties betreffen nationalisaties, wisselcontroles of elke andere wettelijke beperking. In die zin was het in 1997 verkeerd te spreken van landenrisico voor sommige industrielanden, zoals Japan. De Belgische banken liepen er immers geen landenrisico, maar een risico ten gevolge van een concentratie van kredieten aan een groep debiteurs die in moeilijkheden verkeerde (de Japanse banken).

Afgezien van dit semantisch onderscheid kunnen twee andere elementen de interpretatie bemoeilijken van de gegevens over de risico's verbonden aan de geografische verdeling van de vorderingen. Enerzijds moet niet gelet worden op het risico « bij de oorsprong », dat wil zeggen in het land van de rechtstreekse tegenpartij, maar op het « uiteindelijke » risico na een eventuele overdracht op een derde gevestigd in een ander land (bijvoorbeeld bij een vordering

op een Russische bank die gewaarborgd is door de Duitse moederonderneming). Anderzijds zou het mogelijk moeten zijn rekening te houden met het bestaan van zakelijke zekerheden.

Aan het einde van elke kwartaal dienen de Belgische banken de Commissie voor het Bank- en Financiewezen een statistiek op geconsolideerde basis te bezorgen, waarin een verdeling wordt gegeven van hun buitenlandse vorderingen vóór en na risico-overdrachten. Die overdrachten komen neer op het toewijzen van, enerzijds, de interbancaire leningen verstrekt aan bijkantoren of dochterondernemingen van banken aan het land van herkomst van de moederonderneming en, anderzijds, de gewaarborgde leningen aan het land van de instelling die de waarborg heeft verleend (voor België inclusief de Delcrederedienst).

TABEL 6 – GEOGRAFISCHE VERDELING VAN DE BUITENLANDSE VORDERINGEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN¹

(eind september 1999 uitstaande bedragen, op geconsolideerde basis, miljarden euro's)

	Vorderingen op het buitenland, met inbegrip van de lokale transacties ²	Idem in pct.	Totale vorderingen op het buitenland, met inbegrip van de lokale transacties, na risico-overdrachten	Risico-overdrachten ³
Europa ⁴	355,4	77,3	344,8	-10,7
Europese Unie ⁴	339,0	73,8	325,5	-13,4
Oost-Europa	5,1	1,1	4,9	-0,2
Overige Europese landen	11,4	2,5	14,3	3,0
Noord-Amerika	59,5	12,9	64,3	4,8
Azië en Oceanië	25,2	5,5	22,0	-3,3
Latijns-Amerika	13,5	2,9	10,6	-2,9
Afrika en Midden-Oosten	3,9	0,8	3,4	-0,5
Internationale instellingen en niet-opgesplitste vorderingen	1,9	0,4	2,0	0,1
Totaal	459,5	100,0	447,0	-12,6
p.m. Offshorecentra	18,7	4,1	12,3	-6,4

Bron: NBB.

¹ Met uitzondering van de transacties van de Belgische bijkantoren van buitenlandse banken.

² Lokale transacties in lokale munt van buitenlandse zetels (bijkantoren) en van buitenlandse dochterondernemingen van Belgische banken.

³ Verhouding tussen het bedrag van de overdrachten en dat van de vorderingen vóór overdracht. Een negatief teken wijst op een daling van de vorderingen na overdrachten naar die zone, een positief teken op een stijging.

⁴ Met uitzondering van België, aangezien het om buitenlandse vorderingen gaat.

2.3.2 *Geografische opsplitsing van de buitenlandse vorderingen*

De gebruikte gegevens zijn opgesteld op geconsolideerde basis. Ze omvatten echter niet de internationale transacties van de Belgische bijkantoren van buitenlandse banken. In de laatst beschikbare statistieken wordt de situatie van eind september 1999 weergegeven. Op grond daarvan lijkt de verdeling van de internationale activiteiten van de Belgische banken vrij goed te beantwoorden aan de verwachtingen.

Op het voornoemde tijdstip vertegenwoordigden de vorderingen op ingezetenen van de lidstaten van de Europese Unie immers bijna drie vierde van de totale buitenlandse activa op geconsolideerde basis. De meeste van die vorderingen hebben betrekking op tegenpartijen gevestigd in de aangrenzende landen (Nederland, Frankrijk, Duitsland en Luxemburg), die in feite het bevoorrechte buitenlandse werkterrein van de Belgische banken vormen. De transacties met de ingezetenen van die vier landen bedroegen eind september 1999 ongeveer EUR 193 miljard, dat is 42 pct. van de totale internationale activiteit van de Belgische banken.

Nagenoeg alleen al door het omvangrijke transactievolume van het financieel centrum van Londen bekleedt het Verenigd Koninkrijk in de rangorde van de tegenpartijen de tweede plaats (15,9 pct.), na Nederland (16,2 pct.). Van de vorderingen van de Belgische banken op het Verenigd Koninkrijk heeft immers 71 pct. betrekking op interbancaire transacties, terwijl het gemiddelde aandeel van die transacties voor alle landen samen 47 pct. bedraagt.

De vorderingen van Belgische kredietinstellingen op ingezetenen van de Verenigde Staten zijn verhoudingsgewijs zeer omvangrijk. Ze vertegenwoordigden 12,2 pct. van de totale buitenlandse tegoeden aan het einde van september 1999, waardoor de derde plaats van de debiteurs van Belgische banken wordt ingeno-

men door de Verenigde Staten, vóór Frankrijk (10 pct.) en Duitsland (9,7 pct.).

De vorderingen op Azië en Oceanië zijn veel minder belangrijk (5,5 pct. van het totaal). Dit relatief laag cijfer is met name het gevolg van de crisis die Japan en verschillende Zuidoost-Aziatische landen de laatste jaren heeft getroffen. De Belgische kredietinstellingen, die met deze landen nauwe contacten onderhouden, hebben geleidelijk hun posities afgewikkeld, zodat de vorderingen op Japan eind september 1999 nog slechts 0,7 pct. van hun buitenlandse tegoeden uitmaakten. Afgezien van Australië zijn de voornaamste tegenpartijen van de Belgische banken in die zone voortaan te vinden in de financiële offshorecentra, zoals Hongkong en Singapore.

De financiële relaties met de overige regio's in de wereld zijn nog beperkter. De vorderingen op Latijns-Amerika beslaan immers minder dan 3 pct. van het totaal, waarbij alleen reeds de transacties met de Kaaiman-eilanden (offshorecentrum) een derde van dat percentage uitmaken. De recente financiële crisis in de opkomende landen ligt gedeeltelijk ten grondslag aan de terugloop van de vorderingen op die zone, net als aan het geringe activiteitsvolume van de Belgische kredietinstellingen in de Oost-Europese landen, die slechts 1 pct. van de buitenlandse vorderingen voor hun rekening nemen.

De beschikbare statistieken maken het tevens mogelijk een geografische verdeling op te stellen na risico-overdrachten van het land van de rechtstreekse tegenpartij naar dat van de derde (moederbedrijf of andere) die de verplichtingen van de rechtstreekse debiteur waarborgt. Zo wordt een onderscheid gemaakt tussen het landenrisico bij de oorsprong en het uiteindelijke landenrisico. Hoewel dit onderscheid leidt tot een betere evaluatie van het landenrisico van de vorderingen van de banksector, volstaat dit niet noodzakelijk om het « reële » risico van het krediet te beoorde-

len, wat veronderstelt dat ook rekening wordt gehouden met het bestaan van zakelijke zekerheden (gebouwen, effecten, deposito's, ...) die worden aangehouden buiten het land van oorsprong of van overdracht.

Een deel van die risico-overdrachten vindt plaats met Belgische tegenpartijen (met name de Delcredere dienst), wat een verklaring biedt voor de totale inkrimping (van EUR 460 tot 447 miljard) van de vorderingen op de rest van de wereld voor en na de overdracht van het landenrisico.

Voor het overige leiden de risico-overdrachten niet tot een grondige wijziging in de structuur per tegenpartij van de buitenlandse activa van de Belgische kredietinstellingen. De vorderingen op de meeste zones lopen terug, met uitzondering van die op de « overige » Europese landen, Noord-Amerika en de internationale instellingen. In de eerste twee gevallen moet dat worden beschouwd als het gevolg van de waarborgen die Zwitserse en Amerikaanse moederondernemingen hebben verleend op kredieten aan hun in andere landen gevestigde dochterondernemingen.

TABEL 7 – AANDEEL VAN DE BELGISCHE BANKEN IN DE TOTALE BUITENLANDSE BANCAIRE VORDERINGEN OPGETEKEND DOOR DE BANK VOOR INTERNATIONALE BETALINGEN

(eind juni 1999 uitstaande bedragen van de geconsolideerde grensoverschrijdende vorderingen)

Zone van de tegenpartij	Aandeel van de Belgische banken in procenten van het totaal
West-Europa	5,1
Noord-Amerika	4,4
Afrika	2,4
Azië	2,1
Latijns-Amerika	1,6
Oost-Europa	1,3
Totaal	4,2

Bron: BIB.

Een deel van de buitenlandse vorderingen, vóór overdrachten, van de Belgische banken is toegespitst op de financiële offshorecentra. Het gaat voornamelijk om interbancaire kredieten aan dochterondernemingen van uit andere regio's afkomstige kredietinstellingen, zoals blijkt uit de daling van de na risico-overdrachten uitstaande kredieten op die groep landen. Die offshorecentra liggen vooral in Azië en Zuid-Amerika en vertegenwoordigen een groot deel van de totale risico's van de Belgische banken op beide werelddelen.

In de door de BIB gepubliceerde internationale bancaire statistieken wordt het totale marktaandeel van de Belgische kredietinstellingen in het geheel van de waargenomen bankfinancieringen op iets meer dan 4 pct. geraamd. Aan de hand van die gegevens kunnen ook de « specialisatiezones » van de Belgische banken worden bepaald door de geografische structuur van hun activa te vergelijken met die van het geheel van de gegevensverstrekkers. Daaruit blijkt dat de Belgische banken duidelijk geografisch gespecialiseerd zijn in West-Europa en, in mindere mate, in Noord-Amerika. Daartegenover is de activiteit van de Belgische banken verhoudingsgewijs veel minder groot in Afrika, Azië, Latijns-Amerika en Oost-Europa.

3. MARKTRISICO'S

Kredietrisico's zijn gebonden aan de aard van de tegenpartij, marktrisico's zijn afhankelijk van het soort van verhandelde activa. Er vallen drie grote categorieën marktrisico's te onderscheiden :

- het renterisico dat meer rechtstreeks betrekking heeft op de vastrentende activa en passiva ;
- het wisselkoersrisico dat gepaard gaat met valutatransacties ;
- het risico verbonden aan prijswijzigingen voor activa met variabel inkomen (aandelen en vastgoed).

Deze drie risico's staan uiteraard niet los van elkaar. De financiële activa, zowel de vastrentende als die met variabel inkomen, kunnen in verschillende valuta's luiden ; de prijzen van de activa met variabel inkomen worden sterk beïnvloed door het renteverloop. In dit hoofdstuk worden de drie grote marktrisico's evenwel afzonderlijk bestudeerd. De eerste paragraaf handelt over het renterisico dat gepaard gaat met transacties in euro, terwijl in de tweede paragraaf nader wordt ingegaan op het wisselkoersrisico en op het risico verbonden aan prijswijzigingen voor activa met variabel inkomen¹.

3.1 RENTERISICO

3.1.1 Naar looptijden ingedeelde posities van de Belgische banken

De operaties inzake looptijdtransformatie zijn een van de belangrijkste activiteiten van de

Belgische kredietinstellingen. Het belang van deze functie komt duidelijk tot uiting in de structuur van de in euro luidende en naar de datum van de volgende renteaanpassing ingedeelde nettoposities van de Belgische banken. Zeer kortlopende nettopassiva dienen voor de financiering van nettoactiva op meer dan drie maanden. Bovendien lijkt het positieve ecart tussen de activa en de passiva op de middellange en de lange termijn verhoudingsgewijs groter te worden naarmate de looptijd langer is. Daarnaast zijn er nog twee andere bijzonderheden.

De Belgische banken beheren hun renteposities voor een groot deel via buiten-balanstransacties. Eind september 1999 dienden de afgeleide producten vooral om een verkleining te bewerkstelligen van, enerzijds, het negatieve ecart tussen de activa en de passiva voor ten hoogste een maand en, anderzijds, het positieve ecart tussen de bestedingen en de middelen met een looptijd van 6 maanden tot een jaar en van 5 tot 10 jaar. Ondanks dit beroep op afgeleide producten bleven de totale nettoposities omvangrijk, vooral aan de beide uitersten van het gamma van looptijden.

¹ In dit hoofdstuk worden gegevens op sociale basis gebruikt, die verschillen van de gegevens op territoriale en geconsolideerde basis, die in paragraaf 2.3 worden gebruikt. In tegenstelling tot de gegevens op territoriale basis omvatten ze de bijkantoren in het buitenland van de Belgische banken, maar niet de dochterondernemingen van die banken, zoals wel het geval is in de geconsolideerde gegevens.

TABEL 8 – POSITIES, IN EURO, VAN DE BELGISCHE BANKEN INGEDEELD NAAR DE LOOPTIJD VAN DE VOLGENDE RENTEAANPASSING

(gegevens op een sociale basis eind september 1999, in miljarden euro)

Looptijden	Activa	Passiva	Netto balansposities	Netto buiten-balansposities	Totale nettoposities
Onbepaald	86,7	161,5	-74,8	-1,3	-76,0
Maximaal 8 dagen	62,8	160,7	-97,9	13,0	-84,9
Meer dan 8 dagen tot max. 1 maand ...	37,7	57,7	-20,0	16,2	-3,7
Meer dan 1 maand tot max. 3 maanden ..	65,0	62,0	3,0	-3,2	-0,2
Meer dan 3 maanden tot max. 6 maanden	59,1	44,3	14,8	2,1	16,8
Meer dan 6 maanden tot max. 1 jaar	68,2	38,5	29,7	-13,0	16,7
Meer dan 1 jaar tot max. 2 jaar	40,5	25,1	15,4	-4,2	11,2
Meer dan 2 jaar tot max. 5 jaar	88,0	35,3	52,7	-7,6	45,1
Meer dan 5 jaar tot max. 10 jaar	69,8	10,4	59,4	-12,2	47,2
Meer dan 10 jaar	23,7	1,2	22,5	3,6	26,1

Bron : NBB.

Een aanzienlijk deel van de in de balans van de Belgische kredietinstellingen opgenomen transacties zijn overigens voor onbepaalde duur. Eind september 1999 waren de activa zonder vooraf vastgestelde vervaldag goed voor EUR 86,7 miljard, dat is 14,4 pct. van de totale, in die valuta luidende activa. De overeenkomstige cijfers voor de passiva lagen nog hoger, namelijk EUR 161,5 miljard of 27 pct. van het totaal. Het ging daarbij voornamelijk om, op de actiefzijde, voorschotten in rekening-courant, aandelen in portefeuille en vaste activa alsook om, op de passiefzijde, eigen kapitaal, voorzieningen en verzorgingsfondsen voor risico's en, vooral, spaardeposito's. Deze laatste categorie van middelen geeft blijk van een zekere stabiliteit die de banken zelf trachten te vrijwaren door getrouwheids- of aangroeipremies te bieden. Zij kan dus worden gebruikt om bestedingen op de langere termijn te dekken. Dit soort van financiering is echter niet zonder risico's. Zelfs indien de rente voor spaardeposito's doorgaans minder schommelt dan die voor termijndeposito's en kasbons, kan zij gedurende bepaalde periodes helemaal anders evolueren dan de overige marktrentes. De keuze van de voor de spaardeposito's toe te passen looptijd vormt aldus een van de sleutelvariabelen van het activa- en passivabeheer (ALM-beheer) van de Belgische banken.

3.1.2 Renteverloop

De implicaties – voor de Belgische banken – van deze belangrijke, naar looptijden ingedeelde nettoposities moeten worden beoordeeld tegen de achtergrond van het renteverloop. Dit laatste houdt voor de kredietinstellingen zowel een beperking als een opportuniteit in.

De rentestructuur is immers bepalend voor de keuzen die door de kredietnemers, enerzijds, en door de beleggers, anderzijds, in het vlak van de looptijden worden gemaakt. Voor zover hun voorkeuren onderling tegenstrijdig zijn en het precies de taak van de banken is om die met elkaar te verzoenen, zijn het de beslissingen van de cliënteel die aan de banken worden opgelegd. Vanuit dat standpunt is de macroprudentiële analyse een zeer nuttige aanvulling op het microprudentiële onderzoek. Hoewel dit laatste, op basis van vergelijkingen met referentiegroepen, kan wijzen op individuele gedragingen die zeer sterk afwijken van het gemiddelde, volstaat het niet om de effecten in te schatten van een beperking die geldt voor de hele sector.

Een differentiatie tussen de korte en de lange rente biedt de banken echter ook opportuniteiten omdat zij op die manier de kans krij-

TABEL 9 – SCHEMATISCHE VOORSTELLING VAN DE EFFECTEN VAN HET RENTEVERLOOP OP DE RENTABILITEIT VAN DE BANKEN

Renteverloop	Effecten op de rentabiliteit van de banken	
	via de meer- of minderwaarden in kapitaal	via de activiteit van looptijdtransformatie
1) Algemene rentedaling	Positief	Positief bij het begin Negatief daarna
2) Algemene rentestijging	Negatief	Negatief bij het begin Positief daarna
3) Afvlakking van de rendementscurve	Normaliter negatief ¹	Negatief
4) Accentuering van de rendementscurve	Normaliter positief ²	Positief

¹ Behalve indien de beweging het resultaat is van een stijging van de korte rentes.

² Behalve indien de beweging het resultaat is van een daling van de korte rentes.

gen hun operaties inzake looptijdtransformatie rendabel te maken. Het is precies de combinatie van de aan die activiteit verbonden winsten en risico's die de banken moeten beheren.

Zeer schematisch voorgesteld, kunnen de wijzigingen in de rendementscurve twee grote vormen aannemen. Een algemene rentebeweging zal zich vertalen in een opwaartse of neerwaartse verschuiving van de curve. De weerslag daarvan zal zich voornamelijk doen gevoelen via meer- of minderwaarden in kapitaal : een daling (stijging) van de lange rente vermeerderd (vermindert) de marktwaarde van de effectenportefeuille van de banken. Naast dit belangrijkste effect op de voorheen afgesloten transacties (het vereffeningsoogpunt), zullen evenwel ook de voorwaarden die gelden voor de toekomstige activiteit inzake looptijdtransformatie (het oogpunt van de continuïteit van de operaties of « going concern ») worden gewijzigd. In een eerste stadium zal een renteverlaging sneller leiden

tot een vermindering van de kostprijs van de – voornamelijk kortlopende – middelen dan van het rendement van de bestedingen, die veeleer van langlopende aard zijn. In een tweede stadium zullen deze tijdelijke positieve effecten echter verdwijnen, terwijl de banken zullen worden geconfronteerd met een vernauwing van de marge die wordt gegenereerd door de deposito's die niet worden vergoed of die dat enkel worden tegen een veel lagere rente dan de marktrente.

De tweede grote soort van rentewijziging bestaat in een verandering van de helling van de rendementscurve. Een dergelijke wijziging zal vooral de transformatie-activiteit beïnvloeden. Ingeval de curve afvlakt, worden de omzettingen van kortlopende passiva in langlopende activa minder rendabel ; het omgekeerde is daarentegen gunstig voor de intermediatiemarge. Het effect op de waarde van de portefeuilles (meer- of minderwaarden) zal afhankelijk zijn van het gedeelte van de curve dat de wijziging in de helling heeft teweeggebracht. Het zal sterk zijn wanneer de lange rente wordt gewijzigd, en zwak of bijna nihil als de korte rente wordt gewijzigd.

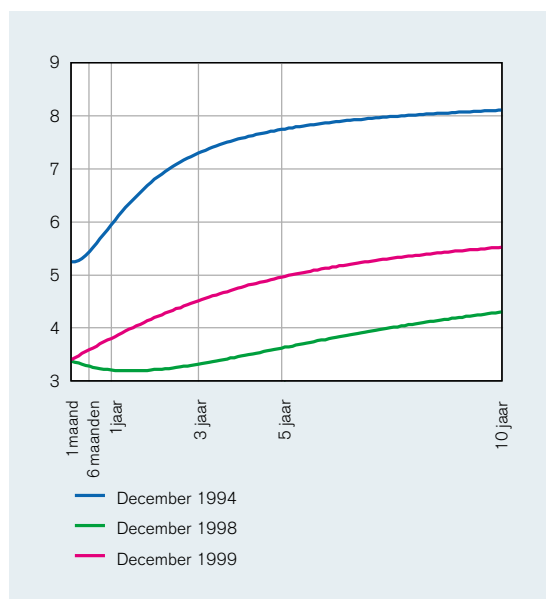
Tussen december 1994 en december 1998 is de rendementscurve flink gedaald, terwijl zij ook vlakker werd. Als gevolg van een vrij sterke stijging van de lange rentes is die situatie in 1999 evenwel omgeslagen. In de volgende twee paragrafen wordt nader ingegaan op de respectieve effecten die deze rentewijzigingen hebben gesorteerd op de marktwaarde van de effectenportefeuilles en op de activiteit inzake looptijdtransformatie.

3.1.3 Impact van de recente rentewijzigingen op de marktwaarde van de effectenportefeuilles

Rentewijzigingen beïnvloeden in principe niet enkel de geactualiseerde waarde van de portefeuille, maar ook die van de gezamenlijke posities van de kredietinstellingen. De geïntegreerde modellen inzake het beheer van de marktrisico's

GRAFIEK 12 – RENDEMENTSCURVEN¹

(maandgemiddelden)



Bron : NBB.

¹ « Continuous spot yield curves » die berekend zijn op basis van de rente op eurodeposito's voor ten hoogste een jaar en van die op renteswaps voor meer dan een jaar.

houden dus rekening met het effect dat rentewijzigingen kunnen sorteren op de geactualiseerde waarde van het geheel van een bank. Deze benadering komt erop neer alle netto-posities gelijk te stellen met in effecten belichaamde vorderingen voor de positieve saldi en met in effecten belichaamde schulden voor de negatieve saldi. Deze benadering blijft uiteraard theoretisch voor zover de activa en passiva, met uitzondering van de roerende waarden, doorgaans niet verhandelbaar zijn op een secundaire markt. Recente technieken, in het bijzonder de effectisering, zijn er evenwel op gericht die grens tussen de verschillende soorten van transacties op te heffen.

De roerende waarden op de actiefzijde hebben niet dezelfde kenmerken als die op de passiefzijde. De middelen die de banken via de uitgifte van effecten aantrekken, bestaan voornamelijk uit kasbons. Meestal worden deze laatste door de houders ervan bijgehouden tot op de vervaldag zodat het voor de banken zogoed als onmogelijk is deze schuldtitels actief te beheren. Het

is dus voornamelijk via hun eigen effectenportefeuille dat de banken eventuele kapitaalmeerwaarden kunnen realiseren.

In het geval van de Belgische banken is die portefeuille zeer omvangrijk vermits de roerende waarden gezamenlijk ongeveer een vierde van het balanstotaal uitmaken. Er moet echter een onderscheid worden gemaakt tussen verschillende soorten van effecten.

Het principe van de evaluatie tegen marktwaarde geldt enkel voor de effecten verworven in het kader van uitgiften met het oog op plaatsing bij derden, alsook voor effecten verworven met de bedoeling ze door te verkopen vanwege het op korte termijn haalbare rendement (verhandelingsportefeuille)¹. Deze roerende waarden maakten eind september 1999 slechts 10 pct. van de portefeuilles uit.

¹ Bij ontstentenis van een liquide markt, worden deze effecten geëvalueerd tegen hun aankoopwaarde.

TABEL 10 – STRUCTUUR VAN DE IN EURO LUIDENDE EFFECTENPORTEFEUILLE VAN DE KREDIETINSTELLINGEN

(gegevens op een sociale basis eind september 1999, in miljarden euro's)

Looptijden	Te beleggen en te realiseren effecten	In de beleggingsportefeuille aangehouden effecten	Totaal
Onbepaald	1,7	5,0	6,7
Maximaal 8 dagen	0,0	2,1	2,1
Meer dan 8 dagen tot max. 1 maand	0,1	1,8	1,9
Meer dan 1 maand tot max. 3 maanden	3,7	7,9	11,6
Meer dan 3 maanden tot max. 6 maanden	1,9	11,0	12,9
Meer dan 6 maanden tot max. 1 jaar	5,2	22,6	27,8
Meer dan 1 jaar tot max. 2 jaar	1,0	17,9	18,8
Meer dan 2 jaar tot max. 5 jaar	1,6	40,4	42,1
Meer dan 5 jaar tot max. 10 jaar	2,6	52,8	55,5
Meer dan 10 jaar	0,9	12,1	13,0
Totaal	18,8	173,6	192,4
idem in pct. van de totale portefeuille	9,8	90,2	100,0
idem in pct. van het balanstotaal	2,4	22,1	24,5

Bron: NBB.

TABEL 11 — OP DE RESULTATENREKENING VAN DE BANKEN EFFECTIEF GEBOEKTE KAPITAALWINST OF -VERLIJS

(gegevens op een sociale basis)

	in miljoenen euro			idem in pct. van het bankprovenu ¹		
	Verhandelings- portefeuille ²	Beleggings- portefeuille ³	Totaal	Verhandelings- portefeuille ²	Beleggings- portefeuille ³	Totaal
1994	-76,8	436,3	359,4	-0,7	4,0	3,3
1995	228,1	798,2	1.026,3	2,0	6,9	8,9
1996	255,3	815,6	1.070,9	2,0	6,4	8,4
1997	275,2	1.152,7	1.427,9	2,1	8,7	10,8
1998	461,1	1.970,8	2.431,8	3,0	12,8	15,8
1999 ⁴	-508,0	1.453,3	945,3	-3,2	9,1	5,9

Bron: NBB.

