

ECONOMISCH TIJDSCHRIFT



Mei 1997

Jaargang 3

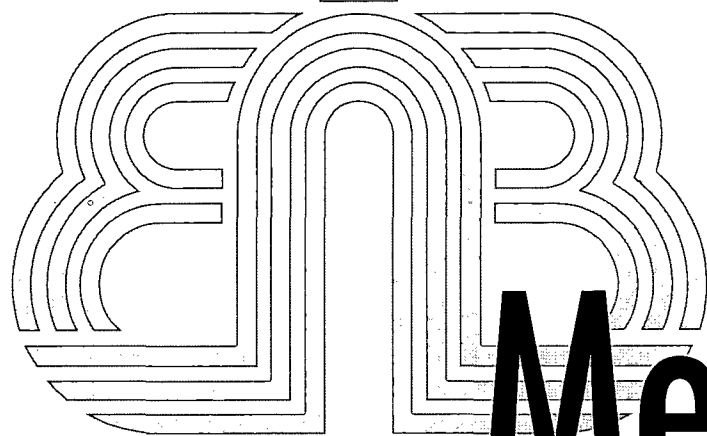
Nationale Bank van België





ECONOMISCH TIJDSCHRIFT

Nationale Bank van België



Mei 1997

Jaargang 3

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

| | |
|--|-----------|
| DE BETALINGSBALANS VAN DE BLEU IN 1996 | 5 |
| HET GEMEENSCHAPPELIJKE MONETAIRE BELEID IN DE DERDE FASE VAN DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE – SPECIFICATIE VAN HET OPERATIONELE KADER | 41 |
| MEDEDELINGEN | 47 |

DE BETALINGSBALANS VAN DE BLEU IN 1996

1. DE LOPENDE REKENING VAN DE BLEU IN HISTORISCH EN INTERNATIONAAL PERSPECTIEF

In 1995 werd de methodologie van het vijfde Betalingsbalanshandboek van het IMF toegepast op de betalingsbalans van de BLEU, die zodoende in zekere zin vooruitliep op de nationale boekhouding, waar de invoering van de nieuwe « European System of Accounts »-methodologie (ESA 95), die gesteund is op het met de IMF-betalingsbalans geharmoniseerde « System of National Accounts »¹, gepland is voor 1998. De verschillende aspecten van die methodologische wijzigingen in de betalingsbalans staan beschreven in het Economisch Tijdschrift van mei 1996.

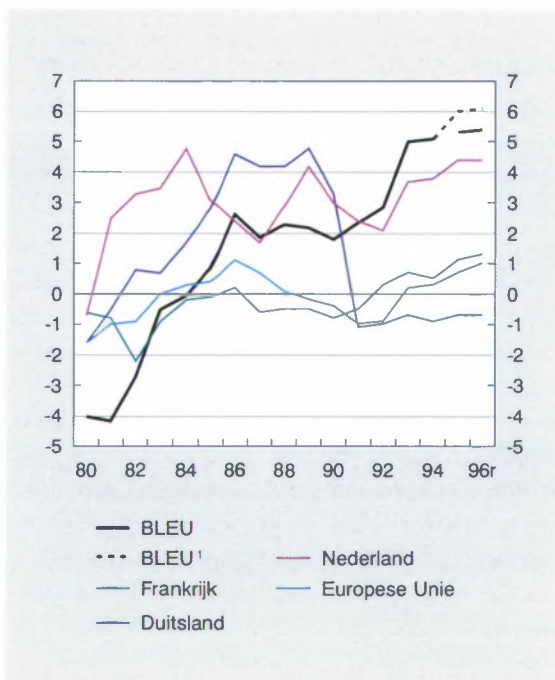
Inmiddels zijn de werkzaamheden afgerond die het mogelijk moesten maken om voor België

en Luxemburg een afzonderlijke lopende rekening op te stellen, die in elk opzicht coherent is met die van de BLEU. Ter gelegenheid van die splitsing bleek het noodzakelijk de methodologie van de betalingsbalans van de BLEU op sommige punten opnieuw bij te stellen. Die wijzigingen staan beschreven in de bijlage.

Zowel de eerste als de tweede reeks methodologische wijzigingen bleven niet zonder weerslag op de omvang van het lopende overschot van de BLEU in 1995. Dat effect kan niet nauwkeurig worden gemeten, maar door de bewuste wijzigingen zou het surplus naar raming in totaal met zowat 60 miljard fr., of 0,7 pct. BBP zijn gedrukt. Die breuk in de reeks is evenwel niet meteen zichtbaar omdat het saldo van 1995 volgens de nieuwe methodologie – 448 miljard fr. – uitstijgt boven dat van 1994 – 417 miljard fr. – en het lopende surplus dus schijnbaar onverstoord de opwaartse tendens van de voorgaande jaren voortzet. Bij een analyse van de betalingsbalans over een langere periode mag deze breuk niet uit het oog worden verloren.

GRAFIEK 1 — SALDO VAN DE LOPENDE REKENING

(procenten BBP)



Bronnen : OESO, NBB.

¹ Volgens de oude methodologie geraamd saldo voor 1995 en 1996.

In 1996 is het surplus van de lopende rekening van de BLEU verder opgelopen tot 473 miljard fr., wat overeenstemt met 5,4 pct. BBP. In 1995 beliep het overschot 5,3 pct. BBP. In verhouding tot het BBP viel het lopende saldo van de BLEU in 1996 aldus bedeutend positiever uit dan dat van de buurlanden. Enkel het Nederlandse cijfer kwam, met 4,4 pct., nog enigszins in de buurt. Het Franse lopende surplus beliep 1,3 pct. BBP, terwijl Duitsland met een lopend deficit van 0,7 pct. BBP af te rekenen had. De Europese Unie in haar geheel boekte een surplus van 1 pct.

De lopende rekening van de BLEU bevindt zich in vergelijking met de andere landen in een comfortabeler positie, in die zin dat men bij een sterke conjunctuurgebonden herleving van de

¹ Commission of the European Communities, IMF, OECD, United Nations and World Bank, System of National Accounts, 1993.

TABEL 1 — LOPENDE REKENING VAN DE BLEU¹

(miljarden franken)

| | Credit | | Debet | | Saldo | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | 1995 | 1996 | 1995 | 1996 | 1995 | 1996 |
| Goederen en diensten | 5.656 | 5.920 | 5.281 | 5.528 | 375 | 391 |
| Goederen | 4.563 | 4.778 | 4.262 | 4.467 | 301 | 310 |
| Goederen algemeen | 4.419 | 4.616 | 4.207 | 4.392 | 212 | 224 |
| Loonwerk | 99 | 112 | 22 | 31 | 77 | 81 |
| Herstelling van goederen | 7 | 8 | 8 | 11 | -1 | -3 |
| Goederen gekocht in havens | 19 | 28 | 12 | 22 | 7 | 5 |
| Niet-monetair goud | 18 | 13 | 13 | 11 | 5 | 2 |
| Diensten | 1.094 | 1.142 | 1.019 | 1.061 | 74 | 81 |
| Vervoer | 289 | 289 | 225 | 229 | 64 | 60 |
| Reisverkeer | 184 | 201 | 272 | 296 | -88 | -95 |
| Communicatie | 21 | 27 | 10 | 12 | 11 | 15 |
| Constructie | 20 | 23 | 22 | 22 | -2 | 1 |
| Verzekeringen | 24 | 25 | 24 | 24 | ... | 2 |
| Financiële diensten | 141 | 136 | 94 | 90 | 47 | 47 |
| Informatie en berichtgeving | 19 | 22 | 16 | 20 | 4 | 2 |
| Royalties en licenties | 18 | 21 | 35 | 38 | -17 | -17 |
| Andere commerciële diensten | 317 | 330 | 282 | 292 | 35 | 38 |
| waarvan : | | | | | | |
| Driehoekshandel | 3 | 7 | 4 | ... | -1 | 7 |
| Niet elders vermelde diensten tussen verbonden ondernemingen | 179 | 187 | 146 | 153 | 33 | 34 |
| Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten | 10 | 14 | 22 | 20 | -13 | -6 |
| Niet elders vermelde overheidsdiensten | 51 | 55 | 18 | 20 | 33 | 35 |
| Inkomens | 2.154 | 1.888 | 1.953 | 1.674 | 201 | 214 |
| Arbeidsinkomens | 133 | 138 | 74 | 79 | 60 | 58 |
| Inkomens uit beleggingen en investeringen | 2.021 | 1.750 | 1.879 | 1.595 | 142 | 155 |
| Lopende overdrachten | 226 | 220 | 355 | 353 | -129 | -133 |
| Overheidsoverdrachten | 96 | 78 | 194 | 181 | -98 | -103 |
| Overdrachten van de andere sectoren | 130 | 143 | 161 | 172 | -31 | -29 |
| Totaal van het lopende verkeer | 8.037 | 8.027 | 7.589 | 7.555 | 448 | 473 |

Bron : NBB.

¹ De ontwikkelingen in de verschillende rubrieken van het dienstenverkeer tussen 1995 en 1996 dienen met de nodige omzichtigheid te worden benaderd. Aangezien voor dat laatste jaar de inspanningen werden opgevoerd om de transacties in de juiste rubrieken te registreren, traden als gevolg daarvan verschuivingen op tussen onder meer de rubrieken royalties en licenties, persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten, andere commerciële diensten en de subrubriek niet elders vermelde diensten tussen verbonden ondernemingen.

binnenlandse vraag minder snel op het probleem van de financiering van de lopende rekening zal stuiten. Bovendien impliceert het omvangrijker surplus dat de nettovorming van tegoeden op het buitenland verhoudingsgewijs groter was dan in de andere landen. De lopende rekening van de BLEU zal daardoor in sterkere mate de gunstige weerslag ondervinden van gestegen kapitaalinkomens. Het grotere overschot betekent ook dat het gezamenlijke sparen van de BLEU meer dan in de andere landen de investeringen te boven gaat. Het kan echter niet zonder meer worden geïnterpreteerd als een teken van een

beter presterende economie. Het surplus hangt immers niet alleen af van het prestatievermogen van de ondernemingen uit de BLEU op de internationale markten, maar ook van de inkomensontwikkeling en het bestedingsgedrag van de ingezetenen van de BLEU. Voor een goed begrip terzake moet de situatie van de lopende rekening derhalve worden bekeken in het geheel van de reële rekeningen, wat verderop zal gebeuren.

Het lopende saldo van de BLEU komt tot stand als resultante van het lopende verkeer van

België en van Luxemburg. De respectieve bijdragen van beide landen kunnen daarbij op twee manieren worden voorgesteld. Men kan de transacties van de BLEU met derde landen opsplitsen tussen België en Luxemburg, naargelang de transactie werd verricht door een Belgische of een Luxemburgse ingezetene. Die methode heeft evenwel een aantal nadelen in die zin dat ze geen volledig beeld geeft van het lopende verkeer van beide landen met hun respectieve buitenland, aangezien de intra-BLEU-operaties niet in rekening zijn genomen. Bovendien zou het resultaat in een dergelijk geval sterk verte-

kend worden, aangezien de voor Luxemburg bestemde invoer van goederen vaak via een Belgische tussenpersoon gebeurt. Een splitsing zoals hierboven aangegeven, zou de invoer van België dus onrechtmatig opdrijven en het Belgische saldo ten onrechte drukken. Het is daarom economisch relevanter om voor beide landen het geheel van hun lopende verkeer met het buitenland te bekijken, met inbegrip van de bilaterale transacties. De som van beide saldi is nog steeds gelijk aan het BLEU-saldo, aangezien het Belgische saldo met Luxemburg op het teken na gelijk is aan het Luxemburgse saldo met België

TABEL 2 — LOPENDE REKENING VAN BELGIË¹

(miljarden franken)

| | Credit | | Debet | | Saldo | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | 1995 | 1996 | 1995 | 1996 | 1995 | 1996 |
| Goederen en diensten | 5.348 | 5.614 | 4.999 | 5.238 | 349 | 376 |
| Goederen | 4.447 | 4.677 | 4.100 | 4.309 | 347 | 368 |
| Goederen algemeen | 4.316 | 4.527 | 4.059 | 4.253 | 257 | 274 |
| Loonwerk | 99 | 111 | 19 | 23 | 80 | 88 |
| Herstelling van goederen | 7 | 8 | 7 | 10 | ... | -2 |
| Goederen gekocht in havens | 19 | 28 | 12 | 22 | 8 | 6 |
| Niet-monetair goud | 6 | 3 | 4 | 2 | 2 | 1 |
| Diensten | 901 | 937 | 899 | 929 | 2 | 8 |
| Vervoer | 282 | 280 | 219 | 220 | 64 | 60 |
| Reisverkeer | 152 | 166 | 254 | 276 | -103 | -110 |
| Communicatie | 11 | 15 | 8 | 11 | 3 | 4 |
| Constructie | 18 | 21 | 19 | 19 | -1 | 2 |
| Verzekeringen | 16 | 16 | 24 | 19 | -7 | -3 |
| Financiële diensten | 48 | 49 | 47 | 50 | ... | -1 |
| Informatie en berichtgeving | 19 | 22 | 14 | 20 | 5 | 2 |
| Royalties en licenties | 17 | 20 | 33 | 36 | -17 | -16 |
| Andere commerciële diensten | 281 | 288 | 251 | 251 | 30 | 37 |
| waarvan : | | | | | | |
| Driehoekshandel | 2 | 3 | 4 | ... | -2 | 3 |
| Niet elders vermelde diensten tussen verbonden ondernemingen | 176 | 184 | 129 | 130 | 47 | 54 |
| Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten | 8 | 8 | 11 | 9 | -4 | -1 |
| Niet elders vermelde overheidsdiensten | 49 | 53 | 18 | 20 | 31 | 34 |
| Inkomens | 1.115 | 977 | 994 | 843 | 121 | 134 |
| Arbeidsinkomens | 135 | 138 | 32 | 32 | 103 | 105 |
| Inkomens uit beleggingen en investeringen | 980 | 840 | 962 | 811 | 18 | 29 |
| Lopende overdrachten | 196 | 188 | 316 | 310 | -119 | -123 |
| Overheidsoverdrachten | 82 | 63 | 177 | 161 | -95 | -99 |
| Overdrachten van de andere sectoren | 115 | 125 | 139 | 149 | -25 | -24 |
| Totaal van het lopende verkeer | 6.660 | 6.779 | 6.308 | 6.392 | 351 | 387 |

Bron : NBB.

¹ De ontwikkelingen in de verschillende rubrieken van het dienstenverkeer tussen 1995 en 1996 dienen met de nodige omzichtigheid te worden benaderd. Aangezien voor dat laatste jaar de inspanningen werden opgevoerd om de transacties in de juiste rubrieken te registreren, traden als gevolg daarvan verschuivingen op tussen onder meer de rubrieken royalties en licenties, persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten, andere commerciële diensten en de subrubriek niet elders vermelde diensten tussen verbonden ondernemingen.

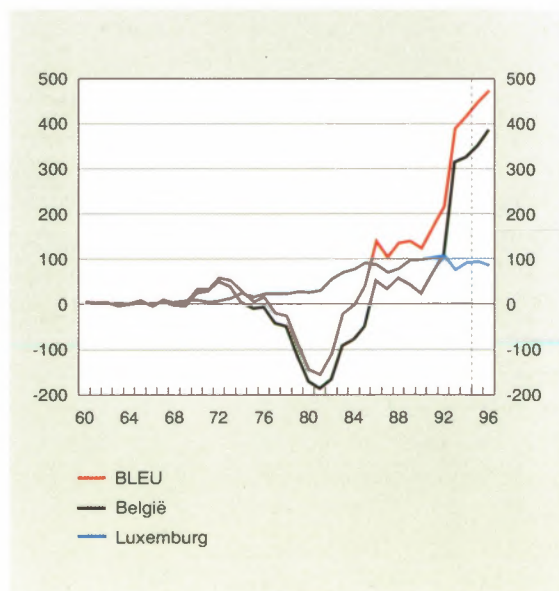
en deze bij optelling tegenover elkaar wegvallen. Bij deze methode levert de som van de brutostromen van beide landen evenwel niet meer het BLEU-totaal op, vermits de intra-BLEU-transacties er eveneens in opgenomen zijn.

Sedert 1995 tekent het rapporteringssysteem voor de betalingsbalans deze transacties tussen België en Luxemburg op. Sindsdien kan met zekerheid worden aangetoond dat het BLEU-surplus voor het overgrote deel voortvloeit uit het lopende verkeer van België. Het lopende overschot van België beliep in 1996 387 miljard fr., of 82 pct. van het BLEU-saldo; in 1995 bedroeg dat surplus 351 miljard fr. of 78 pct. De Luxemburgse bijdrage tot het lopende surplus van de BLEU is in 1996 aldus nog enigszins afgenomen ten opzichte van het voorgaande jaar. Daartegenover staat dat het Luxemburgse surplus, in verhouding tot het BBP, met 15,7 pct. nog steeds uitzonderlijk groot is. In België bedraagt dat saldo 4,7 pct., waarmee ook ons land tot de koplopers van de geïndustrialiseerde wereld behoort.

Aangezien voor België en Luxemburg pas sedert 1995 een afzonderlijke rapportering

GRAFIEK 2 — LOPEND SALDO VAN DE BLEU EN APPROXIMATIEVE SALDI VOOR BELGIË EN LUXEMBURG¹

(miljarden franken)



Bronnen : STATEC en NBB.

¹ Tot 1994 betreft het een raming van het lopende saldo van Luxemburg uitgevoerd door het STATEC op basis van specifieke indicatoren in het kader van de opstelling van de nationale rekeningen. Het lopende saldo van België werd per verschil berekend. Vanaf 1995 zijn afzonderlijke lopende rekeningen beschikbaar.

plaatsheeft, kunnen moeilijk vergelijkingen worden gemaakt met de periode vóór 1995. Toch werd echter ook voorheen, zij het op approximatieve wijze, gepoogd om het respectieve aandeel van de beide landen in het lopende verkeer van de BLEU te onderscheiden. Zo kan het lopende saldo van de BLEU voor de periode 1960-1994 bij benadering worden opgesplitst. Aangezien de relatieve belangrijkheid van het surplus van de beide landen tussen 1994 en 1995 niet fundamenteel verschilde, heeft de overgang van het oude op het nieuwe systeem blijkbaar geen al te grote vertekeningen veroorzaakt.

Zo blijkt dat voornamelijk het Belgische lopende saldo bij het begin van de jaren zeventig ten grondslag lag aan het surplus van de BLEU, en nadien, aan het einde van de jaren zeventig en bij het begin van de jaren tachtig, aan het deficit in de BLEU-balans. Terwijl de situatie van de Belgische economie in de eerste deelperiode als tamelijk evenwichtig kon worden bestempeld, bleek de lopende rekening in de daaropvolgende periode sterk onderhevig aan de gevolgen van de opeenvolgende olieschokken en de onaangepaste reactie van de economie op die schokken. De situatie van de lopende rekening in België werd pas omgebogen nadat de overheid een reeks maatregelen nam tot herstel van de concurrentiekracht van de ondernemingen. Sinds 1986 boekt België opnieuw een lopend overschot, dat in 1993 een flinke stijging optekende, en sindsdien steeds verder is blijven toenemen.

Voor Luxemburg is het beeld ietwat anders. De lopende rekening sloot er sinds het einde van de jaren zestig voortdurend met boni. Na een sterke toename ervan begin jaren tachtig bevond het Luxemburgse lopende overschot zich in de jaren negentig vrijwel steeds in de buurt van 100 miljard fr. Dat het Luxemburgse surplus minder van de olieschokken te lijden heeft gehad, komt doordat het in grote mate werd geschraagd door de netto-ontvangsten uit de intermediatie op de internationale financiële markten. Het succes van deze activiteit is minder afhankelijk van de ontwikkeling van arbeids- en energiekosten dan van comparatieve voordelen in het fiscale en juridische vlak.

Het saldo van de lopende rekening van de BLEU, en meer bepaald van België, behoort niet

alleen tot de hoogste van de Europese Unie, het vertoont in verhouding tot het BBP over de gehele periode 1980-1996 ook een duidelijk opwaartse trend, die contrasteert met de in de andere landen waargenomen tendens tot stationariteit. In Duitsland liet het lopende surplus tot in 1986 een sterke toename zien, maar nadien stagneerde het en vertoonde vanaf 1991, in samenhang met de eenmaking, een scherpe daling. In Nederland steeg het lopende saldo tot vrijwel 5 pct. BBP in 1984, een waarde die sedertdien niet meer is bereikt. Voor Frankrijk en tevens voor het gemiddelde van de Europese Unie valt in de loop van de beschouwde periode slechts een zeer beperkte toename vast te stellen. Hieronder wordt getracht dit verschil in ontwikkeling te verklaren.

2. SALDO VAN DE LOPENDE REKENING VERKLAARD DOOR SPAREN EN INVESTERINGEN

De traditionele benadering bij de analyse van het saldo van de lopende rekening is de « elasticiteitenbenadering », waarbij het saldo van de lopende rekening wordt gezien als het verschil tussen uitvoer en invoer, die op hun beurt bepaald worden door de ontwikkelingen in de relatieve vraag en de relatieve prijzen. Deze laatste worden op hun beurt beïnvloed door het wisselkoersverloop. De laatste jaren wordt in de economische literatuur ook veel aandacht besteed aan de analyse van het lopende saldo vanuit het oogpunt van het sparen en investeren van de binnenlandse sectoren, dat is de zogeheten absorptiebenadering. Het lopende saldo is immers gelijk aan het spaaroverschot van de economie, wat eenvoudigweg kan aangetoond worden op basis van de volgende identiteiten uit de nationale boekhouding.

Het BBP is gelijk aan de som van de finale bestedingen (consumptie C , investeringen I en uitvoer X) minus de invoer M :

$$BBP = C + I + X - M$$

Het BNP is gelijk aan het BBP vermeerderd met de nettofactorinkomens NFI , namelijk die uit arbeid en uit investeringen en beleggingen.

$$BNP = C + I + X - M + NFI$$

Het nationale beschikbare inkomen Y_D is gelijk aan het BNP vermeerderd met de netto-overdrachten vanuit het buitenland NT .

$$Y_D = C + I + X - M + NFI + NT$$

De uitdrukking $X - M + NFI + NT$ is gelijk aan het saldo van de lopende rekening CAB , zodat men kan schrijven

$$CAB = Y_D - C - I$$

Vermits $Y_D - C$ gelijk is aan het sparen S , verkrijgt men

$$CAB = S - I$$

Deze relatie geldt niet alleen voor het geheel van de economie maar kan ook geschreven worden als de som van de spaaroverschotten van elk van de binnenlandse sectoren, namelijk de overheid en de particuliere sector :

$$CAB = (S_C - I_C) + (S_P - I_P)$$

Deze ex-post identiteiten tonen aan dat er een verband bestaat tussen het sparen en de investeringen van de binnenlandse sectoren en het saldo van de lopende rekening, maar zij zeggen niets over de wijze waarop de spaar- en investeringsquoten tot stand kwamen, noch over de richting van de oorzakelijke verbanden. Zo kan, bijvoorbeeld, het saldo van de lopende rekening verbeteren omdat de particulieren autonoom beslissen méér te gaan sparen. Maar zo kan ook een autonome verbetering van de lopende rekening, bijvoorbeeld wegens een verslechtering van de concurrentiekracht van het buitenland, tot een hoger inkomen en een groter sparen van de binnenlandse sectoren leiden. Beide benaderingen van de betalingsbalans zijn dus complementair.

De grotere aandacht voor de absorptiebenadering vindt haar oorsprong in de vaststelling dat in de jaren tachtig het gebrek aan evenwicht in de lopende rekeningen van de industrielanden toegenomen is en dat die ontwikkeling gepaard is gegaan met een ontmanteling van de deviezencontrole en een toegenomen integratie van de financiële markten. Die vaststelling

zette de onderzoekers ertoe aan om het verband te leggen tussen beide ontwikkelingen. De hypothese was dat in een context van geïntegreerde financiële markten het evenwicht van de lopende rekening als beleidsdoelstelling aan belang heeft ingeboet omdat eventuele tekorten die voortvloeien uit het structurele spaar- en investeringsgedrag van de binnenlandse sectoren gemakkelijk gefinancierd kunnen worden door het buitenland. De liquiditeitsbeperking die door de betalingsbalans wordt opgelegd, zou dus minder dwingend zijn geworden. De hoeveelheid middelen die men in het buitenland zou kunnen lenen, zou alleen beperkt worden door solvabiliteitsoverwegingen. In die redenering zou het voor de beleidsmakers belangrijker zijn te weten of de spaar- en investeringsquoten zich op het normale of optimale pad bevinden aangezien de situatie van de lopende rekening louter de resultante is van de factoren die ten grondslag

liggen aan de beslissingen van de economische subjecten.

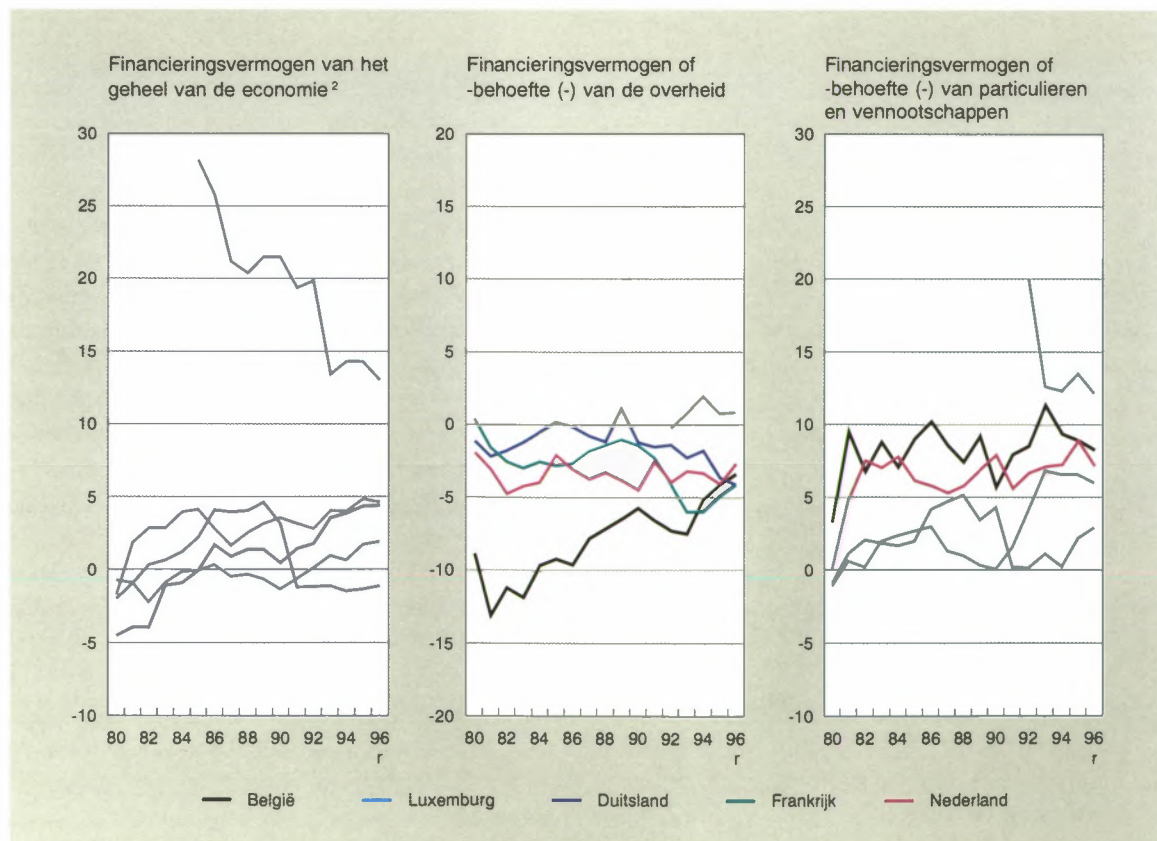
Diverse empirische studies hebben echter aangetoond dat het nationale sparen en de nationale investeringen in de meeste industrielanden gecorreleerd zijn, en dat het saldo van de lopende rekening van de betalingsbalans dus stationair is, wat betekent dat het na een schok naar zijn vroegere niveau terugkeert¹. Verschillende verklaringen werden daarvoor aangehaald :

- de integratie van de financiële markten zou

¹ Zie onder meer : Artis, M. en Bayoumi, T., Saving, Investment, Financial Integration, and the Balance of Payments, IMF Staff Studies, sept. 1990 ; Argimon, I. en Roldan, J.M., Saving, investment and international capital mobility in EC countries, European Economic Review, jan. 1994.

