

ECONOMISCH
TIJDSCHRIFT

VAN DE
NATIONALE BANK VAN BELGIE

JAARGANG 1



NOVEMBER 1995

ECONOMISCH
TIJDSCHRIFT

VAN DE
NATIONALE BANK VAN BELGIE

JAARGANG 1



NOVEMBER 1995

Copyright Nationale Bank van België NV

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

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

INHOUD

ARTIKEL	5
Recent verloop van de resultatenrekeningen van de vennootschappen volgens de bedrijfsboekhouding en volgens de nationale boekhouding	
MEDEDELINGEN	31

RECENT VERLOOP VAN DE RESULTATENREKENINGEN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN VOLGENS DE BEDRIJFSBOEKHOUDING EN VOLGENS DE NATIONALE BOEKHOUDING

INLEIDING

Krachtens de wet van 24 maart 1978 heeft de Bank de opdracht de jaarrekeningen van de niet-financiële vennootschappen te verzamelen en te publiceren. Die wet voorzag in de oprichting, binnen de Bank, van een specifieke administratieve eenheid — de Balanscentrale. Deze laatste is belast met, enerzijds, het bijeenbrengen en verspreiden van de jaarrekeningen van de ondernemingen die tot openbaarmaking van die rekeningen verplicht zijn en, anderzijds, het opstellen, op basis van die gegevens, van gezamenlijke statistieken over de resultaten en de structuur van de bewuste ondernemingen. Die informatie wordt vanaf 1979 gepubliceerd in sectorale brochures en sedert 1991 wordt ze verspreid in de vorm van een reeks tabellen die worden opgenomen in hoofdstuk XII « Globalisaties van de jaarrekeningen van de niet-financiële ondernemingen » van het gedeelte « Statistieken » van het *Tijdschrift* van de Bank.

Doordat parallel daarmee de boekhoudnormen werden gestandaardiseerd, kon de Balanscentrale geleidelijk een geharmoniseerde-gegevensbank samenstellen, inmiddels een zeer belangrijk instrument om de gedragingen van de vennootschappen macro-economisch te analyseren. Die informatie is evenwel niet exhaustief vermits ze enkel betrekking heeft op de ondernemingen die, wegens de aard van hun activiteit, hun jaarrekening kunnen opstellen volgens het genormaliseerde schema van het koninklijk besluit van 8 oktober 1976. Dat schema, dat gemaakt is op maat van de niet-financiële vennootschappen, beantwoordt niet aan de vereisten inzake activiteitsrapportering van de financiële ondernemingen, inzonderheid de kredietinstellingen of de verzekeringsmaatschappijen.

Macro-economisch beschouwd, behoren de financiële en niet-financiële ondernemingen

nochtans tot dezelfde sector, namelijk die van de vennootschappen. De nationale boekhouding diende derhalve in een structuur te voorzien die het mogelijk maakte de inkomensrekeningen van die sector gezamenlijk te beschouwen maar tegelijkertijd rekening te houden met de specificiteiten van de verschillende bestanddelen ervan. In de nationale rekeningen, opgesteld volgens de definities van het Europees Stelsel van Economische Rekeningen (ESER), wordt dus bij de vennootschappen een onderscheid gemaakt tussen de subsectoren S 10 (niet-financiële vennootschappen en quasi-vennootschappen), S 40 (kredietinstellingen) en S 50 (verzekeringsinstellingen); voor de drie groepen wordt echter één enkel voorstellingsschema aangewend. Dat schema lijkt trouwens op dat wat wordt gebruikt voor de overige drie sectoren, namelijk de particulieren, de overheid en de rest van de wereld. Daardoor wordt het mogelijk ze samen te voegen en aldus het nationale produkt te berekenen.

Ofschoon de geglobaliseerde rekeningen van de niet-financiële ondernemingen en het gedeelte van de nationale rekeningen met betrekking tot die vennootschappen (subsector S 10) een verschillend doel dienen en niet onder dezelfde boekhoudconventies vallen, meten ze een en dezelfde economische realiteit. Daarom zouden ze binnen bepaalde grenzen verenigbaar moeten zijn.

In dit artikel worden de resultatenrekeningen van de vennootschappen geanalyseerd onder verwijzing naar die twee grote types van boekhouding. Het bestaat uit twee hoofdstukken. Het eerste hoofdstuk bevat een analyse van het recente verloop van de rekeningen van de niet-financiële vennootschappen. In het tweede hoofdstuk worden die gegevens vergeleken met die van de nationale boekhouding teneinde aan te tonen wat het aandeel is van die vennootschappen in de economische activiteit van het land.

1. RESULTATENREKENINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN

1.1 Hoofdkenmerken van de gebruikte gegevens

De omzetting in het Belgische recht van de vierde Europese richtlijn van 25 juli 1978 betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen heeft met ingang van 1984 alle vennootschappen die in België een niet-financiële activiteit uitoefenen, verplicht een gestandaardiseerde jaarrekening op te stellen en neer te leggen¹.

Binnen die groep van vennootschappen dienen de grote ondernemingen hun jaarrekening op te stellen volgens het zogenoemde volledige

schema. Voor de vennootschappen die op basis van periodiek herziene grootte-criteria beschouwd kunnen worden als kleine of middelgrote ondernemingen (KMO's) volstaat het verkorte schema. Sinds 1991 dient een volledig schema te worden neergelegd door de ondernemingen die per jaar gemiddeld meer dan 100 personen tewerkstellen of, indien dat niet het geval is, die ten minste twee van de volgende criteria overschrijden :

- een gemiddeld personeelsbestand van 50 personen ;
- een omzet (excl. BTW) van 170 miljoen frank² ;
- een balanstotaal van 85 miljoen frank².

De jaarrekeningen over het boekjaar 1994 zijn nog niet allemaal beschikbaar. De gegevens voor dat boekjaar zijn derhalve geëxtrapoleerd op basis van een op twee jaar betrekking heb-

¹ De Belgische bijkantoren van ondernemingen naar buitenlands recht dienen sedert 1991 hun jaarrekening niet langer bij de Bank neer te leggen.

² Voor de jaarrekeningen afgesloten vanaf 31.12.1994 zijn de criteria inzake omzet en balanstotaal op respectievelijk 200 en 100 miljoen frank gebracht.

TABEL 1 — REPRESENTATIVITEIT VAN HET CONSTATE, DOOR DE BALANSCENTRALE SAMENGESTELDE STAAL

	1993	1993	1994	1993
	Totaal van de vennootschappen ¹	Vennootschappen uit het staal ²	Vennootschappen uit het staal ²	Representativiteit in pct.
	(1)	(2)	(3)	(4) = (2) : (1)
Aantal ondernemingen (eenheden)	166.333	106.123	106.123	63,8
waarvan (in pct. van het totaal) : volledig schema	8,9	9,9	9,9	
verkort schema	91,1	90,1	90,1	
Balanstotaal (miljarden franken)	15.524	12.649	13.162	81,5
waarvan (in pct. van het totaal) : volledig schema	84,4	87,2	87,0	
verkort schema	15,6	12,8	13,0	
Toegevoegde waarde (miljarden franken)	3.603	2.824	2.996	78,4
waarvan (in pct. van het totaal) : volledig schema	77,4	80,2	80,4	
verkort schema	22,6	19,8	19,6	
Courant resultaat (miljarden franken)	469	419	481	89,3
waarvan (in pct. van het totaal) : volledig schema	91,9	91,4	90,9	
verkort schema	8,1	8,6	9,1	

Bron : NBB.

¹ De rekeningen van 1993 bevatten alle rekeningen afgesloten tussen 1 januari en 31 december 1993.

² Ondernemingen waarvoor de jaarrekeningen voor 1994 reeds beschikbaar zijn en die tevens voorkwamen in het bestand van de Balanscentrale over 1993.

bend constant staal. De toegepaste extrapolatiemethode bestond erin de bedragen van de verschillende bestanddelen van de voor 1994 reeds beschikbare jaarrekeningen (dat zijn de rekeningen van een constant staal van ongeveer 106.000 ondernemingen) te vermenigvuldigen met de coëfficiënt die voortvloeit uit de verhouding tussen de resultaten van het geheel van de niet-financiële vennootschappen in 1993 en de resultaten, tijdens datzelfde jaar, van de ondernemingen uit het constante staal. Die berekeningswijze werd enkel toegepast op de samenstellende elementen van de jaarrekeningen, niet op de totale bedragen of op de saldi. Het gebruik van een soortgelijk staal levert uiteraard een enigszins vertekend beeld op omdat zowel de in 1994 opgerichte vennootschappen als die welke gedurende dezelfde periode hun activiteit hebben gestaakt, er geen deel van uitmaken.

In verhouding tot het totale aantal jaarrekeningen met betrekking tot 1993, vertegenwoordigt dat staal bijna 64 pct. van het geheel der vennootschappen. De representativiteit ervan is evenwel groter in termen van balanstotaal — 82 pct. — of van resultatenrekening — 78 pct. voor de toegevoegde waarde en 89 pct. voor het courante resultaat. De grote ondernemingen die verplicht zijn een volledig schema in te vullen, leggen immers hun rekeningen doorgaans iets sneller neer dan de KMO's. Welnu, die grote ondernemingen die in 1993 slechts 9 pct. van het totale aantal vennootschappen uitmaakten, vertegenwoordigden datzelfde jaar om en nabij 84 pct. van het balanstotaal, 77 pct. van de toegevoegde waarde en 92 pct. van het courante resultaat.

In de hieronder volgende analyse van de resultatenrekeningen van de niet-financiële vennootschappen wordt vooral de recente periode beschouwd. Tijdreeksen over een langere termijn, meer bepaald de periode van 1984 tot 1994, zijn evenwel als bijlage opgenomen. De bijlagen 1 tot 3 bevatten de belangrijkste bestanddelen van de resultatenrekeningen, respectievelijk voor het geheel van de ondernemingen, voor de verwerkende nijverheid en voor de niet-verwerkende bedrijfstakken. De bijlagen 4 en 5 zijn gewijd aan de financieringsbronnen en de bijlagen 6 en 7 geven het verloop weer van de rentabiliteit, berekend in verhouding tot het eigen vermogen en tot het aangetrokken kapitaal.

1.2 Algemeen overzicht van de resultatenrekeningen

De meest geaggregeerde indicator die de niet-financiële vennootschappen doorgaans gebruiken om het verloop van hun activiteit te meten, is de omzet. Dat klassieke referentiepunt vertoont evenwel bepaalde leemtes.

Voor zover de omzet uitsluitend de verkoop tijdens de beschouwde periode weergeeft, kan hij in hoge mate worden beïnvloed door wijzigingen in de voorraden. Naargelang de ondernemingen hun voorraden inkrimpen of integendeel uitbreiden, geeft een wijziging in het bedrag van de verkoop aanleiding tot een overschatting of, integendeel, onderschatting van hun effectieve activiteitsverloop. Die mogelijke oorzaak van uiteenlopende ontwikkelingen heeft in de recente periode vooral in de verwerkende nijverheid gespeeld. In 1993 krompen de voorraden in de industrie, volgens de door de Balanscentrale verzamelde gegevens, met bijna 6 pct., een verschijnsel dat des te ongewoner was omdat het zich voordeed in een periode van conjuncturele neergang, dat wil zeggen in omstandigheden waarin de voorraden meestal aanzwellen. In 1994 daarentegen zouden de voorraden met meer dan 3 pct. zijn toegenomen en aldus de activiteitsherleving in de hand hebben gewerkt.

De registratiemethoden die voor de genormaliseerde boekhoudkundige schema's worden toegepast, maken het mogelijk soortgelijke divergerende ontwikkelingen te vermijden. Het in aanmerking genomen concept van de bedrijfsopbrengsten stemt immers overeen met de verkoop, gecorrigeerd voor de stijging of de daling van de voorraden gereed produkt en goederen in bewerking. In de nationale boekhouding kan het gelijk worden gesteld met de « output ». Volgens de door de grote ondernemingen neergelegde volledige schema's — de enige waarop die opbrengsten verplicht worden vermeld —, zijn zij in 1994 met 5,8 pct. toegenomen tegen een inkrimping met 0,7 pct. het voorgaande jaar.