¹ Het bankprovenu stemt overeen met de som van de netto renteopbrengsten en de overige netto-opbrengsten.² Gerealiseerde meer- of minderwaarden en evaluatieverschillen.³ Gerealiseerde meer- of minderwaarden.⁴ Gegevens voor de eerste drie kwartalen op jaarbasis.

Voor het saldo, dat is samengesteld uit de effecten van de beleggingsportefeuille, geldt de aankoopwaarde normaliter als basis criterium. Er dienen evenwel twee correcties te worden aangebracht. Voor de effecten met variabel inkomen (aandelen), moeten de geboekte bedragen worden teruggebracht tot de marktwaarde als deze laatste onder de aankoopwaarde ligt. Voor de vastrentende effecten die zijn verworven tegen een andere prijs dan de terugbetalingsprijs, wordt het verschil tussen de aankoop- en de terugbetalingswaarde naar rata van de resterende looptijd geboekt als renteresultaat.

Daaruit volgt dat de rentewijzigingen enkel maar voor de verhandelingsportefeuille een automatisch positief of negatief effect sorteren op de boekhoudkundige waardering van de portefeuilles. Deze inkomensbron, die de vorm kan aannemen hetzij van gerealiseerde meer- of minderwaarden hetzij van positieve of negatieve waarderingsverschillen, is zeer veranderlijk. Van 1995 tot 1998 is de rentabiliteit van deze activiteit, tegen de achtergrond van dalende rentetarieven, in stijgende lijn gegaan. Zowel in 1994 als in 1999 daarentegen heeft de stijging van de lange rentes zich vertaald in verliezen op de verhandelingsportefeuille.

Voor de beleggingsportefeuilles, waarvan het uitstaande bedrag eind september 1999 EUR 174 miljard bedroeg of 22 pct. van het balans-totaal, heeft de recente rentedaling zich geuit in een met de verhoging van de marktwaarde van de effecten overeenstemmende opbouw van latente reserves. Een niet te verwaarlozen gedeelte van die meerwaarden werd effectief door de banken gerealiseerd dankzij verkopen van roerende waarden op de secundaire markt. De daaruit resulterende inkomens zijn tussen 1994 en 1998 opgelopen van EUR 436 miljoen of 4 pct. van het bankprovenu tot 1.971 miljoen of 13 pct. van dat provenu. Deze ontwikkeling vergt een tweevoudig commentaar.

Zolang de rentetarieven neerwaarts gericht blijven, gaat het realiseren van meerwaarden gepaard met een verhoging van de marktwaarde van de portefeuilles. Gaat de rente daarentegen opnieuw stijgen, dan zullen de cessies van effecten, in combinatie met het negatieve effect van het renteverloop, aanleiding geven tot een forse vermindering van de latente reserves die de banken hebben geaccumuleerd in de vorm van niet-gerealiseerde meerwaarden. Deze situatie heeft zich voorgedaan in 1994 en, in nog meerdere mate, in 1999. Hoewel de gerealiseerde

seerde meerwaarden ten opzichte van het jaar voordien een daling lieten optekenen, beliepen zij toch nog steeds EUR 1.453 miljoen of 9 pct. van het bankprovenu. Een en ander wijst erop dat de banken vrij sterk afhankelijk zijn van deze inkomensbron.

Er zij overigens aan herinnerd dat het realiseren van deze meerwaarden middelen zal vrijmaken die vervolgens tegen de nieuwe marktvoorwaarden zullen moeten worden herbelegd. Dergelijke operaties impliceren in feite dat de banken onmiddellijk een inkomen realiseren dat zij, mochten zij de effecten in portefeuille hebben gehouden, met uitstel zouden hebben geïnd in de vorm van een rente-inkomen.

3.1.4 Impact van de recente rentewijzigingen op de intermediatiemarge

De totale intermediatiemarge van de Belgische banken heeft tijdens de afgelopen jaren een vrij onregelmatig verloop vertoond. In 1995 en 1996 bedroeg zij ongeveer 1,3 pct.; tijdens de twee daaropvolgende jaren kromp zij tot circa 1,2 pct. en in 1999 kwam zij opnieuw in de buurt van 1,3 pct.

TABEL 12 – VERLOOP VAN DE INTERMEDIATIEMARGE VAN DE BELGISCHE BANKEN¹

(gegevens op een sociale basis in procenten)

	Totale rentemarge	Marge op de interbancaire operaties	Marge op de operaties met de cliënteel
1995	1,29	-0,13	2,20
1996	1,31	-0,26	2,30
1997	1,17	-0,15	2,06
1998	1,22	0,02	2,02
Eerste negen maanden van 1999 ..	1,28	0,05	1,98

Bron: NBB.

¹ Berekend door het verschil te maken tussen het rendement van de activa er de kostprijs van de passiva. Teneinde te voorkomen dat zich naar aanleiding van de invoering van de euro tussen 1998 en 1999 een reeksbreuk zou voordoen, is de marge berekend op basis van alle valuta's samen.

Deze percentages zijn het resultaat van de combinatie van twee categorieën zeer uiteenlopende operaties. De interbancaire transacties leveren vrijwel geen netto rente-inkomens op. De nettomarge is zelfs, per definitie, gelijk aan nul voor de operaties die worden afgesloten tussen Belgische banken en het effectief opgetekende saldo kan slechts het resultaat zijn van de transacties met buitenlandse instellingen. Dit ecart, dat van 1995 tot 1997 negatief was, heeft tijdens de afgelopen twee jaar plaats gemaakt voor een licht positief verschil. Dat de Belgische banken voortaan de mogelijkheid hebben een omvangrijker gedeelte van de interbancaire operaties in hun eigen valuta af te wikkelen, heeft, samen met het feit dat zij over een groot uitstaand bedrag aan overheidseffecten kunnen beschikken die gemakkelijk als onderpand kunnen dienen, wellicht de kosten gedrukt van de interbancaire leningen in het buitenland.

In feite zijn de inkomens uit intermediatie voor het overgrote deel afkomstig van de transacties met de cliënteel. De marge op deze tweede categorie operaties liet in 1997, na een tijdelijk herstel in 1996, een forse krimp optekenen; die tendens zette zich vervolgens voort en in 1999 beliep de marge minder dan 2 pct.

Deze ontwikkelingen weerspiegelen deels het in paragraaf 3.1.2. nader toegelichte effect van de rentewijzigingen op de intermediatieactiviteit. In een beginfase had de algemene rentedaling een positieve impact voor zover de kosten van de kortlopende middelen onmiddellijk gingen dalen, terwijl de inkomens uit langlopende bestedingen slechts met vertraging werden aangepast, meer bepaald bij de hernieuwing van de looptijden. Die vertraging speelde evenwel slechts tijdelijk en nadien ging de marge des te sterker inkrimpen naarmate de rendementscurve vlakker werd, waardoor de looptijdtransformaties minder rendabel werden. Door de recente stijging van de lange rentes zou de marge opnieuw kunnen verruimen; het hierboven vermelde tijdsverschil tussen de hernieuwingsdata van de kortlopende passiva en de langlopende activa lijkt echter te

TABEL 13 — NETTOPOSITIES NAAR LOOPTIJD VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN RESULTEREND UIT DE BALANSOPERATIES MET DE NIET-BANCAIRE CLIËNTEEL¹

(gegevens in miljarden euro's op een sociale basis)

Looptijden	December 1994 ²	September 1999 ²	Wijzigingen van december 1994 tot september 1999
Onbepaald	-47,3	-72,0	-24,7
Maximaal 8 dagen	-46,7	-68,2	-21,5
Meer dan 8 dagen tot max. 1 maand	-9,5	-5,0	4,6
Meer dan 1 maand tot max. 3 maanden	6,6	1,6	-5,0
Meer dan 3 maanden tot max. 6 maanden	-5,4	7,6	13,0
Meer dan 6 maanden tot max. 1 jaar	-6,7	22,4	29,1
Meer dan 1 jaar tot max. 2 jaar	4,2	13,2	8,9
Meer dan 2 jaar tot max. 5 jaar	28,0	44,2	16,2
Meer dan 5 jaar tot max. 10 jaar	59,9	84,6	24,6
Meer dan 10 jaar	43,1	52,5	9,4
Totaal	26,3	80,9	54,6

Bron : NBB.

¹ Vorderingen op de cliënteel, effectenportefeuille, schulden tegenover de cliënteel en andere, door een effect vertegenwoordigde schulden.² Posities in franken voor december 1994 en in euro voor september 1999.

hebben verhinderd dat dit effect reeds in 1999 zou hebben gespeeld.

De intermediaatiewe activiteit wordt echter niet uitsluitend bepaald door het renteverloop. Zij wordt ook beïnvloed door de concurrentievoorwaarden; deze laatste zijn de afgelopen jaren verscherpt, wat heeft geleid tot een verkrapting van de marges. Behalve met de rentewijzigingen, dat wil zeggen prijswijzigingen, moet overigens ook rekening worden gehouden met de ontwikkelingen naar volume. De omvang en de richting van de nettoposities van de banken ten opzichte van hun cliënten zijn immers veranderlijk in de tijd.

De afgelopen jaren zijn de schulden tegenover de cliënteel en de overige, door een effect vertegenwoordigde schulden, enerzijds, en de vorderingen op de cliënten en de effectenportefeuille, anderzijds, qua looptijd sterker van elkaar gaan verschillen. Aan de passiefzijde heeft zich een verschuiving voorgedaan van de kasbons naar de spaardeposito's. Aan de actief-

zijde hebben de toename van de hypothecaire kredieten en de verruiming van het aandeel van de langlopende effecten in de effectenportefeuille geresulteerd in een verlenging van de gemiddelde duur van de tegoeden.

De transacties inzake looptijdtransformatie zijn niet alleen in aantal toegenomen. Zij berusten ook meer op interbancaire nettoleningen. Het verschil tussen de totale activa en de totale passiva ten opzichte van de cliënteel is immers vergroot van EUR 26 miljard eind december 1994 tot EUR 81 miljard eind september 1999. Die stijging is grotendeels het resultaat van de invoering van de euro, want er waren verhoudingsgewijs minder netto interbancaire leningen in franken dan in valuta's van de overige eurolanden. Zij wijst echter ook op een zekere asymmetrie in de desintermediatie van de financiële stromen. Het aantrekken van bankdeposito's en kasbons ondervindt concurrentie van alternatieve beleggingsvormen, zoals het verwerven van aandelen of deelbewijzen van ICB's. Wat de activa betreft, daarentegen, blijft de ruime cliënteel

van particulieren en kleine en middelgrote ondernemingen voor haar financieringsbronnen sterk aangewezen op de banken.

Dankzij de recente toename van het activiteitsvolume inzake looptijdtransformatie konden de kredietinstellingen hun netto rente-inkomens ondanks de uitholling van de marges behouden. De banken zijn echter ook afhankelijker geworden van deze activiteit en tevens kwetsbaarder in geval van afvlakking of omkering van de rendementscurve.

3.2 OVERIGE MARKTRISICO'S

3.2.1 Wisselkoersrisico's

De invoering van de euro heeft geleid tot een vermindering van het relatieve belang van de in vreemde valuta's luidende tegoeden en verplichtingen van de Belgische banken. Het bedrag

van de in deviezen uitgedrukte passiva is aldus gedaald van EUR 317 miljard of 43,6 pct. van het balanstotaal in december 1998 tot EUR 189 miljard of 24 pct. van dat totaal in september 1999. Voor de activa is een parallelle ontwikkeling vastgesteld.

Het aandeel van de vreemde valuta's blijft verhoudingsgewijs groter op de interbancaire markt, waar het om en nabij 35 pct. belooft, dan in de relaties met de rest van de cliënteel waar het minder dan 20 pct. vertegenwoordigt. Op de interbancaire markt konden de Belgische banken overigens voor méér dan EUR 40 miljard nettomiddelen verwerven ter compensatie van het tekort tussen hun andere in vreemde valuta's luidende passiva en activa.

Ook de buiten de balans opgenomen valutatransacties, namelijk de contantwisseltransacties in uitvoering, de valutatransacties op termijn, de

TABEL 14 – TRANSACTIES IN VREEMDE VALUTA'S VAN DE BELGISCHE BANKEN

(einde-maandgegevens op een sociale basis)

	In miljarden euro's		In pct. van het totaal van de overeenkomstige rubrieken in alle valuta's door elkaar genomen	
	December 1998	September 1999	December 1998	September 1999
Activa in vreemde valuta's				
Interbancaire	149,9	79,4	67,8	35,7
Andere	161,5	104,5	31,9	18,5
Totaal	311,3	183,8	42,8	23,4
Passiva in vreemde valuta's				
Interbancaire	199,6	121,9	71,1	38,8
Andere	117,3	67,0	26,2	14,2
Totaal	316,9	188,9	43,6	24,0
Saldi in vreemde valuta's				
Interbancaire	-49,8	-42,6		
Andere	44,1	37,5		
Totaal	-5,7	-5,1		
Buiten-balansoperaties ¹				
Te ontvangen vreemde valuta's	565,8	349,6		
Te leveren vreemde valuta's	561,9	345,5		

Bron: NBB.

¹ Af te wikkelen valutatransacties à contant, valutatransacties op termijn, deviezen- en renteswaps en deviezenopties en -futures.

TABEL 15 — NETTO VALUTAPOSITIE VAN DE BELGISCHE BANKEN

(einde-maandgegevens op een sociale basis, in miljarden euro)

	December 1995	December 1996	December 1997	December 1998	September 1999
Netto valutapositie					
Op de balans	-3,8	-12,4	-8,1	-5,7	-5,1
Buiten-balans ¹	2,7	9,6	8,7	3,9	4,1
Totaal	-1,0	-2,8	0,6	-1,8	-1,0
p.m. idem in procenten van de eigen middelen ..	-6,7	-17,3	3,3	-8,2	-4,2

Bron : NBB.

¹ Af te wikkelen valutatransacties à contant, valutatransacties op termijn, deviezen- en renteswaps en deviezenopties en -futures.

deviezen- en renteswaps alsook de valuta-opties en -futures, zijn erop achteruitgegaan. Het uitstaande bedrag ervan, in december 1998 nog ongeveer 565 miljard, beliep in september 1999 nog slechts om en nabij 350 miljard. Dit laatste bedrag blijft niettemin zeer hoog, wat erop wijst dat de Belgische banken op de valutamarkt nog steeds heel veel dekkingstransacties en operaties in het vlak van kasbeheer verrichten.

Het wisselkoersrisico moet worden gemeten door de balans- en de buiten-balansposities samen te voegen. De rol van de afgeleide producten als tegenpost van de valutaposities op de balans komt daarbij duidelijk tot uiting. Het negatieve verschil dat de Belgische banken traditioneel laten optekenen tussen de totale activa en passiva in vreemde valuta's wordt immers gecompenseerd door de als gevolg van de buiten-balansoperaties te ontvangen netto deviezenbedragen. Derhalve blijft de netto valutapositie van de Belgische kredietinstellingen al met al zeer zwak. Eind september 1999 vertegenwoordigde ze slechts een miljard euro, of 4,2 pct. van de eigen middelen.

3.2.2 *Risico's verbonden aan prijswijzigingen voor activa met variabel inkomen*

De rechtstreekse blootstelling van de Belgische banken aan de risico's verbonden aan prijswijzigingen voor activa met variabel inkomen, is vrij beperkt. De kredietinstellingen bezitten na-

genoeg geen vastgoed dat bestemd is om te worden doorverkocht, terwijl de aandelen die worden aangehouden vanuit beleggingsoogpunt eind september 1999 slechts EUR 3,3 miljard vertegenwoordigden. Het totale uitstaande bedrag van deze beide categorieën activa met variabel inkomen beliep, op diezelfde datum, 14,4 pct. van de eigen middelen.

Dit verhindert niet dat de Belgische banken indirect kunnen worden blootgesteld aan risico's verbonden aan vastgoed- en aandelenbezit. Een gedeelte van die risico's komen op de balans tot uiting in de vorm van materiële en financiële vaste activa. Eerstgenoemde omvatten voornamelijk de hoofdkantoren en de agentschappen die noodzakelijk zijn voor de uitoefening van de activiteiten ; het valt niet uit te sluiten dat een gedeelte van deze gebouwen zouden worden verkocht in geval van herstructurering van de distributienetwerken. Bij de financiële vaste activa hebben die ten opzichte van andere financiële ondernemingen een forse groei laten optekenen, namelijk van EUR 6,7 miljard in december 1995 tot 16,6 miljard in september 1999. Deze ontwikkeling weerspiegelt de recente participaties in het kader van de concentratiebeweging binnen de Belgische banksector. De participaties in andere ondernemingen zijn daarentegen zogoed als ongewijzigd gebleven.

De structuur van de aandelenportefeuille en van de portefeuille financiële vaste activa van de

Belgische banken draagt nog steeds het stempel van de regels die lange tijd door de autoriteiten voor bedrijfseconomisch toezicht werden opgelegd betreffende de participaties van de banken in andere ondernemingen dan financiële instellingen. Die regels zijn onlangs versoepeld, eerst door de wet van 22 maart 1993 betreffende het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen – die wet heeft de tweede bankrichtlijn van 15 december 1989 omgezet in de Belgische wetgeving –, en vervolgens door een koninklijk besluit van 17 juni 1996.

Op dit ogenblik worden enkel nog beperkingen opgelegd voor gekwalificeerde participaties (d.w.z. die welke méér dan 10 pct. uitmaken van het kapitaal van een vennootschap) en zij gel-

den noch voor de aandelen die zijn verworven met de bedoeling te worden verkocht noch voor de participaties in andere kredietinstellingen, financiële instellingen of ondernemingen die diensten verlenen aanverwant aan de activiteit van de kredietinstellingen. Die beperkingen, welke onder de door de Europese richtlijn toegestane maxima blijven, belopen momenteel maximaal 15 pct. van de eigen middelen van de bank voor elke participatie afzonderlijk en 45 pct. van de eigen middelen voor het geheel van de participaties.

Een ongunstig verloop van de aandelen- of vastgoedprijzen zou voor de banken andere risico's kunnen teweëgbrengen die niet steeds tot uiting komen in de balans. Een eerste transmissie-

TABEL 16 – DIRECTE EN INDIRECTE BLOOTSTELLING VAN DE BELGISCHE BANKEN AAN DE RISICO'S VERBONDEN AAN PRIJSWIJZIGINGEN VOOR ACTIVA MET VARIABEL INKOMEN

(einde-maandgegevens op een sociale basis, in miljarden euro's)

	December 1995	December 1996	December 1997	December 1998	September 1999
1. Directe blootstelling					
Vastgoed bedoeld voor doorverkoop	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Aandelenportefeuille	1,3	1,9	2,2	3,4	3,3
Totaal	1,4	2,0	2,3	3,4	3,4
idem in pct. van de eigen middelen	8,7	12,5	12,8	15,8	14,4
2. Indirecte blootstelling					
2.1 Op de balans					
Materiële vaste activa	3,2	3,3	3,4	3,6	3,6
Financiële vaste activa	7,9	8,1	9,9	13,4	17,9
waarvan: Financiële ondernemingen	6,7	6,9	8,5	12,1	16,6
Andere	1,1	1,2	1,5	1,3	1,3
Totaal	11,1	11,5	13,3	16,9	21,5
2.2 Buiten-balans¹					
Ontvangen reële zekerheden	160,2	176,7	185,7	179,5	201,2
idem in pct. van de kredieten aan de cliënteel	94,8	100,4	101,6	94,0	97,0
ICB's naar Belgisch recht gespecialiseerd in aandelen aangehouden door particulieren ²	7,9	11,3	18,6	32,2	36,7
idem in pct. van de tegoeden van de particulieren bij de Belgische banken	4,0	5,6	9,2	15,6	17,9

¹ Op een territoriale basis.

² ICB's in aandelen, index-ICB's en pensioenspaarfondsen.

kanaal is dat van de kredietrisico's, dat reeds in het vorige hoofdstuk is geanalyseerd. Zo zal een daling van de vastgoedprijzen de in de projectontwikkeling of de bouw actieve ondernemingen kwetsbaarder maken. Een daling van de aandelenkoersen zal het financiële vermogen van de gezinnen aantasten of de financieringsmogelijkheden via aandelen van bedrijven onzekerder maken.

Een tweede weerslag zal zich doen gevoelen via de waarde van de door de kredietnemers aangebrachte waarborgen. De door de Belgische banken voornamelijk in de vorm van hypotheekontvangsten reële zekerheden bedroegen in september 1999 meer dan 200 miljard euro. Het valt op dat dit bedrag nagenoeg overeenstemt met dat van de totale kredietverlening aan de cliënteel. Beide bedragen kunnen weliswaar niet rechtstreeks met elkaar worden vergeleken. De waarborgen zijn bestemd als dekking voor de kredietlijnen waarvan de bedragen veel hoger kunnen uitvallen dan de effectief opgenomen kredieten. Zij kunnen ook andere operaties dekken dan de kredieten aan de cliënteel, bijvoorbeeld interbancaire vorderingen of buitenbalansposten zoals verbinteniskredieten. Niettemin benadrukt dit vergelijkingscriterium welk belang het aanleggen van waarborgen vertegenwoordigt in het kredietbeleid van de banken¹.

De reële zekerheden bestaan niet uitsluitend uit onroerende goederen, maar ook uit effecten, met name aandelen. Een daling van de beurskoersen zal dus ook leiden tot een waardevermindering van de door de banken aangehouden waarborgen.

Hoewel, ten slotte, de beursrisico's voor de Belgische banken gering zijn, geldt niet hetzelfde voor hun cliënten. Aandelen zijn, zowel direct als indirect, een veel groter deel gaan uitmaken van het financiële vermogen van de Belgische particulieren. De banken hebben die beweging trouwens zelf gestimuleerd via het commercialiseren van aandelen-ICB's en index-ICB's met kapitaalbescherming. Tussen december 1995 en september 1999 zijn de beleggingen van de Belgische gezinnen bij die ICB's toegenomen van 7,9 tot 36,7 miljard euro. Dit laatste bedrag vertegenwoordigde bijna 18 pct. van de door de particulieren bij Belgische banken aangehouden tegoeden in de vorm van deposito's of kasbons.

Een dergelijke ontwikkeling wijzigt de aard van de relaties tussen de banken en hun deposanten. Zij biedt de kredietinstellingen de mogelijkheid nieuwe activiteiten te creëren en nieuwe inkomensbronnen aan te boren, maar terzelfder tijd berust zij op een nieuwe risicoverdeling. Hoewel de banken hierdoor hun blootstelling aan de krediet- of marktrisico's kunnen terugschroeven, gaan ze een zogeheten reputatierisico moeten dragen doordat ze onvermijdelijk zullen worden beoordeeld op de kwaliteit van hun raadgevingen aan de cliënteel.

Dit probleem valt enigszins buiten het kader van deze studie die is gewijd aan de krediet- en marktrisico's. Het gaat echter om een supplementair kanaal dat ertoe bijdraagt de banken gevoeliger te maken voor wijzigingen in de aandelenprijzen².

CONCLUSIES

De conclusies die uit de analyse van de macro-economische determinanten van de stabiliteit van het bankwezen kunnen worden afgeleid, blijken vrij geruststellend. In het bijzonder de kredietrisico's lijken, in hun geheel beschouwd, goed in de hand te worden gehouden. De activastructuur van de Belgische banken is op

¹ Er zij hierbij ook verwezen naar wat in paragraaf 2.1.3 is vastgesteld voor enkel maar de ondernemingen: uit de gegevens van de Balanscentrale blijkt dat ongeveer een vijfde van de effectief door de vennootschappen opgenomen bankkredieten gedekt zijn door reële waarborgen.

² Een soortgelijk risico bestaat ook voor de beleggingen in ICB's die gespecialiseerd zijn in obligaties, maar in dit laatste geval zijn de prijswijzigingen doorgaans minder groot.

dat vlak weliswaar vrij gunstig. Door het overwicht van de tegoeden op de overheid is het aandeel van de vorderingen op particulieren en ondernemingen minder groot dan in de meeste andere EU-landen.

De risico's verbonden aan kredieten aan particulieren zijn beperkt. De Belgische gezinnen hebben een betrekkelijk kleine schuldenlast en zijn blijkbaar niet geneigd om op een eventuele daling van hun inkomen te reageren met een algemene verhoging van hun beroep op leningen. De hypothecaire markt heeft daarenboven niet te lijden gehad van buitensporige schommelingen van de vastgoedprijzen.

Deze laatste factor heeft er tevens toe bijgedragen dat de risico's op kredieten aan ondernemingen binnen de perken zijn gebleven. Bovendien is deze cliënteel goed gediversifieerd en ogenschijnlijk niet geconcentreerd op zeer risicovolle branches. Niettemin blijft het aantal faillissementen van ondernemingen aan de hoge kant en de komende jaren zou het nog kunnen toenemen, mocht zich een conjunctuuromslag voordoen.

De landenrisico's, die zich in de voorgaande jaren in stijgende lijn bewogen, zijn momenteel blijkbaar goed afgebakend. In vergelijking met de andere geïndustrialiseerde economieën, zijn de risico's van de Belgische banken ten aanzien van de opkomende landen of de ontwikkelingslanden gering. Die structuur alleen biedt de Belgische banken echter geen toereikende bescherming tegen een geografische concentratie van de risico's op debiteurs uit landen die, hoewel ze geen landenrisico opleveren, zouden kunnen worden verzwakt door conjuncturele of structurele problemen. De crisissen die een weerslag hadden of nog hebben op de banksector van nochtans sterk ontwikkelde economieën tonen aan dat het niet om een louter hypothetisch risico gaat.

