

ECONOMISCH TIJDSCHRIFT



Mei 1998

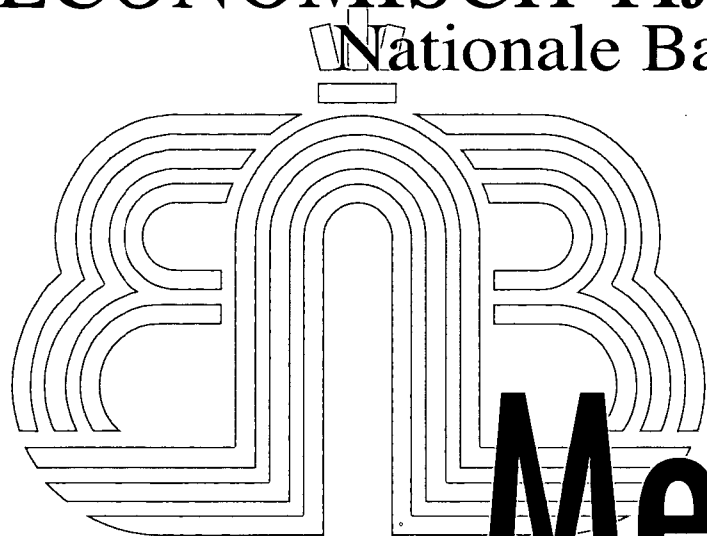
Jaargang 4

Nationale Bank van België



ECONOMISCH TIJDSCHRIFT

Nationale Bank van België



Mei 1998

Jaargang 4

Copyright Nationale Bank van België NV

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

ISSN 1371-1229

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

INHOUD

DE LOPENDE REKENING VAN BELGIE EN DE BETALINGSBALANS VAN DE BLEU IN 1997	5
DE BELGISCHE FINANCIËLE MARKT AAN DE VOORAVOND VAN DE ECONOMI- SCHE EN MONETAIRE UNIE	33
AANPASSING VAN DE ORGANIEKE WET VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE MET HET OOG OP DE DEELNAME VAN BELGIE AAN DE ECONOMISCHE EN MO- NETAIRE UNIE	73
MEDEDELINGEN	77

DE LOPENDE REKENING VAN BELGIE EN DE BETALINGSBALANS VAN DE BLEU IN 1997

I. INTERNATIONALE CONTEXT

A. De ontwikkelingen in 1997

Voor 1997 moeten de reële en financiële transacties van België, en van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie (BLEU) in haar geheel, met het buitenland gezien worden tegen de achtergrond van meerdere markante gebeurtenissen op de internationale markten.

Zo bleven de grote economische blokken — Noord-Amerika, Europa en Japan — een erg asynchroon conjunctuurverloop optekenen, anders dan in de jaren zeventig en tachtig, toen de conjunctuurcycli heel wat meer gelijklopend waren. In de Verenigde Staten zette zich een uitzonderlijk lange fase van krachtige groei voort en versnelde de reële groei van de binnenlandse vraag van 3 pct. in 1996 tot 4,1 pct. in 1997. In Japan kwam er in het tweede kwartaal van 1997 een einde aan het herstel vanwege onder meer de negatieve effecten van belastingverhogingen op de binnenlandse vraag. Over het jaar

in zijn geheel kromp de binnenlandse vraag er met 0,4 pct. In de EU was het conjunctuurbeeld nogal diffuus. In het Verenigd Koninkrijk, waar het conjunctuurpatroon traditioneel nauwer aansluit bij dat van de Verenigde Staten, liet de binnenlandse vraag een groei optekenen welke die in de Verenigde Staten evenaarde. Ook in enkele kleinere Europese landen, waaronder België, was het conjunctuurherstel reeds flink gevorderd, maar in de grotere landen ging de binnenlandse vraag er nauwelijks op vooruit. Het huidige asynchrone verloop van de conjunctuurcycli heeft te maken met het feit dat de schokken zich, anders dan vroeger, bijvoorbeeld ten tijde van de oliecrisis, niet wereldwijd voordoen maar veeleer specifiek zijn voor de grote economische zones in kwestie.

De internationale handel heeft de weerslag van die groeiverschillen op de economische activiteit enigszins getemperd. De groei van de invoervraag van de Verenigde Staten naar volume liep op tot het uitzonderlijke cijfer van 14,6 pct. en schraagde zodoende de BBP-groei in de EU en Japan. Die ontwikkeling werd evenwel ook in de hand gewerkt door de sterke appreciatie van de dollarkoers, op haar beurt mede het

TABEL 1 — ENKELE KERNCIJFERS

(veranderingspercentages ten opzichte van het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	VS		Japan		EU	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Binnenlandse vraag naar volume	3,0	4,1	4,8	-0,4	1,4	2,2
BBP naar volume	2,8	3,8	3,9	0,9	1,8	2,6
Nominale effectieve wisselkoers	6,3	8,3	-12,7	-5,3	5,9	-1,3
Reële effectieve wisselkoers	4,2	7,0	-15,0	-6,2	3,1	-4,8
Uitvoer naar volume	9,5	15,3	0,6	9,4	5,3	9,3
Invoer naar volume	9,9	14,6	3,4	1,5	4,2	7,7
Uitvoerprijzen	-3,4	-4,1	7,1	3,3	0,1	1,0
Invoerprijzen	-2,8	-4,9	16,4	5,2	0,2	1,8
Handelsbalans (miljarden dollars)	-191,2	-196,7	83,6	101,8	162,9	166,9
Lopende balans (miljarden dollars)	-148,2	-162,6	65,8	94,4	92,1	111,0
procenten BBP	-1,9	-2,0	1,4	2,3	1,1	1,4

Bronnen : OESO, EC.

gevolg van het uit het verschil in conjunctuurpositie resulterende positieve reële rente-ecart ten voordele van de dollar. De daaruit voortvloeiende verslechtering van de concurrentiepositie van de Verenigde Staten, gemeten aan de hand van de reële effectieve wisselkoers, heeft dus op haar beurt de invoervraag van dat land gestimuleerd. Dit scenario bevestigt de stelling dat wisselkoersbewegingen niet onafhankelijk zijn van de conjunctuurcyclus. Zo is de met de opgaande conjunctuurfase doorgaans gepaard gaande appreciatie een tweede kanaal, naast dat van de internationale handel die wordt gedreven door de uiteenlopende groeitempo's van de binnenlandse vraag, dat er mede voor zorgt dat de conjunctuurcycli minder asynchroon worden. Nominale wisselkoersen kunnen daardoor gedurende langere tijd afwijken van hun evenwichtsniveau, dat bij benadering kan worden afgemeten aan de koopkrachtpariteit, zonder dat er sprake is van « misalignment ».

In combinatie met de voortschrijdende intraregionale internationalisering hadden beide ontwikkelingen tot gevolg dat, ondanks het uitbreken van de crisis in Zuidoost-Azië, waar hieronder wordt op teruggekomen, de volumegroei van de wereldhandel in goederen en diensten versnelde van 6,7 pct. in 1996 tot 9,5 pct. in 1997. Dat was één van de hoogste cijfers van de laatste twintig jaar.

Een ander opmerkelijk feit in 1997 was de daling van de energieprijzen. Aan het begin van het jaar liep de olieprijs terug van ongeveer 25 dollar per vat Brent tot zowat 18 dollar in april, doordat de factoren die hem hadden omhooggeduwd — met name de strenge winter 1996-1997, het lage voorraadpeil en de boycot tegen Irak — waren weggevallen. In november 1997 zette de olieprijs een nieuwe en forsere daling in als gevolg van de beslissing van de OPEC om de productieplafonds op 1 januari 1998 opnieuw op te trekken, het niet-respecteren van de afgesproken plafonds door Venezuela en de inkrimping van de vraag van de door de financiële crisis getroffen Zuidoost-Aziatische landen. Onder invloed van deze laatste factor gingen ook de dollarprijzen van de industriële grondstoffen eind 1997 naar beneden.

Ten slotte werden de internationale markten ook sterk beroerd door het uitbreken van de Azië-crisis. De oorzaken van die crisis zijn reeds

uitvoerig belicht. Kort samengevat, kan worden verwezen naar de oververhitting van die economieën, welke tot uiting kwam in toenemende tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans, gefinancierd door buitenlands kort kapitaal, en in overdreven stijgingen van aandelen- en vastgoedprijzen; naar het te lang vasthouden aan een wisselkoerspolitiek die gericht was op stabiliteit tegenover de dollar, waardoor de risico's van overdreven externe financiering door zowel kredietgevers als -nemers te laat werden ingezien; naar het zwakke, onvoldoende omkaderde financiële systeem en naar politieke problemen die het vertrouwen van geldschieters aan het wankelen brachten.

De Zuidoost-Azië-crisis heeft de wereldeconomie mogelijkerwijze via diverse kanalen beïnvloed.

Het meest voor de hand liggend, is wellicht het kanaal van de internationale handel. De inkrimping van de binnenlandse vraag in de getroffen Aziatische landen — als gevolg van, enerzijds, het negatieve effect van de forse depreciaties van hun valuta's op de reële inkomens en, anderzijds, de verkrapping van de monetaire politiek — heeft de invoer teruggedrongen, mede doordat de ondernemingen er moeilijkheden ondervonden om krediet te verkrijgen ter financiering van hun invoer. Daarenboven wordt hun export gestimuleerd door de wisselkoersdepreciaties. De omvang van dit laatste effect zal evenwel afhangen van de prijszetting van de exporteurs uit de getroffen landen. Niet zelden stelt men vast dat exporteurs die hun nationale valuta's hebben zien afwaarderen, er de voorkeur aan geven de prijzen in vreemde valuta's onveranderd te laten om zo hun winstmarge te verhogen. Dat gedrag kan ingegeven zijn door het feit dat de winstmarges voorheen reeds onder druk waren komen te staan vanwege een verslechtering van de concurrentiekracht, als gevolg van een wisselkoersontwikkeling die niet in de lijn lag van de fundamentals. Het kan ook voortvloeien uit het feit dat exporteurs anticiperen op het duurder worden van hun invoer, of verwachten dat de prijselasticiteit van de vraag naar hun producten vrij klein is. Volgens OESO-cijfers zouden de meest getroffen landen — de zogenoemde Asean 4¹ plus Zuid-Korea — hun

¹ Filipijnen, Indonesië, Maleisië en Thailand.

lopende rekening in de tweejaarlijkse periode 1997-1998 met 80 miljard dollar moeten zien verbeteren.

De Azië-crisis zal wellicht ook op de prijzen een weerslag hebben. De depreciatie van de wisselkoersen maakt de invoer uit de bewuste regio in principe goedkoper; dat zal vooral een gunstige weerslag hebben op het algemene prijspeil in de landen die belangrijke handelsrelaties hebben met Zuidoost-Azië, bijvoorbeeld de Verenigde Staten. Die ontwikkeling kan derhalve enige inflatie-afkoeling bieden, die bijzonder welkom is in die landen waar de inflatie door het verkleinen van de output gap dreigde op te lopen. Vrijwel alle landen zullen daarentegen profijt trekken van de hierboven vermelde daling van de energie- en grondstoffenprijzen, voorzover de crisis die prijsdalingen in de hand heeft gewerkt. In de veronderstelling dat de oliepunten op hun niveau van april 1998 gehandhaafd blijven, zou er tussen de olie-exporterende en de olie-importerende landen een inkomensoverdracht kunnen plaatsgrijpen van naar raming om en nabij 100 miljard dollar. Het is derhalve niet uitgesloten dat de uiteindelijke tegenpost van de benodigde aanpassing in de lopende rekeningen van de getroffen Zuidoost-Aziatische landen een verslechtering zal zijn van de lopende rekening van de olie-exporterende landen.

De directe-investeringsstromen tussen Zuidoost-Azië en de rest van de wereld zullen wellicht ook niet onberoerd blijven. De directe investeringen vanuit die landen naar de industrielanden, die in het wereldwijde totaal een niet onaanzienlijk aandeel hebben, zouden kunnen inkrimpen als gevolg van de financiële moeilijkheden waarin de meeste ondernemingen zich bevinden. De door marktstrategieën gedreven stromen vanuit de industrielanden naar Zuidoost-Azië zullen er allicht weinig op vooruitgaan omdat de marktperspectieven er niet erg gunstig zijn, maar die welke vooral op kostenoverwegingen gebaseerd zijn, zullen wellicht gestimuleerd worden.

De Azië-crisis heeft ook de financiële markten beïnvloed. De terugkeer van het particuliere kapitaal vanuit de opkomende markten en de zoektocht naar veiliger beleggingen hebben de lange-termijnrente in de Verenigde Staten en de EU verder doen dalen — wat in zekere mate de groei van de economische activiteit heeft

gestimuleerd — en de dollarkoers omhooggeduwd.

Voorts hield de Azië-crisis ook een gevaar in voor de banken die tegenover die voorheen zeer snel groeiende markten grote kredietposities hadden opgebouwd. Een dergelijke blootstelling zou de financiële crisis kunnen overplanten naar de geïndustrialiseerde landen. Volgens de voorhanden zijnde gegevens is die financiële schok echter goed opgevangen. Zo hebben de Belgische banken, die in vergelijking met de banken van andere EU-landen vóór het uitbreken van de crisis vrij belangrijke vorderingen op de Zuidoost-Aziatische regio hadden openstaan, hun positie in aanzienlijke mate kunnen terugschroeven en extra provisies aangelegd om eventuele kredietrisico's in te dekken.

Ten slotte kan de Azië-crisis aanleiding geven tot een herinschatting van de ontwikkelingen in andere opkomende markten, zoals de landen van Centraal- en Oost-Europa of van Zuid-Amerika. Tot nu toe is er evenwel niets dat daarop wijst.

B. De betekenis van de opkomende Aziatische economieën als concurrenten in de internationale handel

Sinds het midden van de jaren tachtig is het aandeel van de opkomende Aziatische economieën in de wereldhandel aanzienlijk toegenomen. De vijf door de crisis getroffen landen, samen met China, Hongkong, Taiwan en Singapore, waren in 1997 goed voor ruim 22 pct. van de wereldhandel, tegen zo'n 13 pct. in 1985. De tegenpost van die ontwikkeling was ten dele een vermindering van het aandeel van de OESO-zone, van zowat 67 pct. bij de invoer en 63 pct. bij de uitvoer tot zo'n 60 pct. (na uitsluiting van de intra-Europese handel). Ook het aandeel van de Europese Unie liep aanmerkelijk terug, waardoor het in 1996 kleiner was dan het aandeel van de opkomende Aziatische economieën.

De wereldhandel is evenwel geen onveranderlijke grootheid die over een groter aantal partners moet worden verdeeld. Over de ver-

TABEL 2 — AANDELEN IN DE WERELDHANDEL¹

(in procenten)

	Invoer		Uitvoer	
	1985	1996	1985	1996
België ¹	1,0	1,0	1,0	1,2
Verenigde Staten	24,6	19,4	15,3	15,5
Japan	8,9	8,3	12,7	10,2
Europese Unie ¹	20,9	18,1	20,8	16,7
Overige OESO-landen ²	10,5	11,0	12,0	14,3
OESO ^{1,2}	66,9	60,3	63,0	60,0
Zuid-Korea	2,1	3,6	2,2	3,2
Maleisië	0,8	1,8	1,1	1,9
Indonesië	0,7	1,0	1,3	1,2
Filipijnen	0,4	0,8	0,3	0,5
Thailand	0,6	1,7	0,5	1,4
Totaal van de vijf	4,6	8,9	5,5	8,3
China	2,9	3,6	2,0	3,8
Hongkong, China	2,0	4,7	2,2	4,5
Taiwan	1,4	2,7	2,2	2,5
Singapore	1,8	3,2	1,6	3,1
Totaal van de negen	12,7	22,9	13,4	22,2
Niet-OESO-landen	33,1	39,7	37,0	40,0

Bron : IMF.

¹ Exclusief de handel binnen de Europese Unie.

² Exclusief Zuid-Korea.

melde periode is die handel zelf met 190 pct. toegenomen, precies als gevolg van onder meer de grotere handelsactiviteiten van de landen uit de OESO-zone met de Zuidoost-Aziatische regio en van het toegenomen handelsverkeer binnen die regio. Het grotere aandeel dat Zuidoost-Azië heeft verworven, is dus niet noodzakelijk ten koste gegaan van de exportmogelijkheden van de traditionele industrielanden.

Dit neemt niet weg dat die Aziatische landen in de loop der jaren niet te negeren spelers zijn geworden in de internationale concurrentiestrijd. Tabel 3 maakt een en ander duidelijk. Hij geeft het gewicht weer van de landen of zones die in de kolom uiterst links opgenomen zijn als concurrenten voor de landen of zones die bovenaan de kolommen zijn vermeld. Daarbij werd rekening gehouden met het belang van elke concurrent voor de binnenlandse producenten, zowel op de eigen binnenlandse markt via het aandeel van die concurrent in de invoer, op de nationale markt van de concurrent via de rechtstreekse export naar dat land, als op derde markten; dit laatste werd

gemeten als het belang van die concurrent op de overige exportmarkten van de binnenlandse producenten.

Zo beschouwd, zijn die Aziatische landen omstreeks het midden van de jaren negentig zeer belangrijk geworden als concurrenten voor de Japanse producenten. Ongeveer 40 pct. van de Japanse finale verkopen staat direct of indirect in concurrentie met die regio. Aan het begin van de jaren zeventig was dat maar 11 pct. Ook voor de Verenigde Staten en de EU zijn die landen gedurende dezelfde tijdspanne veel belangrijker geworden, hoewel zij in 1995 toch nog bijna de helft minder belangrijk waren dan voor Japan. De Belgische ondernemingen daarentegen staan voor minder dan 5 pct. van de finale verkopen in concurrentie met die Aziatische landen, wat erop wijst dat de sterk verbeterde concurrentiepositie van Zuidoost-Azië, die zich manifesteerde in een fikse depreciatie van de reële effectieve wisselkoersen, op België een veel geringere weerslag heeft dan op de EU in haar geheel of dan op de Verenigde Staten of Japan.

TABEL 3 — BELANG VAN DE OPKOMENDE ECONOMIEËN ALS CONCURRENTEN VOOR DE VERENIGDE STATEN, JAPAN, DE EUROPESE UNIE EN BELGIË¹

	1970				1980				1995			
	Verenigde Staten	Japan	EU	België	Verenigde Staten	Japan	EU	België	Verenigde Staten	Japan	EU	België
Zuid-Korea	1,2	2,1	0,2	...	3,1	7,1	1,4	0,2	3,4	7,1	1,6	0,3
Hongkong	3,2	1,5	2,8	0,3	3,7	1,8	3,4	0,6	1,8	1,3	2,0	0,6
Singapore	0,2	0,1	0,3	...	1,3	1,2	1,0	0,2	2,7	2,5	2,6	0,7
Taiwan	1,8	2,4	0,7	0,1	5,3	5,1	2,5	0,5	4,9	5,9	4,1	1,1
China .....	...	2,0	1,6	0,2	0,6	3,9	1,8	0,2	5,9	13,2	5,8	0,9
Indonesië .....	...	0,3	0,1	...	0,2	1,3	0,2	...	0,8	2,8	1,0	0,2
Maleisië	0,5	2,0	0,3	...	0,9	1,5	0,6	0,1	2,2	2,6	1,5	0,4
Filipijnen	0,4	0,3	0,1	...	0,8	0,9	0,3	...	0,8	1,0	0,4	0,1
Thailand	0,3	0,6	0,1	...	0,4	1,3	0,4	0,1	1,5	3,9	1,6	0,3
Totaal van de bovenvermelde landen	7,7	11,3	6,3	0,6	16,2	24,1	11,7	1,9	24,0	40,3	20,7	4,6
Mexico	2,3	0,5	0,7	0,2	4,1	1,3	1,0	0,3	8,0	0,4	1,0	0,3
Brazilië	0,5	0,6	1,0	0,2	1,3	1,5	2,2	0,3	1,3	1,0	1,9	0,3
Argentinië	0,5	0,4	1,8	0,3	0,3	0,5	0,9	0,1	0,2	0,2	0,6	0,1
India	0,7	1,7	1,4	0,2	0,6	1,1	1,5	0,2	0,8	1,1	1,6	0,3
Rusland	—	—	—	0,1	—	—	—	0,1	0,4	0,6	0,8	0,2
p.m.												
Verenigde Staten	—	44,1	44,1	10,8	—	35,1	35,7	8,3	—	27,1	31,8	9,0
Japan	20,6	—	13,8	2,5	23,8	—	21,3	3,9	22,2	—	21,6	5,9
Europese Unie	35,7	29,7	—	85,1	29,9	26,5	—	84,9	22,0	22,4	—	79,3
Overige	32,0	11,7	30,9		23,8	9,9	25,7		21,1	6,9	20,0	
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Bron : OESO.

¹ De cijfers geven de gewingen weer die werden gebruikt voor de berekening van de effectieve wisselkoersen. Ze zijn gebaseerd op een systeem van dubbele weging van de handel, waarbij voor elk land rekening wordt gehouden met de relatieve marktaandeelen van zijn concurrenten op de gemeenschappelijke markten (met inbegrip van de binnenlandse markt) alsook met het belang van die verschillende markten voor het land in kwestie.

Belgiës concurrenten bevinden zich duidelijk veel meer binnen de EU en de niet elders

vermelde landen. Voor die beide zones zijn er geen afzonderlijke cijfers beschikbaar, maar er mag geredelijk worden aangenomen dat voor zowat 70 procent van de finale verkopen de concurrentie binnen de Europese Unie moet worden gezocht.

TABEL 4 — OPENHEID VAN DE EMU-ECONOMIEËN

(gemiddelde van de uitvoer en de invoer in procenten BBP, gegevens betreffende 1996)

	Totale buitenlandse handel	Handel met de EMU-landen	Handel met de andere landen
Ierland	60	19	41
BLEU	55	34	21
Nederland	43	24	20
Finland	27	9	19
Duitsland	20	9	11
Italië	19	9	10
Portugal	28	18	9
Oostenrijk	26	16	9
Frankrijk	18	9	9
Spanje	19	11	8
EMU (11)	23	—	12

Bron : IMF.

Die concentratie van de mededinging onderstreept hoe belangrijk het Europese integratieproces voor België is. De nakende totstandkoming van de EMU verlaagt de transactiekosten voor ruim 60 pct. van de Belgische buitenlandse handel en neemt voor dat deel alle nadelige gevolgen weg die te maken hebben met wisselkoersonzekerheid en -instabiliteit. Relatief beschouwd, trekken België en Luxemburg, na Portugal, het meest profijt van de invoering van de eenheidsmunt. Dat neemt evenwel niet weg dat de Belgische ondernemingen belangrijke handelsbetrekkingen zullen blijven onderhouden met de EMU-partners en dus nog het risico zullen lopen van een verslechtering van hun

concurrentiepositie, bijvoorbeeld wanneer de binnenlandse kosten niet in de pas zouden lopen met die van de EMU-partners. De beperkende randvoorwaarde die erin bestaat dat een tekort op de lopende rekening moet worden gefinancierd door buitenlands kapitaal aan te trekken, wordt door de invoering van de eenheidsmunt weliswaar getransponeerd naar de EMU-zone als geheel, maar dat belet niet dat er zich binnen de EMU daadwerkelijke verschuivingen kunnen voordoen in de concurrentiekracht van de lidstaten, die een weerslag zullen hebben op de economische groei en de werkgelegenheid. Voor België blijft de vrijwaring van de concurrentiepositie dus ook in de EMU-context een belangrijke doelstelling.

België heeft ook de op één na hoogste openheidsgraad inzake de handel met niet-EMU-partners, al is het resultaat in tabel 4 ietwat opgedreven doordat België een belangrijk tussenstation is voor de handel van de andere EU-landen met de rest van de wereld. Nederland en Finland hebben ten opzichte van de niet-EMU-zone een nagenoeg even hoge openheidsgraad als België. Het zogenoemde haveneffect duwt ook de Nederlandse openheidsgraad, net als de Belgische, enigszins in de hoogte, terwijl de Finse resulteert uit de belangrijke handelsrelaties van Finland met noordelijke landen die per 1 januari 1999 geen lid zullen worden van de EMU. Vanwege het drukke handelsverkeer met het Verenigd Koninkrijk komt de Ierse openheidsgraad zelfs op 41 pct. uit. Die vier EMU-landen zullen gevoeliger zijn voor schommelingen in de euro dan de overige EMU-partners die allemaal een openheidsgraad hebben van om en nabij 10 pct.

II. LOPENDE REKENING VAN BELGIË

De buitenlandse handel in goederen en diensten heeft in 1997 een aanzienlijke bijdrage geleverd tot België's economische groei. Die bijdrage entte zich op een reeds levendige ontwikkeling van de binnenlandse vraag, zodat België een BBP-groei van 2,9 pct. liet optekenen, wat gunstig is in vergelijking met het Europese gemiddelde.