GRAFIEK 3 — INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN SPAREN EN INVESTERINGEN¹

(procenten BNP)



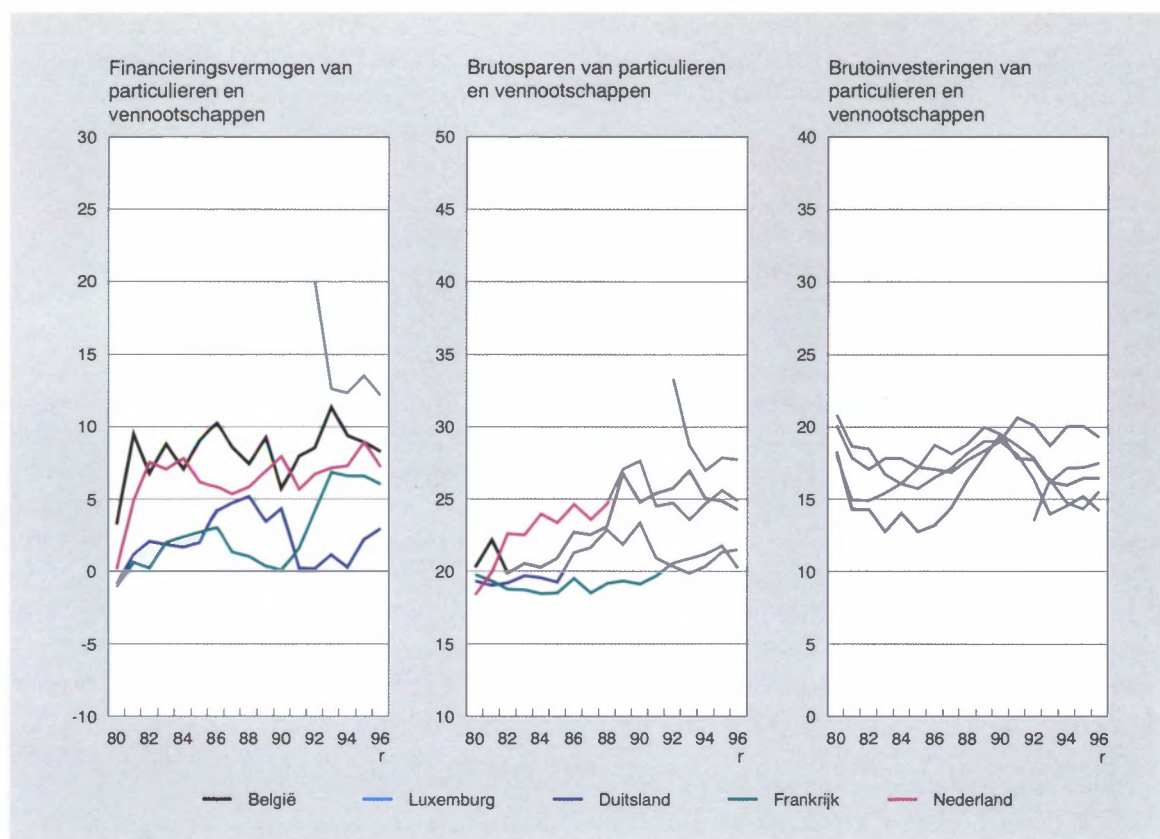
Bronnen : EC, STATEC, NBB.

¹ Voor Luxemburg zijn slechts coherente gegevens beschikbaar vanaf 1985 voor het geheel van de economie, en vanaf 1992 voor de beide sectoren.

² Het financieringsvermogen van het geheel van de economie stemt, op statistische afwijkingen na, overeen met het lopende saldo van de betalingsbalans zoals het in België was gedefinieerd tot en met 1994, en met de som van het lopende saldo en dat van de kapitaalrekening volgens de definitie vanaf 1995.

GRAFIEK 3bis — INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN SPAREN EN INVESTERINGEN¹

(procenten BNP)



Bronnen : EC, STATEC, NBB.

¹ Voor Luxemburg zijn slechts coherente gegevens beschikbaar vanaf 1992.

niet zo ver gevorderd zijn als andere indicatoren lijken aan te geven. Het kapitaal zou derhalve niet geheel mobiel zijn, wegens het bestaan van risico's, met name wisselkoersrisico's;

- het sparen en het investeren van de particuliere sector zouden gecorreleerd zijn omdat ze beïnvloed zijn door eenzelfde geheel van determinanten;
- het economische en monetaire beleid zou wel degelijk evenwicht op de lopende rekening hebben beoogd. Eventuele ontsporingen in het spaaroverschot van de particuliere sector zouden via maatregelen zijn bijgestuurd.

2.1 Sparen en investeringen en de lopende rekening in België

Zoals vermeld, wijkt de situatie in België af van die in de andere EU-landen vanwege de structurele tendens tot verbetering van het lo-

pende saldo. Een verklaring hiervoor moet derhalve gezocht worden in het verloop van de spaar- en investeringsquoten van de binnenlandse sectoren, zoals zij in de nationale rekeningen worden opgetekend. Omwille van de coherentie is in grafiek 3 het saldo van de lopende rekening vervangen door het concept dat er in de nationale boekhouding mee overeenstemt, namelijk de financieringscapaciteit of -behoefte van de economie^{1,2}.

¹ Wat België betreft, was dit zo tot 1994. Vanaf 1995 werden overeenkomstig het vijfde Betalingsbalanshandboek van het IMF de kapitaaloverdrachten gescheiden van de lopende overdrachten en in de kapitaalrekening geboekt. Sedertdien is de nettofinancieringscapaciteit van de economie derhalve gelijk aan het saldo van de lopende rekening vermeerderd met dat van de kapitaalrekening.

² Deze gelijkheid geldt in theorie. In de praktijk zijn er evenwel statistische verschillen omdat de methodologieën van de nationale rekeningen en van de betalingsbalans nog niet zijn geharmoniseerd.

De opwaartse tendens van de Belgische financieringscapaciteit weerspiegelt getrouw de vermindering van het nettofinancieringsstekort van de overheid. Het nettofinancieringsvermogen van de particuliere sector schommelt immers rond een vlakke trendlijn. Die relatieve stabiliteit van het financieringsvermogen van de gezamenlijke particulieren en vennootschappen duidt op een goede correlatie tussen hun sparen en hun investeringen. Dat is niet zo verwonderlijk aangezien men bij de vennootschappen in periodes van gunstige rentabiliteit doorgaans een herleving van de investeringen vaststelt en omgekeerd, terwijl ook de particulieren de neiging hebben meer te sparen wanneer zij investeren in een woning.

De haast perfecte samenhang tussen het verloop van het lopende saldo en dat van het overheidstekort in België contrasteert met wat in de meeste andere industrielanden wordt vastgesteld, namelijk dat een vermindering van het overheidstekort ten belope van 50 à 60 pct. wordt gecompenseerd door een vermindering van het sparen van de particuliere sector, zodat de overheidsrekening het saldo van de lopende rekening slechts beïnvloedt ten belope van de resterende 40 à 50 pct.¹

In de literatuur vindt men ook elementen die kunnen verklaren waarom die compensatie tussen de ontwikkeling van het particuliere financieringsvermogen en die van het overheidstekort in de periode 1980-1996 zich niet voerde in België. Het gaat om factoren die aangeven waarom de economische subjecten uit de particuliere sector in de vermindering van het overheidstekort geen aanleiding zien om hun voor de toekomst verwachte beschikbare-inkomensstromen hoger in te schatten en hun huidige consumptie daaraan aan te passen. Zo zouden de relatief hogere overheidsschuld en de verwachting van een hogere druk van de pensioenlasten op de overheidsbegroting in de komende jaren de economische subjecten kunnen hebben belet te anticiperen op een toekomstige vermindering van de belastingen. Ook zou het feit dat de toegenomen interestbetalingen van de overheid vooral toevloeien aan economische subjecten met een hogere dan gemiddelde spaarquote, de gezamenlijke spaarquote van de particuliere sector hoger hebben doen uitvallen dan anders het geval zou zijn geweest. Wat ook de reden ervan moge zijn, indien die samenhang

tussen het verloop van het lopende saldo en dat van het overheidstekort in de nabije toekomst blijft bestaan, dan mag op grond van de verdere verbetering van de overheidsfinanciën, zoals die voor de periode 1998-2000 voorzien is in het nieuwe convergentieprogramma voor België, dat werd uitgewerkt ingevolge de aanbevelingen van de Raad van de Europese Unie, een verdere stijging van het lopende surplus van België worden verwacht.

De grafieken over de spaar- en investeringsquoten zijn ook nog interessant omdat zij een antwoord bieden op vragen die soms rijzen, namelijk of het surplus op de lopende rekening niet veeleer een teken is van een niet optimale ontwikkeling van de economie. Het grote overschot zou immers het gevolg kunnen zijn van onderbesteding, hetzij vanwege de particulieren, omdat zij meer sparen bij gebrek aan vertrouwen in de toekomst, hetzij vanwege de vennootschappen, omdat zij, mogelijk om dezelfde reden, onvoldoende investeren. Mocht dat zo zijn, dan blijft de capaciteit van de economie onderbenut en komt ook de vorming van het toekomstige productiepotentieel in het gedrang.

Om dergelijke hypothesen te toetsen, heeft men zich op twee referentiepunten gericht. Zo werd de Belgische situatie vergeleken met die in Duitsland, Frankrijk en Nederland. Daarenboven werd de hoogte van de spaar- en investeringsquoten in 1996 vergeleken met het gemiddelde peil dat werd bereikt in de periode 1980-1995, een periode die voldoende lang is om een indicatie te geven van het structurele niveau ervan.

Het financieringsvermogen van de gezamenlijke particuliere sector bevond zich in 1996 met 8,3 pct. BNP nagenoeg op het gemiddelde niveau van 1980-1995, dat 8,2 pct. bedroeg. In vergelijking met de drie buurlanden ligt de financieringscapaciteit van de particuliere sector in België structureel duidelijk hoger. Het ecart is in 1996 weliswaar wat verkleind in vergelijking met de jaren voordien, aangezien het gemiddelde financieringsvermogen bij de partners in 1996 hoger lag dan het lange-termijngemiddelde, terwijl dat in België niet het geval was.

¹ Masson, P., Bayoumi, T. en Samiei, H., *Saving Behavior in Industrial and Developing Countries*, IMF Staff Studies for the World Economic Outlook, sept. 1995.

Bij nader toezien is dit in vergelijking met de buurlanden grotere financieringsvermogen het resultaat van een hogere spaarquote en een lagere investeringsquote. Die vaststelling geldt zowel voor 1996 als gemiddeld voor de periode 1980-1995. De sterke spaarneiging van de particuliere sector mag als een structureel gegeven van de Belgische economie worden beschouwd. Zij is weliswaar nog wat toegenomen ten opzichte van het verleden, maar een dergelijke stijging deed zich ook in de buurlanden voor en is dus geen typisch Belgisch fenomeen. De investeringsquote van de particuliere sector van

fiek 3bis toont aan dat de laatste jaren duidelijk meer wordt geïnvesteerd in Duitsland en Nederland. Het surplus op de Belgische lopende rekening wordt dus enigszins geflatteerd door de zwakkere investeringsneiging van de gezamenlijke particuliere sector.

Tabel 3 maakt het tevens mogelijk om, weliswaar enkel voor België, het onderscheid te maken tussen de particulieren en de vennootschappen. De spaarquote van de particulieren bevond zich in 1996, met 12,3 pct., in vergelijking met het verleden niet op een uitzonderlijk hoog niveau. Zij lag zelfs onder het gemiddelde van de periode 1980-1995 en bereikte het gemiddelde van de periode 1980-1990, waarbij de uitzonderlijk hoge spaarquoten van het begin van de jaren negentig buiten beschouwing worden gelaten. Mede rekening houdend met het feit dat de investeringsquote van de particulieren boven het gemiddelde van de periode 1980-1995 uitsteeg, moet de hypothese dat het grote lopende surplus van België het gevolg is van het terughoudende bestedingsgedrag van de particulieren van de hand worden gewezen. Al met al lag de nettofinancieringscapaciteit van de particulieren in 1996 1,6 procentpunt lager dan gemiddeld in 1980-1995. Die daling werd gecompenseerd door een nagenoeg even grote stijging van het financieringsvermogen van de vennootschappen. De verhoging van de spaarquote van de vennootschappen – een teken van de verbeterde rentabiliteit van de gezamenlijke sector – is dus niet gepaard gegaan met een stijging van hun investeringsquote.

TABEL 3 — SPAAR- EN INVESTERINGSQUOTEN 1980-1996

(procenten BNP)

| | Spaar- quote | Investe- rings- quote | Netto fi- nancier- ingsver- mogen of -behoef- te ¹ |
|--|-----------------|-----------------------------|--|
| GEMIDDELDE VAN DE DRIE BUURLANDEN² | | | |
| Overheid : | | | |
| – gemiddelde 1980-1995 .. | 0,6 | 2,8 | – 2,4 |
| – 1996 | – 0,6 | 2,5 | – 3,6 |
| Particuliere sector : | | | |
| – gemiddelde 1980-1995 .. | 21,4 | 17,7 | 3,6 |
| – 1996 | 22,2 | 17,0 | 5,4 |
| BELGIE | | | |
| Overheid : | | | |
| – gemiddelde 1980-1995 .. | – 5,2 | 2,1 | – 8,2 |
| – 1996 | – 1,5 | 1,3 | – 3,4 |
| Particuliere sector : | | | |
| – gemiddelde 1980-1995 .. | 23,3 | 15,8 | 8,2 |
| – 1996 | 24,3 | 16,5 | 8,3 |
| waarvan : | | | |
| particulieren : | | | |
| – gemiddelde 1980-1995 .. | 13,1 | 5,6 | 7,5 |
| – 1996 | 12,3 | 6,3 | 5,9 |
| vennootschappen : | | | |
| – gemiddelde 1980-1995 .. | 10,1 | 10,2 | 0,7 |
| – 1996 | 11,9 | 10,1 | 2,4 |

Bronnen : EC, NBB.

¹ Het nettofinancieringsvermogen of de nettofinancieringsbehoefte is gelijk aan de spaarquote verminderd met de investeringsquote, op de geringe kapitaaloverdrachten na.

² Ongewogen rekenkundig gemiddelde.

2.2 Sparen en investeringen en de lopende rekening in Luxemburg

Omdat het Luxemburgse lopende surplus bijdraagt tot het gezamenlijke surplus van de BLEU en omdat het in verhouding tot het BNP een opmerkelijk hoge waarde bereikt, leek het interessant om ook voor Luxemburg de relatie te leggen met de spaar- en investeringsquoten. Bij gebrek aan gegevens kan de analyse evenwel niet de gehele periode bestrijken.

Het Luxemburgse lopende surplus is het resultaat van een nettofinancieringsvermogen van de overheid – dat contrasteert met de nettofinancieringsbehoefte van de overheid in de an-

haar kant is in 1996 in vergelijking met de periode 1980-1995 eveneens toegenomen, maar bij de partners had de omgekeerde beweging plaats. Dat neemt niet weg dat die investeringsquote in België nog steeds lager uitkomt dan het gemiddelde van de drie buurlanden. Gra-

dere landen – maar vooral van een zeer ruim nettofinancieringsvermogen van de gezamenlijke particulieren en vennootschappen. Grafiek 3bis toont aan dat dit laatste het gevolg is van een in vergelijking met de andere landen vrij lage investeringsquote, maar vooral van een hogere spaarquote. Afzonderlijke gegevens over de spaarquote van de particulieren en de vennootschappen zijn niet beschikbaar, maar men mag geredelijk aannemen dat de hogere spaarquote vooral moet worden toegeschreven aan de vennootschappen.

Dit laatste moet worden gezien in het licht van het ruime aandeel van buitenlandse ondernemingen in de Luxemburgse economie. De gereserveerde winsten van de vennootschappen – die per definitie het grootste bestanddeel vormen van hun sparen – komen in feite grotendeels aan buitenlandse moedermaatschappijen toe. In de betalingsbalans zou het buitenlandse aandeel van de gereserveerde winsten volgens de IMF-methodologie in principe moeten worden opgetekend als een fictief uitgekeerd dividend, wat het lopende overschot zou drukken, met als tegenpost een kapitaalvoer in de directe investeringen¹. Deze methode leidt tot een juistere weergave van de werkelijkheid. De buitenlandse moedermaatschappijen houden bij hun bestedingsbeslissingen immers rekening met de winsten die in de dochtermaatschappij worden gerealiseerd, terwijl tegelijkertijd de waarde van hun participatie stijgt. In de nationale rekeningen zou, conform het ESA 95, dezelfde werkwijze moeten worden gevolgd, waardoor terzelfder tijd de spaarquote en het BNP zouden dalen¹.

Worden de gereserveerde winsten van de banken met buitenlandse moedermaatschappijen – een gegeven dat uit de nationale rekeningen van Luxemburg kan worden afgeleid – buiten beschouwing gelaten, dan zou het totale financieringsvermogen van de economie heel wat geringer uitvallen dan thans het geval is. Toch zou het nog steeds om en nabij 10 pct. BNP belopen en aldus boven het peil uitkomen dat in de meeste andere industrielanden wordt bereikt. Het verloop van die gereserveerde winsten verklaart tevens de trendmatige daling van het financieringsvermogen van de Luxemburgse economie. De Luxemburgse banken keren immers steeds meer hun winsten aan de buitenlandse moedermaatschappij uit.

3. SPECIFIEKE KENMERKEN VAN DE BELGISCHE EN LUXEMBURGSE LOPENDE REKENING

In het vorige deel is aangetoond hoe de respectieve lopende overschotten van België en Luxemburg samenhangen met het gedrag van de binnenlandse sectoren. In dit deel wordt nagegaan welke specialisatie van de economie tot die overschotten heeft geleid.

Het lopende overschot van België en dat van Luxemburg komen immers op een totaal verschillende wijze tot stand. Terwijl het Belgische overschot zijn oorsprong vooral in het goederenverkeer vindt, is het Luxemburgse overschot in hoofdzaak afkomstig van de overschotten in het dienstenverkeer en de inkomens.

3.1 Luxemburg

De opbouw van het overschot op de lopende rekening van Luxemburg weerspiegelt de structuur van de Luxemburgse economie. De staalnijverheid, die decennia lang de ruggengraat vormde van de economie, werd, toen zij af te rekenen kreeg met een grote internationale crisis, versneld afgebouwd, terwijl allerlei dienstactiviteiten werden aangetrokken. Als dusdanig werd de Luxemburgse economie in een tijdspanne van ongeveer twintig jaar omgevormd van een industriële in een diensteneconomie.

De Luxemburgse staalnijverheid, die in 1970 nog goed was voor bijna 28 pct. van de totale toegevoegde waarde, werd halverwege de jaren zeventig getroffen door zware internationale crisissen. De oliecrisis in 1973-74 en de wereldcrisis in de staalnijverheid vanaf 1975 brachten dan ook grote problemen teweeg voor een economie die zo sterk op die ene sector was afgestemd. Terwijl in België te allen prijze werd gepoogd de getroffen ondernemingen voor de ondergang te behoeden, werd in Luxemburg, onder meer via rechtstreekse financiële impulsen van de Staat, een drastische herstructurering ingezet. Die politiek van diversificatie was in eerste instantie op andere industriële activiteiten gericht, later meer en meer op diensten. In 1990

¹ Noch in de betalingsbalans, noch in de nationale rekeningen past de Bank die regels reeds toe.

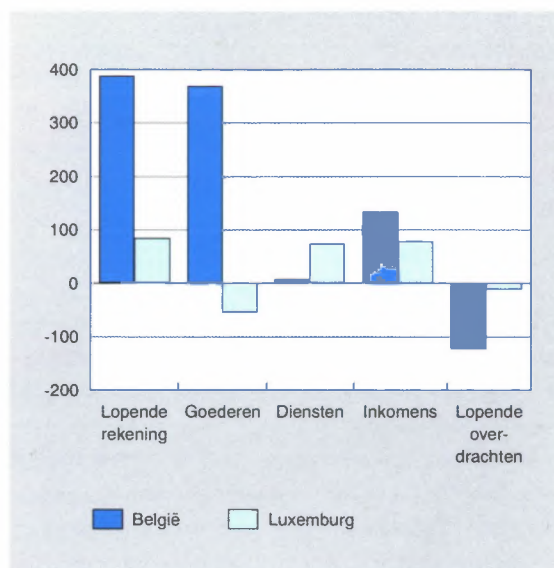
vertegenwoordigde de staalnijverheid nog slechts 6 pct. BBP, terwijl de dienstensectoren op dat ogenblik reeds meer dan 55 pct. BBP produceerden, een toename met meer dan 20 procentpunten tegenover twintig jaar eerder.

De ontwikkeling van de dienstenactiviteiten kwam het eerst tot uiting in de financiële sector. De toevloed van buitenlandse banken was reeds aan het einde van de jaren zestig begonnen, toen eerst Amerikaanse en later Europese financiële instellingen, als gevolg van allerlei beperkende maatregelen op het thuisfront, op zoek waren naar een geschikte buitenlandse vestigingsplaats. Mede door de geografische ligging, maar meer nog onder invloed van de gunstige fiscale en juridische randvoorwaarden, vestigden zich heel wat banken in Luxemburg. Ook de vrijheid van kapitaalverkeer werkte die ontwikkelingen in de hand. Die omstandigheden waren ook bevorderlijk voor de creatie van een bloeiende markt voor zogenoemde euro-obligaties, die een supplementaire impuls kreeg toen het statuut van holdingmaatschappij, dat reeds dateerde van 1929, werd uitgebreid, zodat die financieringsholdings ook het financiële beheer, waaronder de uitgifte van obligaties, voor multinationale groepen konden verzorgen. Die effecten werden genoteerd op de Luxemburgse beurs, die zich aldus sindsdien gespecialiseerd heeft in de uitgifte en notering van buitenlandse obligaties. Het feit dat in Luxemburg voor niet-ingezetenen geen roerende voorheffing op de uitgekeerde interesten dient te worden ingehouden, speelde daarbij eveneens een rol. De Luxemburgse overheid spande zich bovendien in om nieuwe behoeften en ontwikkelingen vroegtijdig op te sporen en het wettelijke kader dienovereenkomstig aan te passen. Zo werd in 1983 een eerste wet gestemd waardoor voor de zogenoemde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's) een gunstig statuut werd gecreëerd. Die ICBE's gaven aanleiding tot een omvangrijke toevloed van spaargelden naar Luxemburg, met een gelijklopende opbloei van de financiële sector tot gevolg. Doordat de oorspronkelijke bancaire sector een eigen dynamiek aan de dag legde, werden mettertijd ook aanverwante financiële diensten aangetrokken, zodat Luxemburg uitgroeide tot een belangrijk internationaal financieel centrum.

Deze ontwikkelingen weerspiegelen zich ook in de Luxemburgse lopende rekening. Het

GRAFIEK 4 — SAMENSTELLING VAN HET SURPLUS VAN DE LOPENDE REKENING VAN BELGIË EN LUXEMBURG IN 1996

(saldi, miljarden franken)



Bron : NBB.

dienstenverkeer sloot in 1996 immers met een omvangrijk overschot, namelijk 74 miljard fr., of 13,5 pct. BBP, veruit het grootste onder de westerse geïndustrialiseerde landen. Dat surplus op de dienstenbalans zorgde ervoor dat het verlies aan export van goederen – een onvermijdelijk gevolg van de afbouw van de industrie – kon worden opgevangen. De Luxemburgse goederenrekening sluit immers met een deficit van 10,2 pct. BBP, waarmee het Groothertogdom, op Griekenland na, hekkensluiter is van de landen van de Europese Unie.

Het belang van Luxemburg als internationaal financieel centrum komt, naast de deelrubriek financiële diensten, waarin de bankprovisies – onder meer geïnd naar aanleiding van de uitgifte van euro-obligaties en voor het beheer van ICBE's – worden geregistreerd en die in 1996 goed was voor een surplus van 48 miljard fr., ook tot uiting in de inkomensrubriek. De deelrubriek inkomens uit beleggingen en investeringen bestaat immers voor een groot deel uit de intermediatiemarge van de Luxemburgse financiële sector. Bovendien bracht de Luxemburgse traditie van lopende surplussen een zichzelf voedend mechanisme op gang waarbij de aangroeiende nettotoegoden op het buitenland een tweede bron van rente-ontvangsten genereren, die op hun beurt bijdragen tot een groter

lopend surplus. Hieruit blijkt dat de overschotten in het dienstenverkeer en bij de inkomens, die beide voortvloeien uit de structuur van de Luxemburgse economie, niet los van elkaar kunnen worden beschouwd.

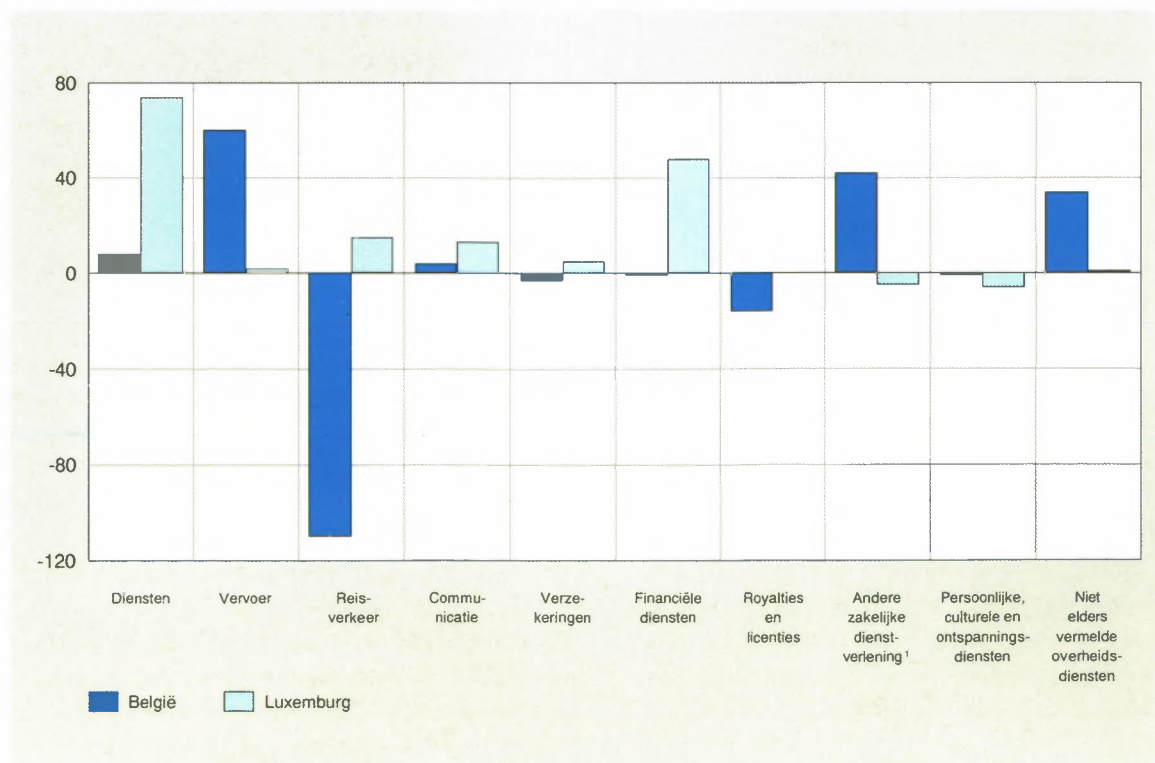
Naast de financiële diensten, sluiten ook de dienstenrubrieken reisverkeer, communicatie en verzekeringen met een opmerkelijk surplus. Die overschotten zijn voor een groot deel het logische uitvloeisel van de hierboven geschetste verdere tertiërisering van de Luxemburgse economie, waarbij in het spoor van de bancaire sector ook andere financiële – verzekeringen – en niet-financiële, doch sterk kapitaalintensieve activiteiten werden ontplooid. De vestiging in Luxemburg van een maatschappij die zich bezighoudt met de commercialisering van satellieten, wat tot uiting komt in de rubriek communicatie, is daar een voorbeeld van. Het overschot in het reisverkeer dat, in weerwil van het geringe belang van Luxemburg als toeristische bestemming, in 1996 15 miljard fr. beliep, was afkomstig van de verkoop van goederen zoals alcohol, tabak, benzine en diesel, die vanwege de lage

indirecte-belastingdruk in Luxemburg worden aangekocht door grensbewoners en reizigers. Het IMF-betalingsbalanshandboek schrijft voor dat dergelijke verkopen in het reisverkeer moeten worden opgenomen. Meestal gaat het echter om goederen die eerst door Luxemburg worden ingevoerd – en die in het goederenverkeer als uitgave worden opgetekend –, waardoor het positieve saldo van het reisverkeer in feite voor een deel samenhangt met het negatieve saldo van het goederenverkeer.