De renterisico's mogen niet aan de aandacht ontsnappen. Terwijl de Belgische banken vrijwel geen valutaposities hebben en slechts een zeer

beperkte aandelenportefeuille aanhouden, zetten hun belangrijke activiteiten in het vlak van looptijdtransformatie hen ertoe aan omvangrijke posities op de rendementscurve in te nemen. De omzetting van passiva op de korte termijn in activa op de langere termijn vond de laatste jaren plaats in een zeer gunstig klimaat, vanwege de algemene rentedaling. Daardoor verwierven de banken aanzienlijke latente meerwaarden op hun effectenportefeuilles, die zij thans misschien zouden kunnen gebruiken om hun resultaten te verbeteren of af te vlakken. Zo'n strategie valt moeilijk te handhaven omdat het renteverloop onlangs is omgeslagen.

Nog belangrijker is dat de stabiliteit van de Belgische banksector ook een keerzijde heeft. Zij gaat gepaard met een vrij traditionele activiteitenstructuur en een relatief matige rentabiliteit. Deze dubbele hinderpaal moeten de Belgische banken te boven komen indien ze naar behoren willen inspelen op de talloze veranderingen waarmee ze worden geconfronteerd. Het gezamenlijke effect van technologische veranderingen, het desintermediatieproces, de internationalisatie van de activiteiten en de invoering van de euro zet de rentabiliteit van de banken immers sterk onder druk.

Die beperkingen werden duidelijk beklemtoond in het artikel van het Economisch Tijdschrift van de Bank van mei 1998 betreffende « De Belgische financiële markt aan de vooravond van de Economische en Monetaire Unie ». In de conclusie van dat artikel wordt het volgende vastgesteld : « *De expansie van de Belgische instellingen kan niet langer uitsluitend steunen op de traditionele activiteiten of op de binnenlandse markt. Enkele structurele kenmerken van de Belgische markt vertragen echter het proces van openstelling. Zo zijn de financieringsoperaties nog steeds toegespitst op de overheid, waardoor nieuwe activiteiten minder kans op ontplooiing krijgen dan in geval van financiering van ondernemingen. Bovendien heeft het overwicht van de effecten van de overheids-schuld op het balansactief van de banken ervoor*

gezorgd dat het eigen kapitaal van deze laatste niet zo groot hoefde te zijn, wat helemaal niet bevorderlijk is voor een heroriëntering van de activiteiten. De financiële instellingen kunnen niet rekenen op veel grote multinationale ondernemingen, die als tussenschakel zouden kunnen dienen voor hun eigen expansie in het buitenland. De KMO's – die in België zeer talrijk zijn – kiezen nog steeds in hoge mate voor financiering via particuliere uitgiften van aandelen, zodat de rol van de beurzen beperkt blijft. De institutionele beleggers zijn relatief weinig belangrijk, wat de mogelijkheden inzake diversifiëring van de portefeuilles begrenst.»

Tal van Belgische banken hebben dit aanpassingsproces actief aangepakt door te trachten hun activiteiten te diversifiëren, zich te richten op nieuwe markten of over te gaan tot fusies of overnames, zowel in binnen- als buitenland. Die operaties leveren zelf risico's op die kunnen worden bestempeld als strategische risi-

co's. De banken kunnen immers in de verleiding komen om de rentabiliteit van hun traditionele activiteiten te herstellen door zich aan meer risico's bloot te stellen, bijvoorbeeld door kredieten te verstrekken aan minder solvabele debiteurs. Heroriënteringen of diversifiëringen van activiteiten kunnen dan weer ondoelmatig zijn en de banken ertoe brengen nieuwe risico's te lopen waarover weinig bekend is en die ze onvoldoende onder controle hebben.

Er bestaan duidelijke wisselwerkingen tussen die structurele aanpassingen en de macro-economische stabiliteit van het bankwezen. Een banksector die verzwakt is door structurele hervormingen zal immers gevoeliger zijn voor de effecten van de macro-economische ontwikkelingen op de uitoefening van zijn activiteiten; omgekeerd kan een verslechtering van de macro-economische situatie het aanpassingsproces van de banksector aan de veranderingen in zijn omgeving alleen maar bemoeilijken.

DE BELGISCHE ECONOMIE IN HET JAAR 2000

INLEIDENDE BESCHOUWINGEN

In tegenstelling met wat tot nu toe het geval was, worden de macro-economische prognoses van de Bank voor het lopende jaar voortaan zo wat drie maanden eerder gepubliceerd. Als gevolg daarvan is de beschikbare statistische informatie terzake nog zeer summier.

Voor de internationale omgeving, bijvoorbeeld, is uitgegaan van de meest recente ramingen van de Europese Commissie, die bekend werden gemaakt op 11 april jongstleden. De OESO, die in het verleden meestal als bron werd gebruikt, zal haar geactualiseerde prognoses immers pas in de loop van de maand juni publiceren.

Voor het overige is dit artikel opgesteld op basis van de op 15 mei 2000 beschikbare gegevens. Dit betekent onder meer dat er nog geen officiële statistieken van het INR over de economische activiteit in het eerste kwartaal van 2000 voorhanden waren, en dat de nationale rekeningen over 1999 vooralsnog in een louter voorlopige en niet gedetailleerde versie zijn opgesteld. Wat de overheidsfinanciën betreft, is rekening gehouden met de resultaten van de begin april afgesloten begrotingscontrole.

Aangezien het verloop van de Belgische economie sterk afhankelijk is van de conjunctuur in de rest van de wereld en vooral van die in het eurogebied, is het eerste hoofdstuk van deze studie gewijd aan de meest recente ontwikkelingen in en de korte-termijnvooruitzichten ten aanzien van de internationale omgeving. De overige hoofdstukken hebben betrekking op de Belgische economie. De recente economische activiteit en de verwachtingen omtrent het verloop, in 2000, van het bbp en van de voornaamste bestedingscategorieën worden in hoofdstuk 2 toegelicht. Het verwachte loonkosten-

verloop en de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt zijn het onderwerp van hoofdstuk 3. In het daaropvolgende hoofdstuk worden het recente verloop van de inflatie en de vooruitzichten terzake geanalyseerd. In hoofdstuk 5 wordt dieper ingegaan op de Belgische overheidsfinanciën. Daarna volgt een synthese van de uit al het voorgaande voortvloeiende verwachtingen met betrekking tot de nettofinancieringscapaciteit of -behoefte van de grote sectoren van de economie, waarbij ook aandacht wordt besteed aan de lopende rekening van de betalingsbalans. In het laatste hoofdstuk, ten slotte, worden de op de Belgische markt geldende financieringsvoorwaarden alsook het verloop van de beurskoersen nader toegelicht.

I. INTERNATIONALE OMGEVING

1. ACTIVITEIT EN WERKGELEGENHEID

Dankzij de onverwacht behoorlijke groeieresultaten in de opkomende economieën, de onafgebroken expansie in de Verenigde Staten en de sedert medio 1999 aantrekkende conjunctuur in het eurogebied, groeide de wereldeconomie vorig jaar sneller dan voorzien. Tijdens de eerste maanden van 2000 heeft de economische expansie zich voortgezet. Versturende effecten naar aanleiding van de millenniumwende zijn overigens uitgebleven. Hoewel er wordt van uitgegaan dat het stijgingstempo van de economische activiteit in de Verenigde Staten enigszins zal vertragen, zou de wereldgroei in 2000 nog beduidend versnellen, als gevolg van de aanhoudende groei in de opkomende landen, een geleidelijk herstel in Japan en de conjuncturele expansie in Europa.

Het is overigens niet uitgesloten dat de groeidyndynamiek van de wereldeconomie, en vooral van

TABEL 1 – BBP TEGEN VASTE PRIJZEN*(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)*

	1998	1999	2000
Verenigde Staten	4,3	4,1	3,6
Japan	-2,5	0,3	1,1
Eurogebied	2,7	2,3	3,4
waarvan: Duitsland	2,2	1,5	2,9
Frankrijk	3,2	2,8	3,7
Italië	1,5	1,4	2,7
Verenigd Koninkrijk	2,2	2,0	3,3
Azië ¹	3,2	5,8	5,9
Latijns-Amerika	2,2	0,3	3,3
Rusland en andere transitielanden	-0,4	2,3	2,4
Wereld	2,6	3,3	4,0

Bron: EC.

¹ Uitzonderd Japan.

de Europese economieën, wordt onderschat. Zo zou een veralgemeend gebruik van nieuwe technologieën in een stabiele macro-economische omgeving, ook in Europa bron kunnen zijn van duurzame productiviteitswinsten en een lange cyclische expansie zonder inflatoire spanningen. Niettemin moeten bij dit gunstige groeiscenario een aantal risico's in overweging worden genomen. Zo worden de economische evenwichtsverstoringen in de Verenigde Staten, zoals het tekort op de lopende rekening en de lage spaarquote van de particulieren, steeds groter. Een scherpe beurscorrectie kan, in het licht van de aanzienlijk toegenomen schuldvorming van de particuliere sectoren en de negatieve hefboomeffecten die daaruit kunnen voortvloeien, een ingrijpende verzwakking van de binnenlandse vraag in dat land teweegbrengen en het vertrouwen aldaar aantasten. De gevolgen daarvan zouden trouwens wellicht niet beperkt blijven tot de Verenigde Staten.

Opkomende landen en transitielanden

De opkomende landen van Azië lieten in 1999 een verrassend sterke, door de uitvoer ge-

schraagde, groei optekenen. Vooral in Korea trok de economische activiteit snel aan. Het bbp steeg er met zowat 10 pct. tegen vaste prijzen. Verwacht wordt dat de opleving in de regio dit jaar nog vastere voet zal krijgen. De versteviging van het vertrouwen van de gezinnen en de herleving van de particuliere consumptie in de landen waar het herstel reeds is ingetreden, wijst erop dat de particuliere binnenlandse vraag stilaan de stuwende kracht achter de opleving wordt. In sommige landen moet wel nog belangrijke vooruitgang worden geboekt in het vlak van de bedrijfsherstructureringen en de sanering van de financiële sector. Voor Indonesië lijken de uitdagingen terzake het grootst.

China kon in 1999 profijt trekken van de Aziatische opleving, mede doordat het valuta-herstel in sommige landen uit dat gebied de druk op de wisselkoers van de Chinese munt verminderte. In 2000 zou de economie van dit land ongeveer even snel groeien als vorig jaar.

In de opkomende landen van Latijns-Amerika was de economische teruggang vorig jaar minder uitgesproken dan verwacht; er is reeds een

herstel ingetreden en de groeivoorzichten voor 2000 zijn aanmerkelijk verbeterd. De Mexicaanse economie bleef in 1999 flink groeien. Dit jaar zou ook in Brazilië en Argentinië de economische activiteit opleven. De beter dan verwachte groeiprestaties houden onder meer verband met de aanhoudende buitenlandse directe investeringen, het budgettaire saneringsbeleid en, in een aantal gevallen, de verstevigde handelsrelaties met het buitenland. In sommige landen speelden ook de hogere prijzen van ruwe aardolie en andere basisproducten een belangrijke rol in het herstel. Toch blijft de opleving in Latijns-Amerika kwetsbaar : vooral in Brazilië en Argentinië is een duurzame stabiele macro-economische omgeving essentieel om blijvend buitenlandse directe investeringen aan te trekken.

In de transitielanden groeide de economie in 1999 eveneens sneller dan aanvankelijk verwacht. Dat had vooral te maken met de forse verbetering in Rusland dankzij onder meer, de hogere prijzen van de energie-uitvoer. Rekening houdend met de kwetsbare macro-economische situatie, de zwakheid van de financiële sector en het gebrek aan vertrouwen is het niet zeker of dit herstel van duurzame aard zal zijn. Verwacht wordt dat de groei in Rusland in 2000 aanmerkelijk zal vertragen. Voor dit jaar wordt echter wel gerekend op een herstel in Tsjechoë en de Baltische staten, terwijl tevens een vrij sterke economische expansie wordt verwacht in, onder meer, Hongarije en Polen. Een en ander zou ervoor zorgen dat de groei in het geheel van de transitielanden in 2000 ongeveer even hoog zou uitkomen als vorig jaar.

Japan

Na het hoopvolle herstel tijdens de eerste helft van het jaar, is het bbp in Japan tijdens het tweede semester van 1999 gedaald. Begin 2000 hangen meerdere indicatoren opnieuw een gunstiger beeld van de economie op : de groei in de industriële productie, het verstevigde bedrijfsvertrouwen en de toegenomen winst-

gevendheid van de ondernemingen wijzen op een positieve ontwikkeling tijdens de eerste maanden en op betere groeivoorzichten voor de rest van het jaar. Niettemin blijft het onzeker in welke mate de hogere winstgevendheid van de ondernemingen aanleiding zal geven tot een sterke investeringsgroei. Vele ondernemingen moeten immers blijven herstructureren, wat een verdere afbouw van de productiecapaciteit en een nieuwe uitstoot van overtollige arbeidskrachten inhoudt. Het blijft derhalve onduidelijk of er reeds een duurzaam herstel van de Japanse economie op gang is gekomen. Positief is dan weer dat, tegen de achtergrond van de deregulering van de financiële sector, de herstructureringen in de banksector worden voortgezet, onder meer in het kader van de eind 1998 opgezette saneringsmechanismen. Dit neemt echter niet weg dat de gezondmakingsoperatie van de financiële sector nog lang kan aanslepen.

De werkgelegenheid bleef in 1999 verminderen, zodat de werkloosheidsgraad steeg van gemiddeld 4,1 pct. in 1998 tot 4,7 pct. vorig jaar, een naar Japanse maatstaven hoog cijfer. Ondanks het verwachte geleidelijke economische herstel zou het aantal banen in 2000 verder teruglopen als gevolg van de voortzetting van de bedrijfs-herstructureringen, en de werkloosheid zou verhogen tot 4,9 pct. van de beroepsbevolking.

Verenigde Staten

Tijdens het laatste kwartaal van vorig jaar bleek de expansie in de Verenigde Staten eens te meer verrassend sterk als gevolg van de krachtige particuliere consumptie en de aanhoudende groei van de investeringen, onder meer in hoogtechnologische uitrustingsgoederen. Tevens bleek de voorraadvorming, in het licht van de onzekerheden omtrent de overgang naar het jaar 2000, een uitzonderlijke groeifactor. Over het jaar 1999 als geheel nam de economische activiteit gemiddeld met 4,1 pct. toe. Tijdens de eerste maanden van 2000 heeft de expansie zich onverminderd voortgezet. Verschillende indica-

toren, zoals het stevige vertrouwen van gezinnen en bedrijfsleiders alsook de flinke groei van de kleinhandelomzet, wijzen voorts op aanhoudend sterke groeivoorzichten voor 2000. Zowel de particuliere consumptie, de bedrijfsinvesteringen als de export zouden de expansie blijven schragen. In de tweede helft van 2000 zou de groei echter vertragen, als gevolg van onder meer het hogere rentepeil. In tegenstelling tot andere internationale instellingen, die verwachten dat de groei dit jaar nog enigszins zal aantrekken, stelt de Europese Commissie voor 2000 een beperkte groeivertraging tot gemiddeld 3,6 pct. in het vooruitzicht.

Dankzij de aanhoudende expansie van de Amerikaanse economie is de werkgelegenheid de jongste jaren fors in de hoogte gegaan, zodat de werkloosheidsgraad zich begin 2000 op het historisch lage peil van 4 pct. bevond. Verwacht wordt dat de werkgelegenheidsgroei en de toename van de beroepsbevolking dit jaar ongeveer gelijke tred zullen houden, waardoor de werkloosheidsgraad vrijwel stabiel zou blijven.

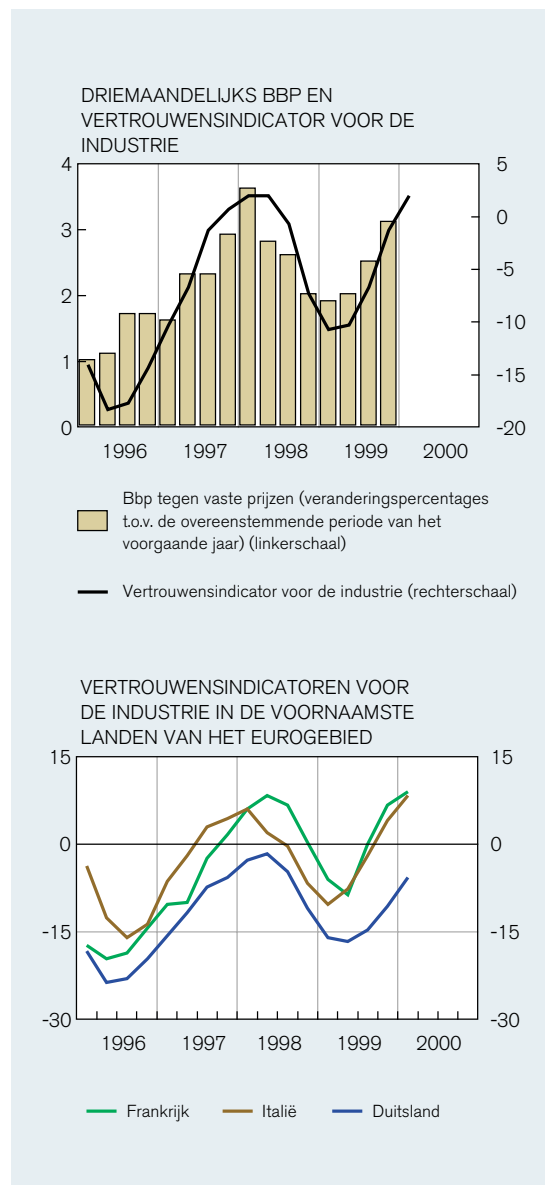
De gunstige groeiprognoses moeten echter worden beschouwd tegen de achtergrond van een toenemende kwetsbaarheid van de Amerikaanse economie. De uitzonderlijk lange en krachtige economische expansie is de laatste jaren immers gepaard gegaan met interne en externe evenwichtsverstoringen. Zo heeft de beurshausse mede geleid tot een aanzienlijke daling van de spaarquote van de gezinnen en een stijgende schuldvorming door de particuliere sectoren. De uiteenlopende groei van de binnenlandse en de buitenlandse vraag heeft zich overigens vertaald in een scherp oplopend tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans.

Eurogebied

In het eurogebied is de groei tijdens de tweede helft van 1999 aanzienlijk versneld: in het derde en het vierde kwartaal nam het bbp toe met respectievelijk 2,5 en 3,1 pct. t.o.v. de over-

eenstemmende periode van het voorgaande jaar. De opleving was in belangrijke mate te danken aan een forse verbetering in de groeibijdrage van de netto-uitvoer. Tevens bleken de ongunstige effecten van de internationale financiële crisis op de binnenlandse vraag geringer dan verwacht: de investeringsactiviteit, bijvoorbeeld, werd nauwelijks afgeremd.

GRAFIEK 1 – RECENT ACTIVITEITSVERLOOP IN HET EUROGEBIED



Bron: EC.

Uit de resultaten van de geharmoniseerde conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie blijkt een voortgezette forse stijging van de indicator van het bedrijfsvertrouwen tijdens het eerste kwartaal van 2000. Tevens bevindt het consumentenvertrouwen zich op een zeer hoog peil. Een en ander wijst erop dat de conjunctuur in het eurogebied tijdens de eerste maanden van dit jaar verder is verbeterd. De groei in het eurogebied zal in 2000 naar verwachting versnellen tot 3,4 pct., tegen een toename met 2,3 pct. in 1999. Dankzij de expansie van de uitvoermarkten en het verbeterde concurrentievermogen zou de netto-uitvoer de activiteit positief beïnvloeden. Bovendien zouden een stevige particuliere consumptie, als gevolg van onder meer de betere arbeidsmarktsituatie, en een hogere investeringsgroei een breed gestoelde expansie mogelijk maken.

De verbetering in de internationale omgeving leidde tijdens het vierde kwartaal van 1999 tot een aanzienlijke versnelling van de economische activiteit in Duitsland. De gunstige wending in het bedrijfsvertrouwen tijdens de tweede helft van vorig jaar en de verdere forse versteviging ervan begin 2000 wijzen op een expansieve economie. Het ziet ernaar uit dat Duitsland in 2000 profijt zal trekken van de aantrekkende wereldvraag en een verbeterd concurrentievermogen. Ook de binnenlandse vraag zou aan kracht winnen: de particuliere consumptie zou worden gestimuleerd door de verlaging van de personenbelasting, terwijl het herstel van de vraag, de toenemende bezettingsgraad van het productievermogen en de in het vooruitzicht gestelde daling van de belasting op ondernemingen de investeringsgroei zouden schragen. Dankzij de versteviging van zowel de buitenlandse als de binnenlandse vraag zou het Duitse groeitempo in 2000 kunnen oplopen tot 2,9 pct., bijna tweemaal zoveel als in 1999.

In Frankrijk liet de economische activiteit tijdens het tweede semester van 1999 een stevige expansie optekenen, mede door de verbeterde groeibijdrage van de netto-uitvoer. De gestage

toename van de binnenlandse vraag zorgde ervoor dat de economie in 1999 veel sneller groeide dan die van Duitsland en Italië. Het bedrijfsvertrouwen is sedert medio 1999 flink verstevigd. De conjuncturele expansie zou zich in Frankrijk in 2000 voortzetten en de bbp-groei zou oplopen van 2,8 pct. in 1999 tot 3,7 pct. in 2000. Bij de binnenlandse vraag zouden zowel de particuliere consumptie – gezien het hoge peil van het gezinsvertrouwen en de banengroei – als de investeringen sterk stijgen. De dynamiek van de wereldvraag en het verbeterde concurrentievermogen zouden tevens de exportgroei ondersteunen.

Ook het opmerkelijke herstel van de Italiaanse economie tijdens de tweede helft van 1999 was in hoge mate te danken aan de opleving van de wereldeconomie. De impact van de internationale financiële crisis was er relatief sterker en de binnenlandse vraag zwakker, zodat de groei er lager lag dan in het eurogebied als geheel. Het vertrouwen van de bedrijven liet omstreeks medio 1999 een stevig herstel optekenen, een tendens die sindsdien aanhoudt. Deze ontwikkeling bevestigt de voorspoedige groei prognoses voor 2000. De netto-uitvoer zou de groei positief beïnvloeden. Verwacht wordt dat ook de binnenlandse vraag zal aantrekken, dankzij onder meer belastingmaatregelen ten gunste van gezinnen en bedrijven, alsook betere werkgelegenheidsvooruitzichten. Evenals in Duitsland zou het groeitempo in Italië dit jaar zowat verdubbelen, namelijk van 1,4 pct. in 1999 tot 2,7 pct.

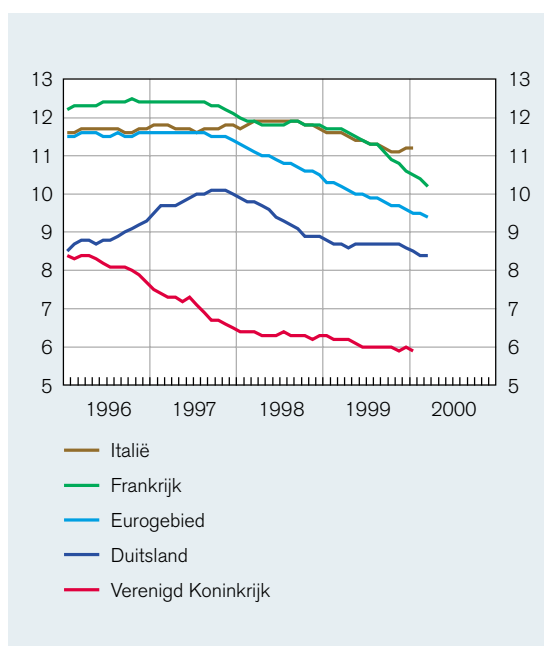
Het ziet ernaar uit dat de opleving in het eurogebied dit jaar zal gepaard gaan met een verkleining van de groeiverschillen tussen de respectieve eurolanden. De krachtige activiteitsversnelling in Duitsland en Italië en de enigszins tragere groei in Ierland zouden immers tot minder uiteenlopende activiteitstempo's leiden.

Ondanks de tussen eind 1998 en medio 1999 opgetekende activiteitsvertraging nam de werkgelegenheid in het eurogebied vorig jaar met 1,4 pct. toe, wat iets sneller was dan in 1998.

De dienstenverlenende branches werden immers slechts in relatief beperkte mate door de internationale financiële crisis getroffen, zodat de banencreatie in deze meer arbeidsintensieve bedrijfstakken intact bleef. Bovendien bleek de crisis in de industrie van korte duur en bleven massale ontslagen uit. Bijgevolg hield de eind 1997 in het eurogebied ingezette daling van de werkloosheidsgraad gedurende heel 1999 onverminderd aan. In maart 2000 was de werkloosheidsgraad gezakt tot 9,4 pct., een peil dat sinds 1992 niet meer was opgetekend. Dankzij de aantrekkende groei, de nog steeds matige loonstijgingen en de hervormingen op de arbeidsmarkt, die stilaan vruchten beginnen af te werpen en tot een hogere werkgelegenheidsintensiteit van de economische activiteit leiden, zou de werkgelegenheid in 2000 flink blijven stijgen, namelijk met 1,4 pct., en zou de werkloosheidsgraad dalen tot 9,2 pct.

GRAFIEK 2 – WERKLOOSHEIDSGRAAD VAN DE VOORNAAMSTE EUROPESE LANDEN

(procenten van de burgerlijke beroepsbevolking, seizoengezuiverde gegevens)



Bron : EC.