TABEL 5 — ONTWIKKELING VAN DE BELGISCHE EXPORTMARKTEN¹

(veranderingspercentages naar volume ten opzichte van het voorgaande jaar)

		1996	1997
Goederen			
Totaal	(100,0)	4,2	8,0
waarvan :			
Europese Unie	(73,9)	4,2	7,7
waarvan : Drie buurlanden ..	(49,2)	3,3	7,8
Duitsland	(19,4)	2,2	9,4
Frankrijk	(17,1)	2,5	6,5
Nederland	(12,6)	6,1	7,1
Verenigd Koninkrijk	(10,2)	8,6	5,3
Verenigde Staten	(5,0)	9,9	14,6
Japan	(1,2)	3,4	1,5
Dynamische Aziatische economieën ²	(2,1)	10,6	6,9
Afrika	(2,0)	3,3	10,0
Latijns-Amerika	(1,2)	6,3	14,6
Centraal- en Oost-Europese landen	(3,4)	10,2	1,5
p.m. Wereldhandel		6,2	10,1
Fabrikaten			
Totaal		5,7	8,9
p.m. Groei van de exportmarkten			
van Duitsland		7,6	9,4
van Frankrijk		6,3	9,6
van Nederland		5,6	9,0
p.m. Wereldhandel		8,2	10,6

Bronnen : OESO, NBB.

¹ Het procentuele aandeel van iedere geografische zone in de uitvoer staat tussen haakjes vermeld.

² Taiwan, Hongkong, Maleisië, Filipijnen, Singapore en Thailand.

Ten grondslag aan die ontwikkeling lag evenwel niet zozeer de directe invloed van de sterke invoervraag in Noord-Amerika. De rechtstreekse handelsbetrekkingen met die zone zijn immers vrij klein. De Belgische uitvoer werd derhalve vooral gestimuleerd door het gunstige effect van die vraag op de groei van de finale bestedingen in onze naaste buurlanden. De geografische structuur van de Belgische uitvoer speelde dus enigszins in het nadeel van de exportontwikkeling. De groei van de exportmarkten viel daardoor lager uit (8 pct.) dan die van de wereldhandel in zijn geheel (10,1 pct.). Toch moet die marktgroei, welke die van de vorige periode van hoogconjunctuur in 1988-1989 evenaarde, als hoog worden bestempeld. De marktgroei van de handel in producten van de verwerkende nijverheid was zelfs nog ietwat

TABEL 6 — LOPEND SALDO VAN BELGIE

(miljarden franken)

	1995	1996	1997	1997 1 ^e kwartaal	1997 2 ^e kwartaal	1997 3 ^e kwartaal	1997 4 ^e kwartaal
Goederen en diensten	330	321	380	91	106	91	91
Goederen	328	320	361	70	105	108	78
Goederen algemeen	238	226	270	47	80	85	58
Loonwerk	80	88	88	20	24	23	20
Herstelling van goederen .....	...	-2	-4	-1	-1	-1	-1
Goederen gekocht in havens	8	6	6	2	2	1	1
Niet-monetair goud	2	1	1	...	...	...	...
Diensten	2	1	19	22	1	-17	13
Vervoer	66	56	55	15	14	11	15
Reisverkeer	-103	-113	-117	-16	-34	-46	-21
Communicatie	8	10	9	3	3	1	2
Constructie	-1	3	2	2	...	...	...
Verzekeringen	-7	-3	-5	-2	-1	-1	-1
Financiële diensten	1	...	6	1	1	...	4
Informatica en berichtgeving	6	6	13	4	2	4	3
Royalties en licenties	-17	-15	-17	-5	-3	-5	-4
Andere commerciële diensten	23	28	37	13	10	9	5
waarvan : Driehoekshandel	-3	-1	11	5	1	5	...
N.e.v. diensten tussen verbonden ondernemingen	28	40	42	8	11	11	11
Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten ...	-4	-2	-2	-1	...	...	-1
N.e.v. overheidsdiensten	30	34	37	8	10	9	10
Inkomens	121	140	151	36	28	38	49
Arbeidsinkomens	103	108	107	26	28	25	28
Inkomens uit beleggingen en investeringen	18	33	44	10	...	13	21
Lopende overdrachten	-118	-121	-119	-43	-29	-31	-16
Overheidsoverdrachten	-92	-93	-100	-35	-22	-29	-14
Overdrachten van de andere sectoren	-26	-27	-20	-7	-8	-3	-2
Totaal van het lopende verkeer	332	340	411	84	105	98	124

Bron : NBB.

krachtiger, maar ook die bleef enigszins achter bij de wereldwijde groei van de handel in fabrikaten. De marktgroei van Duitsland, Frankrijk en Nederland was eveneens iets sterker dan de Belgische.

Hoofdzakelijk onder impuls van die levendige goederenhandel liet de lopende rekening van België een groter overschot optekenen dan in 1996. Toch droegen ook het verloop van het dienstenverkeer en van de inkomensrekening, en in mindere mate dat van de lopende overdrachten, bij tot de vergroting van het lopende surplus. Aldus liep het lopende overschot op van 340 miljard fr., of 4,1 procentpunt BBP in 1996, tot 411 miljard fr., of 4,7 pct. BBP in 1997.

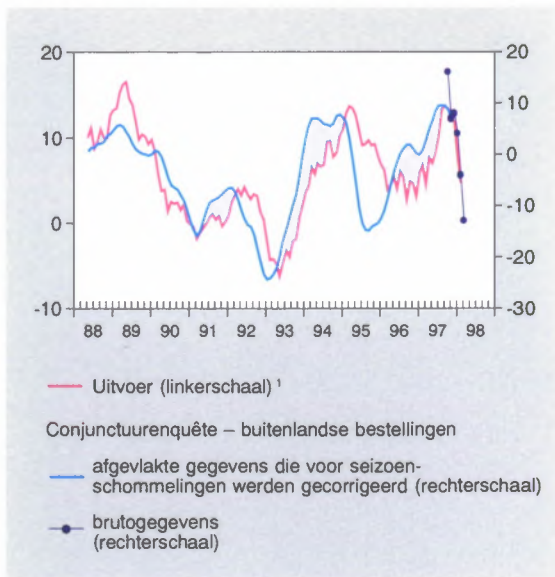
A. Goederen- en dienstenverkeer

1. GOEDEREN

a. Uitvoer

Het surplus op de goederenrekening, dat in 1996 reeds 320 miljard fr. bedroeg of 3,9 pct. BBP — één van de hoogste percentages in de EU —, nam in 1997 nog met 41 miljard toe, voornamelijk door de sterke stijging van de uitvoerwaarde. De begin 1996 gestarte groei-versnelling zette zich immers in de loop van de eerste drie kwartalen van 1997 voort. In het vierde kwartaal vertraagde de exportgroei evenwel, al werd ten opzichte van hetzelfde kwartaal

GRAFIEK 1 — UITVOER EN BUITENLANDSE BESTELLINGEN



Bron : NBB.

¹ Glijdend gemiddelde, over de laatste vijf maanden, van de veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar van de uitvoerwaarde op transactiebasis volgens de betalingsbalans.

van het voorgaande jaar nog steeds een toename met ongeveer 10 pct. opgetekend.

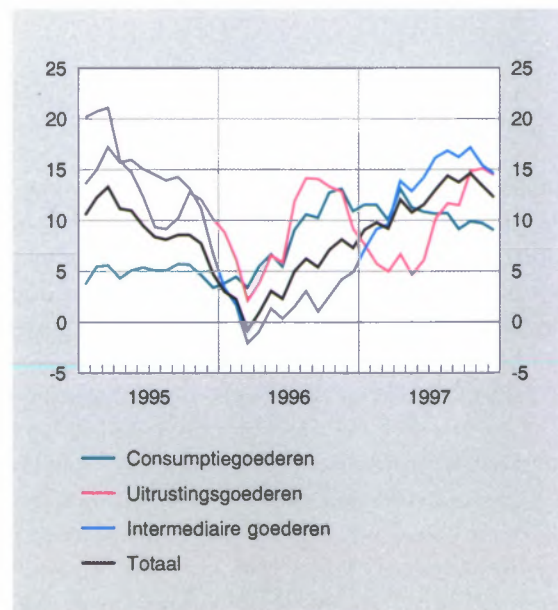
Die vertraging verliep parallel met de achteruitgang van het conjunctuurklimaat in de verwerkende nijverheid, die sterk tot uiting kwam in de minder gunstige beoordeling, door de bedrijfsleiders, van het verloop van de buitenlandse bestellingen en de buitenlandse orderpositie. Dat de Azië-crisis in die periode uitbreiding heeft genomen, biedt daar geen afdoende verklaring voor. De export naar Zuidoost-Azië en Japan is in het vierde kwartaal weliswaar met zowat 20 pct. gedaald en ook die naar China is aanmerkelijk trager gaan stijgen, maar die landen samen vertegenwoordigen slechts 4,3 pct. van de Belgische export. Het is niet uitgesloten dat de aandacht voor de Azië-crisis het vertrouwen van de bedrijfsleiders wereldwijd heeft beïnvloed en hen ertoe heeft aangezet een voorzichtiger aankoopbeleid te gaan voeren. In onze buurlanden — Duitsland, Frankrijk en Nederland — deed zich een soortgelijke knik voor in het verloop van de export en in dat van de buitenlandse bestellingen, zodat mag worden besloten dat het in het vierde kwartaal om een algemene vertraging van de exportmarkten ging. In België was die vertraging evenwel wat meer uitgesproken dan in de buurlanden. Dat is op

zich niet ongewoon, want ook in het verleden kwamen de omslagpunten in het exportklimaat in België enkele maanden vroeger tot uiting dan in de buurlanden. De exportvertraging was in alle sectoren merkbaar, hoewel ietwat manifester in de branches die intermediaire goederen produceren, onder meer de metaalnijverheid (ferro en non-ferro) en de chemische nijverheid.

De geografische opsplitsing van de goederenuitvoer geeft vrij getrouw de uiteenlopende groeitempo's van de markten weer. Voornamelijk de uitvoer naar het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, die respectievelijk 10 en 5 pct. van de export afnemen, trok sterk aan. De hoge groeipercentages zijn nochtans niet alleen het gevolg van de levendige vraag naar volume maar ook van de waardeinstijging van de dollar en het pond sterling in 1997, met respectievelijk 16 en 21 pct. Sommige Belgische exporteurs, vaak price-takers op die markten, zouden niet zozeer gepoogd hebben om er hun marktaandeel te verruimen, maar zouden wel gebruik hebben gemaakt van de hogere wisselkoersen om hun omzet in franken, en aldus ook hun winstmarge,

GRAFIEK 2 — UITVOERWAARDE OPGESPLITST NAAR GROTE ECONOMISCHE CATEGORIEËN¹

(veranderingspercentages)²



Bron : INR.

¹ De gegevens hebben betrekking op de BLEU, maar door het geringe aandeel van de handel van Luxemburg kunnen zij als representatief voor België worden beschouwd.

² Glijdend gemiddelde, over de laatste vijf maanden, van de veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar.

TABEL 7 — GEOGRAFISCHE OPSPLITSING VAN DE GOEDERENHANDEL NAAR WAARDE¹

(procenten)

	Invoer			Uitvoer		
	Aandeel in de totale handel		Verandering t.o.v. 1996	Aandeel in de totale handel		Verandering t.o.v. 1996
	1987	1997		1987	1997	
Europese Unie	75,8	73,2	8,0	77,2	73,9	9,4
EMU-landen	64,8	60,7	7,1	65,8	60,7	6,9
waarvan : Duitsland	24,3	18,7	5,2	19,8	19,4	4,1
Frankrijk	15,7	14,3	4,2	20,4	17,1	6,5
Nederland	17,2	18,3	9,3	15,0	12,6	5,7
Overige EU-landen	11,0	12,5	12,1	11,4	13,1	22,4
waarvan Verenigd Koninkrijk	7,9	9,1	12,7	8,4	10,2	25,1
Verenigde Staten	4,7	7,4	22,9	5,2	5,0	32,6
Japan	2,7	2,3	2,0	1,0	1,2	-1,6
Zuidoost-Azië ²	0,7	1,7	26,4	0,8	1,3	-1,3
China, Taiwan, Hongkong	0,9	1,9	35,4	1,2	1,8	20,6
Centraal- en Oost-Europa ³	n.	2,4	23,2	n.	3,4	32,9
Overige	15,2	11,2	10,6	14,6	13,4	20,4

Bron : INR.

¹ De gegevens hebben betrekking op de BLEU, maar door het geringe aandeel van de handel van Luxemburg kunnen zij als representatief voor België worden beschouwd.

² Filipijnen, Indonesië, Maleisië, Thailand en Zuid-Korea.

³ Estland, Letland, Litouwen, Polen, Tsjechoë, Slowakije, Hongarije, Roemenië, Bulgarije, Albanië, Oekraïne, Wit-Rusland, Moldavië, Rusland, Slovenië, Kroatië, Bosnië-Herzegovina, Joegoslavië, ex-Joegoslavische republiek Macedonië.

te verhogen. De groei van de uitvoerwaarde naar de landen die samen met België de Economische en Monetaire Unie gaan uitmaken, goed voor meer dan 60 pct. van de Belgische goederenexport, bleef in 1997 beperkt tot zowat 7 pct.

De uitvoer naar zowel de landen van Centraal- en Oost-Europa als China nam sterk toe. De uitvoer naar Japan slonk over het jaar in zijn geheel met 1,6 pct., en die naar Zuidoost-Azië met ongeveer hetzelfde percentage.

De invloed van de Azië-crisis op de Belgische economie is tot op heden vrij gering gebleven. Ofschoon de betrokken landen de voorbije jaren een sterke economische groei lieten optekenen, nam hun aandeel in de Belgische uitvoer slechts weinig toe, van 0,8 pct. in 1987 tot 1,3 pct. in 1997. Het overgrote deel van hun verruimde internationale activiteit vond immers onderling en in de eigen regio plaats. Daardoor heeft België in het verleden maar weinig van de hoge groeicijfers kunnen profiteren, maar thans worden de gevolgen van de crisis er ook door beperkt. De indirecte gevolgen van de crisis, via

geringere afzetmogelijkheden voor andere landen waar België wel intensere handelsrelaties mee onderhoudt, kunnen tot op heden veel moeilijker worden ingeschat. Veel zal daarbij afhangen van de wijze waarop in de betreffende Zuidoost-Aziatische landen, en in de andere economieën van de wereld, op de crisissituatie wordt gereageerd. De handelspartners waar België het meest handel mee drijft, hebben echter zelf slechts beperkte handelsbetrokkingen met Zuidoost-Azië en waarnemers schatten de effecten van de Azië-crisis er niet erg hoog in, zodat geredelijk mag worden aangenomen dat de gevolgen voor de activiteit in België al bij al vrij gering zullen blijven.

Dit neemt niet weg dat de crisis in Zuidoost-Azië voor exporteurs uit bepaalde sectoren toch zwaarder kan aankomen. De Belgische uitvoer naar die landen betreft voor het overgrote deel fabrikaten. In 1996 ging het voor bijna een kwart om diamant. De uitvoer naar Thailand, België's grootste afnemer in de regio, bestond zelfs voor de helft uit diamant. De uitvoer van diamant naar Zuidoost-Azië liep in 1997 met een derde terug. Toch mag ook hier de weerslag van de

TABEL 8 — STRUCTUUR, PER PRODUCT, VAN DE UITVOER NAAR WAARDE NAAR ZUIDOOST-AZIE IN 1996¹

(procenten, tenzij anders vermeld)

	TCH ²	Thailand	Indonesië	Maleisië	Filipijnen	Zuid-Korea	Totaal van de vijf landen	Aandeel in de totale goederenhandel
Levensmiddelen	0-1	1,7	2,7	1,3	5,0	3,5	2,5	0,3
Voeding	0	1,5	2,4	1,0	4,6	3,4	2,3	0,3
Drank en tabak	1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,4
Niet voor voeding bestemde grondstoffen	2 en 4	1,7	6,5	0,9	1,3	4,9	3,1	1,6
Energie	3	0,4	0,3	0,5	0,2	0,2	0,3	0,2
Fabrikaten	5 tot 9	96,2	90,5	97,2	93,6	91,3	94,0	1,6
waarvan :								
Machines en vervoermaterieel	7	14,5	45,2	22,9	57,2	33,2	28,6	1,4
waarvan voertuigen	78	1,7	1,2	1,7	3,0	3,0	2,1	0,2
Chemische producten	5	14,8	28,3	26,3	22,4	26,9	22,3	1,7
Andere fabrikaten	6+8+9	66,9	17,1	48,0	13,9	31,2	43,1	1,7
waarvan : Ijzer en staal	67	7,9	3,4	4,3	1,4	3,1	4,9	1,3
Non-ferrometalen	68	1,4	0,7	1,2	1,6	8,6	3,2	1,9
Diamant	667.2	49,7	0,5	26,7	0,2	0,8	22,1	4,8
Totaal	0-9	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	—
Totaal in miljarden franken		27,6	11,4	11,3	5,9	20,5	76,8	—

Bron : INR.

¹ De gegevens hebben betrekking op de BLEU, maar door het geringe aandeel van de handel van Luxemburg kunnen zij als representatief voor België worden beschouwd.

² Afdelingen van de typeclassificatie van de internationale handel.

TABEL 9 — GROEI, PER PRODUCT, VAN DE UITVOER NAAR WAARDE NAAR ZUIDOOST-AZIE IN 1997¹

(veranderingspercentages t.o.v. 1996)

	TCH ²	Thailand	Indonesië	Maleisië	Filipijnen	Zuid-Korea	Totaal van de vijf landen
Levensmiddelen	0-1	32,4	61,3	130,6	45,7	129,2	82,8
Voeding	0	42,2	70,5	128,9	50,5	136,6	90,3
Drank en tabak	1	-58,7	-16,8	136,4	-12,0	-16,4	4,4
Niet voor voeding bestemde grondstoffen	2 en 4	12,4	-20,8	36,7	44,3	4,6	0,9
Energie	3	11,8	1.691,6	-5,2	72,3	12,8	210,2
Fabrikaten	5 tot 9	-25,8	-4,0	24,9	18,6	1,8	-4,4
waarvan :							
Machines en vervoermaterieel	7	-9,4	-29,1	89,0	18,7	-7,6	2,5
waarvan voertuigen	78	-66,3	16,2	-41,5	-0,9	-82,4	-55,2
Chemische producten	5	3,3	28,6	20,2	1,1	20,7	16,4
Andere fabrikaten	6+8+9	-35,8	8,6	-3,2	46,1	-4,5	-19,7
waarvan : Ijzer en staal	67	-68,9	-3,9	10,8	89,7	-45,0	-44,5
Non-ferrometalen	68	-16,8	-87,3	238,7	437,2	26,0	43,3
Diamant	667.2	-34,1	184,5	-19,9	162,4	-31,4	-30,8
Totaal in procenten	0-9	-24,0	1,4	26,2	20,3	6,5	-1,3

Bron : INR.

¹ De gegevens hebben betrekking op de BLEU, maar door het geringe aandeel van de handel van Luxemburg kunnen zij als representatief voor België worden beschouwd.

² Afdelingen van de typeclassificatie van de internationale handel.

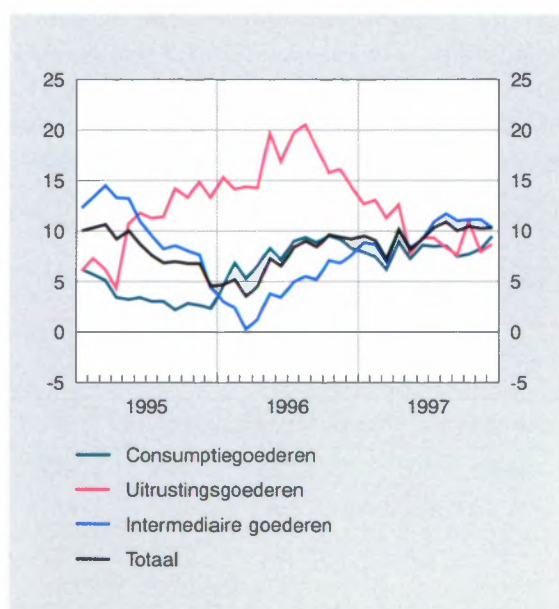
crisis niet worden overschat : Zuidoost-Azië vertegenwoordigde vóór de crisis niet eens 5 pct. van de totale diamantuitvoer, die in 1997 met 14,6 pct. toenam. Bovendien zijn de diamanten vooraf ingevoerd en worden zij soms ongeslepen weer uitgevoerd. De weerslag op de handel is dus allicht groter dan die op de toegevoegde waarde. Andere sectoren die kunnen worden getroffen, zijn de machinebouw, de consumentenelektronica en de chemie, maar voor geen enkele daarvan vertegenwoordigt de handel met Zuidoost-Azië 2 pct. van de uitvoer.

b. Invoer

Het conjunctuurprofiel van de invoer sloot nauw aan bij dat van de uitvoer, vanwege het zeer hoge invoergehalte van deze laatste. De invoer bestaat immers voor 65 pct. uit intermediaire goederen. Amper 20 pct. heeft betrekking op consumptiegoederen en ongeveer 10 pct. op uitrustingsgoederen. Het resterende deel betreft goederen die niet eenduidig bij de ene of de andere categorie kunnen worden ingedeeld, zoals personenvoertuigen en motorbrandstoffen.

GRAFIEK 3 — INVOERWAARDE OPGESPLITST NAAR GROTE ECONOMISCHE CATEGORIEËN¹

(veranderingspercentages)²



Bron : INR.

¹ De gegevens hebben betrekking op de BLEU, maar door het geringe aandeel van de handel van Luxemburg kunnen zij als representatief voor België worden beschouwd.

² Glijdend gemiddelde, over de laatste vijf maanden, van de veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar.

Het is dus normaal dat het cyclische profiel van de invoer vooral bepaald wordt door dat van de industriële productie, dat op zijn beurt vooral onderhevig is aan de schommelingen in de buitenlandse vraag. De groei van de invoer van consumptiegoederen vertoonde eind 1996-begin 1997 een inzinking, maar vanaf april herstelde hij zich en bleef dat tempo tot het einde van het jaar handhaven, parallel met het verloop van de particuliere consumptie. De invoer van uitrustingsgoederen daarentegen vertraagde continu vanaf medio 1996. De bedrijfsinvesteringen gingen er in 1997 inderdaad minder sterk op vooruit dan in 1996.

Het verloop van de invoer, opgesplitst naar land van herkomst, weerspiegelt tot op zekere hoogte de scherpe wisselkoersschommelingen die zich in de loop van het jaar voordeden. Voor bepaalde producten zijn er immers niet steeds substituten voorhanden, of soms gelden nog vroeger afgesloten contracten, zodat wisselkoersschommelingen, zoals die tegenover de dollar of het pond sterling, tot uiting komen in de invoerwaarden. Zo valt de sterke stijging van de invoer uit de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk wellicht grotendeels door zulke prijsstijgingen te verklaren. Ook de sterke groei van de invoer uit Azië — zowel uit Zuidoost-Azië als uit China, Taiwan en Hongkong — heeft daarmee te maken, aangezien het niet ongebruikelijk is dat de handel met verre landen in dollars wordt afgewikkeld. Dat de invoer uit Zuidoost-Azië met meer dan een kwart is toegenomen, moet dus niet noodzakelijkerwijs worden toegeschreven aan de door de crisis sterk verbeterde internationale concurrentiepositie van die landen, al kan die factor natuurlijk niet helemaal worden uitgesloten. In feite groeit de invoer uit Zuidoost-Azië al ten minste 25 jaar in een vrij snel tempo, als gevolg van de wijzigingen in de internationale arbeidsverdeling. Die invoer heeft vooral betrekking op garens en weefsels, kleding en schoenen, telecommunicatieapparatuur en consumentenelektronica.

c. Goederensaldo

Over het hele jaar nam de uitvoer naar waarde met 12 pct. toe, de invoer met 10,3 pct. Die percentages zijn berekend op basis van de door het INR verzamelde gegevens betreffende de buitenlandse handel. De percentages uit de betalingsbalans liggen lager : respectievelijk 9,6

en 9,3 pct. Een dergelijke afwijkende uitkomst is niet ongewoon en kan worden verklaard door de talrijke methodologische verschillen tussen de statistieken van de buitenlandse handel en de betalingsbalans. De buitenlandse handel hanteert als criterium de goederenbewegingen over de Belgische grenzen heen en meet dus in essentie de wijzigingen in de voorraad goederen die zich op het Belgische grondgebied bevindt¹. De betalingsbalans daarentegen registreert de eigendomsoverdrachten tussen Belgische ingezetenen en niet-ingezetenen en meet dus de wijzigingen in de reële activa van de ingezetenen.