De bedrijfsopbrengsten zijn weliswaar een goede indicator van het activiteitsverloop van de Belgische ondernemingen, maar ze kunnen niet dienen als referentiemaatstaf voor het peil van die activiteit. In 1994 beliepen ze 11.716 mil-

TABEL 2 — VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN¹

	Miljarden franken		Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar					
	1993	1994 r	1989	1990	1991	1992	1993	1994 r
1. Bedrijfsopbrengsten ²	11.069	11.716	10,8	5,7	3,0	1,6	-0,7	5,8
2. Bedrijfskosten ³	8.283	8.751	12,1	5,5	2,8	1,2	-1,0	5,7
3. Toegevoegde waarde (= 1 - 2) ..	2.786	2.965	7,0	6,3	3,5	2,9	0,2	6,4

Bron : NBB.

¹ De gegevens hebben uitsluitend betrekking op de vennootschappen die hun jaarrekening volgens het volledige schema hebben neergelegd; in het verkorte schema is het invullen van deze rubrieken immers facultatief.

² Rubrieken 70 tot 74 van de resultatenrekening.

³ Rubrieken 60 (Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen) en 61 (Diensten en diverse goederen) van de resultatenrekening; de bezoldigingen, afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen en andere bedrijfskosten dienen niet in mindering te worden gebracht omdat ze deel uitmaken van de toegevoegde waarde.

jard frank, wat veel meer is dan het BBP van België dat, eveneens in dat jaar, 7.626 miljard bedroeg. Het verschil is des te merkwaardiger omdat de grote ondernemingen lang niet de enige zijn die aan de vorming van het BBP bijdragen.

Om het produktieniveau correct in te schatten, dient men in feite de talrijke dubbeltellingen te schrappen, die voortvloeien uit de onderlinge verkoop tussen de ondernemingen en niet uit de verkoop van die ondernemingen aan de eindverbruiker. In de nationale boekhouding stemt die verkoop overeen met het intermediaire verbruik of de « input » en in de bedrijfsboekhouding met de bedrijfskosten in enge zin¹.

Het aldus verkregen saldo stemt in feite overeen met de toegevoegde waarde. Deze laatste is sedert 1990 systematisch ietwat sneller toegenomen dan de bedrijfsopbrengsten. Hoewel dat verschil ten dele een volume-effect zou kunnen weergeven — waarbij een zelfde input-hoeveelheid het mogelijk heeft gemaakt een grotere output-hoeveelheid voort te brengen — gaat het in feite vooral om een prijseffect, aangezien de verkoopprijzen van de ondernemingen sneller zijn gestegen dan de kostprijs van hun aankopen. Vermits die uiteenlopende ontwikkelingen uiteraard niet kunnen worden toegeschreven aan de aan- en verkoop die de Belgische

ondernemingen onder elkaar verrichten, moet de verklaring ervoor worden gezocht in het verschil tussen de stijging van de aan de eindverbruikers aangerekende prijzen (waarbij het niet uitmaakt of het om Belgische of buitenlandse eindverbruikers gaat) en die van de invoerprijzen. Uit dat verschil blijkt dat, in een klimaat waarin de meeste grondstoffen goedkoper werden, de ruilvoet van België tegenover het buitenland verbeterd is.

Het concept van de toegevoegde waarde kan op zijn beurt als verankeringspunt dienen om de resultatenrekeningen van de gezamenlijke niet-financiële vennootschappen op te stellen. In dit stadium is het immers mogelijk de gegevens van de verkorte schema's — waarin het concept van de toegevoegde waarde overeenstemt met de « Brutomarge » — samen te voegen met die van de volledige schema's.

In 1994 nam die toegevoegde waarde met 6 pct. toe. Voor het eerst in vijf jaar was dat sneller dan de groei van de personeelskosten. Deze laatste gingen in 1993 immers met slechts 1,8 pct. in de hoogte en in 1994 met niet méér dan 2,3 pct. Anders dan het jaar voordien was die vertraging niet langer het gevolg van een inkrimping van de werkgelegenheid maar van een gematigde toename van de bezoldiging per loontrekkende. Enerzijds werd het indexeringsmechanisme waarbij de lonen gekoppeld worden aan het verloop van de consumptieprijzen tijdelijk afgeremd door de invoering van een nieuw referentie-indexcijfer, het zogeheten « gezondheidsindexcijfer ». Anderzijds nam de overheid diverse maatregelen ter verlichting van de

¹ De bedrijfskosten in enge zin komen enkel voor in de rubrieken 60 en 61 van de genormaliseerde schema's, d.w.z. bij de handelsgoederen en grond- en hulpstoffen en bij de diensten en diverse goederen.

TABEL 3 — VOORNAAMSTE BESTANDDELEN VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN¹

	Miljarden franken		Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar					
	1993	1994 r	1989	1990	1991	1992	1993	1994 r
Toegevoegde waarde	3.603	3.821	7,5	7,2	4,4	3,9	1,3	6,0
Personeelskosten	2.321	2.376	7,2	9,9	5,9	4,9	1,8	2,3
Overige bedrijfskosten	152	170	9,9	20,8	1,2	7,1	2,6	11,3
Bruto bedrijfsresultaat	1.130	1.275	7,7	1,2	1,9	1,6	0,2	12,9
Afschrijvingen en voorzieningen (-)	713	733	8,3	11,3	5,9	5,2	4,8	2,8
Netto bedrijfsresultaat	417	542	7,0	-9,4	-3,2	-3,4	-6,7	30,2
Financiële opbrengsten	780	696	54,3	17,4	12,9	16,7	4,3	-10,8
Financiële kosten	727	697	38,8	19,3	12,3	19,4	-2,1	-4,1
Courant resultaat	470	541	16,0	-10,4	-2,0	-6,1	3,9	15,3
Netto uitzonderlijk resultaat ² ..	3	6	—	—	—	—	—	—
Belastingen op het resultaat ..	122	143	7,1	1,7	2,4	-6,2	5,7	17,2
Nettoresultaat na belasting	351	404	49,1	-27,2	-3,6	1,5	-3,3	15,3

Bron : NBB.

¹ De gegevens betreffen zowel de volledige als de verkorte schema's.

² Het netto uitzonderlijke resultaat, dat doorgaans zeer gering is, kan positief of negatief zijn zodat het geen zin heeft een groeipercentage te berekenen.

sociale lasten. Zo werden de werkgeversbijdragen verlaagd voor de sectoren die het meest aan de internationale concurrentie zijn blootgesteld, voor de ondernemingen die in het kader van het jongerenbanenplan een werkloze jongere van minder dan 26 jaar in dienst namen en voor de zelfstandigen en de vennootschappen die een uitkeringsgerechtigde volledig werkloze als eerste werknemer tewerkstelden (plus-éénplan). Tevens werden die bijdragen met de helft verminderd voor de lonen die het minimumloon niet overschrijden.

De forse toename van de toegevoegde waarde in combinatie met de beperkte stijging van de personeelskosten — voor de ondernemingen veruit de belangrijkste bedrijfskosten — heeft een aanmerkelijke verbetering van het bruto bedrijfsresultaat tot gevolg gehad, ondanks de verzwaring van de overige bedrijfskosten ten gevolge van met name de verhoging van de accijnzen op brandstoffen. Zo is het brutoresultaat in 1994 met 12,9 pct. toegenomen, een sedert 1988 ongekend tempo dat afsteekt bij het haast stagneren tijdens de jaren 1990 tot 1993.

In nettoterminen uitgedrukt, is de buiging in het verloop van het bedrijfsresultaat van de on-

dernemingen nog markanter. Tussen 1990 en 1993 groeide het brutoresultaat steeds minder sterk dan de voorzieningen en de afschrijvingen, hoewel het verloop van deze laatste kosten-categorie vanaf 1991 werd afgeremd door de daling van de nieuwe investeringen. Per saldo werd het netto bedrijfsresultaat van de ondernemingen dus langzaam uitgehold. In 1994 nam dat nettoresultaat met 30,2 pct. toe en overschreed het vorige historische maximum van 1989.

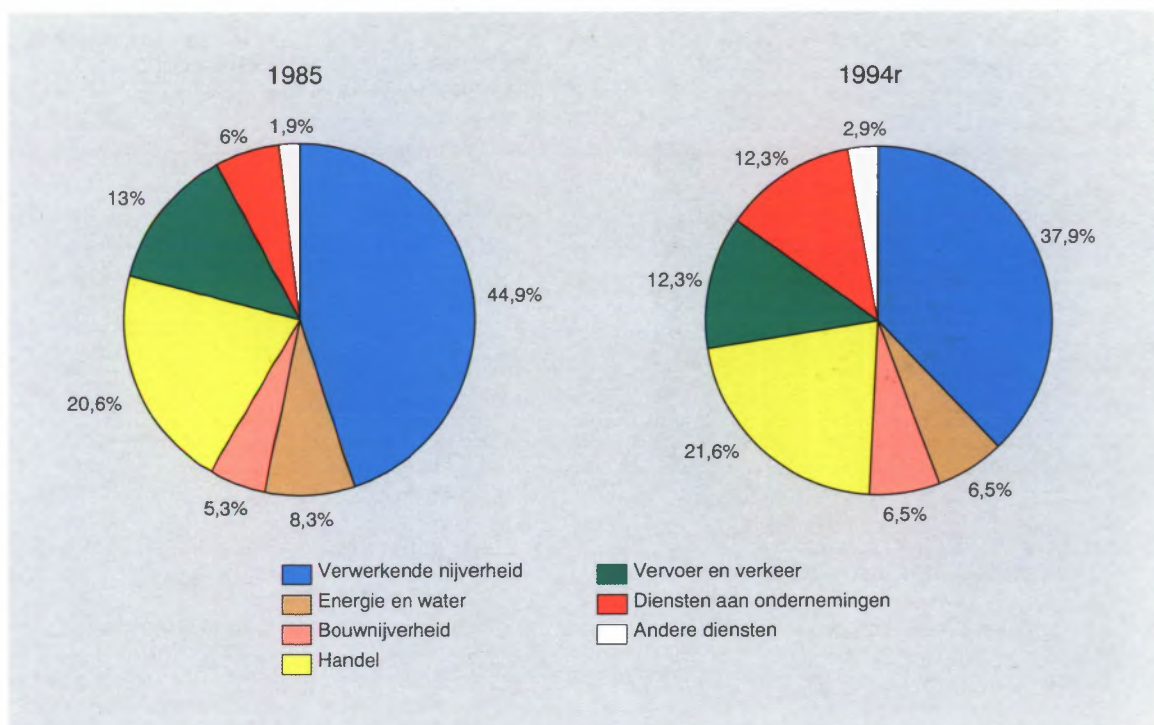
Om redenen die in punt 1.4 worden besproken, werd het netto financiële resultaat, waarvan het positieve saldo in 1993 om en nabij 53 miljard frank bedroeg, in 1994 licht negatief. Die ommekeer remde de stijging af van het courante resultaat en van het nettoresultaat na belasting, die in 1994 nochtans allebei met ongeveer 15 pct. toenamen.

1.3 Analyse van de resultaten per bedrijfstak

Hoewel de ondernemingen uit de verwerkende nijverheid nog steeds een aanzienlijk deel van de toegevoegde waarde van het geheel der

GRAFIEK 1 — VERLOOP VAN HET RELATIEVE BELANG VAN DE VERSCHILLENDE BEDRIJFSTAKKEN

(procenten van de totale toegevoegde waarde)



Bron : NBB.

niet-financiële vennootschappen voortbrengen, hebben zij hun relatieve aandeel daarin mettertijd zien slinken. Hun aandeel in de toegevoegde waarde is teruggelopen van 44,9 pct. in 1985 tot 37,9 pct. in 1994. Die teruggang is vooral gecompenseerd door een groei in de tak van de diensten aan ondernemingen, waarvan het aandeel in dezelfde periode is toegenomen van 6 tot 12,3 pct.

Die reallocatie tussen beide bedrijfstakken vloeit evenwel slechts gedeeltelijk voort uit structurele wijzigingen in de samenstelling van de goederen en diensten die de Belgische economie voortbrengt. Zij weerspiegelt tevens het toegenomen beroep op technieken van filialisering of onderaanneming. Zo worden bepaalde activiteiten die voorheen werden uitgevoerd door ondernemingen uit de verwerkende nijverheid thans toevertrouwd aan ondernemingen uit de dienstensector. Een dergelijke ontwikkeling geeft de algemene tendens van de ondernemingen weer om zich toe te spitsen op hun basisactiviteiten en de perifere diensten uit te besteden.