De hierboven geschetste ontwikkeling van de Luxemburgse economie had eveneens een weerslag op het saldo van de rubriek arbeidsinkomens. Door de beperkte omvang van de plaatselijke arbeidsmarkt moet Luxemburg immers een beroep doen op in het buitenland wonende arbeidskrachten, en betaalt daardoor een belangrijk bedrag arbeidsinkomens aan het buitenland. De salarissen van de personeelsleden van de in Luxemburg gevestigde internationale instellingen wegen hier niet tegen op, aangezien een groot deel van hen niet in het Groothertogdom woonachtig is, waardoor hun arbeids-

GRAFIEK 5 – SAMENSTELLING VAN HET SURPLUS VAN HET DIENSTENVERKEER VAN BELGIË EN LUXEMBURG IN 1996

(saldi, miljarden franken)



Bron : NBB.

¹ De andere zakelijke dienstverlening omvat de rubrieken constructie, informatica en berichtgeving en de andere commerciële diensten.

inkomens niet als Luxemburgse ontvangsten worden opgetekend. Door die beide factoren is de deelrubriek arbeidsinkomens ten belope van bijna 50 miljard fr. deficitair.

De tegenpost van het tekort in de arbeidsinkomens is evenwel voor een klein gedeelte terug te vinden in de lopende overheidsoverdrachten, waar de sociale bijdragen die door in Luxemburg werkende niet-ingezetenen aan de Luxemburgse overheid worden afgedragen, als ontvangsten worden opgenomen. Die ontvangsten compenseren vrijwel integraal de Luxemburgse bijdrage aan de EU-begroting, waardoor de overheidsoverdrachten met een nulsaldo afsluiten en de gehele overdrachtenrubriek slechts licht deficitair is.

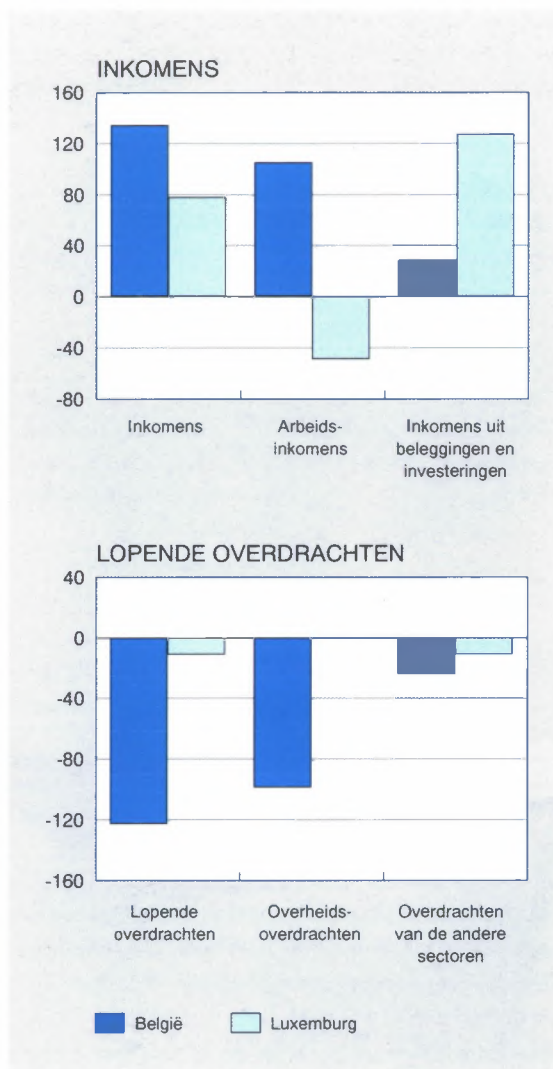
Uit wat voorafgaat, blijkt duidelijk dat de lopende rekening van Luxemburg in haar geheel moet worden bezien vanwege de onderlinge afhankelijkheid van de verschillende posten. Een niet geoefend waarnemer zou overhaaste conclusies kunnen trekken inzake de bijdrage van de Luxemburgse financiële sector aan het BLEU-surplus, door de rubriek financiële diensten en de rentemarge uit de lopende rekening te lichten en af te zetten tegen het BLEU-surplus. Dat zou echter een vertekend beeld opleveren. Voor zijn activiteiten trekt de sector immers eveneens grensarbeiders aan, waardoor ook een deel van de toegevoegde waarde naar het buitenland terugvloeit in de vorm van arbeidsinkomens. Nog belangrijker is echter dat Luxemburg wegens de doorgedreven specialisatie van de economie de opbrengsten van de financiële sector nodig heeft om de deviezen te verwerven ter financiering van de overige transacties met het buitenland, zoals de invoer van goederen. Ten slotte mag men ook niet uit het oog verliezen dat de bijdrage van Luxemburg tot de stevigheid van de frank kleiner is dan het surplus op de lopende rekening zou doen vermoeden omdat de hierboven vermelde gereserveerde winsten van de banken ten dele in vreemde valuta's werden belegd.

3.2 België

De Belgische lopende rekening weerspiegelt veeleer het beeld van het traditionele industrie-

GRAFIEK 6 — SAMENSTELLING VAN HET SALDO VAN DE INKOMENSREKENING EN DE LOPENDE OVERDRACHTEN VAN BELGIË EN LUXEMBURG IN 1996

(saldi, miljarden franken)



Bron : NBB.

land. Het lopende overschot vindt zijn oorsprong voor het overgrote deel in het goederenverkeer. Het goederensurplus vertegenwoordigt 4,5 pct. BBP, waarmee het verhoudingsgewijs tot de belangrijkste van de westerse industrielanden behoort.

Het Belgische dienstenverkeer is daarentegen nagenoeg in evenwicht. De dienstenbalans wordt evenwel sterk beïnvloed door het tekort – 110 miljard fr. in 1996 – in de rubriek reisverkeer. Voor een land als België, dat over slechts weinig toeristische troeven beschikt, is

TABEL 4 — LOPEND SALDO, HANDELS- EN DIENSTENBALANS
IN 1996

(procenten BBP)

| | Lopend saldo | Handelsbalans | Dienstenbalans ¹ | |
|------------------------|--------------|---------------|-----------------------------|-----------------------|
| | | | Inclusief reisverkeer | Exclusief reisverkeer |
| Luxemburg | 15,7 | -10,2 | 13,5 | 10,7 |
| Zwitserland | 6,6 | 1,3 | 3,9 | 3,2 |
| België | 4,7 | 4,5 | 0,1 | 1,4 |
| Nederland | 4,4 | 5,0 | 0,5 | 1,8 |
| Italië | 3,5 | 5,0 | 0,2 | -1,2 |
| Finland | 3,3 | 7,8 | -1,6 | -1,1 |
| Zweden | 3,0 | 7,6 | -0,7 | 0,2 |
| Ierland | 1,9 | 22,3 | -9,3 | -9,6 |
| Frankrijk | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 0,4 |
| Denemarken | 1,0 | 4,5 | 0,3 | 0,6 |
| Spanje | 0,1 | -2,9 | 3,2 | -0,6 |
| Verenigd Koninkrijk .. | -0,1 | -1,9 | 0,9 | 1,4 |
| Portugal | -0,4 | -8,3 | 1,6 | -1,1 |
| Duitsland | -0,7 | 3,1 | -1,9 | -0,5 |
| Oostenrijk | -1,7 | -1,6 | 2,4 | 1,2 |
| Griekenland | -3,5 | -12,7 | 4,6 | 2,1 |

Bronnen : OESO, EC, NBB voor België en Luxemburg.

¹ De gegevens m.b.t. het dienstensaldo hebben betrekking op 1995, en op 1994 voor Zwitserland.

een dergelijk deficit niet ongewoon. Ook in buurlanden als Nederland en Duitsland is het reisverkeer sterk deficitair. Wordt deze rubriek, die dus niet echt op specifieke economische prestaties van het betreffende land duidt, buiten beschouwing gelaten, dan verandert het beeld. Zo gemeten, belooft het surplus op de Belgische dienstenbalans 1,4 pct. BBP, wat internationaal beschouwd vrij gunstig is; enkel Luxemburg, Griekenland, Zwitserland en Nederland laten in verhouding tot het BBP een omvangrijker surplus optekenen.

In de meeste gevallen kan vrij eenvoudig worden achterhaald welke speciale factoren maken dat de landen in kwestie relatief sterk staan in de internationale dienstenhandel. De factoren die in Luxemburg een rol hebben gespeeld, zijn hierboven toegelicht. Zwitserland van zijn kant is ook een belangrijk financieel centrum, terwijl de Nederlandse dienstenbalans onder meer de specialisatie in transport- en distributieactiviteiten weerspiegelt.

Ook België heeft zo zijn sterke punten, die vooral voortvloeien uit structuregebonden factoren. De boni in het dienstenverkeer zijn namelijk vooral geconcentreerd in het vervoer, bij de andere commerciële diensten en bij de niet elders vermelde overheidsdiensten. Het in 1996 opgetekende overschot van 60 miljard fr. in de rubriek vervoer hangt ten dele samen met het grote goederensurplus. Bovendien put België netto-ontvangsten uit de aanwezigheid van zeehavens : het maritieme vrachtvervoer en de aanverwante diensten genereren op zich al bijna 40 pct. van het totale vervoeroverschot. Het surplus van de andere commerciële diensten houdt volledig verband met de erin opgenomen subrubriek niet elders vermelde diensten tussen verbonden ondernemingen. Het saldo ervan geeft de netto-ontvangsten van Belgische filialen van multinationale groepen weer voor diensten die zijn verleend aan buitenlandse filialen van dezelfde groep. Sinds het einde van de jaren tachtig is het belang van dergelijke filialen sterk toegenomen. Toen werd immers het statuut van de zogeheten « coördinatiecentra » gecreëerd. In 1995 realiseerden de coördinatiecentra een gezamenlijke omzet van 65 miljard fr.¹ waarvan, op basis van de gegevens van de betalingsbalans, 32 miljard fr. met het buitenland. De niet elders inbegrepen overheidsdiensten lieten in 1996 met 34 miljard fr. eveneens een omvangrijk positief saldo optekenen. De aanwezigheid van internationale instellingen – onder meer de EU en de NAVO – op Belgisch grondgebied maakt dat voor de levering van allerhande diensten een beroep wordt gedaan op Belgische leveranciers. Aangezien internationale instellingen niet tot het economische territorium van België behoren, wordt dat als een uitvoer van diensten geboekt.

Van de overige dienstencategorieën trekt vooral het deficit – 16 miljard fr. in 1996 – in de rubriek royalties en licenties de aandacht. De sterke aanwezigheid van vestigingen van buitenlandse bedrijven in België brengt mee dat de rechten voor allerlei productieprocessen veelal aan andere filialen in het buitenland moeten worden betaald. Het gaat daarbij voornamelijk om ondernemingen uit de farmaceutische sector.

¹ Het betreft de vergoeding voor de dienstverlening, met uitsluiting van de netto financiële opbrengsten, volgens de gegevens van de Balanscentrale.

Net als in Luxemburg is ook in België het saldo van de inkomens in hoge mate positief. Dat surplus komt echter voornamelijk tot stand door het ruime overschot in de arbeidsinkomens, dat in 1996 105 miljard fr. beliep. Vooreerst is het aantal Belgische grensarbeiders aanzienlijk groter dan het aantal buitenlanders dat in België werkt. Daarenboven zijn heel wat ingezetenen werkzaam bij de op het Belgische grondgebied gevestigde internationale instellingen, zodat hun salaris als een ontvangst voor België wordt geboekt. De nettoinkomens uit beleggingen en investeringen, die verband houden met de positieve nettopositie van België tegenover het buitenland, zijn van hun kant vooralsnog gering in omvang.

Ten slotte komt het ruime deficit bij de lopende overdrachten vooral voort uit de sterk negatieve overheidsoverdrachten – ten belope van vrijwel 100 miljard fr. in 1996 –, wat verband houdt met de Belgische bijdrage aan de Europese Unie, waarop hieronder nog wordt teruggekomen.

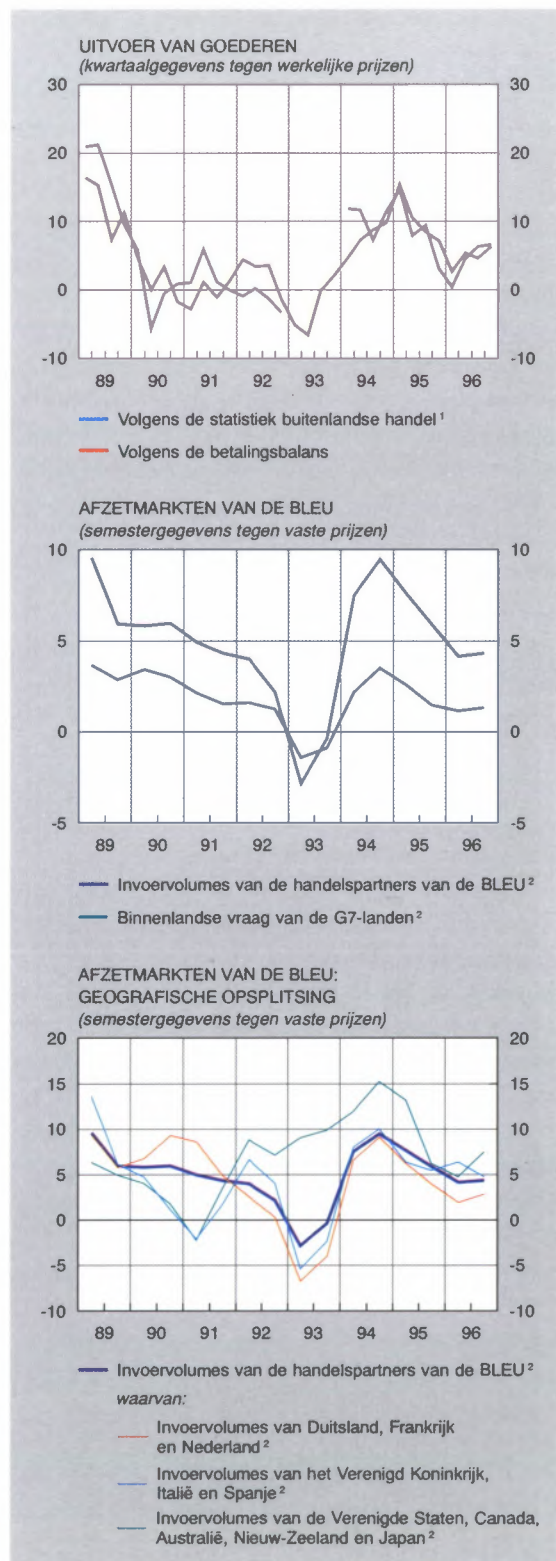
4. ONTWIKKELING VAN DE LOPENDE REKENING VAN DE BLEU IN 1996

De hierboven vermelde vergroting van het overschot op de lopende rekening van de BLEU – van 448 miljard fr. in 1995 tot 473 miljard fr. in 1996 – was het resultaat van de toegenomen surplusen in het goederenverkeer, de dienstenhandel en de inkomensrekening. De stijging van de drie genoemde surplusen werd slechts voor een zeer klein deel gecompenseerd door de structurele toename van het tekort bij de overdrachten, die verband houdt met een grotere afdracht van middelen aan de EU.

De stijging van het Belgische lopende overschot met 36 miljard fr. viel groter uit dan de groei van het surplus van de BLEU. Dat feit is volledig toe te schrijven aan de ontwikkelingen in het goederenverkeer. Het overschot op de Belgische handelsbalans dikte in 1996 immers met zowat 20 miljard fr. aan; voor de BLEU bedroeg de stijging slechts 9 miljard fr. Door de sterkere specialisatie in metaalproducten had Luxemburg immers meer te lijden onder de zwakke conjunctuur in die sector.

GRAFIEK 7 – UITVOER EN AFZETMARKTEN VAN DE BLEU

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



Bronnen : OESO, NBB.

¹ Gelet op de breuk in de gegevens van de statistiek buitenlandse handel tussen 1992 en 1993, die verband houdt met de introductie in 1993 van Intrastat, zijn de op basis van deze statistiek berekende veranderingspercentages voor 1993 weinig zinvol.

² Gewogen gemiddelde van het verloop voor de relevante landen en geografische zones, waarbij de wegingscoëfficiënten overeenstemmen met het belang van ieder land of iedere geografische zone in de totale export van de BLEU.

Goederen

Zowel het overschot in de rubriek goederen algemeen als dat bij het loonwerk ging er in de loop van 1996 op vooruit, terwijl de saldi van de minder omvangrijke componenten van het goederenverkeer enigszins verslechterden. Op basis van het op dit ogenblik beschikbare statistische materiaal kan van het goederenverkeer geen grondige analyse worden gemaakt voor België en Luxemburg afzonderlijk. De gedetailleerde informatie die benodigd is voor het opsplitsen van de handelsstromen, bijvoorbeeld per land of per product, of in prijs- en volumeontwikkelingen, bevindt zich immers alleen in de statistieken van de buitenlandse handel, die enkel voor de BLEU als geheel beschikbaar zijn. Hieronder zal derhalve het goederenverkeer van de BLEU worden toegelicht.

Het groeitempo van de uitvoerwaarde van de BLEU trok vanaf het tweede kwartaal van 1996, ongeacht het gemeten werd op basis van de betalingsbalansgegevens of van de statistieken van de buitenlandse handel, opnieuw enigszins aan, nadat het sedert begin 1995 sterk was teruggelopen. Zo steeg de jaar-op-jaar groei van de uitvoerwaarde volgens de betalingsbalans van 2,5 pct. tijdens het eerste kwartaal van 1996 tot 6,2 pct. tijdens het laatste. Gelet op het feit dat de kwaliteit van de gegevens betreffende de buitenlandse handel vanaf 1993 verslechterd is, een gevolg van de introductie van Intrastat in dat jaar, kan het verloop van de uitvoerwaarden op kwartaalbasis momenteel niet op een bevredigende wijze worden opgesplitst in een prijs- en een volumecomponent. Er mag evenwel worden aangenomen dat de groeiversnelling van de uitvoerwaarde in hoofdzaak aan volumeontwikkelingen toe te schrijven is, ook al zijn er partiële aanwijzingen dat het verloop van de uitvoerprijzen in de loop van het jaar eveneens licht aantrok. Een dergelijk parallellisme tussen het verloop in waarde en dat in volume van de goederenuitvoer geldt immers voor het grootste gedeelte van de in grafiek 7 voorgestelde periode, met uitzondering van het jaar 1989, toen in het internationale handelsverkeer op jaarbasis een prijsstijging met 7,8 pct. werd genoteerd. Onder dit voorbehoud kan er, zowel voor het jaar 1996 als voor het geheel van de beschouwde periode, een nauw verband worden gelegd tussen het verloop van de uitvoerwaarde van goederen,

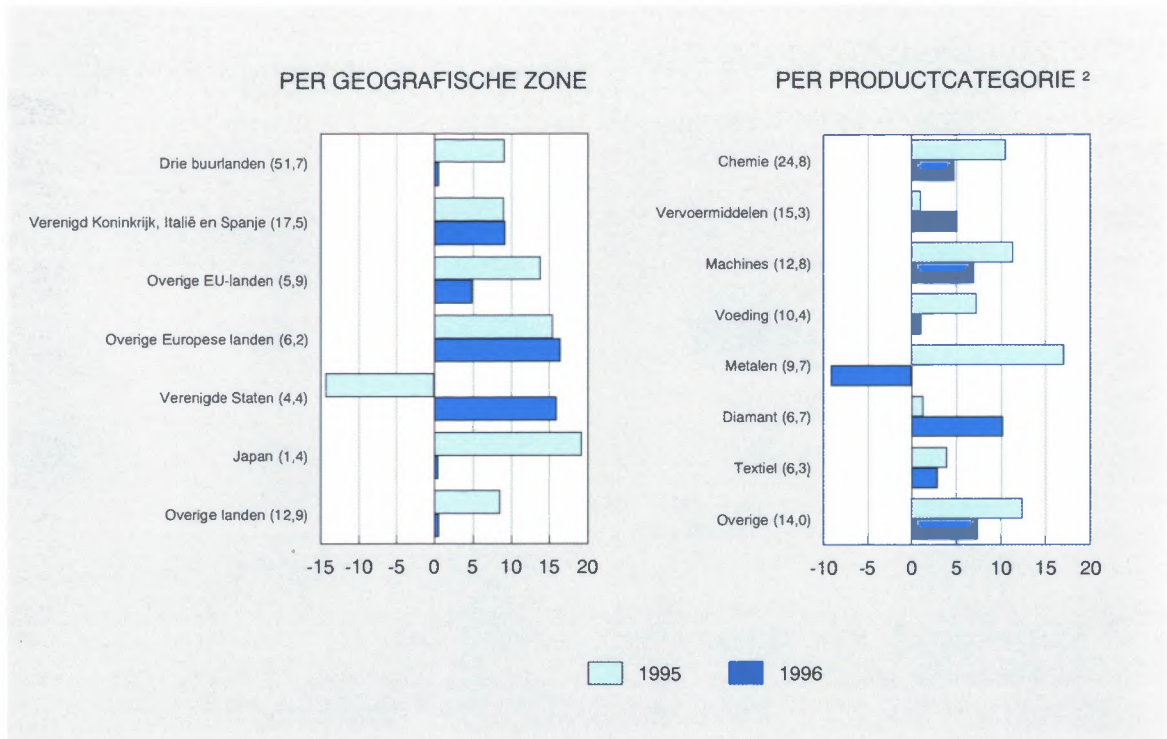
enerzijds, en het verloop van de afzetmarkten van de BLEU, anderzijds.

Wordt het jaar 1996 in zijn geheel beschouwd, dan vertraagde de groei van de uitvoerwaarde van 9,2 pct. in 1995 tot zowat 5 pct. Aangezien het verloop van de uitvoerprijzen, zoals verderop zal worden toegelicht, enigszins versnelde, is die vertraging tussen 1995 en 1996 integraal aan een terugloop in de groei van de uitvoervolumes toe te schrijven, namelijk van 7,9 pct. in 1995 tot 3,1 pct. in 1996. Die ontwikkeling in het uitvoervolume viel grotendeels samen met de vertraging van de groei van de afzetmarkten, die werd berekend aan de hand van het verloop van de invoervolumes bij de handelspartners van de BLEU.

Zowel voor de drie buurlanden van de BLEU, die 51,7 pct. van de Belgisch-Luxemburgse uitvoer afnemen, als voor een aantal grote niet-Europese OESO-landen werd in 1996 inderdaad een aanmerkelijke vertraging van de toename van de invoervolumes opgetekend, terwijl het verloop van de invoervolumes van het Verenigd Koninkrijk, Italië en Spanje tussen 1995 en 1996 weinig beweging te zien gaf. Een soortgelijk gedifferentieerd beeld is eveneens tot op zekere hoogte terug te vinden in het verloop van de uitvoerwaarden naar geografische bestemming, dat in de statistieken van de buitenlandse handel werd opgetekend. De groei van de uitvoer naar de drie buurlanden en naar Japan vertraagde immers aanzienlijk, terwijl het groeitempo van de uitvoer naar het Verenigd Koninkrijk, Italië en Spanje veeleer stagneerde. Voor de Verenigde Staten daarentegen is het verloop van de uitvoerwaarden omgeslagen van een teruggang in 1995 in een toename voor 1996. Die ontwikkeling was geen weerspiegeling van de invoergroei in volume van dat land, aangezien de invoer in die twee jaren telkens toenam. Het herstel van de dollarkoers bood de BLEU-exporteurs op die markt wellicht betere verkoopkansen, alsook hogere prijzen in nationale valuta. In 1995 hebben deze factoren wellicht in omgekeerde zin gewerkt. Daarnaast bleef de uitvoer naar de Europese landen die niet tot de EU behoren, voornamelijk naar de Oost-Europese landen, krachtig groeien, terwijl de groei van de export naar de overige landen, waaronder de in 1996 ietwat minder dynamische Zuidoost-Aziatische landen, inkromp.

GRAFIEK 8 — UITVOERWAARDEN VAN DE BLEU¹

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



Bron : INR.

¹ Volgens de statistieken van de buitenlandse handel. Het procentuele aandeel van iedere geografische zone en iedere productgroep is bij elke corresponderende omschrijving tussen haakjes weergegeven.

² Op basis van de afdelingen van het Geharmoniseerde Systeem van de statistieken van de buitenlandse handel.

De vertraging van het groeitempo van de uitvoerwaarde was, per productcategorie beschouwd, vrij algemeen, ook al versnelde de groei van de diamantexport, onder meer als gevolg van aanzienlijke prijsstijgingen, en die van vervoermiddelen, vanwege geschraagd door een stevige vraag. Het groeitempo vertraagde het sterkst bij de metalen, onder invloed van de zwakke conjunctuur voor deze productcategorie, die zowel de prijzen als de verhandelde volumes neerwaarts heeft beïnvloed. Voor de belangrijkste productcategorie, namelijk de chemie, werd in 1996 een veel meer dan gemiddeld te bestempen groei opgetekend. Hierbij zij wel aangestipt dat de ontwikkelingen voor deze productcategorie sterk uiteenliepen naar gelang van de branches; de export van chemische basisproducten en van farmaceutische producten ging fors in de hoogte, terwijl de uitvoer van rubber en kunststof stagneerde.

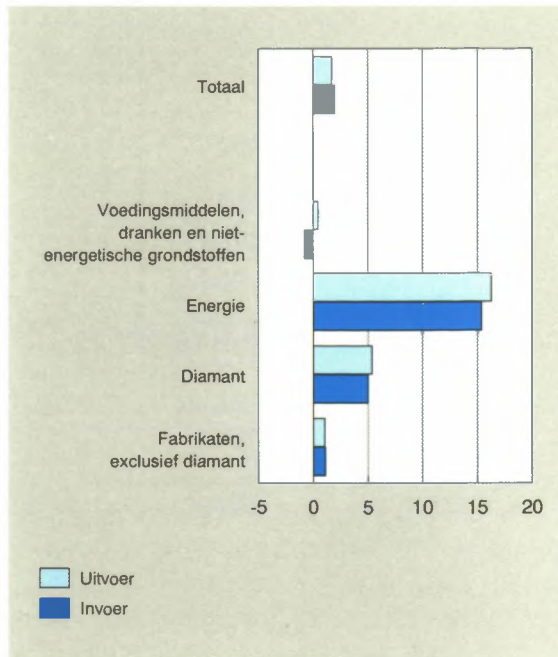
Het verloop van de invoerwaarde van de BLEU van zijn kant is in de loop van 1996 nauw blijven aansluiten bij dat van de uitvoerwaarde.

De toename van het goederensurplus is derhalve uitsluitend toe te schrijven aan het zogeheten « niveau-effect », dat voortvloeit uit het feit dat het handelssaldo in 1995 reeds positief was. Achter de gelijk opgaande goederenstromen gaan in 1996 echter, zoals hieronder zal worden aangetoond, uiteenlopende prijs- en volumeontwikkelingen schuil. Wat de ruilvoet betreft, werd immers een teruggang genoteerd, terwijl de dekingsgraad naar volume toenam.