Die verschillende benadering is bijzonder belangrijk voor België dat vanwege zijn centrale ligging en zijn zeehavens een belangrijke poort is voor de handel van de hele EU met de rest van de wereld. Het is gebruikelijk dat niet-ingezetenen ondernemingen op het Belgische grondgebied goederen opslaan in afwachting van hun definitieve verzending naar bestemmingen binnen of buiten de EU, en dat zij in België de douaneformaliteiten die nodig zijn aan de buitengrenzen van de EU vervullen voor de goederen die de EU binnenkomen of verlaten. De buitenlandse handel registreert de daarmee verband houdende goederenbewegingen, wat een weerslag heeft op zowel de in- en uitvoerstromen als het saldo. Zo heeft het feit dat het goederensaldo volgens de buitenlandse handel meer toegenomen is dan volgens de betalingsbalans — 130 miljard tegenover 41 miljard —

onder meer te maken met een grotere stijging bij de export dan bij de import van transacties die werden aangegeven voor rekening van niet-ingezetenen ondernemingen. De tegenpost van die ontwikkeling is een vermindering van de voorraad goederen die voor rekening van niet-ingezetenen op het Belgische grondgebied was opgeslagen. Het verloop van de in- en uitvoerstromen van zijn kant werd in 1997 nog extra beïnvloed door de overgang op het communautaire concept van de buitenlandse handel, waardoor alle doorvoer in de statistieken wordt opgetekend.

Voor de economische analyse zijn de betalingsbalansgegevens dus relevanter, maar toch kunnen de statistieken van de buitenlandse handel niet volledig buiten beschouwing worden gelaten, vermits zij de enige bron van informatie zijn over de prijsontwikkelingen en over de structuur naar geografische oorsprong, bestemming en product.

De toename van het goederensaldo volgens de betalingsbalans — met 41 miljard — deed zich voor ondanks een licht ruilvoetverlies, dat volgens de statistieken van de buitenlandse handel 0,6 pct. bedroeg. De invoerprijzen lagen 5,4 pct. hoger dan in 1996, de sterkste toename sinds 1989. De dollarprijzen van grondstoffen liepen over het jaar in zijn geheel nochtans met 1,7 pct. terug, ondanks een stijging met 5,9 pct. van de levensmiddelenprijzen. De industriële grondstoffen werden namelijk 1,5 pct. goedkoper, de energiegrondstoffen zelfs 3,6 pct. Het fiks duurder worden van de invoer is dus toe te schrijven aan de wisselkoersontwikkelingen,

¹ Tot 1997 vooralsnog de wijzigingen in de voorraad goederen op het grondgebied van de BLEU.

TABEL 10 — GOEDERENHANDEL IN 1997 VOLGENS DE STATISTIEKEN VAN DE BUITENLANDSE HANDEL EN VOLGENS DE BETALINGSBALANS

(veranderingspercentages t.o.v. 1996)

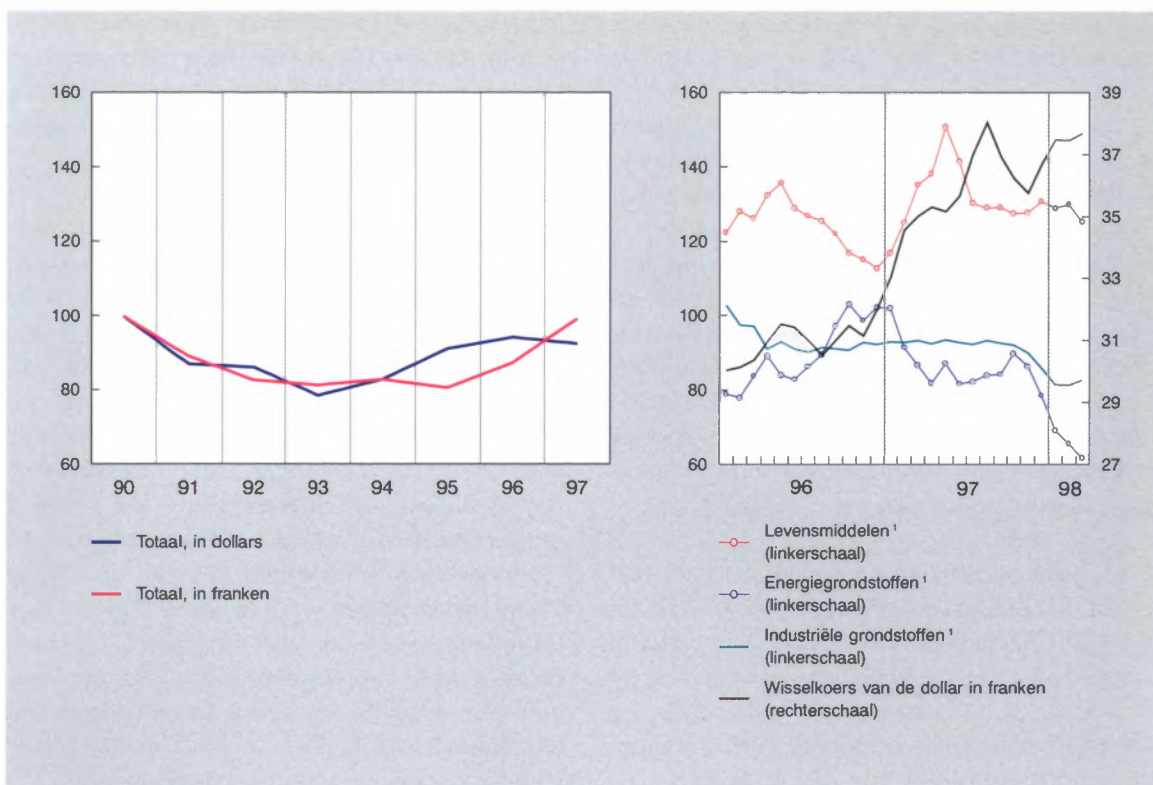
	Buitenlandse handel ¹	Betalingsbalans		
	waarde	waarde	eenheids-waarde ¹	volume
Uitvoer	+12,0	+9,6	+4,8	+4,6
Invoer	+10,3	+9,3	+5,4	+3,7
Wijziging in de handelsbalans (miljarden franken)	130	41		

Bron : INR, NBB.

¹ Berekend op grond van de statistieken van de buitenlandse handel voor België.

GRAFIEK 4 — GRONDSTOFFENPRIJZEN

(indexcijfers 1990 = 100)



Bron : NBB.

¹ Dollarprijzen.

onder meer aan de appreciatie met 16 pct. van de dollar tegenover de Belgische frank. Ook in 1996 had de dollarstijging bijgedragen aan het duurder worden van de grondstoffen, maar dat effect werd nog versterkt door een stijging van de dollarprijzen zelf. Tussen 1990 en 1992 waren de grondstoffenprijzen, uitgedrukt in franken, daarentegen met 20 pct. gedaald; daarna bleven zij tot 1995 stabiel. Die ontwikkeling heeft in belangrijke mate bijgedragen tot de vertraging van de Belgische inflatie. Door de stijgingen in 1996 en 1997 bereikten de grondstoffenprijzen in franken evenwel opnieuw hun niveau van 1990.

De depreciatie van de frank had ook een invloed op de invoerprijzen van fabrikaten, die met 5,2 pct. stegen. Dat was niet alleen toe te schrijven aan de invoer uit landen waarvan de valuta's t.o.v. de frank in waarde stegen, zoals het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, maar ook aan het feit dat de handel in sommige fabrikaten in dollar wordt geprijsd, bijvoorbeeld die in bepaalde chemische producten, non-ferro

of diamant. Zowel het verloop van de grondstoffenprijzen als dat van de prijzen van fabrikaten houden een zeker inflatair risico in, althans

TABEL 11 — EENHEIDSWAARDEN BIJ DE UITVOER EN DE INVOER¹

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

	Uitvoer	Invoer	Ruilvoet
1996			
1 ^e kwartaal	1,3	2,3	-1,0
2 ^e kwartaal	3,4	2,2	1,1
3 ^e kwartaal	2,3	1,8	0,5
4 ^e kwartaal	2,2	3,7	-1,5
1997			
1 ^e kwartaal	4,2	4,2	...
2 ^e kwartaal	4,6	5,8	-1,2
3 ^e kwartaal	5,2	7,3	-1,9
4 ^e kwartaal	4,7	4,5	0,2

Bron : INR.

¹ Berekend op grond van de statistieken van de buitenlandse handel voor België.

indien andere factoren daar geen compensatie voor bieden. Het is daarom geruststellend dat de stijging van de invoerprijzen in het vierde kwartaal van 1997 ging vertragen, na gedurende vier opeenvolgende kwartalen te zijn versneld.

De wisselkoerseffecten bij de invoer spelen ten dele ook bij de uitvoer, wat verklaart waarom de Belgische uitvoerprijzen van fabrikaten met 4,7 pct. duidelijk sterker toenamen dan de prijzen van de industriële productie, die met minder dan 2 pct. opliepen. De in- en uitvoerprijzen van fabrikaten lieten een gelijkaardig verloop optekenen, zodat het lichte ruilvoetverlies vooral voortvloeide uit het feit dat de sterk duurder geworden grondstoffen en energie in de invoer een ruimer aandeel vertegenwoordigen dan in de uitvoer.

De lichte verslechtering van de ruilvoet had op de handelsbalans een negatief effect van 27 miljard. Daartegenover stond een positief niveau-effect van 28 miljard, dat voortvloeide uit het feit dat de handelsbalans in 1996 reeds een aanzienlijk batig saldo vertoonde, en een eveneens positief volume-effect van 40 miljard.

De verbetering van de dekkingsgraad naar volume is niet toe te schrijven aan een verschil in groeitempo tussen België en zijn belangrijkste handelspartners. De met de Belgische exportstructuur gewogen groei van de binnenlandse vraag in de hele OESO-zone was namelijk even groot als die in België. Zij moet derhalve veeleer in verband worden gebracht met een verbetering van de concurrentiepositie.

De ontwikkeling van het Belgische concurrentievermogen kan worden nagegaan aan de hand van het verloop van de zogeheten « reële effectieve wisselkoers ». Deze koers wordt verkregen door de « nominale » effectieve wisselkoers, een gewogen gemiddelde van de wisselkoersen van een bepaalde valuta ten opzichte van die van de verschillende concurrenten, te combineren met een indicator van het relatieve kosten- of prijsverloop. Een stijging van de reële effectieve wisselkoers is nadelig voor het concurrentievermogen van een land, aangezien dat wijst op een relatieve toename van het kosten- of prijsniveau, uitgedrukt in een gemeenschappelijke munt. De in grafiek 5 weergegeven indicator betreft de met de consumptieprijzen gewogen reële effectieve wisselkoers die bere-

kend is door de Bank voor Internationale Betalingen. Hij meet de reële wisselkoerswijziging van de frank t.o.v. de valuta's van 21 industrielanden en 4 Zuidoost-Aziatische landen, waarbij die landen worden gewogen met hun belang voor de Belgische producenten als concurrenten op de exportmarkten, op de binnenlandse markt en op derde markten.

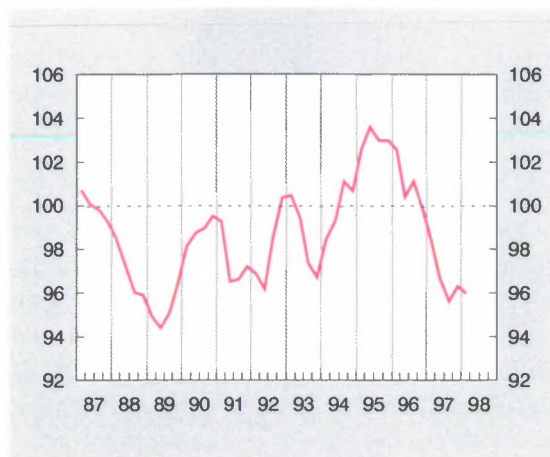
Volgens die indicator is de Belgische concurrentiekracht sinds het tweede kwartaal van 1995 systematisch verbeterd. In het tweede halfjaar van 1997 lag die indicator ruim 7 pct. onder het toen bereikte hoogtepunt. Dat was maar mogelijk doordat het Belgische prijs- en kostenverloop de laatste jaren zeer gematigd was, als gevolg van onder meer het nagenoeg stabiel blijven van de loonkosten per eenheid product en een zekere inkrimping van de marges. Die ontwikkelingen wogen op tegen de stijging van de invoerprijzen in 1996 en 1997, waardoor de inflatie vooralsnog zeer laag bleef. Mochten de als gevolg van de depreciatie van de frank gestegen invoerprijzen zich gaan vertalen in een toenemende inflatie, dan zou het concurrentievoordeel opnieuw verloren kunnen gaan.

d. De goederenhandel ingedeeld naar productcategorie

Beschouwd naar productcategorie, groeide het uitvoervolume in 1997 het sterkst in de branches die veeleer intermediaire producten

GRAFIEK 5 — REËLE EFFECTIEVE WISSELKOERS VAN DE FRANK¹

(indexcijfers 1987 = 100)



Bron : BIB.

¹ Gebaseerd op de consumptieprijzen.

TABEL 12 — VERLOOP GOEDERENHANDEL NAAR PRODUCTCATEGORIE IN 1997¹

(veranderingspercentages)

	TCIH ²	Waarden		Prijzen		Volumes	
		Invoer	Uitvoer	Invoer	Uitvoer	Invoer	Uitvoer
Levensmiddelen	0-1	4,3	6,9	2,5	4,1	1,8	2,7
Niet voor voeding bestemde grondstoffen	2 en 4	13,9	20,0	9,8	6,0	3,8	13,2
Energie	3	13,2	8,0	8,4	8,3	4,4	-0,3
Machines en vervoermaterieel	7	9,3	12,3	4,3	5,9	4,8	6,0
waarvan voertuigen	78	6,4	8,3	2,5	9,7	3,8	-1,2
Chemische producten	5	14,5	16,7	5,7	3,6	8,3	12,6
Andere fabrikaten	6+8+9	9,4	11,3	5,2	4,9	3,9	6,1
waarvan : Ijzer en staal	67	10,6	13,5	-1,0	2,6	11,8	10,6
Non-ferrometalen	68	18,8	17,9	8,8	8,8	9,2	8,4
Diamant	667.2	9,8	14,6	13,9	15,3	-3,6	-0,6

Bron : INR.

¹ De gegevens hebben betrekking op de BLEU, maar door het geringe aandeel van de handel van Luxemburg kunnen zij als representatief voor België worden beschouwd.

² Afdelingen van de type-classificatie van de internationale handel.

voortbrengen, zoals de chemie, de ijzer- en staalnijverheid en de non-ferrometalen. Het is ook in diezelfde productcategorieën dat de sterkste stijgingen bij de invoer werden opgetekend, wat te maken heeft met de behoefte aan intermediaire goederen van die branches. De

uitvoer van voertuigen ging er daarentegen op achteruit, net als die van energieproducten en diamant.

De productstructuur van de uitvoer is het laatste decennium opvallend stabiel gebleven :

TABEL 13 — STRUCTUUR GOEDERENHANDEL NAAR PRODUCTCATEGORIE¹

(aandelen in procenten)

	TCIH ²	Invoer		Uitvoer	
		1987	1997	1987	1997
		Totaal	0-9	100,0	100,0
Levensmiddelen	0-1	10,0	9,5	10,0	9,9
Niet voor voeding bestemde grondstoffen	2 en 4	6,6	5,1	3,0	2,9
Energie	3	9,1	7,1	3,8	3,0
Fabrikaten	5 tot 9	74,2	78,3	83,1	84,2
waarvan :					
Machines en vervoermaterieel	7	29,6	30,0	28,4	29,3
waarvan voertuigen	78	13,5	11,6	15,0	14,4
Chemische producten	5	11,8	15,3	15,2	19,4
Andere fabrikaten	6+8+9	32,8	33,0	39,5	35,5
waarvan : Ijzer en staal	67	2,9	2,9	7,5	5,4
Non-ferrometalen	68	2,6	2,2	3,1	2,5
Diamant	667.2	5,8	7,0	5,9	6,8

Bron : INR.

¹ De gegevens hebben betrekking op de BLEU, maar door het geringe aandeel van de handel van Luxemburg kunnen zij als representatief voor België worden beschouwd.

² Afdelingen van de type-classificatie van de internationale handel.

in 1997 bestond 84,2 pct. van de uitvoer uit fabrikaten, tegen 83,1 pct. in 1987. Binnen de fabrikaten is evenwel het aandeel van de chemie belangrijker geworden, ten koste van dat van de ijzer- en staalnijverheid en de non-ferrometalen.

In de structuur van de industriële productie viel een soortgelijke verschuiving waar te nemen, hoewel ietwat minder uitgesproken. Die tendens houdt niet alleen verband met de technologische ontwikkelingen in de maatschappij — gebruik van meer kunststoffen en minder metaal — maar ook met de toegenomen specialisatie van België in chemische producten. De transportinfrastructuur en de synergieën die voortvloeien uit de aanwezigheid van reeds tal van chemische bedrijven maakt dat de havenregio's een grote aantrekkingskracht uitoefenen als vestigingsplaats voor andere chemische bedrijven wereldwijd. Het gevolg van die specialisatie in de chemie is dat de industriële productie, en meer nog de uitvoer, momenteel kapitaalintensiever is dan tien jaar geleden. In dit geval was dat niet zozeer vanwege de relatieve prijsontwikkelingen van de productiefactoren arbeid en kapitaal, maar wel vanwege technische factoren. Zo is het loonaandeel in de toegevoegde waarde van de chemische nijverheid het kleinst van de gehele industrie. Dat maakt dat, vergeleken met tien jaar geleden, de loonkosten ietwat aan belang hebben ingeboet als determinant van de exportontwikkeling.

2. DIENSTEN

De totale dienstenhandel met het buitenland vertegenwoordigt zowat een zesde van de internationale handel van België. In 1997 liet de dienstenrekening een batig saldo van 19 miljard fr. optekenen; de beide voorgaande jaren was zij daarentegen zogoed als in evenwicht. De toename van het dienstensaldo houdt voor het overgrote deel verband met de rubriek «driehoekshandel», die traditioneel een zeer erratisch verloop vertoont. Andere opvallende bewegingen zijn de forse toename van het saldo bij de financiële diensten en inzake informatica en berichtgeving.

Het — zeker in vergelijking met het grote goederensurplus — bescheiden overschot bij de diensten kan de foute indruk wekken dat België vrij onbelangrijk is in het vlak van internationale dienstentransacties. Teneinde dat na te trekken,

is een vergelijking met het geheel van de Europese Unie interessant. Vanwege de aanzienlijke vertragingen waarmee de benodigde gegevens beschikbaar komen, dient de analyse noodzakelijkerwijze te gebeuren op basis van de gegevens voor 1996. Dit heeft echter ook het voordeel dat de analyse niet kan worden vertekend door de in 1997 opgetekende omvangrijke toename van het Belgische dienstensurplus die, zoals reeds vermeld, deels aan een als erratisch te bestempelen factor moet worden toegeschreven.

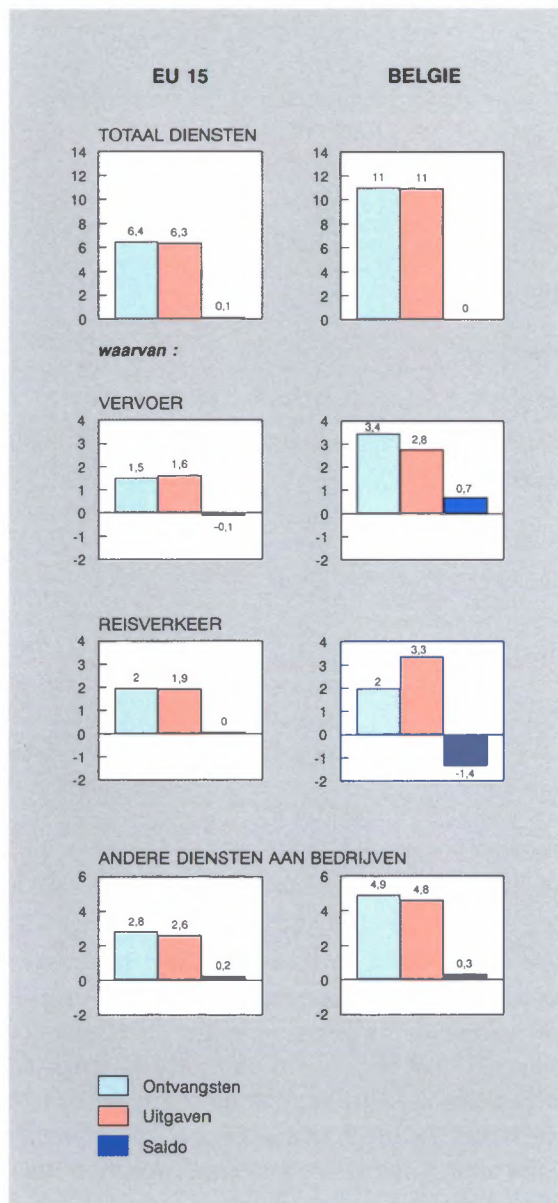
Terwijl de ontvangsten- en uitgavenstromen in de Europese Unie in 1996 gemiddeld iets meer dan 6 pct. BBP vertegenwoordigden, waren zij in België goed voor 11 procentpunten BBP. Dat het saldo op de dienstenbalans nagenoeg gelijk is aan nul, is niet een typisch Belgisch fenomeen, aangezien dat ook voor de Europese Unie als geheel het geval is. Ongerekend het reisverkeer, laat België echter een surplus van 1,4 pct. BBP optekenen, terwijl het EU-gemiddelde, eveneens exclusief het reisverkeer, in evenwicht bleef. Opmerkelijk hierbij is wel dat de Belgische ontvangsten inzake reisverkeer relatief even omvangrijk zijn als gemiddeld in de EU. Het Belgische deficit in het reisverkeer is dan ook toe te schrijven aan de beduidend hogere uitgaven, die 3,3 pct. BBP uitmaakten tegenover 1,9 voor het geheel van de EU-landen.

Ook inzake vervoer onderscheidt België zich van de EU. Zowel de ontvangsten- als de uitgavenstromen beliepen immers, uitgedrukt in procenten BBP, ongeveer het dubbele van het EU-gemiddelde. De aanwezigheid van belangrijke zeehavens op het Belgische grondgebied en de ligging in het hart van de Unie, zijn uiteraard niet vreemd aan het feit dat het Belgische vervoer aldus een surplus van 0,7 pct. BBP opleverde, terwijl de EU gemiddeld een licht tekort liet optekenen.

In het vlak van de andere diensten aan bedrijven doet België het internationaal beschouwd evenmin slecht. Ook in dit domein lagen de Belgische ontvangsten- en uitgavenstromen, uitgedrukt in procenten BBP, bijna dubbel zo hoog als gemiddeld in de Europese Unie. Zowel de financiële diensten — met inbegrip van de verzekeringen — als de communicatie — waarbij ook informatica-ontwikkelingen zijn

GRAFIEK 6 — DIENSTENVERKEER VAN BELGIË EN DE EUROPESE UNIE IN 1996

(procenten BBP)



Bron : EC.

opgenomen — hebben daartoe bijgedragen. Deze beide dienstenactiviteiten zijn de laatste jaren sterk geïnternationaliseerd, een proces dat zich onder invloed van de verdere liberalisering van de Europese markt voort zal zetten. Het relatief grote belang van België voor deze beide soorten van activiteiten en de vaststelling dat hun stromen in een korte tijdspanne zeer belangrijk zijn geworden in de betalingsbalans, lijken er dan ook op te wijzen dat België in dit verband de trein niet heeft gemist.

B. Inkomens

Op het vlak van de inkomens uit arbeid vertoont België traditioneel een batig saldo, aangezien het aantal ingezetenen die werkzaam zijn in het buitenland, in internationale instellingen of in de in België gevestigde ambassades groter is dan het aantal niet-ingezetenen werkzaam in België of in de Belgische ambassades in het buitenland. Achter dit batige saldo, dat sedert het begin van de jaren tachtig vrij stabiel is, gaan echter uiteenlopende ontwikkelingen schuil.

Tot 1985 is het totale aantal grensarbeiders — zowel zij die in het buitenland als zij die in België werken — slechts licht afgenomen. Nadien is de tendens gekeerd, vooral vanwege de toename van de grensarbeid ten opzichte van Frankrijk en Luxemburg.

Het aantal Luxemburgse grensarbeiders in ons land is stabiel gebleven op een betrekkelijk laag peil (323 eenheden in 1997), terwijl het aantal in Luxemburg werkende Belgen daarentegen toegenomen is van 7.185 eenheden in 1985 tot 17.618 eenheden in 1997. Deze stijging houdt allicht verband met het feit dat Luxemburg als financieel centrum aan belang heeft gewonnen en met het tekort aan arbeidskrachten op de Luxemburgse arbeidsmarkt.