In het Verenigd Koninkrijk deed zich in de loop van 1999 een economisch herstel voor dat vooral was gesteund op de particuliere consumptie en de verbeterde internationale omgeving. De binnenlandse vraag zou zich tijdens de eerste maanden van 2000 verder hebben hersteld. Verwacht wordt dat de groei dit jaar zal aantrekken tot 3,3 pct., tegen 2 pct. in 1999. De arbeidsmarktsituatie is er gunstig : in 1999 nam het aantal banen verder toe en de werkloosheid zakte tot 6,1 pct. van de beroepsbevolking. Voor 2000 wordt een verdere daling, tot 5,8 pct., in het vooruitzicht gesteld.

2. PRIJZEN

In de Verenigde Staten en in het eurogebied is de inflatie in de loop van 1999 en gedurende de eerste maanden van 2000 sterk opgelopen. Die versnelling hield nauw verband met het verloop van de invoerprijzen van goederen en diensten, dat in hoge mate werd bepaald door de aanhoudende prijsstijging voor basisproducten : in maart 2000 lag het gezamenlijke indexcijfer van de in dollar uitgedrukte prijzen van grondstoffen en basisproducten twee derde boven zijn niveau van eind 1998. Dat was vooral het gevolg van de scherpe prijsstijging voor ruwe aardolie : voor een vat ruwe aardolie van het Brent-type, werd toen ongeveer 28 dollar betaald, tegen nog 10 dollar in december 1998. Na het eind maart 2000 tussen negen OPEC-landen afgesloten akkoord tot productieverhoging, liep de prijs terug tot gemiddeld 23 dollar per vat in april. Rekening houdend met de stevige vraag naar ruwe aardolie die dit jaar zou voortvloeien uit de groeiversnelling van de wereldeconomie, wordt niet verwacht dat de prijs nog veel verder zal zakken. De OPEC heeft overigens aangekondigd dat de beslissing tot productieverhoging zal worden herzien, mocht de marktprijs slinken tot minder dan 22 dollar.

In de Verenigde Staten was het jaar-op-jaar stijgingstempo van de nationale consumptieprijsindex in maart van dit jaar opgelopen tot 3,7 pct. In 1999 was de inflatieversnelling nog hoofdza-

kelijk van buitenlandse oorsprong en bleef de binnenlandse kostenontwikkeling gematigd omdat de productiviteitswinsten de groei in de loonkosten per werknemer compenseerden. Het op uitbreiding van het marktaandeel gerichte prijszettingsgedrag van de ondernemingen droeg eveneens bij tot de gematigde binnenlandse prijsontwikkeling. Terwijl de impact van de hogere energieprijzen in de loop van het jaar zou afzwakken, is het niet uitgesloten dat toenemende inflatieverwachtingen aanleiding geven

tot een versnelling in de binnenlandse kostencomponenten. Uiteindelijk zou de inflatie in 2000 gemiddeld 2,6 pct. bedragen, tegen 2,3 pct. in 1999.

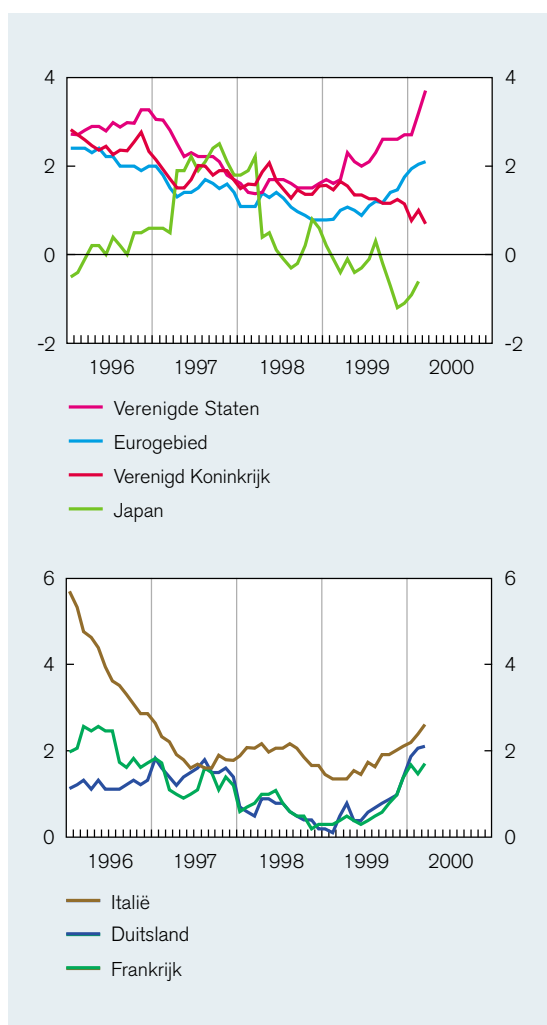
In het eurogebied lag de geharmoniseerde consumptieprijsindex in maart 2000 2,1 pct. boven zijn peil van een jaar eerder, toen de inflatie 1 pct. beliep. De impact van de prijsstijging voor ruwe aardolie op de ingevoerde kosten werd er nog versterkt door de depreciatie van de euro. Een en ander blijkt duidelijk als men de geharmoniseerde consumptieprijsindex opsplitst naar bestanddelen: terwijl het indexcijfer van de energiecomponent in maart van dit jaar 15,3 pct. hoger lag dan een jaar eerder, bedroeg de stijging van de geharmoniseerde consumptieprijsindex exclusief energie en seizoengebonden voedingsmiddelen slechts 1,1 pct.

Verwacht wordt dat de inflatie later dit jaar opnieuw zal vertragen als gevolg van het afzwakende effect van de olieprijs, na de piek van begin 2000. In de eerste plaats zouden de loonstijgingen matig blijven. De recente loononderhandelingen lijken er immers op te wijzen dat de ingevoerde inflatieversnelling zich begin 2000 niet heeft vertaald in hogere inflatieverwachtingen. Ook significante productiviteitswinsten, die in de huidige fase van de cyclische expansie als normaal kunnen worden beschouwd, zouden de stijging van de loonkosten per eenheid product verder moeten helpen matigen. De verscherpte concurrentie zou overigens de doorsijpeling van de hogere energieprijzen naar het algemene prijspeil afremmen. Tot slot zou de inflatie in sommige landen eveneens worden gedrukt door het liberaliseringsproces van de prijzen in sommige branches, bijvoorbeeld de elektriciteit.

Al met al zouden de hogere energieprijzen en de lagere gewogen gemiddelde wisselkoers van de euro in 2000 toch leiden tot een gemiddeld stijgingstempo van de geharmoniseerde consumptieprijsindex met 1,8 pct., tegen 1,1 pct. in 1999. In het eurogebied als geheel zou de infla-

GRAFIEK 3 – CONSUMPTIEPRIJZEN

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



Bron: EC.

tie derhalve onder de door de ECB gehanteerde bovengrens van 2 pct. blijven. In sommige afzonderlijke lidstaten, waaronder Ierland, zou ze wel boven die grens uitkomen. Binnen het eurogebied, ongerekend Ierland, zouden de inflatieverschillen in 2000 niettemin afnemen vanwege de hogere prijsstijgingstempo's in de landen waar de inflatie in 1999 uitgesproken laag bleef.

In het Verenigd Koninkrijk, dat minder gevoelig is voor de prijschommelingen van ruwe aardolie en zijn valuta in waarde heeft zien stijgen, lag de inflatie in 1999 dicht in de buurt van de inflatiedoelstelling. De geharmoniseerde consumptieprijsindex kwam er 1,3 pct. hoger uit dan in 1998. Tegen de achtergrond van de economische opleving zou de stijging van het algemene prijspeil in 2000 licht versnellen tot 1,4 pct.

Ondanks de stijging van de ruwe aardolieprijs, bleven de invoerprijzen in Japan aanzienlijk dalen als gevolg van de uitgesproken waardevermeerdering van de yen. De loonkosten per eenheid product van hun kant lieten een vermindering met 2 pct. optekenen. Toch bleef een sterke deflatie uit: de nationale consumptieprijsindex daalde in 1999 met slechts 0,3 pct. In februari 2000 lag hij 0,6 pct. onder het peil van twaalf maanden eerder. In de loop van 2000 zou de van de invoerprijzen uitgaande neerwaartse druk op het algemene prijspeil verzwakken. De loonkosten per eenheid product zouden echter blijven afnemen, vooral vanwege de stevige productiviteitswinsten. Al met al zouden de consumptieprijzen in 2000 met gemiddeld 0,2 pct. zakken.

3. FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

In de eerste maanden van 2000 heeft de Amerikaanse centrale bank haar eind juni van vorig jaar ingezette beleid van verhoging van de federal-funds rate voortgezet: dit tarief is vijf maal na elkaar met 25 basispunten opgetrokken, van 4,75 pct. in de eerste helft van 1999 tot 6 pct. op 21 maart 2000. Die rentestappen

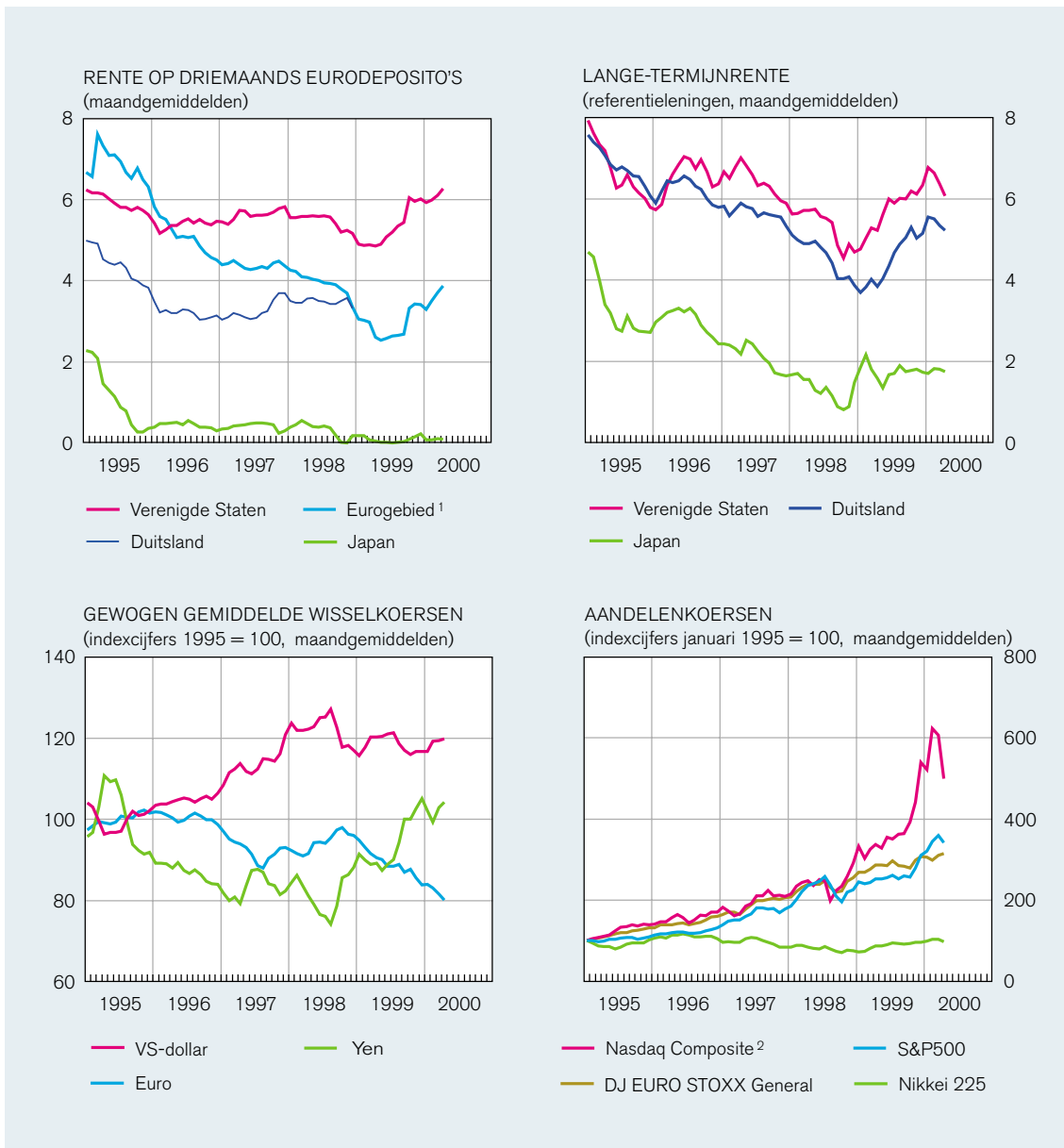
waren met name het gevolg van de verbetering van de economische activiteit op wereldvlak, de toename van de grondstoffenprijzen, de kracht van de binnenlandse vraag en de gespannen situatie op de arbeidsmarkt.

In Japan, waar de tekenen van een herstel van de activiteit vrij beperkt bleven, werd het monetair beleid niet veranderd, waarbij de daggeldrente gehandhaafd werd op 0,15 pct.

De Raad van bestuur van de ECB, die op 4 november 1999 de rente van de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem had opgetrokken van 2,5 pct. tot haar beginpeil van 3 pct., heeft dit tarief, samen met de rente van de depositofaciliteit en de marginale beleningsfaciliteit, op 3 februari, 16 maart en 27 april nogmaals met telkens 25 basispunten verhoogd. Op die wijze bleef de Raad preventief reageren op de risico's voor de prijsstabiliteit op middellange termijn. Wat de eerste pijler van de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem betreft, kwamen de ruime liquiditeitsvoorwaarden in het eurogebied tot uiting in de aanhoudende ecart van de M3-groei ten opzichte van de referentiewaarde van 4,5 pct. en in de krachtige expansie van de kredietverlening aan de particuliere sector. Met betrekking tot de tweede pijler wezen de meeste indicatoren en prognoses eveneens op opwaartse risico's voor het prijsverloop op middellange termijn. Vooral de tot begin maart opgelopen prijzen voor aardolie, de depreciatie van de euro en het forse conjunctuurherstel in het eurogebied pleitten voor een minder expansief monetair beleid. De Raad van bestuur was van oordeel dat het monetaire beleid het best kon bijdragen tot het handhaven van een economische groei die wellicht hoger zal uitvallen dan ooit voordien in het laatste decennium, door geen duurzame opwaartse druk op de prijzen te dulden.

In het begin van het jaar 2000 werd een ommekeer opgetekend van de opwaartse trend die de lange-termijnrente heel het voorgaande jaar in de Verenigde Staten en het eurogebied had

GRAFIEK 4 – BELANGRIJKSTE INTERNATIONALE FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN



Bronnen : BIB, ECB, NBB.

¹ Driemaands tarieven op de interbankenmarkt.² Einde van de maand.

gevolgd. In de Verenigde Staten was de forse rentestijging in 1999 voornamelijk het gevolg van de krachtige binnenlandse vraag. Ondanks een verdere hoge productiviteitsgroei was de binnenlandse vraag sneller gestegen dan de potentiële productie, wat leidde tot toenemende spanningen op de arbeidsmarkt. Verschillende factoren hebben bijgedragen tot de daaropvol-

gende daling van de lange-termijnrente, waarbij de tienjaars rente afnam van gemiddeld 6,8 pct. in januari tot 6,1 pct. in april. De herhaalde verhogingen van de federal-funds rate en de telkens bevestigde vastbeslotenheid om dat beleid zo nodig in de toekomst voort te zetten, hebben de inflatieverwachtingen mede getemperd. Vanaf maart heeft ook de aanzienlijke daling

van de olieprijs, die volgde op het OPEC-besluit om de productie te verhogen, de inflatieverwachtingen mede ingetoomd. Bovendien werden de rentetarieven gedrukt door de aankondiging, begin februari, van het voornemen van de Amerikaanse Schatkist om de uitgifte van de leningen met de langste looptijden sterk te beperken en te beginnen met het terugkopen van obligaties vóór hun vervaldag. De recente toename van de volatiliteit op de beurzen heeft eveneens de obligatiemarkten kunnen ondersteunen.

In het eurogebied gaf de lange rente eenzelfde ontwikkeling te zien, zij het minder sterk en iets later dan in de Verenigde Staten: de Duitse tienjaars rente is teruggelopen van gemiddeld 5,6 pct. in januari tot 5,2 pct. in april. Naast het uitstralings-effect van de Amerikaanse rente en de werking van gemeenschappelijke factoren – de daling van de olieprijs en de onzekerheid op de beurzen – hebben ook voor het eurogebied specifieke factoren, zoals de verhoging van de rentetarieven van het Eurosysteem en matiger dan de door de financiële markten verwachte loonakkoorden, bijgedragen tot de kentering. Uit een vergelijking van de rendementen van de Franse nominale en geïndexeerde obligaties, die behoedzaam moet worden beoordeeld wegens de geringe liquiditeit van deze laatste, blijkt dat de reële rente hoger is gebleven dan in het laatste kwartaal van 1999, terwijl de risicopremie voor de inflatie terugliep.

In Japan bleef de lange rente zeer stabiel rond het in juni 1999 bereikte peil en schommelde ze tussen 1,7 pct. en 1,9 pct. Deze status quo, die een ongewijzigd monetair beleid weerspiegelt, is toe te schrijven aan de nog steeds onzekere vooruitzichten op een economisch herstel.

Na een depreciatie ten opzichte van de VS-dollar en de euro in de eerste twee maanden van het jaar, is de yen in maart en april in waarde vermeerderd, onder meer doordat het Tankanrapport van de Bank of Japan optimistischer leek over de groeivoorzichten voor de

Japane economie. De dollar is verder in waarde gestegen ten opzichte van de euro, ondanks de aanhoudende verbetering van de groei-prognoses voor het eurogebied. De valutamarkten schonken blijkbaar meer aandacht aan de gestage groei in de Verenigde Staten dan aan de duidelijke tekenen van een groei-versnelling in het eurogebied. De recente spanningen op de beurzen hadden nauwelijks een weerslag op de wisselkoers van de dollar.

In het eerste kwartaal van het jaar 2000 waren de voornaamste beurzen over het algemeen opwaarts gericht. Vanaf maart werd het verloop echter veel grilliger. In de Verenigde Staten vertoonden de beursindexen S&P500 en Nasdaq een uiteenlopende ontwikkeling: de laatstgenoemde, die meer zogeheten technologische waarden omvat, zette zijn snelle klim voort tot medio maart, terwijl de eerstgenoemde, waarop meer traditionele waarden genoteerd zijn, achteruitging; vervolgens gingen die indexen minder sterk van elkaar afwijken, doordat de Nasdaq tussen eind februari en eind april bijna 20 pct. verloor, terwijl de S&P500 6 pct. winst boekte en boven zijn peil van eind 1999 uitkwam. De Europese beurzen werden vooral gesteund door de snelle koersstijgingen in de sectoren telecommunicatie en technologie. In maart 2000 stond de ruime EURO-STOXX-index 16 pct. boven zijn in december 1999 bereikte peil, maar vanwege de neerwaartse correctie van de technologieaandelen werd de koerswinst in april herleid tot 10 pct. In Japan hield het verloop van de Nikkei 225 tot maart 2000 gelijke tred met het langzame herstel van de economische activiteit in de archipel.

II. ECONOMISCHE ACTIVITEIT

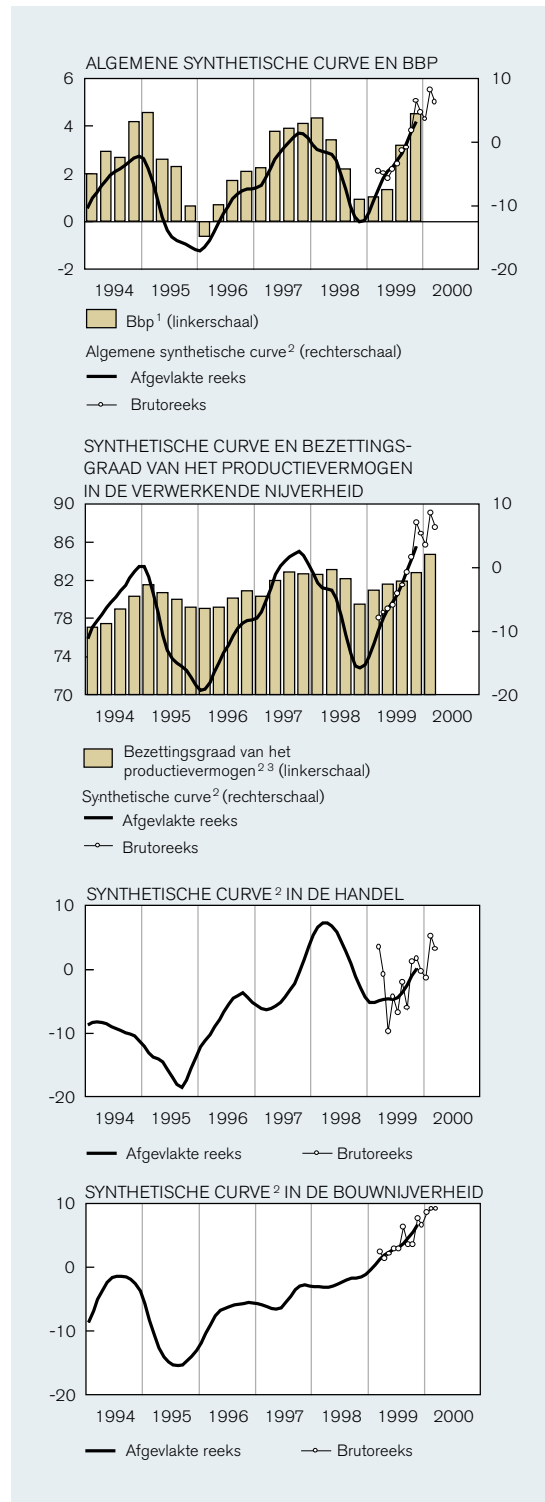
1. OVERZICHT

In 2000 zou het bbp tegen vaste prijzen in België 3,8 pct. hoger uitkomen dan vorig jaar,

meteen het hoogste groeicijfer van het afgelopen decennium en 1,3 procentpunt meer dan in 1999. Het gemiddelde stijgingstempo van de activiteit tijdens een kalenderjaar wordt niet alleen bepaald door de kracht van de economie in de loop van dat jaar, maar tevens door het profiel ervan tijdens de daaraan voorafgaande twaalf maanden. Zo vertoonde de Belgische economie, na een zwak jaarbegin en onder impuls van een sterk aantrekkende buitenlandse vraag, in de tweede helft van 1999 een zeer krachtig herstel. Die forse opleving gaf aanleiding tot een belangrijk positief overloopeffect naar 2000 : in de veronderstelling dat de activiteit gedurende heel 2000 ongewijzigd blijft op het peil van het vierde kwartaal van vorig jaar, dan zou de gemiddelde groei dit jaar toch nog 1,8 pct. bedragen. Uit eenzelfde oefening met betrekking tot 1999 blijkt dat er toen nauwelijks sprake was van een positief overloopeffect. Bij een vergelijking tussen de economische activiteit in 1999 en in 2000 moet er ook rekening mee worden gehouden dat de dioxinecrisis van vorig jaar de gemiddelde groei in 1999 met zowat 0,25 procentpunt heeft gedrukt en de gemiddelde groei van 2000 met hetzelfde percentage optrekt. Om voor het gehele jaar 2000 een bbp-groei van 3,8 pct. te bereiken, volstaat het dat de economische activiteit van kwartaal tot kwartaal met gemiddeld 0,75 procent toeneemt, dat is nauwelijks iets meer dan de helft van het in de tweede helft van 1999 opgetekende stijgingstempo.

Overigens wijzen de voor 2000 reeds beschikbare indicatoren op een verdere expansie. De algemene synthetische conjunctuurindicator van de Bank, waarvan het verloop doorgaans zeer goed aansluit bij het jaar-op-jaar groeitempo van de economische activiteit, heeft zijn aan het begin van 1999 ingezette stijging tijdens het eerste kwartaal van 2000 voortgezet en aldus een historisch hoogtepunt bereikt. Dat het conjuncturele klimaat in alle door de conjuncturenquêtes ondervraagde bedrijfstakken blijft verbeteren, wijst erop dat de economische groei breed gefundeerd is.

GRAFIEK 5 — RECENTE CONJUNCTUURINDICATOREN MET BETREKKING TOT BELGIË



Bronnen : INR, NBB.

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

² Seizoengezuiverde gegevens.

³ Procenten.

Voor de verwerkende nijverheid, die vooral afhankelijk is van de buitenlandse vraag, werden nooit eerder dergelijke positieve signalen in de maandelijkse enquêtes opgevangen. In maart 2000 is de bezettingsgraad er dan ook gestegen tot 84,7 pct., zowat 6,5 procentpunten hoger dan het lange-termijngemiddelde.

In de twee andere bedrijfstakken waarvan de resultaten uit de maandelijkse enquêtes in aanmerking worden genomen voor de berekening van de algemene synthetische indicator van de Bank, namelijk de bouw en de handel, bleef het conjunctuurklimaat tijdens de eerste maanden van 2000 eveneens duidelijk opwaarts gericht.

Ook de macro-economische omstandigheden wettigen een optimistische visie in verband met de nabije toekomst. Rekening houdend met het grote gewicht van de export in de finale vraag, dragen het stevige herstel op België's belangrijkste afzetmarkten alsook de door de waardedaling van de euro teweeggebrachte verbetering van het concurrentievermogen in ruime mate bij tot de krachtige groei.

De continue verbetering op de arbeidsmarkt, de vermindering van de fiscale en parafiscale druk op de arbeid, CAO-loonstijgingen die het beschikbare inkomen van de particulieren doen toenemen zonder dat de financiële gezondheid van de bedrijven in het gedrang wordt gebracht en gunstige vraagvooruitzichten staan bovendien borg voor een stevig vertrouwen en een sterke binnenlandse vraag.