Steunend op het verloop van de eenheidswaarden bij de uitvoer en bij de invoer, zoals dat aan de hand van de statistieken buitenlandse handel wordt berekend, zou de stijging van de invoerprijzen in 1996 2 pct. hebben bedragen, wat meer is dan die van de uitvoerprijzen, die op 1,7 pct. uitkwam. De daaruit voortvloeiende lichte ruilvoetverslechtering van 0,3 pct. is geheel toe te schrijven aan de forse prijsstijgingen voor energetische producten. De in dollar uitgedrukte prijs van ruwe aardolie van het type « Brent » trok in 1996 immers fors aan, van gemiddeld 17,1 dollar per vat in 1995 tot gemid-

GRAFIEK 9 — EENHEIDSWAARDEN VOOR DE BUITENLANDSE HANDEL

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



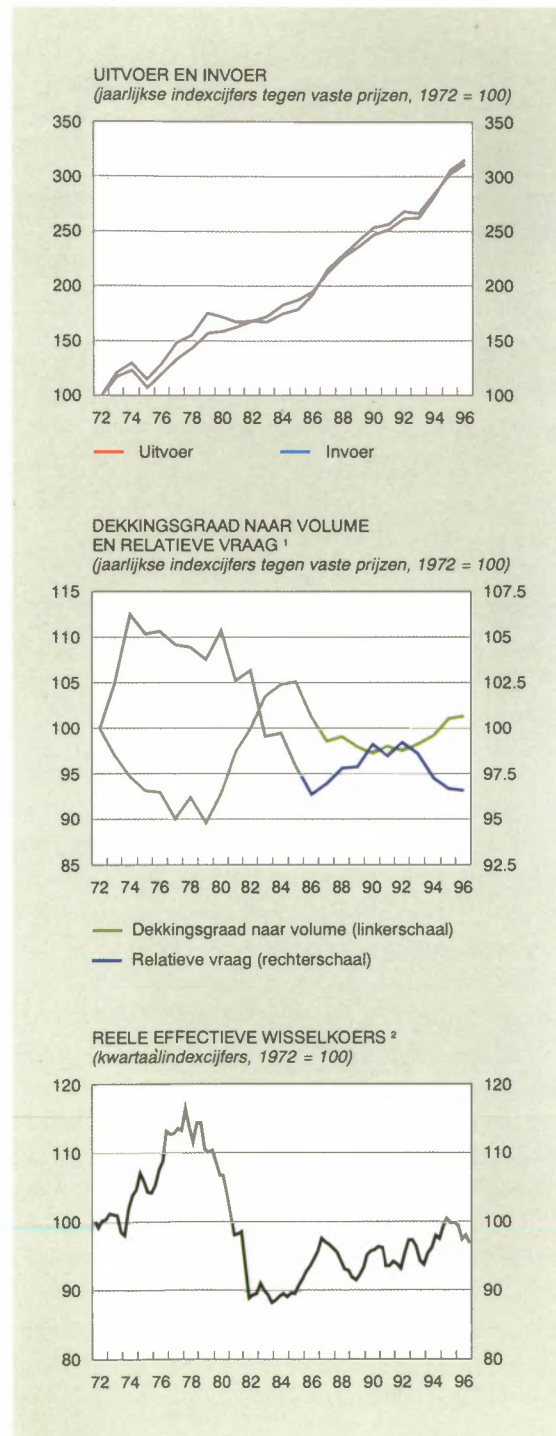
Bron : NBB.

deld 20,8 dollar in 1996 (dat is een stijging met ruim 21 pct.), terwijl ook de dollar zelf in 1996 met gemiddeld 4,9 pct. apprecieerde. Aangezien de BLEU een netto-invoerder van olieproducten is, weegt een dergelijke stijging van de olieprijs meer op de gemiddelde invoerprijs dan op de gemiddelde uitvoerprijs, zodat dit ceteris paribus, per saldo, aanleiding geeft tot een ruilvoetverslechtering. In totaal is de petroleumbalans met naar schatting 20 miljard fr. verzwaaard.

Het verloop van de dollar verklaart tevens de vrij sterke prijsstijgingen voor de handel in diamant, waarvan de prijzen gewoonlijk in dollar worden uitgedrukt. Wat de voedingsmiddelen, dranken en niet-energetische grondstoffen betreft, woog de appreciatie van de dollar evenwel niet op tegen de daling van de in dollars uitgedrukte prijzen van de ermee overeenstemmende grondstoffen. Vooral op de internationale markten van de industriële grondstoffen werden, wellicht als gevolg van de sterke conjunctuurgevoeligheid van die producten, sterke prijsdalingen genoteerd. Aangezien de BLEU netto-invoerder van die productengroep is, sorteerden die prijsdalingen een positief effect op de ruilvoet, dat de weerslag van de olieprijsstijgingen deels

compenseerde. Ten slotte stegen de prijzen voor fabrikaten, exclusief diamant, zowel aan de invoer- als aan de uitvoerzijde met zowat 1 pct.

GRAFIEK 10 — VOLUMEONTWIKKELINGEN IN HET GOEDERENVERKEER



Bronnen : BIB, OESO, INR.

¹ Gedefinieerd als het quotiënt van de uitvoer en de invoer van de BLEU, respectievelijk van de binnenlandse vraag in België en in de OESO-zone, waarbij voor deze laatste de binnenlandse vraag in elk van haar lidstaten werd gewogen met de exportstructuur van goederen van de BLEU.

² Gemeten aan de hand van de relatieve consumptieprijzen, uitgedrukt in gemeenschappelijke valuta. Een toename wijst op een reële appreciatie van de frank.

De neerwaartse invloed van de ruilvoet op de handelsbalans werd echter gecompenseerd door een verbetering van de dekkingsgraad naar volume. Steunend op de in- en uitvoerwaarden die in de betalingsbalans werden opgetekend en op het verloop van de eenheidswaarden volgens de statistieken buitenlandse handel, zou het uitvoervolume in 1996 immers met 3,1 pct. gestegen zijn, tegenover een toename met 2,9 pct. voor het invoervolume. De dekkingsgraad naar volume gaf aldus voor het vierde opeenvolgende jaar een verbetering te zien, wat vooral verband houdt met het feit dat gedurende die periode de ontwikkeling van de binnenlandse vraag in België achterbleef bij die in de andere OESO-landen. Ook over een langere periode beschouwd, lijkt het verloop van de dekkingsgraad naar volume in hoge mate invers gecorreleerd met het relatieve verloop van de vraag. Zo ging het feit dat de Belgische economie tijdens de periode 1986-1992, anders dan gedurende de meest recente periode, sneller groeide dan die van de overige OESO-landen gepaard met een verslechtering van de dekkingsgraad naar volume. Soortgelijke verbanden tussen het verloop van de dekkingsgraad naar volume, enerzijds, en dat van de relatieve vraag, anderzijds, werden ook vastgesteld voor de periodes 1972-1979 en 1980-1985.

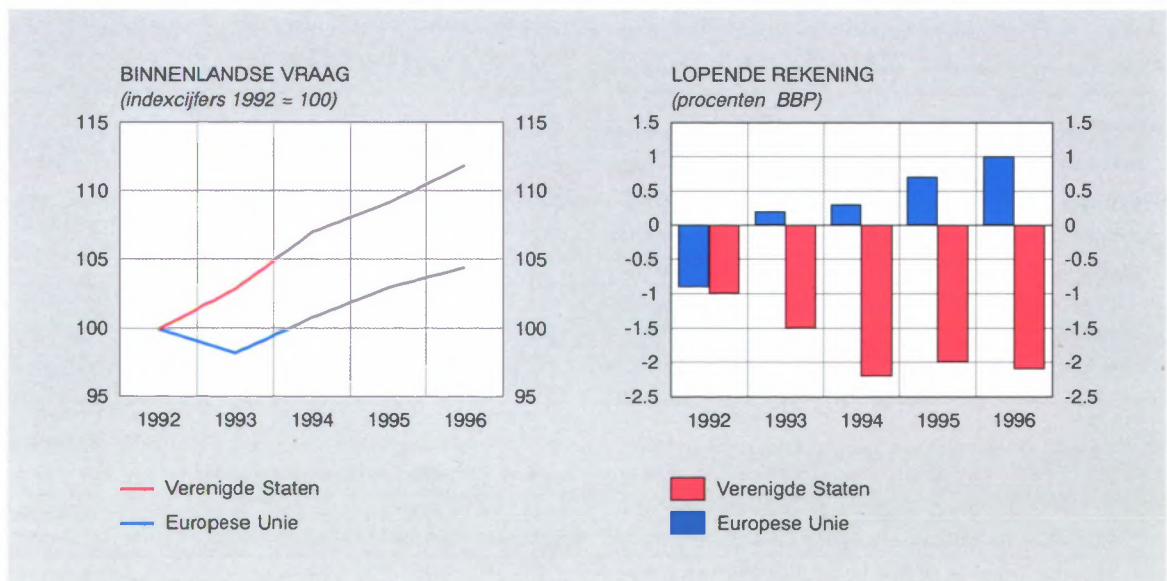
Het negatieve groeiverschil dat voor de periode 1993-1996 tussen België en de OESO-

zone werd opgetekend, is tot op zekere hoogte te verklaren door een verschil in conjunctuurfase tussen de EU in haar geheel, enerzijds, en de Verenigde Staten, anderzijds. Het groeiverschil in de binnenlandse vraag was ook op het niveau van de twee genoemde handelsblokken een stuwende kracht achter de uiteenlopende ontwikkelingen in hun respectieve lopende rekeningen.

Tijdens de laatste tien jaar lijkt de dekkingsgraad naar volume nauwelijks of niet beïnvloed te zijn geweest door het verloop van de op basis van de consumptieprijzen berekende reële wisselkoers van de frank, die als een indicator van het concurrentievermogen kan worden geïnterpreteerd. In een verder verleden was dat echter wel het geval. Volgens de gangbare economische theorie mag verwacht worden dat een reële appreciatie gepaard gaat met een achteruitgang van de dekkingsgraad naar volume. De in de eigen economie geproduceerde goederen worden immers relatief duurder, terwijl de in het buitenland geproduceerde goederen verhoudingsgewijs goedkoper worden, wat op zijn beurt het verloop van het exportvolume drukt, respectievelijk dat van het invoervolume stimuleert. Zulks veronderstelt echter wel dat wisselkoerswijzigingen integraal aan de buitenlandse cliënten worden doorberekend.

Het daaruit voortvloeiende inverse verband tussen het verloop van de reële wisselkoers,

GRAFIEK 11 — LOPENDE REKENING VAN DE EUROPESE UNIE EN VAN DE VERENIGDE STATEN



Bron : OESO.

enerzijds, en dat van de dekkingsgraad naar volume, anderzijds, werd voor de BLEU tot het midden van de jaren tachtig wel vastgesteld. Zo viel de reële appreciatie van de frank in de jaren zeventig samen met een achteruitgang van de dekkingsgraad naar volume, terwijl deze laatste tijdens de daaropvolgende periode van reële depreciatie verbeterde. Nadien was een dergelijke eenduidige relatie tussen beide grootheden echter niet meer zichtbaar. Het valt niet uit te sluiten dat dit komt doordat de reële-wisselkoerswijzigingen vanaf het midden van de jaren tachtig minder uitgesproken en bovendien meer van tijdelijke aard waren dan tijdens voorgaande periodes. In een dergelijke situatie is er immers meer ruimte voor de exporteurs om wisselkoersschommelingen niet volledig door te berekenen aan hun buitenlandse cliënten, maar veeleer op te vangen in hun winstmarge. In de recente literatuur wordt hier ook wel naar verwezen als « pricing to market ». Aldus komen wisselkoersschommelingen eerder tot uiting in hun winsten dan in de verhandelde volumes.

Een en ander zou voor de recente periode kunnen betekenen dat de reële appreciatie van de frank tussen het laatste kwartaal van 1993 en het tweede kwartaal van 1995 – onder meer als gevolg van de depreciatie van de dollar en de Italiaanse lire – eerder aanleiding gaf tot een inkrimping van de winstmarges van de ingezetene exporteurs en tot een verbreding van de winstmarges van de exporteurs van onder meer de twee genoemde landen, dan tot een verslechtering van de dekkingsgraad naar volume in de betalingsbalans van de BLEU. Hetzelfde kan, mutatis mutandis, gezegd worden van het omgekeerde verloop van de reële wisselkoers van de frank vanaf het derde kwartaal van 1995. Als gevolg van deze laatste ontwikkelingen bevond de reële wisselkoers van de frank zich eind 1996 opnieuw op het niveau van 1987, een jaar waarin, zoals doorgaans wordt aangenomen, de wisselkoersen van de industriële landen de economische « fundamentals » vrij getrouw weergaven.

Diensten

Het dienstensurplus van de BLEU nam licht toe, van 74 miljard fr. in 1995 tot 81 miljard fr. in 1996. Deze verbetering deed zich uitsluitend

voor in de Belgische lopende rekening; het Luxemburgse dienstensurplus bleef immers ongewijzigd.

De verbetering van het dienstensurplus van de BLEU kwam tot stand ondanks de verdere vergroting van het tekort in het reisverkeer – van 88 miljard fr. in 1995 tot 95 miljard fr. in 1996 –, die in het verlengde ligt van de structurele tendens die reeds jaren wordt vastgesteld. De uitgaven van ingezetenen in het buitenland stegen, gemiddeld over de laatste tien jaar, immers ongeveer tweemaal sneller dan het beschikbare inkomen van de particulieren. De ontvangsten in het reisverkeer hielden geen gelijke tred met de uitgaven, omdat buitenlanders voor hun vakantie doorgaans andere bestemmingen dan België of Luxemburg kiezen. Afgaand op een geografische opsplitsing van het reisverkeer van de BLEU, die, gelet op de geringe precisie waarmee dit soort van gedetailleerde informatie gerapporteerd wordt, als louter indicatief kan worden beschouwd, zouden vooral grote tekorten zijn opgetekend tegenover klassieke vakantiebestemmingen zoals Spanje, Frankrijk, Italië, Oostenrijk, Griekenland, Zwitserland en Turkije. Met Duitsland en vooral met Nederland zouden de ontvangsten uit reisverkeer daarentegen hoger hebben gelegen dan de overeenstemmende uitgaven.

Het surplus van de BLEU inzake vervoer, dat nagenoeg volledig aan België toe te schrijven is, onderging onder meer de invloed van de conjuncturele vertraging in de internationale handel. De reductie van het surplus met 4 miljard fr. betrof vooral het maritieme vervoer. Ze hield verband met een vermindering van het verhandelde goederenvolume in de havens van Antwerpen, Zeebrugge en Gent. Daarnaast zou er zich, onder invloed van de verscherpte concurrentie, voor sommige havenactiviteiten een druk op de prijzen hebben voorgedaan.

De achteruitgang van de saldi bij het vervoer en reisverkeer werd ruimschoots gecompenseerd door de toename van het gezamenlijke surplus van de overige dienstencategorieën, ten belope van 18 miljard fr. Die stijging is integraal aan de Belgische lopende rekening toe te schrijven. Ten grondslag eraan liggen deels accidentele en deels structurele factoren. Het door Belgische bedrijven gerealiseerde saldo van de drie-hoekshandel sloeg om van een als uitzonderlijk

te bestempelen negatief resultaat in 1995 in een overschot van 3 miljard fr. in 1996. Daarnaast nam het reeds omvangrijke surplus dat werd opgetekend voor tussen verbonden ondernemingen verleende diensten, vooral dat van diensten verleend door coördinatiecentra, nog verder toe.

Inkomens en overdrachten

De salarissen die de in de BLEU gevestigde internationale instellingen betalen aan hun personeelsleden die ingezetenen zijn van de BLEU, zijn in 1996 met ongeveer 3 miljard fr. toegenomen. Daartegenover stond een verbreding van het Luxemburgse tekort voor grensarbeid, die in de lijn lag van de tendentiële ontwikkeling van de laatste jaren. Zij oversteeg de eerder genoemde stijging van het overschot dat België inzake arbeidsinkomens boekt tegenover de internationale instellingen, zodat, voor de BLEU als geheel, het surplus van de arbeidsinkomens met 2 miljard fr. daalde en in 1996 op 58 miljard fr. uitkwam.

TABEL 5 — OVERDRACHTEN TUSSEN DE BLEU EN DE EUROPESE UNIE

(miljarden franken)

| | 1995 | 1996 |
|---|------|------|
| Overdrachten aan de EU | -115 | -119 |
| Bijdrage aan de begroting van de EU | -112 | -116 |
| Bijdrage aan het Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling | -3 | -3 |
| Overdrachten van de EU | 69 | 50 |
| Krachtens het gemeenschappelijke landbouwbeleid | 62 | 40 |
| Krachtens het structuurbeleid .. | 7 | 10 |
| Saldo | -46 | -69 |

Bron : NBB.

Daarnaast boekt de BLEU, gelet op haar uitgesproken nettocrediteurpositie tegenover het buitenland, een aanzienlijk surplus in de vorm van inkomens uit beleggingen en investeringen. Dat surplus dikte in 1996 nog wat aan tot 155 miljard fr., in hoofdzaak als gevolg van de

verdere toename van de nettoactiva tegenover het buitenland, die de tegenhanger vormen van het lopende overschot.

Het tekort van de BLEU bij de overdrachten steeg in 1996 met 4 miljard fr. tot 133 miljard fr. Die toename komt helemaal voor rekening van België en is het gevolg van een grotere bijdrage aan de EU-begroting. Meer bepaald de op het BNP gebaseerde bijdrage – ook wel de vierde middelenbron genaamd – nam aanzienlijk toe, terwijl de afdracht van BTW aan de EU enigszins terugliep. Aan de creditzijde liepen de van de EU ontvangen overdrachten in het kader van het gemeenschappelijke landbouwbeleid in 1996 fors terug, nadat ze in 1995 waren gestegen.

Die sterke schommelingen in de betalingen van het Europees Oriëntatie- en Garantiefonds voor de Landbouw (EOGFL) aan de BLEU geven echter niet getrouw de reële steun van de EU aan de ingezeten landbouwsector weer. Zij deden zich immers voor bij de restituties die in geval van uitvoer naar niet-EU-landen betaald worden ter compensatie van het verschil tussen de wereldmarktprijzen en de communautair gewaarborgde prijzen. Welnu, dergelijke restituties betaalt de EU niet aan het land waaruit de landbouwproducten afkomstig zijn, maar aan het land waar die producten bij de douane worden uitgeklaard. Om verschillende redenen hebben exporteurs van andere Europese landen er in 1995 de voorkeur aan gegeven via Belgische havens uit te voeren, zodat de ontvangsten van de BLEU vanwege het EOGFL in dat jaar sterk toenamen. Dat de aldus door de BLEU ontvangen uitvoerrestituties niet enkel op producten van de ingezeten landbouw- en voedingssector betrekking hadden, kan worden geïllustreerd aan de hand van het volgende voorbeeld. In 1995 werd 45 pct. van de EU-uitvoerrestituties voor suiker aan de BLEU betaald, terwijl het aandeel van de Belgische suikeruitvoer slechts 15 pct. bedroeg.

Vanaf midden 1995 kwam er echter een einde aan de voorkeur om via Belgische havens te exporteren, zodat ook de door de BLEU ontvangen uitvoerrestituties van dan af sterk terugliepen. Dat was vooral het gevolg van de revaluatie, op 23 juni 1995, van de zogeheten groene koers van de frank waardoor deze meer in overeenstemming kwam met de marktkoers.

Daardoor werd het voor exporteurs uit andere Europese landen minder voordelig om, na uitvoer via Belgische havens, de restituties in België te ontvangen.

Die wijzigingen in de handelsstromen van landbouwproducten beïnvloedden weliswaar het saldo van de overdrachten met de EU, maar dat van de overheidsoverdrachten als geheel veel minder. Sedert de hervorming van het gegevensverzamelingsstelsel voor de betalingsbalans van de BLEU in 1995 kunnen de uitvoerrestituties die, nadat de BLEU ze van het EOGFL heeft ontvangen, worden doorgestort aan het land waaruit de geëxporteerde landbouwproducten werkelijk afkomstig zijn, worden geïdentificeerd. In 1995 werden in deze rubriek inderdaad aanzienlijke uitgaande betalingen gerapporteerd die nadien, in 1996, fors terugliepen.

De overdrachten van de overige sectoren, die hoofdzakelijk bestaan uit de sociale bijdragen van BLEU-ingezetenen die in het buitenland of bij internationale instellingen werkzaam zijn en de geldovermakingen van werknemers van buitenlandse afkomst naar hun land van oorsprong, gaven van hun kant aanleiding tot een deficit dat tussen 1995 en 1996 nagenoeg ongewijzigd bleef.

5. HET KAPITAAL- EN FINANCIËLE VERKEER VAN DE BLEU IN 1996

Het surplus op de lopende rekening van de BLEU stemt overeen met het spaaroverschot op de investeringen van de binnenlandse sectoren.

TABEL 6 — BETALINGSBALANS VAN DE BLEU

(saldi in miljarden franken)

| | 1995 | 1996 |
|---|------|------|
| Lopende rekening | 448 | 473 |
| Kapitaal- en financiële rekening | -448 | -473 |
| Kapitaalrekening | 12 | 10 |
| Financiële rekening | -460 | -483 |
| Transacties die weinig gevoelig zijn voor het monetaire en wisselkoersbeleid | -20 | 105 |
| waarvan : directe investeringen | -33 | 119 |
| van het buitenland in de BLEU | 307 | 397 |
| Maatschappelijk kapitaal | 173 | 316 |
| Leningen tussen verbonden ondernemingen | 134 | 82 |
| van de BLEU in het buitenland | -340 | -278 |
| Maatschappelijk kapitaal | -132 | -154 |
| Leningen tussen verbonden ondernemingen | -208 | -124 |
| Transacties die gevoelig zijn voor het monetaire en wisselkoersbeleid ¹ | 62 | -262 |
| waarvan : nettotegoeden in franken van niet-ingezetenen | 354 | 282 |
| Overheidseffecten | 46 | 45 |
| Lineaire obligaties | 85 | 1 |
| Schatkistcertificaten | -38 | 44 |
| Bij ingezetenen kredietinstellingen | 307 | 237 |
| Transacties in het kader van het monetaire en wisselkoersbeleid | -502 | -325 |
| Overheidsverplichtingen in vreemde valuta's | -263 | -334 |
| Termijnvorderingen in vreemde valuta's bij ingezetenen kredietinstellingen ² | -231 | 25 |
| Netto goud- en deviezenreserves van de NBB ³ | -8 | -16 |

Bron : NBB.

¹ Met inbegrip van de vergissingen en weglatingen.

² Termijnvorderingen in vreemde valuta's van de Bank die voortvloeien uit de tegen franken afgesloten contracten met de kredietinstellingen. Teken - : vermeerdering van de vorderingen.

³ Teken - : vermeerdering van de goud- en deviezenreserves à contant.

Voegt men daar nog het saldo van de kapitaalrekening aan toe, dan verkrijgt men het netto-financieringsvermogen van de economie. Dat financieringsvermogen komt tot uiting in een vorming van nettovorderingen op het buitenland. De middelen die aldus ter beschikking van het buitenland worden gesteld, vinden finaal hun bestemming in de financiering van de investeringen van het buitenland. De financiële rekening van de betalingsbalans geeft de kanalen weer waarlangs die investeringen worden gefinancierd. Dat kan op directe wijze gebeuren, bijvoorbeeld in de vorm van directe investeringen, maar ook indirect, in welk geval de financiering de vorm aanneemt van onverschillig welke vordering op het buitenland.

De aard van de vorderingen alsook de ingezeten sectoren die ze vormen, hangen af van de voorwaarden op de binnenlandse en buitenlandse financiële markten en van de voorkeur van de beleggers. Zo kan een deel van de binnenlandse investeringen door het buitenland worden gefinancierd, ook al laat de economie in haar geheel een financieringsvermogen optekenen, en kan de vorming van brutotegoeden op het buitenland dat financieringsvermogen van de economie ruimschoots te boven gaan. De liberalisering van de kapitaalmarkten heeft de efficiënte allocatie van financiële middelen alsook de arbitrages bevorderd, en aldus bijgedragen tot de toenemende integratie van de financiële markten. Dat proces heeft de brutokapitaalstromen doen aangroeien, waarbij de financiering van het lopende verkeer een alsmaar geringer aandeel van die kapitaalstromen uitmaakt. Dat fenomeen zou zich bijzonder sterk hebben gemanifesteerd in de BLEU waar, volgens de betalingsbalansstatistieken van het IMF, de kapitaalstromen gemeten in verhouding tot het BBP een omvang zouden hebben bereikt welke die van de andere landen ruimschoots te boven gaat¹.

Vanwege de problemen die sommige banken ondervonden bij de rapportering van de financiële transacties en gelet op de daaruit voortvloeiende povere kwaliteit van de door het BLWI verzamelde gegevens, diende de voorstelling van de betalingsbalans in dit artikel te worden beperkt tot enkele grote rubrieken, die soms geraamd zijn op basis van uit andere bronnen

dan de betalingsbalans afkomstige informatie. Die voorstelling is dezelfde als die in het Jaarverslag van de Bank. Zij maakt een onderscheid tussen transacties die beïnvloed worden door het monetaire en wisselkoersbeleid en transacties die er veeleer los van staan. Aangezien geen gedetailleerde informatie voorhanden is over de aard van de meeste financiële transacties, over hun geografische bestemming of oorsprong en over hun indeling volgens deviezen, kan op dit ogenblik geen grondige analyse van de financiële rekening worden gemaakt.

Transacties die weinig gevoelig zijn voor het monetaire en wisselkoersbeleid

De directe investeringen genereren in de BLEU traditioneel kapitaalvoer. Zo knoopten de investeringen in maatschappelijk kapitaal en de leningen tussen verbonden ondernemingen in 1996 opnieuw aan bij de ontwikkeling van de voorgaande jaren: zij sloten met een positief saldo van 119 miljard fr., terwijl zij in 1995 nog uitzonderlijk aanleiding hadden gegeven tot een nettokapitaalvoer van 33 miljard fr. De ommekeer in dat saldo is toe te schrijven aan een toename van het surplus in de investeringen in maatschappelijk kapitaal van 41 miljard fr. in 1995 tot 162 miljard fr. in 1996 en aan een vermindering van de netto-uitvoer uit hoofde van leningen tussen verbonden ondernemingen, namelijk van 74 miljard fr. tot 42 miljard fr. in dezelfde periode.

Het saldo van die leningen werd in 1996, net als tijdens de laatste jaren, sterk beïnvloed door het thesauriebeheer dat de in België gevestigde coördinatiecentra verrichten voor de buitenlandse leden van hun groep en waarvan de determinanten dikwijls weinig gemeen hebben met de klassieke determinanten van het financiële verkeer.

De directe investeringen in maatschappelijk kapitaal in de vorm van oprichtingen en uitbreidingen van vennootschappen en participatiemingen door buitenlandse vennootschappen in de BLEU lagen 162 miljard fr. hoger dan de investeringen door Belgische en Luxemburgse vennootschappen in het buitenland. De eerstgenoemde beliepen in 1996 316 miljard fr., dat is 143 miljard fr. méér dan in 1995. Zij omvatten onder meer de participatiemening, ten bedrage van 73 miljard fr., van een internationaal consortium van telecommunicatiebedrijven in het

¹ IMF, World Economic Outlook, mei 1997.

TABEL 7 — DIRECTE INVESTERINGEN IN MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL¹
(saldi in miljarden franken)

| | van het buitenland in de BLEU | | van de BLEU in het buitenland | |
|---|-------------------------------|------------|-------------------------------|-------------|
| | 1995 | 1996 | 1995 | 1996 |
| GEOGRAFISCHE OPSPLITSING² | | | | |
| Europese Unie | 120 | 232 | -97 | -106 |
| waarvan : Duitsland | 21 | 13 | -17 | -5 |
| Nederland | 48 | 93 | -37 | -22 |
| Frankrijk | 15 | 13 | -24 | -65 |
| Verenigd Koninkrijk | 6 | 29 | -7 | -1 |
| Denemarken | ... | 25 | ... | -1 |
| Italië | 6 | 44 | -4 | -4 |
| Zwitserland | 17 | 9 | -4 | -13 |
| Verenigde Staten | 12 | 34 | 2 | -4 |
| Canada | 9 | 1 | -19 | -2 |
| Japan | 1 | ... | 1 | ... |
| Singapore | ... | 20 | ... | -3 |
| Overige | 4 | 11 | -7 | -22 |
| SECTORALE OPSPLITSING³ | | | | |
| Industrie | 28 | 17 | -32 | -47 |
| waarvan : Voedingsnijverheid | 1 | 1 | -28 | -12 |
| Chemische nijverheid | 2 | 2 | -8 | -7 |
| Omvorming van energetische producten | 8 | — | 14 | ... |
| Vervaardiging van minerale en metaalhoudende producten | 11 | 3 | -7 | -12 |
| Vervaardiging van machines | ... | 4 | -5 | -11 |
| Vervaardiging en assemblage van voertuigen | 1 | 3 | ... | ... |
| Diensten | 94 | 227 | -72 | -91 |
| waarvan : Klein- en groothandel | 8 | 14 | -5 | -13 |
| Post en telecommunicatie | ... | 79 | ... | -5 |
| Financiële instellingen, holdings en verzekeringen .. | 16 | 61 | -62 | -60 |
| Coördinatiecentra | 54 | 67 | — | — |
| Onbepaald op het ogenblik van de investering ⁴ | 40 | 63 | -20 | -11 |
| Totaal⁵ | 173 | 316 | -132 | -154 |
| <i>p.m. Directe investeringen in maatschappelijk kapitaal</i> | | | | |
| <i>in/van Luxemburg</i> | 25 | 64 | -31 | -47 |
| <i>in/van België</i> | 137 | 242 | -93 | -102 |

Bron : NBB.