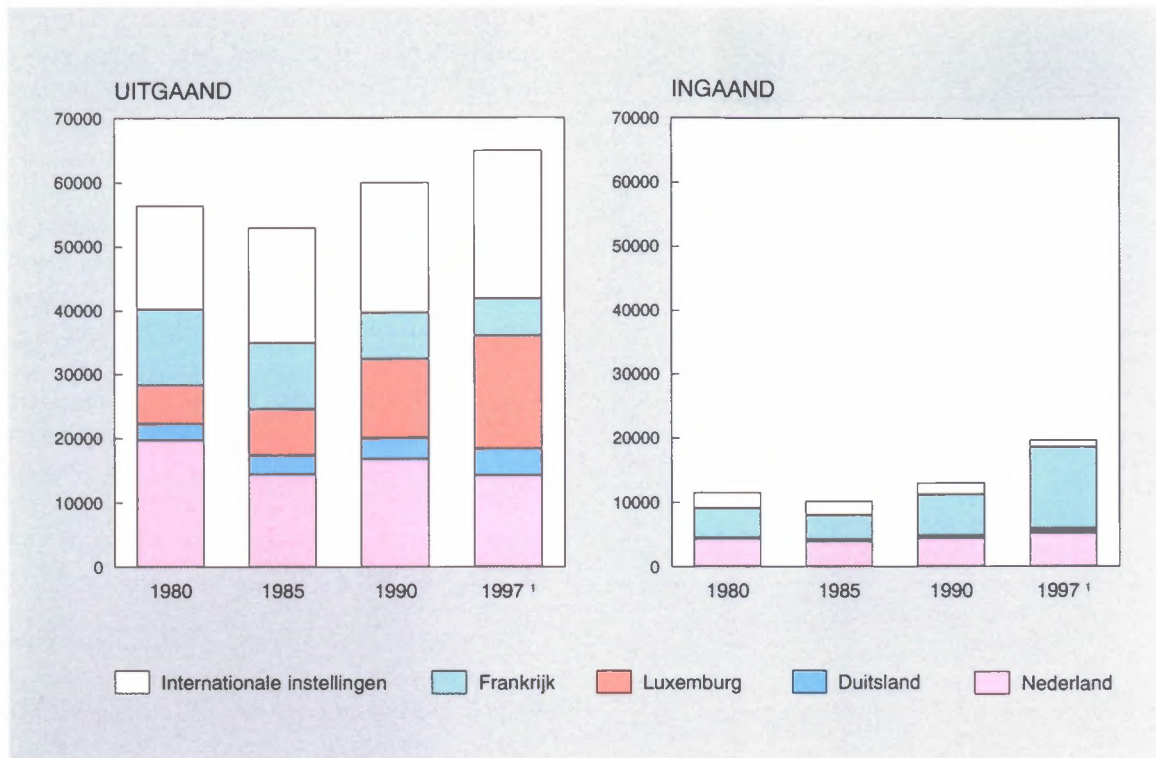
Aan de andere kant zijn steeds meer Fransen in België komen werken, vooral sedert 1987. Hun aantal steeg van 3.813 in 1985 tot 12.715 in 1997. De grote aantrekkingskracht van bepaalde economisch dynamische grensstreken speelt daarbij kennelijk een belangrijke rol. Daartegenover gingen alsmaar minder Belgen in Frankrijk werken (5.847 eenheden in 1997 tegenover 11.786 in 1980).

Een opmerkelijk gegeven in de samenstelling van de grensarbeid in België is het aantal ingezetenen die werkzaam zijn bij internationale instellingen en bij de buitenlandse ambassades in België. Hun aantal wordt voor 1996 op 23.053 geraamd en neemt sedert de jaren tachtig gestaag toe.

Het surplus van de inkomens uit beleggingen en investeringen steeg van 33 miljard in 1996 tot 44 miljard in 1997. Die ontwikkeling houdt vooral verband met de aangroei van de tegoeden

GRAFIEK 7 — ONTWIKKELING VAN DE IN- EN UITGAANDE GRENSARBEID

(eenheden)



Bronnen : RIZIV, MTA.

¹ Voor de internationale instellingen gegevens betreffende 1996.

op het buitenland als gevolg van de overschotten op de lopende rekening van de betalingsbalans. De depreciatie van de frank heeft overigens een licht positief effect gesorteerd, aangezien het uitstaande bedrag van de in deviezen uitgedrukte instrumenten op de actiefzijde groter is dan op de passiefzijde. Anderzijds lijkt de daling van de rentetarieven in 1997 geen grote invloed te hebben uitgeoefend op het saldo van de inkomens uit beleggingen. Het gemiddelde rendement op de tegoeden en verplichtingen van België tegenover het buitenland is in dezelfde mate afgenomen, zodat de uiteindelijke weerslag op het saldo gering bleef.

C. Lopende overdrachten

De lopende overdrachten sloten in 1997 met een geringer deficit dan in 1996. De verdere toename van het tekort bij de overheidsoverdrachten werd immers ruimschoots gecompens

seerd door een vermindering van het negatieve saldo bij de overdrachten van de andere sectoren. Bij de overheidsoverdrachten wogen de hogere ontvangsten vanwege de EU, onder meer in het kader van de steunmaatregelen wegens de varkenspest, niet op tegen de verdere verhoging van de bijdrage tot de EU-begroting, voornamelijk die welke berekend wordt op basis van het BNP.

III. LOPENDE REKENING VAN DE BLEU

Vanwege de monetaire associatie tussen België en Luxemburg, die onder meer inhoudt dat de Bank verantwoordelijk is voor het gemeenschappelijke wisselkoersbeleid van de twee landen, is het de gezamenlijke betalingsbalans van de BLEU die als leidraad voor het beleid in acht dient te worden genomen.

Bovenop het lopende surplus van België komt derhalve nog het resultaat van de lopende rekening van Luxemburg. Dat land boekte in 1997 een overschot dat aanzienlijk geringer was dan dat van België maar dat, uitgedrukt in procenten BBP, als uitzonderlijk groot te bestempelen viel.

Het gezamenlijke lopende surplus van de BLEU kwam aldus, rekening houdend met de statistische fouten, op 500 miljard fr. uit, tegen nog 433 miljard fr. in 1996. Uitgedrukt in procenten BBP vertegenwoordigde het lopende surplus in 1997 5,4 pct. van het gezamenlijke BBP van de beide landen; het jaar voordien was dat nog 4,9 pct.

De toename met 67 miljard fr. was integraal aan België toe te schrijven. Het saldo op de lopende rekening van Luxemburg kwam in 1997 immers 4 miljard fr. lager uit dan het jaar voordien. Die ontwikkeling had echter met uitzonderlijke factoren te maken, met name de aankoop, door een Luxemburgse luchtvaartmaatschappij, van vliegtuigen ter waarde van 12 miljard fr.

De lopende rekening van de BLEU sloot in 1997 nauw aan bij die van België. De toename van het saldo is dan ook voor het overgrote deel toe te schrijven aan het goederenverkeer, hoewel de saldi er ook in het dienstenverkeer, de inkomens en de lopende overdrachten op vooruit zijn gegaan.

TABEL 14 — LOPEND SALDO VAN DE BLEU

(miljarden franken)

	1995	1996	1997	1997 1 ^e kwartaal	1997 2 ^e kwartaal	1997 3 ^e kwartaal	1997 4 ^e kwartaal
Goederen en diensten	352	345	404	105	108	97	94
Goederen	279	263	299	58	87	92	62
Goederen algemeen	192	177	223	39	66	72	46
Loonwerk	76	81	76	18	21	19	18
Herstelling van goederen	-1	-3	-4	-1	-1	-1	-1
Goederen gekocht in havens	7	6	4	2	1	1	1
Niet-monetair goud	5	2	...	1	...	1	-2
Diensten	73	82	104	47	21	5	32
Vervoer	66	59	59	15	16	12	16
Reisverkeer	-88	-98	-104	-13	-32	-43	-17
Communicatie	16	22	23	7	7	4	5
Constructie	-3	...	...	1	...	...	-1
Verzekeringen .....	...	1	3	1	1	...	1
Financiële diensten	45	48	56	18	10	14	13
Informatica en berichtgeving	5	4	12	4	2	4	3
Royalties en licenties	-17	-15	-18	-5	-4	-5	-4
Andere commerciële diensten	30	35	43	14	13	11	6
waarvan : Driehoekshandel .....	...	7	17	7	2	7	1
N.e.v. diensten tussen verbonden ondernemingen	14	20	24	3	8	7	7
Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten ...	-13	-8	-8	-3	-2	-1	-1
N.e.v. overheidsdiensten	32	34	37	9	10	9	10
Inkomens	201	218	223	43	52	63	65
Arbeidsinkomens	59	59	53	14	13	13	12
Inkomens uit beleggingen en investeringen	142	159	170	28	39	50	53
Lopende overdrachten	-127	-129	-127	-46	-30	-33	-18
Overheidsoverdrachten	-96	-97	-103	-37	-22	-30	-13
Overdrachten van de andere sectoren	-32	-33	-24	-9	-7	-3	-5
Totaal van het lopende verkeer	425	433	500	102	131	127	141

Bron : NBB.

IV. HET KAPITAAL- EN FINANCIËLE VERKEER VAN DE BLEU

Het lopende overschot van de BLEU vormt samen met het saldo van de kapitaalrekening het nettofinancieringsvermogen van de economie. Ook in 1997 uitte dat groeiende financieringsvermogen zich in een verdere toename van de vorming van nettotoegoeden op het buitenland. De aard van die nettovorderingen werd bepaald door de ontwikkelingen op de internationale financiële markten en door de grensoverschrijdende investeringsactiviteiten van de ingezetenen en niet-ingezetenen vennootschappen. Terwijl de portefeuillebeleggingen aanleiding gaven tot een eerder beperkte kapitaaluitvoer, nam deze laatste bij het overige financiële verkeer fors toe. De transacties met betrekking tot de directe investeringen sloten, traditiegetrouw, met een aanzienlijke nettokapitaalimport en de reservetegoeden van de Bank, de laatste rubriek van de financiële rekening, namen met 36 miljard fr. toe.

A. Kapitaalverkeer

In 1997 sloot de kapitaalrekening met een nettokapitaalimport van 10 miljard fr., tegen 5 miljard fr. in 1996. Zij bestaat uit de kapitaaloverdrachten die de tegenpost zijn van de kwijtschelding van schulden, van de levering om niet van investeringsgoederen of van de verstrekking van gelden die bestemd zijn voor de aanschaf ervan, en van de beweging van goederen of financiële middelen ten gevolge van de migratie van personen, enerzijds, en uit de aan- en verkoop van niet-financiële, niet-geproduceerde activa, anderzijds.

Deze laatste rubriek heeft betrekking op transacties in verband met materiële activa die gebruikt kunnen worden voor de productie van goederen en diensten, maar die zelf niet geproduceerd worden, bijvoorbeeld terreinen, alsook met immateriële activa zoals patenten en licenties.

De kapitaaloverdrachten, die het belangrijkste bestanddeel van de kapitaalrekening uitma-

ken, namen toe naar aanleiding van de storting, in het eerste en het derde kwartaal van 1997, van een compensatiebedrag door Nederland in verband met de keuze van het tracé voor de toekomstige HST-spoorlijn tussen Antwerpen en de Nederlandse grens. Voor het overige omvat deze rubriek vooral de investeringssubsidies van de Europese Unie in het kader van de structuurfondsen.

B. Directe investeringen

De nettokapitaalimport via directe investeringen bedroeg in 1997 209 miljard fr., dat is een stijging met 31 miljard fr. vergeleken met 1996. Die toename had te maken met de groei van de buitenlandse investeringen in de BLEU in combinatie met een dalende investeringsactiviteit van de ingezetenen vennootschappen in het buitenland.

De totaalcijfers met betrekking tot de directe investeringen, opgetekend overeenkomstig de vijfde editie van het IMF-handboek, zijn evenwel niet de meest relevante voor een analyse van de directe investeringen van en in de BLEU. Zij bevatten namelijk ook de leningen tussen de leden van multinationale concerns die, om de in het verslag 1997 uiteengezette redenen, zeer omvangrijk kunnen worden en daarenboven betrekkelijk erratische bewegingen kunnen vertonen. Daarom wordt ook hier de toelichting beperkt tot de investeringen in maatschappelijk kapitaal, dat wil zeggen de inbreng van maatschappelijk kapitaal bij oprichtingen of uitbreidingen van vennootschappen, bij participatiemeningen en bij overnames.

De netto-investeringen van het buitenland in de BLEU bedroegen in 1997 189 miljard fr., wat een forse vermindering was in vergelijking met 1996, toen ze tot 277 miljard fr. opliepen. De daling van de investeringen — de desinvesteringen bleven nagenoeg stabiel — diende wel te worden gezien in het licht van de hoge cijfers voor 1996. Deze laatste hielden verband met de participatiemening, die in 1996 een kapitaalimport van 73 miljard fr. opleverde, van een internationaal consortium van Amerikaanse, Singaporeaanse en Deense telecommunicatiebedrijven in het kapitaal van Belgacom.

TABEL 15 — KAPITAAL- EN FINANCIËEL VERKEER VAN DE BLEU VOLGENS HET IMF-SCHEMA¹

(saldi, miljarden franken)

	1995	1996	1997	1997 1 ^e kwartaal	1997 2 ^e kwartaal	1997 3 ^e kwartaal	1997 4 ^e kwartaal
Kapitaalverkeer	11	5	10	6	-1	7	-3
Kapitaaloverdrachten	6	5	12	8	-1	8	-3
Aan- en verkoop van niet-financiële niet-geproduceerde activa	5	...	-2	-2	...	-1	...
Financieel verkeer	-367	-440	-476	-101	-106	-135	-133
<i>Directe investeringen</i>	-36	178	209	9	74	100	26
Van de BLEU in het buitenland	-348	-259	-240	-14	-61	-35	-130
Maatschappelijk kapitaal	-132	-167	-129	-15	-15	-43	-55
Overige	-215	-92	-111	1	-45	9	-75
Van het buitenland in de BLEU	311	437	449	24	134	134	156
Maatschappelijk kapitaal	174	277	189	31	18	48	92
Overige	137	161	260	-7	117	86	64
<i>Portefeuillebeleggingen</i>	-662	-376	-19	15	-53	153	-134
Tegoeden	-807	-1.511	-1.984	-418	-518	-503	-545
Aandelen	-98	-105	-744	-126	-245	-281	-92
Kredietinstellingen	34	6	-28	-7	-19	-17	16
Andere sectoren	-132	-111	-716	-119	-226	-263	-108
Obligaties, geldmarktinstrumenten en afgeleide producten	-709	-1.406	-1.240	-292	-274	-222	-453
Kredietinstellingen	-723	-757	-453	-110	...	-151	-192
Andere sectoren	14	-649	-787	-182	-274	-71	-260
Verplichtingen	146	1.136	1.965	433	465	656	411
Aandelen	190	1.061	1.657	402	383	543	330
Obligaties, geldmarktinstrumenten en afgeleide producten	-44	75	308	31	83	113	81
Overheid	75	-88	16	-46	27	43	-8
waarvan in franken	46	46	15	-50	19	49	-4
Kredietinstellingen	93	26	62	23	2	59	-21
Andere sectoren	-212	136	231	54	55	11	111
<i>Overig financieel verkeer</i>	337	-225	-630	-90	-122	-382	-35
Tegoeden	-656	-441	-1.760	-984	-817	-192	233
Handelskredieten	-4	-11	-63	-43	-17	-7	4
Leningen, deposito's en andere tegoeden	-652	-430	-1.697	-941	-800	-184	228
Overheid	-2	-11	-16	-2	-3	-2	-10
Kredietinstellingen	-535	317	-896	-742	-505	-154	505
Andere sectoren	-115	-736	-785	-197	-293	-28	-267
Verplichtingen	994	217	1.131	894	695	-191	-267
Handelskredieten	10	13	38	7	-2	...	33
Leningen, deposito's en andere verplichtingen	984	204	1.093	887	697	-191	-300
Monetaire autoriteiten	6	-14	-2	-2	1	...	-1
Overheid	9	-1	-1	-16	26	9	-19
Kredietinstellingen	1.282	177	1.009	910	502	-42	-361
Andere sectoren	-313	42	87	-6	168	-157	81
<i>Reserveactiva van de NBB</i>	-7	-18	-36	-35	-5	-5	10
Totaal van het kapitaal- en financiële verkeer	-356	-435	-466	-95	-107	-128	-136

Bron : NBB.

¹ Teken - : vermeerdering van de tegoeden of vermindering van de verplichtingen van ingezetenen.

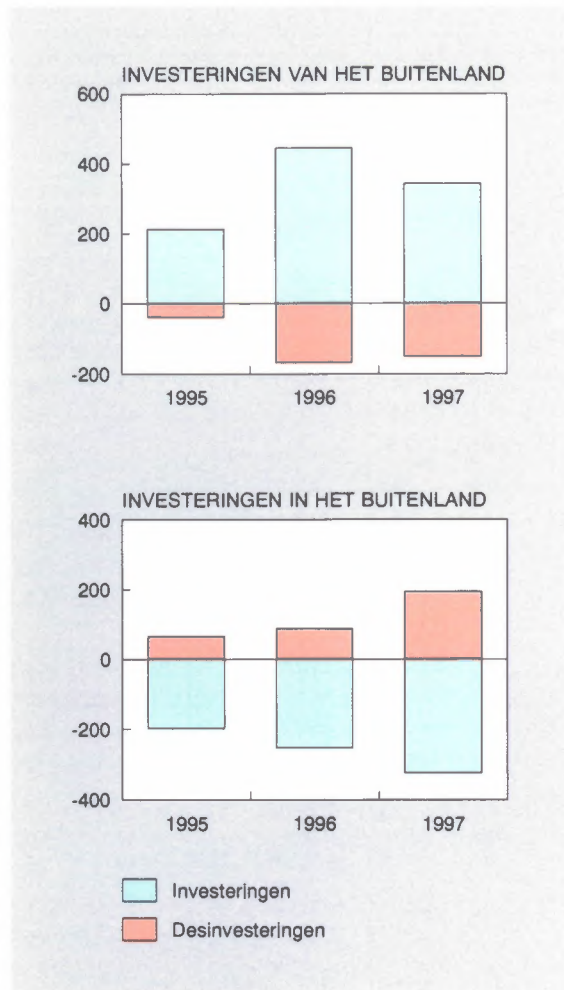
Het is bovendien weinig zinvol om conclusies te trekken uit een teruggang van de investeringen gedurende één enkel jaar. Over een langere tijdspanne beschouwd, blijkt dat de BLEU een groeiend aandeel wist te verwerven van de

directe-investeringsstromen naar de Europese Unie.

Het waren hoofdzakelijk de lidstaten van de Europese Unie, in het bijzonder Frankrijk en

GRAFIEK 8 — DIRECTE INVESTERINGEN VAN DE BLEU IN MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL¹

(miljarden franken)



Bron: NBB.

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

Nederland, die hun investeringactiviteit terugschroefden. De cijfers voor het Verenigd Koninkrijk dienen als uitzonderlijk te worden beschouwd. Ze hielden verband met één enkele desinvesteringsoperatie die tot meer dan 40 miljard fr. opliep. Het betrof de vereffening van een Belgische vennootschap door haar buitenlandse aandeelhouders en de gelijktijdige verkoop van haar aandeel in het kapitaal van een niet-ingezeten vennootschap, wat aanleiding gaf tot een simultane desinvestering van het buitenland in de BLEU en van de BLEU in het buitenland.

Wat de sectorale opsplitsing betreft, was de verminderde investeringactiviteit vooral voelbaar

in de diensten, vooral in de handel en de branche van de financiële instellingen. De uitzonderlijke cijfers in de rubriek onroerende goederen, verhuur en diensten aan bedrijven hadden te maken met de reeds vermelde desinvesteringen.

Bij de coördinatiecentra werd in 1997 een stevige toename van de investeringen vastgesteld. Voor de periode 1995-1997 ontvingen zij een vierde van de ingaande stromen. Een dergelijke sectorale structuur relateert in zekere mate het profijt dat de BLEU, als gastland, van omvangrijke directe-investeringsstromen getrokken heeft. Uit gegevens van de Balanscentrale voor 1996 blijkt immers dat de coördinatiecentra slechts vijf personen, uitgedrukt in voltijdse equivalenten, per miljard frank aandelenkapitaal tewerkstelden. Voor het totaal van de in de statistieken opgenomen vennootschappen bedroeg die verhouding 355. Hoewel deze indicator heel wat gebreken vertoont, wijst hij toch op het dalende arbeidscreërende karakter van de ontvangen directe investeringen. Dit laatste is in ieder geval afgezwakt in vergelijking met de jaren zestig en zeventig toen hoofdzakelijk in de verwerkende nijverheid werd geïnvesteerd. In de periode 1995-1997 is het aandeel van de industrie tot minder dan 10 pct. geslonken.

Bij de investeringen van de BLEU in het buitenland liep de nettokapitaaluitvoer terug van 167 miljard fr. in 1996 tot 129 miljard fr. in 1997. Die ontwikkeling was integraal toe te schrijven aan de forse toename van de desinvesteringen, waarbij met een reeds vermelde operatie meer dan 40 miljard fr. gemoeid was.

De groeiende investeringsactiviteit van de ingezeten vennootschappen in het buitenland sloot daarentegen nauwer aan bij de tendens uit het verleden, die wees op deelname van de BLEU aan de toenemende mondialisering. Deze laatste wordt niet steeds als positief bestempeld. Investerings in het buitenland worden immers vaak beschouwd als een tendens tot dislokalisatie van de productie, met alle gevolgen van dien voor de werkgelegenheid in eigen land. Vooralsnog bleven de directe investeringen van de BLEU in de zogenoemde lage-loonlanden, meer bepaald in de landen van Centraal- en Oost-Europa, Midden- en Zuid-Amerika en in de opkomende Aziatische economieën, gering. Terwijl de investeringsactiviteit in 1997 in de twee laatstgenoemde

TABEL 16 — GEOGRAFISCHE STRUCTUUR VAN DE DIRECTE INVESTERINGEN VAN DE BLEU IN MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL¹

(saldi, miljarden franken)

	Directe investeringen van het buitenland			Directe investeringen in het buitenland		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997
Europese Unie	122	188	98	-97	-116	-41
EMU-landen	98	131	116	-90	-114	-38
waarvan : Duitsland	21	13	23	-17	-5	20
Frankrijk	18	25	2	-24	-69	-6
Nederland	48	45	36	-37	-26	-21
Italië	6	45	40	-4	-7	-23
Overige EU-landen	24	57	-19	-7	-2	-3
waarvan Verenigd Koninkrijk	22	29	-21	-7	-1	...
Centraal- en Oost-Europa .....	...	...	...	-5	-4	-10
Overige Europese landen	18	19	33	-4	-15	-20
waarvan Zwitserland	17	10	7	-4	-14	-17
Verenigde Staten	12	35	20	2	-5	-30
Canada	9	1	10	-19	-2	-2
Japan	1	...	1	1	...	...
Midden- en Zuid-Amerika	1	...	1	1	-11	-7
Opkomende Aziatische economieën ²	1	21	14	-1	-6	-2
Overige landen	1	3	1	-2	-5	-3
Totale directe investeringen ³	165	267	179	-124	-162	-116

Bron : NBB.

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

² Zuid-Korea, China, Singapore, Taiwan, Hongkong, Thailand, Maleisië, Indonesië en de Filipijnen.

³ Exclusief de investeringen in onroerend goed.

regio's terugliep, was de tendens in Centraal- en Oost-Europa stijgend. De wil om nieuwe afzetmarkten te veroveren, heeft daar een hoofdrol in gespeeld. Er werd immers hoofdzakelijk geïnvesteerd in de voedingsindustrie, in de aan de bouwnijverheid aanverwante sectoren en in de chemische nijverheid. Ook in de textielbranche werd geïnvesteerd, hoewel in beperkte mate. Deze laatste investeringen lagen in de lijn van een wereldwijd waargenomen verschijnsel van verschuivingen van arbeidsintensieve productieprocessen naar landen waar de factor «arbeid» relatief goedkoper is. In hun strijd om concurrerend te blijven, namen de ingezetenen vennootschappen aan die tendens deel. De gegevens over de directe investeringen onderschatten dat fenomeen nog, aangezien ook heel wat taken in onderaanneming worden uitbesteed, wat in de lopende rekening in principe tot uiting komt als uitgaven voor loonwerk. Volgens de recente studie van het Planbureau mag dislokalisatie in strikte zin, d.w.z. de overbrenging van activiteiten naar lage-loonlanden met stopzetting van de activiteit

in België, niet overroepen worden, hoewel ze in bepaalde bedrijfstakken wel belangrijk kan zijn. Slechts 10 pct. van de vestigingen van Belgische bedrijven in het buitenland zouden tot personeelsafvloeiingen in eigen land leiden. Bovendien mag niet uit het oog worden verloren dat directe investeringen in het buitenland ook aan de binnenlandse werkgelegenheid ten goede kunnen komen, bijvoorbeeld inzake de marketing van de aldaar geproduceerde goederen.