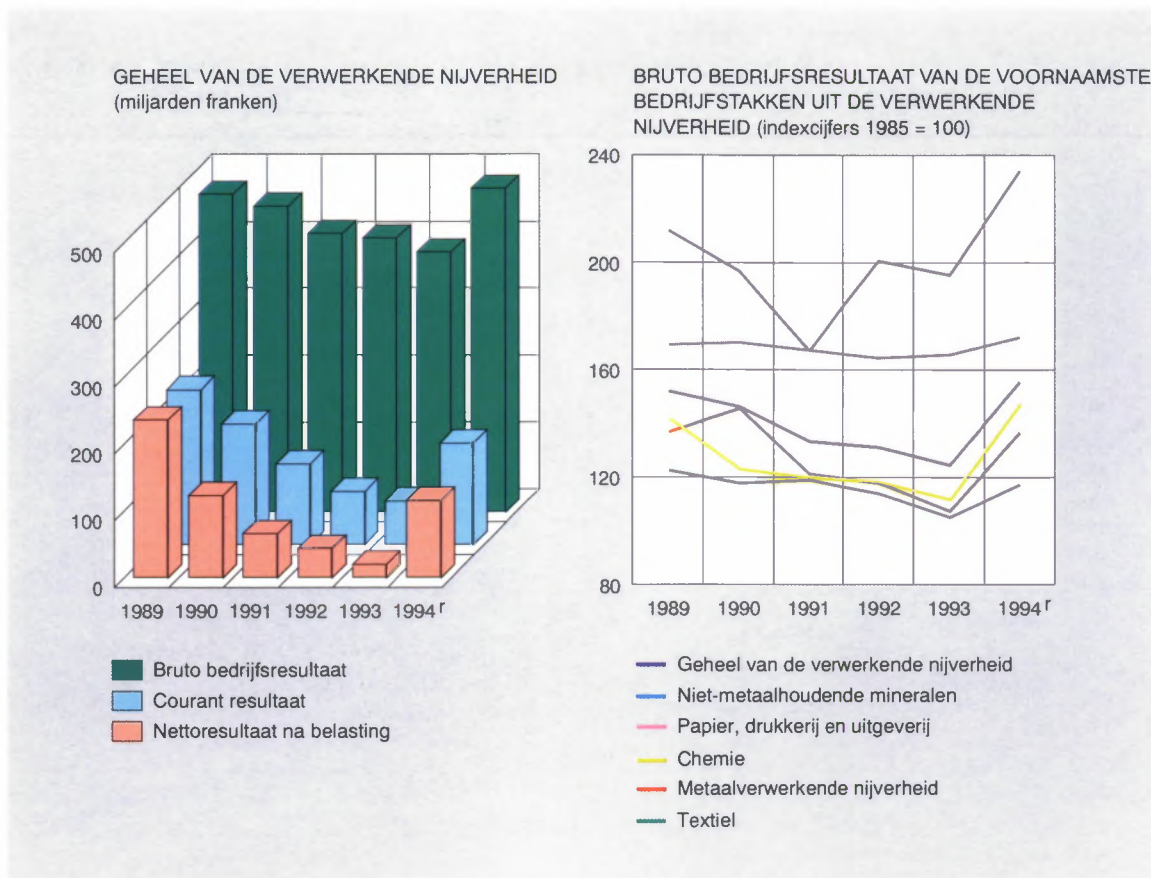
De grote gevoeligheid van de Belgische verwerkende nijverheid voor het internationale con-

junctuurverloop vertaalde zich tussen 1990 en 1993 in een uitgesproken verslechtering van de resultaten van die sector, maar zij lag ook ten grondslag aan de in 1994 opgetekende aanzienlijke verbetering.

Over die vijf jaar tekenden de drie belangrijkste resultaatsaldi in de verwerkende nijverheid — het bruto bedrijfsresultaat, het courante resultaat en het nettoresultaat na belasting — een vrij gelijklopende ontwikkeling op. De afschrijvingen, de financiële kosten en opbrengsten en de belastingen, die weliswaar inwerken op het niveau van de resultaten, beïnvloedden nauwelijks de algemene tendens ervan. Derhalve waren het de wijzigingen in het bruto bedrijfsresultaat die bepalend waren voor de wijzigingen in alle overige saldi van de winst- en verliesrekeningen van de ondernemingen uit de verwerkende nijverheid.

In 1994 nam het brutoresultaat met bijna 25 pct. toe tot 484 miljard frank. Die stijging deed zich voor in alle grote bedrijfstakken, die profijt trokken van de verruiming van de — vooral buitenlandse — afzetmarkten en van de aanvulling van de voorraden.

GRAFIEK 2 — VERLOOP VAN DE RESULTATEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID



Bron : NBB.

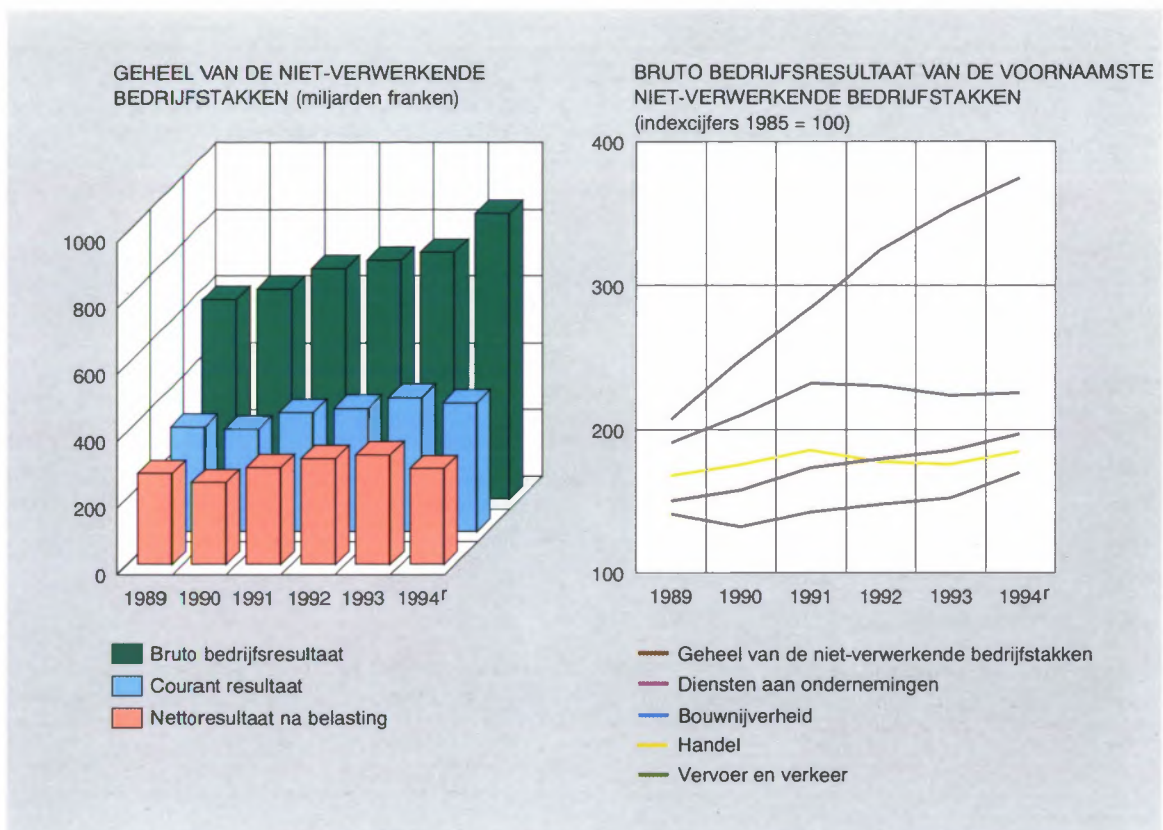
Gaat men verder terug in de tijd, dan worden zeer grote verschillen vastgesteld in het structuurverloop van de verschillende bedrijfstakken. De textielnijverheid diende constant het hoofd te bieden aan de scherpe concurrentie vanuit het buitenland, wat zowel het niveau van haar activiteit als haar rentabiliteit drukte. De in 1994 opgetekende verbetering ten spijt, lag het bruto bedrijfsresultaat van die bedrijfstak slechts 20 pct. boven dat van 1985. Die stagnatie stak af bij het veel contrastrijker verloop van de tak van de niet-metaalhoudende mineralen, die de cement-, beton-, glas- en aardewerkproducerende ondernemingen omvat. Tijdens de tweede helft van de jaren tachtig kon die bedrijfstak volop voordeel halen uit de aantrekkelijke investeringen en uit het dynamisme in de bouw. Nadien verslechterden de resultaten tot in 1993, met een eenmalig dieptepunt in 1991 dat vooral toe te schrijven was aan tijdelijke werkonderbrekingen in enkele productie-eenheden van vlakglas. In 1994 nam het bruto bedrijfsresultaat van de bedrijfstak der niet-

metaalhoudende mineralen met om en nabij 20 pct. toe, een tempo dat vergelijkbaar is met dat in het geheel van de verwerkende nijverheid.

De niet-verwerkende bedrijfstakken hadden minder te lijden onder de conjuncturele achteruitgang tijdens de jaren 1990 tot 1993. Ze haalden voordeel uit het feit dat de binnenlandse vraag bleef stijgen, af en toe in een gestaag tempo zoals bij de diensten aan ondernemingen.

Anders dan in de verwerkende nijverheid tekenden het courante resultaat en het nettoresultaat na belasting, enerzijds, en het bruto bedrijfsresultaat, anderzijds, niet steeds een parallelle groei op. In 1990 bijvoorbeeld werd een afwijking vastgesteld, die verklaard kon worden door een forse toename van de afschrijvingen, waarvan het tempo pas vanaf 1991 de vertraging in de investeringen begon te weerspiegelen. In 1994 stak de stijging van het bruto bedrijfsresultaat opnieuw af bij de daling van het courante resultaat en het nettoresultaat na belasting.

GRAFIEK 3 — VERLOOP VAN DE RESULTATEN IN DE NIET-VERWERKENDE BEDRIJFSTAKKEN



Bron : NBB.

Dat verschil was vooral toe te schrijven aan het hieronder toegelichte verloop van het financiële resultaat.

De sectorale analyse bevestigt de krachtige groei van de tak van de diensten aan ondernemingen. Die diensten omvatten activiteiten zoals fiscaal, sociaal en boekhoudkundig advies, de vastgoedsector, de marketing, de informatica- en technische diensten of de leasing. De ondernemingen uit die bedrijfstak zagen hun bruto bedrijfsresultaat constant in de hoogte gaan dank zij de reeds vermelde herverdeling van de activiteiten.

1.4 Financiële opbrengsten en kosten

Ofschoon het financiële resultaat een niet te verwaarlozen deel van de winst- en verliesrekening uitmaakt, vloeit het voort uit een nevenactiviteit van de niet-financiële vennootschappen, aangezien deze laatste het overgrote deel van hun produktieve middelen inzetten voor de vorming van de toegevoegde waarde.

Voor zover de meeste ondernemingen een beroep doen op bankkrediet om de financiering met eigen vermogen aan te vullen, zou het financiële resultaat normaliter negatief moeten zijn.

Tijdens de beschouwde periode was dat voor de KMO's inderdaad constant het geval. Het overschot van de financiële kosten op de financiële opbrengsten steeg voortdurend; het werd zelfs een groeiend bestanddeel van het bedrijfsresultaat. Die ontwikkeling was trouwens een van de hoofdoorzaken van de verslechtering van het courante resultaat van de KMO's tussen 1988 en 1993.