¹ Teken. - : directe investeringen van de BLEU in het buitenland of desinvesteringen van het buitenland in de BLEU.

² Volgens het land van de niet-ingezetene tegenpartij van de transactie.

³ Volgens de sector van de ingezetene tegenpartij van de transactie.

⁴ Deze rubriek omvat de directe investeringen waarvan op het ogenblik van de optekening door de banken het BTW-nummer van de ingezetene tegenpartij niet bekend is.

⁵ Met inbegrip van de niet-opgesplitste doch weinig omvangrijke investeringen in onroerende goederen.

kapitaal van Belgacom. Er werden echter eveneens aanzienlijke bedragen geïnvesteerd in de sector van de financiële instellingen, holdings en verzekeringsmaatschappijen, vooral in Luxemburg maar ook in België, en in de coördinatiecentra. In totaal werd voor 64 miljard fr. geïn-

vesteerd in Luxemburg en voor 242 miljard fr. in België. Ook al kan de opsplitsing van de investeringen in maatschappelijk kapitaal volgens hun geografische oorsprong of bestemming enigszins vertekend worden door een of andere belangrijke investering, zoals in 1996 het geval

was met de participatieneming in Belgacom, toch blijft het overgrote deel van de buitenlandse investeringen in de BLEU uit de Europese Unie komen. Haar aandeel in de kapitaaltoevoer bedroeg meer dan 75 pct., waarvan ruim de helft afkomstig was van in Frankrijk, Duitsland en Nederland gevestigde vennootschappen.

De oprichtingen van vennootschappen en de participatienemingen in het buitenland door ingezeten vennootschappen namen in 1996 eveneens toe, zij het in mindere mate. Uit de sectorale opsplitsing op basis van de economische classificatie van de ingezeten sector waar de investering van uitgaat, blijkt dat de investeringen van de BLEU, in tegenstelling tot de buitenlandse directe investeringen in de BLEU, meer van de industrie afkomstig zijn, ook al blijven de diensten dominant, vooral de finan-

een niveau bereikt dat structureel hoger lag dan ooit. Het surplus kwam in de BLEU op gemiddeld 1,5 pct. BBP uit, terwijl bij onze burens een nettokapitaaluitvoer werd opgetekend die opliep tot, in Nederland, 1,6 pct. Die nettokapitaaltoevoer resulteert niet zozeer uit het zwakke investeringsgedrag van de BLEU in het buitenland, dat verhoudingsgewijs vergelijkbaar is met dat van Frankrijk en Duitsland, als wel uit de omvang van de buitenlandse directe investeringen in de BLEU. Deze laatste investeringen worden weliswaar omhooggeduwd door de kapitaalverhogingen van de coördinatiecentra en de aanwezigheid van holdings in Luxemburg, maar zelfs indien deze buiten beschouwing worden gelaten, is het saldo van de investeringen in maatschappelijk kapitaal positief.

De relatie tussen de in- en uitgaande directe investeringen en de gevolgen ervan voor de economie in termen van werkgelegenheid en activiteit is een zeer complexe zaak. Het staat echter wel vast dat de nettokapitaalimport die zij genereren, de wisselkoersdoelstelling van de Bank heeft helpen bereiken. Die nettokapitaalimport is voorts ook een bewijs van de belangstelling die de buitenlandse investeerders aan de dag leggen voor Belgische en Luxemburgse ondernemingen, de hoge productiekosten ten spijt. Maar hij heeft eveneens tot gevolg dat het Belgische en Luxemburgse bedrijfsleven afhankelijker wordt van de strategieën van multinationale groepen.

Transacties die gevoelig zijn voor het monetaire en wisselkoersbeleid

De portefeuillebeleggingen en de overige investeringen samen hebben in 1996 gezorgd voor een nettovorming van vorderingen op het buitenland ten belope van 262 miljard fr., tegen een vermindering van de vorderingen met 62 miljard fr. het voorgaande jaar. Van die transacties genereerden de beleggingen in franken van de niet-ingezetenen een nettokapitaalimport van 282 miljard fr. Die beleggingen zijn terug te voeren op nettoportefeuillebeleggingen in schatkistcertificaten ten bedrage van 44 miljard fr., tegen nettoverkopen ter waarde van 38 miljard fr. in 1995, en op de vorming van nieuwe nettotegoeden in franken à contant en op termijn bij de kredietinstellingen. Die laatste lagen weliswaar onder het niveau van 1995, maar zij bleven de belangrijkste beleggingscategorie in franken van de niet-ingezetenen.

TABEL 8 — DIRECTE INVESTERINGEN IN MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL¹ : INTERNATIONALE VERGELIJKING

(saldi in procenten BBP, gemiddelde 1987-1996)

| | Investerings in het buitenland | Investerings van het buitenland | Saldo |
|--|--------------------------------------|---------------------------------------|-------|
| Duitsland | -0,9 | 0,1 | -0,8 |
| Frankrijk | -1,3 | 0,8 | -0,5 |
| Nederland | -2,5 | 0,9 | -1,6 |
| BLEU | -1,4 | 2,9 | 1,5 |
| exclusief coördinatie- centra | (-1,4) | (2,4) | (1,0) |

Bron : nationale bronnen.

Teken - : directe investeringen van de beschouwde economie in het buitenland of desinvestering van het buitenland in de beschouwde economie.

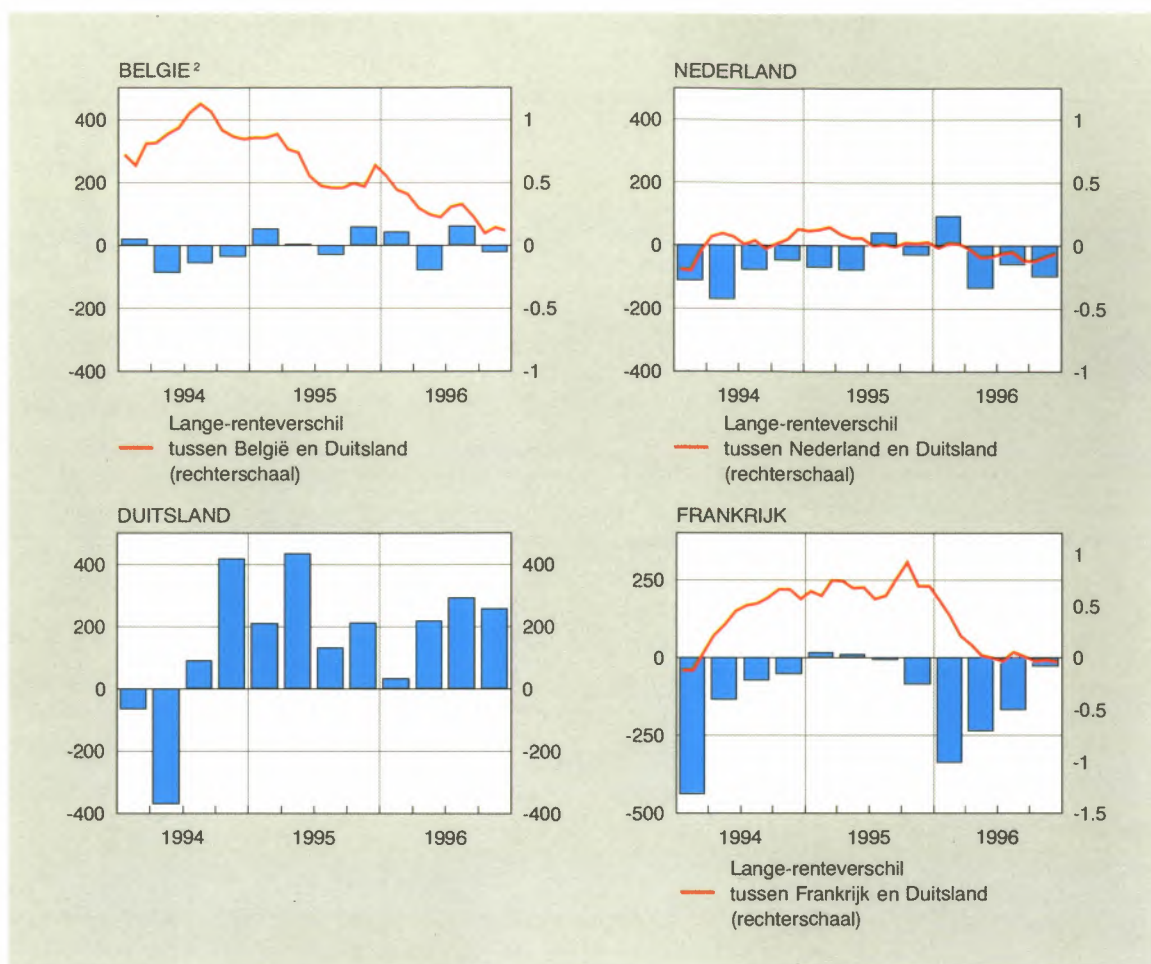
¹ Exclusief de geherinvesteerde winsten.

ciële diensten, wat verband houdt met de aanwezigheid van tal van holdings in Luxemburg. Het aandeel van de Belgische ondernemingen in de directe investeringen van de BLEU beliep evenwel 102 miljard fr., tegen 47 miljard fr. voor de Luxemburgse ondernemingen. Wat de bestemming van die investeringen aangaat, hebben de landen van de Europese Unie, en vooral onze buurlanden, hetzelfde overwicht als in de buitenlandse investeringen in de BLEU.

De voorbije tien jaar hebben de buitenlandse directe investeringen in de BLEU en de investeringen van de BLEU in het buitenland

GRAFIEK 12 — AANKOPEN VAN OVERHEIDSOBLIGATIES DOOR NIET-INGEZETENEN¹

(saldi in miljarden Belgische franken)



Bron : nationale bronnen.

¹ In nationale valuta's.

² Nettoaankopen van lineaire obligaties door het buitenland, met uitzondering van Luxemburg.

Over het jaar 1996 in zijn geheel beschouwd, heeft de BLEU van de niet-ingezetenen daarentegen niet langer kapitaal aangetrokken in de vorm van in franken luidende overheidsobligaties : op de aankopen van effecten in het eerste en het derde kwartaal volgden telkens verkopen in het daaropvolgende kwartaal. Uit de vergelijking in grafiek 12 blijkt dat de internationale beleggers niet alleen minder belangstelling toonden voor Belgische obligaties ; zij waren ook terughoudend tegenover Nederlandse en Franse obligaties, terwijl zij wel interesse hadden voor Duitse effecten. De verkleining van de renteversillen ten opzichte van in Duitse marken luidende obligaties maakte de beleggingen in franken, guldens en Franse franken waarschijnlijk minder aantrekkelijk voor de internationale beleggers. De diepte van de Duitse markt

en de verruiming van het aanbod die voortvloeide uit de emissie, vanaf september, van een nieuw instrument op middellange termijn hebben de aantrekkingskracht van Duitse effecten in 1996 wellicht mede versterkt.

Tevens mag niet worden uitgesloten dat er een wijziging optrad in de voorkeur van de beleggers voor bepaalde valuta's. In dat vlak markeerde de sterke daling van de Italiaanse en Spaanse obligatierente sedert maart 1995 het begin van een « convergence play » dat gekenmerkt werd door omvangrijke beleggingen in obligaties van die landen waarvan de rente verondersteld werd te dalen in het vooruitzicht van de Monetaire Unie, zonder dat dit evenwel gepaard ging met een waardevermindering van hun valuta's. Die kapitaalstromen gingen ten

koste van de portefeuillebeleggingen in de overige EMS-landen, waar het potentieel voor een daling van de lange-rentetarieven minder groot werd geacht of waar de convergentie zich reeds had voltrokken.

De nettotegoeden van de ingezetenen op het buitenland, die per saldo de overige financiële transacties vormen die gevoelig zijn voor het monetaire en wisselkoersbeleid, namen in 1996 met 545 miljard fr. toe. Dat bedrag omvat onder meer de nettotransacties met het buitenland op aandelen, de transacties van ingezetenen op buitenlandse obligaties, met inbegrip van die van Belgische en Luxemburgse gemeenschappelijke beleggingsfondsen voor rekening van ingezetenen, de handelskredieten, de deposito's van particulieren en vennootschappen in het buitenland en elke andere kredietverlening of -opneming tussen niet-verbonden vennootschappen. Op basis van de weinige gegevens die momenteel beschikbaar zijn, kunnen die verschillende soorten van transacties niet van elkaar worden onderscheiden, zodat een analyse ervan vooralsnog niet mogelijk is.

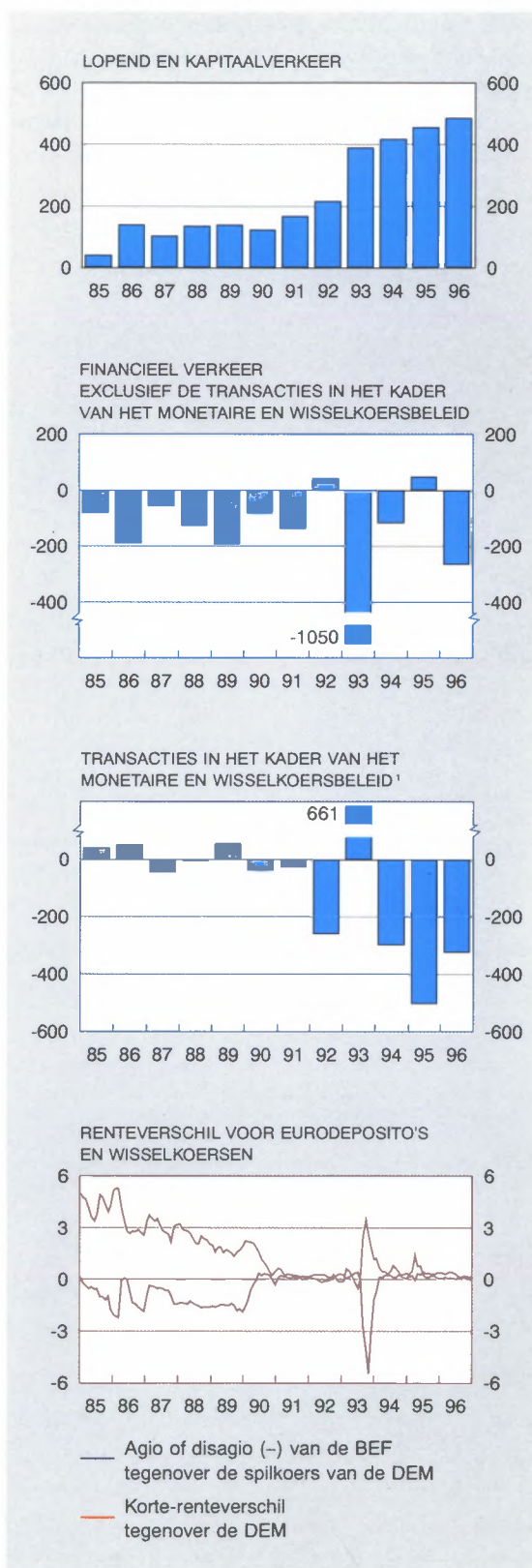
Transacties in het kader van het monetaire en wisselkoersbeleid

In 1996 was het deficit in het financiële verkeer van de particuliere sector, net als tijdens de voorbije jaren – evenwel met uitzondering van 1993 – ontoereikend om het surplus van het lopende en kapitaalverkeer te compenseren, zodat de Bank zich verplicht zag het residuele gebrek aan evenwicht op de valutamarkt op te vangen teneinde, tegen de achtergrond van korte-rentetarieven in franken die in de buurt van of zelfs onder die in Duitse marken lagen, een ongewenste appreciatie van de frank ten opzichte van de mark te voorkomen.

De deviezenaankopen werden ten belope van 334 miljard fr. aangewend voor de terugbetaling van leningen in vreemde valuta's door de overheid en werden ten belope van 16 miljard fr. bij de reserves à contant van de Bank gevoegd. Deze ontwikkeling ging gepaard met een vermindering van de termijnvorderingen van de Bank bij ingezetene kredietinstellingen ten belope van 25 miljard fr. Die aanwending werd beïnvloed door de overdracht, door de Bank aan de Schatkist, in november en december, van de onbeschikbare reserve van meerwaarden op

GRAFIEK 13 — BETALINGSBALANS VAN DE BLEU

(saldi in miljarden franken)



Bron: NBB.

¹ Teken - : vermindering van de overheidsverplichtingen in vreemde valuta's, vermeerdering van de termijnvorderingen in vreemde valuta's van de Bank die voortvloeien uit de tegen franken afgesloten contracten met de ingezetene kredietinstellingen of vermeerdering van de goud- en deviezenreserves à contant van de Bank.

goud die sedert 1989 waren gerealiseerd op de arbitrage van goud tegen andere reservebestanddelen. Die meerwaarden werden voor 221 miljard fr. gebruikt voor de terugbetaling van leningen in vreemde valuta's door de Schatkist, bovenop de terugbetalingen ten belope van 113 miljard fr. die reeds in de eerste twee kwartalen van het jaar waren verricht. De weerslag op de geldmarktliquiditeit werd geneutraliseerd door een evenredige vermindering van de ter-

mijnvorderingen in deviezen bij de kredietinstellingen. De voorbije jaren werd de deviezen-schuld van de Schatkist aldus teruggebracht van 1.109 miljard fr. eind 1991 tot 734 miljard fr. eind 1996, een bedrag dat veel lager ligt dan dat van de goud- en deviezenreserves à contant en de termijnevorderingen in deviezen van de Bank, die op 31 december 1996 samen goed waren voor 1.063 miljard fr.

BIJLAGE

WIJZIGINGEN IN DE METHODOLOGIE VAN DE LOPENDE REKENING VAN DE BETALINGSBALANS NAAR AANLEIDING VAN DE SPLITSING VAN DE LOPENDE REKENING VAN DE BLEU

I. WAAROM AFZONDERLIJKE LOPENDE REKENINGEN?

Sinds België en Luxemburg de conventie van 25 juli 1921 hebben ondertekend, vormen zij een economische unie, met vrij verkeer van goederen, personen en kapitaal. De monetaire associatie tussen beide landen dateert zelfs van nog iets vroeger. Zij vond haar oorsprong in een feitelijke situatie, waar de conventie van 1921 slechts summier aan refereerde.

Sedert 1919 werden in de Luxemburgse geldomloop de in Luxemburgse franken luidende biljetten, die de Luxemburgse autoriteiten, na het einde van het Zollverein met Duitsland op 11 december 1918, waren beginnen uit te geven, immers geleidelijk verdrongen door Belgische bankbiljetten. De grote coupures in Luxemburgse franken, die als bewaarmiddel van koopkracht fungeren, boezemden de Luxemburgse ingezetenen geen vertrouwen in. Bovendien was de Luxemburgse frank niet inwisselbaar tegen vreemde valuta's, zodat hij in het toenmalige Luxemburg – een kleine, weinig gediversifieerde en sterk van de invoer afhankelijke economie –, zijn basisfunctie als betaalmiddel niet kon vervullen¹.

De Luxemburgse geldomloop bestond derhalve uit Belgische franken en voor een klein gedeelte uit Luxemburgse franken, die als pas-munt werden gebruikt, met een pariteit van één tegen één ten opzichte van de Belgische frank.

Het zou duren tot de conventie van 23 mei 1935 – een gevolg van de toenmalige devaluatie van de Belgische frank – vooraleer de monetaire associatie preciezer werd geregeld. Nadien volgden nog conventies en protocols, met name in 1963 en 1981. Deze afspraken

hadden in hoofdzaak betrekking op de verdeling van de baten van de monetaire associatie tussen de Belgische en de Luxemburgse Staat alsook op het emissierecht van deze laatste.

In theorie bleef de monetaire politiek onder de autoriteiten van beide landen ressorteren. In de praktijk is de rente in Belgische en Luxemburgse franken identiek vanwege de nauwe verbondenheid van de beide financiële markten, afgezien van discrepanties die te maken hebben met verschillen in de respectieve belastingstelsels, en wordt zij gestuurd door de Nationale Bank van België. Het wisselkoersbeleid daarentegen werd van bij de aanvang opgevat als een gemeenschappelijke aangelegenheid. De valuta-reglementering die na de tweede wereldoorlog werd ingevoerd om het kapitaalverkeer onder controle te houden, werd uitgevaardigd door een instituut waarin beide landen vertegenwoordigd waren, namelijk het Belgisch-Luxemburgs Wisselinstituut (BLWI).

In het licht van dat gemeenschappelijke monetaire en wisselkoersbeleid hadden de beleidsmakers geen behoefte aan informatie over de transacties tussen België en Luxemburg onderling. Toen in 1948 volgens de richtlijnen van het IMF de eerste betalingsbalans werd opgesteld, kwamen daar dan ook alleen de transacties van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie als geheel met de rest van de wereld in voor. De Luxemburgse economie was trouwens onvolgende groot om de analyse van de betalingsbalans, die bijvoorbeeld van belang is voor de monitoring van het concurrentievermogen van België, significant te vertekenen.

Pas toen duidelijk werd dat Luxemburg zich met succes had weten te diversifiëren in de richting van de dienstensector, onder meer de financiële sector, en het in het internationale diensten- en financiële verkeer een rol begon te spelen die niet in verhouding stond tot zijn geringe omvang, rezen er vragen over de respec-

¹ Jaans, P., Le statut du franc luxembourgeois, in « La question monétaire au Luxembourg », Editions d'Letzeburger Land, Luxembourg, 1985.

tieve bijdragen van de landen tot de lopende rekening van de BLEU. Herhaaldelijk verspreide de pers foutieve berichten als zou het lopende overschot van de BLEU voor het overgrote deel afkomstig zijn van de Luxemburgse financiële sector, zonder dat dit cijfermatig kon worden weerlegd.

De behoefte aan informatie over de afzonderlijke lopende rekeningen werd echter in hoge mate verscherpt door het Verdrag van Maastricht, dat in artikel 109 J met betrekking tot de convergentiecriteria het volgende stipuleert : « In de verslagen van de Commissie en het EMI wordt ook rekening gehouden met de ... situatie en de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen... ». Dit artikel was voor de Belgische en Luxemburgse autoriteiten rechtstreeks aanleiding om de nodige voorzieningen te treffen teneinde voortaan afzonderlijke lopende rekeningen te kunnen opstellen.

Na de afschaffing van de valutareglementering in maart 1990 kreeg het BLWI krachtens de wet van 2 januari 1991 een louter statistische opdracht toevertrouwd. Aangezien het zware, op de vroegere deviezencontrole gebaseerde systeem diende te worden vereenvoudigd en in overeenstemming diende te worden gebracht met het nieuwe Betalingsbalanshandboek van het IMF, was er behoefte aan een nieuw rapporteringssysteem. Op 23 november 1993 besliste de Raad van het BLWI om in het nieuwe systeem, dat in januari 1995 van kracht zou worden, de Belgische en Luxemburgse ingezetenen te verplichten hun lopende transacties met de ingezetenen van het partnerland aan het BLWI te rapporteren¹.

II. HOE WORDEN DEZE AFZONDERLIJKE BALANSEN OPGESTELD ?

De aan de Belgische en Luxemburgse ingezetenen opgelegde rapporteringsverplichting bleek geen garantie te bieden voor het verkrijgen van betrouwbare statistieken over de lopende transacties van beide landen afzonderlijk. De resultaten met betrekking tot 1995, die in het voorjaar van 1996 beschikbaar werden, vertoon-

den grote lacunes en scheeftrekkingen. Een werkgroep die was samengesteld uit deskundigen van het Luxemburgse statistische instituut STATEC – dat verantwoordelijk is voor de opstelling van de betalingsbalans voor Luxemburg –, van het Institut Monétaire Luxembourgeois, van het BLWI en van de Bank heeft er zich op toegelegd de kwaliteit van de gegevens structureel te verbeteren. De keuzen die werden gemaakt en die aansloten bij de nieuwe richtlijnen van het IMF, hadden in sommige gevallen een weerslag op de methodologie van de lopende rekening van de BLEU. Door de methodologische wijzigingen werd het surplus met 37 miljard fr. neerwaarts bijgesteld. De aard van de problemen en de oplossingen die eraan werden gegeven, worden hieronder samengevat. In de bijgaande tabel kan per rubriek worden nagegaan in welke mate de resultaten werden beïnvloed.

1. *Gebrek aan evenwicht in de rapportering*

Aangezien zowel de Belgische als de Luxemburgse ingezetenen de transacties met het partnerland rapporteren, moeten de intra-BLEU-transacties in principe in evenwicht zijn : de transacties die in de Belgische balans met Luxemburg op het credit worden geboekt, moeten exact overeenstemmen met de transacties op het debet van de Luxemburgse balans met België, en omgekeerd. Zo moet een ontvangst van een betaling uit Luxemburg, die de Belgische onderneming aan het BLWI als een uitvoer van goederen rapporteert, door de Luxemburgse

¹ Als het gaat om een betaling van Belgische ingezetenen via het Belgische banksysteem, nemen de banken die taak op zich, meer bepaald aan de hand van de informatie die de cliënt verstrekt over de reden van de betaling. Gebeurt de betaling op een andere manier – via een rekening in Luxemburg of in het buitenland, via schuldcompensatie of verrekening – dan is de ingezetene verplicht deze transactie rechtstreeks aan het BLWI te rapporteren, tenminste voorzover het transacties in het kader van een beroepsactiviteit betreft. De rekeningen van Luxemburgse ingezetenen bij het Belgische banksysteem kregen het statuut van buitenlandse rekeningen. Transfers van gelden tussen deze rekeningen en die van Belgische ingezetenen moeten dus eveneens aan het BLWI worden gerapporteerd voorzover het om lopende transacties gaat. Voor Luxemburgse ingezetenen gelden mutatis mutandis dezelfde verplichtingen. Deze – toch vrij drastische – wijzigingen werden door de banken en de andere ingezetenen relatief vlot geaccepteerd, onder meer omdat de rapporteringswijze perfect paste in het rapporteringskader van de transacties van de BLEU met de rest van de wereld.

WEERSLAG VAN DE METHODOLOGISCHE AANPASSINGEN OP DE LOPENDE REKENING VAN DE BLEU IN 1995¹

(miljarden franken)

| | Ontvangsten | Uitgaven | Saldo | Reden |
|---|----------------|----------------|-------------|---|
| Lopend verkeer | - 1.217 | - 1.181 | - 37 | |
| Goederen | - 185 | - 167 | - 18 | Eliminatie van fout gerapporteerde transacties, komen netto bij « driehoekshandel » Luxemburg : correctie op basis van statistieken buitenlandse handel Luxemburg : accijnsproducten naar « reisverkeer » |
| Diensten | - 40 | - 33 | - 7 | |
| Reisverkeer | 21 | 4 | 18 | Luxemburg : toevoeging accijnsproducten |
| Verzekeringen | - 41 | - 32 | - 10 | Herverzekering : afzonderen deel premies en schadeloosstellingen in overdrachten Levensverzekeringen : toewijzen van een groter deel van de premies aan het financiële verkeer voor Luxemburg Her- en levensverzekeringen : gebruik van externe gegevens voor Luxemburgse premieontvangsten |
| Andere commerciële diensten | - 3 | - 5 | 2 | Luxemburg : toevoegen transacties met Europese instellingen (op basis van betalingsbalans Eurostat) |
| Niet elders inbegrepen overheidsdiensten | - 17 | ... | - 18 | Luxemburg : weglating van de gerapporteerde transacties met Europese instellingen |
| Inkomens | - 1.045 | - 1.055 | 10 | |
| Arbeidsinkomens | 19 | 27 | - 8 | Bruto-optekening op grond van externe bronnen |
| Inkomens uit beleggingen en investeringen | - 1.064 | - 1.082 | 18 | Raming op grond van de externe posities |
| Lopende overdrachten | 53 | 74 | - 21 | |
| Overheidsoverdrachten | 17 | 5 | 13 | Opname Luxemburgse sociale uitkeringen Opname sociale bijdragen (cf. tegenpost bruto-inkomens) |
| Overdrachten van de andere sectoren | 36 | 69 | - 33 | Herverzekering : tegenpost raming verzekeringsdienst (deel premies + schadeloosstellingen) |

Bron : NBB.

¹ Wijzigingen t.o.v. de presentatie van de lopende rekening in het artikel « Betalingsbalans van de BLEU in 1995 » in het Economisch Tijdschrift van mei 1996.

afnemer meegedeeld worden – op dezelfde datum en voor eenzelfde bedrag – als een invoer van goederen. Het is een illusie te denken dat dit in de praktijk steeds het geval is. Voor zowat alle rubrieken werden in de intra-BLEU-balans onevenwichtigheden vastgesteld, waarvan sommige zelfs zeer omvangrijk waren.