De directe investeringen van de BLEU bleven geconcentreerd in de landen van de Europese Unie. Dit toont aan dat nog andere factoren dan de loonkosten de investeringsbeslissingen beïnvloeden, bijvoorbeeld de wil om aanwezig te zijn op afzetmarkten, het benutten van schaalvoordelen en culturele verwantschap. Het bewijst dat de ondernemingen de Europese Unie meer en meer als één markt zijn gaan zien. De eerste twee elementen, in samenhang met de angst voor handelsbelemmeringen, verklaren tevens de niet geringe investeringsactiviteit van BLEU-ondernemingen in de Verenigde Staten.

TABEL 17 — SECTORALE OPSPLITSING VAN DE DIRECTE INVESTERINGEN VAN DE BLEU IN MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL^{1 2}

(saldi, miljarden franken)

	Directe investeringen van het buitenland				Directe investeringen in het buitenland			
	1995	1996	1997	p.m. procentuele verdeling 1995-1997	1995	1996	1997	p.m. procentuele verdeling 1995-1997
Landbouw en visserij .....	...	...	...	...	...	...	...	0,1
Delfstoffenwinning .....	...	...	...	...	...	-2	-1	0,9
Industrie	18	19	19	9,2	-33	-51	-37	30,2
Voedings- en genotmiddelen	1	2	5	1,3	-28	-12	-2	10,6
Textiel .....	...	1	...	0,1	...	-1	...	0,4
Hout en papier, uitgeverijen en drukkerijen ..	1	4	...	0,7	3	...	...	-0,7
Cokes, geraffineerde aardolieproducten en splijt- en kweekstoffen .....	...	...	1	0,2	14	...	...	-3,4
Chemie	2	3	9	2,2	-8	-7	-4	4,9
Overige niet-metaalhoudende minerale produc- ten	3	3	...	0,9	-5	-14	-4	5,7
Metaal	8	2	1	1,6	-3	-1	-5	2,2
Machines, apparaten en werktuigen	2	3	...	0,8	-4	-1	-19	6,0
Elektrische en elektronische apparaten en instru- menten	2	1	1	0,6	-1	-10	-1	3,2
Transportmiddelen	1	3	3	1,1	...	-2	...	0,8
Overige industrie	-1	-1	...	-0,3	...	-1	-1	0,7
Productie en distributie van elektriciteit, water en gas .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Bouwnijverheid	3	1	...	0,6	...	-1	...	0,4
Dienstverlening	116	196	87	65,6	-81	-96	-45	55,5
Handel	8	14	4	4,5	-6	-15	-6	6,8
Hotels en restaurants .....	...	-10	...	-1,5	8	...	...	-1,9
Vervoer, opslag en communicatie	8	83	1	15,1	-1	-6	...	1,4
Financiële instellingen ³	25	69	56	24,6	-64	-70	-68	50,5
Onroerende goederen, verhuur en diensten aan bedrijven	8	10	-40	-3,6	-10	-6	30	-3,5
Coördinatiecentra ⁴	66	23	65	25,2	—	—	—	—
Overige dienstverlening	1	6	...	1,3	-8	...	-1	2,2
Sector onbepaald	28	51	71	24,5	-10	-10	-31	12,9
Totale directe investeringen⁵	165	267	179	100	-124	-162	-116	100

Bron : NBB.

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

² Volgens de ingezeten sector die tegenpartij is bij de transactie.

³ Met inbegrip van de holdings, waaronder de Luxemburgse holdings die, onder de wet van 31 juli 1929 vallen, de verzekeringsmaatschappijen en de financiële hulpbedrijven.

⁴ De investeringen in maatschappelijk kapitaal in het buitenland die als investeringen van coördinatiecentra waren gerapporteerd, zijn heringedeeld op grond van de activiteit van de moedermaatschappij.

⁵ Exclusief de investeringen in onroerend goed.

Vanuit het oogpunt van de bedrijfstakken gezien, had de industrie een vrij belangrijk aandeel in de investeringen van de BLEU in het buitenland, namelijk 30 pct. voor de periode 1995-1997, in vergelijking met de investeringen door niet-ingezeten ondernemingen in de BLEU. De dienstensector, en dan vooral de branche van de financiële instellingen, nam evenwel meer dan de helft van de uitgaande directe-investe-

ringsstromen voor zich. Die situatie is verweven met de daaraan voorafgaande expansie van de directe investeringen in de verwerkende nijverheid. Vooral de kredietinstellingen hebben hun cliënteel willen volgen naarmate deze hun multinationale activiteiten verder ontplooiden. Bovendien hadden deze investeringen grotendeels te maken met de ontwikkeling van Luxemburg als financieel centrum.

C. Portefeuillebeleggingen

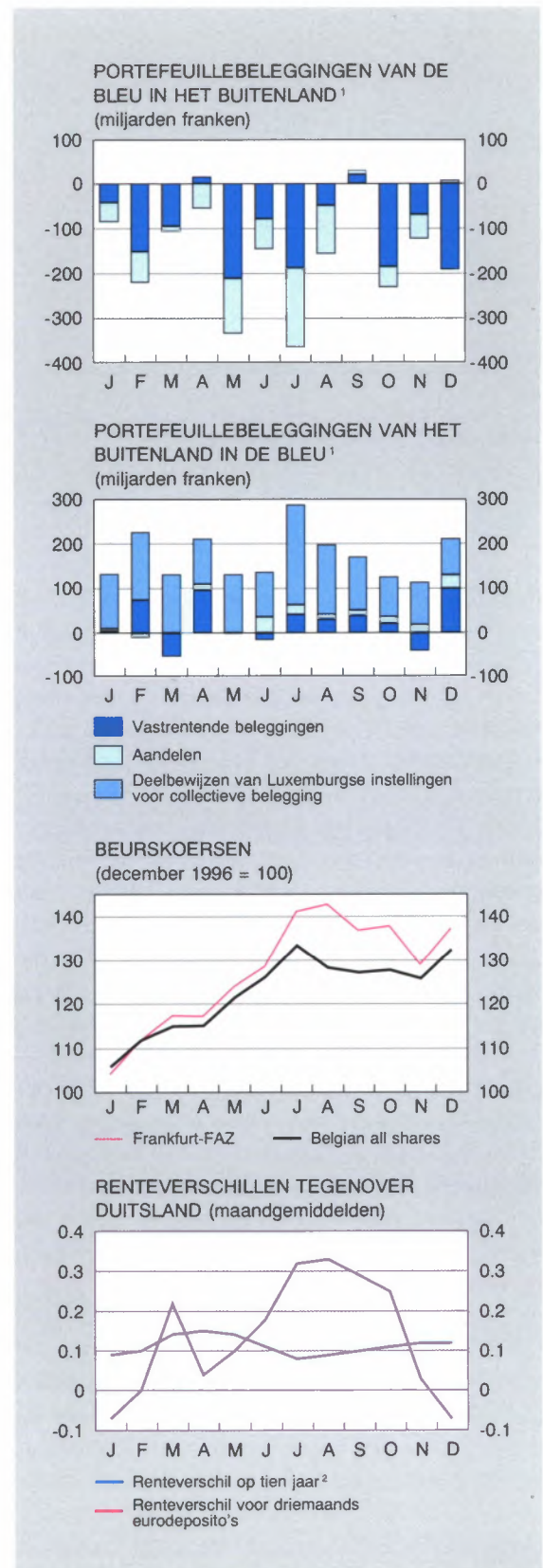
Net als tijdens de voorgaande jaren gaven de portefeuillebeleggingen in 1997 aanleiding tot de vorming van nettotegoeden op het buitenland. Een dergelijke ontwikkeling is als normaal te bestempelen in een land met een aanzienlijk lopend surplus. De kapitaaluitvoer in 1997 was wel geringer dan tijdens de voorgaande jaren. De ingezetenen, waaronder de instellingen voor collectieve belegging, verminderden geenszins hun nettotegoeden op het buitenland; deze laatste groeiden zelfs met 1.984 miljard fr. in vergelijking met 1.511 miljard fr. in 1996, maar de buitenlandse beleggers toonden een enorme belangstelling voor effecten van de BLEU. Hun netto-investeringen in BLEU-papier bedroegen 1.965 miljard fr., tegen 1.136 miljard fr. in 1996.

Het leeuwendeel van deze buitenlandse beleggingen gebeurde in deelbewijzen van Luxemburgse instellingen voor collectieve belegging. Deze hadden in 1996 en 1997 opnieuw veel bijval na het aarzelende aankoopgedrag in 1995, dat was veroorzaakt door de plotse stijging van de lange-termijnrente in 1994, die een zwaar kapitaalverlies teweegbracht bij de in obligatiebeleggingen gespecialiseerde instellingen. De netto-aankopen van deelbewijzen van instellingen voor collectieve belegging door niet-ingezetenen beliepen in 1997 1.504 miljard en bereikten in juli een piek. De beurskoersen zetten immers hun opgaande beweging voort en heel wat beleggers wilden daar nog profijt van trekken zonder de hoge risico's te lopen die gepaard gaan met rechtstreekse aandelenbeleggingen. Door hun beleggingspolitiek kunnen de ICB's immers een betere geografische en sectorale risicospreiding nastreven.

Ook de rechtstreekse aankopen van BLEU-aandelen door buitenlanders ondergingen het positieve effect van de beurs hausse. Na de tijdelijke daling van de beurskoersen hielden zij stand, wat wellicht verband hield met de relatief minder sterke baisse op de Belgische beurs.

Ondanks de lage rentestand toonden de niet-ingezetenen enige interesse voor vastrentende beleggingen. Blijkbaar lieten de beleggers die voor de korte termijn opteerden, zich niet zozeer

GRAFIEK 9 — PORTEFEUILLEBELEGGINGEN VAN DE BLEU IN HET BUITENLAND IN 1997



Bronnen : BIB, Effectenbeursvennootschap van Brussel, nationale beurzen en NBB.

¹ Teken - : vermeerdering van de tegoeden of vermindering van de verplichtingen van ingezetenen.

² Referentielening.

TABEL 18 — NETTO-UITGIFTEN VAN DEELBEWIJZEN VAN LUXEMBURGSE ICB'S

(miljarden franken)

	1995	1996	1997	Eerste negen maanden van 1997
Totale netto-uitgiften	82	906	n.	1.628
verworven door :				
niet-ingezetenen	207	994	1.504	1.237
Belgische particulieren	-23	43	228	166
Belgische kredietinstellingen	4	...	-1	1
Belgische verzekeringsmaatschappijen	-6	11	1	-2
Belgische overheid	5	-5	-5	...
onbepaald ¹	-103	-136	n.	226

Bronnen : IML, NBB.

¹ Stemt overeen met de deelbewijzen aangekocht door Luxemburgse ingezetenen — al dan niet voor rekening van Belgen —, de rechtstreekse aankopen van Belgen in Luxemburg en de statistische verschillen.

door het absolute rentepeil beïnvloeden, als wel door het renteverskil ten opzichte van de Duitse mark. Zo gingen de tijdelijke vergrotingen van het korte-renteverkil gepaard met een fikse toename van de aankopen van Belgische schatkistcertificaten. Over het hele jaar beschouwd, schroefden de niet-ingezetenen wel hun portefeuille schatkistcertificaten terug. Daartegenover dikten ze enigszins hun portefeuille lineaire obligaties aan. Die aangroei was uitsluitend het gevolg van de belangstelling voor lineaire obligaties in het vierde kwartaal van 1997, die wellicht te maken had met het zogeheten veilighaveneffect. In tijden van grote onzekerheid — zoals tijdens de crisis in Zuidoost-Azië — geven internationale beleggers immers vaak opnieuw de voorkeur aan veilige beleggingen. Ook België zou daar een graantje van hebben kunnen meepikken. De beleggingen in vastrentend overheidspapier in deviezen stabiliseerden zich, dit in overeenstemming met de in 1997 ongewijzigde overheidsschuld in vreemde valuta's.

Het verloop van de beurskoersen en van de rente had op de beleggingen van ingezetenen in het buitenland een soortgelijke invloed als op de hierboven besproken buitenlandse portefeuillebeleggingen in de BLEU. Daarenboven was de weerslag van de financiële crisis in Zuidoost-Azië in de tweede helft van 1997 duidelijk merkbaar in de vorming van buitenlandse tegoeden.

Bij de interpretatie van de BLEU-beleggingen in het buitenland mag niet uit het oog

worden verloren dat een aanzienlijk deel ervan gebeurt door ingezeten instellingen voor collectieve belegging, en dit met middelen die zowel in de BLEU als in het buitenland werden aangetrokken. Bij gebrek aan voldoende statistisch materiaal kunnen deze beleggingen niet onderscheiden worden van de rechtstreekse beleggingen in het buitenland. Dat doet geen probleem rijzen wat de tegoeden in de vorm van aandelen betreft, vermits aan de investeringsbeslissing dezelfde motieven ten grondslag liggen. Zo resulteerden de sterk stijgende beurskoersen in een, tot in augustus 1997, enorme interesse voor aandelen, maar die belangstelling werd door de daaropvolgende baisse en door de onzekerheid ten gevolge van de crisis in Zuidoost-Azië getemperd. In september en december werd zelfs overgegaan tot nettoverkopen van aandelen. Op jaarbasis stroomde in 1997 744 miljard fr. naar dergelijke activa, tegen 105 miljard fr. in 1996.

Inzake de vastrentende beleggingen, meer bepaald de obligaties, is de situatie minder duidelijk. Zo bood de verdere daling van de lange-termijnrente uitzicht op kapitaalwinsten. Uit partiële gegevens, namelijk die met betrekking tot de beleggingen van Belgische en Luxemburgse ICB's voor rekening van ingezetenen, bleek dan ook een forse toename van de aankopen van buitenlandse obligaties.

Voorzover de effecten tot hun vervaldag worden aangehouden, wat bij de kleine parti-

culiere belegger veelal het geval is, speelt het absolute renteniveau daarentegen een dominante rol in het beslissingsproces. De in 1997 algemeen lage lange-termijnrente zou rechtstreekse aankopen van buitenlandse obligaties dan ook minder aantrekkelijk hebben gemaakt, ten voordele van aandelenbeleggingen. Nochtans hebben de ingezetenen ook rechtstreeks in Amerikaanse dollars belegd vanwege het positieve renteverskil en, vooral, de aanzienlijk stijgende dollarkoers. Wellicht heeft het nastreven van hogere rendementen hen ook naar andere obligatiesegmenten geleid, de soms grotere risico's ten spijt.

De crisis in Zuidoost-Azië was het hevigst in het vierde kwartaal van 1997 en ging gepaard met een hernieuwde belangstelling voor beleggingen in buitenlandse obligaties. De gebeurtenissen in deze opkomende economieën brachten vanzelfsprekend verwachtingen van een dalende inflatie teweeg, maar ook het reeds genoemde veilige-haveneffect kan een rol hebben gespeeld. De algemene daling van de lange-termijnrente in de geïndustrialiseerde landen aan het einde van het jaar zou daarvoor een deel mee te maken hebben. De verdere vernauwing van het lange-renteverskil tussen de Verenigde Staten en Duitsland zou er kunnen op wijzen dat het veilige-haveneffect nog meer in het voordeel van de Verenigde Staten heeft gespeeld.

D. Overig financieel verkeer

Bij het overige financiële verkeer, dat zeer uiteenlopende tegoeden en verplichtingen omvat, nam de nettokapitaaluitvoer tussen 1996 en 1997 sterk toe.

In samenhang met de groei van de buitenlandse handel werd bij de nettohandelskredieten van de niet-bancaire particuliere sector een forse stijging opgetekend. Bij hun transacties met betrekking tot deposito's, verstrekte en opgenomen kredieten en andere tegoeden en verplichtingen werd een stabilisatie van de nettokapitaaluitvoer geregistreerd. De verminderde belangstelling, vanwege de lage korte-termijnrente, voor de zogenoemde geldmarkt-ICB's is daar niet vreemd aan. Uit partiële gegevens, namelijk die met betrekking tot de beleggingen van Belgische en Luxemburgse ICB's voor rekening van ingezetenen, blijkt dat deze hun buitenlandse deposito's terugschroefden.

Het overige financiële verkeer van de overheid bleef nagenoeg stabiel, dit in tegenstelling tot de transacties van de kredietinstellingen. Hun nettokapitaal invoer liep terug van 494 miljard fr. in 1996 tot 113 miljard fr. in 1997. Die beweging was grotendeels de tegenpost van hun geringere nettokapitaaluitvoer uit hoofde van portefeuillebeleggingen.

DE BELGISCHE FINANCIËLE MARKT AAN DE VOORAVOND VAN DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE

INLEIDING

Meer nog dan de rest van de Belgische economie is de financiële sector betrokken bij de invoering van de eenheidsmunt. Deze laatste houdt immers rechtstreeks verband met wat zogoed als de basismaterie is van die sector, die moet zorgen voor een optimale allocatie van de financiële middelen binnen de economie. Het lijkt dus opportuun aan de vooravond van die belangrijke gebeurtenis een artikel te wijden aan de situatie van de Belgische financiële sector.

De financiële markten van de verschillende landen van de Europese Unie (EU) vertonen nog sterk uiteenlopende kenmerken. Het naast elkaar bestaan van nationale valuta's heeft die segmentatie trouwens mede in stand gehouden en aldus de marktdeelnemers in zekere mate beschermd. De kenmerken van de Belgische financiële markt worden in het eerste deel van dit artikel nader toegelicht.

Hoewel de verschillende internationale markten sommige specifieke eigenschappen bewaren, ondergaan zij toch gemeenschappelijke wijzigingen. Daar wordt in het tweede deel van dit artikel dieper op ingegaan. Of het nu gaat om desintermediatie, technologische innovatie, deregulerende, internationalisering of concurrentievervalsing, het zijn elk op zich fenomenen die reeds hebben bijgedragen tot de mondialisering van de financiële markten. Aan die ontwikkeling zal nog kracht worden bijgezet door de invoering van de euro die als katalysator zal fungeren door de reeds aan de gang zijnde tendensen voortgang te laten hebben of te versterken.

Met de invoering van de eenheidsmunt zal het Belgische financiële centrum deel uitmaken van een ruimer geheel. Daarom wordt in dit artikel vaak verwezen naar de situatie in het buitenland. Voorzover de gegevens beschikbaar zijn, worden vergelijkingen gemaakt met België's vier voornaamste buurlanden, namelijk Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Nederland. De resultaten dienen vooral als orden van grootte te worden beschouwd. De statistieken met

betrekking tot de financiële transacties zijn immers vaak fragmentarisch en heterogeen en hebben betrekking op economieën met nog zeer uiteenlopende financiële stelsels. Bovendien dateren de meest recente beschikbare gegevens vaak van 1996 en zelfs van 1995. Sommige recente ontwikkelingen komen er dus niet in tot uiting, bijvoorbeeld verschillende beslissingen tot hergroepering binnen de financiële sector.

1. KENMERKEN VAN DE BELGISCHE FINANCIËLE MARKT

1.1 Specifieke eigenschappen van de macro-economische omgeving

De aard van de activiteiten van een financiële markt is sterk afhankelijk van het financieringsvermogen of de financieringsbehoefte van de economische sectoren welke op die markt opereren. In België lopen die sectorale posities sterk uiteen. Zo hebben de particulieren, die een zeer sterke spaarneiging aan de dag leggen, een netto financieel vermogen opgebouwd dat eind 1996 bijna 18.300 miljard, of 220 pct. BBP bedroeg. Die middelen worden in eerste instantie aangewend voor de financiering van de sector met het grootste tekort, namelijk de overheid die op datzelfde ogenblik een nettoschuld van 121 pct. BBP had. Hoewel de vennootschappen meer brutoverplichtingen hebben aangegaan dan de overheid, hebben zij terzelfder tijd voor een aanzienlijk bedrag financiële activa aangelegd zodat hun nettoschuld beperkt blijft tot om en nabij 79 pct. BBP. Dat naast elkaar bestaan van financiële activa en passiva weerspiegelt ten dele de talrijke kruiselingse participaties die vennootschappen in het kader van holdings of van grote multinationale groepen bij elkaar nemen¹.

¹ De netto financiële positie van de vennootschappen is derhalve uiterst gevoelig voor de wijze waarop de aandelen worden gevaloriseerd. De genoteerde aandelen kunnen gemakkelijk worden gevaloriseerd door toepassing van de beurskoersen. Voor de niet-genoteerde aandelen bestaat er evenwel geen dergelijke referentie. In de financiële rekeningen van België worden de niet-genoteerde aandelen voorzichtigheidshalve gevalueerd op hun boekwaarde (dat wil zeggen de eigen middelen in ruime zin, inclusief de reserves).

TABEL 1 — NETTO FINANCIËLE POSITIE VAN DE VERSCHILLENDE SECTOREN VAN DE BELGISCHE ECONOMIE

(uitstaand bedrag aan het einde van 1996)

	Miljarden franken			Procenten BBP		
	Financiële activa	Financiële verplichtingen	Financiële saldi	Financiële activa	Financiële verplichtingen	Financiële saldi
Particulieren	21.585	3.305	18.280	259,9	39,8	220,1
Vennootschappen ¹	11.047	17.602	-6.555	133,0	211,9	-78,9
Overheid	921	10.935	-10.014	11,1	131,7	-120,6
Rest van de wereld	16.509	18.221	-1.711	198,8	219,4	-20,6

Bron : NBB.

¹ Wat de aandelen van genoteerde vennootschappen betreft, is het kapitaal van de vennootschappen gewaardeerd tegen de marktprijs; wat de aandelen van niet-genoteerde vennootschappen betreft, tegen de boekwaarde.

De nettoactiva van de particulieren zijn voldoende om de nettoschuld van zowel de overheid als de vennootschappen te dekken. België heeft aldus per saldo nettotoegoden tegenover het buitenland kunnen vormen voor een bedrag van meer dan 1.700 miljard of 21 pct. BBP.

De sectorale saldi bepalen weliswaar de algemene richting en het gezamenlijke volume van de financieringsoperaties binnen een economie, maar de wijze waarop die operaties worden uitgevoerd, hangt dan weer af van de institutionele structuur van de markt. De financiële middelen kunnen immers langs verschillende kanalen worden aangetrokken en aangewend, naargelang de subjecten met een overschot ofwel rechtstreeks middelen doorspelen aan subjecten met een tekort, bijvoorbeeld door effecten aan te kopen, ofwel indirect, hetzij via banken hetzij via andere financiële instellingen.

Men maakt traditioneel een onderscheid tussen twee sterk uiteenlopende wijzen waarop de financiële markten georganiseerd kunnen zijn. Tegenover de markten van de landen met een uitgesproken bankcultuur, waarbij Duitsland vaak als typevoorbeeld wordt geciteerd, staan de markten van de landen die de voorkeur geven aan directe effectentransacties zoals, in Europa, het Verenigd Koninkrijk. Een vergelijking van België met die beide landen werkt verhelderend omdat er enkele specifieke Belgische eigenschappen uit naar voren komen.

In België wordt 37 pct. van de financiële activa van de ingezetenen niet-financiële sectoren gevormd bij kredietinstellingen. Het aandeel van

de banksector in het aantrekken van spaargelden ligt er aldus halverwege de 27 pct. die wordt opgetekend in het Verenigd Koninkrijk en de 50 pct. in Duitsland. Die respectieve aandelen gelden evenwel voor markten waarvan de relatieve omvang, uitgedrukt in procenten BBP, veel kleiner is dan in België, waar de totale door de ingezetenen gevormde activa 404 pct. BBP bedragen, terwijl die totalen in het Verenigd Koninkrijk en in Duitsland respectievelijk slechts 379 en 255 pct. belopen. Uit de combinatie van die twee reeksen percentages blijkt dat de middelen die de kredietinstellingen bij hun ingezetenen aantrekken, in België 150 pct. BBP belopen, tegen om en nabij 130 pct. in Duitsland en 100 pct. in het Verenigd Koninkrijk.

Het belang van de kredietinstellingen in het Belgische financiële landschap valt in hoge mate te verklaren door de voorsnog beperkte rol van de institutionele beleggers. Ondanks het succes dat de instellingen voor collectieve belegging de laatste tijd hebben geogst, vertegenwoordigt het aandeel van die beleggers in de vorming van financiële activa in België slechts 14 pct. Die situatie ligt anders in het Verenigd Koninkrijk waar de institutionele beleggers 42 pct. van de financiële activa kanaliseren, waardoor zij op de effectenmarkt een eersterangsfunctie vervullen. Het Belgische cijfer ligt ook lager dan de nochtans geringe 19 pct. in Duitsland.