De verzwaring van de netto financiële kosten is grotendeels toe te schrijven aan de wijziging in de passiefstructuur van de KMO's. De forse toename van de investeringen aan het einde van de jaren tachtig vereiste meer schuldfinanciering, waarvan het relatieve aandeel in de passiva van de KMO's opliep van 20,8 pct. in 1985 tot 31,4 pct. in 1994. Die groei vond plaats ten koste van de handelsschulden tegen-

TABEL 4 — VERLOOP VAN DE BESTANDELEN VAN HET COURANTE RESULTAAT

(miljarden franken)

	Ondernemingen die hun jaarrekening hebben neergelegd volgens							
	het verkorte schema			het volledige schema				
	Netto bedrijfsresultaat	Financieel resultaat	Courant resultaat	Netto bedrijfsresultaat	Financieel resultaat excl. de inkomens uit deelnemingen ¹	Inkomens uit deelnemingen ¹	Financieel resultaat	Courant resultaat
(1)	(2)	(3) = (1) + (2)	(4)	(5)	(6)	(7) = (5) + (6)	(8) = (4) + (7)	
1985	47	-15	32	304	-110	64	-46	258
1986	64	-17	47	351	-115	66	-49	302
1987	72	-17	55	331	-95	73	-22	309
1988	84	-20	64	408	-87	86	-1	407
1989	88	-24	64	438	-97	142	45	483
1990	89	-32	57	388	-106	152	46	434
1991	93	-43	50	369	-105	167	62	431
1992	96	-49	47	350	-143	198	55	405
1993	94	-56	38	323	-111	220	109	432
1994 r	105	-56	49	437	-117	172	55	492

Bron : NBB.

¹ De inkomens uit deelnemingen komen enkel in de volledige schema's afzonderlijk voor.

over leveranciers, waarvan het balansaandeel over dezelfde periode teruggelopen is van 26,3 tot 19 pct.

Zoals uit tabel 1 blijkt, is het relatieve belang van de KMO's ten opzichte van de grote ondernemingen evenwel beperkt. In 1994 vertegenwoordigde het courante resultaat van de vennootschappen die een verkort boekhoudschema neerlegden minder dan 9 pct. van het totaal. Dat percentage onderschat weliswaar het effectieve economische gewicht van de KMO's — die in 1994 zowat 23 pct. van de totale toegevoegde waarde van de vennootschappen voortbrachten —, maar het toont aan dat door globalisatie van het geheel van de rekeningen de eventuele specificiteiten van de kleine ondernemingen niet duidelijk tot uiting komen.

Nochtans is het precies in het vlak van het financiële resultaat dat die specifieke kenmerken het meest op de voorgrond treden. De geleidelijke achteruitgang die bij de KMO's wordt vastgesteld, steekt af bij de continue verbetering in de grote ondernemingen. In 1986 hadden deze

laatste nog een negatief financieel saldo van bijna 50 miljard frank; in 1993 gingen de financiële opbrengsten de overeenstemmende kosten met 109 miljard frank te boven.

Een eerste verklaring voor die uiteenlopende ontwikkeling moet worden gezocht in de financiële structuur van de grote ondernemingen die, anders dan in de KMO's, de voorbije tien jaar is verstevigd. Tussen 1985 en 1994 trokken de grote ondernemingen het aandeel, op het passief, van het eigen vermogen en de voorzieningen op van 34,2 tot 41,1 pct., terwijl het voor de kleine en middelgrote ondernemingen stabiel bleef rond de 33 pct. Dank zij die herkapitalisatie slaagden de grote ondernemingen, in tegenstelling tot de KMO's, erin de stevige groei van hun investeringen te financieren zonder hun beroep op schuldfinanciering aanzienlijk te moeten opvoeren.

Een tweede verklaring voor het verschil in financieel resultaat naargelang de omvang van de ondernemingen schuilt in het verloop van de inkomens uit deelnemingen. Enkel op de volle-

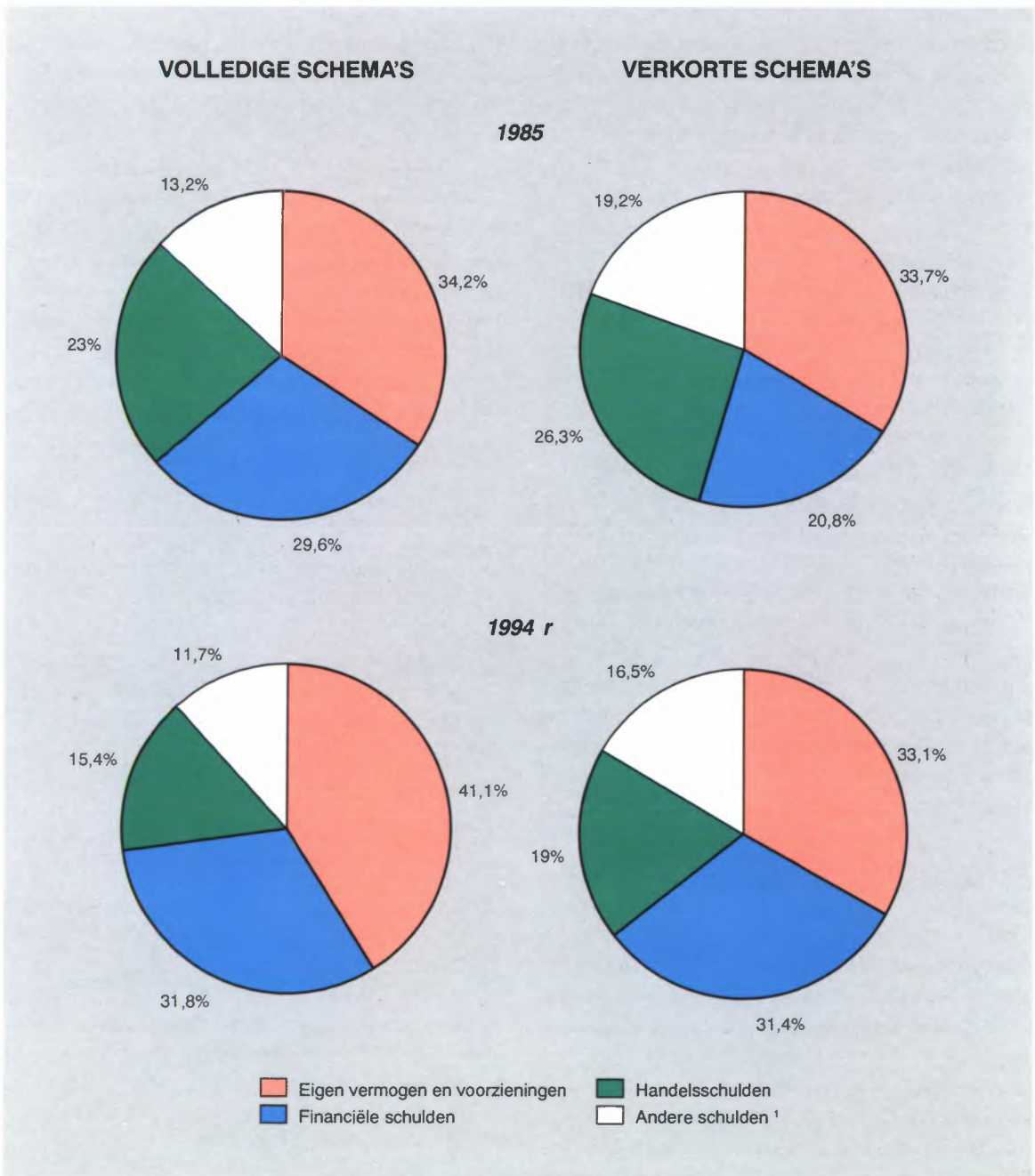
dige schema's die door de grote ondernemingen worden opgesteld, staat dat type van inkomens afzonderlijk vermeld. Men mag er nochtans van uitgaan dat ze vooral betrekking hebben op de grootste ondernemingen.

Die inkomens zijn sedert 1985 zeer snel gegroeid, een ontwikkeling die evenwel moeilijk

te interpreteren valt omdat ze wellicht beïnvloed is door de strategische opties die de moedermaatschappijen tegenover hun dochters nemen. Dergelijke opties bepalen de politiek inzake dividenden of herbelegging van winsten. Het valt evenmin uit te sluiten dat die financiële beslissingen hebben geïnterfereerd met de tariefvoorwaarden inzake de aan- en verkoop van goe-

GRAFIEK 4 — VERLOOP VAN DE VOORNAAMSTE FINANCIERINGSBRONNEN VAN DE ONDERNEMINGEN

(procenten van het balanstotaal)



Bron : NBB.

¹ Deze omvatten in hoofdzaak de fiscale, sociale en loon-schulden, de te storten dividenden en winstaandelen, de voorschotten van eigenaars alsmede de niet-vergoede voorschotten tussen ondernemingen.

deren en diensten tussen de ondernemingen van de groep. In voorkomend geval zou dat tussen de verschillende bestanddelen van de resultatenrekening overdrachten teweeg hebben kunnen brengen, ten dele een verklaring voor het feit dat de financiële resultaten en de bedrijfsresultaten van de grote ondernemingen resp. beter en minder goed zijn geëvolueerd dan die van de KMO's. Dergelijke verschuivingen zouden aldus een van de oorzaken kunnen zijn van de ongewoon omvangrijke inkomens uit deelnemingen van de ondernemingen, uitgezonderd de KMO's. In 1993, het jaar waarin die inkomens een maximum van 220 miljard frank bereikten, vertegenwoordigden ze meer dan twee derde van het netto bedrijfsresultaat van die ondernemingen. Dat percentage lijkt des te groter omdat België niet veel multinationale ondernemingen telt en de holdingmaatschappijen niet in de gegevens van de Balanscentrale worden opgenomen.

Uiteraard kunnen de financiële betrekkingen tussen moeder- en dochtermaatschappijen van het ene tot het andere jaar veranderen en aldus min of meer grote schommelingen veroorzaken in de inkomens uit deelnemingen. Dat blijkt in 1994 het geval te zijn geweest. Grote ondernemingen, met name uit de chemische en petrochemische industrie, zouden in 1994 de repatriëring van in dollars luidende dividenden hebben beperkt wegens door hun dochterondernemingen te realiseren investeringsprojecten of omdat de dollarkoers ten opzichte van de Belgische frank was gezakt. De verslechtering van het financiële resultaat van de ondernemingen in 1994 was trouwens vrijwel integraal toe te schrijven aan de forse daling van de inkomens uit deelnemingen.

1.5 Verloop van de rentabiliteit

De meest gebruikte maatstaf om de rentabiliteit van de ondernemingen te meten, is die waarbij het nettoresultaat van het boekjaar na belasting in verband wordt gebracht met het totale eigen vermogen.

De rentabiliteit van het eigen vermogen van het geheel der niet-financiële vennootschappen tekende aan het einde van de jaren tachtig een forse groei op met een piek in 1989. Vervolgens

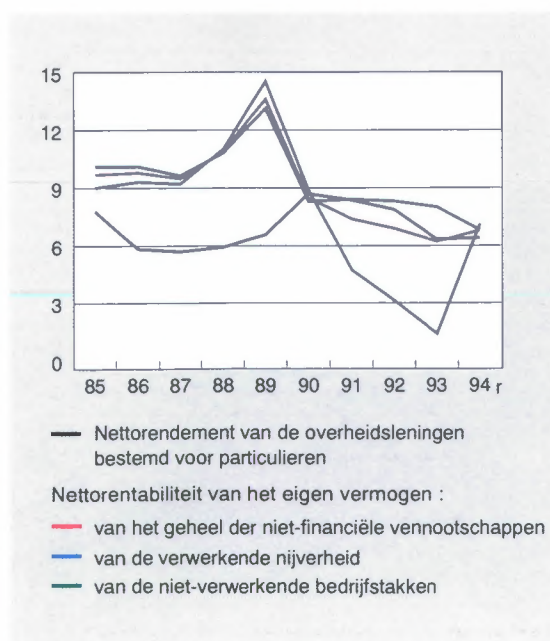
liep ze in de eerste helft van de jaren negentig aanmerkelijk terug van 13,6 pct. in 1989 tot 6,2 pct. in 1993. In 1994 werd een licht herstel geregistreerd tot 6,8 pct.

Uit een vergelijkende analyse van het rentabiliteitsverloop in de verwerkende nijverheid en in de overige sectoren blijkt duidelijk dat 1990 een spijjaar was. Tot het begin van de jaren negentig vertoonde de rentabiliteit van beide groepen van ondernemingen een parallel verloop. Zij bleef ten minste gelijk aan en lag meestal ruim boven het nettorendement van de voor de particulieren bestemde staatsleningen, dat wordt beschouwd als referentie voor het rendement dat een belegger had kunnen krijgen op een alternatieve risicomijdende belegging.