De oorzaken van dat gebrek aan evenwicht bleken niet eenvoudig te achterhalen omdat de ingezetenen niet verplicht zijn aan het BLWI de tegenpartij van de transactie mee te delen. De link tussen de opdrachtgever van de betaling en de begunstigde kan dus niet worden gelegd. Bovendien zijn de Belgische en Luxemburgse eco-

nomieën sterk met elkaar verweven. Het is soms erg moeilijk het juridische onderscheid te maken tussen de Belgische en de Luxemburgse partijen die bij de transactie betrokken zijn, zodat de banken tal van transacties foutief boeken.

Voor de goederenrekening, waarin heel wat transacties worden opgetekend waar tal van verschillende partijen bij betrokken zijn, kon het gebrek aan evenwicht dan ook uitsluitend macro-economisch of sectoraal worden aangepakt. De werkgroep heeft derhalve besloten alleen de door beide landen gerapporteerde invoer in aanmerking te nemen. In een systeem dat gesteund is op de rapportering van de betalingsstromen

is de reden van de betaling doorgaans immers beter bekend aan de invoer- dan aan de uitvoerzijde, dankzij de aan de bank gegeven betalingsopdracht. Derhalve wordt de uitvoer van België naar Luxemburg per definitie gelijkgesteld aan de door Luxemburg gerapporteerde invoer uit België en omgekeerd.

Wat het dienstenverkeer betreft, was het gebrek aan evenwicht over het algemeen minder groot; het ging vaak om foutieve rapporteringen die konden worden gelokaliseerd en gecorrigeerd.

In de rubriek inkomens uit investeringen en beleggingen was het ecart dan weer zeer groot, wellicht omdat transacties die in biljetten worden afgewikkeld aan het rapporteringssysteem ontsnappen. Het ontbrekende bedrag moest derhalve op een of andere manier worden geraamd. Omdat daar nauwelijks indicatoren toe voorhanden waren, werd besloten de inkomensrekening met het buitenland volgens een geheel nieuwe methode op te maken. De ontvangen en betaalde kapitaalinkomens werden namelijk geraamd door op de uitstaande bedragen van de tegoeden en verplichtingen van België en Luxemburg t.o.v. het buitenland¹, opgesplitst per instrument, looptijd en valuta, een gemiddeld rendement toe te passen.

Deze methode was ook om andere redenen verantwoord. De aan het BLWI gerapporteerde betalingen met betrekking tot de ontvangen en betaalde inkomens bleken – zelfs voor de BLEU in haar geheel – aanzienlijke hiaten te vertonen doordat bepaalde financiële instellingen hun rapporteringsverplichtingen nog niet nakwamen. Daarom werd deze methode reeds gebruikt om de voor 1995 gerapporteerde cijfers voor de BLEU te corrigeren. De met de nieuwe methode verkregen resultaten sluiten bovendien nauw aan bij de definitie van het Betalingsbalanshandboek van het IMF, volgens hetwelk de rente-inkomens, net als in de nationale rekeningen, op een « accruals basis » moeten worden opgetekend². Dit houdt in dat de tijdens de betreffende periode verlopen interesten bij de inkomens worden opgenomen, ongeacht of ze al dan niet effectief werden uitbetaald.

Niet alle onevenwichtigheden konden worden weggewerkt. Dat hoeft ook niet te verwonderen; een dergelijk gebrek aan evenwicht komt

in alle bilaterale betalingsbalansen ter wereld voor, zonder dat er veel aandacht aan wordt besteed. De resterende ecarten zijn trouwens ook zeer klein. Voor het totale lopende saldo bedroeg de afwijking in 1995 nog slechts 3,5 miljard fr.

2. Transacties onder de rapporteringsdrempel van 350.000 fr.

Teneinde de rapporteringslast voor de ingezetenen te verlichten, dienen deze laatste volgens het BLWI-reglement niet langer de aard van de transactie te vermelden als het om kleine transacties gaat, dat wil zeggen die onder de 350.000 fr. Het totale gerapporteerde bedrag terzake van die operaties, dat voor Luxemburg groter is dan voor België, moest daarom maand per maand door middel van verdeelsleutels opgesplitst worden over de verschillende rubrieken van de lopende rekeningen. Voor wat de transacties van België en Luxemburg met derde landen betreft, konden die sleutels berekend worden op basis van de gegevens voor 1992 en 1993, toen die rapporteringsdrempel nog niet gold. Voor intra-BLEU-transacties was dat uiteraard onmogelijk, aangezien die vroeger niet moesten worden meegedeeld. Daarom werd op de door Luxemburg gerapporteerde « kleine transacties » in het intra-BLEU-verkeer, de Luxemburgse verdeelsleutel voor de operaties met derde landen toegepast. Men ging er immers van uit dat de Luxemburgse sleutel met derde landen voor de intra-BLEU-verdeling representatiever was dan de Belgische. In de Belgische balans werden diezelfde transacties in spiegelbeeld opgetekend. Zodoende kon de evenwichtsverstoring in de « kleine transacties » meteen worden gecorrigeerd.

3. In biljetten betaalde transacties

Transacties die betaald worden in bankbiljetten ontsnappen aan het rapporteringssysteem en moeten dus worden geraamd. Normaal ge-

¹ Zie het artikel « Netto externe positie van België van 1981 tot 1994 », Nationale Bank van België, Economisch Tijdschrift, mei 1996.

² De geherinvesteerde winsten van directe investeerders zijn evenwel nog niet in de betalingsbalans opgenomen.

sproken, beschikt men over de gegevens aangaande de aanschaffingen en terugzendingen van buitenlandse biljetten door de banken, die de orde van grootte aangeven van het totaal van de in biljetten betaalde transacties. Aangezien de Belgische frank in Luxemburg wettig betaalmiddel is, rees er echter een specifiek probleem. Belgische biljetten die Belgen in Luxemburg uitgeven, b.v. voor toerisme, worden in de Luxemburgse geldomloop opgenomen en worden dus niet noodzakelijk naar België teruggestuurd. Omgekeerd kunnen uitgaven van Luxemburgse ingezetenen in biljetten, b.v. naar aanleiding van de uitbetaling van coupons, gevoed worden door een inkrimping van de Luxemburgse geldomloop. De biljettenverzendingen tussen België en Luxemburg verschaffen dus geen duidelijk beeld van de in biljetten betaalde transacties. Daarom moesten andere indicatoren worden gezocht.

Voor de meeste rubrieken werd een indirecte oplossing gevonden, die erin bestond de ontvangsten of uitgaven te putten uit of te toetsen aan andere bronnen. Dat was bijvoorbeeld het geval voor het goederenverkeer en de kapitaalinkomens (zie hierboven). Uiteindelijk bleek enkel nog het reisverkeer te moeten worden geraamd, meer bepaald voor de goederenaankopen die Belgen in Luxemburg verrichten omdat de accijnzen er lager liggen. Daartoe konden ramingen worden gebruikt die het STATEC maakt, in het kader van de opstelling van de nationale rekeningen, op basis van diverse indicatoren, b.v. de benzineverkoop aan de grenzen, het aantal dagjesmensen in Luxemburg, enz.

4. Toetsing aan andere bronnen

Nadat de verschillende rubrieken van de lopende rekeningen waren aangepast teneinde de hierboven vermelde lacunes aan te vullen, werden de resultaten aan andere statistische gegevens getoetst met de bedoeling na te gaan of zij verenigbaar waren met de elders beschikbare informatie over onder meer de toegevoegde waarde van en de werkgelegenheid in de onderscheiden branches. Een systeem dat berust op de registratie van de betalingsstromen maakt het immers niet altijd mogelijk de onderliggende economische transacties volledig te weerspiegelen. Enkele rubrieken dienden derhalve methodologisch te worden aangepast.

Goederen- en reisverkeer

De vergelijking van de import en export uit de betalingsbalans met de gegevens over de buitenlandse handel van Luxemburg wees, zowel aan de invoer- als aan de uitvoerzijde, op een positieve afwijking. Voor een klein gedeelte kon dat worden verklaard door ten onrechte als goederentransacties geregistreerde aan- en verkopen van edele metalen, exclusief goud. Voor de resterende afwijking is voornamelijk geen afdoende verklaring gevonden. Eén van de mogelijke veronderstellingen is dat bepaalde Luxemburgse vennootschappen als tussenpersoon fungeren in de betalingen van goederentransacties tussen derde landen, waarbij het Luxemburgse bankstelsel tegelijkertijd een debet en een credit boekt. In afwachting van de resultaten van een grondiger onderzoek is de in- en uitvoer van Luxemburg derhalve forfaitair gecorrigeerd. Voor België geldt de afwijking in negatieve zin; de betalingsbalansstromen zijn immers minder omvangrijk dan de buitenlandse handel. De toetsing aan de buitenlandse handel is in België evenwel veel complexer dan in Luxemburg, onder meer vanwege de grotere handelsstromen, de rol van de coördinatiecentra in de goederenbetalingen en het veelvuldig voorkomen van loonwerk dat in de betalingsbalans netto en in de buitenlandse handel bruto wordt opgetekend. Een speciale werkgroep buigt zich momenteel over deze problematiek; in afwachting van het verslag van die groep heeft men ertoe besloten de in- en uitvoer voor België ongewijzigd te laten.

Ten slotte is de goederenverkoop aan reizigers uit de goederenrekening gelicht en in de rubriek reisverkeer ondergebracht, overeenkomstig de IMF-methodologie. Deze transacties zijn vooral voor Luxemburg belangrijk vanwege de lagere accijnzen op alcohol, tabak en benzine.

Verzekeringsdiensten

Bij de vorige presentatie van de lopende rekening van de BLEU in 1995¹ werd, overeenkomstig de nieuwe methodologie van het vijfde Betalingsbalanshandboek van het IMF, de optekening van de verzekeringsdiensten ingrijpend gewijzigd. Enkel het deel van de betaalde en

¹ Economisch Tijdschrift van de Bank, mei 1996.

ontvangen premies dat geacht werd de geleverde dienstverlening te vertegenwoordigen, werd nog in het dienstenverkeer opgenomen. Het resterende deel van de premies, alsmede de betaalde of ontvangen schadeloosstellingen, werden geregistreerd hetzij bij de lopende overdrachten, indien het vracht- en andere directe verzekeringen betref, hetzij in de financiële rekening, ingeval het om levensverzekeringen ging.

Op die algemene regel maakte de IMF-methodologie één uitzondering : bij herverzekeringen werden, vanwege de specifieke aard van die operaties, alle ontvangen en betaalde premies en schadeloosstellingen eenvoudigweg bij het dienstenverkeer ondergebracht.

Van deze laatste regel wordt thans afgeweken. Om te beginnen, diende een onderscheid te worden gemaakt tussen de zogeheten « captives » en de « klassieke » herverzekering. In Luxemburg hebben die « captives » de laatste jaren een hoge vlucht genomen. De wetgever staat er immers toe dat de premies die worden gestort voor herverzekering binnen het Groot-hertogdom onder een aantrekkelijk fiscaal statuut kunnen worden gereserveerd. Verschillende buitenlandse concerns hebben de voorbije jaren dan ook dergelijke « captives » opgericht, waarbij de verzekeraar van de verschillende ondernemingen van de groep – doorgaans een gewone verzekeringsmaatschappij – contractueel verplicht is zich te herverzekeren. Zodoende kan een groot deel van de verzekeringspremies – voor vaak zeer specifieke, en dus moeilijk te verzekeren risico's – in de eigen groep worden gehouden, en kunnen (veelal grote multinationale) ondernemingen als de eigen verzekeraar optreden zonder fiscaal te worden benadeeld.

Aangezien, enerzijds, deze activiteiten zeer sterk aanleunen bij financiële transacties en, anderzijds, de betalingsbalans de economische werkelijkheid zo nauwkeurig mogelijk wil weer-geven, diende een specifieke methodologie te worden uitgewerkt. De transacties welke bij die herverzekeringsactiviteiten een rol spelen, vormen een zeer complex geheel. De premies die aan de « captives » worden gestort, worden daarna door deze laatste immers voor een deel aan een « klassieke » herverzekeraar in het buitenland doorgestort teneinde het risico te dekken dat de groep niet voor zijn rekening wil nemen. Bij de uitkering van schadeloosstellingen doet

zich uiteraard het tegenovergestelde voor. Er is voor gezorgd dat dergelijke echte herverzekeringstransacties, waarbij Luxemburg enkel als doorgeefluik fungeert en derhalve omvangrijke ontvangsten en uitgaven boekt zonder dat er in de economie toegevoegde waarde wordt gecreëerd, geen effect sorteren op het lopende saldo. Daartoe worden de door Luxemburgse « captives » ontvangen en achteraf doorgestorte premies alsook de schadeloosstellingen zowel aan de ontvangsten- als aan de uitgavenzijde als lopende overdrachten geboekt. Daardoor zwel-len de brutostromen van de lopende overdrachten sterk aan, maar het saldo ervan blijft ongewijzigd.

Naar analogie met wat voor de andere types van verzekeringen reeds gebruikelijk was, werd ook, wat de herverzekeringen betreft, enkel nog een deel van de betaalde en ontvangen premies als dienst opgenomen, terwijl het resterende deel, alsook de betaalde en ontvangen schadeloosstellingen, bij de lopende overdrachten of in het financiële verkeer worden geboekt, naargelang het om « klassieke » herverzekeringen of om « captives » gaat.

Ten slotte bleken de aan het BLWI gerapporteerde betalingen een onderschatting in te houden van de door Luxemburg ontvangen premies voor levensverzekeringen en voor herverzekeringscaptives, alsook van de door deze sectoren aan het buitenland afgestane commissielonen. Derhalve werd terzake supplementaire informatie ingewonnen uit externe bronnen.

Andere commerciële diensten

Bij een vergelijking van de diensten die Luxemburgse ingezetenen aan de in Luxemburg gevestigde Europese instellingen leveren met andere bronnen, bleek een overschatting van netto 7,5 miljard fr. Bovendien waren die diensten ten onrechte in de niet elders vermelde overheids-diensten opgenomen. Daarom werd deze laatste rubriek met netto 18,1 miljard fr. verminderd en de rubriek andere commerciële diensten met netto 10,6 miljard fr. vermeerderd.

Arbeidsinkomens

De toetsing aan externe bronnen van de in de rubriek arbeidsinkomens geregistreerde betalingen toonde aan dat de in de betalingsbalans

opgenomen cijfers blijkbaar niet met de werkelijkheid overeenstemden. Twee factoren konden daar ten grondslag aan liggen. Vooreerst was de onjuiste optekening in de betalingsbalans deels het gevolg van fouten bij de rapportering. Voorts voldeden de betalingsbalanscijfers ook niet aan de IMF-methodologie inzake arbeidsinkomens omdat zij niet op een brutobasis waren opgetekend, d.w.z. vóór inhoudingen van socialezekerheidsbijdragen. Deze laatste dienen te worden tegengeboekt als lopende overdrachten. In de praktijk echter betreffen de betalingen van werkgever aan werknemer doorgaans enkel de nettolonen. Aangezien het rapporteringssysteem slechts betalingsstromen registreert, werden de arbeidsinkomens dan ook netto opgetekend en had er bij de overdrachten evenmin een tegenboeking plaats.

Teneinde die onvolledige rapportering te corrigeren, werden de betalingsstromen vervangen door gegevens uit externe bronnen. Het Luxemburgse STATEC organiseerde terzake een enquête bij de internationale instellingen die hun zetel in Luxemburg hebben. Daarnaast kon het informatie putten uit de nationale rekeningen, waarin – op basis van gegevens met betrekking tot het aantal grensarbeiders ingedeeld naar nationaliteit, van een raming van het gemiddelde salaris en van bijdragevoeten per land – een raming van de inkomensstromen werd gemaakt. Voor België werd inzake grensarbeid dezelfde methode toegepast. Voor de op Belgisch grondgebied gevestigde Europese instellingen werd gebruik gemaakt van door Eurostat gepubliceerde gegevens uit de geografisch opgesplitste betalingsbalans van de Europese instellingen.

Zodoende kon – zowel wat de arbeidsinkomens zelf als wat de compenserende boekingen bij de lopende overdrachten betreft – de IMF-methodologie terzake correct worden toegepast. De aanpassing van de gevolgde werkwijze heeft niet alleen implicaties voor de afzonderlijke lopende rekeningen van België en Luxemburg,

maar tevens voor het lopende saldo van de BLEU. Die implicaties zijn niet onaanzienlijk, aangezien de gerapporteerde cijfers een aanmerkelijke onderschatting inhielden van de grensarbeid in Luxemburg. De nieuwe werkwijze deed de aan het buitenland betaalde arbeidsinkomens dan ook flink aanzwellen, waardoor het lopende saldo van Luxemburg, en van de BLEU, significant afnam.

Lopende overdrachten

De rubriek « lopende overdrachten » werd in drie opzichten door de methodologische wijzigingen beïnvloed, in twee gevallen als tegenhanger van de hierboven toegelichte wijzigingen in andere rubrieken van de lopende rekening, namelijk in de verzekeringen en in de arbeidsinkomens. Bij de verzekeringen ging het meer bepaald om de registratie van de betaalde en ontvangen schadeloosstellingen en van een deel van de betaalde en ontvangen premies inzake herverzekeringen in de rubriek lopende overdrachten. Daarnaast had ook de herziening van de boekingswijze van de door Luxemburgse « captives » ontvangen en doorgestorte premies en schadeloosstellingen een beduidende weerslag op deze rubriek. Voor de arbeidsinkomens ging het om de sociale-zekerheidsbijdragen.

Daarnaast bleek uit de voor Luxemburg beschikbare gegevens dat de gerapporteerde cijfers betreffende de sociale uitkeringen (pensioenen, ziekte- en invaliditeitsuitkeringen en dergelijke) – die als lopende overdrachten dienen te worden geboekt – een significante onderschatting inhielden. De Luxemburgse cijfers voor de lopende overdrachten werden dan ook op basis van deze externe bronnen aangepast. Aangezien dergelijke gegevens voor België niet voorhanden zijn, kon zulk een correctie niet worden uitgevoerd. Wat het intra-BLEU-verkeer betreft, zijn de Belgische cijfers wel aangepast aan de hand van de Luxemburgse gegevens.

HET GEMEENSCHAPPELIJKE MONETAIRE BELEID IN DE DERDE FASE VAN DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE – SPECIFICATIE VAN HET OPERATIONELE KADER

Op 10 januari 1997 heeft het Europees Monetair Instituut (EMI) een rapport gepubliceerd over de voorbereiding van de instrumenten en procedures die noodzakelijk zijn voor het voeren van een gemeenschappelijk monetair beleid in de derde fase van de Economische en Monetaire Unie (EMU). Onderstaand artikel vat de hoofdlijnen van dat rapport samen. Het volledige rapport, dat zowel in het Nederlands als in het Frans werd vertaald, is te verkrijgen bij de Dienst Documentatie van de NBB, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel (telefoon : 02/221.20.41 ; fax : 02/221.30.42).

1. DE VOORBEREIDENDE WERKZAAMHEDEN VAN HET EMI MET BETREKKING TOT HET GEMEENSCHAPPELIJKE MONETAIRE BELEID

Conform artikel 7 van de Statuten, moet het EMI jaarlijks verslag uitbrengen omtrent de aanpassing van de monetaire-beleidsinstrumenten en de voorbereiding van de procedures die noodzakelijk zijn voor het voeren van één monetair beleid in de derde fase van de EMU. Voorts moet het EMI, ingevolge artikel 109 F, lid 3, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Economische Gemeenschap (hierna: het Verdrag), uiterlijk op 31 december 1996 het juridische, organisatorische en logistieke kader uitwerken dat nodig is om het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) in de derde fase zijn taken te laten vervullen. Het ESCB zal bestaan uit de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale centrale banken van de EU-lidstaten. Met dit verslag verstrekt het EMI informatie die van belang is voor het publiek en voor de tegenpartijen van de centrale banken bij de uitvoering van het monetaire beleid.

Met de voorbereidende werkzaamheden van het EMI wordt goede voortgang gemaakt en voor alle relevante onderwerpen is het conceptuele stadium thans afgerond. De nationale centrale banken en het EMI dienen er thans voor te zorgen dat alle in dit verslag beschreven opties tijdig tot in detail worden uitgewerkt, voorbereid en beproefd. Nadat de Europese Raad, in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders, begin 1998 zal hebben besloten welke lidstaten voldoen aan de noodzakelijke voorwaarden voor de invoering van de euro,

zullen de ECB en het ESCB worden opgericht. Het door het EMI voorbereide kader zal dan aan de ECB ter vaststelling worden voorgelegd. In het resterende deel van 1998 dient het ESCB zich voor te bereiden op zijn volledige functioneren. Het ESCB zal vanaf 1 januari 1999 het gemeenschappelijke monetaire beleid gaan voeren.

Het EMI is voornemens in de loop van 1997 meer documenten te publiceren met betrekking tot de specificatie van het operationele kader van het ESCB voor de uitvoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid, en meer in het bijzonder over de voorbereiding van de monetaire-beleidsstrategie, de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures, TARGET en afwikkelingsystemen voor effecten.

2. STRATEGISCHE ASPECTEN VAN HET GEMEENSCHAPPELIJKE MONETAIRE BELEID

Het Verdrag stelt ondubbelzinnig dat de primaire doelstelling van het ESCB het handhaven van prijsstabiliteit is. Voor het nastreven van deze ultieme doelstelling zal het ESCB een monetaire-beleidsstrategie moeten ontwikkelen. Door het EMI zijn vijf mogelijke strategieën overwogen om aan het ESCB te worden voorgelegd (wisselkoersbeleid, rentebeleid, een beleid gericht op het nominale inkomen, geldhoeveelheidsbeleid en een rechtstreeks op een inflatiedoelstelling gericht beleid). In het licht van een aantal algemene uitgangspunten (effectiviteit, verantwoording, helderheid, oriëntatie op de middellange termijn, continuïteit en verenigbaarheid met de onafhankelijkheid van het ESCB) en van de omstandigheden die zich naar verwachting

in het eurogebied zullen voordoen, is de keuze teruggebracht tot twee, te weten een geldhoeveelheidsbeleid en een beleid dat rechtstreeks op een inflatiedoelstelling is gericht.

Hoewel zuivere vormen van een geldhoeveelheidsbeleid en een beleid dat rechtstreeks op een inflatiedoelstelling is gericht op theoretisch niveau duidelijk van elkaar kunnen worden onderscheiden, heeft de toepassing ervan in verscheidene landen aangetoond dat er verschillende varianten bestaan waarbij gebruik wordt gemaakt van elementen uit beide strategieën. Bovendien plegen alle centrale banken die één van deze strategieën hanteren, een brede en gelijksoortige waaier van economische en financiële variabelen te volgen als indicatoren voor de bepaling van hun monetaire-beleidskoers. Het EMI acht het niet mogelijk en ook niet nodig thans reeds vast te stellen welke door de Raad van bestuur van de ECB te kiezen strategie de voorkeur verdient.

Wel is een aantal kernelementen vastgesteld die onmisbaar worden geacht, onafhankelijk van de te kiezen monetaire-beleidsstrategie: een kwantificering van de uiteindelijke doelstelling van prijsstabiliteit en van de specifieke doelvariabelen waaraan de prestaties van het ESCB bij het nastreven van die doelstelling kunnen worden getoetst, een voorlichtingsbeleid waarmee het ESCB de strategie aan het publiek kan uitleggen, de beschikbaarheid van een brede reeks indicatoren om de risico's voor de prijsstabiliteit in de toekomst te kunnen inschatten, gedetailleerde informatie over monetaire aggregaten voor het eurogebied, en middelen voor het opstellen van prognoses met betrekking tot de inflatie en andere economische variabelen voor het eurogebied.

Het EMI en de nationale centrale banken treffen thans voorbereidingen om te waarborgen dat het ESCB de statistische en analytische infrastructuur tot zijn beschikking zal hebben die nodig is voor het hanteren van een van beide bovenvermelde strategieën.

3. DE UITVOERING VAN HET GEMEENSCHAPPELIJKE MONETAIRE BELEID

Voor de uitvoering van de monetaire-beleidsstrategie moet het ESCB kunnen steunen

op een samenstel van monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures die tezamen het operationele kader vormen. Dit kader moet het ESCB in staat stellen zijn operationele doelvariabele doelmatig te sturen; normaliter zal dit een korte rentevoet zijn. Het kader moet het mogelijk maken met een voldoende mate van precisie en differentiatie signalen af te geven omtrent de monetaire-beleidsvoornemens. Het moet kunnen voorzien in herfinanciering, het onttrekken van liquiditeiten en het beïnvloeden van de structurele positie van het bankwezen ten opzichte van het ESCB. Het is daarnaast wenselijk dat het kader bijdraagt tot de beheersing van monetaire aggregaten, het mogelijk maakt uit de marktontwikkelingen voldoende informatie te distilleren en bijdraagt aan de soepele werking van het betalingssysteem. Naast de noodzaak van een doelmatige vervulling van bovenvermelde functies, is bij de keuze van het operationele kader uitgegaan van de volgende algemene principes: marktconformiteit, gelijke behandeling, eenvoud en doelmatigheid vanuit kosten oogpunt, decentralisatie, continuïteit, harmonisatie en verenigbaarheid met het besluitvormingskader van het ESCB.

3.1 Instrumenten en procedures

De Raad van het EMI heeft een samenstel van monetaire-beleidsinstrumenten vastgesteld dat aan het ESCB zal worden voorgelegd. Voorzien wordt dat het ESCB hoofdzakelijk gebruik zal maken van open-markttransacties; daarnaast zal het ook twee permanente faciliteiten bieden. Bovendien worden voorbereidingen getroffen voor een infrastructuur die het ESCB in staat moet stellen reserveverplichtingen op te leggen.

Het ESCB zal vier soorten open-markttransacties tot zijn beschikking hebben: basisherfinancieringstransacties (liquiditeitsverschaffende transacties met wederinkoop, met een wekelijkse frequentie en een looptijd van twee weken), langlopende herfinancieringstransacties (liquiditeitsverschaffende transacties met wederinkoop, met een maandelijkse frequentie en een looptijd van drie maanden, ter voorziening in een beperkt deel van de totale herfinancieringsbehoefte), « fine-tuning »-transacties (aangepast aan de heersende omstandigheden en aan het specifieke doel de liquiditeitsverhoudingen in de markt of

de rente te sturen) en structurele transacties (om de structurele liquiditeitspositie van het bankwezen ten opzichte van het ESCB te beïnvloeden). Twee permanente faciliteiten zullen beschikbaar zijn om « overnight » liquiditeiten te verstrekken (marginale beleningsfaciliteit) of te absorberen (depositofaciliteit). Deze faciliteiten zullen grenzen stellen aan de zeer korte marktrente, en de daarbij toegepaste rentevoeten zullen mede dienen als signalen omtrent de algemene koers van het monetaire beleid.

Het stelsel van reserveverplichtingen dat daarnaast aan het ESCB ter beschikking zal worden gesteld, kan worden gebruikt voor het stabiliseren van de geldmarktrente en het bewerkstelligen of vergroten van een structureel liquiditeitstekort op de geldmarkt en kan mogelijk ook bijdragen tot de beheersing van de monetaire expansie. Het EMI treft thans de noodzakelijke technische voorbereidingen om het ESCB in staat te stellen dit instrument te gebruiken.

3.2 Tegenpartijen en beleenbare activa

Teneinde een gemeenschappelijke monetaire-beleidskoers en gelijke concurrentievoorwaarden voor de tegenpartijen in het gehele eurogebied te waarborgen, heeft het EMI uniforme criteria uitgewerkt, zowel voor de tegenpartijen als voor de door deze tegenpartijen bij hun transacties met het ESCB te gebruiken activa. Toegang op afstand tot monetaire-beleidsoperaties, waarbij tegenpartijen in het eurogebied rechtstreeks toegang wordt geboden tot transacties met een nationale centrale bank in een jurisdictie waar zij geen fysieke vestiging hebben, wordt in dit stadium niet uitgewerkt.