2. VERWACHTE ONTWIKKELING VAN DE VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

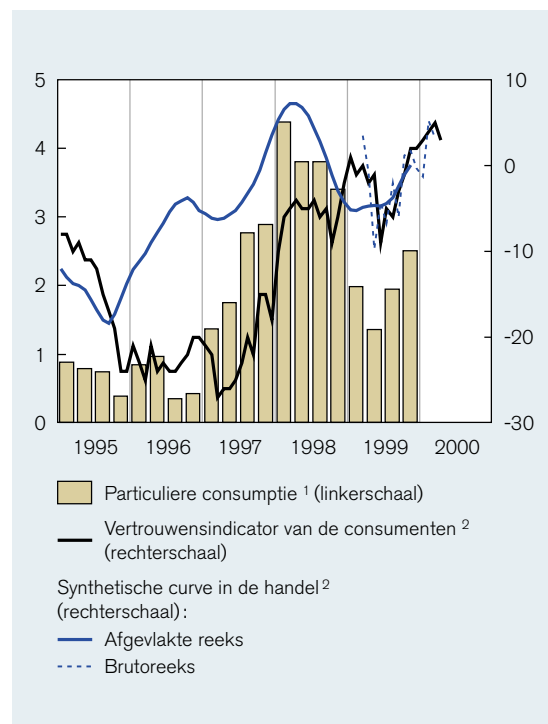
Wat de binnenlandse bestedingen betreft, zouden de consumptieve bestedingen van de particulieren alsook de bedrijfsinvesteringen in 2000 de stuwende krachten zijn achter de economische groei. Bovendien zou, anders dan vorig jaar, de aantrekkende binnenlandse vraag niet langer

worden afgeremd door een afbouw van de voorraden.

De indicatoren betreffende het vertrouwen van de consumenten en de handelsondernemingen, indicatoren die in de eerste helft van 1999 een eerder negatieve tendens lieten optekenen, zijn vanaf de zomer vorig jaar resoluut in stijgende lijn gegaan. De beschikbare aanwijzingen over het verloop van de particuliere consumptie tijdens de eerste maanden van 2000 bevestigen dat deze laatste zeer levendig was. Zowel de vertrouwensindicatoren van de gezinnen en de handelsondernemingen als de inschrijvingen van nieuwe wagens hebben recordcijfers bereikt.

Vanaf het tweede semester van 1999 ging de particuliere consumptie opnieuw sneller groeien. Dit jaar zou het stijgingstempo gemiddeld 3 pct. bereiken, dat is één procentpunt meer dan vorig

GRAFIEK 6 — PARTICULIERE CONSUMPTIE IN BELGIË EN CONJUNCTUURINDICATOREN



Bronnen: EC, INR, NBB.

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

² Seizoengezuiverde gegevens.

TABEL 2 – BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN

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

	Tegen werkelijke prijzen			Tegen vaste prijzen ⁴		
	1998	1999 r	2000 r	1998	1999 r	2000 r
Bruto primair inkomen	3,8	2,8	4,3	3,0	1,7	2,3
Lonen en salarissen	3,8	3,5	4,0	2,9	2,4	1,9
Inkomen uit vermogen ¹	2,4	-1,1	5,4	1,5	-2,2	3,3
Bezoldigingen en winsten van de eigenaars- ondernemers	5,6	2,2	4,8	4,7	1,0	2,7
Exploitatieoverschot	3,9	3,5	4,7	3,1	2,3	2,6
Betaalde netto lopende overdrachten ²	4,2	3,2	2,3	3,4	2,1	0,3
waarvan :						
Van en aan de overheid	4,7	2,7	2,5	3,8	1,6	0,5
Ontvangen overdrachten	2,6	2,5	3,3	1,8	1,3	1,3
Betaalde overdrachten	3,5	2,6	2,9	2,7	1,4	1,0
Bruto beschikbaar inkomen	3,7	2,7	4,7	2,9	1,6	2,7
<i>p.m. Spaarquote</i> ³	16,7	16,4	16,1			

Bronnen: INR, NBB.

¹ Het gaat om nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en aan andere sectoren betaalde inkomens uit vermogen.² Het gaat om nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen overdrachten en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, met uitzondering van de overdrachten in natura.³ Procenten van het bruto beschikbare inkomen.⁴ Aan de hand van de deflator van de particuliere consumptie gedefleerde gegevens.

jaar. Een en ander zou te maken hebben met de snellere toename van het beschikbare inkomen van de gezinnen in reële termen, waarvan de stijging in 1999 en 2000 op respectievelijk 1,6 en 2,7 pct. wordt geraamd.

De tragere stijging van de reële brutolonen en -salarissen – het voornaamste bestanddeel van het bruto primaire inkomen van de gezinnen – mag niet uit het oog doen verliezen dat wat voor de consument belangrijk is, de nettovergoeding is die hij voor zijn arbeid ontvangt na de fiscale en parafiscale inhoudingen. Deze laatste, waarvan het verloop vergelijkbaar is met dat van de door de particulieren aan de overheid gestorte lopende overdrachten, zouden in 2000 minder snel groeien dan de brutoloon- en -salarissen. In reële termen zou de nettoloon- en -salarissen derhalve toenemen met ongeveer 2,5 à 3 pct. De belangrijkste reden voor deze stevige groei moet worden gezocht in de forse toename van de werkgelegen-

heid. Dat de – op het gezondheidsindexcijfer gebaseerde – loonindexering trager uitvalt dan de stijging van de consumptieprijzen maakt niettemin dat het reële nettotoinkomen uit arbeid ietwat minder sterk stijgt dan wat in het licht van de goede arbeidsmarktresultaten zou kunnen worden verwacht.

De andere categorieën primaire gezinsinkomens zouden in 2000 sneller stijgen dan in 1999 het geval was.

Anders dan tijdens de afgelopen jaren zou het rendementsverloop het effect van de trendmatige vermeerdering van het financiële sparen versterken, zodat de inkomens uit vermogen in nominale termen met meer dan 5 pct. zouden stijgen, wat neerkomt op een reële toename met om en nabij 3,3 pct. De goede resultaten die de vennootschappen in 1999 hebben geboekt, zouden immers aanleiding geven tot hogere divi-

denden, terwijl de rentebewegingen, opwaarts op de korte termijn en licht neerwaarts op de lange termijn, in het voordeel van de gezinnen zouden moeten spelen vermits deze laatste meer lange-termijninstrumenten hebben in hun verplichtingen dan in hun tegoeden.

De eigenaars-ondernemers en de gezinnen zouden in 2000 hun reële inkomen respectievelijk bruto-exploitationoverschot met meer dan 2,5 pct. zien toenemen. In het geval van de eerste groep is de stijging een gevolg van de forse expansie van hun activiteit, terwijl sommige branches in 1999 daarentegen hun bedrijfsinkomens nog gedrukt wisten door de dioxinecrisis. Wat het bruto-exploitationoverschot van de gezinnen betreft, is de toename toe te schrijven aan de stijging van zowel de werkelijk geïnde als de toegerekende huurgelden.

Net als in 1999 zouden de door de particulieren geïnde overheidsoverdrachten – voornamelijk vervangingsinkomens – in reële termen relatief matig toenemen. Dat zou het gevolg zijn van de vermindering van het aantal uitkeringsgerechtig-

de werklozen, alsook van het feit dat de uitgaven voor gezondheidszorg minder sterk zouden toenemen dan in 1999.

Hoewel het beschikbare inkomen van de particulieren in reële termen fors zou stijgen dan de voorbije jaren het geval is geweest, zouden de consumptieve uitgaven toch nog iets sterker toenemen. Omdat het vertrouwen van de particulieren in de toekomstige economische situatie en in het verloop van de werkloosheid, en derhalve ook in hun financiële situatie, verder zou blijven verstevigen, kan worden verwacht dat zij hun spaarquote voor het zevende jaar op rij zouden verminderen; in 2000 zou nog iets meer dan 16 pct. van het beschikbare inkomen worden gespaard.

In 2000 zouden de investeringen in woongebouwen met reëel 1,6 pct. groeien. Vorig jaar werd terzake een status-quo opgetekend. Ondanks de stijging van de rente voor hypotheek krediet, de prijsverhogingen in de bouwnijverheid en het tijdens de afgelopen jaren in bepaalde streken veel duurder worden van de

TABEL 3 – BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN TEGEN PRIJZEN VAN 1995

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

	1996	1997	1998	1999	2000 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren ..	0,6	2,2	3,8	2,0	3,0
Woongebouwen	-4,0	4,9	2,3	0,1	1,6
Overheidsbestedingen	1,5	0,5	1,4	3,4	2,2
Consumptieve bestedingen	2,3	...	1,4	2,8	2,4
Investerings	-7,5	6,7	1,0	10,9	0,1
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen ¹	4,3	7,1	4,5	6,6	5,6
Voorraadwijziging ²	-0,3	0,1	0,8	-1,0	0,3
Totaal van de binnenlandse bestedingen	0,8	2,7	4,1	1,8	3,5
Uitvoer van goederen en diensten	1,3	6,7	4,2	5,0	9,1
Invoer van goederen en diensten	1,0	5,8	6,3	4,1	9,0
Netto-uitvoer van goederen en diensten ²	0,3	0,9	-1,2	0,8	0,4
Bbp	1,0	3,5	2,7	2,5	3,8

Bronnen: INR, NBB.

¹ Inclusief de zelfstandigen en de instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens.

² Bijdrage tot de verandering van het bbp.

bouwgronden, is het aantal definitieve ontwerpen van woongebouwen bij de architecten vanaf de tweede helft van 1999 opnieuw toegenomen. Rekening houdend met het feit dat deze indicator drie kwartalen vooruitloopt, zouden de bestedingen voor woongebouwen begin 2000 moeten opleven.

De bedrijfsinvesteringen zouden naar volume met 5,6 pct. verhogen en aldus voor het zesde jaar op rij sneller toenemen dan het bbp. Tegen prijzen van 1995 zou de investeringsquote de piek van 1990 overschrijden. Vanwege het gematigde prijsverloop voor de uitrustingsgoederen, zou de investeringsquote naar waarde evenwel lager blijven.

Momenteel lijken alle voorwaarden voor een gunstig investeringsklimaat te zijn vervuld. Volgens de driemaandelijke enquête die de Bank in de verwerkende nijverheid organiseert, ligt de bezettingsgraad van het productievermogen in de bedrijven sedert eind 1999 historisch beschouwd zeer hoog. Daarmee gelijklopend is het percentage bedrijven die beweren over meer dan voldoende productievermogen te beschikken sedert eind 1998 met ruim een vierde geslonken. De bedrijven zouden derhalve stevig blijven investeren teneinde het hoofd te kunnen bieden aan de dynamische vraagvooruitzichten, zowel op de binnenlandse als op de exportmarkten. Ook de financieringsvoorwaarden voor de investeringen zijn gunstig. Enerzijds ligt de winstgevendheid van de bedrijven sedert 1997 op een hoog niveau, en dat zou ook in 2000 zo blijven, wat bevorderlijk is voor de autofinanciering van de investeringen. Anderzijds maken de rentetarieven voor investeringskredieten, ook al zijn zij in de tweede helft van 1999 ietwat opgetrokken, en de voorwaarden waartegen kapitaal kan worden aangetrokken, inclusief via nieuwe beursintroducties, een relatief goedkope externe financiering mogelijk.

Net als vorig jaar zouden de overheidsinvesteringen worden gestimuleerd door de in het vooruitzicht van de nakende gemeenteraadsverkie-

zingen opgezette programma's voor openbare werken. De voor dit jaar verwachte verkopen van gebouwen zouden die toename echter integraal neutraliseren, zodat de overheidsinvesteringen in 2000 al met al stabiel zouden blijven. De consumptieve bestedingen van de overheid van hun kant zouden naar volume met 2,4 pct. toenemen, tegen met 2,8 pct. in 1999. Die vertraging zou verband houden met de minder snelle groei in de uitgaven voor gezondheidszorg en in de aankopen van goederen en diensten.

Te oordelen naar de antwoorden in het kader van de conjunctuurenquêtes, zijn de ondernemingen van mening dat, gelet op het conjunctuurklimaat, het voorraadniveau over het geheel genomen adequaat is. Begin 1999 hadden zij daarentegen hun voorraden fors afgebouwd als reactie op de onverwachte daling van de buitenlandse vraag. Als gevolg van deze gedragswijziging van de ondernemingen zouden de voorraadwijzigingen in 2000 een positieve – 0,3 pct. belopende – bijdrage leveren tot de groei, tegen een negatieve bijdrage van 1 pct. vorig jaar.

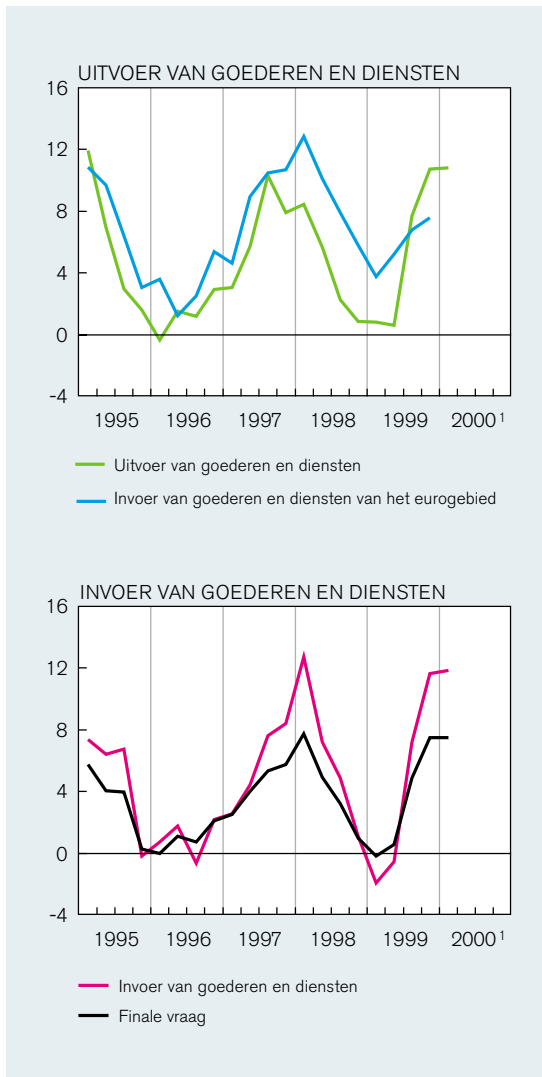
Al met al zou de binnenlandse vraag in 2000 met 3,5 pct. groeien, dat is bijna dubbel zoveel als vorig jaar.

Nadat de groei van het uitvoervolume eind 1998 als gevolg van de internationale crisis vrijwel was stilgevallen, trad omstreeks medio 1999 een fors herstel in : in het derde en vierde kwartaal van 1999 nam de export van goederen en diensten jaar op jaar met respectievelijk 7,7 en 10,7 pct. toe. Tijdens het eerste kwartaal van 2000 hield die tendens aan. Volgens de statistieken van de buitenlandse handel lag het uitgevoerde volume tijdens de eerste twee maanden van het jaar ruim 10 pct. hoger dan twaalf maanden eerder en volgens de maandelijkse conjunctuurenquêtes van de Bank zijn de buitenlandse bestellingen in de eerste drie maanden van het jaar blijven toenemen.

Net als voor het bbp speelt dit jaar ook voor de gemiddelde groei van de uitvoer van goederen

GRAFIEK 7 — UITVOER EN INVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN

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



Bronnen: EC, INR, NBB.

¹ Ruwe schatting op basis van gegevens van de statistiek buitenlandse handel voor de maanden januari en februari, en van indicaties vanwege de conjunctuurenquêtes.

en diensten een aanzienlijk overloopeffect, als gevolg van de opleving van de buitenlandse vraag in de loop van 1999. Alleen al in de veronderstelling dat de export zich gedurende het hele lopende jaar zou handhaven op het eind vorig jaar bereikte niveau, dan nog zou er voor 2000 sprake zijn van een exportgroei tegen vaste prijzen met ongeveer 5 pct. Al met al zou

de uitvoer in 2000 met iets meer dan 9 pct. toenemen, dat is bijna dubbel zoveel als in 1999.

Aan deze zeer stevige groei liggen meerdere factoren ten grondslag. Vooreerst zouden de buitenlandse afzetmarkten in de loop van 2000 sneller groeien dan vorig jaar, namelijk met zowat 8 pct., tegen iets meer dan 5 pct. in 1999. Zoals reeds vermeld in het eerste hoofdstuk, zouden alle belangrijke handelspartners een krachtige economische groei laten optekenen, met een hoge invoervraag tot gevolg, wat aan België's exportmogelijkheden ten goede moet komen.

Bovendien zal, dankzij de volgehouden beheersing van de loonkosten per eenheid product, die verderop wordt toegelicht, en als gevolg van de depreciatie van de euro, de concurrentiepositie van het Belgische bedrijfsleven gunstig blijven evolueren.

Ten slotte zij er ook aan herinnerd dat de uitvoer van landbouwproducten vorig jaar tijdelijk werd getroffen door de dioxinecrisis. Inmiddels is de sector als geheel er opnieuw helemaal bovenop en is de vraag teruggekeerd naar een normaal peil. Dat dit deel van België's exportaanbod niet langer wordt afgeremd, verklaart ten belope van bijna 1 procentpunt de verwachte versnelling van het gemiddelde groeitempo van de uitvoer van goederen en diensten.

Over de periode 1997-2000 zou het uitvoervolume derhalve met meer dan een kwart toenemen, wat sedert de hoogconjunctuur aan het einde van de jaren tachtig niet meer is voorgekomen.

De forse stijging van de finale vraag, vooral van de bestedingscategorieën met een hoog importgehalte zoals de export, de bedrijfsinvesteringen en de consumptie van duurzame goederen, zou uiteraard ook een sterke groei van de invoer van goederen en diensten teweegbrengen. De versnelling van de invoer zou wel enigszins worden getemperd door de verbeterende concurrentie-

positie van de Belgische ondernemingen. Terwijl het invoervolume in 1999 met slechts ongeveer 4 pct. is toegenomen, als gevolg van onder meer de aanvankelijk slabakkende uitvoergroei en de afbouw van de voorraden, wordt voor dit jaar een stijging met 9 pct. verwacht.

Hoewel de uitvoer- en invoervolumes in 2000 ongeveer even sterk zouden groeien, zou de netto-uitvoer van goederen en diensten – als gevolg van het niveau-effect – toch ten belope van ongeveer 0,4 pct. bijdragen tot de bbp-groei, wat ongeveer de helft is van vorig jaar.

III. LOONKOSTEN EN ARBEIDSMARKT

1. LOONKOSTEN

Na een versnelling in 1999, zouden de loonkosten per voltijds equivalent in de ondernemingen dit jaar wellicht ietwat trager in de hoogte gaan, voornamelijk als gevolg van de intensifiëring van het beleid tot verlaging van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid.

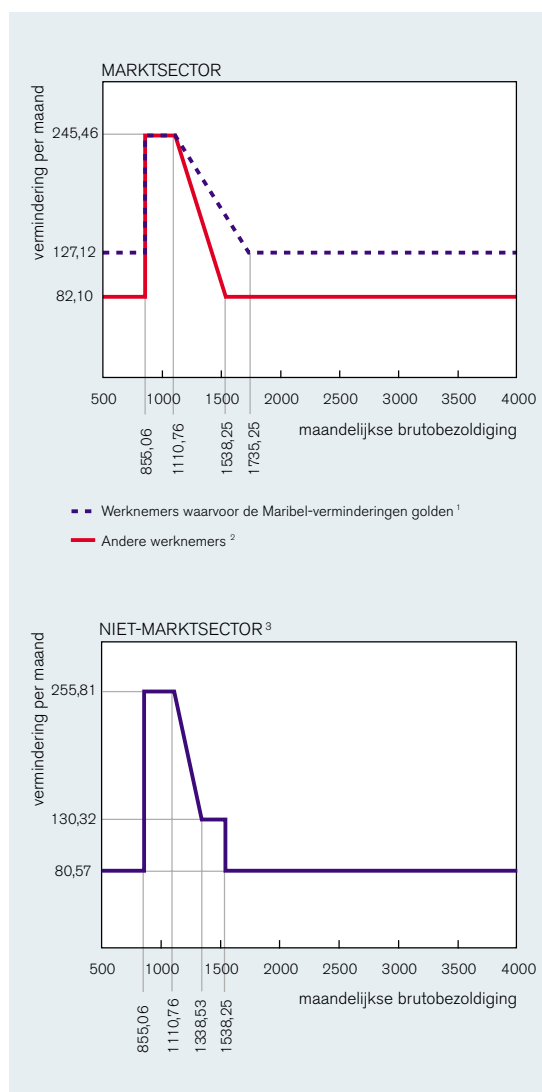
Vanaf april 2000 zijn immers, ten belope van naar raming EUR 1,1 miljard, nieuwe verlagingen van kracht geworden, waardoor het in 1999 opgestelde meerjarenplan voor de vermindering van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid duidelijk sneller ten uitvoer wordt gelegd dan aanvankelijk gepland. In 2000 wordt ongeveer EUR 2,2 miljard uitgetrokken voor het stelsel van de structurele verminderingen van de werkgeversbijdragen. Dat stelsel bestaat uit forfaitaire verlagingen die tot op zekere hoogte degressief zijn naar rato van de hoogte van de bezoldiging, zodat de verminderingen verhoudingsgewijs het grootst zijn voor de laagste lonen.

De structurele verminderingen vertegenwoordigen maximaal een bedrag van EUR 245,46 per

maand voor maandelijkse brutobezoldigingen tussen EUR 855,06 en EUR 1.110,76 (iets meer dan het gewaarborgd gemiddeld maandelijks minimuminkomen), wat neerkomt op een vermindering van de loonkosten die schommelt tussen 21,4 en 16,5 pct.. De verminderingen

GRAFIEK 8 – STELSEL VAN STRUCTURELE VERMINDERINGEN VAN DE WERKGEVERSBIJDRAGEN VOOR DE SOCIALE ZEKERHEID VANAF 1 APRIL 2000

(in euro)



¹ Arbeiders ongerekend diegenen die onder bepaalde specifieke paritaire commissies ressorteren (petroleum, gas en elektriciteit, financiële instellingen, verzekeringen)

² Arbeiders die onder de hogervermelde paritaire commissies ressorteren en bedienden.

³ Socio-culturele sector, gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening. Naast de eigenlijke structurele bijdrageverminderingen, bevat de grafiek ook de aan de sociale Maribel verbonden forfaitaire lastenverminderingen.

worden vervolgens degressief voor bezoldigingen tot EUR 1.735,25 voor de werknemers die voorheen onder toepassing vielen van de Maribel-maatregel, dat betekent op enkele uitzonderingen na de arbeiders, en tot EUR 1.538,25 voor de overige werknemers. Deze bezoldigingszone valt ongeveer samen met die welke van toepassing was in het kader van de vroegere maatregel voor de lage lonen. Binnen die zone worden de loonkosten door de structurele verminderingen met ten minste 10 pct. gedrukt. Voor hogere bezoldigingsbedragen is de vermindering vastgesteld op EUR 127,12 per maand voor de eerstgenoemden en op EUR 82,10 voor de laatstgenoemden.

Een bijzondere regeling geldt voor de werknemers uit de non-profitsector, voor wie de werkgever de « sociale Maribel » geniet op voorwaarde dat het bedrag van de lastenverminderingen wordt besteed aan aanvullende indienstnemen. De vermindering van de bijdragen beloopt momenteel EUR 80,57 per maand en per werknemer. Dit jaar wordt voor de « sociale Maribel » een budget uitgetrokken van naar ra-

ming EUR 0,3 miljard. Naast deze forfaitaire vermindering van de bijdragen, genieten de werknemers uit deze sector eveneens aanvullende verlagingen voor de lage lonen, en dat in het kader van de structurele verlaging van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid.

Eveneens sedert 1 april 2000 wordt het stelsel van de structurele verminderingen van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid aangevuld met specifieke maatregelen ter bevordering van de werkgelegenheid voor laaggeschoolde jongeren. Afhankelijk van welbepaalde criteria kan een werkgever, in het kader van een jongerenstartbanenovereenkomst (Rosetta-plan), genieten van supplementaire verminderingen van de sociale-zekerheidsbijdragen voor de jongeren die hooguit over een diploma lager secundair onderwijs beschikken. Voor dit jaar wordt de budgettaire kostprijs van de maatregel, die in deel III.2 van dit artikel nader wordt toegelicht, op EUR 0,1 miljard geraamd.

Alles samengenomen zouden de nieuwe verminderingen in 2000 de gemiddelde loonkosten per

TABEL 4 – LOONKOSTEN IN DE ONDERNEMINGEN¹

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

	1997	1998	1999 r	2000 r
Loonkosten per voltijds equivalent	3,2	2,3	2,8	2,5
Verhogingen als gevolg van:				
Indexeringen	1,5	1,2	1,1	1,5
Cao-loonstijgingen	0,2	0,7	0,5	1,1
Aan de overheid betaalde werkelijke sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers ² ..	0,4	-0,3	-0,2	-1,2
Overige ³	1,1	0,7	1,3	1,1
Productiviteit per voltijds equivalent	3,9	2,0	2,2	3,0
Loonkosten per eenheid product ⁴	-0,6	0,3	0,5	-0,5

Bronnen: MTA, INR, NBB.

¹ Particuliere en overheidsondernemingen.

² Bijdrage tot de toename van de loonkosten per voltijds equivalent.

³ Deze rubriek omvat de verhogingen in de vorm van eenmalige premies, de verhogingen die de ondernemingen bovenop de cao-loonstijgingen toekennen, de weerslag van de andere sociale bijdragen dan die welke aan de overheid worden betaald, de wage drift als gevolg van een wijziging in de samenstelling en de structuur van de werkgelegenheid, de wage drift die voortvloeit uit de maatregelen inzake activering van de werkloosheidsuitkeringen, de weerslag van de wijziging in de effectieve arbeidsduur per voltijds equivalent, en de vergissingen en weglatingen.