Tussen 1991 en 1993 liepen de respectieve prestaties van de verwerkende nijverheid en van de overige sectoren sterk uiteen. De conjunctuurele achteruitgang, kenmerkend voor de meeste ontwikkelde economieën, trof vooral de verwerkende nijverheid, die haar productie meer op de buitenlandse markten richt. De rentabiliteit van die sector ging geleidelijk slinken en bleef ver onder het nettorendement van de staatsleningen, met een dieptepunt van 1,4 pct. in

GRAFIEK 5 — VERLOOP VAN DE NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN

(procenten)



Bron : NBB.

1993. Gedurende diezelfde periode konden de overige sectoren hun rentabiliteit rond de 8 pct. handhaven.

In 1994 deed zich opnieuw een ommekeer voor. De rentabiliteit in de verwerkende nijverheid en die in de overige sectoren stegen opnieuw tot dicht in de buurt van het nettorendement op staatsleningen. Dank zij een hoofdzakelijk door de uitvoer geschraagde conjunctuuropleving bereikten de ondernemingen uit de verwerkende nijverheid een rentabiliteit van 7,1 pct., terwijl de overige sectoren hun rentabiliteit uitgehouden wisten ten gevolge van de zwakke binnenlandse vraag.

De rentabiliteit van de ondernemingen kan uiteraard niet zomaar worden vergeleken met het nettorendement van de overheidsfondsen. Aandelen en overheidseffecten hebben immers erg verschillende kenmerken, niet enkel qua risico, maar ook qua liquiditeit. Deze laatste factor dient vooral in aanmerking te worden genomen voor de niet ter beurze genoteerde ondernemingen, die het overgrote deel van de Belgische vennootschappen uitmaken.

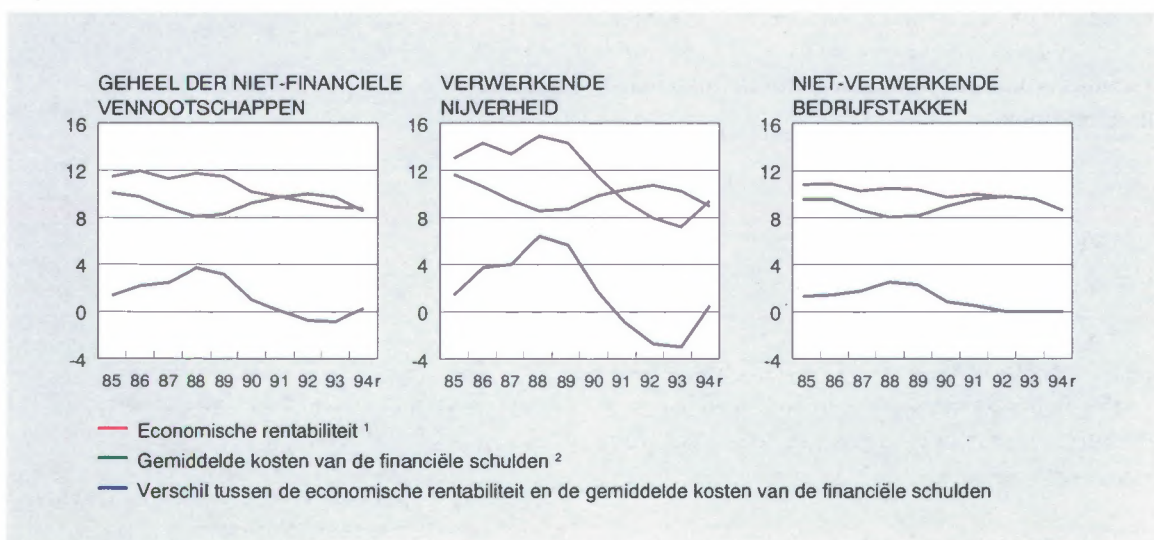
Teneinde de rentabiliteit van de ondernemingen te kunnen vergelijken met een indicator

die meer rechtstreeks rekening houdt met het geheel van hun financiële verplichtingen, doet men vaak een beroep op het ruimere concept van de economische rentabiliteit. De economische rentabiliteit brengt het courante resultaat vóór financiële kosten in verband met de midelen van derden, die zowel het eigen vermogen als de financiële schulden omvatten. Die ratio kan dan onmiddellijk worden vergeleken met de gemiddelde kosten van de financiële schulden, die eveneens worden berekend op basis van de resultatenrekening en van de balans. Het ecart tussen beide ratio's toont aan of de rentabiliteit van de beleggingen al dan niet volstaat om de kosten die voortvloeien uit het beroep op schuldfinanciering te dekken. Zolang de rentabiliteit van het totale kapitaal hoger ligt dan de gemiddelde kosten van de schulden, heeft schuldfinanciering een positief effect op de rentabiliteit van het eigen vermogen. Dat fenomeen, hefboomeffect genoemd, is des te sterker naarmate het relatieve belang van de financiële schulden ten opzichte van het eigen vermogen groter is.

Van 1985 tot 1988 kon het geheel van de ondernemingen de nettorentabiliteit van de aange trokken middelen stabiliseren op een peil tussen 11 en 12 pct. Omdat over diezelfde periode

GRAFIEK 6 — VERLOOP PER BEDRIJFSTAK VAN DE NETTORENTABILITEIT VAN DE AANGETROKKEN MIDDELEN EN VAN DE GEMIDDELTE KOSTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN

(procenten)



Bron : NBB.

¹ Stemt overeen met de verhouding tussen het courante resultaat vóór de kosten van de schulden (financiële kosten voor de verkorte schema's) en het eigen vermogen vermeerderd met de financiële schulden.

² Stemt overeen met de verhouding tussen de kosten van de schulden (financiële kosten voor de verkorte schema's) en de financiële schulden.

de gemiddelde kosten van de financiële leningen geleidelijk daalden van 10,1 tot 8,1 pct., nam het verschil tussen beide variabelen toe tot een hoogtepunt van 3,7 pct. in 1988. Sedert 1989 is de netto-rentabiliteit van de aangetrokken middelen onafgebroken gedaald, waardoor de ondernemingen veel kwetsbaarder zijn geworden voor wijzigingen in de gemiddelde kosten van hun financiële schulden. Die kosten namen van 1989 tot 1992 constant toe en stegen zelfs boven het niveau van de economische rentabiliteit uit. Dank zij de recente rentedaling konden de ondernemingen in 1994 evenwel opnieuw een economische rentabiliteit optekenen die de kos-

ten van de financiële leningen licht te boven ging.

Het verschil tussen de economische rentabiliteit en de kosten van de schulden verloopt in de verwerkende nijverheid veel contrastrijker dan in de overige sectoren. In de industrie evolueerde dat verschil van een maximaal positief saldo van 6,4 pct. in 1988 naar een negatief saldo van 3 pct. in 1993; in 1994 werd het opnieuw licht positief. In de overige sectoren lag de rentabiliteit tot in 1991 boven de gemiddelde kosten van de financiële leningen; gedurende de drie daaropvolgende jaren vertoonden beide een identiek verloop.

2. REKENINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN IN DE NATIONALE BOEKHOUDING

Zoals in de inleiding reeds is aangestipt, verschilt de structuur van de resultatenrekeningen van de niet-financiële vennootschappen beduidend van die welke in de nationale boekhouding wordt gebruikt om het inkomen van de vennootschappen als geheel vast te stellen. Die verschillen zijn hoofdzakelijk terug te voeren op de specifieke doelstellingen die aan beide gegevensbronnen zijn toegewezen.

De nationale boekhouding streeft een macro-economisch doel na. Zij wil de rekeningen van de vennootschappen schematisch en coherent met de rekeningen van de overige sectoren voorstellen. Bij de opmaak van deze statistiek rijzen vooral problemen bij het extrapoleren van — meestal onvolledige — gegevens en bij het verrichten van de aanpassingen die nodig zijn om ze verenigbaar te maken met de gegevens betreffende de overige sectoren.

De bedrijfsboekhouding beantwoordt aan micro-economische vereisten. Zij moet de gede-

tailleerde analyse mogelijk maken van de boekhoudkundige situatie van elke vennootschap afzonderlijk. De problemen inzake extrapolatie en overeenstemming met andere gegevensbronnen doen zich hier weliswaar niet voor, maar voor een globalisatie van de betreffende informatie dienen de gehanteerde boekhoudkundige methoden wel homogeen te zijn, zowel van het ene jaar tot het andere als wat de ene vennootschap ten opzichte van de andere betreft.

De specifieke kenmerken van deze twee soorten van boekhouding komen tot uiting in zowel het voorstellingschema als de wijze van gegevensregistratie.

Uit tabel 5, die de gegevens van de resultatenrekeningen van de niet-financiële vennootschappen (het linkerdeel van de tabel) indeelt volgens de voorstellingsstructuur van de nationale rekeningen (het rechterdeel), blijkt dat de restsaldi die de twee boekhoudkundige schema's naar voren brengen, op verschillende begrippen gebaseerd zijn. De bedrijfsboekhouding legt de nadruk op het resultaat van het boekjaar, vóór of na belasting, dat de rentabiliteit van de onderneming weergeeft en het vergoedingsniveau van haar aandeelhouders bepaalt. De nationale rekeningen van hun kant isoleren het primaire

TABEL 5 — VERGELIJKENDE VOORSTELLING VAN DE RESULTATENREKENINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN IN 1994, VOLGENS HET SCHEMA VAN DE BEDRIJFSBOEKHOUDING EN HET SCHEMA VAN DE NATIONALE REKENINGEN

(miljarden franken)

Voorstellingschema van de bedrijfsboekhouding		Voorstellingschema van de nationale rekeningen	
1. Toegevoegde waarde	3.821	I. Bruto exploitatieoverschot (= 4 + 9)	1.281
2. Personeelskosten	(-) 2.376	II. Uitgekeerd netto-inkomen uit vermogen (= 6 + 7 - 8 - 13)	(+) -386
3. Overige bedrijfskosten	(-) 170	III. Bruto primair inkomen (= 5 + 11 + 14)	895
4. Bruto bedrijfsresultaat	1.275	IV. Overdrachten (= 11)	(-) 143
5. Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	(-) 733	V. Beschikbaar inkomen (= 5 + 14)	752
6. Inkomens uit deelnemingen	(+) 172		
7. Overige financiële opbrengsten	(+) 524		
8. Financiële kosten	(-) 697		
9. Netto uitzonderlijke resultaten	(+) 6		
10. Resultaat van het boekjaar vóór belasting	547		
11. Belastingen	(-) 143		
12. Resultaat van het boekjaar na belasting	404		
13. Uitgekeerde winst	(-) 385		
14. Gereserveerde winst	19		

Bron : NBB.

en het beschikbare inkomen. Dit laatste vertegenwoordigt het aandeel van de waarde van de nationale produktie dat ter beschikking blijft van de vennootschappen om hun investeringen te financieren en, in voorkomend geval, netto financiële activa te vormen. Deze variabele vertoont dus meer verwantschap met het begrip cash flow. Zij omvat de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen, maar niet de dividenden en andere vormen van kapitaalvergoeding.

De herindeling van de gegevens van de bedrijfsboekhouding volgens het schema van de nationale rekeningen brengt met zich dat keuzen moeten worden gemaakt in verband met de herclassificatie van bepaalde rubrieken. Zodoende zijn de netto uitzonderlijke resultaten die voorkomen in de winst- en verliesrekeningen van de ondernemingen volgens de nationale boekhouding opgenomen in het bruto exploitatieoverschot. Die optie brengt een zekere vervorming teweeg omdat die uitzonderlijke resultaten niet voortkomen uit de normale activiteit; aangezien het echter kleine bedragen betreft, blijft de eruit voortvloeiende vertekening zeer gering.