Het ligt in het voornemen dat door middel van een geëigend juridisch instrument zal worden voorzien in uniforme voorwaarden waaronder een breed scala aan tegenpartijen zal deelnemen aan de open-markttransacties en de permanente faciliteiten van het ESCB. Een breed scala aan tegenpartijen is verenigbaar met het uitgangspunt van decentralisatie bij de uitvoering van de monetaire-beleidsoperaties van het ESCB, zal aan de doelmatigheid van het beleid en de gelijke behandeling ten goede komen en zal de soepele werking van het betalingssysteem

vergemakkelijken. Slechts bij « fine-tuning »-transacties kan het om redenen van operationele doelmatigheid de voorkeur verdienen transacties af te sluiten met een beperkt aantal tegenpartijen.

Het Verdrag vereist dat alle krediettransacties van het ESCB worden gedekt door toereikend onderpand. Wat de selectie van de activa betreft die beleenbaar zullen zijn ten behoeve van de liquiditeitsverschaffende monetaire-beleidsoperaties van het ESCB, zullen door het ESCB twee lijsten worden opgesteld. Beide zullen zowel door de publieke als de private sector geëmitteerde activa omvatten, die normaliter in het gehele eurogebied beleenbaar zullen zijn. De eerste (« tier one ») lijst zal bestaan uit verhandelbare activa die voldoen aan voor het gehele eurogebied geldende, door de ECB vastgestelde beleenbaarheidscriteria. Daarnaast zal deze lijst eventueel door het ESCB uitgegeven schuldbewijzen omvatten. De lijst zal door de ECB worden opgesteld en bijgehouden. De tweede (« tier two ») lijst zal bestaan uit andere verhandelbare of niet-verhandelbare activa die de nationale centrale banken van bijzonder belang achten voor hun nationale financiële markten en het nationale bankwezen. Met inachtneming van door de ECB uit te vaardigen richtsnoeren, zullen de nationale centrale banken nationale, tweede lijsten van beleenbare activa opstellen en bijhouden. Tezamen zullen die lijsten het mogelijk maken een brede waaier van activa te gebruiken, hetgeen ook wenselijk is voor de goede werking van de binnenlandse « real-time » brutovereffeningssystemen (RTBV-systemen) en van TARGET. Alle lijsten zullen openbaar zijn.

3.3 Valuta-interventies

Het ESCB zal niet alleen op de interne financiële markt interveniëren, het zal ook bevoegd zijn interventies op de valutamarkten uit te voeren. Daartoe zal het ESCB gebruik maken van de door de nationale centrale banken aan de ECB over te dragen deviezenreserves die « geepooled » worden.

Als onderdeel van de toekomstige samenwerking op het gebied van het wisselkoersbeleid tussen de aan het eurogebied deelnemende lidstaten en de andere landen van de EU wordt

thans een nieuw wisselkoersmechanisme uitgewerkt. Interventies zouden in dit kader slechts als een ondersteunend instrument dienen te worden gebruikt, in samenhang met andere beleidsmaatregelen, waaronder een passend budgettair en monetair beleid dat bijdraagt tot economische convergentie en wisselkoersstabiliteit binnen de EU.

Door het EMI en de nationale centrale banken worden thans voorbereidende werkzaamheden verricht om ervoor te zorgen dat het ESCB zich bij het uitvoeren van valutamarktinterventies zowel van een gecentraliseerde als van een gedecentraliseerde organisatievorm zou kunnen bedienen. Ongeacht de gekozen organisatievorm zal bij de selectie van de tegenpartijen voor valutamarktinterventies een uniforme benadering worden gevolgd, gebaseerd op overwegingen van prudentiële aard en op doelmatigheidsoverwegingen. Het aantal mogelijke tegenpartijen zal voldoende groot en verscheiden zijn om de noodzakelijke flexibiliteit bij de uitvoering van interventies door het ESCB te waarborgen.

4. HET ONDERSTEUNENDE KADER VOOR HET GEMEENSCHAPPELIJKE MONETAIRE BELEID

4.1 Statistieken voor het gehele eurogebied

Het Verdrag legt de ECB de taak op om, bijgestaan door de nationale centrale banken, de statistische gegevens te verzamelen die nodig zijn voor het voeren van het gemeenschappelijke monetaire beleid. Aangezien de doelstellingen van het ESCB in de lijn liggen van die van de huidige nationale centrale banken binnen de EU, stemmen de statistische vereisten voor het eurogebied grotendeels overeen met de thans beschikbare nationale statistieken. Voor de samenstelling van aggregaten voor het gehele eurogebied is echter harmonisatie vereist van nationale definities en werkwijzen alsmede aangepaste consolidatieprocedures waarbij grensoverschrijdende stromen in aanmerking worden genomen. Het EMI heeft, waar passend in overleg met de Europese Commissie, de statistische vereisten voor de derde fase opgesteld. Daarover is in juli 1996 een apart document uitgebracht.

4.2 Een grensoverschrijdend betalingssysteem (TARGET)

Om de integratie van de geldmarkt te steunen en daarmee de uniformiteit van het monetaire beleid, wordt thans door het EMI en de nationale centrale banken een interbancair betalingssysteem ontwikkeld onder de naam TARGET, dat in staat zal zijn in euro's luidende grensoverschrijdende betalingen te verwerken alsof het binnenlandse betalingen betreft. Het EMI heeft omtrent TARGET reeds verscheidene documenten gepubliceerd. Met TARGET zullen de binnenlandse RTBV-systemen die de nationale centrale banken in hun respectieve landen hebben opgezet, aan elkaar worden gekoppeld.

Omtrent de toegang tot de nationale RTBV-systemen zal door de nationale centrale banken worden beslist. Om eventuele belemmeringen voor een doelmatige uitvoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid te voorkomen, zal een zekere mate van harmonisatie van de kenmerken van de nationale RTBV-systemen binnen het eurogebied tot stand worden gebracht, en wel in drie opzichten: de verstrekking van liquiditeiten gedurende de dag, de openingstijden en het tarievenbeleid.

In de loop van de dag kan op een gegeven ogenblik voor een deelnemer het bedrag aan via TARGET verzonden betalingsopdrachten het bedrag aan ontvangen betalingsopdrachten te boven gaan. Om het daaruit voortvloeiende liquiditeitstekort, dat de vereffening zou kunnen vertragen, aan te zuiveren, zullen door de nationale centrale banken liquiditeiten gedurende de dag worden verstrekt, hetzij door de deelnemers toe te staan gebruik te maken van de reservetegoeden die ze bij hen aanhouden, hetzij door het verlenen van « intraday »-krediet. Aan het einde van de dag kunnen deelnemers aan RTBV-systemen in het eurogebied, mits zij aan de vereisten voldoen om als tegenpartij bij de monetaire beleidsoperaties van het ESCB op te treden, bij hun nationale centrale bank een beroep doen op de marginale beleningsfaciliteit om aldus hun rekening aan te zuiveren. Nationale centrale banken van EU-lidstaten die niet aan het eurogebied deelnemen maar toch op TARGET zijn aangesloten, zullen niet de mogelijkheid hebben « overnight »-krediet in euro's te verlenen aan deelnemers aan RTBV-systemen in hun land.

Over de mogelijkheden voor nationale centrale banken buiten het eurogebied om in euro's luidend «intraday»-krediet te verstrekken aan deelnemers aan TARGET wordt nog gesproken. Procedures zijn in voorbereiding om te voorkomen dat aan nationale centrale banken van landen buiten het eurogebied verleend «intraday»-krediet zou omslaan in «overnight»-krediet.

De nationale centrale banken ontwikkelen thans een gezamenlijke methode voor het berekenen van de kosten van het verwerken van betalingen om, waar mogelijk, deze kosten aan de juiste partijen te kunnen toerekenen, en om oneerlijke concurrentie te voorkomen tussen betalingssystemen die door nationale centrale banken worden aangeboden en andere betalingssystemen. Ook zal het tarievenbeleid voor TARGET de doelmatige uitvoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid niet mogen belemmeren.

Met betrekking tot de openingstijden, zal er door harmonisatie, gebaseerd op de thans geldende langste openingstijden binnen de EU, voor worden gezorgd dat TARGET gedurende langere tijd gelijktijdig open is met de betalingssystemen in de grote financiële centra in Noord-Amerika en het Verre Oosten.

4.3 Afwikkelingsystemen voor effectentransacties

De afwikkelingsprocedures voor effectentransacties zullen moeten waarborgen dat het

ESCB geen liquiditeiten verstrekt voordat beleenbare activa onherroepelijk zijn overgedragen, ook binnen de dag. Onherroepelijkheid van transacties binnen de dag kan worden bereikt door middel van verschillende operationele mechanismen en de nationale centrale banken zullen op basis van de bestaande infrastructuur uit verscheidene mogelijkheden de beste oplossing kiezen. Ten behoeve van zijn open-markttransacties alsmede bij kredietverlening gedurende of aan het einde van de dag zal het ESCB dezelfde eerste en tweede lijsten van mobiliseerbare en beleenbare effecten hanteren.

Om de doelmatigheid van het gemeenschappelijke monetaire beleid te vergroten en om de gelijke behandeling van de tegenpartijen van het ESCB te waarborgen, zullen beleenbare activa die zich in een andere lidstaat van het eurogebied bevinden, kunnen worden gebruikt voor herfinancieringstransacties, «intraday»-krediet en repo's bij de binnenlandse nationale centrale bank. Een dergelijk grensoverschrijdend gebruik van beleenbare activa kan bijvoorbeeld tot stand worden gebracht met behulp van rechtstreekse koppelingen tussen de centrale effectenbewaarinstellingen in de EU-lidstaten. Zulke koppelingen bestrijken echter nog niet de gehele EU en het kan nog geruime tijd duren voordat dit het geval is. Derhalve ontwikkelen het EMI en de nationale centrale banken thans twee modellen voor het grensoverschrijdende gebruik van onderpand, waarbij de nationale centrale banken als elkaars correspondenten optreden (met of zonder garantie).



MEDEDELINGEN

1. BANKBIJETTEN VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË

Uitgifte van een nieuw biljet van 1000 frank, type « Permeke »

De Nationale Bank van België geeft vanaf 24 april 1997 een nieuwe coupure van 1000 frank, type « Permeke », uit als eerbetoon aan Constant Permeke, expressionistisch schilder tussen de twee wereldoorlogen. Het is het vierde biljet van de nieuwe reeks die gewijd is aan Belgen die de 20ste eeuw op artistiek gebied hebben beïnvloed.

Voor het ontwerp, de tekening, de gravure en het drukken zorgde de Drukkerij van de Nationale Bank van België. Het ontwerp aan de voorzijde is het werk van K. Ponsaers en V. Boland; de keerzijde van het biljet is van de hand van K. Ponsaers en N. Paquot; het portret van Constant Permeke is gegraveerd door P. Vouez.

Net als de vorige biljetten zijn alle biljetten van de nieuwe reeks 76 mm hoog. De lengte daarentegen staat in verhouding tot hun nominale waarde en bedraagt voor deze coupure 154 mm.



Het katoenpapier van het biljet van 1000 frank is wit, met in de onbedrukte middenzone de beeltenis van Constant Permeke als watermerk. Ook de handtekening van de schilder komt als watermerk op het biljet voor. Op de keerzijde is de veiligheidsdraad op bepaalde plaatsen zichtbaar in de vorm van een zilverkleurige stippellijn. Bij tegenlicht ziet men over de hele lengte van de veiligheidsdraad de vermelding « 1000 F » in zeer kleine cijfertjes. Onder ultraviolet licht worden aan beide zijden rode, groene en blauwe vezeltjes zichtbaar die over het biljet verspreid liggen; de veiligheidsdraad wordt blauwachtig.

Het portret van Constant Permeke, aan de linkerzijde in bruine plaatdruk, vormt het hoofdmotief van de voorzijde. Op de rechterschouder van de schilder komt zijn handtekening voor. Aan de rechterzijde, in bruine en okerkleurige tinten, vaart een zeilboot op een kanaal omgeven door bomen.

De waarde in cijfers is rechts bovenaan horizontaal in plaatdruk en in donkerbruine en roestkleurige schakeringen aangebracht. Onmiddellijk links ervan bevindt zich een bruine rechthoek, eveneens in plaatdruk, die een verborgen beeld van het getal 1000 bevat, d.w.z. dat het slechts verschijnt als het biljet schuin in de richting van het licht wordt gehouden (strijklicht).

De waarde in letters, op deze zijde in het Nederlands, staat verticaal aan de linkerkant. Boven de woorden « DUIZEND FRANK », d.w.z. in de linkerbovenhoek, zijn een horizontaal streepje gevolgd door twee verticale streepjes voelbaar, waardoor visueel gehandicapten de waarde van het biljet kunnen bepalen.

Het perfecte drukregister blijkt als men de afbeelding van het museum Permeke, in de rechterbenedenhoek, bij tegenlicht bekijkt. De gekleurde elementen aan de ene zijde vullen die aan de andere zijde precies aan.

De keerzijde, volledig in okerkleurige, bruine en groene schakeringen, is geïnspireerd op het werk van Constant Permeke. Links bevindt

zich de afbeelding van een ingeslapen landbouwer in een korenveld met als achtergrond de daken van een dorp, terwijl rechts een dorps-huisje, hooimijten en korenbundels zijn afgebeeld.

De waarde in letters, op deze zijde in het Frans en het Duits — « MILLE FRANCS, TAU-SEND FRANKEN » — staat aan de linkerkant verticaal gedrukt. Met uitzondering van de in hoogdruk aangebrachte nummers is deze zijde volledig in offset gedrukt. Onder ultraviolet licht vallen, naast de fluorescerende veiligheidsdraad en de vezels, de linker- en rechtergedeelten van het biljet sterk op in groen en geel.

De oude bankbiljetten van 1000 frank, type « Grétry », zullen geleidelijk worden vervangen door de nieuwe Permeke-biljetten; op 15 december 1997 verliezen zij hun wettige betaalkracht.

2. MONETAIR BELEID

Reglement betreffende het overnight- en het intradaykrediet

Op 23 september 1996 is een nieuw reglement van kracht geworden dat de voorwaarden bepaalt waaronder de Bank overnight- en intradaykrediet verleent aan de kredietinstellingen en andere partijen die aan het geld- en kapitaalmarktverkeer deelnemen. Het regelt tevens het beheer van de zekerheden die de terugbetaling van de toegestane kredieten waarborgen. Hieronder worden slechts de belangrijkste punten van dit reglement behandeld. Het volledige reglement is te verkrijgen bij de Dienst Back Office van de NBB, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel (telefoon : 02/221.20.92 ; fax : 02/221.31.05)

Overnightkredieten

De Bank kan aan de kredietinstellingen en andere in de BLEU gevestigde marktpartijen overnightkrediet toestaan in de vorm van voorschotten in rekening-courant. Deze kredieten in Belgische franken zijn bestemd voor de financiering van de debetsaldi die de rekeningen-courant van

de begunstigde instellingen vertonen na het afsluiten van het effectenclearingstelsel en het « real-time » brutovereffeningssysteem voor grote betalingen (ELLIPS).

Aan de hand van criteria die ze zelf bepaalt, kent de Bank aan iedere begunstigde instelling een overnight-kredietlijn toe. Ten belope van maximaal het bedrag van die kredietlijn kan iedere begunstigde een overnight-kredietopening aanvragen die hem in staat stelt voorschotten op te nemen tegen het voorschottentarief binnen de overnight-kredietlijn. Bovendien heeft iedere begunstigde het recht om een overnight-kredietopnamemogelijkheid te vragen die het bedrag van de overnight-kredietlijn overschrijdt. Het positieve verschil tussen de aldus gevraagde overnight-kredietopnamemogelijkheid en de door de Bank vastgestelde overnight-kredietlijn wordt overnight-kredietfaciliteit genoemd. Voor het gebruik van deze overnight-kredietfaciliteit wordt het voorschottentarief buiten de overnight-kredietlijn aangerekend. Samengevat bestaat de overnight-kredietopnamemogelijkheid altijd uit een overnight-kredietopening plus eventueel een overnight-kredietfaciliteit.

De overnight-kredietopnamemogelijkheid moet permanent gewaarborgd zijn, hetzij door reservering van voldoende effecten in het effectenclearingstelsel waarop, zoals bepaald in artikel 15 van de organieke wet van de Bank, het wettelijk voorrecht ten gunste van de Bank van toepassing is, hetzij door de vorming van een toereikend bijzonder pand, hetzij door een combinatie van die twee vormen. In uitzonderlijke gevallen kan de Bank ook iedere andere vorm van zekerheden eisen. Het beleenbare quotum van de zekerheden is gelijk aan 95 pct. van de markt- of beurswaarde van die effecten.

Iedere begunstigde instelling bepaalt vrij het bedrag van haar overnight-kredietopnamemogelijkheid. Daartoe deelt zij het bedrag ervan, en iedere latere wijziging, mee aan de dienst Back Office van de NBB, uiterlijk om 12.00 u. op de bankwerkdag die de dag van de opnemings van het voorschot voorafgaat.

De voorschotten renten tegen de tarieven die de Bank op dit soort kredieten toepast en die zij te allen tijde kan wijzigen, rekening houdend met de ontwikkelingen op de financiële markten en de vereisten van het monetaire be-

leid. De interest is dag aan dag betaalbaar en wordt als volgt berekend :

$$\text{geleend bedrag} \times (i / 100) \times (n / 365)$$

waarbij *i* staat voor de jaarlijkse nominale rentevoet en *n* voor het aantal kalenderdagen tussen de datum van het voorschot (inbegrepen) en de volgende bankwerkdag (niet inbegrepen).

Intradaykrediet

De Bank kan aan elke kredietinstelling die rechtstreeks deelneemt aan ELLIPS, intradaykrediet toestaan in de vorm van voorschotten in rekeningen-courant. Deze kredieten in Belgische franken zijn bestemd voor de financiering van de intradaydebetposities die de rekeningen-courant van de begunstigde instellingen vertonen.

De Raad van Bestuur van ELLIPS bepaalt het gewenste plafond voor het intradaykrediet van ELLIPS in zijn geheel, volgens de regels die zijn vastgelegd in het ELLIPS-reglement.

Elke begunstigde van intradaykrediet beschikt over een intraday-kredietlijn bij de Bank die gelijk is aan de som van zijn overnight-kredietopening en zijn procentuele aandeel in het supplementaire intradaykrediet. De intradaykredietlijn is het maximumbedrag aan intradaykrediet waarover de begunstigde in de loop van de dag tot de sluitingstijd van ELLIPS kan beschikken.

Met het doel een vlotte doorstroming van de betalingen te waarborgen, moet elke deelnemer in het effectenclearingstelsel van de Bank een minimaal beleenbaar bedrag aan eigen effecten aanhouden. Boven dat minimumbedrag kan elke deelnemer vrijwillig zijn intradaykredietmogelijkheid beperken.

Het intradaykrediet moet doorlopend gewaarborgd zijn door reservering van voldoende effecten in het effectenclearingstelsel, waarop het wettelijk voorrecht ten gunste van de Bank van toepassing is, of door iedere andere vorm van zekerheden die de Bank in uitzonderlijke gevallen kan eisen. Het beleenbare quotum is vastgesteld op 95 pct. van de marktwaarde van de effecten zoals die dagelijks door het clearingstelsel wordt berekend.

De Bank rekent geen rente aan voor het opnemen van intradaykrediet.

De zekerheden

Zowel bij de reservering in het clearingstelsel als bij de vorming van bijzondere panden moeten de aanvaardbare zekerheden zijn samengesteld uit effecten uitgegeven door :

- de Belgische Staat ;
- de Luxemburgse Staat ;
- Belgische of Luxemburgse lokale of regionale overheden ;
- openbare instellingen waarvan de verbintenissen gewaarborgd zijn door de Belgische of de Luxemburgse Staat ;
- internationale financiële instellingen waarbij de Belgische of de Luxemburgse Staat partij zijn.

Ze moeten in Belgische of Luxemburgse franken luiden en hetzij genoteerd zijn op een Belgische of Luxemburgse effectenbeurs, hetzij effectief worden verhandeld op de Belgische of Luxemburgse geld- of kapitaalmarkt. De Bank bepaalt zelf de categorieën effecten die aan dit laatste criterium beantwoorden.

De beleenbare effecten kunnen de vorm aannemen van :

- effecten aan toonder ;
- inschrijvingen op naam in het grootboek van de Belgische staatsschuld ;
- gedematerialiseerde effecten van de Belgische overheidsschuld.

De begunstigde van een overnight-kredietopnamemogelijkheid die een bijzonder pand wil neerleggen, dient ervoor te zorgen dat dit pand vóór iedere opneming, en uiterlijk op de bankwerkdag voorafgaand aan de dag waarop het voorschot wordt opgenomen, is samengesteld.

Emissie van depositocertificaten door de Nationale Bank van België

Op 25 november 1996 heeft de Bank volgende mededeling verspreid :

Krachtens het Koninklijk Besluit van 18 oktober 1996 kunnen de meerwaarden die door de Bank werden gerealiseerd naar aanleiding van

de arbitragetransacties van activa in goud tegen deviezen, worden aangewend voor de terugbetaling van de Staatsschuld in deviezen. Tevens kan de Bank gedematerialiseerde schuldbewijzen uitgeven om haar monetair beleid ongewijzigd te blijven voeren.

Hiermede kan de Bank op zinvolle wijze bijdragen tot de vermindering van de deviezen-schuld van de Belgische Staat en terzelfder tijd aan het Groothertogdom Luxemburg zijn deel in de meerwaarde op goud afstaan, tezamen voor een totaal bedrag van 230 miljard BEF. Deze verrichting heeft geen weerslag op het netto te financieren overheidssaldo; de vermindering van de interestlasten van de overheid wordt gecompenseerd door het wegvallen van de niet-fiscale ontvangsten die aan de overheid toekwamen als opbrengst van de belegging van de valutategoeden die de tegenpost vormden van de « Onbeschikbare Reserve Meerwaarde op Goud ».

In dit kader zal de Bank ten belope van 230 miljard het uitstaande bedrag verminderen van haar termijnevorderingen in vreemde valuta ingevolge contracten afgesloten tegen BEF met de financiële instellingen.

De Bank heeft een overeenkomst afgesloten met de 15 Primary Dealers, die op depositocertificaten zullen intekenen voor 230 miljard BEF. De eindvervaldag van de schuldbewijzen is 31 december 1998, dit is daags voor de verwachte overgang naar EMU. Tevens werd overeengekomen dat twee reeksen schuldbewijzen worden uitgegeven voor elk 115 miljard BEF met een rente die respectievelijk om de 2 en 4 maanden herzien wordt. Deze formule onderstreept het specifieke karakter van de effecten teneinde elke mogelijke verwarring met schuldtitels uitgegeven door de Belgische Staat te vermijden indien beide dezelfde looptijd zouden hebben.

Alle verrichtingen zullen gespreid worden over een periode van 3 à 4 weken met aanvang op 25 november 1996. De ganse operatie heeft per saldo geen invloed op de rubriek vreemde valuta's op de balans van de Bank noch op de

liquiditeit van de geldmarkt. Op het passief van de Bank zal het bedrag van de onbeschikbare reserve meerwaarde op goud geleidelijk verminderen ten gunste van een nieuwe rubriek « Bankcertificaten ».

De schuldtitels bezitten de vorm van gedematerialiseerde depositobewijzen die worden neergelegd in het X/N vereffeningstelsel van de Bank. Enkel de personen vrijgesteld van de roerende voorheffing in dit systeem mogen ze in eigendom verwerven, als pand ontvangen en er transacties mee uitvoeren. Met inachtneming van alle geldende wettelijke en reglementaire bepalingen mogen de schuldbewijzen vrij worden verhandeld op de secundaire markt. Zij worden door de Bank aanvaard als onderpand voor voorschotten en beleningen en bij cessies-retrocessies (repo's).

3. WISSELKOERSMECHANISME VAN HET EUROPEES MONETAIR STELSEL

Hernieuwde deelname van de Italiaanse lire aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel per 25 november 1996

Na de beslissing van de Italiaanse regering om in het kader van het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel (EMS) de verplichtingen tot interventie te hervatten, hebben de ministers en centrale-bankpresidenten van de Lid-Staten van de Europese Unie in onderling akkoord, volgens een gemeenschappelijke procedure waarbij ook de Commissie en het Europees Monetair Instituut werden betrokken en na raadpleging van het Monetair Comité, de voorwaarden vastgelegd onder welke de interventieverplichtingen met betrekking tot de Italiaanse lire, die op 17 september 1992 waren opgeschort, vanaf 25 november 1996 weer van toepassing zullen zijn.

De ministers, de centrale-bankpresidenten, de Commissie en het Europees Monetair Instituut juichen de hernieuwde volwaardige deelname van de lire aan het wisselkoersmechanis-

me, waardoor het Europees Monetair Stelsel verstevigd wordt, ten eerste toe. Zij hebben de Italiaanse autoriteiten gefeliciteerd met de aanzienlijke aanpassing die de Italiaanse economie reeds verwezenlijkt heeft en waarvan deze beslissing de uitdrukking is.

De Italiaanse overheid verbindt er zich toe haar inspanningen op te voeren teneinde het aanpassingsproces van de Italiaanse economie te voltooien. Aan die inspanningen werd recentelijk nog gestalte gegeven in de begrotingsvoorstellen van de regering voor 1997.

De ministers en centrale-bankpresidenten zijn overeengekomen dat de nieuwe spilkoers van de lire 1906,48 ITL voor 1 Ecu zal bedragen. De bilaterale spilkoersen van de lire ten opzichte van de andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende valuta's zijn, afgerond tot zes significante cijfers, als volgt vastgesteld :

| | |
|----------------|----------|
| 1000 ITL = BEF | 20,8337 |
| DKK | 3,85294 |
| DEM | 1,01010 |
| ESP | 85,9311 |
| FRF | 3,38773 |
| IEP | 0,418944 |
| LUF | 20,8337 |
| NLG | 1,13811 |
| ATS | 7,10655 |
| PTE | 103,541 |
| FIM | 3,07071 |

Aan weerszijden van deze bilaterale spilkoersen zullen de huidige fluctuatiemarges van 15 pct. in acht worden genomen. Alle andere bilaterale spilkoersen en interventiekoersen binnen het wisselkoersarrangement blijven ongewijzigd. De toetreding van de lire heeft geen agromonetaire consequenties.

De centrale banken zullen vóór de opening van de valutamarkten op 25 november 1996 tijdig de verplichte-interventiepunten in het wisselkoersarrangement bekendmaken. Ten opzichte van de Belgische frank zijn die koersen als volgt vastgesteld :

| | |
|----------------|-----------------------------|
| 1000 ITL = BEF | 24,1920 |
| | (bovenste interventiekoers) |
| | 17,9417 |
| | (onderste interventiekoers) |

4. COMMISSARIAAT-GENERAAL VOOR DE EURO

Op 22 november 1996 heeft de Minister-raad een Commissariaat-generaal voor de euro opgericht. De opdracht van het Commissariaat-generaal voor de euro is tweevoudig. Niet alleen dienen particuliere en overheidssector te worden aangespoord tot het nemen van initiatieven om de invoering van de eenheidsmunt efficiënt te laten verlopen; de werkzaamheden moeten ook worden gecoördineerd. Bovendien zal het commissariaat toezien op de coherentie van de beslissingen om te vermijden dat opties worden genomen die niet met elkaar te verzoenen zijn. Daartoe zal het commissariaat de uitwisseling van ideeën en informatie bevorderen. Het is echter niet de bedoeling dat het commissariaat zich in de plaats stelt van bestaande overlegorganen en beslissingscentra.

De structuur van het commissariaat-generaal bestaat uit vier niveaus.

Het *commissariaat-generaal* zelf, dat de permanente coördinatiestructuur vormt voor de overgang op de euro. Aan het hoofd ervan staat de heer Guy Quaden, commissaris-generaal voor de euro, die in zijn taak wordt bijgestaan door een adjunct-commissaris-generaal, de heer Jan Michiels, en door een permanente staf van vijf kaderleden die door de Nationale Bank werden gedetacheerd. De commissaris is verantwoordelijk voor de werking van het commissariaat-generaal en zit zowel de steering group als de plenaire vergadering voor. Hij zal geregeld verslag uitbrengen aan de premier en aan de ministers van Economie en Financiën.

De *steering group* is samengesteld uit vertegenwoordigers van de ministeries van Financiën, van Economische Zaken en van Sociale Zaken alsook van de Federale Voorlichtingsdienst. Hij volgt de problemen op die betrekking hebben op de overgang op de euro, formuleert adviezen terzake en coördineert en superviseert de centrale werkgroepen.