Vergeleken met de Duitsers of de Britten besteden de Belgische ingezetenen daarentegen een veel ruimer aandeel van hun portefeuille aan de rechtstreekse aankoop van door finale emitenten uitgegeven effecten. Het gaat immers om

TABEL 2 — BELEGGINGS- EN FINANCIERINGSWIJZEN VAN DE INGEZETEN NIET-FINANCIËLE SECTOREN IN DRIE LANDEN VAN DE EUROPESE UNIE¹

(uitstaand bedrag aan het einde van 1996, procenten van de totale financiële activa)

	België	Duitsland	Verenigd Koninkrijk
Financiële activa	100,0	100,0	100,0
(idem in procenten BBP)	(404)	(255)	(379)
Bij ingezeten financiële instellingen	50,8	69,0	69,3
Kredietinstellingen ²	37,2	50,4	27,1
Institutionele beleggers ³	13,6	18,6	42,2
Door rechtstreekse verwerving van effecten in nationale valuta ⁴	26,0	17,2	16,9
Aandelen	20,3	12,0	14,2
Vastrentende effecten	5,7	5,2	2,7
Overige	23,2	13,8	13,8
Financiële verplichtingen	94,9	97,8	99,8
(idem in procenten BBP)	(383)	(249)	(378)
In de vorm van bij ingezeten financiële instellingen verkregen kredieten	21,5	54,0	25,2
In de vorm van effecten in nationale valuta	60,3	33,4	62,9
Aandelen	31,9	17,9	50,5
Vastrentende effecten	28,5	15,5	12,4
Overige	13,0	10,4	11,7
Financieel saldo	5,1	2,2	0,2
(idem in procenten BBP)	(21)	(6)	(1)

Bronnen : Deutsche Bundesbank, UK Office for National Statistics, NBB.

¹ Voor de opstelling van deze tabel waren aanpassingen nodig en dienden bepaalde hypothesen te worden gevolgd teneinde de gegevens voor Duitsland en het Verenigd Koninkrijk op soortgelijke wijze te behandelen als die voor België, zonder evenwel de institutionele kenmerken van elk van die drie markten uit het oog te verliezen.

² Inclusief de «building and loan associations» in het Verenigd Koninkrijk en in Duitsland.

³ Instellingen voor collectieve belegging, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen.

⁴ Exclusief de door ingezeten financiële instellingen uitgegeven effecten.

26 pct. tegen slechts circa 17 pct. in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Daar mag evenwel niet uit worden besloten dat het Belgische financiële systeem de rechtstreekse marktoperaties bevoordeelt.

Enerzijds bestaan de door de Belgische niet-financiële ingezetenen aangehouden effecten in hoofdzaak uit niet-genoteerde aandelen. Dat komt door de zeer talrijke KMO's met familie-aandeelhouderschap die particuliere emissies organiseren. Die niet-genoteerde aandelen doen niet alleen valorisatieproblemen rijzen waardoor internationale vergelijkingen kunnen worden vertekend; belangrijker is dat zij op de markten zogoed als niet verhandeld worden. Anderzijds maakt het rechtstreekse houderschap, door Belgische particulieren en niet-financiële vennootschappen, van door finale emittenten uitgegeven vastrentende effecten in franken minder dan 6 pct. van de uitstaande financiële activa uit. Die

situatie is des te frappanter omdat die categorie van effecten 29 pct. vertegenwoordigt van de totale financiële verplichtingen van de ingezeten niet-financiële sectoren. Dit laatste percentage, dat ongeveer het dubbele is van dat in de twee andere landen, houdt uiteraard verband met de omvangrijke overheidsschuld van België. Dat de Belgische beleggers zo weinig staatsobligaties aankopen, komt in feite doordat zij liever intekenen op kasbons die worden uitgegeven door de kredietinstellingen, die dan op hun beurt de aldus aangetrokken middelen aanwenden om effecten van de overheidsschuld te verwerven. De overheersende rol die de banken op de Belgische financiële markt spelen, lijkt aldus in hoge mate te berusten op de intermediatie van de overheidsschuld, die zich nochtans vlot voor directe financiering zou lenen.

Ten slotte wordt een aanzienlijk deel van de financiële activa van België, te weten 23 pct. van

het totaal, aangehouden in andere vormen dan in franken luidende effecten of beleggingen bij ingezeten financiële instellingen. Dat hoge percentage weerspiegelt in welke mate de vorming van financiële vermogens bepaald wordt door fiscale overwegingen. Deze laatste zetten er immers tal van Belgische particulieren toe aan in het buitenland te beleggen.

De macro-economische context heeft aldus een beslissende invloed op de structuur van de financiële markten. Zoals zal blijken uit de drie hiernavolgende hoofdstukken, die achtereenvolgens gewijd zijn aan de banken, de institutionele beleggers en de effectenmarkten in België, hangt de bevoorrechte plaats die, naargelang van het land, toegekend wordt aan markttransacties of aan banktransacties vaak minder van bewuste keuzes af dan van verschillen in economische context.

1.2 Overzicht van de kredietinstellingen

1.2.1 Algemeen belang van de sector en balansstructuur

In het licht van het totale bedrag aan beheerde activa nemen de kredietinstellingen op de Belgische financiële markt verhoudingsgewijs een bijzonder stevige positie in. Eind 1996 beliep het balanstotaal van de Belgische banken 326 pct. BBP¹. Het overeenstemmende percentage voor Frankrijk en Nederland schommelde rond de 200 pct. De Britse en Duitse banksectoren namen, op basis van dat criterium, een middenpositie in.

Het bedrag van zowat 27.000 miljard op het actief van de Belgische banken is verdeeld over 141 instellingen. Het aantal banken ligt er iets hoger dan in Nederland en bedraagt een vierde van dat in Frankrijk en in het Verenigd Koninkrijk. Duitsland van zijn kant telde in 1996 meer dan 3.500 banken; die grote marktfragmentatie houdt verband met het feit dat er in dat land een uitgebreid netwerk van kleine coöperatieve banken bestaat.

Dit laatste komt ook tot uiting in het gemiddelde bedrag aan activa per bank. In Duitsland belooft dat slechts 48 miljard, terwijl het in de vier andere beschouwde landen boven de 150 miljard uitstijgt. België tekent na Nederland het grootste bedrag op, namelijk 192 miljard per instelling.

Dat gemiddelde is uiteraard slechts een algemeen gegeven waaruit niet blijkt in welke mate de markt versnipperd is. In hoofdstuk 2.4 wordt aangetoond dat de concentratie binnen de sector van land tot land kan verschillen. Dat neemt niet weg dat het gemiddelde bedrag aan activa per bank, dat in elk van de beschouwde economieën, behalve in Nederland, minder dan 200 miljard bedraagt, vrij gering lijkt rekening houdend met de mogelijkheden die de schaal- of diversificatievoordelen (economies of scale and scope) kunnen bieden in een financiële omgeving op weg naar mondialisering. Het grote aantal zeer

¹ Het begrip « Belgische bank » wordt hier in economische en niet in juridische zin gebruikt. Met Belgische banken worden dus alle in België gevestigde kredietinstellingen bedoeld, inclusief de dochterondernemingen en bijkantoren van buitenlandse banken.

TABEL 3 — BELANG VAN DE BANKSECTOR

(gegevens aan het einde van 1996)

	België	Duitsland	Frankrijk	Verenigd Koninkrijk	Nederland
Totale activa van de banken					
in miljarden franken	27.061	169.523	91.425	89.167	25.158
in procenten BBP	326	231	192	252	207
Aantal banken	141	3.517	589	559	124
Gemiddelde activa per bank in miljarden franken	192	48	155	160	203
p.m. : idem exclusief de interbancaire voorde- ringen	129	38	95	138	173

Bronnen : BIB, Commission bancaire (Parijs), Deutsche Bundesbank, OESO, NBB.

kleine kredietinstellingen is dus geen typisch Belgisch fenomeen.

Het relatief hoge balansgemiddelde van de Belgische banken gaat voor een groot deel hand in hand met de omvang van de interbancaire transacties. De schulden tegenover andere banken maken 41 pct. van de passiva van de Belgische kredietinstellingen uit, tegen gemiddeld 30 pct. in Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Nederland. De overeenstemmende activa bedragen 33 pct. van het balanstotaal in België, tegen gemiddeld 24 pct. in de vier andere landen. In het vlak van de interbancaire transacties heeft de Belgische banksector dus een relatief zware nettodebiteurpositie. Dat heeft een invloed op de rentabiliteit van de sector, die zijn activa, ongerekend de interbancaire, deels met relatief dure middelen financiert.

Het belang van de interbancaire transacties in België is voor een deel het resultaat van de hoge openheidsgraad van de economie. Daarvan getuigen, zoals in hoofdstuk 2.4 wordt aangetoond, de talrijke dochterondernemingen en bijkantoren van buitenlandse banken. Het percentage interbancaire operaties dat die instellingen voor hun rekening nemen, is veel groter dan hun aandeel in de gezamenlijke balans van alle in België gevestigde banken. Bovendien bestaan hun interbancaire operaties grotendeels uit deviezentransacties, wat indirect tot uiting komt in het aanzienlijke volume van met niet-ingezetenen gesloten transacties. Deze laatste maken respectievelijk 39 en 44 pct. uit van de vorderingen en verplichtingen van de hele banksector¹. Die percentages liggen veel hoger dan die in de buurlanden.

Het tweede grote kenmerk van de balans van de Belgische banken is het relatieve aandeel van de bestedingen in de vorm van effecten. Deze laatste — voornamelijk effecten van de overheidsschuld — maken 29 pct. van de totale activa uit, tegen gemiddeld 17 pct. in de andere beschouwde landen. Verhoudingsgewijs verstoren de Belgische banken daarentegen minder

TABEL 4 — BALANSSTRUCTUUR VAN DE KREDIETINSTELLINGEN

(uitstaand bedrag aan het einde van 1995, procenten van het balanstotaal)

	België	Gemiddelde van de vier belangrijkste buurlanden ¹
Activa		
Interbancaire vorderingen ²	33,0	24,2
Leningen	32,7	52,2
Effecten	29,1	17,2
Overige activa	5,1	6,5
Totaal	100,0	100,0
<i>waarvan : vorderingen op niet-ingezetenen</i>	38,7	20,1 ³
Passiva		
Kapitaal en reserves	2,5	4,2
Interbancaire schulden	40,7	29,6
Niet-bancaire deposito's en obligaties	49,6	55,1
Overige passiva	7,1	11,2
Totaal	100,0	100,0
<i>waarvan : verplichtingen tegenover niet-ingezetenen</i>	43,5	18,0 ³

Bron : OESO.

¹ Duitsland, Frankrijk, Verenigd Koninkrijk en Nederland.

² Inclusief kastingegoeden en tegoeden bij de centrale bank.

³ Exclusief het Verenigd Koninkrijk, waarvoor de gegevens niet beschikbaar zijn.

leningen. Deze laatste vertegenwoordigen immers slechts 33 pct. van de totale activa, tegen gemiddeld meer dan 50 pct. in Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Nederland.

Dankzij de vrij specifieke samenstelling van de activa van de Belgische kredietinstellingen kunnen deze laatste volstaan met een geringer kapitaal- en reservepercentage. Voor de vorderingen op de overheid gelden immers niet de door de Europese richtlijnen opgelegde vereisten inzake eigen middelen, terwijl op de interbancaire vorderingen slechts een lage coëfficiënt van toepassing is². Zo maken het kapitaal en de reserves in België niet méér dan 2,5 pct. van de

¹ Dat gebrek aan evenwicht tussen crediteur- en debiteurposities betekent niet dat de totale Belgische banksector aan een wisselrisico blootstaat. Er staat namelijk een tegengestelde deviezenpositie tegenover voor de buitenlandbalansoperaties.

² De 8 pct. belopende minimumratio inzake het eigen vermogen die is vastgelegd in de Europese richtlijn van 18 december 1989 betreffende een solvabiliteitsratio voor kredietinstellingen geldt voor het totaal van de activa, gewogen naar hun respectieve risicograad. Over het algemeen bedraagt die wegingsfactor 0 pct. voor de tegoeden tegenover de overheid, 20 pct. voor de interbancaire vorderingen, 50 pct. voor de hypothecaire kredieten en 100 pct. voor de meeste andere activa.

passiva van de banken uit, tegen gemiddeld 4,2 pct. in de drie andere landen.

1.2.2 Structuur van de resultatenrekening en rentabiliteit

Dat de Belgische banken in staat zijn een belangrijke rol te spelen in de financiering van de overheidsschuld, komt doordat zij een zeer dicht distributienetwerk hebben ontwikkeld waardoor zij een aanzienlijk gedeelte van de spaargelden van de particulieren kunnen aantrekken. Die strategie komt tot uiting in de structuur van hun resultatenrekening waarin de personeelskosten, gedurende de periode 1990-1995, 44 pct. van het bankproduct beliepen, tegen gemiddeld slechts 38 pct. in Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Nederland¹. Bovendien is dit product in België blijkbaar sterker afhankelijk van de klassieke intermediatiefunctie dan in de buurlanden het geval is. Deze laatste zijn er immers beter in geslaagd activiteiten te ontplooiën die andere inkomens dan rente-inkomens genereren, in het bijzonder provisies.

Dat de Belgische banken hun activiteit relatief sterk op overheidsfinanciering concentreren, heeft tot gevolg dat hun financiële positie vrij gezond is. Zo hebben zij niet méér dan 14 pct. van hun bankproduct aangewend voor het aanleggen van voorzieningen, tegen gemiddeld 16 pct. in Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Nederland. In combinatie met bedrijfskosten — personeelskosten uitgezonderd — die lager uitvallen dan elders, hebben die bescheiden voorzieningen de Belgische banken in staat gesteld een winst te boeken die, in procenten van het bankproduct, vergelijkbaar is met die in de buurlanden.

De transacties met de overheid zijn weliswaar weinig risicodragend, maar het rendement dat zij bieden, is dan ook vrij gering. Dat drukt de rentabiliteit van de Belgische banken; in verhou-

TABEL 5 — STRUCTUUR VAN DE RESULTATENREKENING VAN DE KREDIETINSTELLINGEN

(gemiddelden voor de periode 1990-1995, procenten van het bankproduct)

	België	Gemiddelde van de vier belangrijkste buurlanden ¹
1. Nettorenteopbrengsten	75,5	67,3
2. Overige netto-opbrengsten	24,5	32,7
3. Bankproduct (= 1 + 2) ²	100,0	100,0
4. Personeelskosten	43,5 ³	37,5
5. Overige bedrijfskosten	26,1 ³	28,4
6. Provisies	13,8	16,0
7. Winst vóór belastingen (= 3 - 4 - 5 - 6)	16,7	18,2
8. Belastingen	5,3	7,3
9. Winst na belastingen (= 7 - 8)	11,5	10,9

Bron : OESO.

¹ De gegevens voor het Verenigd Koninkrijk hebben enkel betrekking op commerciële banken, terwijl de gegevens voor Frankrijk gecorrigeerd zijn teneinde, voor 1994, de resultatenrekening van een grote bank die toen zware verliezen leed, buiten beschouwing te laten.

² Het bankproduct is gelijk aan de nettorenteopbrengsten plus de overige netto-opbrengsten. Deze laatste omvatten de provisies, de wisselbedrijf- en tradingresultaten, de opbrengst van de aandelen en de financiële vaste activa, het resultaat op de realisatie van effecten en beleggingseffecten en de overige bedrijfsproducten.

³ Voor de jaren 1990 tot 1992 hebben de gegevens enkel betrekking op commerciële banken en spaarbanken.

ding tot het balanstotaal valt zij lager uit dan die in het buitenland. Het gezamenlijke rendement van de activa, dat weliswaar ver uitstijgt boven het erg lage niveau in Frankrijk², ligt inderdaad ietwat onder dat in Duitsland maar ver onder dat in het Verenigd Koninkrijk en, vooral, dat in Nederland.

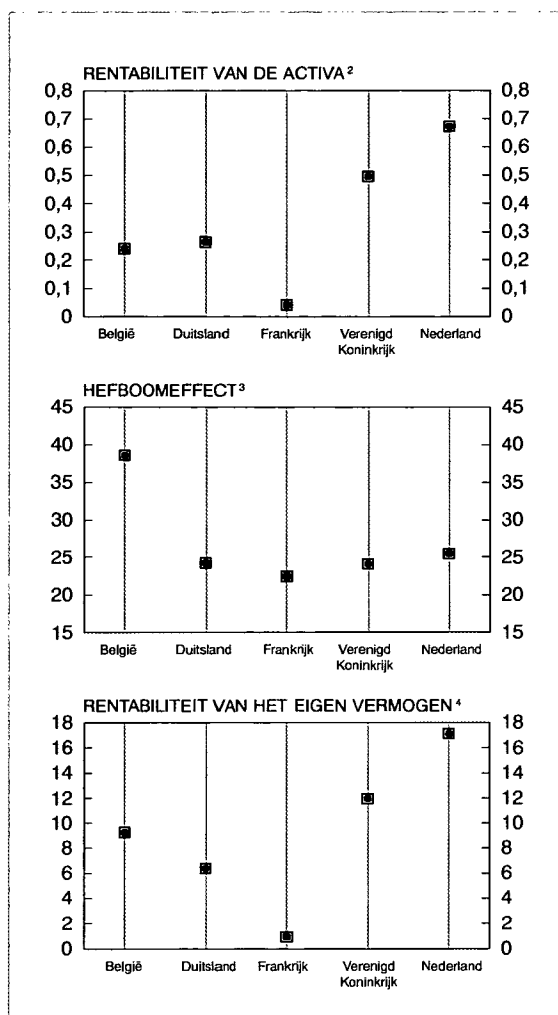
De Belgische instellingen slagen erin die handicap ten dele goed te maken door in sterkere mate het hefboomeffect te laten spelen. Vanwege de aard van hun activiteit dienen zij immers, verhoudingsgewijs, minder eigen middelen aan te houden. In verhouding tot deze laatste overstijgt de rentabiliteit van de Belgische banken die van de Duitse banken en komt zij dichterbij die van de Britse banken.

¹ De bij wijze van bezoldiging aan de zelfstandige agenten gestorte provisies worden in de OESO-statistieken niet als personeelskosten geboekt, maar geregistreerd bij de overige bedrijfskosten. Voorzover het statuut van zelfstandig agent in België meer verspreid zou zijn dan in de andere landen, zou de relatieve handicap van de Belgische banksector inzake loonkosten nog groter kunnen zijn dan de OESO-statistieken laten uitschijnen.

² De gegevens voor de Franse banken zijn nochtans gecorrigeerd teneinde het effect uit te schakelen van het zware verlies van een grote bank in 1994.

GRAFIEK 1 — INDICATOREN VAN DE RENTABILITEIT VAN DE BANKEN¹

(gemiddelde percentages voor de jaren 1993 tot 1995)



Bron : OESO.

¹ Alle banken, behalve voor het Verenigd Koninkrijk, waar enkel de commerciële banken worden opgenomen. De cijfers voor Frankrijk zijn gecorrigeerd teneinde, voor 1994, de resultatenrekening van een grote bank die zware verliezen heeft geleden, buiten beschouwing te laten.

² Winst na belastingen, in procenten van de totale activa.

³ Verhouding tussen de totale activa en het eigen vermogen.

⁴ Winst na belastingen, in procenten van het eigen vermogen.

1.3 De nog beperkte rol van de institutionele beleggers

1.3.1 Vergelijking van het belang van de institutionele beleggers in België met dat in de buurlanden

Anders dan in sommige buurlanden spelen de institutionele beleggers op de Belgische financiële markt nog steeds een bescheiden rol. De activa welke die instellingen eind 1995 in het Verenigd Koninkrijk en Nederland beheerden, vertegenwoordigden respectievelijk 177 en 165 pct. van het BBP van die landen. De totale middelen welke de institutionele beleggers op de Belgische, Franse en Duitse markten aantrekken, blijven daarentegen ver onder het BBP.

Het structurele verschil tussen, enerzijds, het Verenigd Koninkrijk en Nederland en, anderzijds, België, Frankrijk en Duitsland is voornamelijk toe te schrijven aan het feit dat de pensioenfondsen en de levensverzekeringsmaatschappijen in die beide landengroepen in zeer ongelijke mate ontwikkeld zijn. Dat contrast, dat bijzonder manifest is wat de pensioenfondsen betreft, heeft verschillende oorzaken die te maken hebben met de wijze waarop het sociale-zekerheidsstelsel is georganiseerd, met beleggingsgewoonten, of nog, met institutionele of fiscale overwegingen. Deze laatste zijn trouwens evenmin vreemd aan het succes dat de instellingen voor collectieve belegging (ICB's) in sommige landen oogsten. Daarbij wordt inzonderheid verwezen naar België, waar de houders van deelbewijzen van ICB's die het kapitalisatiestelsel toepassen, vrijstelling van roerende voorheffing op meerwaarden genieten,

TABEL 6 — ACTIVA IN HANDEN VAN INSTITUTIONELE BELEGGERS

(uitstaand bedrag aan het einde van 1995, procenten BBP)

	België	Duitsland	Frankrijk	Verenigd Koninkrijk	Nederland
Pensioenfondsen	3,8	2,9	—	76,4	88,9
Levensverzekeringsmaatschappijen	17,4	20,5	28,7	69,5	52,6
Overige verzekeringsmaatschappijen	5,4	9,1	8,4	9,2	6,6
Instellingen voor collectieve belegging	24,0	16,5	36,8	22,3	17,2
Totaal ¹	50,6	48,9	73,9	177,3	165,3

Bronnen : OESO, NBB.

¹ Inclusief de dubbelleningen die resulteren uit het eventuele houderschap van deelbewijzen van instellingen voor collectieve belegging door pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen.

alsook naar Frankrijk, waar de rentelimiten voor kortlopende bankdeposito's niet van toepassing zijn op de monetaire ICB's.

De institutionele beleggers kunnen de financiële markten in tal van opzichten beïnvloeden. Vanwege hun grootte voeren zij operaties uit waar aanzienlijke bedragen mee gemoeid zijn, wat het absorptievermogen van de primaire markten en de liquiditeit van de secundaire effectenmarkten opvoert. Vanwege hun specialisatiegraad kunnen zij hun steentje bijdragen aan de ontwikkeling van nieuwe financiële producten en activiteiten. De institutionele beleggers hebben dus enerzijds profijt getrokken van, maar anderzijds ook kracht bijgezet aan tal van recente wijzigingen op de financiële markten, wijzigingen waar in het tweede deel van dit artikel dieper wordt op ingegaan.

1.3.2 Beperkte invloed op de structuur van de financiële activa van de Belgische particulieren

Hoewel de Belgische institutionele beleggers nog maar vrij bescheiden bedragen beheren, zouden zij de markten toch significant kunnen beïnvloeden door bij het samenstellen van hun portefeuille een andere positie in te nemen dan die welke hun cliënten als finale beleggers zouden hebben ingenomen. De genoteerde aandelen en de deviezentegoeden zijn immers sterker vertegenwoordigd in de beleggingen via institutionele

beleggers dan in de overige beleggingen van de particulieren.

In België zijn de meeste institutionele beleggers echter ICB's waarvan de beleggingen, in tegenstelling tot die welke worden verricht door de pensioenfondsen en de verzekeringsmaatschappijen, veel directer de wensen van de cliënten weerspiegelen. Deze laatste opteren wellicht voor ICB's wat hun beleggingen ter beurze of in het buitenland betreft, teneinde de mogelijkheden te benutten welke die instellingen hun bieden inzake diversificatie en toegang tot minder bekende markten, terwijl zij geneigd zijn zich voor hun meer traditionele beleggingen tot de banken te blijven wenden. De institutionele beleggers zouden derhalve de structuur van de portefeuille van de particulieren in slechts vrij beperkte mate beïnvloeden. Het is zelfs niet uitgesloten dat het integendeel precies de particulieren zijn die, door in hun portefeuille het aandeel van de meer risicodragende activa te wijzigen, het verloop bepalen van de marktaandelen van de verschillende categorieën instellingen.