⁴ Per eenheid toegevoegde waarde tegen vaste prijzen in de ondernemingen.

voltijds equivalent met om en nabij 1,2 pct drukken.

Van haar kant zou de aanpassing van de lonen aan het prijsverloop de loonkosten per voltijds equivalent doen stijgen met niet meer dan 1,5 pct. Die aanpassing zou derhalve slechts ten dele de stijging van het nationaal prijsindexcijfer van de consumptieprijzen weerspiegelen, die 2 pct. zou bedragen. Het verschil resulteert enerzijds uit het feit dat uit de gezondheidsindex, die tot referentie dient voor de indexeringsmechanismen, de meeste olieproducten zijn geëlimineerd en, anderzijds, uit de verschillende toepassingsmodaliteiten van de diverse indexeringsmechanismen, waarin vertragingen zijn ingebouwd ten opzichte van het verloop van de gezondheidsindex.

De CAO-loonstijgingen die resulteren uit de in 1999 gesloten akkoorden voor de periode 1999-2000, worden geraamd op 1,1 pct. in 2000, tegen slechts 0,5 pct. in 1999. Dat de afgesproken reële loonstijgingen in het tweede jaar van de periode waarop de akkoorden be-

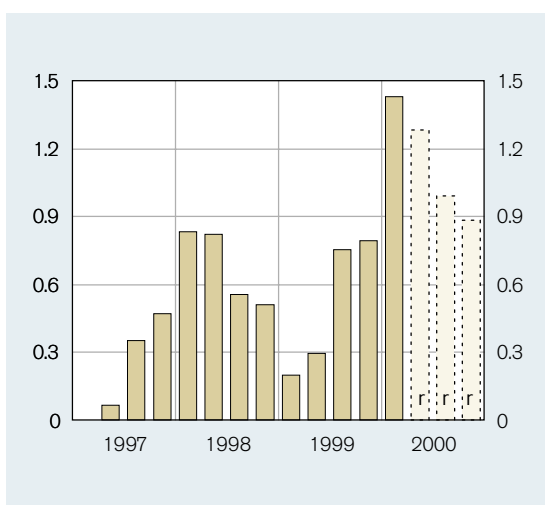
trekking hebben, hoger zouden uitvallen dan in het eerste jaar komt deels doordat de loononderhandelingen in heel wat gevallen nog voortduurden tijdens de eerste maanden van 1999, zodat de salarisverhogingen pas vanaf medio vorig jaar echt goed op gang zijn gekomen. Bovendien zijn de loonsverhogingen van de bedienden meer geconcentreerd in 2000. Zo bepalen een aantal overeenkomsten (met name deze die werden gesloten in de financiële sector, de chemische nijverheid, de voedingsindustrie, de metaalverwerkende nijverheid, het hotelbedrijf, en de akkoorden met de werknemers die onder het aanvullende nationaal paritair comité voor bedienden ressorteren), die op nagenoeg een derde van de werknemers betrekking hebben, loonsverhogingen per 1 januari 2000.

Andere factoren dragen eveneens bij tot de loonkostenverhogingen per voltijds equivalent, waarvan de belangrijkste de wagedrift en de wijziging van het aantal per voltijds equivalent gewerkte uren zijn. Zo zou de duidelijke economische opleving in 2000 tot uiting komen in een vermindering van de tijdelijke werkloosheid; de weerslag daarvan op het verloop van de loonkosten per voltijds equivalent wordt geraamd op 0,5 pct. Het effect van de wagedrift van zijn kant wordt op 0,4 pct. geraamd. Die loondrift resulteert uit de wijzigingen in de structuur van de werkgelegenheid en, tijdens de jongste jaren, uit de politiek tot activering van de werkloosheidsuitkeringen en tot bevordering van de werkgelegenheid van minder geschoolde werknemers. Tenslotte lijken de op het niveau van de ondernemingen toegekende loonsverhogingen een steeds belangrijker rol te spelen bij de loonvorming, zonder dat men de omvang ervan rechtstreeks kan meten.

Al met al zouden de loonkosten per voltijds equivalent in 2000 toenemen met 2,5 pct., tegen 2,8 pct. in 1999. Hoge productiviteitswinsten die verband houden met de opleving van de bedrijvigheid in 2000, zouden ruimschoots opwegen tegen de stijging van de loon-

GRAFIEK 9 – CAO-LOONSTIJGINGEN¹

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



Bron : MTA.

¹ Reële CAO-loonstijgingen voor arbeiders en bedienden.

kosten per voltijds equivalent, zodat de loonkosten per eenheid product met 0,5 pct. zouden dalen.

2. ARBEIDSMARKT

Op de arbeidsmarkt zal de situatie naar verwachting verder verbeteren. De toename van het aantal arbeidsplaatsen zou aanzienlijk versnellen, namelijk van 0,9 pct. in 1999 tot 1,3 pct. in 2000, wat neerkomt op 50.000 extra banen. De ervaring van de voorbije jaren leert dat het groeitempo van de werkgelegenheid dat van het bbp volgt met een vertraging van drie à vier kwartalen. De stijging van de werkgelegenheid zou vooral in de ondernemingen plaatsgrijpen, meer bepaald bij de gesalarieerde werkgelegenheid, waar er naar schatting 44.000 nieuwe arbeidsplaatsen zouden bijkomen. Het arbeidsvolume zou er overigens voor het eerst

sinds jaren sterker groeien dan het aantal banen. Het verschil tussen beide wordt bepaald door het verloop van het aantal gewerkte uren per persoon, waarbij de deeltijdarbeid, de conventionele arbeidsduur en de tijdelijke werkloosheid een rol spelen. De eerste twee zouden in 2000 evolueren zoals de afgelopen jaren : het aandeel van de deeltijdarbeid zou ietwat verruimen en de conventionele arbeidsduur zou ongewijzigd blijven. Door de opleving van de economische activiteit zouden de ondernemingen vooral een geringer beroep doen op het stelsel van de tijdelijke werkloosheid, zodat het arbeidsvolume in een versneld tempo zou toenemen.

Het gunstige werkgelegenheidsverloop is niet alleen het resultaat van het verbeterde economische klimaat. Ook de volgehouden loonmatiging van de voorbije jaren heeft ongetwijfeld een rol gespeeld. Tevens is de toename van het aantal

TABEL 5 – ONTWIKKELINGEN OP DE ARBEIDSMARKT

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

	1996	1997	1998	1999 r	2000 r
A. Vraag naar en aanbod van arbeidsplaatsen (aantallen)					
Totale werkgelegenheid	0,4	0,8	1,2	0,9	1,3
Totale gesalarieerde werkgelegenheid	0,3	1,1	1,7	1,1	1,6
Gesalarieerde werkgelegenheid in de ondernemingen	0,2	1,1	2,1	1,3	1,8
Bevolking op arbeidsleeftijd .....	...	...	...	0,1	0,1
Beroepsbevolking	0,1	0,4	0,4	...	0,3
<i>p.m. Werkgelegenheidsgraad</i> ¹	56,4	56,8	57,5	57,9	58,6
<i>p.m. Activiteitsgraad</i> ¹	65,1	65,3	65,5	65,4	65,6
<i>p.m. Geharmoniseerde werkloosheidsgraad</i> ² ..	9,7	9,4	9,5	9,0	8,3
B. Verloop van het arbeidsvolume³					
Totaal arbeidsvolume	0,2	0,3	0,8	0,5	1,3
Totaal gesalarieerd arbeidsvolume	0,1	0,6	1,2	0,7	1,6
Gesalarieerd arbeidsvolume in de ondernemingen .....	...	0,7	1,8	1,0	2,0

Bronnen: Eurostat, INR, MTA, NBB, NIS, FPB, RVA.

¹ Jaargemiddelden uitgedrukt in procenten van de bevolking op arbeidsleeftijd.

² Jaargemiddelden uitgedrukt in procenten van de beroepsbevolking.

³ Het arbeidsvolume stemt overeen met het aantal voltijdse equivalenten, vermenigvuldigd met de conventionele arbeidsduur op jaarbasis en gecorrigeerd voor de door tijdelijk werkloze werknemers niet gewerkte uren.

banen voor een deel toe te schrijven aan het werkgelegenheidsbeleid van de afgelopen jaren, waaraan in 2000 nog een aantal nieuwe accenten werden toegevoegd. In het huidige beleid ligt de klemtoon vooral op de reeds vermelde structurele lastenverlagingen en voorts op startbanen en de bestrijding van werkloosheidsvallen.

De wet op de jongerenstartbanen, het zogeheten Rosetta-plan, is op 1 april 2000 van kracht geworden en vervangt het vroegere stelsel van de jongerenstages. De nieuwe wet houdt in dat werkgevers¹ die ten minste 50 werknemers tewerkstellen, jongeren moeten in dienst nemen – en dat in het kader van een startbanenovereenkomst – naar rato van 3 pct. van hun personeelsbestand in voltijdse equivalenten op 30 juni van het voorgaande jaar. De indienstneming van jongeren moet aanleiding geven tot supplementaire tewerkstelling, en kan bijgevolg niet worden gecompenseerd door ontslag van ander personeel. Alle jongeren, hoger geschoold of minder geschoold, kunnen een startbanenovereenkomst genieten indien zij tot één van de drie volgende categorieën behoren: (A) de jongeren van minder dan 25 jaar, binnen de 6 maanden die volgen op het verlaten van de school of aan het einde van een inschakelingsparcours (dat jonge werklozen helpt zich beter voor te bereiden op de arbeidsmarkt), op voorwaarde dat zij niet meer leerplichtig zijn; (B) de jonge werkzoekenden van minder dan 25 jaar wanneer er een tekort is aan jongeren uit categorie A; (C) de jonge werkzoekenden van minder dan 30 jaar wanneer er een tekort is aan jongeren uit de categorieën A en B. Voor elke jongere die in het kader van een startbanenovereenkomst wordt aangetrokken, geniet de werkgever de algemeen geldende structurele lastenverminderingen; voor zover het om laaggeschoolden (hooguit diploma lager secundair

onderwijs) gaat, krijgt hij bovendien het recht om van het geheel van de sociale bijdragen per betrokkene een forfaitair bedrag van EUR 495,79 per kwartaal af te trekken, op voorwaarde dat hij jongeren tewerkstelt naar rato van ten minste 3 pct. van zijn personeelsbestand. Voor elke indienstneming van een laaggeschoolde jongere bovenop die 3 pct. geniet de werkgever een vermindering van EUR 1.115,52 per kwartaal. Indien het aantal jongeren dat door de onderneming op vrijwillige basis in dienst wordt genomen ten minste 5 pct. van het personeelsbestand belooft, dan geldt het bedrag van EUR 1.115,52 per kwartaal voor alle tewerkgestelde laaggeschoolde jongeren.

Op voorstel van onder meer de sociale gesprekspartners en de Hoge Raad voor de Werkgelegenheid heeft de regering een aantal maatregelen genomen om de werkloosheidsvallen te bestrijden. Met een werkloosheidsval wordt een situatie bedoeld waarbij de prikkel voor werklozen om een baan te zoeken of te aanvaarden te klein of onbestaande is, meestal omdat het aanvaarden van een baan geen of slechts een beperkte koopkrachtwinst oplevert of zelfs inkomensverlies teweegbrengt. De regering heeft in dit verband een tiental maatregelen genomen: een vereenvoudiging van de banenplannen en de bijdrageverminderingen; het behoud van verhoogde kinderbijslag voor sommige werklozen na werkhervatting; een verhoging van de fiscale aftrekbaarheid van kosten voor kinderopvang; het invoeren van een mobiliteitspremie voor werklozen die een baan aanvaarden waarvoor ze zich ver moeten verplaatsen; het invoeren van een aanmoedigingspremie voor eenoudergezinnen die na een periode van werkloosheid het werk hervatten; de beperking van mogelijke beslagleggingen op arbeidsinkomens; de verbetering van het statuut van deeltijdswerkers met betrekking tot de inkomensgarantie-uitkering; een betere begeleiding van werklozen; specifieke bijdrageverminderingen voor herintreders en langdurig werklozen; een stapsgewijze verhoging van de nettoinkomens van laagbetaalde loontrekkenden.

¹ De werkgevers van in moeilijkheden verkerende bedrijven uit de particuliere sector (bedrijven die erkend zijn in moeilijkheden of in herstructurering te verkeren volgens dezelfde criteria als voor de brugpensioenen) kunnen door de minister van Werkgelegenheid geheel of gedeeltelijk worden vrijgesteld van hun verplichtingen inzake startbaanovereenkomsten.

De netto kwantitatieve impact van de specifieke beleidsmaatregelen ter bevordering van de werkgelegenheid is weliswaar kleiner dan die van de economische activiteit, maar is toch significant. In 1999 zorgden de activeringsmaatregelen (PWA, doorstroombanen en Smetbanen) nog voor een belangrijke werkgelegenheidscreatie. In 2000 zou de eruit voortvloeiende stijging van het aantal arbeidsplaatsen minder groot zijn: enkel de Smetbanen zouden nog met ongeveer 6.000 eenheden groeien. De vervanging, in 2000, van de jongerenstage door het startbanenplan zou voor ongeveer 5.000 extra banen zorgen. De vervanging van werknemers die voor een deeltijdse loopbaanonderbreking kiezen, zou dit jaar goed zijn voor om en nabij 7.000 nieuwe arbeidsplaatsen. Al met al zouden de specifieke beleidsmaatregelen, net als in 1999, uiteindelijk ongeveer 18.000 banen opleveren.

Aan de aanbodzijde van de arbeidsmarkt zou de beroepsbevolking – dat zijn de personen op arbeidsleeftijd die een baan hebben of er een zoeken – licht toenemen. De stijging ten belope van 0,3 pct. kan worden toegeschreven aan een toenemende activiteitsgraad – het aandeel van de beroepsbevolking in de bevolking op arbeidsleeftijd –, die in 2000 op 65,6 pct. zou uitkomen: vanwege de gunstiger vooruitzichten voor de arbeidsmarkt en de structurele toename van de participatie van vrouwen wordt ervan uitgegaan dat zich meer mensen op de arbeidsmarkt zullen begeven. Aangezien de vraag naar arbeid sneller zou toenemen dan het aanbod, zal de werkloosheid naar verwachting verder dalen, van gemiddeld 9 pct. van de beroepsbevolking in 1999 tot 8,3 pct. dit jaar.

IV. INFLATIE

Bij het analyseren van het recente prijsverloop en van de korte-termijnprognoses voor de inflatie zij in de eerste plaats herinnerd aan enkele methodologische wijzigingen in de statistieken terzake. Het inflatieverloop wordt in 2000 im-

mers licht opwaarts vertekend door de aanpassingen die op 1 januari laatstleden zijn aangebracht in de berekeningswijze van de geharmoniseerde consumptieprijsindex. Deze laatste werd geïntroduceerd teneinde voor de verschillende Europese landen over een onderling vergelijkbare maatstaf voor inflatie te kunnen beschikken bij de beoordeling van het al dan niet naleven van het inflatiecriterium uit het Verdrag van Maastricht. De bestaande nationale indexcijfers voor de consumptieprijzen voldeden niet aan die vereiste. Sedert de inwerkingtreding van de monetaire unie gebruikt de ECB de HICP voor het eurogebied – die wordt berekend als het gewogen gemiddelde van de HICP's van de lidstaten, met als gewicht het relatieve belang van de particuliere consumptie van elk land in de totale particuliere consumptie van het eurogebied – als maatstaf bij de evaluatie van haar monetair beleid, dat is gericht op het handhaven van de prijsstabiliteit.

Begin dit jaar werd een nieuwe belangrijke stap gezet in de richting van de verdere harmonisering van de HICP's door het uniformeren van de geografische en de bevolkingsdekking. Voortaan heeft de geografische dekking van de nationale HICP's, en bijgevolg van het eurogebiedaggregaat, betrekking op de consumptie binnen de grenzen van de respectieve lidstaat en het eurogebied. Dit betekent dat uitgaven van bezoekers in het betreffende land of in het eurogebied deel uitmaken van de korf van de HICP, terwijl de uitgaven van de eigen bevolking in het buitenland niet worden opgenomen. Daarnaast werd de HICP licht gewijzigd door de invoering van het geharmoniseerde concept inzake bevolkingsdekking, dat stelt dat de uitgaven van alle huishoudens, dus ook van de institutionele huishoudens (zoals bijvoorbeeld bejaardentehuizen), in aanmerking moeten worden genomen.

Bovendien werd de HICP-korf verder uitgebreid. Voortaan bevat hij ook goederen en diensten verstrekt door de branches gezondheidszorg, onderwijs, sociale voorzieningen en een ruimer

TABEL 6 – GEWICHTEN IN DE GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX

(procenten)

	Gewichten 1996	Gewichten 2000
Niet-bewerkte levensmiddelen ¹	10,2	9,0
Energiedragers.....	10,7	11,2
Andere producten ²	79,1	79,8
Bewerkte levensmiddelen	14,1	12,9
Niet-energetische industriële goederen....	33,8	34,7
Diensten	31,2	32,2
Totaal	100	100

Bronnen: MEZ, NBB.

¹ Fruit, groenten, vlees en vis.² Producten die in aanmerking worden genomen voor de berekening van de onderliggende inflatie.

gamma verzekeringen, financiële en andere diensten. De dekking is wel beperkt tot de eigenlijke « monetaire » transacties. Dit betekent dat de prijzen die in aanmerking worden genomen bij de berekening van de HICP de prijzen zijn die werkelijk ten laste komen van de consument, met andere woorden na aftrek van alle terugbetalingen of subsidies. Deze goederen en diensten vertegenwoordigen in de nieuwe HICP ruim 4 pct. In de toekomst zullen nog de ziekenhuisdiensten en de huisvestingskosten voor eigenaars-bewoners worden toegevoegd en zullen de sociale voorzieningen (die nu enkel de peultuinen omvatten) worden uitgebreid.

Van die herziening van de korf werd tevens gebruik gemaakt om, aan de hand van de gezinsbudgetenquête 1997-1998, de samenstelling ervan aan te passen aan het gewijzigde consumptiepatroon. Tegelijkertijd werd de watervoorziening overgebracht van de sub-index diensten naar de sub-index niet-energetische industriële goederen. Een en ander had tot gevolg dat de weging van nagenoeg alle bestanddelen van de HICP werd gewijzigd. Het belang van de diensten, de niet-energetische industriële goederen en, in mindere mate, de energiedragers in de HICP nam toe, terwijl dat van de levensmiddelen evenredig daalde.

Dergelijke ingrijpende herschikkingen veroorzaken een breuk in de reeks en vertekenen enigszins het inflatieresultaat. Uit de berekening van het verschil tussen de HICP volgens de nieuwe en die volgens de oude methodologie, blijkt dat alle wijzigingen samen een opwaarts effect hebben gesorteerd op de HICP van het eerste kwartaal van 2000 ten belope van gemiddeld 0,2 procentpunt. De inflatieverhogende weerslag was verdeeld over de diensten en de energiedragers. De meer uitgebreide dekking inzake diensten had immers betrekking op producten waarvoor over het algemeen prijsverhogingen werden genoteerd. De fors gestegen energieprijzen deden zich in de totale inflatie nog sterker gevoelen vanwege hun toegenomen gewicht in het consumptiepakket.

De HICP is tijdens het eerste kwartaal van 2000 met 2,1 pct. gestegen, tegenover een jaargemiddelde van 1,1 pct. in 1999. Dat de inflatie aantrok, was uitsluitend het gevolg van de stijging van de prijzen van energiedragers, die tijdens de eerste drie maanden van het jaar 15 pct. bedroeg. Door de gunstige aanbodvoorwaarden werden tijdens dezelfde periode bij de niet-bewerkte levensmiddelen prijsdalingen genoteerd ten belope van nagenoeg 3 pct., terwijl de onderliggende inflatie – dat is de totale

TABEL 7 – GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX

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

	Totaal				Bewerkte levensmiddelen	Niet-energetische industriële goederen	Diensten	waarvan huurgelden
	Niet-bewerkte levensmiddelen ¹	Energie-dragers	Onderliggende inflatie ²					
1996	1,8	0,7	5,8	1,4	0,8	0,6	2,5	2,4
1997	1,5	2,7	3,1	1,1	2,3	0,1	1,7	1,4
1998	0,9	2,2	-3,6	1,4	1,4	0,7	2,1	1,6
1999	1,1	...	2,0	1,1	0,6	0,8	1,7	1,4
2000 Eerste kwartaal	2,1	-2,9	15,0	1,1	0,8	0,6	1,8	1,3
2000								
Januari	1,8	-3,2	12,1	1,1	0,8	0,6	1,8	1,3
Februari	2,1	-2,6	15,4	1,0	0,9	0,6	1,4	1,3
Maart	2,5	-2,9	17,5	1,2	0,9	0,5	2,1	1,3

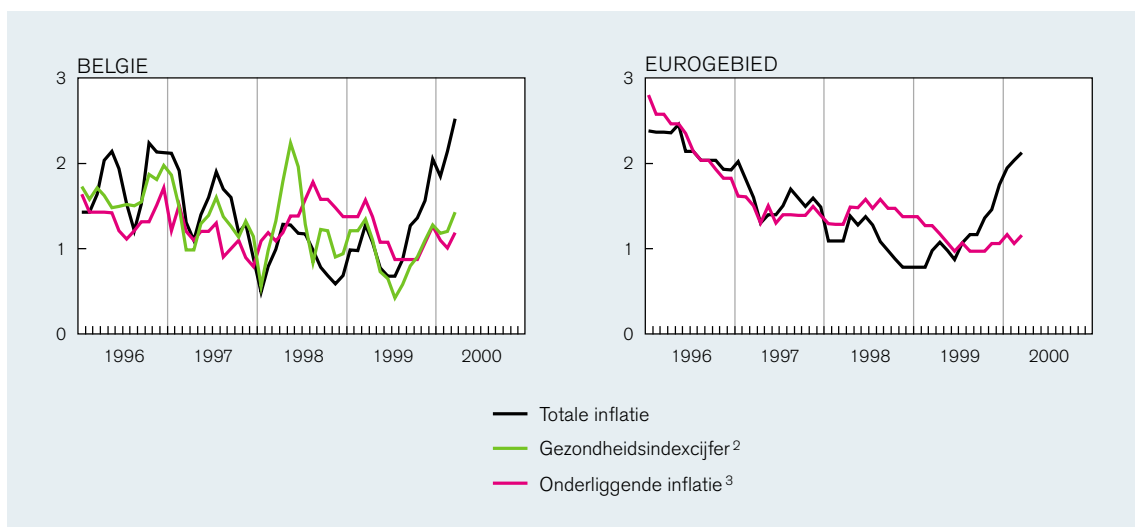
Bronnen: EC, NBB.

¹ Fruit, groenten, vlees en vis.

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

GRAFIEK 10 – INFLATIE IN BELGIE EN IN HET EUROGEBIED¹

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



Bronnen: EC, NBB.

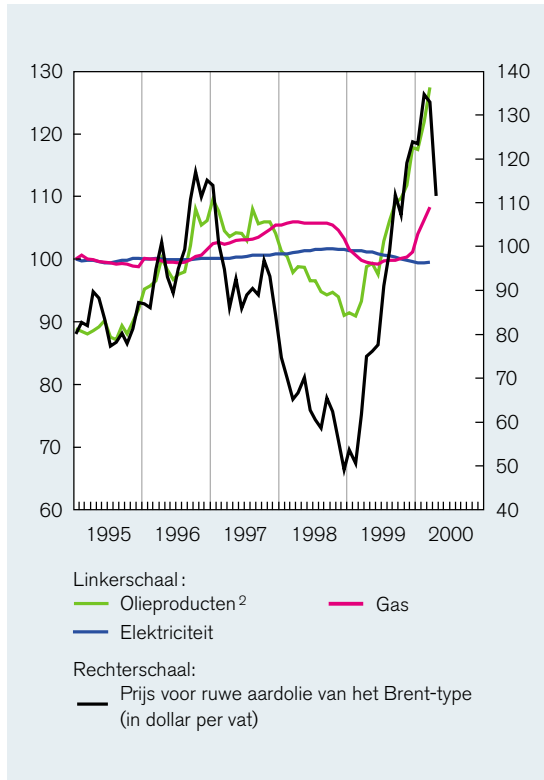
¹ Gemeten aan de hand van de HICP.

² Nationaal indexcijfer van de consumptieprijzen ongerekend de weerslag van de prijsveranderingen voor producten die schadelijk worden geacht voor de gezondheid – namelijk tabak, alcoholhoudende dranken, benzine en diesel –, van de bij de wet van 22 juli 1993 ingevoerde energiebijdrage en van de sinds januari 1996 geldende accijnscompenserende belasting op voertuigen met dieselmotor.

³ De onderliggende inflatie stemt overeen met de totale inflatie ongerekend de invloed van prijsveranderingen voor niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers.

GRAFIEK 11 – CONSUMTIEPRIJZEN VAN DE ENERGIEDRAGERS IN BELGIË¹ EN RUWE-AARDOLIEPRIJS

(indexcijfers 1996 = 100)



Bronnen: EC, NBB.

¹ Gemeten aan de hand van de HICP.

² Stookolie, benzine, diesel, LPG en smeermiddelen.

inflatie met uitzondering van de prijsveranderingen voor bovenvermelde goederencategorieën met een volatiel prijsverloop – zogoed als stabiel bleef op 1,1 pct.

Net als in het verleden weken de totale en de onderliggende inflatie in België tijdens het eerste kwartaal van 2000 weinig af van het gemiddelde voor het eurogebied, omdat het inflatieresultaat voor de beide gebieden door vergelijkbare factoren werd beïnvloed. Door de oplopende energieprijzen ontstond vanaf de tweede helft van 1999 een grote wig tussen de totale en de onderliggende inflatie.