De *plenaire vergadering* vormt de « Staten-Generaal » voor de overgang op de euro. Het is een vergadering die openstaat voor vertegenwoordigers van alle sectoren, organen, vereni-

gingen, instellingen en administraties die zullen bijdragen tot het welslagen van de overgang. De plenaire vergadering is van groot belang voor het uitwisselen van ideeën en het formuleren van suggesties. Ze zal worden samengeroepen wanneer de nood hiertoe zich voordoet. De verschillende werkgroepen zullen hier verslag uitbrengen, evenals de ministers van Economie en Financiën, wanneer ze maatregelen of wetten in verband met de invoering van de euro hebben voorbereid.

De werkgroepen zijn zeer belangrijk voor het garanderen van de efficiënte introductie van de euro in alle domeinen van de economie. Ze zullen worden opgericht en samengesteld naar gelang van de behoeften van de verschillende sectoren. Er werden vier centrale werkgroepen gecreëerd, die gedurende de hele overgangperiode zullen blijven bestaan. Ze hebben betrekking op de financiële sector, de overheidsadministraties, de niet-financiële sector en de communicatie. Binnen deze groepen kunnen tijdelijke of permanente subgroepen worden opgericht die zich buigen over specifieke deelaspecten.

Het Commissariaat-generaal voor de euro kan worden gecontacteerd op het volgende adres : de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel (telefoon : 02/221.33.42 ; fax : 02/221.31.53).

5. INTERNATIONAAL MONETAIR FONDS

Nieuwe leningsovereenkomsten

Op 27 januari 1997 heeft het Internationaal Monetair Fonds (IMF) het onderstaande communiqué verspreid :

De Raad van Bestuur van het IMF heeft een beslissing genomen omtrent de Nieuwe leningsovereenkomsten (NLO's). Deze beslissing volgt op de overeenstemming die de 25 potentiële deelnemers aan de NLO's bereikt hebben over de bepalingen en voorwaarden waaronder zij bereid zijn leningen te verstrekken aan het IMF, wanneer de gewone middelen van het

Fonds moeten worden aangevuld om een verzwakking van het internationale monetaire stelsel te voorkomen of op te vangen, of om het hoofd te bieden aan een uitzonderlijke situatie die de stabiliteit van het stelsel bedreigt. De kredieten die onder de NLO's ter beschikking van het IMF worden gesteld, zullen maximaal BTR 34 miljard (47 miljard dollar) bedragen.

De NLO's treden in werking, voor een vernieuwbare termijn van 5 jaar, wanneer ze zijn goedgekeurd door een aantal potentiële deelnemers waarvan de kredietarrangementen ten minste BTR 28,9 miljard (40 miljard dollar) belopen en waartoe de vijf lidstaten of instellingen met de hoogste kredietarrangementen moeten behoren.

De deelnemers aan de NLO's zijn de volgende landen of instellingen : Australië, België, Canada, Denemarken, Deutsche Bundesbank, Finland, Frankrijk, Hongkong Monetary Authority, Italië, Japan, Koeweit, Korea, Luxemburg, Maleisië, Nederland, Noorwegen, Oostenrijk, Saoedi-Arabië, Schweizerische Nationalbank, Singapore, Spanje, Sveriges Riksbank, Thailand, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Naast de voormelde 25 potentiële deelnemers kunnen andere lidstaten of instellingen tot de NLO's toetreden op het ogenblik van vernieuwing van deze overeenkomsten, mits het IMF en een aantal deelnemers die 80 pct. van de totale kredietarrangementen vertegenwoordigen, hiermee instemmen. Op andere tijdstippen kunnen nieuwe deelnemers worden aanvaard via een door een beslissing van het IMF aangenomen amendement van de NLO's en met de instemming van een aantal deelnemers die 85 pct. van de totale kredietarrangementen vertegenwoordigen.

Historische achtergrond

Op de top van Halifax, Canada, in juni 1995, had de G-7 de G-10 en andere landen die de financiële mogelijkheid hebben om het internationale monetaire stelsel te ondersteunen, opgeroepen een financieringsmechanisme op te zetten teneinde de beschikbare valutabedragen onder de Algemene leningsovereenkomsten (ALO's) zo vlug mogelijk te verdubbelen. Na de herziening van de ALO's door de Raad van Bestuur van het IMF in juli 1995 en ontmoetingen tussen de G-10 en andere landen, heeft het

Interimcomité van het IMF, op zijn vergadering van september 1996 te Washington, de potentiële deelnemers aan het nieuwe arrangement en de Raad van Bestuur verzocht de werkzaamheden in verband met dit dossier spoedig af te ronden.

Verband met de Algemene leningsovereenkomsten

De NLO's komen niet in de plaats van de ALO's, die van kracht blijven, maar vormen de eerste en voornaamste faciliteit waarop een beroep wordt gedaan ingeval het IMF aanvullende middelen nodig zou hebben. Het beschikbare bedrag onder de ALO's wordt gehandhaafd op BTR 17 miljard (24 miljard dollar), plus BTR 1,5 miljard (2 miljard dollar) krachtens de geassocieerde overeenkomst met Saoedi-Arabië. Zoals hierboven vermeld, zal het beschikbare bedrag onder de NLO's maximaal BTR 34 miljard bedragen, wat ook het plafond zal zijn voor het gecumuleerde beschikbare bedrag onder de NLO's en de ALO's. De deelnemers aan de ALO's en de bedragen (in miljarden BTR) van de kredietarrangementen zijn de volgende: de Verenigde Staten (4,3), de Deutsche Bundesbank (2,4), Japan (2,1), Frankrijk (1,7), het Verenigd Koninkrijk (1,7), Italië (1,1), de Zwitserse Nationalbank (1,0), Canada (0,9), Nederland (0,9), België (0,6) en de Zweedse Riksbank (0,4). De geassocieerde overeenkomst met Saoedi-Arabië heeft betrekking op een bedrag van BTR 1,5 miljard.

Aanwending van de kredieten

De kredieten die onder de NLO's beschikbaar zijn, kunnen worden gebruikt ten gunste van zowel deelnemende als niet-deelnemende IMF-leden en onder soortgelijke voorwaarden als die welke gelden voor de ALO's, behalve dat in het geval van de niet-deelnemende leden de Directeur-generaal, na overleg, moet oordelen dat de gewone IMF-middelen ontoereikend zijn.

Vergaderingen van de deelnemers

De potentiële deelnemers zijn overeengekomen dat zij eenmaal per jaar, bij gelegenheid van de Jaarvergadering van het IMF, zullen vergaderen om aangelegenheden in verband met de NLO's te bespreken, onder meer de ontwikkeling van de macro-economische situatie en

van de financiële markten en vooral die aspecten die een weerslag kunnen hebben op de stabiliteit van het financiële stelsel en die het IMF er eventueel kunnen toe nopen aanvullende middelen te mobiliseren. Het voorzitterschap van de groep van deelnemers aan de NLO's zal jaarlijks wisselen volgens de Engelse alfabetische volgorde. Het secretariaat zal door de IMF-hoofdzetel worden waargenomen, onder leiding van de Voorzitter.

6. EUROPEES MONETAIR INSTITUUT

Rapport over de voortgang naar convergentie in 1996

In november 1996 heeft het EMI een rapport gepubliceerd dat de titel draagt « Voortgang naar Convergentie - 1996 ». Het betreft het eerste EMI-rapport dat de vereisten vervult van artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag betreffende de Europese Unie. Het rapport onderzoekt of een hoge graad van duurzame convergentie is bereikt en behandelt de statutaire vereisten waaraan de nationale centrale banken moeten voldoen om een integrerend deel van het Europees Stelsel van Centrale Bank te worden, met speciale nadruk op onafhankelijkheid van de centrale bank. In het algemeen concludeert dit verslag dat geen meerderheid van de EU-lidstaten op dit ogenblik de noodzakelijke voorwaarden voor de aanneming van een gemeenschappelijke munt vervult.

Het onderhavige rapport, dat in het Nederlands en in het Frans werd vertaald, is te verkrijgen bij de Dienst Documentatie van de Nationale Bank van België, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel (telefoon: 02/221.20.41; fax: 02/221.30.42).

Selectie van de ontwerpen voor de eurobankbiljetten

Ter gelegenheid van de bijeenkomst van de Europese Raad in Dublin, heeft de Raad van het EMI op 13 december 1996 zijn keuze bekendge-

maakt van een serie ontwerpen voor de toekomstige eurobankbiljetten en daaromtrent de volgende mededeling verspreid :

Ter uitvoering van zijn taak om de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie (EMU) voor te bereiden, heeft de Raad van het Europees Monetair Instituut (EMI) de ontwerpen geselecteerd voor de zeven coupures van de bankbiljettenreeks van de euro (5, 10, 20, 50, 100, 200 en 500 euro).

1. Selectieprocedure

Deze keuze vormt de afsluiting van de selectieprocedure die acht hoofdfasen omvatte :

Fase 1 Keuze van de thema's

Begin 1995 zijn een aantal kunsthistorici, grafisch ontwerpers en marketingdeskundigen, die de vijftien lidstaten vertegenwoordigden, bijeengekomen om de EMI-Raad van advies te dienen over de keuze van de thema's voor de vormgeving van de eurobankbiljetten.

In juni 1995 heeft de EMI-Raad op basis van het door de adviesgroep verrichte werk twee thema's geselecteerd :

- in de eerste plaats een specifiek thema, namelijk "Europese stijlperiodes", dat een afspiegeling vormt van het Europese culturele erfgoed. Besloten werd dat op elke coupure een van die stijlperiodes uit de Europese cultuurgeschiedenis (klassiek, romaans, gotisch, renaissance, barok en rococo, het gebruik van glas en staal in de bouwkunst en de moderne 20-eeuwse architectuur) zal worden afgebeeld ;
- in de tweede plaats een thema inhoudende een moderne of abstracte vormgeving.

Fase 2 Keuze van de echtheidskenners

In januari 1996 werd de EMI-Raad het eens over nader uitgewerkte technische specificaties, waaronder een breed gamma aan geavanceerde beveiligingselementen — zowel met het oog herkenbare als machinaal leesbare — die in de verschillende coupures van de eurobankbiljetten zullen worden opgenomen teneinde vervalsing te helpen voorkomen.

Fase 3 Selectie van kenmerken welke de bankbiljetten voor blinden en visueel gehandicapten gebruikersvriendelijk maken

Opdat blinden en slechtzienden de verschillende coupures gemakkelijker kunnen herkennen :

- heeft elke coupure van de eurobankbiljetten een verschillend formaat ;
- is iedere coupure in een andere dominante kleur uitgevoerd ;
- zijn op elke coupure de cijfers duidelijk zichtbaar en leesbaar afgedrukt ; zij staan op beide zijden van iedere coupure van de reeks op dezelfde plaats ;
- heeft elke coupure speciale voelbare kenmerken.

Fase 4 Selectie van de ontwerpers

Vanaf 12 februari 1996 stond een wedstrijd open voor het ontwerpen van de reeks eurocoupures ; deze werd op 13 september 1996 afgesloten. De wedstrijd stond alleen open voor door de nationale centrale banken aangewezen en ervaren ontwerpers of ontwerpteams. Iedere nationale bank had het recht maximaal drie ontwerpers of ontwerpteams aan te wijzen.

De geselecteerde ontwerpers/ontwerpteams moesten aantonen dat zij al eerder bankbiljetten hadden ontworpen en dat zij goed op de hoogte zijn van alle daarmee samenhangende technische aspecten. Circa dertig ontwerpers of ontwerpteams waren voor de wedstrijd geselecteerd.

Aan de ontwerpers werd medegedeeld dat hun ontwerpen in de mate van het mogelijke een duidelijk en herkenbaar Europees karakter moesten hebben en voor de Europese burgers zonder meer acceptabel moesten zijn. De ontwerpers kregen bij de keuze van hun ontwerpen in hoge mate de vrije hand, al was hen wel gevraagd vooringenomenheid op het punt van geslacht of nationaliteit achterwege te laten.

Fase 5 Indiening van de ontwerpen/bewaren van de anonimiteit

In totaal werden 27 series bankbiljetontwerpen ingediend voor het thema "Europese stijlperiodes" en 17 voor het thema "abstracte/mo-

derne vormgeving". Alle ontwerpen werden eerst door de centrale banken die de respectieve ontwerpers/ontwerpteams hadden geselecteerd, getoetst op hun geschiktheid voor het drukproces. Vervolgens werden de ontwerpen overgemaakt aan een notaris in Frankfurt, die ervoor moest zorgen dat elk element waaraan de ontwerper of de centrale bank die de ontwerpen had voorgesteld kon worden herkend, werd verwijderd zodat het geen invloed kon hebben op de selectie van de ontwerpen in de volgende fasen.

Fase 6 Voorselectie door een onafhankelijke jury van deskundigen

Een jury van onafhankelijke deskundigen in marketing, reclame, vormgeving en beeldende kunsten heeft op 26 en 27 september 1996 de ontwerpen beoordeeld. De van het om het even welke centrale bank onafhankelijke juryleden waren door de President van het EMI gekozen. De voornaamste criteria voor de jury waren de vermoedelijke acceptatie door het publiek alsook functionele en esthetische aspecten. Overeenkomstig het door het EMI verstrekte mandaat, heeft de jury twee voordrachten van complete reeksen bankbiljetontwerpen opgesteld : vijf voor de "Europese stijlperiodes" en vijf voor de "abstracte/moderne vormgeving".

Fase 7 Enquête naar de reactie van het publiek op de uit de voorselectie gekomen ontwerpen

EOS Gallup Europa heeft in oktober 1996 in 14 lidstaten van de EU een enquête gehouden naar de reactie van de publieke opinie op de twee series ontwerpen die door de voorselectie waren gekomen. Aan een zorgvuldig samengestelde steekproefpopulatie van ongeveer 2.000 personen is hun mening gevraagd. In de steekproef waren vertegenwoordigers van het grote publiek, maar ook mensen die beroepshalve veel met geld omgaan (personen die geregeld grote hoeveelheden geld door hun handen laten gaan) zoals winkeliers, kassiers van banken en taxichauffeurs.

Fase 8 Selectie door de EMI-Raad

Op 3 december 1996 heeft de EMI-Raad uit de tien voorgeselecteerde reeksen ontwerpen een serie uitgekozen. Hij deed dit met inachtneming van het advies van de jury, de resultaten van de enquête naar de reactie van het publiek

en van de technische opmerkingen van de EMI-werkgroep « Drukken en Uitgifte van een Europees Bankbiljet ». De President van het EMI heeft de Europese Raad tijdens diens bijeenkomst van 13 en 14 december 1996 in Dublin officieel op de hoogte gebracht.

2. Vervolg van de procedure

Thans zal het EMI op basis van het voor elk van de zeven coupures van de serie eurobankbiljetten geselecteerde ontwerp, beginnen aan het omzetten van de ontwerpen in voor drukken geschikte bankbiljetten. Dit houdt mede in het samenwerken met [de/het] uitverkoren [ontwerper/ontwerpteam] teneinde in de ontwerpen de veranderingen aan te brengen die nodig zijn om de productie gemakkelijker te laten verlopen en om er nog verdergaande beveiligingselementen in op te nemen.

In 1998 zal de Raad van bestuur van de ECB een beslissing nemen over de uiteindelijke vormgeving en een begin maken met het drukken van de eurobankbiljetten. De juiste datum waarop zij in omloop zullen worden gebracht, zal vóór 1 januari 1999 bekend worden gemaakt.

Rapport over afwikkelingsystemen voor effectentransacties in de Europese Unie

Op 20 februari 1997 heeft het EMI een rapport gepubliceerd over afwikkelingsystemen voor effectentransacties in de Europese Unie en de implicaties die de invoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid en het nieuwe betalingsmechanisme (TARGET) voor deze systemen hebben. Dit rapport, dat de titel draagt « EU securities settlement systems : issues related to Stage III of EMU » en werd voorbereid door de « Werkgroep EU-betalingsystemen », gaat dieper in op wat over deze materie reeds werd gezegd in het rapport « Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader », dat het EMI op 10 januari 1997 heeft gepubliceerd.

Het onderhavige rapport behandelt drie hoofdonderwerpen.

Ten eerste wordt in het rapport een vergelijkende studie gemaakt van de afwikkelingsystemen voor effectentransacties in de EU en van de centrale effectenbewaarinstanties waarop

de centrale banken een beroep doen voor de vereffening van monetaire-beleidsoperaties en kredietoperaties gedurende de dag ten behoeve van betalingssystemen. In een bijlage wordt feitelijke informatie verstrekt over deze systemen, ter aanvulling van de gegevens die reeds werden opgenomen in het « Blue Book » over « Payment Systems in the European Union », dat het EMI in april 1996 publiceerde. Het rapport komt tot de bevinding dat er belangrijke verschillen zijn tussen de bestaande systemen, onder meer wat betreft de vereffeningsfrequentie, de gevolgde benadering inzake « levering tegen betaling » en de mate waarin er verbindingen bestaan met buitenlandse systemen voor de afwikkeling van grensoverschrijdende transacties.

Ten tweede bekijkt het rapport hoe centrale-bankoperaties in de derde fase vereffend zullen worden en de gevolgen daarvan voor de effectenclearingsystemen. Ondanks de verscheidenheid van de bestaande systemen, komt het rapport tot het besluit dat, om de veilige en efficiënte vereffening van centrale-bankoperaties te verzekeren, ingrijpende wijzigingen haalbaar noch nodig zijn vóór de start van de derde fase.

De meeste operaties zullen aanleiding geven tot de overdracht van effecten, als pand voor door centrale banken verstrekt krediet. Deze zullen worden afgewikkeld via de bestaande clearingsystemen, via de nationale (of internationale) centrale effectenbewaarinstellingen of, in sommige gevallen, in de boeken van de centrale banken door middel van een overboeking via een effectenrekening. Sommige transacties, inclusief die welke met TARGET verband houden, zullen vóór het einde van de dag waarop zij plaatsvinden vereffend moeten worden, met als gevolg dat de afwikkelingssystemen gedurende de dag finaliteit moeten aanbieden. Als alternatief zouden tegenpartijen effecten vooraf kunnen deponeren of aan de centrale bank kunnen leveren. Het rapport benadrukt dat de centrale banken onder geen beding krediet zullen verstrekken vooraleer het benodigde pand definitief is overgemaakt. De openingsuren van de afwikkelingssystemen en van de centrale effectenbewaarinstellingen zullen wellicht moeten worden aangepast, ten minste om rekening te houden met het geplande elf-uur openingsschema van TARGET. Daartoe zijn, in samenwerking met de centrale effectenbewaarinstellingen, de nodige werkzaamheden aangevat.

In het rapport over het « operationele kader » is reeds een inventaris gemaakt van de activa die in aanmerking komen voor gebruik door tegenpartijen bij monetaire-beleidsoperaties. Deze zullen hoofdzakelijk (maar niet uitsluitend) bestaan uit verhandelbare effecten van de publieke en de private sector, op voorwaarde dat die in euro luiden, uitgegeven zijn door instellingen die in de Europese Economische Ruimte zijn gevestigd en in bewaring gegeven zijn in een land dat aan de EMU deelneemt. De soorten effecten die in aanmerking komen om kredietverstrekking gedurende de dag te waarborgen, zullen dezelfde zijn als die voor monetaire-beleidsoperaties. Het gebruik van een gemeenschappelijke lijst zal de procedures bij de centrale banken en hun tegenpartijen vereenvoudigen.

Ten slotte beschrijft het rapport nieuwe procedures die door alle aan de EMU deelnemende centrale banken zullen worden toegepast teneinde de tegenpartijen in staat te stellen bij hun nationale centrale bank krediet te krijgen tegen beleenbare activa die in het buitenland worden aangehouden (bijvoorbeeld in een andere nationale of internationale centrale effectenbewaarinstelling). In de meeste gevallen zal de centrale bank van het land waar de effecten gedeponereerd zijn, optreden als bewaarnemer van het door de kredietverlenende centrale bank genomen pand. Deze aanpak staat bekend als het « correspondentenmodel ». In sommige gevallen kan de centrale bank van het land waar de effecten gedeponereerd werden tevens (of als wisseloplossing) een waarborg verstrekken aan de kredietverlenende centrale bank. Deze tweede benadering wordt het « garantiemodel » genoemd.

Het EMI heeft een begin gemaakt met besprekingen met de nationale en internationale centrale effectenbewaarinstellingen binnen Europa over de mate waarin hun bestaande en toekomstige onderlinge koppelingen gebruikt zouden kunnen worden om de centrale banken in staat te stellen onderpand te accepteren dat in andere landen bewaard wordt. Deze besprekingen zullen in de loop van 1997 worden voortgezet.

In 1997 zullen het EMI en de centrale banken binnen de EU zich tevens buigen over de risico's waarmee dergelijke koppelingen en andere aspecten van effectenclearingsystemen gepaard gaan en de mogelijke behoefte aan har-

monisatie van de afwikkelingsprocedures onderzoeken. Deze werkzaamheden zullen de basis vormen voor nieuwe minimumvereisten waaraan de Europese nationale en internationale centrale effectenbewaarinstellingen zullen moeten voldoen.

Een exemplaar van onderhavig rapport kan worden aangevraagd bij de Nationale Bank van België, dienst Giraal geldverkeer, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel (faxnummer : 02/221.31.03).

Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Elementen van de monetaire-beleidsstrategie van het ESCB

Op 27 februari 1997 heeft het Europees Monetair Instituut een rapport gepubliceerd over de monetaire-beleidsstrategie van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) in de derde fase van de Monetaire Unie. Dit rapport werd voorbereid door het Subcomité voor Monetair Beleid van het EMI en is getiteld « The single monetary policy in Stage Three : Elements of the monetary policy strategy of the ESCB ». Het rapport gaat nader in op wat eerder al over de toekomstige monetaire-beleidsstrategie van het ESCB werd gezegd in het rapport over « Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase : Specificatie van het operationele kader », dat het EMI op 10 januari 1997 heeft gepubliceerd (zie ook het artikel daaromtrent dat in dit Tijdschrift verschijnt).

In dit rapport wordt onderstreept dat de beslissing over de strategie voor de derde fase door het ESCB zelf zal moeten worden genomen, in overeenstemming met zijn onafhankelijke status en rekening houdend met de economische en financiële marktstructuur in het eurogebied. Niettemin heeft het EMI de belangrijke taak die beslissing voor te bereiden door een vergelijkende studie te maken van de mogelijke beleidsstrategieën voor het ESCB en ervoor te zorgen dat van bij de start van de derde fase de technische infrastructuur aanwezig is om die strategieën op doelmatige wijze toe te passen.

Het rapport behandelt vooreerst het kader waarbinnen de keuze van een monetaire-beleidsstrategie voor de derde fase zal plaatsvinden. Het somt een aantal algemene uitgangs-

punten op die als leidraad kunnen dienen bij de beoordeling van verschillende mogelijke beleidsstrategieën. Daarnaast onderzoekt het de te verwachten economische en financiële omgevingsfactoren in de derde fase, de specifieke situatie waarin het ESCB zal verkeren bij de aanvang van de derde fase, alsmede het verband tussen de keuze van een strategie en de selectie van de instrumenten en procedures van het monetaire beleid.

Vervolgens overloopt het rapport verscheidene mogelijke monetaire-beleidsstrategieën voor het ESCB. Slechts twee daarvan, namelijk een geldhoeveelheidsbeleid en een beleid dat rechtstreeks op een inflatiedoelstelling is gericht, worden voldoende aantrekkelijk geacht voor het ESCB, zodat de evaluatie op deze twee strategieën wordt toegespitst.

Het rapport wijst erop dat het in dit stadium niet nodig is een keuze te maken tussen een geldhoeveelheidsbeleid en het rechtstreeks nastreven van een inflatiedoelstelling. Vastgesteld wordt dat beide strategieën in de praktijk verscheidene elementen gemeen hebben. Wel worden een vijftal kernelementen onderkend die een nuttig onderdeel zouden vormen van welke monetaire-beleidsstrategie dan ook.

Naast de keuze van een strategie, behandelt het rapport ook een aantal aspecten met betrekking tot de implementatie van een monetaire-beleidsstrategie, zoals de specificatie van doelvariabelen, de mogelijke reacties van de centrale bank in geval van afwijkingen van de doelstelling, de communicatie met het publiek en de benodigde statistische en analytische infrastructuur. Ten slotte duidt het rapport een aantal terreinen aan waarop binnen het EMI vervolgwerkzaamheden dienen te worden ondernomen alvorens het ESCB wordt opgericht.

In België wordt het onderhavige rapport verspreid door de Nationale Bank van België, Dienst Documentatie, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel (telefoon : 02/221.20.41 ; fax : 02/221.30.42).

Jaarverslag 1996 van het Europees Monetair Instituut

Het EMI heeft op 15 april 1997 zijn jaarverslag over 1996 gepubliceerd. Daarin behan-

delt het EMI in de eerste plaats de monetaire, economische en financiële situatie in de Unie, inclusief de bereikte graad van convergentie. Vervolgens wordt dieper ingegaan op de activiteiten van het EMI, met daarbij speciale aandacht voor de vooruitgang die het Instituut heeft geboekt in het nakomen van zijn statutaire verplichting om de voorbereidingen te treffen voor het opstarten van de Monetaire Unie.

In België wordt het rapport verspreid door de Nationale Bank van België, Dienst Documentatie, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel (telefoon : 02/221.20.41 ; fax : 02/221.30.42).

Rapport over de ontwikkelingen inzake betalingssystemen in de Europese Unie

Het Europees Monetair Instituut (EMI) heeft op 17 april 1997 een rapport gepubliceerd over « Developments in EU Payment Systems in 1996 ». Dit rapport is een vervolg op vroegere verslagen over de gemeenschappelijke minimumvereisten voor en ontwikkelingen inzake EU-betalingssystemen.

Net als de vorige edities bestrijkt het rapport de door centrale banken aangegeven gebieden die gemeenschappelijke of parallelle actie vereisen : toegangscriteria, risicobeheer, juridische aspecten, standaarden en infrastructuur, tarievenbeleid en openingstijden.

Teneinde het publiek alle relevante informatie te verschaffen over algemene ontwikkelingen in de lidstaten, worden in het rapport nog twee andere kwesties belicht, namelijk vereffeningssystemen voor effectentransacties en elektronisch geld.

De door het EMI en de centrale banken van de EU uitgevoerde analyse toont aan dat de tien principes die waren vastgesteld in het rapport van 1993 « Minimum common features for domestic payment systems » grotendeels gerealiseerd zijn. In alle EU-lidstaten worden voorbereidingen getroffen om tegen de start van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie (EMU) volledig aan die principes te voldoen.

De Raad van het EMI meent dat het belangrijkste werk op het gebied van betalingssys-

temen bestaat in het ontwerpen en implementeren van een « real time » brutovereffeningssysteem (RTBV-systeem) in elke EU-lidstaat. In 1993 waren er slechts zeven landen met een RTBV-systeem (Denemarken, Duitsland, Italië, Nederland, Oostenrijk, Finland en Zweden) en werd het leeuwendeel van de grote betalingen nog via nettovereffeningssystemen afgewikkeld. In de loop van 1996 en in het eerste kwartaal van 1997 werden nieuwe RTBV-systemen operationeel in vier landen (België, het Verenigd Koninkrijk, Portugal en Ierland). De verwachting is thans dat tegen eind 1997 in bijna alle EU-lidstaten nieuwe of aangepaste RTBV-systemen in gebruik zullen zijn. Kredietinstellingen en centrale banken zullen moeten blijven samenwerken om vertragingen te voorkomen bij de invoering van deze systemen, die de grondslag zullen vormen van het TARGET-systeem (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System), d.i. het betalingssysteem dat de centrale banken van de EU en het EMI van plan zijn te implementeren met het oog op de derde fase van de EMU.

Voorts wordt gewerkt aan het elimineren van juridische inconsistenties tussen de nationale rechtsstelsels, die risico's voor binnenlandse en grensoverschrijdende betalingssystemen kunnen inhouden (bijv. nul-uurregelingen, verschillende afdwingbaarheid van nettingarrangementen). Een oplossing voor die problemen kan worden geboden met het voorstel van de Europese Commissie voor een Richtlijn betreffende de finaliteit van de vereffening en het onderpand.

Ten slotte zullen het EMI en de centrale banken van de EU, conform de bepalingen van het Verdrag betreffende de Europese Unie, grote aandacht blijven besteden aan grensoverschrijdende retailbetalingen, zonder evenwel in een collectieve operationele betrokkenheid te voorzien. Het EMI en de centrale banken van de EU sporen het bankwezen aan om, waar mogelijk, de verspreiding van onverenigbare technische standaarden te voorkomen.

In België wordt dit rapport verspreid door de Nationale Bank van België, dienst Giraal geldverkeer, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel (fax : 02/221.31.03).

Mededelingen afgesloten op 29 april 1997

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