De behandeling van de inkomens uit deelnemingen van de grote ondernemingen is een complexer probleem. Die inkomens, waar zeer aanzienlijke bedragen mee gemoeid zijn, zijn samengevoegd met de netto-inkomens uit vermo-

gen van de nationale boekhouding. Zoals in deel 1.4 is gesuggereerd, zouden die inkomens uit deelnemingen evenwel gedeeltelijk aangedikt kunnen zijn door overdrachten tussen het bedrijfsresultaat en het financiële resultaat.

Die mogelijkheid lijkt bevestigd in tabel 6, die voor de niet-financiële vennootschappen een rechtstreeks verband legt tussen de gegevens van de nationale rekeningen en die van de bedrijfsboekhouding, die voorgesteld zijn volgens het schema van de nationale boekhouding. De gegevens over het bruto primaire inkomen verschillen weinig van de ene bron tot de andere, maar de opsplitsing in bruto exploitatieoverschot en netto-inkomen uit vermogen brengt wel grotere discrepanties aan het licht. De omvang van eventuele verschuivingen tussen die twee bronnen van inkomens kan evenwel niet nauwkeurig worden geëvalueerd. De inkomens uit vermogen zijn van nature zeer volatiel, en zijn derhalve eveneens moeilijk te bevatten in de nationale boekhouding.

Daarenboven moeten in de nationale rekeningen de netto-inkomens uit vermogen van de vennootschappen in overeenstemming worden gebracht met die van de overige sectoren, onder meer de particulieren en het buitenland. Welnu, de interesten en dividenden die worden ontvangen uit individuele beleggingen in het buitenland, zijn allesbehalve gemakkelijk te meten.

TABEL 6 — INTEGRATIE VAN DE REKENINGEN VAN HET GEHEEL VAN DE VENNOOTSCHAPPEN IN DE NATIONALE BOEKHOUDING IN 1994

(miljarden franken)

	Niet-financiële vennootschappen		Kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen	Geheel van de vennootschappen
	Balanscentrale ¹	Nationale rekeningen	Nationale rekeningen	Nationale rekeningen
1. Bruto exploitatieoverschot	1.281	1.371	- 114	1.257
2. Ontvangen (+) of uitgekeerd (-) netto-inkomen uit vermogen	- 386	- 515	233	- 282
3. Bruto primair inkomen	895	856	119	975
4. Overdrachten (-)	143	190	6	196
5. Beschikbaar inkomen	752	666	113	779

Bronnen: Instituut voor de Nationale Rekeningen, NBB.

¹ Komt overeen met het rechtergedeelte van tabel 5.

Ook de inkomens uit deelnemingen van buitenlandse ondernemingen in Belgische ondernemingen zorgen voor evaluatieproblemen, die vanzelfsprekend van dezelfde orde zijn als die welke rijzen bij de raming van de tegengestelde stromen.

Worden die moeilijkheden in verband met de classificatie van de inkomens uit vermogen buiten beschouwing gelaten, dan liggen de gegevens van de bedrijfsrekeningen en van de nationale rekeningen vrij dicht bij elkaar, zonder evenwel identiek te zijn. Er blijven immers verschillen bestaan, die meer of minder uitgesproken zijn volgens de rubrieken en die toe te schrijven zijn aan uiteenlopende registratiemethoden.

Zo zijn de rekeningen van de niet-financiële vennootschappen alleen beschikbaar per boekjaar. Dit laatste stemt niet altijd overeen met het kalenderjaar, de periode waarop de nationale rekeningen betrekking hebben. Daarnaast registreren de vennootschappen eveneens zuiver boekhoudkundige operaties, zoals waardecorrecties op activa of de aan- en verkoop van onroerende goederen, die in de nationale boekhouding niet in beschouwing worden genomen.

Bovendien worden de nationale rekeningen onmiddellijk in nettotermen opgemaakt; zij bevatten dus niet de transacties tussen entiteiten van een zelfde sector, die in principe elkaar compenseren. De rekeningen die de vennootschappen individueel opstellen, bevatten daarentegen wel dat soort van transacties, aangezien zij brutogegevens opnemen. In beginsel moeten de transacties die tussen vennootschappen zijn afgesloten, bij de globalisatie elkaar opheffen, maar in de praktijk is dat niet altijd het geval omdat de twee partijen van een zelfde transactie deze soms op verschillende manieren boeken.

Een laatste verschilpunt houdt verband met de opgenomen populaties. Terwijl de nationale boekhouding de ambitie heeft exhaustief te zijn, betreffen de genormaliseerde rekeningen die door de Bank worden samengebracht niet alle in België opererende niet-financiële ondernemingen. De voornaamste ontbrekende gegevens zijn die over de bijkantoren van de buitenlandse niet-financiële vennootschappen, die sedert 1991 niet meer verplicht zijn hun rekeningen bij de Balanscentrale neer te leggen.

De nationale boekhouding voegt aan de informatie over de niet-financiële ondernemingen gegevens toe over de verzekeringsmaatschappijen en de kredietinstellingen. Door alle vennootschappen in één enkele geglobaliseerde rekening samen te brengen, kunnen zij worden geïntegreerd in de overige sectoren die bijdragen tot de vorming van de toegevoegde waarde. Zo kan, mits de subsidies en de indirecte belastingen in acht worden genomen, het BBP van België worden berekend.

In de nationale boekhouding laten de kredietinstellingen en de verzekeringsmaatschappijen een negatief bruto exploitatieoverschot optekenen, hetgeen a priori verwonderlijk lijkt. Die bijzondere structuur vloeit in feite voort uit de manier waarop de belangrijkste activiteiten van die twee groepen van ondernemingen worden geregistreerd.

De hoofdactiviteit van de kredietinstellingen is financiële intermediaatie. Die bestaat erin middelen aan te trekken bij de economische subjecten met een surplus, en die te verdelen over de economische subjecten met een tekort. In die context worden de kredietinstellingen vooral vergoed in de vorm van marges die overeenstemmen met het verschil tussen de interesten die zij verkrijgen uit de leningen die zij hebben verschaft en de interesten die zij betalen aan de depositohouders en aan de houders van de effecten die zij hebben uitgegeven. Die interestmarges worden niet onder de toegevoegde waarde geboekt, maar onder het ontvangen nettoinkomen uit vermogen.

De kredietinstellingen hebben uiteraard andere inkomens, zoals provisies of opbrengsten uit het wisselbedrijf en uit trading in verrichtingen op rente. Deze andere inkomens worden in de nationale boekhouding wel in de toegevoegde waarde opgenomen, maar zij volstaan niet om de door de kredietinstellingen uitgekeerde bezoldigingen te dekken. Dat verklaart waarom het bruto exploitatieoverschot van deze subsector negatief is.

De hoofdtaak van de verzekeringsmaatschappijen is individuele risico's om te vormen tot collectieve risico's door het aanleggen van technische verzekeringsreserves. De inkomens van deze maatschappijen omvatten twee grote bestanddelen.

Het eerste stemt overeen met het verschil tussen de van de cliënten ontvangen premies en de schadevergoedingen die hun worden uitgekeerd indien de verzekerde risico's zich voordoen. Die operaties worden gelijkgesteld met overdrachten tussen sectoren in de nationale boekhouding, zodat het positieve saldo dat de verzekeringsmaatschappijen hier laten optekenen, niet in het bruto exploitatieoverschot is opgenomen.

Het tweede bestanddeel van de inkomens van de verzekeringsmaatschappijen neemt de vorm aan van interesten die zij ontvangen op de aangelegde technische reserves. Net als bij de kredietinstellingen zijn die interesten niet ondergebracht bij het bruto exploitatieoverschot, maar wel bij het netto-inkomen uit vermogen.

Voor alle vennootschappen samen is het bruto exploitatieoverschot, dat hoofdzakelijk door de activiteit van de niet-financiële ondernemingen wordt bepaald, vanzelfsprekend ruimschoots positief. De activiteit van de verzekeringsmaatschappijen en de kredietinstellingen, van haar kant, beïnvloedt de rekening van de vennootschappen als geheel vooral wat de overdrachten betreft en, in grotere mate, de verdeling van het netto-inkomen uit vermogen. De negatieve bedragen die de niet-financiële vennootschappen hebben geboekt bij het uitgekeer-

de inkomen uit vermogen, worden voor een vrij groot deel gecompenseerd door de bedragen die de financiële vennootschappen netto hebben ontvangen.

Het aandeel van het bruto exploitatieoverschot van de vennootschappen als geheel in de totale toegevoegde waarde vertoonde in de jongste periode vrij sterke schommelingen. Het steeg van een minimumpeil van 12,5 pct. in 1981 tot een maximum van 20,8 pct. in 1989. Daarna liep het terug tot nog slechts 18,4 pct. in 1994. Die bewegingen tonen aan dat het exploitatieoverschot als schokbreker fungeerde; de schommelingen ervan compenseerden ruimschoots de variaties van het aandeel van de bezoldigingen in het nationale inkomen.

De twee andere sectoren die bijdragen aan de vorming van de toegevoegde waarde zijn, enerzijds, de zelfstandigen, die de landbouwers, de personen die een vrij beroep uitoefenen en de zelfstandige handelaren en ambachtslieden omvatten, en, anderzijds, de overheid.

Deze laatste sector verstrekt vooral niet-verhandelbare diensten, dat wil zeggen diensten die gratis of nagenoeg gratis worden verleend, zodat de toegevoegde waarde ervan meestal niet aan de hand van een verkoopprijs kan worden gemeten. Die waarde wordt dus traditioneel geïmputeerd op basis van de kosten, die hoofdzakelijk

TABEL 7 — AANDEEL VAN DE VENNOOTSCHAPPEN IN HET NATIONAAL PRODUCT

	Procenten van de totale toegevoegde waarde					Miljarden franken
	1981	1985	1989	1993	1994	1994
1. Bruto exploitatieoverschot	12,5	18,0	20,8	18,5	18,4	1.257
2. Bezoldigingen	49,9	46,8	44,6	46,1	45,9	3.140
3. Toegevoegde waarde van de vennootschappen	62,5	64,8	65,4	64,6	64,2	4.397
4. Toegevoegde waarde van de zelfstandigen (+)	21,4	20,5	21,5	21,6	21,8	1.493
5. Toegevoegde waarde van de overheid . (+)	16,2	14,8	13,1	13,8	13,9	954
6. Totale toegevoegde waarde	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	6.845
7. Subsidies						205
8. Indirecte belastingen						986
9. BBP tegen marktprijzen						7.626

Bron: Instituut voor de Nationale Rekeningen.

bestaan uit de bezoldiging van de werknemers die door de overheid zijn tewerkgesteld. In de loop van de jaren tachtig werd de groei van die bezoldigingen afgeremd door verscheidene bezuinigingsmaatregelen van de overheid. Die ontwikkeling had invloed op de waardering van de goederen en diensten van de overheid en, bijgevolg, op het aandeel van de overheid in de toegevoegde waarde. De jongste jaren heeft de opwaardering van de loonschalen van het overheidspersoneel een tegengesteld effect gesorteerd.

Het aandeel van de totale toegevoegde waarde dat door de zelfstandigen wordt gecre-

eerd, van zijn kant, is vooral beïnvloed door de ontwikkeling van de salarisatiegraad van de economie. In de loop van de jaren zeventig en in het begin van de jaren tachtig nam die graad structureel toe, waardoor het aandeel van de zelfstandigen in de toegevoegde waarde verkleinde. Na 1985 hebben de aanzienlijke wijzigingen in de arbeidsmarkt, tegen de achtergrond van een hardnekkige, hoge structurele werkloosheid, gezorgd voor een stijging van de verhouding van de zelfstandigen ten opzichte van de werknemers. Die ontwikkeling heeft geleid tot een verhoging van het aandeel van de zelfstandigen in de toegevoegde waarde, ten nadele van dat van de vennootschappen.