De ICB's hebben er mogelijkwerwijs, zij het indirect, toe bijgedragen dat de beleggers gevoeliger zijn geworden voor wijzigingen in de lange-termijnrente. Bij rechtstreekse aankopen houden de particulieren hun effecten meestal tot op de vervaldag aan zonder hun initiële beslissing te wijzigen als gevolg van eventuele renteschommelingen. Bij inschrijvingen op deel-

TABEL 7 – STRUCTUUR VAN DE BELEGGINGEN VAN DE PARTICULIEREN IN BELGIE

(gegevens aan het einde van 1996, procenten van het totale uitstaande bedrag)

	Beleggingen via institutionele beleggers	Overige beleggingen	Geheel van de beleggingen
In franken	73,1	82,5	80,6
Liquiditeiten en effecten voor ten hoogste een jaar	8,5	33,2	28,4
Vastrentende effecten voor meer dan een jaar ...	42,6	26,7	29,8
Aandelen	12,0	22,1	20,1
genoteerde	11,6	6,7	7,6
niet-genoteerde	0,5	15,4	12,5
Overige ¹	10,0	0,5	2,3
In vreemde valuta's	26,9	17,5	19,4
Totaal	100,0	100,0	100,0

Bron : NBB.

¹ Omvatten de vastgoedbeleggingen en de overige vorderingen.

TABEL 8 — DOOR BELGISCHE INGEZETENEN UITGEGEVEN EFFECTEN

(uitstaand bedrag aan het einde van 1996, miljarden franken)

	In franken	In vreemde valuta's	Totaal	p.m. In franken aangehouden effecten in de rest van de wereld ¹
Aandelen	12.074	—	12.074	3.221
Genoteerde aandelen	3.797	—	3.797	1.063
Niet-genoteerde aandelen	8.277	—	8.277	2.158
Vastrentende effecten	13.399	866	14.265	1.432
Overheid	8.791	712	9.503	1.240
Kredietinstellingen	3.880	142	4.022	34
Niet-financiële vennootschappen	728	13	741	158
Totaal	25.473	866	26.339	4.653

Bronnen : Institut monétaire luxembourgeois, NBB.

¹ Exclusief de effecten aangehouden door de buitenlandse instellingen voor collectieve belegging die in België openbare uitgaven organiseren.

bewijzen van obligatie-ICB's met rentekapitalisatie reageren de particulieren daarentegen veel sneller op rentewijzigingen aangezien die deelbewijzen doorgaans geen eindvervaldag hebben en alleen inkomens in de vorm van meerwaarden opleveren.

1.4 Segmentatie van de effectenmarkt

1.4.1 Algemene structuur van de markt

De huidige structuur van de effectenmarkt in België toont duidelijk aan hoe sterk de markten, aan de vooravond van de EMU, nog worden gesegmenteerd door de valuta waarin de effecten worden uitgegeven. Dat uit zich op verschillende niveaus.

De door Belgische ingezetenen uitgegeven effecten luiden vrijwel integraal in franken. Alleen de overheid heeft aanzienlijke effectenuitgiften in vreemde valuta's georganiseerd. De in deviezen aangegane overheidsschuld vertegenwoordigde eind 1996 een tegenwaarde van 712 miljard¹. Die schuld is evenwel niet het resultaat van een bewuste keuze, maar weerspiegelt veeleer de

implicaties van het gevoerde valutabeleid. De overheid heeft in het verleden immers herhaaldelijk deviezen moeten lenen om op de financiële markt in franken de door het lopende tekort of de kapitaaluitvoer teweeggebrachte middelen-schaarste te dekken.

Ook op het niveau van de effectenhouders is de markt gesegmenteerd. De niet-ingezetenen hebben weliswaar een groot deel van de aandelen van Belgische vennootschappen in hun bezit, aandelen die zij vaak hebben verworven in het kader van participatienemingen op lange termijn, maar op het segment van de in franken luidende vastrentende effecten blijven zij weinig actief.

1.4.2 Effecten van de overheidsschuld

Het relatief geringe aantal buitenlandse beleggers blijkt onder meer op de markt van de effecten van de overheidsschuld, ondanks de maatregelen tot openstelling van die markt. Van de eind 1996 uitstaande 8.791 miljard aan door de overheid uitgegeven en in franken luidende effecten, was slechts 1.240 miljard, of 14 pct., in handen van het buitenland. Bovendien zijn die in het buitenland ondergebrachte effecten grotendeels in handen van Luxemburgse banken, die de door Belgische particulieren bij hen belegde middelen herbeleggen in effecten van de Belgische overheidsschuld.

¹ Dat bedrag is kleiner dan de totale uitstaande deviezen-schuld van de overheid voorzover die schuld niet uitsluitend uit effecten, maar ook uit kredieten in vreemde valuta's bestaat.

TABEL 9 — STRUCTUUR VAN HET HOUDERSCHAP VAN DE OVERHEIDSSCHULD

(procenten van de totale schuld¹⁾)

	België ²	Duitsland	Frankrijk	Verenigd Koninkrijk	Nederland	p.m. Geheel van de Europese Unie
Ingezetenen	78	71	90	82	91	79
Kredietinstellingen	61	53	50	12	28	39
Overige	18	18	40	70	63	40
Niet-ingezetenen	22	29	10	18	9	21
p.m. schuld in vreemde valuta's	7	...	4	4	...	6

Bronnen : Nationale centrale banken, UK Office for National Statistics.

¹ Gegevens aan het einde van 1995 voor het geheel van de Europese Unie en Nederland, en aan het einde van 1996 voor de andere landen.

² Ten behoeve van een internationale vergelijking is het houderschap door de ICB's naar buitenlands recht die in België openbare uitgiften organiseren, opgenomen in de rubriek niet-ingezetenen.

De effecten van de Belgische overheidsschuld in vreemde valuta's daarentegen zijn in het buitenland ruimer verspreid. Zo loopt het aandeel van de niet-ingezetenen in het houderschap van de totale overheidsschuld, alle valuta's door elkaar genomen, op tot 22 pct. Een soortgelijke structuur komt blijkbaar ook voor in de buurlanden. Niet-ingezetenen hebben er een eveneens gering percentage van de overheidsschuld in handen ofschoon dat percentage verhoudingsgewijs hoger ligt in de landen met een deviezenschuld. Duitsland is de enige uitzondering. Ofschoon dat land nooit effecten in vreemde valuta's heeft uitgegeven, is 29 pct. van de Duitse overheidsschuld in buitenlandse handen. Dat vrij hoge percentage is toe te schrijven aan de rol van de Duitse mark als internationale beleggingsvaluta.

Door het geringe aandeel van niet-ingezetenen konden financieringswijzen worden behouden die, hoewel zij vrij sterk van elkaar verschillen, vaak blijken te geven van een bevoorrechte relatie tussen de overheid en de lokale kredietinstellingen. Die structuur is vooral duidelijk in België, Duitsland en Frankrijk waar de overheid zich voor haar financiering voornamelijk tot de banken van haar eigen land wendt. Dat overwicht, dat weergeeft hoe belangrijk de banksector op de financiële markten van die drie landen is, komt evenwel niet voor in het Verenigd Koninkrijk of in Nederland. In deze laatste twee landen nemen de verzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen gedeeltelijk de plaats van de kredietinstellingen in als belangrijke deelnemers aan de markt van de effecten van de overheidsschuld.

1.4.3 Aandelen

Met een gekapitaliseerd bedrag dat eind 1996 om en nabij 3.800 miljard beliep, is de beurs van Brussel relatief weinig belangrijk vergeleken met de beurscentra van de belangrijkste buurlanden. Die situatie weerspiegelt uiteraard de geringe omvang van de Belgische economie, waarvan ook het beperkte aantal ter beurze genoteerde vennootschappen getuigt. In procenten BBP ligt de kapitalisatie op de beurs van Brussel hoger dan op die van Parijs en Frankfurt; zij blijft evenwel ver onder die van Londen en Amsterdam. Behalve dat grootte-effect zijn er nog bepaalde structurele kenmerken die meer in het bijzonder de activiteit op de secundaire markt belemmeren.

De op de beurs van Brussel genoteerde aandelen worden voor een groot deel aangehouden vanuit een lange-termijnperspectief, in het kader van structuren zoals het gekruiste aandeelhouderschap of holdings. Het percentage participaties van méér dan 5 pct. — participaties waarvan mag worden aangenomen dat zij voor een groot deel in vaste handen zijn — beliep eind 1996 zowat 64 pct. van de beurskapitalisatie, wat betekent dat het volume van de op de markt beschikbare aandelen (de zogenoemde « vlottende » aandelen) met datzelfde percentage moet worden verminderd. Een en ander zou kunnen verklaren waarom de jaarlijkse omloopnelheid van de op de beurs van Brussel genoteerde binnenlandse aandelen slechts ongeveer 18 pct. belooft, een cijfer dat heel wat

TABEL 10 — KENMERKEN VAN ENKELE EUROPESE BEURZEN

(gegevens aan het einde van 1996)

	Brussel	Frankfurt en overige Duitse beurzen ¹	Parijs	Londen ¹	Amsterdam ¹
Aantal genoteerde nationale vennootschappen ...	143	681	702	2.091	185
Beurswaarde van de nationale vennootschappen, miljarden franken ²	3.817	21.304	18.803	52.628	12.026
Beurswaarde van de nationale vennootschappen, procenten BBP ²	46	29	39	148	99
Gemiddeld bedrag per transactie op de secundaire markt, duizenden franken ³	509	1.781	346	5.821	2.398

Bronnen : Internationale federatie van de effectenbeursvennootschappen, Effectenbeursvennootschap van Brussel.

¹ Deze gegevens dekken het geheel van de transacties zowel op als buiten de beurs, terwijl die met betrekking tot Parijs en Brussel enkel de transacties op de beurs weergeven.

² Beurswaarde van de hoofd- en secundaire markten.

³ Nationale en buitenlandse aandelen. Voor de beurs van Brussel gaat het om transacties in de loop van het tweede semester van 1996, want de gemiddelde activiteit van het eerste semester op de contantmarkt kon niet worden opgetekend wegens de invoering van het New Trading System.

lager ligt dan dat in de beurscentra van de meeste buurlanden¹.

Het gemiddelde bedrag per transactie — amper 509.000 frank — blijft overigens bescheiden. In dit domein nopen internationale vergelijkingen evenwel tot voorzichtigheid. De beurs van Brussel tekent immers enkel de beurstransacties op, in tegenstelling tot de beurzen van Londen, Frankfurt en Amsterdam, waar ook de «buiten-beurstransacties» grotendeels in de statistieken worden opgenomen². Die methodologische problemen verklaren evenwel slechts ten dele de verschillen tussen de respectieve beurzen. In Londen en Amsterdam kan het grote gemiddelde bedrag van de transacties, respectievelijk 5,8 en 2,4 miljoen, ook worden toegeschreven aan het feit dat tal van institutionele beleggers actief aan de markt deelnemen.

1.4.4 Door niet-financiële vennootschappen uitgegeven vastrentende effecten

In tegenstelling tot de Belgische kredietinstellingen die een zeer aanzienlijk volume kasbons

emitteren, begeven de overige Belgische vennootschappen zich uiterst zelden op de markt van de vastrentende effecten. Dientengevolge gaat de in sectie 1.4.1 toegelichte valutagebonden segmentatie gepaard met een doorgedreven specialisatie in het vlak van de financiële instrumenten. Terwijl de markt van de vastrentende effecten het terrein van de kredietinstellingen en de overheid is, geven de niet-financiële vennootschappen vrijwel uitsluitend aandelen uit.

Die algemene structuur van de effectenmarkt is geen typisch Belgisch fenomeen. Zij komt ook in de andere Europese landen voor en betreft de uitgaven op zowel de binnenlandse als de internationale markten. Op beide segmenten staan veel minder door niet-financiële vennootschappen uitgegeven vastrentende effecten uit dan overheidseffecten en effecten van financiële instellingen. Samen met Frankrijk neemt België blijkbaar een middenpositie in tussen, enerzijds, Duitsland, waar de niet-financiële vennootschappen vrijwel niet actief zijn op de obligatiemarkt en, anderzijds, het Verenigd Koninkrijk en Nederland, waar de bedrijven meer vastrentende effecten uitgeven, vooral op de internationale markten. De emissies van de Belgische en Franse vennootschappen zijn voornamelijk een aangelegenheid van overheidsbedrijven. Zo wordt de activiteit op dat marktsegment in België gedomineerd door de huisvestingsmaatschappijen, die trouwens in hoofdzaak particuliere uitgaven organiseren.

¹ De omloopsnelheid stemt overeen met het bedrag van de secundaire-markttransacties in verhouding tot de beurskapitalisatie.

² De statistieken met betrekking tot de beurs van Londen zouden ook kunnen worden beïnvloed doordat er een prijsgestuurd noteringssysteem wordt toegepast, in tegenstelling tot het ondergestuurd noteringssysteem in de meeste andere centra.

TABEL 11 — OP DE BINNENLANDSE EN INTERNATIONALE MARKTEN UITGEGEVEN VASTRENTENDE EFFECTEN

(uitstaand bedrag aan het einde van 1996, procenten BBP)

	België	Duitsland	Frankrijk	Verenigd Koninkrijk	Nederland
Op de binnenlandse markten ¹	160,1	82,4	83,0	65,5	70,5
Overheid	105,2	37,5	46,2	42,2	52,6
Financiële instellingen	46,7	44,9	30,6	14,8	15,2
Overige vennootschappen ²	8,2	0,1	6,2 r	8,5 r	2,7 r
Op de internationale markten ³	11,6	6,4	13,1	30,1	66,9
Overheid	9,2	0,3	1,0	1,7	0,2
Financiële instellingen	1,7	5,8	7,9	19,6	48,5
Overige vennootschappen	0,7	0,3	4,2	8,8	18,2

Bronnen : BIB, Bundesbank, Banque de France, UK Office for National Statistics, de Nederlandsche Bank, OESO, NBB.

¹ Deze uitstaande bedragen stemmen overeen met de emissies van de ingezetenen in hun valuta en op hun nationale markt.

² Het uitstaande bedrag van de binnenlandse obligaties uitgegeven door Franse, Britse en Nederlandse niet-financiële vennootschappen diende te worden geraamd door toepassing van verdeelsleutels op de door de BIB gepubliceerde gegevens betreffende de voorraad vastrentende effecten van de particuliere sector. Voor Frankrijk is die sleutel berekend op basis van de tabel betreffende de financiële transacties over 1995 van de Banque de France. Voor het Verenigd Koninkrijk is die sleutel afgeleid uit de reeks van de netto-uitgiften van de financiële instellingen en van de andere vennootschappen betreffende de periode 1988-1995. Voor Nederland is de verdeelsleutel berekend op basis van de door de Nederlandsche Bank gepubliceerde tabellen van de belangrijkste uitgaven in gulden, tussen 1985 en 1996, door Nederlandse ingezetenen.

³ Deze uitstaande bedragen omvatten de emissies, door ingezetenen, in het buitenland in de vorm van hetzij klassieke buitenlandse obligaties (leningen op een buitenlandse markt in de valuta van die markt), hetzij euro-obligaties (leningen in een andere valuta dan die van de uitgiftemarkt).

2. RECENTE WIJZIGINGEN

2.1 Tendens tot desintermediatie van de financiële stromen

2.1.1 Draagwijdte van het desintermediatieproces

Dat de Belgische financiële sector in het eerste deel van dit artikel naar voren is gekomen als een sector die nog in hoge mate door de kredietinstellingen wordt beheerst, betekent niet dat daar geen verandering in kan komen. De in verschillende andere landen reeds aan de gang zijnde ontwikkelingen, vooral in de Verenigde Staten, doen vermoeden dat het marktaandeel van de banken geleidelijk zou kunnen inkrimpen als gevolg van een desintermediatieproces waar zowel de activa als de passiva van de banken de weerslag van zouden kunnen ondervinden.

Wat de activa betreft, zou die eventuele desintermediatie vooral tot uiting komen in een vervanging van bankkredieten door effectenuitgiften. Het korte overzicht van de effectenmarkt — in hoofdstuk 1.4 — lijkt er evenwel op te wijzen dat dit proces momenteel nog maar nauwelijks aan de gang is, zowel in België als in de belangrijkste buurlanden. De Europese niet-financiële vennootschappen geven slechts weinig vastrentende effecten uit, ondanks de in tal van financiële centra genomen maatregelen om de

emissie van thesauriebewijzen te stimuleren. De bedrijven beperken hun beroep op de effectenmarkt voornamelijk tot de uitgifte van aandelen, een financieringsbron die van andere factoren afhankelijk is dan het bankkrediet.

De overheid blijft veruit de belangrijkste emittent van obligatieleningen. De kredietinstellingen zijn kennelijk vaak erg actief op dit marktsegment, vooral in België. Het is uiteraard niet onmogelijk dat de rol van de banken in de overheidsfinanciering zal afnemen, mochten de finale beleggers hun uitstaande deposito's en kasbons verminderen teneinde in overheidseffecten te kunnen beleggen, hetzij direct, hetzij via institutionele beleggers. In een dergelijk geval zou er sprake zijn van een desintermediatie van de bancaire passiva.

Wat dit laatste betreft, is het inderdaad zo dat het aandeel van de bankdeposito's in de portefeuille van de gezinnen krimpt. Tussen 1980 en 1996 was dat een algemeen verschijnsel, hoewel in België blijkbaar iets minder uitgesproken dan in de buurlanden.

Het relatieve aandeel van de deposito's onderschat evenwel de effectieve intermediatiegraad van de activa van de particulieren door de banken. Deze laatste geven immers ook effecten uit, maar op basis van de beschikbare gegevens kan, voor elk van de beschouwde landen, geen onderscheid

TABEL 12 — RELATIEF AANDEEL VAN DE BELANGRIJKSTE BELEGGINGSCATEGORIEËN IN DE PORTEFEUILLE FINANCIËLE ACTIVA VAN DE PARTICULIEREN¹

(procenten van het totaal)

	1980	1985	1990	1995	1996
België					
Deposito's	36	31	29	27	26
Effecten ²	50	56	55	50	51
Beleggingen bij institutionele beleggers	8	9	12	18	20
p.m. Totaal uitstaand bedrag aan financiële activa van particulieren, procenten BBP	170	202	221	252	260
Duitsland					
Deposito's	59	52	48	43	43
Effecten ²	16	21	23	21	22
Beleggingen bij institutionele beleggers	17	19	21	29	29
p.m. Totaal uitstaand bedrag aan financiële activa van particulieren, procenten BBP	101	119	126	134	140
Frankrijk					
Deposito's	59	50	38	36	34
Effecten ²	23	34	31	32	33
Beleggingen bij institutionele beleggers	7	8	26	30	29
p.m. Totaal uitstaand bedrag aan financiële activa van particulieren, procenten BBP	104	114	138	172	186
Verenigd Koninkrijk					
Deposito's	43	30	31	22	21
Effecten ²	19	13	13	16	19
Beleggingen bij institutionele beleggers	30	47	48	55	54
p.m. Totaal uitstaand bedrag aan financiële activa van particulieren, procenten BBP	116	181	207	272	295

Bronnen : Bundesbank, Banque de France, UK Office for National Statistics, NBB.

¹ Het totaal van de drie vermelde categorieën is niet gelijk aan 100 aangezien er andere residuele beleggingsvormen bestaan (namelijk de door particulieren verleende kredieten).

² Inclusief de aandelen en effecten uitgegeven door kredietinstellingen; exclusief de deelbewijzen van ICB's die worden opgenomen in de beleggingen bij institutionele beleggers.

worden gemaakt tussen de verschillende categorieën emittenten van de door particulieren aangehouden effecten. In België is het aandeel van de banken uiteraard groot : de kasbons welke die instellingen uitgeven, maakten eind 1996 ongeveer 22 pct. van het financiële vermogen van de gezinnen uit. De wijzigingen in de effectenportefeuille van de Belgische particulieren — die portefeuille is tussen 1980 en 1985 vermeerderd van 50 tot 56 pct. van het totale financiële vermogen en nadien verminderd tot 51 pct. eind 1996 — zijn trouwens in hoofdzaak toe te schrijven aan de veranderingen van het tempo waarin kasbons worden aangekocht.

Ook in de andere landen is het aandeel van de effecten in de activa van de particulieren structureel niet meer fundamenteel gewijzigd, met uitzondering van een groeiperiode tijdens de eerste helft van de jaren tachtig in Frankrijk

en, in mindere mate, in Duitsland. Het verlies aan aantrekkingskracht van de bankdeposito's is dus vooral het resultaat van de toegenomen beleggingen bij institutionele beleggers. Die ontwikkeling was zeer duidelijk in het Verenigd Koninkrijk, waar die beleggers momenteel meer dan 50 pct. van het financiële vermogen van de particulieren beheren en in Frankrijk, waar zij vooral werd gestimuleerd door de opkomst van de ICB's. In weerwil van het succes dat die ICB's ook in België oogsten, zijn de institutionele beleggers verhoudingsgewijs nog steeds minder actief op de markt.

Hun marktaandeel is daarom niet minder verruimd vermits zij eind 1996 20 pct. van de activa van de particulieren beheerden, tegen 8 pct. eind 1980. Die toename is des te belangrijker omdat zij zich heeft voorgedaan op een markt die zelf fors is aangetrokken. Net als

in de andere landen is het vermogen van de particulieren veel sneller gegroeid dan het BBP. Eind 1996 vertegenwoordigde de portefeuille financiële activa van de Belgische gezinnen 260 pct. BBP, tegen 170 pct. in 1980.

De activiteit van de institutionele beleggers zou nog kunnen worden gestimuleerd door verschillende structurele factoren, zoals de vergrijzing van de bevolking, die de aanvullende pensioenregelingen aantrekkelijker zou kunnen maken, en het streven naar een grotere diversificatie van de activa, die de beleggers tot een geprofessionaliseerd beheer noopt. Bovendien genieten de beleggingen bij bepaalde categorieën institutionele beleggers ook fiscale stimuli.

2.1.2 Gevolgen van de desintermediatie voor de financiële markten

Op het eerste gezicht lijkt de desintermediatie van de banken asymmetrisch te verlopen in die zin dat zij duidelijker voelbaar is bij de passiva dan bij de activa. Die indruk moet evenwel worden genuanceerd.

Wat de activa betreft, blijft het fenomeen vooralsnog beperkt, wat niet noodzakelijk betekent dat de huidige tendens niet zou kunnen versnellen. De invoering van de euro zou voor de vennootschappen een stimulans kunnen zijn om meer obligaties te gaan uitgeven. Omgekeerd mag de weerslag van het desintermediatieproces in het geval van de passiva van de banken niet worden overdreven. De rol die de institutionele beleggers terzake spelen, is trouwens slechts een relatieve desintermediatie vermits het in feite enkel gaat om de vervanging van een categorie van tussenpersonen door een andere. De kredietinstellingen krijgen daardoor meer mogelijkheden om te reageren omdat zij in staat blijven dat diversificatieproces ten gunste van beleggingen bij institutionele beleggers te internaliseren. Zo komt het dat de meeste van de in België actieve ICB's door Belgische banken worden gecommmercialiseerd en beheerd. De banken trachten ook in te spelen op de ontwikkeling van de levensverzekeringen door hun eigen producten aan te bieden of door met andere vennootschappen verbintenissen aan te gaan.

De twee grote vormen van bankdesintermediatie, namelijk de emissie van effecten en de bemiddelingsfunctie van de institutionele beleg-

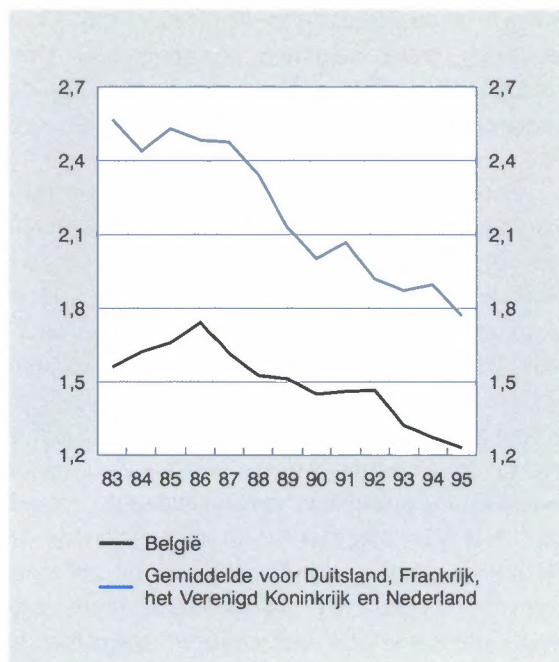
gers, mogen overigens niet volkomen los van elkaar worden gezien. Zij vertonen integendeel de neiging elkaar in de hand te werken. Enerzijds is de aanwezigheid van institutionele beleggers vaak zeer bevorderlijk voor de opbloei van de effectenmarkten. Anderzijds zijn bepaalde recentelijk op de markt geïntroduceerde categorieën van effecten speciaal ontworpen voor de cliënteel van de institutionele beleggers. Voorbeelden daarvan zijn de bankvorderingen die het voorwerp uitmaken van een effectiseringsoperatie, of nog, de thesauriebewijzen die zich, althans in België, grotendeels in de portefeuille van de ICB's bevinden.