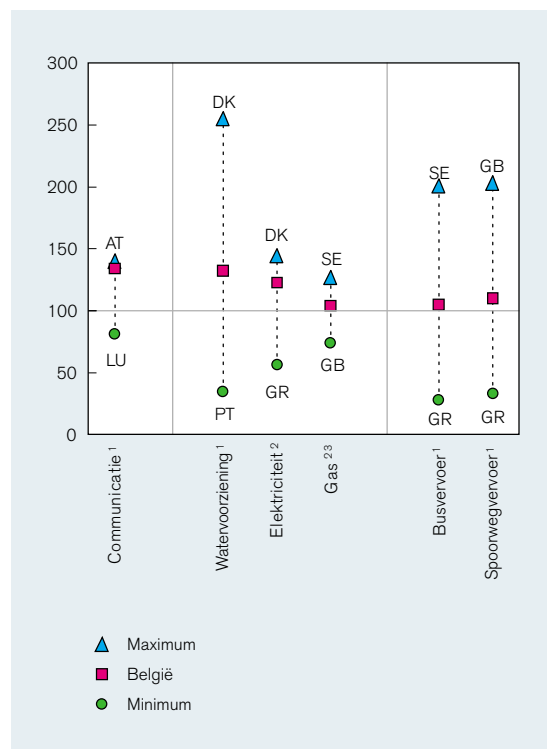
Een dergelijk ecart deed zich ook voor tussen het verloop van de totale inflatie en van het

gezondheidsindexcijfer, waaruit de olieproducten grotendeels zijn geweest en dat als referentie dient voor de loonindexering. Daardoor zijn de loonkosten sinds medio 1999 trager gestegen dan wanneer de indexering was blijven gebeuren op basis van het algemene indexcijfer. Dit betekent meteen dat de kans op een prijs- en loonspiraal ten gevolge van de toename van de aardolieprijzen sterk is verkleind.

Het effect dat de stijging van de aardolieprijzen op de inflatie sorteert, blijft vooralsnog beperkt tot de bijna onmiddellijke prijsstijging voor olieproducten, met name benzine, diesel en stookolie, en het indirecte en vertraagde effect op de gasprijs. Van enig opwaarts effect op de

GRAFIEK 12 – PRIJSNIVEAU VAN GEREGLLEMENTEERDE PRODUCTEN

(indexcijfers EU = 100)



Bron: EC.

¹ Gegevens voor 1997. Het resultaat voor de EU is het gewogen gemiddelde van de prijsniveaus van de individuele landen.

² Gegevens voor juli 1999. De resultaten voor de EU zijn het rekenkundige gemiddelde van de prijsniveaus van de individuele landen.

³ EU12 = 100, namelijk de EU exclusief Denemarken, Griekenland en Portugal.

elektriciteitsprijs – aardolie is in geringe mate een input voor de productie van elektriciteit, terwijl het tevens een substituuat is – is nog geen sprake. De weerslag wordt immers met zeer veel vertraging voelbaar en bovendien speelt ook een andere factor een belangrijke rol, namelijk de tariefverlagingen onder druk van de liberaliseringstendensen in de sector. In april 2000 is een nieuwe prijsvermindering aangekondigd, die het vrij beperkte effect van vroeger genomen maatregelen zal versterken. De regering heeft het Controlecomité voor de Elektriciteit en het Gas immers verzocht om tegen 30 juni 2002 het prijsverschil met de buurlanden weg te werken.

Uit Eurostat-gegevens betreffende de prijsniveaus blijkt dat België zich, wat het algemene prijspeil betreft, net onder het gemiddelde van de Unie bevindt. Sommige productcategorieën blijven evenwel relatief duur, onder meer die waarvoor de prijzen op een of andere manier worden gereguleerd, met name elektriciteit, gas, watervoorziening, communicatie (in het bijzonder telefoongesprekken) en openbaar vervoer. Een verdere liberalisering van deze branches zal op de inflatie ongetwijfeld een matigend effect uitoefenen.

Wat de elektriciteitsmarkt betreft, werd met de wet van 29 april 1999 betreffende de organisatie van de elektriciteitsmarkt een eerste stap gezet in de richting van het openstellen van de markt voor de concurrentie. Deze liberalisering zal geleidelijk worden uitgebreid en zou, wat de « in aanmerking komende afnemers » (de grote ondernemingen die veel stroom verbruiken) en de distributeurs betreft, voltooid zijn op 1 januari 2007, zonder in een openstelling voor alle consumenten te voorzien. De door de regering aangestelde groep experts voor de liberalisering van de elektriciteitsmarkt wil dit proces evenwel versnellen en het tegen 1 januari 2006 uitbreiden tot alle consumenten.

De wet van 29 april 1999 betreffende de organisatie van de gasmarkt voorziet in een met de

openstelling van de elektriciteitsmarkt vergelijkbare regeling. Uiterlijk op 10 augustus 2000 moeten alle uitvoeringsbesluiten genomen zijn. Tegen 1 oktober 2010 zou de openstelling voltooid moeten zijn voor de finale afnemers (afnemers die verbonden zijn met de transportinfrastructuur) en de distributeurs. Wat de openstelling voor alle consumenten betreft, is er nog geen regeling uitgewerkt.

De liberalisering van de telecommunicatiesector daarentegen is sedert de openstelling van de markt in januari 1998 reeds ver gevorderd. Nochtans bleef de impact daarvan op het indexcijfer van de consumptieprijzen beperkt. De tariefverlagingen deden zich vooralsnog voor in marktsegmenten – bijvoorbeeld de mobilofonie – die niet in het prijsindexcijfer zijn opgenomen.

Rekening houdend met wat voorafgaat, blijft de invloed van de liberaliseringstendensen op de inflatie in 2000 gering. Het uiteindelijke inflatieresultaat zal in veel hogere mate door andere factoren worden beïnvloed. Zo wordt van de zeer gunstige groeivoorzichten, van het doorsijpelings-effect van de sterk oplopende olieprijs en van de depreciatie van de euro in 1999 een licht opwaarts effect op de onderliggende inflatie verwacht. Toch zal het verloop van de energieprijzen bepalend zijn voor het inflatieprofiel in 2000. Op basis van de in maart laatstleden door de OPEC overeengekomen gedeeltelijke terugschroeving van de vorig jaar besliste productiebeperkingen, kan worden verondersteld dat de aardolieprijs in de loop van het jaar enigszins zal zakken. Dit betekent dat die prijzen nog enkele maanden boven hun niveau van 1999 zouden blijven, maar dat het jaar-op-jaar stijgingspercentage van de energieprijzen vanaf april 2000 zou vertragen.

De totale inflatie zou nog een paar maanden boven de 2 pct. blijven en vervolgens geleidelijk teruglopen. Gemeten aan de hand van de HICP, wordt op jaarbasis een gemiddeld inflatietempo van 2,2 pct. verwacht.

V. OVERHEIDSFINANCIEN

1. NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE

Sinds 1992 is het overheidstekort onafgebroken gedaald. Er werd even voor gevreesd dat de budgettaire weerslag van de dioxinecrisis daar in 1999 een tijdelijke ommekeer in teweeg zou brengen, maar uiteindelijk werd vorig jaar een nieuwe stap gezet naar een begrotingspositie die, zoals het stabiliteits- en groeipact dat voorschrijft, in evenwicht is of een licht overschot vertoont.

In het bijgewerkte stabiliteitsprogramma van eind vorig jaar werd voor 1999 nog uitgegaan van een deficit voor de gezamenlijke overheid van 1,1 pct. bbp, wat iets meer was dan het jaar voordien. Deze raming was nog gebaseerd op een voorzichtige prognose over de economische groei, namelijk van slechts 1,7 pct. Ondertussen is evenwel gebleken dat de werkelijke toename van de activiteit – 2,5 pct. – werd onderschat. De overheidsontvangsten zijn dan ook veel sterker toegenomen dan waar in het stabiliteitsprogramma was van uitgegaan en het tekort zou tot 0,7 pct. bbp zijn teruggebracht, 0,3 procentpunt minder dan in 1998. De totale budgettaire weerslag van de dioxinecrisis zou beperkt zijn gebleven tot zowat 0,3 pct. bbp, waarvan twee derde ten gevolge van de uitzonderlijke uitgaven die deze crisis veroorzaakte, en één derde door het verlies aan economische groei.

Volgens de eerste ramingen zou het overheidstekort in 2000 verder afnemen tot 0,5 pct. bbp. Dat is duidelijk lager dan het peil van 1 pct. bbp dat voor dit jaar in het stabiliteitsprogramma werd opgelegd en betekent in feite dat men op de planning om een begrotingsevenwicht te bereiken één jaar voor is. De verbetering in het jaar 2000 is uitsluitend te danken aan het gunstige verloop van de rentelasten. Het primaire overschot zou immers ietwat afbrokkelen, namelijk van 6,4 pct. bbp in 1999 tot 6,3 pct. bbp dit jaar, wat nog steeds beduidend meer is dan de ongeveer 6 pct. bbp waar men zich in het stabiliteitsprogramma toe heeft verbonden. Deze lichte achteruitgang in een jaar waarin de economische groei een peil zou bereiken dat tijdens de afgelopen twee decennia slechts eenmaal werd overschreden, wijst op een inkrimping van het conjunctuurgezuiverde primaire surplus, die op ongeveer 0,5 pct. bbp kan worden geraamd. Een dergelijke evolutie, die overigens ook in de gehele eurozone merkbaar is, wijst op een sterke versoepeling van het begrotingsbeleid. De vermindering van de ontvangsten zou daarbij groter uitvallen dan die van de primaire uitgaven, telkens in verhouding tot het bbp.

2. ONTVANGSTEN

De voor 2000 verwachte daling van de ontvangsten ten belope van 0,6 pct. bbp zal vooral door de op de factor arbeid wegende inhoudingen te

TABEL 8 – OVERHEIDSREKENING

(procenten bbp)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 r	2000 r
Ontvangsten	45,4	45,7	45,4	46,0	46,3	46,4	46,5	45,9
Primaire uitgaven	41,7	41,1	40,5	40,9	40,4	39,8	40,1	39,7
Primair saldo	3,7	4,5	4,9	5,0	5,9	6,6	6,4	6,3
Rentelasten	10,9	9,5	9,1	8,7	7,9	7,7	7,1	6,8
Financieringsbehoefte (-)	-7,2	-4,9	-4,2	-3,7	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5

Bronnen: INR, NBB.

weeg worden gebracht. De sociale-zekerheidsbijdragen zouden immers met zowat 0,5 pct. bbp verminderen. Hun belastinggrondslag – de brutolonen – zou weliswaar ongeveer gelijke tred houden met het bbp maar de gemiddelde bijdragetarieven worden fors verlaagd. Teneinde de Belgische werkgelegenheidsgraad, die lager ligt dan in het gemiddelde van de landen van de Europese Unie en van de drie buurlanden, op te trekken, werd het programma tot verlaging van de sociale bijdragen – met ongeveer 0,2 pct. bbp per jaar – waartoe door de vorige regering werd besloten, bij het opstellen van de begroting 2000 immers aanzienlijk uitgebreid. De totale begrotingsweerslag van de nieuwe verlagingen in 2000 zou op jaarbasis ongeveer 0,6 pct. bbp belopen, maar omdat die verminderingen pas op 1 april 2000 in werking zijn getreden, zou de weerslag op de begroting voor het lopende jaar beperkt blijven tot 0,5 pct. bbp. Afgezien van de forse vermindering van de sociale bijdragen, heeft de regering eveneens de aanzet gegeven tot een verlaging van de personenbelasting via de geleidelijke afschaffing van de aanvullende crisisbelasting; die maatregel zal in 2000 evenwel maar een miniem effect sorteren. Zoals reeds in 1999 het geval was, worden de belastingsschalen bovendien volledig geïndexeerd zodat de fiscale druk, anders dan tijdens de jaren voordien, niet meer automatisch stijgt als gevolg van de inflatie.

De belastingen op goederen en diensten zouden iets verzwaren in verhouding tot het bbp. Deze toename houdt verband met zowel de lichte stijging van het aandeel, in het bbp, van de som van de particuliere consumptie en de uitgaven voor woningbouw – een goede indicator voor de belastinggrondslag – als verschuivingen in de samenstelling van de particuliere consumptie ten voordele van consumptiecategorieën die relatief zwaarder dan gemiddeld worden belast. Dergelijke verschuivingen zijn vrij courant in een fase van hoogconjunctuur. De btw-tarieven op een heel beperkt aantal arbeidsintensieve diensten, hoofdzakelijk herstellwerkzaamheden, zijn daarentegen weliswaar

verlaagd van 21 tot 6 pct., maar de weerslag daarvan op de begroting zou vrij onbeduidend zijn.

Voorts zouden de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten licht teruglopen als gevolg van het eenmalige karakter van de terugbetaling van de Maribel-steun die, conform de methodologie van de nationale rekeningen, de ontvangsten van 1999 ten goede was gekomen.

3. PRIMAIRE UITGAVEN

De vermindering van de ontvangsten in procenten bbp zou niet volledig worden gecompenseerd door die van de primaire uitgaven: de laatstgenoemde zouden met 0,4 procentpunt afnemen, nl. van 40,1 tot 39,7 pct. bbp.

In het kader van de begroting 2000 heeft de regering in haar uitgavenpolitiek extra middelen vrijgemaakt voor onder meer het veiligheids- en het justitiebeleid, voor een modernisering van de openbare diensten, voor het asielbeleid en de steun aan ontwikkelingslanden en voor een verhoging van de laagste pensioenen. In de gezondheidssector werd de reële-groei norm voor de uitgaven opgetrokken tot 2,5 pct. en werd de tegemoetkoming voor chronisch zieken uitgebreid.

Ondanks deze initiatieven zouden de primaire uitgaven al met al een relatief lage groei laten optekenen. Tegen vaste prijzen zou die beperkt blijven tot 1,3 pct., veel lager dus dan de groei van de economische activiteit en ook onder het groeitempo van 1,5 pct. waar in het stabiliteitsprogramma is van uitgegaan. Er moet evenwel worden opgemerkt dat het groeitempo van die uitgaven naar beneden wordt gehaald, enerzijds, doordat het niveau ervan in 1999 opwaarts werd beïnvloed door de eenmalige uitgaven ingevolge de dioxinecrisis, en, anderzijds, door de voor dit jaar geplande verkopen van gebouwen die, conform de methodologie van de nationale rekeningen, in mindering komen van de

investeringsuitgaven. Indien geen rekening wordt gehouden met de weerslag van die twee uitzonderlijke factoren, zouden de primaire uitgaven in 2000 met nagenoeg 2 pct. tegen vaste prijzen stijgen, d.i. een tempo dat vergelijkbaar is met het gemiddelde van de jaren negentig en dat dicht aanleunt bij de trendmatige groei van het bbp die in het verleden werd opgetekend.

4. RENTELASTEN

De verhouding tussen de rentelasten van de gezamenlijke overheid en het bbp, een verhouding die al sinds 1993 – toen zij nog bijna 11 pct. beliep – onafgebroken is gedaald, zou dit jaar verder verminderen tot nog slechts 6,8 pct., 0,3 procentpunt lager dan in 1999.

Anders dan de voorgaande jaren, zou die terugloop nagenoeg uitsluitend het gevolg zijn van de vermindering van de schuldratio, terwijl de impliciete rente op de schuld vrijwel ongewijzigd zou blijven. De neerwaartse tendens van de impliciete rente zou in 2000 immers worden onderbroken, omdat de trendmatige vermindering van de impliciete rente op de langlopende schuld

onder meer zou worden gecompenseerd door de verhoging van de kortlopende rente. Zo zou het gemiddelde tarief van de rentelasten op driemaands schatkistcertificaten dit jaar 3,8 pct. bedragen, wat 90 basispunten meer is dan in 1999. Voor zes- en twaalfmaands certificaten zou de stijging respectievelijk 85 en 50 basispunten belopen.

5. SCHULD

Dankzij het omvangrijke primaire surplus neemt de schuld ten opzichte van het bbp automatisch af. Die endogene vermindering werd van 1995 tot 1998 nog versterkt door tekort-schuldaanpassingen die, per saldo, een gunstig effect sorteerden op de schuldratio. In 1999 was dat evenwel niet langer het geval en duwden die exogene factoren het schuldpeil zelfs licht omhoog. De privatiseringsopbrengsten waren immers onvoldoende om de weerslag van onder meer de wisselkoersverliezen op de schuld in vreemde valuta's, de uitbreiding van de financiële activa die de overheid aanhoudt bij financiële instellingen, en de kredietverleningen en participaties te compenseren.

TABEL 9 – ONTWIKKELING VAN DE SCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID

(procenten bbp)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 r	2000 r
Schuldpeil	128,9	135,9	134,5	131,8	128,3	123,0	117,4	114,3	110,2
Verandering in de schuld		7,0	-1,4	-2,7	-3,5	-5,3	-5,6	-3,1	-4,1
Endogene verandering		4,5	-1,4	-1,4	0,9	-4,0	-4,1	-3,3	-4,4
Voor een stabilisatie van de schuld vereist primair saldo ¹		8,2	3,2	3,5	6,0	1,9	2,6	3,1	1,9
Impliciete rente op de schuld		(8,6)	(7,3)	(7,1)	(6,8)	(6,5)	(6,5)	(6,2)	(6,2)
Nominale bbp-groei		(2,2)	(4,9)	(4,3)	(2,2)	(4,9)	(4,3)	(3,5)	(4,5)
Werkelijk primair saldo		3,7	4,5	4,9	5,0	5,9	6,6	6,4	6,3
Tekort-schuldaanpassingen ²		2,5	...	-1,4	-4,4	-1,3	-1,6	0,2	0,3

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 lopende periode.

² Het gaat vooral om privatiseringen, het gebruik van de meerwaarden op goudtransacties door de NBB om de schuld in vreemde valuta's af te bouwen, veranderingen in de activa aangehouden bij financiële instellingen, wisselkoerswinsten of -verliezen en kredietverleningen en participaties.

Ook dit jaar zouden de tekort-schuldaanpassingen de schuld licht doen stijgen. Dankzij de sterke economische groei zou de schuldreductie evenwel oplopen tot 4,1 pct. bbp, waardoor de schuldratio eind dit jaar zowat 110 pct. bbp zou bedragen, dat is ongeveer 26 procentpunten onder het maximumpeil van 1993.

VI. SYNTHESE VAN DE SECTOREN

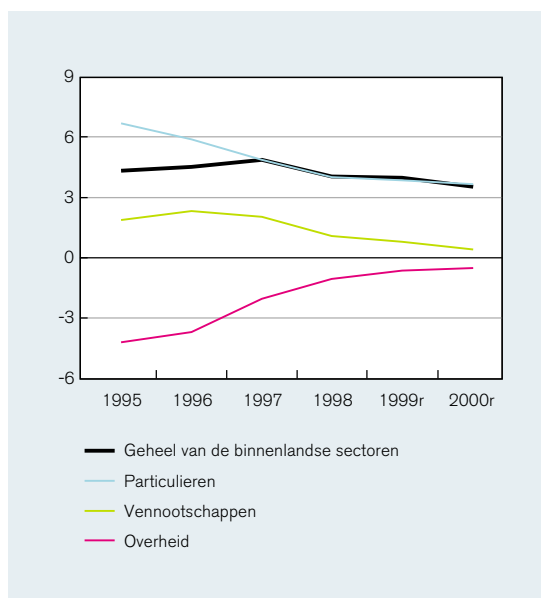
Sinds 1993 heeft van de binnenlandse sectoren enkel nog de overheid financieringsbehoeften. In 2000 zou het overheidstekort dalen tot 0,5 pct. bbp. Terzelfder tijd zou de vermindering van het financieringsvermogen van de twee andere grote sectoren – de particulieren en de vennootschappen – groter uitvallen dan de inkrimping van de nettofinancieringsbehoefte van de overheid, zodat de nettolening aan de rest van de wereld per saldo opnieuw zou teruglopen, tot 3,5 pct. bbp, tegen nog 4 pct. bbp in 1999 en een maximum van 5 pct. bbp in 1997.

De verdere vermindering van het overheidsstekort in 2000 gaat gepaard met nieuwe maatregelen tot verlichting van de lasten op arbeid. Die moeten enerzijds een rechtstreeks gunstig effect sorteren op de rekeningen van de ondernemingen, dankzij de vermindering van hun productiekosten. Anderzijds zouden zij ook de rekening van de particulieren, en meer bepaald hun beschikbaar inkomen, positief moeten beïnvloeden, en zulks rechtstreeks dankzij een vermindering van hun sociale bijdragen en onrechtstreeks doordat de werkgelegenheid zou worden bevorderd door de verbetering van de relatieve kostprijs van arbeid in een context van een zeer dynamische economische bedrijvigheid.

Het grote vertrouwen van de particulieren, waarvoor verscheidene al eerder aangehaalde redenen aan te wijzen zijn, zou ook dit jaar aanhouden, zodat de groei van de consumptie nog groter zou zijn dan die van het beschikbare inkomen. De spaarneiging, zowel in procenten bbp als in verhouding tot het beschikbare inkomen,

GRAFIEK 13 – NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE (-) OF -VERMOGEN PER GROTE SECTOR

(procenten bbp)



Bronnen : INR, NBB.

zou derhalve verder verminderen. Toch blijft de spaarquote in vergelijking met de meeste andere industrielanden relatief hoog. Hoewel steeds meer gezinnen een deel van hun spaargeld in aandelen beleggen, vertegenwoordigen de vastrentende activa nog altijd het leeuwendeel van het totaal. In België zouden, anders dan in landen – bijvoorbeeld de Verenigde Staten of het Verenigd Koninkrijk – waar het aandelenbezit veruit de belangrijkste spaarvorm is, forse beursschommelingen een relatief beperkte weerslag moeten hebben op het vertrouwen van de gezinnen.

Ondanks de vermindering van de kapitaaloverdrachten vanwege de overheid, als gevolg van het wegvallen van de schadeloosstelling die in 1999 aan de slachtoffers van de dioxinecrisis werd uitbetaald, zouden de betaalde netto kapitaaloverdrachten in procenten bbp onveranderd blijven. Doordat de brutokapitaalvorming zich eveneens zou stabiliseren, zou de vermindering van de spaarquote weerspiegeld worden in

het nettofinancieringsvermogen van de particulieren. Verwacht wordt dat dit vermogen zou teruglopen van 3,8 pct. bbp in 1999 tot 3,6 pct. in 2000.

Wat de vennootschappen betreft, zou de stijging van de kosten per verkochte eenheid groter uitvallen dan de verhoging van de verkoopprijzen, onder invloed van de verslechtering van de ruilvoet en ondanks de verdere verlaging van de sociale bijdragen en de loonmatiging. De winstmarge per eenheid zou derhalve enigszins krimpen. Dankzij de forse groei van de verkochte hoeveelheden zou het bruto-exploitationsoverschot niettemin stabiliseren op nagenoeg 19 pct. bbp.

Hoewel het bruto-exploitationsoverschot nagenoeg stabiel zou blijven, is het niet uitgesloten dat de

vennootschappen er toe genoopt worden de vergoeding van de aandeelhouders en schuldeisers te verhogen, een en ander onder druk van de beleggers, die, gezien de mondialisering, in staat zijn eerder waar de hoogste rendementen te gaan opzoeken. Zo zou het primaire inkomen van de vennootschappen in 2000 verminderen tot 16,2 pct. bbp, 0,3 procentpunt lager dan in 1999.

De lopende overdrachten en de kapitaaloverdrachten zouden in netto termen weinig veranderen. Het verloop van de spaarquote — die per definitie overeenkomt met wat overblijft van het primaire inkomen nadat de lopende overdrachten zijn uitgevoerd — zou derhalve overeenstemmen met dat van het primaire inkomen. De brutokapitaalvorming van de vennootschap

TABEL 10 – NETTOFINANCIERINGSVERMOGEN VAN DE PARTICULIEREN EN DE VENNOOTSCHAPPEN

(procenten bbp)

	1997	1998	1999 r	2000 r
Particulieren				
1. Bruto beschikbaar inkomen	64,2	63,8	63,3	63,5
2. Wijziging in de rechten van de particulieren op de pensioenfondsen	0,9	0,7	0,7	0,6
3. Consumptieve bestedingen	53,6	53,8	53,6	53,9
4. Brutobesparingen (1 + 2 - 3)	11,4	10,7	10,4	10,2
<i>p.m. Spaarquote</i> ¹	17,8	16,7	16,4	16,1
5. Kapitaaloverdrachten ^{2 3}	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
6. Brutokapitaalvorming	6,5	6,5	6,4	6,4
7. Nettofinancieringsvermogen (4 + 5 - 6)	4,9	4,0	3,8	3,6
Vennootschappen				
1. Bruto-exploitationsoverschot	19,0	19,1	19,0	19,1
2. Aan andere sectoren uitgekeerd netto-inkomen uit vermogen ²	-2,4	-2,4	-2,5	-2,8
3. Bruto primair inkomen (1 + 2)	16,5	16,7	16,5	16,2
4. Netto lopende overdrachten aan de andere sectoren ^{2 4}	-3,2	-3,7	-3,5	-3,5
5. Brutobesparingen (3 + 4)	13,4	13,1	13,0	12,8
6. Kapitaaloverdrachten ^{2 3}	1,1	0,9	0,9	0,9
7. Brutokapitaalvorming, inclusief voorraden	12,5	12,9	13,1	13,3
8. Nettofinancieringsvermogen (5 + 6 - 7)	2,0	1,1	0,8	0,4

Bronnen: INR, NBB.

¹ Brutobesparingen in procenten van het bruto beschikbare inkomen.

² Het gaat om nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten.

³ Inclusief de nettoaankopen van niet-financiële activa.

⁴ Inclusief de wijzigingen in de rechten van de particulieren op de pensioenfondsen.