SYNTHESE VAN DE VOORNAAMSTE BESTANDDELEN VAN DE RESULTATENREKENINGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN¹

BIJLAGE 1

(miljarden franken)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 r
Toegevoegde waarde	2.182,5	2.405,3	2.538,4	2.604,8	2.843,1	3.055,8	3.276,2	3.421,0	3.555,7	3.603,0	3.820,7
Personeelskosten (-)	1.413,9	1.561,2	1.606,2	1.652,8	1.741,7	1.867,7	2.051,9	2.173,8	2.280,5	2.321,2	2.375,7
Overige bedrijfskosten ² (-)	122,3	131,8	116,6	105,4	103,1	113,3	136,9	138,6	148,5	152,3	169,5
Bruto bedrijfsresultaat	646,3	712,3	815,6	846,6	998,3	1.074,8	1.087,4	1.108,6	1.126,7	1.129,5	1.275,5
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen (-)	326,9	361,3	400,5	443,1	506,1	548,1	610,3	646,6	680,3	713,1	733,3
Netto bedrijfsresultaat	319,4	351,0	415,1	403,5	492,2	526,7	477,1	462,0	446,4	416,4	542,2
Financiële opbrengsten (+)	189,6	224,6	231,7	267,9	313,1	483,2	567,3	640,7	747,5	779,9	695,7
Financiële kosten (-)	275,8	285,4	297,5	307,1	333,2	462,4	553,6	621,7	742,3	727,0	697,0
Courant resultaat	233,2	290,2	349,3	364,3	472,1	547,5	490,8	481,0	451,6	469,3	540,9
Uitzonderlijk nettoresultaat (+)	2,7	8,9	-2,9	-8,6	-20,3	79,9	0,3	-0,5	26,6	3,5	6,4
Belastingen op het resultaat (-)	70,1	79,1	100,3	96,8	110,3	118,1	120,1	123,0	115,4	122,0	143,0
Nettoresultaat na belastingen	165,8	220,0	246,1	258,9	341,5	509,3	371,0	357,5	362,8	350,8	404,3

Bron : NBB.

¹ Gegevens afkomstig van de volledige en verkorte schema's.² Met inbegrip van de bedrijfskosten die op de actiefzijde worden geregistreerd als herstructureringskosten.

SYNTHESE VAN DE VOORNAAMSTE BESTANDDELEN VAN DE RESULTATENREKENINGEN VAN DE VERWERKENDE NIJVERHEID¹

BIJLAGE 2

(miljarden franken)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 r
Toegevoegde waarde	993,8	1.081,4	1.157,4	1.161,2	1.256,1	1.322,8	1.381,1	1.366,0	1.376,4	1.344,0	1.446,2
Personeelskosten (-)	671,7	735,3	754,8	753,3	781,9	819,6	888,5	912,6	929,6	915,9	919,4
Overige bedrijfskosten ² (-)	28,8	33,6	31,9	28,9	26,0	28,1	35,2	36,7	37,0	39,2	42,8
Bruto bedrijfsresultaat	293,3	312,5	370,7	379,0	448,2	475,1	457,4	416,7	409,8	388,9	484,0
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen (-)	147,0	163,4	185,4	206,2	234,5	245,2	263,5	267,3	275,7	284,1	285,4
Netto bedrijfsresultaat	146,3	149,1	185,3	172,8	213,7	229,9	193,9	149,4	134,1	104,8	198,6
Financiële opbrengsten (+)	61,8	78,0	82,1	76,2	86,0	139,0	145,3	142,8	134,1	146,7	127,3
Financiële kosten (-)	101,6	107,3	111,4	95,1	97,4	136,8	158,6	170,8	188,5	186,3	170,7
Courant resultaat	106,5	119,8	156,0	153,9	202,3	232,1	180,6	121,4	79,7	65,2	155,2
Uitzonderlijk nettoresultaat (+)	0,4	-0,7	-12,4	-12,0	-27,2	62,2	-6,6	-11,3	4,6	-5,9	9,5
Belastingen op het resultaat (-)	40,3	41,9	56,7	53,7	60,0	58,7	50,2	43,8	40,6	38,6	53,5
Nettoresultaat na belastingen	66,6	77,2	86,9	88,2	115,1	235,6	123,8	66,3	43,7	20,7	111,2

Bron : NBB.

¹ Gegevens afkomstig van de volledige en verkorte schema's.² Met inbegrip van de bedrijfskosten die op de actiefzijde worden geregistreerd als herstructureringskosten.

SYNTHESE VAN DE VOORNAAMSTE BESTANDDELEN VAN DE RESULTATENREKENINGEN VAN DE NIET-VERWERKENDE BEDRIJFSTAKKEN¹

BIJLAGE 3

(miljarden franken)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 r
Toegevoegde waarde	1.188,7	1.323,9	1.381,0	1.443,6	1.587,0	1.733,0	1.895,1	2.055,0	2.179,3	2.259,0	2.374,5
Personeelskosten (–)	742,2	825,9	851,4	899,5	959,8	1.048,1	1.163,4	1.261,2	1.350,9	1.405,3	1.456,3
Overige bedrijfskosten ² (–)	93,5	98,2	84,7	76,5	77,1	85,2	101,7	101,9	111,5	113,1	126,7
Bruto bedrijfsresultaat	353,0	399,8	444,9	467,6	550,1	599,7	630,0	691,9	716,9	740,6	791,5
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen (–)	179,9	197,9	215,1	236,9	271,6	302,9	346,8	379,3	404,6	429,0	447,9
Netto bedrijfsresultaat	173,1	201,9	229,8	230,7	278,5	296,8	283,2	312,6	312,3	311,6	343,6
Financiële opbrengsten (+)	127,8	146,6	149,6	191,7	227,1	344,2	422,0	497,9	613,4	633,2	568,4
Financiële kosten (–)	174,2	178,1	186,1	212,0	235,8	325,6	395,0	450,9	553,8	540,7	526,3
Courant resultaat	126,7	170,4	193,3	210,4	269,8	315,4	310,2	359,6	371,9	404,1	385,7
Uitzonderlijk nettoresultaat (+)	2,3	9,6	9,5	3,4	6,9	17,7	6,9	10,8	22,0	9,4	–3,1
Belastingen op het resultaat (–)	29,8	37,2	43,6	43,1	50,3	59,4	69,9	79,2	74,8	83,4	89,5
Nettoresultaat na belastingen	99,2	142,8	159,2	170,7	226,4	273,7	247,2	291,2	319,1	330,1	293,1

Bron : NBB.

¹ Gegevens afkomstig van de volledige en verkorte schema's.² Met inbegrip van de bedrijfskosten die op de actiefzijde worden geregistreerd als herstructureringskosten.

VOORNAAMSTE FINANCIERINGSBRONNEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN

BIJLAGE 4

(miljarden franken)

	Ondernemingen die hun jaarrekeningen hebben neergelegd volgens											
	het volledige schema						het verkorte schema					
	Eigen vermogen (waarvan kapitaal)		Voorzieningen voor risico's en kosten	Financiële leningen (waarvan op lange termijn)		Niet-financiële schulden ¹	Eigen vermogen (waarvan kapitaal)		Voorzieningen voor risico's en kosten	Financiële leningen (waarvan op lange termijn)		Niet-financiële schulden ¹
1984	1.775,2	(1.105,2)	168,6	1.790,9	(1.175,3)	2.236,5	205,9	(126,4)	3,9	121,0	(69,3)	283,5
1985	1.990,5	(1.223,4)	186,4	1.879,5	(1.177,7)	2.295,0	285,0	(165,5)	5,7	179,3	(107,9)	393,0
1986	2.168,9	(1.350,2)	201,5	1.919,4	(1.222,8)	2.269,7	345,5	(193,4)	6,8	219,1	(135,1)	442,1
1987	2.330,9	(1.442,2)	217,8	2.122,4	(1.352,6)	2.268,5	403,3	(227,7)	8,0	271,4	(169,1)	486,2
1988	2.678,9	(1.697,0)	262,5	2.488,9	(1.524,8)	2.595,0	467,5	(264,8)	8,5	334,0	(212,8)	550,1
1989	3.224,9	(1.999,2)	261,7	3.124,3	(1.740,7)	2.901,1	531,2	(307,6)	9,1	432,1	(267,8)	621,8
1990	3.779,0	(2.461,8)	287,0	3.679,3	(2.068,0)	3.064,2	586,9	(358,5)	10,0	511,0	(324,0)	674,5
1991	4.222,9	(2.860,7)	320,1	3.920,5	(2.159,7)	3.286,0	640,5	(408,1)	11,9	576,0	(370,1)	734,1
1992	4.570,0	(3.152,9)	355,5	4.234,2	(2.245,1)	3.356,4	698,7	(465,0)	14,9	676,6	(435,3)	787,8
1993	4.881,1	(3.410,4)	407,9	4.227,5	(2.355,6)	3.585,4	792,4	(553,8)	17,4	759,4	(504,4)	853,1
1994 r	5.157,8	(3.579,4)	432,3	4.317,5	(2.356,9)	3.685,8	831,6	(576,4)	19,1	807,4	(537,7)	912,0

Bron : NBB.

¹ Bestaan in hoofdzaak uit commerciële schulden, fiscale, sociale en loonschulden en diverse schulden.

VOORNAAMSTE FINANCIERINGSBRONNEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN

BIJLAGE 5

(procenten van het balanstotaal)

	Ondernemingen die hun jaarrekeningen hebben neergelegd volgens											
	het volledige schema						het verkorte schema					
	Eigen vermogen (waarvan kapitaal)		Voorzieningen voor risico's en kosten	Financiële leningen (waarvan op lange termijn)		Niet-financiële schulden ¹	Eigen vermogen (waarvan kapitaal)		Voorzieningen voor risico's en kosten	Financiële leningen (waarvan op lange termijn)		Niet-financiële schulden ¹
1984	29,8	(18,5)	2,8	30,0	(19,7)	37,4	33,5	(20,6)	0,6	19,7	(11,3)	46,2
1985	31,3	(19,3)	2,9	29,6	(18,6)	36,2	33,0	(19,2)	0,7	20,8	(12,5)	45,5
1986	33,1	(20,6)	3,1	29,3	(18,6)	34,5	34,1	(19,1)	0,7	21,6	(13,3)	43,6
1987	33,6	(20,8)	3,1	30,6	(19,5)	32,7	34,5	(19,5)	0,7	23,2	(14,5)	41,6
1988	33,4	(21,1)	3,3	31,0	(19,0)	32,3	34,4	(19,5)	0,6	24,6	(15,6)	40,4
1989	33,9	(21,0)	2,7	32,8	(18,3)	30,6	33,3	(19,3)	0,6	27,1	(16,8)	39,0
1990	35,0	(22,8)	2,7	34,0	(19,1)	28,3	32,9	(20,1)	0,6	28,7	(18,2)	37,8
1991	35,9	(24,3)	2,7	33,4	(18,4)	28,0	32,6	(20,6)	0,6	29,3	(18,9)	37,5
1992	36,5	(25,2)	2,8	33,8	(17,9)	26,9	32,1	(21,3)	0,7	31,1	(20,0)	36,1
1993	37,3	(26,0)	3,1	32,3	(18,0)	27,4	32,7	(22,9)	0,7	31,4	(20,8)	35,2
1994 r	37,9	(26,3)	3,2	31,8	(17,3)	27,1	32,4	(22,4)	0,7	31,4	(20,9)	35,5

Bron : NBB.

¹ Bestaan in hoofdzaak uit commerciële schulden, fiscale, sociale en toonschulden en diverse schulden.

VERLOOP PER BEDRIJFSTAK VAN DE NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN¹

BIJLAGE 6

(procenten)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ²	1990	1991	1992	1993	1994 r
Geheel van de ondernemingen											
Grote ondernemingen	8,4	9,8	9,7	9,3	10,9	14,3	8,9	7,8	7,4	6,9	7,5
Kleine en middelgrote ondernemingen ...	7,6	8,7	10,4	10,3	10,8	9,2	6,0	4,3	3,3	1,6	2,0
Totaal	8,4	9,7	9,8	9,5	10,9	13,6	8,5	7,4	6,9	6,2	6,8
Verwerkende nijverheid											
Grote ondernemingen	8,8	8,9	9,0	8,9	10,8	14,7	9,1	4,7	3,0	1,4	7,4
Kleine en middelgrote ondernemingen ...	9,8	10,5	12,4	12,2	13,2	10,9	7,1	5,1	4,2	2,6	3,7
Totaal	8,9	9,0	9,3	9,2	11,0	14,5	8,9	4,7	3,1	1,4	7,1
Niet-verwerkende bedrijfstakken											
Grote ondernemingen	8,1	10,4	10,1	9,6	10,9	14,0	8,8	9,2	9,2	9,0	7,6
Kleine en middelgrote ondernemingen ...	7,1	8,3	10,0	9,8	10,2	8,9	5,8	4,2	3,1	1,5	2,0
Totaal	8,0	10,1	10,1	9,6	10,8	13,1	8,3	8,4	8,3	7,8	6,8

Bron : NBB.

¹ Verhouding tussen het nettoresultaat na belasting en het eigen vermogen, vermenigvuldigd met 100.

² Met uitzondering van Solvay.

**VERLOOP PER BEDRIJFSTAK VAN DE NETTORENTABILITEIT VAN HET AANGETROKKEN KAPITAAL EN VAN DE GEMIDDELDE KOSTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN
VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN**

BIJLAGE 7

(procenten)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 r
Geheel van de ondernemingen											
1. Nettorentabiliteit van het aangetrokken kapitaal ¹	11,0	11,5	12,0	11,3	11,8	11,5	10,2	9,8	9,3	8,9	8,8
2. Gemiddelde kosten van de financiële schulden ²	10,2	10,1	9,8	8,8	8,1	8,3	9,2	9,7	10,0	9,7	8,5
3. = 1 - 2	(0,8)	(1,4)	(2,2)	(2,5)	(3,7)	(3,2)	(1,0)	(0,1)	(-0,7)	(-0,8)	(0,3)
Verwerkende nijverheid											
1. Nettorentabiliteit van het aangetrokken kapitaal ¹	13,6	13,0	14,3	13,4	14,9	14,3	11,6	9,4	8,0	7,2	9,4
2. Gemiddelde kosten van de financiële schulden ²	12,4	11,6	10,6	9,4	8,5	8,7	9,8	10,3	10,7	10,2	8,9
3. = 1 - 2	(1,2)	(1,4)	(3,7)	(4,0)	(6,4)	(5,6)	(1,8)	(-0,9)	(-2,7)	(-3,0)	(0,5)
Niet-verwerkende bedrijfstakken											
1. Nettorentabiliteit van het aangetrokken kapitaal ¹	9,8	10,8	10,9	10,3	10,5	10,4	9,7	10,0	9,7	9,5	8,5
2. Gemiddelde kosten van de financiële schulden ²	9,4	9,5	9,5	8,6	8,0	8,1	8,9	9,5	9,7	9,5	8,5
3. = 1 - 2	(0,4)	(1,3)	(1,4)	(1,7)	(2,5)	(2,3)	(0,8)	(0,5)	(0,0)	(0,0)	(0,0)

Bron : NBB.

¹ Verhouding tussen het courante resultaat vóór de kosten van de schulden (financiële kosten voor de verkorte schema's) en de middelen van derden — m.a.w. het eigen vermogen en de financiële schulden —, vermenigvuldigd met 100.

² Verhouding tussen de kosten van de schulden (financiële kosten voor de verkorte schema's) en de financiële schulden.

MEDEDELINGEN

1. MONETAIR BELEID

Tariefwijziging van 9 augustus 1995

De Nationale Bank van België heeft besloten haar tarieven als volgt te wijzigen :

Centraal tarief	4,45 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten binnen plafond	5,70 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de creditsaldi :	
- gewone tranche	3,45 pct. (-0,05 pct.)
- overschrijdingstranche	2,45 pct. (-0,05 pct.)

De nieuwe tarieven worden onmiddellijk van kracht.

Tariefwijziging van 23 augustus 1995

De Nationale Bank van België heeft besloten haar tarieven als volgt te wijzigen :

Centraal tarief	4,40 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten binnen plafond	5,65 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de creditsaldi :	
- gewone tranche	3,40 pct. (-0,05 pct.)
- overschrijdingstranche	2,40 pct. (-0,05 pct.)

De nieuwe tarieven worden onmiddellijk van kracht.

Tariefwijziging van 24 augustus 1995

Rekening houdend met de verlaging van de officiële rentetarieven in Duitsland (discontovoet : -0,50 pct. ; Lombardrente : -0,50 pct.) en in enkele andere Europese landen, heeft de Nationale Bank van België besloten haar officiële tarieven als volgt te wijzigen :

Discontovoet	3,50 pct. (-0,50 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten buiten plafond	8,00 pct. (-0,75 pct.)

De nieuwe tarieven zijn van toepassing van af vrijdag 25 augustus 1995.

Tariefwijziging van 30 augustus 1995

De Nationale Bank van België heeft besloten haar tarieven als volgt te wijzigen :

Centraal tarief	4,30 pct. (-0,10 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten binnen plafond	5,55 pct. (-0,10 pct.)
Rentevoet voor de creditsaldi :	
- gewone tranche	3,30 pct. (-0,10 pct.)
- overschrijdingstranche	2,30 pct. (-0,10 pct.)

De nieuwe tarieven worden onmiddellijk van kracht.

Tariefwijziging van 6 september 1995

De Nationale Bank van België heeft besloten haar tarieven als volgt te wijzigen :

Centraal tarief	4,20 pct. (-0,10 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten binnen plafond	5,45 pct. (-0,10 pct.)
Rentevoet voor de creditsaldi :	
- gewone tranche	3,20 pct. (-0,10 pct.)
- overschrijdingstranche	2,20 pct. (-0,10 pct.)

De nieuwe tarieven worden onmiddellijk van kracht.

Tariefwijziging van 13 september 1995

De Nationale Bank van België heeft besloten haar tarieven als volgt te wijzigen :

Centraal tarief	4,15 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten binnen plafond	5,40 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de creditsaldi :	
- gewone tranche	3,15 pct. (-0,05 pct.)
- overschrijdingstranche	2,15 pct. (-0,05 pct.)

De nieuwe tarieven worden onmiddellijk van kracht.

Tariefwijziging van 20 september 1995

De Nationale Bank van België heeft besloten haar tarieven als volgt te wijzigen :

Centraal tarief	4,10 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten binnen plafond	5,35 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de creditsaldi :	
- gewone tranche	3,10 pct. (-0,05 pct.)
- overschrijdingstranche	2,10 pct. (-0,05 pct.)

De nieuwe tarieven worden onmiddellijk van kracht.

Tariefwijziging van 4 oktober 1995

De Nationale Bank van België heeft besloten haar tarieven als volgt te wijzigen :

Centraal tarief	4,05 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten binnen plafond	5,30 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de creditsaldi :	
- gewone tranche	3,05 pct. (-0,05 pct.)
- overschrijdingstranche	2,05 pct. (-0,05 pct.)

De nieuwe tarieven worden onmiddellijk van kracht.

Tariefwijziging van 2 november 1995

De Nationale Bank van België heeft besloten haar tarieven als volgt te wijzigen :

Centraal tarief	4,00 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de voorschotten binnen plafond	5,25 pct. (-0,05 pct.)
Rentevoet voor de creditsaldi :	
- gewone tranche	3,00 pct. (-0,05 pct.)
- overschrijdingstranche	2,00 pct. (-0,05 pct.)

De nieuwe tarieven worden onmiddellijk van kracht.

2. ENQUETE NAAR DE OMZET OP DE VALUTAMARKT

Gedurende de maand april 1995 heeft de Nationale Bank van België in samenwerking met

25 andere centrale banken deelgenomen aan een gecoördineerde enquête over de omzet op de valutamarkt. Reeds in 1989 en 1992 had de Bank een soortgelijk onderzoek uitgevoerd. Gelet op het groeiende belang van de afgeleide markten, werd die driejaarlijkse enquête dit jaar uitgebreid tot de markten van de afgeleide produkten.

De resultaten van de enquête over de omzet op de traditionele valutamarktsegmenten (contant, op termijn en valutaswaps) zijn thans beschikbaar en worden gelijktijdig in de meeste deelnemende landen gepubliceerd. De publicatie van de andere gegevens (afgeleide produkten met betrekking tot de valutamarkt, op interestvoeten gebaseerde afgeleide produkten, enz.) zal later gebeuren.

Aan de enquête over de traditionele valutamarktsegmenten in België verleenden 46 instellingen die actief zijn op de valutamarkt hun medewerking, tegenover 41 in 1992.

Een globaal overzicht van de resultaten en de vergelijking met 1992 wordt in de tabel hier naast gegeven.

In april 1995 beliep de totale netto-omzet (dat is de bruto-omzet gecorrigeerd voor dubbelstellingen aangezien transacties tussen Belgische deelnemers onderling tweemaal worden gerapporteerd) op de contant-, termijn- en swapmarkt 505,9 miljard USD of gemiddeld zowat 28 miljard USD per werkdag tegenover respectievelijk 314 miljard USD of 15,7 miljard USD per werkdag in april 1992. In vergelijking met april 1992 werd een omzetsijging (uitgedrukt in USD) genoteerd van ruim 60 % of zelfs meer (79 %) indien men de omzet per werkdag in aanmerking neemt. Worden de resultaten aangepast om rekening te houden met de depreciatie van de USD tussen beide periodes, dan bedraagt de stijging zowat 56 %.

Die krachtige expansie ten opzichte van 1992 is toe te schrijven aan de verdere forse groei van de swaptransacties (met bijna 100 %); het volume « spot » transacties nam daarentegen slechts licht toe (met ongeveer 4 %), terwijl de « outright » termijnoperaties zelfs een teruggang vertoonden.

Bijgevolg is het relatieve aandeel van swaptransacties in de totale omzet nog aanzienlijk

1. Omzet in miljarden USD					
	1995	Relatief aandeel	1992	Relatief aandeel	Groei-voet 1995 / 1992
Contant	110,1	21,8 %	106,3	33,8 %	+ 4 %
Op termijn	7,8	1,5 %	12,8	4,1 %	- 39 %
Valutaswaps	388,1	76,7 %	195,0	62,1 %	+ 99 %
Totale netto-omzet	505,9		314,0		+ 61 %
Omzet per werkdag (in mrd USD)	28,1		15,7		+ 79 %
2. Per tegenpartij (in %)					
	1995	1992 ¹			
Andere dealers	74	} 90			
Andere financiële instellingen	21				
Cliënteel (geen financiële instellingen)	5				
3. Belangrijkste valutaparen (in %)					
	1995	1992			
USD / BEF	23	16			
USD / DEM	15	20			
DEM / BEF	8	6			
USD / XEU	7	13			
USD / FRF	7	3			
USD / JPY	6	6			
GBP / USD	5	7			
USD / NLG	5	2			

¹ In 1992 werd enkel een onderscheid gemaakt tussen financiële instellingen en cliënteel.

opgelopen van 62 tot 76 %, terwijl dat van de andere marktsegmenten verder gedaald is : van 34 tot 22 % voor de contanttransacties en van 4 % tot minder dan 2 % voor de termijntransacties.

Het verhandelde volume bestond voor 74 % uit interbancaire operaties (dat zijn transacties met andere rapporterende instellingen), voor 21 % uit transacties met andere financiële instellingen en voor 5 % uit transacties met de cliënteel. In 1992, toen enkel het onderscheid interbancair en cliënteel werd gemaakt, bedroeg de verhouding ongeveer 90 % voor interbancaire operaties en 10 % voor transacties met de cliënteel.

Opgesplitst per valuta, behoren de belangrijkste transacties tot de categorie USD tegen BEF (23 %), terwijl in 1992 de transacties USD tegen DEM nog het talrijkst waren (20 % tegenover 15 % in 1995). De XEU/USD transacties, die in absolute waarde lichtjes zijn gedaald, zagen hun relatieve gewicht verminderen tot 7 %, tegenover nog zowat 13 % in 1992. Op de contantmarkt evenwel is de DEM/BEF cross het voornaamste valutakoppel. De verschuivingen bij de andere valutaparen zijn minder uitgesproken.

Met betrekking tot de marktconcentratie werden ten opzichte van 1992 geen grote wijzigingen vastgesteld : de eerste tien gerangschikte financiële instellingen verhandelen bijna 75 %

(76 % in 1992) van de totale omzet. Vijf instellingen (zes in 1992) rapporteerden elk een omzet van meer dan 5 % van het totale marktvolume. Twee daarvan nemen elk meer dan 10 % van het verhandelde volume voor hun rekening.

Mededelingen afgesloten op vrijdag 10 november 1995.

Drukkerij
van de Nationale Bank van België
de Berlaumontlaan 14 - 1000 Brussel
de Departementschef
M. Salade