TABEL 11 – LOPENDE SALDO EN NETTOLENING AAN HET BUITENLAND VOLGENS DE BETALINGSBALANS

(saldi, miljarden euro)

	1996	1997	1998	1999 r	2000 r
1. Lopende rekening	8,7	10,4	9,2	9,4	8,7
Goederen en diensten	8,3	9,8	9,0	9,3	8,9
Goederen	8,0	8,6	8,0	8,1	7,6
Diensten	0,3	1,2	1,0	1,2	1,2
Inkomens	3,5	3,8	3,9	4,1	4,1
Lopende overdrachten	-3,1	-3,2	-3,7	-4,0	-4,3
2. Kapitaalrekening	0,1	0,4	-0,1	-0,1	-0,1
3. Nettolening aan het buitenland (1 + 2)	8,8	10,8	9,2	9,3	8,6
<i>p.m. Nettolening aan het buitenland volgens de nationale rekeningen</i>	<i>9,3</i>	<i>10,5</i>	<i>9,1</i>	<i>9,3</i>	<i>8,6</i>

Bronnen: INR, NBB.

pen zou sneller blijven groeien dan het bbp. Het ziet er dus naar uit dat de vennootschappen steeds meer hun exploitatieoverschot aanspreken, enerzijds om hun aandeelhouders en schuldeisers te vergoeden en, anderzijds, om meer interne groei te genereren door middel van hogere investeringen. Ten opzichte van 1999 zou het nettofinancieringsvermogen dat zij ter beschikking stellen van de andere sectoren daardoor met de helft verminderen.

Al met al zou het binnenlandse nettofinancieringsvermogen, of met andere woorden de nettolening aan het buitenland, die overeenstemt met de som van het lopende saldo en het saldo van de kapitaalrekening van de betalingsbalans, teruglopen tot 3,5 pct. bbp, een inkrimping met 0,5 procentpunt ten opzichte van 1999.

Gewoontegetrouw zou de verandering in de nettolening aan het buitenland volledig voor re-

TABEL 12 – GOEDEREN- EN DIENSTENVERKEER MET HET BUITENLAND ¹

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

	1998	1999 r	2000 r
Waarden			
Uitvoer	3,9	4,2	14,3
Invoer	4,6	4,3	15,4
Volumes			
Uitvoer	4,2	5,0	9,1
Invoer	6,3	4,1	9,0
Eenheidswaarden			
Uitvoer	-0,3	-0,7	4,8
Invoer	-1,6	0,2	5,8

Bronnen: INR, NBB.

¹ Anders dan bij de in de betalingsbalans gehanteerde boekingswijze, werd het loonwerk in brutotermen geboekt.

kening van het lopende saldo zijn; de kapitaalrekening zou immers, net als de twee voorgaande jaren, met een klein tekort sluiten.

De inkrimping van het lopende overschot, van EUR 9,4 miljard in 1999 tot naar verwachting EUR 8,7 miljard, zou op haar beurt het gevolg zijn van een minder groot surplus bij het goederen- en dienstenverkeer en een verdere toename van het tekort bij de lopende overdrachten, dit laatste vanwege de stijging van de Belgische bijdrage aan de EU-begroting. Het uit de inkomensrekening voortvloeiende overschot zou zich daarentegen handhaven op om en nabij EUR 4,1 miljard.

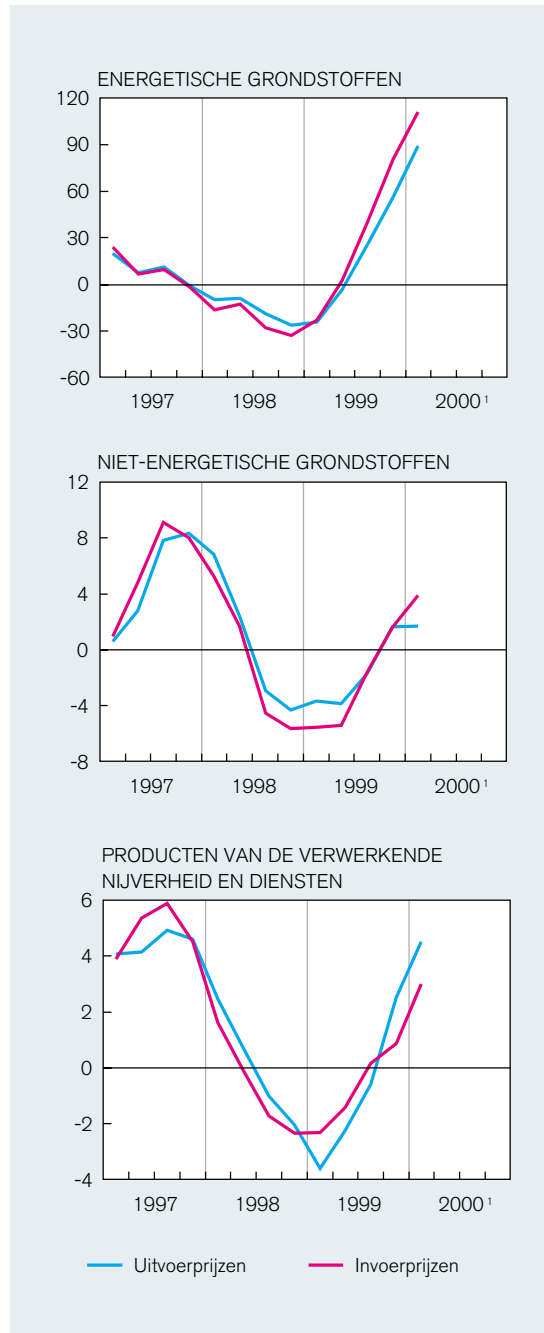
Dat het goederen- en dienstenverkeer het jaar 2000 wellicht met een minder batig saldo dan vorig jaar zal afsluiten, heeft uitsluitend te maken met prijsontwikkelingen aangezien – zoals in hoofdstuk II is gebleken – de uitgevoerde volumes van goederen en diensten even snel zouden toenemen als de ingevoerde volumes. De ruilvoetverslechtering zou beperkt blijven tot het goederenverkeer, waardoor enkel de handelsbalans zou verslechteren en het positieve saldo in het dienstenverkeer ongewijzigd zou blijven.

Net als in 1999 zou de ruilvoet in 2000 met ongeveer 1 pct. verslechteren. De invoerprijzen zouden met 5,8 pct. immers beduidend sterker toenemen dan de uitvoerprijzen, die met ongeveer 4,8 pct. zouden stijgen.

De in de tweede helft van 1997 ingezette tendens van continu trager stijgende in- en uitvoerprijzen – vanaf medio 1998 werden zelfs prijsdalingen opgetekend – werd begin 1999 omgeboogen. Als gevolg van de vrijwillige productiebeperking van de OPEC-landen gingen de aardolieprijzen fors in de hoogte. Ook de overige grondstoffen lieten, zij het veel beperktere, prijsstijgingen optekenen. Deze laatste kwamen niet enkel tot uiting in de in- en uitvoerprijzen van grondstoffen, die respectievelijk slechts 16 en 13 pct. vertegenwoordigen van de totale in- en uitvoerwaarde van goederen en diensten; vrijwel

GRAFIEK 14 – UITVOER- EN INVOERPRIJZEN

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

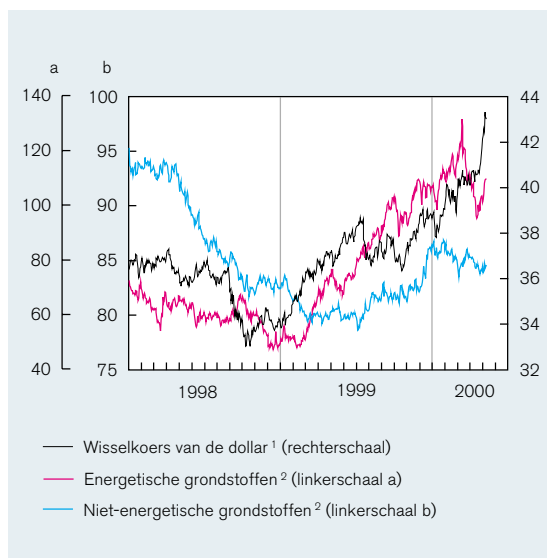


Bronnen : INR, NBB.

¹ Ruwe schatting op basis van gegevens van de statistiek buitenlandse handel voor de maanden januari en februari.

tegelijktijd kwam er ook een einde aan de neerwaartse prijsbewegingen voor producten van de

GRAFIEK 15 — DOLLARNOTERINGEN VAN DE GRONDSTOFFEN EN WISSELKOERS VAN DE DOLLAR



Bronnen : HWWA, NBB.

¹ Aantal franken per dollar.

² Indexcijfers 1990 = 100

verwerkende nijverheid en voor diensten, en werden ook hier forse prijsverhogingen opgetekend.

Na de versoepeling van de productiebeperkingen door de OPEC-landen, waarover eind maart een overeenkomst werd bereikt, zijn de noteringen voor ruwe aardolie beginnen te zakken. Een vat ruwe aardolie van het type Brent noteerde op 7 maart 2000 nog bijna 32 dollar; eind april was dat minder dan 24 dollar. Het prijsindexcijfer van de energetische grondstoffen, dat tussen begin dit jaar en de piek van begin maart met zowat 25 pct. was gestegen, liep nadien snel terug en bevond zich begin mei – ondanks een zeker herstel in de tweede helft van april – opnieuw op het peil van begin 2000. Naar verwachting zou een vat ruwe aardolie van het type Brent tegen eind dit jaar nog ongeveer 22 dollar noteren. Mede als gevolg van de waardevermeerdering van de dollar zouden de aardolieprijzen, uitgedrukt in euro, in 2000 gemiddeld evenwel toch nog met meer dan 40 pct. in de hoogte gaan. De dollarnoteringen van de overige grondstoffen zijn volgens de laatste indicaties nog steeds opwaarts gericht, een

tendens die zich, gelet op de forse wereldvraag, zou kunnen voortzetten. Uitgedrukt in euro, zouden de prijzen van de niet-energetische grondstoffen gemiddeld met bijna 20 pct. toenemen. De daaruit voortvloeiende sterke stijging van de in euro uitgedrukte invoerprijzen van grondstoffen impliceert een scherpe verhoging van de invoerprijzen als geheel.

De uitvoerprijzen van grondstoffen zouden minder sterk stijgen dan de overeenkomstige invoerprijzen. In de meeste gevallen heeft de Belgische uitvoer van grondstoffen immers betrekking op afgeleide producten, waarbij ingevoerde grondstoffen pas na een of andere bewerking worden uitgevoerd. Daardoor spelen bij de bepaling van de uitvoerprijzen ook binnenlandse kostencomponenten, die een matigende invloed uitoefenen. Een en ander, alsook het feit dat het aandeel van de grondstoffen groter is aan de invoerzijde dan aan de uitvoerzijde, maakt dat de invoerprijzen als geheel in 2000 gemiddeld sneller zullen stijgen dan de uitvoerprijzen als geheel, met een groot ruilvoetverlies tot gevolg.

Ook voor de overige goederen en diensten wordt trouwens een, zij het licht, ruilvoetverlies verwacht. Ervan uitgaande dat exporteurs bij hun prijszetting niet volledig compenseren voor verwachte wisselkoersontwikkelingen, zou de waardevermeerdering van de dollar, de yen en het pond sterling, ceteris paribus, immers inhouden dat de in euro omgerekende prijzen van uit de Verenigde Staten, Japan en het Verenigd Koninkrijk ingevoerde producten sneller zouden stijgen dan de Belgische uitvoerprijzen.

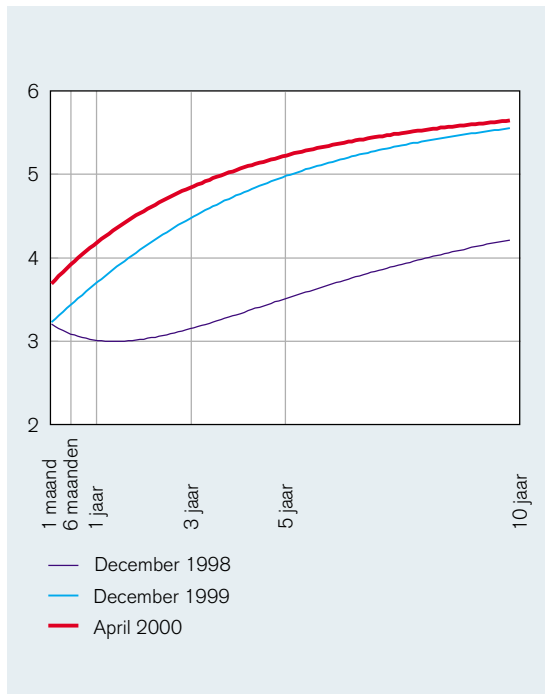
VII. FINANCIERINGSVOORWAARDEN EN PRIJZEN VAN DE ACTIVA

1. RECENT VERLOOP VAN DE DEBET- EN DE CREDITRENTE

Van december 1999 tot april 2000 is de rendementscurve in België opwaarts verschoven

GRAFIEK 16 – RENDEMENTSCURVEN IN BELGIE

(maandgemiddelden)



Bron : NBB.

en minder steil geworden. In de kortlopende rente tot 12 maand werden de drie verhogingen met telkens 25 basispunten van de richtinggevende tarieven van de ECB in februari, maart en april immers bijna volledig geïntegreerd. Voor de langere looptijden was de renteverhoging daarentegen minder uitgesproken. De tienjaars tarieven waren in april zelfs vrijwel teruggekeerd naar hun peil van december 1999.

In die context vertoonde de ecart tussen de bancaire rente en de marktrente tussen januari en april 2000 over het algemeen een opwaartse tendens. In februari trokken de banken immers talrijke rentetarieven op, zowel voor de debetrente als voor de creditrente, teneinde rekening te houden met de nieuwe verhoging van de langlopende marktrente in januari.

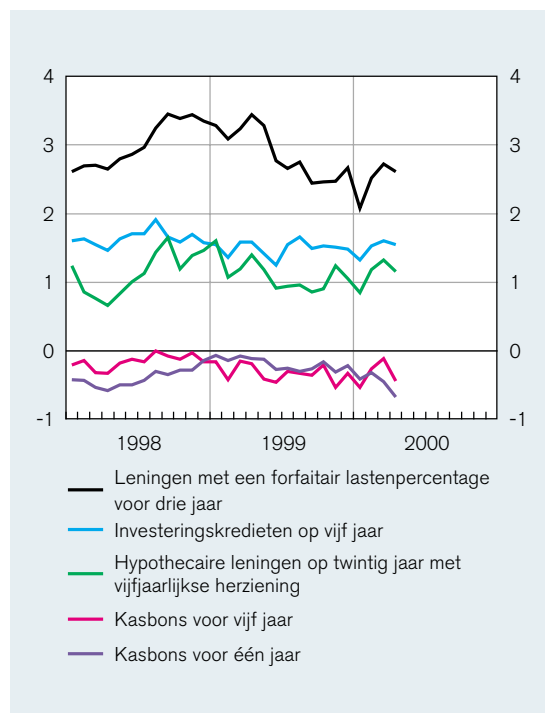
De aanpassing was het meest uitgesproken voor de leningen aan particulieren. Zowel voor

de hypothecaire kredieten als voor de leningen met forfaitaire rente verruimde het verschil ten opzichte van de marktrente met de overeenkomstige looptijd aanzienlijk, terwijl dat ecart aan het begin van het jaar nog gering was. De banken, die de rente van de leningen op afbetaling in januari fors hadden verlaagd ter gelegenheid van het autosalon, hebben die vermindering vanaf de maand daarop ruim gecompenseerd. Anders dan gebruikelijk is, hebben zij daarentegen hun hypothecaire rente in februari niet verlaagd met het oog op het bouwsalon.

Over een langere periode beschouwd, treden er, wat de ecart tussen de bancaire tarieven en de markttarieven betreft, grote verschillen op van het ene instrument tot het andere. Zo blijft die marge voor de beleggingsproducten, zoals kasbons, of voor de investeringskredieten relatief

GRAFIEK 17 – DEBET- EN CREDITRENTETARIEVEN VAN DE BANKEN

(ecart t.o.v. de referentiemarkttarieven, gegevens aan het einde van de periode)



Bron : NBB.

stabil in de tijd. De ecart voor de leningen met een forfaitair lastenpercentage vertoont daarentegen grotere bewegingen. Sinds 1998 bijvoorbeeld schommelde het in een vork van circa 130 basispunten. De voorbije twaalf maanden werden bovendien gekenmerkt door een tendens tot versoepeling van de financieringsvoorwaarden via dat instrument, die maar ten dele is omgeslagen ingevolge de verruiming van de ecart in februari en maart.

2. VERLOOP VAN DE BEURSKOERSEN

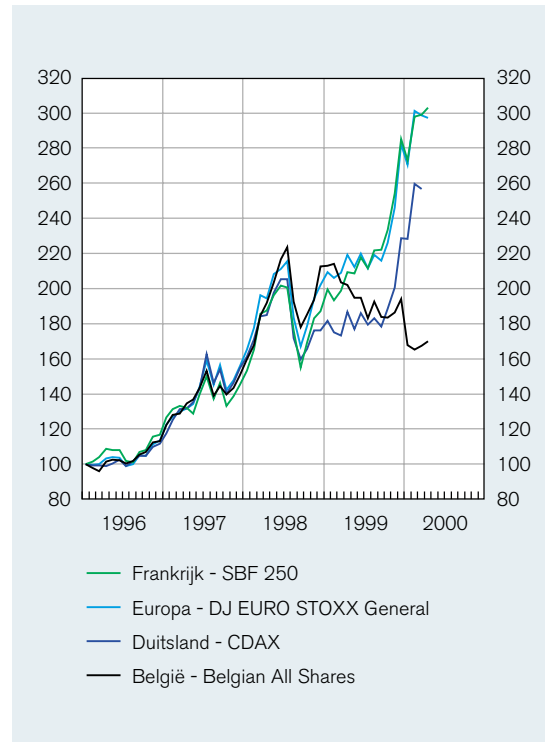
Op de Brusselse beurs (BXS) bleven de aandelenkoersen tijdens de eerste maanden van 2000 sterk neerwaarts gericht. Die ontwikkeling staat in schril contrast met de stijging op de meeste andere beurzen en heeft niet te maken met conjuncturele factoren. De Belgische beurs vertoont echter een aantal structurele kenmerken die de zwakkere prestaties mede kunnen verklaren.

Zo beschikt de BXS over een geringe liquiditeit : voor sommige Belgische aandelen is de markt immers vrij krap omdat een groot gedeelte van het kapitaal stevig is verankerd. Bovendien telt men onder de BXS-genoteerde ondernemingen slechts een gering aantal grote bedrijven en technologiebedrijven, terwijl de beleggers precies voor dat type van ondernemingen belangstelling toonden. De BXS telt daarentegen een groot aantal bedrijven uit branches die bijzonder gevoelig zijn voor het renteverloop.

Niettemin zijn er enkele factoren die de BXS zouden kunnen stimuleren. De fusie van de Belgische, Franse en Nederlandse beurs tot Euronext zal uiteraard een schaalvergroting impliceren. De Belgische aandelen zijn bovendien

GRAFIEK 18 – BEURSKOERSEN

(gegevens aan het einde van de periode, indexcijfers januari 1996 = 100)



Bronnen : Nationale beurzen.

relatief goedkoop geworden, zodat er potentieel voor koersstijgingen aanwezig is.

De hausse van de beurskoersen die medio maart plaatsvond na de aankondiging van het samenwerkingsakkoord, toont overigens aan dat de opname van de Belgische aandelen in een liquide fusiebeurs door de beleggers gunstig werd onthaald. De Belgische beurskoersen hebben zich ook kunnen optrekken aan de heroriëntering van de beleggingen – na de daling van de koersen van de technologieaandelen – naar de meer traditionele waarden.

SUMMARIES OF ARTICLES

Macroeconomic determinants of the stability of the Belgian banking system

During the last few years the financial sector has been affected by various developments which have intensified the risks faced not only by individual institutions but also by the global banking system. Even when they are not responsible for banking supervision, central banks are directly affected by this change. Indeed they may have to intervene as lenders of last resort. They are also entrusted with the task of promoting the smooth operation of payment systems and are therefore responsible for the oversight of those systems.

In this context, central banks should not concentrate their research and analysis solely on the effect that changes in financial conditions have on the real economy, notably through the monetary policy transmission mechanism. They should also reverse their analysis by studying to what extent real macroeconomic developments may affect the financial system stability. In this paper, the latter approach is applied to Belgium, more specifically for two basic components of banking risks: credit and market risks.

The general conclusions are rather reassuring. Credit risks seem to be globally under control. Firstly, a large proportion of Belgian banks' claims are on the public sector. Secondly, Belgian households are not heavily indebted. Thirdly, credits to enterprises are well diversified, although the number of bankruptcies remains rather high and could increase further in the event of a cyclical downturn.

Among market risks, interest rate risks have to be carefully monitored, as Belgian banks carry out important maturity transformation activities. In the recent past a decrease in interest rates allowed banks to obtain substantial capital gains on their fixed-income securities. The more recent reversal in the movement of interest rates will gradually force banks to replace this income flow by other sources of revenue. This will mean that they will have to diversify their activities or seek new markets, if necessary through mergers or acquisitions.

These operations themselves also involve risks, which are of a more strategic nature. There is a clearly a link between these structural changes and the macroprudential stability of the banking sector. On the one hand, a banking sector undergoing structural transformation will be more vulnerable to any deterioration in macroeconomic conditions. On the other hand, such a deterioration might complicate the necessary adjustment of the banking sector to its changing environment.

The Belgian economy in the year 2000

On the assumption of a lasting favourable international environment and sound domestic macroeconomic fundamentals, economic growth in 2000 is expected to reach 3.8 p.c., close to the top levels of the period 1988-1990. Notwithstanding the temporarily negative effects of the rises in

the prices of energy products and the depreciation of the euro, inflationary pressures should remain under control. All in all the HICP is expected to go up by 2.2 p.c. on average. Combined with specific measures, those good prospects are expected to result in a considerable improvement on the labour market. In this context, the government budget deficit should be further reduced to 0.5 p.c. of GDP in 2000, one year ahead of the profile presented by the stability programme.

NATIONAL BANK OF BELGIUM – WORKING PAPERS SERIES**1. “Model-based inflation forecasts and monetary policy rules”
by M. Dombrecht and R. Wouters, Research Series, March 2000**

In this paper, the interaction between inflation and monetary policy rules is analysed within the framework of a dynamic general equilibrium model derived from optimising behaviour and rational expectations. Using model simulations, it is illustrated that the control of monetary policy over the inflation process is strongly dependent on the role of forward-looking expectations in the price and wage setting process and on the credibility of monetary policy in the expectation formation process of the private sector. Furthermore, the central bank should take into account a wide variety of indicators in making monetary policy decisions in order to approach the optimal monetary policy rule as closely as possible.

**2. “The use of robust estimators of core inflation”
by L. Aucremanne, Research Series, March 2000**

This paper examines robust estimators of core inflation for Belgian historical CPI data, and for euro area Harmonised Indices of Consumer Prices. Evidence of fat tails in the cross-sections of price changes is provided by traditional measures, as well as by a robust measure of the tail weights that is not vulnerable to the masking phenomenon. Trimmed means are considered in the first instance. We introduce a new estimator where the optimal trimming percentage is the lowest percentage for which the hypothesis of normality of the trimmed samples cannot be rejected on the basis of the Jarque-Bera statistic. Two variants are considered, one with a constant and one with a time-varying optimal trimming percentage. The latter has a higher breakdown point. Symmetric and asymmetric trimming are considered as well. Another robust estimator, the one-step Huber-type skipped mean, which is less vulnerable to the masking phenomenon, is also examined. It is shown that the robust estimators outperform the traditional core inflation measures found in the literature. However, as traditional measures, they lag rather than lead observed inflation. This was particularly so in the 70s and the 80s when the oil price shocks had substantial second-round effects on Belgian inflation.

**3. “Performances économiques des Etats-Unis dans les années nonante”
by A. Nyssens, P. Butzen, P. Bisciari, Document Series, March 2000**

This article gives a general overview of economic developments in the United States in the nineties and aims to highlight certain structural characteristics underlying them. The performance of the American economy is situated in a longer-term perspective and compared with those of other

advanced economies. This article also offers a cautious explanation of the extremely sustained and non-inflationist growth during the second half of the last decade. To this end, three approaches have been used: an analysis of demand determinants; growth accounting; and a “Structural Vector Autoregressive” model to disentangle the contribution of demand and supply factors. Since labour supply appears to have made a substantial contribution to American growth, the article also includes an evaluation of the role played by demographic factors and the organisation of the labour market in developments in employment and unemployment in the United States, as well as in the euro area. Special attention is also paid to the imbalances shown by the American economy and, more particularly, to the question of the sustainability of the current deficit.

4. “A model with explicit expectations for Belgium” by P. Jeanfils, Research Series, March 2000

This paper presents a new quarterly macroeconomic model of the Belgian economy. It is intended to contribute to existing analytical work covering the specific transmission mechanisms of the euro area monetary policy in the Belgian economy. It also contributes to the forecast exercises and to their risk analysis. Finally it is also used to analyse the consequences of specific Belgian shocks. The model is small-scale and based on recent macroeconomic theory. The model's dynamics not only allow for the lagged adjustments from economic agents due to transaction costs to be taken into consideration, but also for agents to anticipate future developments and policy reactions. In simulations, expectation formation can be assumed either to be model consistent or to be generated by VAR-based extrapolations. On the basis of a few diagnostic simulations it is shown that in the long run the model converges to its steady state, defined by the underlying economic theory.

Copyright Nationale Bank van België NV

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

ISSN 1371-1229

Verantwoordelijk uitgever

J. Hilgers

Directeur

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

Contactpersoon voor het Tijdschrift

M. Van Campen

Chef van de dienst Secretariaat

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