Bepaalde desintermediatieoperaties, ten slotte, gaan niet gepaard met een toename van de effectentransacties of met een activiteitsuitbreiding van de institutionele beleggers. Dat is inzonderheid het geval wanneer ondernemingen uit eenzelfde groep beslissen hun thesauriebeheer te centraliseren door aan elkaar kredieten te verstrekken en bij elkaar kredieten op te nemen. Die handelwijze, die een gelijktijdige vermindering van de bankactiva en -passiva tot gevolg heeft, is niet nieuw. De laatste jaren komt ze evenwel steeds meer voor onder impuls van de coördinatiecentra en na de invoering van de eenheidsmunt zou ze algemeen verspreid moeten raken. Bepaalde niet-financiële vennootschappen overwegen zelfs om in een verder stadium dergelijke diensten aan derden te verlenen. Zo bieden distributiebedrijven in het Verenigd Koninkrijk hun klanten sedert kort de mogelijkheid om, tegen vergoeding, bij hen deposito's te vormen, waardoor zij de middelen die zij hebben verkregen gedeeltelijk kunnen aanwenden voor de financiering van het consumentenkrediet dat zij de klanten toestaan.

De weerslag van de desintermediatie op de financiële markten kan niet worden beoordeeld op basis van het loutere activiteitsvolume. Ook al worden de door die andere financieringskanalen geboden mogelijkheden slechts zeer gedeeltelijk benut, het bestaan ervan kan op zich voldoende zijn om de rentemarges van de banken te drukken. Die factor heeft de laatste jaren zeker gespeeld en verklaart in hoge mate de structurele daling, in procenten van het balanstotaal, van de rente-inkomens. Dat fenomeen, dat in de meeste industrielanden wordt vastgesteld, heeft zich ook in België voorgedaan, ofschoon de rentemarge van de banken er, vanwege hun relatieve speci-

GRAFIEK 2 — RENTEMARGE VAN DE BANKEN

(procenten van het balanstotaal)



Bronnen : OESO, NBB.

alisatie in interbancaire operaties en in overheidsfinanciering, traditioneel krappert uitvalt.

Een ander mogelijk gevolg van het desintermediatieproces is een structuurwijziging van de risico's die de kredietinstellingen dragen. De vennootschappen die het meest in aanmerking komen om zich op de effectenmarkten te begeven, zijn meestal die met de hoogste solvabiliteitsgarantie zodat het niet ondenkbaar is dat de gemiddelde risicograd van de bankkredieten gaat toenemen. De effectiseringsoperaties zouden daar kracht aan kunnen bijzetten vermits zij vaak tot gevolg hebben dat leningen van hoge kwaliteit uit de balans worden gelicht. Een geleidelijke desintermediatie van de financiering van de overheidsschuld zou vergelijkbare consequenties hebben.

2.2 Verspreiding van de technologische innovaties

2.2.1 Weerslag op de aard van de producten en diensten die op de financiële markten worden aangeboden

De activiteit « financiële dienstverlening » impliceert in de eerste plaats het verwerken, het

opslaan en het verstrekken van informatie. Het hoeft dan ook niet te verwonderen dat de vooruitgang die de informatica in die domeinen mogelijk heeft gemaakt, deze tak van de dienstverlening grondig heeft hervormd.

De technische innovaties hebben aldus gezorgd voor een verruiming van het productaanbod op de financiële markten. De afgeleide instrumenten zijn daar het meest bekende voorbeeld van. Zonder de mogelijkheden die de informatica biedt, zouden die derivaten nooit op een zo grote schaal zijn verspreid. De opkomst van die afgeleide producten heeft gevolgen gehad voor alle segmenten van de financiële markten : een forse toename van de buiten-balanstransacties van de banken, de totstandkoming van nieuwe beursmarkten en de mogelijkheid voor de institutionele beleggers om nieuwe producten aan te bieden zoals, in België, de ICB's die gebonden zijn aan het verloop van de beursindexcijfers en kapitaalbescherming bieden.

De invloed van de technologische innovaties heeft zich echter ook op tal van andere niveaus doen gevoelen. Zo zijn de termijnen voor het doorgeven van de opdracht tot en het uitvoeren van de betalingen ingekort, kan men zich gemakkelijker toegang verschaffen tot verafgelegen markten en zijn de procedures voor de effectenuitgiften versneld.

Naast die ruimere keuzemogelijkheden voor de consumenten, heeft de technische vooruitgang het begrip « financiële activiteit » als dusdanig beïnvloed. Heel wat bankinstellingen beschouwen zichzelf niet langer uitsluitend als « tussenpersonen », maar als vennootschappen die gespecialiseerd zijn in het beheersen van financiële risico's. De zogeheten technieken inzake « assets and liabilities management » (ALM) die de banken toepassen om hun eigen activiteiten te controleren, worden ook onder de cliënteel gecommercialiseerd. Dankzij het gebruik van afgeleide instrumenten konden ook de bankproducten worden opgesplitst in hun verschillende bestanddelen, die aldus afzonderlijk konden worden gecommercialiseerd. Die techniek biedt de financiële instellingen de mogelijkheid zich te specialiseren in die categorieën van activiteiten waarin zij een comparatief voordeel genieten.

De technologische innovaties hebben er weliswaar voor gezorgd dat tal van risico's kunnen

worden beheerst, maar zij hebben er op hun beurt ook andere gecreëerd. Het op ruime schaal toepassen van de informatica brengt immers operationele risico's mee in verband met de concentratie van de transacties, de afhankelijkheid van buitenlandse leveranciers, of nog, de grotere moeilijkheid om de afzonderlijke operaties te volgen en te controleren. Het toepassen van nieuwe technieken inzake thesauriebeheer doet de bilaterale posities tussen financiële instellingen vaak aanzwellen, wat aanleiding kan geven tot een systeemrisico waartegen de marktdeelnemers zichzelf zullen trachten te beschermen middels compensatieovereenkomsten. Als gevolg van die verschillende ontwikkelingen kunnen bepaalde juridische risico's ontstaan in geval van, bijvoorbeeld, nalatigheid, fraude of niet-naleving van de vertrouwelijkheid van de gegevens.

2.2.2 Weerslag op de distributienetwerken van de bancaire dienstverlening

Een van de domeinen waarin de technologische innovaties de meest zichtbare veranderingen hebben teweeggebracht, is ongetwijfeld dat van de distributienetwerken van de bancaire dienstverlening. In België is dat netwerk zeer dicht. Er zijn immers bijna 750 agentschappen per miljoen inwoners, tegen gemiddeld 400 in de vier buurlanden. De Belgische agentschappen werken weliswaar vaak met vrij weinig personeel zodat het aantal salaristekkers in de banksector per miljoen inwoners vergelijkbaar is met dat in de andere landen¹. Zowel de technologie als de aard van de aangeboden producten zouden zich

evenwel zodanig kunnen ontwikkelen dat geleidelijk aan een geconcentreerder distributienet noodzakelijk wordt. De Belgische banken zijn in hun commerciële aanpak de nieuwe netwerken trouwens reeds beginnen te integreren. Hun strategie is zelfs bepalend geweest voor de verspreiding van de technologische innovaties.

Zo nam het aantal ATM-geldautomaten (Automated Teller Machines) tijdens de tweede helft van de jaren tachtig fors toe. De twee concurrerende vennootschappen, Bancontact en Mister Cash, die elk hun eigen systeem hadden ontwikkeld, hebben getracht de schaalvoordelen te laten spelen door de hoge ontwerpkosten over een groter aantal automaten te spreiden. Die politiek diende de belangen van de banken want, door het voor de gebruikers gemakkelijker te maken om zich van biljetten te voorzien, zorgen de ATM-automaten er mede voor dat de cliënteel om transactieredenen minder contanten aanhoudt, ten voordele van de zeer laagrentende zichtdeposito's.

Na de fusie, in 1989, van Bancontact en Mister Cash tot Banksys is dat expansietempo fors vertraagd. Door het bestaan van één enkel systeem kwamen de externaliteitsproblemen sterker tot uiting aangezien de kleine instellingen, in navolging van de grotere banken, hun cliënteel

¹ De vergelijking met de buurlanden wordt beïnvloed door de aanwezigheid, in België, van een uitgebreid netwerk van zelfstandige agenten. Eind 1996 waren er om en nabij 10.500 dergelijke zelfstandige agenten, waarvan er ongeveer 2.000 werkzaam waren in bankagentschappen.

TABEL 13 — INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN DE BANKDICHTHEID

(gegevens voor 1996 per miljoen inwoners, tenzij anders vermeld)

	België	Duitsland	Frankrijk	Verenigd Koninkrijk	Nederland	Niet-gewogen gemiddelde van de vier belangrijkste buurlanden
Aantal bankagentschappen	747	622	435	283	284	406
Aantal werknemers in de banksector ¹	7.500	9.260	7.050	6.940	7.250	7.625
Aantal geldautomaten (ATM)	414	459	419	376	374	407
Aantal betaalterminals (POS)	7.997	1.402	9.333	9.354	6.196	6.571
Gebruiksgraad van « phone banking » in 1994 in procenten	10	3	8	7	5	6

Bronnen : BIB, nationale centrale banken, Datamonitor.

¹ Gegevens betreffende 1995 voor de andere landen dan België.

toegang kunnen verschaffen tot een netwerk waarvan zij nochtans slechts een zeer klein gedeelte van de installatie- en beheerkosten dragen. Naarmate het aantal automaten toenam, zijn, voor de banken, de kosten verbonden aan de immobilisering van niet-rentende biljettenreserves bovendien steeds zwaarder geworden. Met 414 ATM-automaten per miljoen inwoners aan het einde van 1996, sloot België nochtans bij het gemiddelde van de vier buurlanden aan.

Terwijl de kredietinstellingen de installatie van universele ATM-automaten afremden, stimuleerden ze die van de uitsluitend voor hun eigen cliënteel bestemde automaten (de zogenoemde «self-banking»-automaten). Deze laatste bieden een oplossing voor de problemen inzake externaliteit vermits ze alleen toegankelijk zijn voor de cliënteel van de installerende instelling. De reeks operaties die er mee kan worden verricht, is ook meer gevarieerd dan in het geval van de klassieke ATM-automaten. Eind 1996 waren in België bijna 3.000 agentschappen uitgerust met «self-banking»-automaten. Deze laatste vertegenwoordigden ongeveer 70 pct. van het totale ATM-automatenpark.

De kredietinstellingen hebben ook getracht andere technieken te ontwikkelen. Het eerste concrete resultaat daarvan was de verspreiding op ruime schaal van POS-betaalterminals (Point of Sale). Deze laatste zorgen ervoor dat de vraag naar biljetten verder afneemt, in tegenstelling tot de ATM-automaten evenwel zonder beheerkosten of kosten in verband met het materiële verhandelen van de biljetten. Bij de POS-betaalterminals bestaat tevens de mogelijkheid de consument of de verkoper een gedeelte van de transactiekosten te laten dragen¹, terwijl in het geval van de ATM-automaten de operaties tot op heden doorgaans niet aan de cliënten worden aangerekend. Eind 1996 waren er in België 7.997 POS-betaalterminals per miljoen inwoners, tegen gemiddeld 6.571 in de vier buurlanden. Dit laatste cijfer geeft echter een ietwat vertekend

beeld vanwege het geringe aantal dergelijke automaten in Duitsland.

In een verder stadium worden de cliënteel nieuwe mogelijkheden geboden in het vlak van de bancaire dienstverlening «van op afstand». Het betreft het systeem van «phone banking»², waarbij de gebruiker telefonisch contact heeft met een computer of een bediende, en het «home banking»-systeem, waarbij de cliënt zijn eigen computer gebruikt om, via een modem, in contact te treden met de computer van zijn bank. In deze verschillende systemen brengt de cliënt zelf zijn transacties in de computer in en draagt hij ook zelf de telefoon- of andere kosten die daaruit voortvloeien.

Hoewel de banken er tot op heden in geslaagd zijn de nieuwe distributienetwerken in hun strategie te integreren, is het aantal agentschappen nog maar heel weinig geslonken. De technologische ontwikkelingen zullen in de toekomst wellicht een grotere weerslag hebben op het banknet. Zij zullen de concurrentie tussen de bestaande firma's niet enkel verscherpen door de getrouwheid van de cliënteel te verminderen. Zij zullen uiteindelijk ook nieuwe instellingen de kans bieden zich rechtstreeks — dus niet via agentschappen — op de markt te begeven, hetzij als directe banken hetzij als elektronische banken.

2.2.3 Weerslag op de werking van de beursmarkten

De door de informatica geboden mogelijkheden hebben ook de werkwijze van de effectenbeurzen veranderd. Zo zijn de klassieke procedures waarbij vraag en aanbod fysiek met elkaar worden geconfronteerd, op heel wat markten vervangen door elektronische tradingprocedures. Dat geldt in het bijzonder voor de beurs van Brussel die in 1989 van start ging met een computergestuurd noteringssysteem, het zogeheten CATS-systeem. In de loop van 1996 is dat programma geleidelijk vervangen door het nieuwe en krachtiger NTS-systeem.

¹ Die wijze van tarifiering wordt eveneens gebruikt voor de nieuwe, door Banksys ontworpen Proton-betaalkaart, die uitdrukkelijk bedoeld is om er kleine bedragen mee te betalen. De technologie van die elektronische portemonnee waarvan het gebruik, na een proefperiode «op ware grootte» in twee steden, momenteel geleidelijk wordt uitgebreid over het hele Belgische grondgebied, is reeds geëxporteerd naar Nederland, Zweden en Zwitserland en wordt ook getest door een Amerikaans bedrijf.

² Uit een enquête van Datamonitor, waarnaar wordt verwezen in The Economist Intelligence Unit, «Building Tomorrow's Leading Retail Bank», Research Report in samenwerking met Coopers & Lybrand (1996), blijkt dat de gebruiksgraad van het «phone banking»-systeem in België in 1994 op zowat 10 pct. werd geraamd, tegen gemiddeld 6 pct. bij de vier partners.

Meer algemeen hebben de technologische innovaties ervoor gezorgd dat het doorgeven van de orders tussen de cliënten en de effectenmakelaars of de vennootschappen voor het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten sneller kan verlopen. Door aldus de toegang tot de verschillende beurscentra te vergemakkelijken, hebben zij mede de concurrentie verscherpt, met tot gevolg een geleidelijke aligering van de makelaarsprovisies en, niet zelden, een vermindering van de beursbelasting.

De standaardisatie van de markten is nochtans verre van voltooid. Het vennootschapsrecht verschilt nog steeds zeer sterk van het ene Europese land tot het andere. Niet alle tradingssystemen zijn gecomputeriseerd vermits verschillende beurzen, meer bepaald die welke gespecialiseerd zijn in afgeleide producten, het voor al hun operaties, of voor een gedeelte ervan, bij een afroepsysteem houden. Sommige beurscentra blijven een ordergestuurd noteringssysteem toepassen, wat impliceert dat alle op de markt geïntroduceerde aankoop- en verkooporders worden gecentraliseerd, terwijl andere de voorkeur geven aan een prijsgestuurd noteringssysteem waarbij markthouders continu de koers aangeven waartegen zij willen aan- of verkopen.

Die verschillen ten spijt, stimuleert de algemene verspreiding van de nieuwe communicatietechnieken de toenadering of de koppeling tussen de verschillende nationale beurzen. De oplossingen waar de marktparticipanten voor zullen opteren, zullen uiteraard niet zonder gevolgen blijven voor de toekomst van de Beurs van Brussel.

Aan het begin van de jaren negentig zag het ernaar uit dat de beursactiviteit in een beperkt aantal centra zou worden geconcentreerd. De duidelijkste aanwijzing daarvan was het succes van de Londense markt SEAQ International. Die markt, die in 1986 was opgericht om de notering van buitenlandse aandelen in Londen vlotter te laten verlopen, had gaandeweg grote volumes aandelentransacties van vennootschappen uit andere EU-landen aangetrokken, ten nadele van de lokale beurzen. In combinatie met de liberalisering van de makelaarsprovisies heeft de geleidelijke computerisering van de verschillende Europese financiële centra in die tendens blijkbaar een ommekeer teweeggebracht door op de continentale beursmarkten de liquiditeit te ver-

ruimen. Met name de beurs van Brussel dient nog steeds als referentie voor de Belgische aandelen en het is trouwens op die beurs dat de markthouders van SEAQ International hun posities in Belgische aandelen komen indekken.

Een andere mogelijke ontwikkeling is samenwerking tussen de beurscentra. De eerste in dat domein genomen initiatieven waren bedoeld om de gelijktijdige notering van aandelen op verschillende beursmarkten gemakkelijker te laten verlopen. Zo werd eerst het Euroquote-project gelanceerd, dat gericht was op de onmiddellijke verspreiding van informatie over de transacties in door Europese vennootschappen uitgegeven genoteerde aandelen, daarna Eurolist, een project dat de Europese vennootschappen in staat moest stellen tegelijkertijd toegang te hebben tot de effectennotering op ten minste twee beursmarkten in de Unie, terwijl ze enkel in hun land van oorsprong de inschrijvingsformaliteiten dienden te vervullen. Beide projecten moesten echter worden opgegeven omdat zij het grote nadeel hadden de liquiditeit tussen verschillende beurzen op te splitsen.

De toegangsmogelijkheden « van op afstand » die de Europese richtlijn betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten biedt, effenen het pad voor andere wijzen van samenwerking, in de vorm van koppelingen tussen de markten. Elk effect zou voornamelijk op zijn nationale markt verhandeld blijven worden, waar de meestal ruimere bekendheid van de lokale vennootschappen een maximale liquiditeit zou moeten waarborgen. De beleggingsvennootschappen in effecten zouden evenwel internationaal kunnen opereren door zich, via het scherm, rechtstreeks op de andere beursmarkten te begeven. Een dergelijke structuur, die als model heeft gediend voor het recentelijk afgesloten samenwerkingsakkoord tussen de beurzen van Brussel, Amsterdam en Luxemburg, zou ongetwijfeld het best de toekomst van de kleinste beurscentra vrijwaren.

Die versteviging van de respectieve marktaandelen in lokale aandelen staat echter allesbehalve vast. De kans blijft reëel dat de operaties in een klein aantal centra geconcentreerd worden. Alle traditionele beurzen die werken in het kader van een partnerschap zouden overigens zelf geconfronteerd kunnen worden met nieuwe vormen van concurrentie. Zuiver particuliere vennoot-

schappen kunnen voor eigen rekening rechtstreeks tradingfaciliteiten aanbieden, zoals dat reeds het geval is met Instinet in het Verenigd Koninkrijk of de Arizona Stock Exchange in de Verenigde Staten, terwijl het gebruik van informaticanetwerken van het type Internet rechtstreekse transacties — zonder nog de minste bemiddeling — zou kunnen vergemakkelijken. Tot slot valt een gedeeltelijke dislokatie niet uit te sluiten: de operaties met betrekking tot de aandelen van de grootste vennootschappen zouden op enkele markten geconcentreerd worden, terwijl de lokale beurzen zich enkel nog zouden bezighouden met de effectentransacties van de eigen kleine en middelgrote vennootschappen.

2.3 Liberalisering van de financiële markten

2.3.1 *Draagwijdte van de liberaliseringsmaatregelen*

Het proces van desintermediatie van de financiële stromen en de verspreiding van de technologische innovaties zouden de structuur van het financiële bestel niet zo ingrijpend hebben kunnen wijzigen indien de weg niet was geëffend door de deregulering van de markten.

Jarenlang reeds zijn er in België vrij weinig beperkingen inzake het volume of de aard van de financiële operaties. De dubbele valutamarkt maakte alle soorten kapitaalverkeer mogelijk en er werd een soepel beleid gevoerd inzake het verlenen van vestigingsvergunningen aan buitenlandse instellingen in België. De laatste kredietbegrenzende maatregelen dateren van het midden van de jaren zeventig. De prijsrestricties daarentegen zijn meer recentelijk afgeschaft. Het Overlegcomité voor de harmonisering van de creditrentetarieven en het Comité voor onderzoek van de debetvoorwaarden zijn pas aan het begin van de jaren negentig formeel ontbonden, terwijl de dubbele valutamarkt in maart 1990 is afgeschaft ¹.

De afgelopen jaren hebben de door verschillende buurlanden genomen liberaliseringsmaat-

regelen de Belgische autoriteiten evenwel aangezet de algemene tendens tot deregulering van de markten op een meer actieve wijze te begeleiden. Aldus heeft er zich in België een identiek proces voltrokken als op tal van andere markten, waar de veranderingen deels door de autoriteiten zijn beslist maar deels ook aan deze laatste zijn opgelegd. Zo heeft de Belgische overheid de economische voordelen willen benutten die de liberalisering van bepaalde segmenten van de financiële markten met zich brengt. Deze openstelling heeft op haar beurt evenwel arbitragemogelijkheden gecreëerd die spoedig door andere marktsectoren werden aangegrepen, waardoor de initiële maatregelen gaandeweg algemeen verspreid raakten.

Die tweevoudige beweging is ongetwijfeld het sterkst tot uiting gekomen bij de hervorming van het monetaire-beleidsinstrumentarium en van de wijze waarop de effecten van de overheidsschuld werden uitgegeven. Door de invoering van tenderprocedures, de oprichting van een korps van primary dealers, het opzetten van een stelsel van gedematerialiseerde overheidseffecten en het mogelijk maken van cessies-retrocessies, heeft de overheid de weg vrijgemaakt voor tal van andere innovaties. Het dient gezegd dat, gelet op het overwicht van de effecten van de overheidsschuld op de Belgische financiële markt, dit actieve overheidsoptreden absoluut noodzakelijk was voor een grootschalige liberaliseringsprocedure.

De liberalisering van de markten bleef uiteraard niet beperkt tot nationale maatregelen. Inzonderheid op Europees niveau kon, dankzij de tenuitvoerlegging van het programma inzake de interne markt, het vrije kapitaalverkeer alsook het vrije verkeer van financiële producten en diensten worden veralgemeend. Die vrijheid is op dit ogenblik verworven, voor de kredietinstellingen ingevolge de tweede coördinatierichtlijn Bankrecht, voor de verzekeringsondernemingen dankzij de derde richtlijn betreffende de levensverzekering en de schadeverzekering, en voor de vennootschappen voor het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten krachtens de richtlijn betreffende de diensten voor belegging in effecten. De wijzigingen in de concurrentievoorwaarden, waarvan de gevolgen voor de Belgische financiële instellingen in hoofdstuk 2.4 grondig worden geanalyseerd, zijn in hoge mate aan die richtlijnen toe te schrijven. De markt heeft aldus een internationaal

¹ De enige belangrijke beperking die thans in het vlak van de rentetarieven nog bestaat, heeft betrekking op de gereguleerde spaardeposito's. Voor deze beleggingsvorm geldt de vrijstelling van roerende voorheffing op voorwaarde dat de rentevergoeding een vastgesteld maximum niet overschrijft.

karakter gekregen. Bovendien bieden de vrije dienstverlening en de toegang «van op afstand» de verschillende instellingen nieuwe mogelijkheden om zich op de markten van de andere EU-landen te begeven. De grenzen tussen de financiële instellingen zijn overigens vervaagd, zodat vandaag de dag nagenoeg alle financiële activiteiten zo niet door eenzelfde vennootschap, dan toch door eenzelfde bedrijfsgroep of -concern kunnen worden verricht.

Sommige maatregelen moeten nog hun beslag krijgen. Zo is een Europese richtlijn betreffende de pensioenfondsen nog steeds niet goedgekeurd, terwijl de richtlijn aangaande de instellingen voor collectieve belegging maar een beperkte draagwijdte heeft, vermits zij niet op alle beleggingsfondsen betrekking heeft en voor de activiteit van bewaarder het principe van de vrije dienstverlening niet aanvaardt. Verscheidene landen passen nog uitzonderingen toe, waarvoor zij zich beroepen op redenen van algemeen belang, betreffende met name de bescherming van de consument. Ten slotte vallen bepaalde materies tot dusver niet onder de harmonisatieprogramma's, bijvoorbeeld de regels voor boekhoudkundige waardering, het vennootschapsrecht en de belastingwetgeving.

2.3.2 Gevolgen van de liberalisering voor de stabiliteit van de financiële markten

De liberalisering biedt vanzelfsprekend tal van voordelen. Door een vermindering van de scheef-trekkingen heeft ze een betere allocatie van de financiële middelen mogelijk gemaakt. Er wordt tegen verlaagde prijzen een ruimere waaier van betere producten aangeboden. Er zou echter een conflict kunnen ontstaan tussen deze grotere efficiëntie — een gevolg van de verscherpte concurrentie — en de vrijwaring van de stabiliteit van de sector. De financiële instellingen zouden er zich toe kunnen laten verleiden hun marges te behouden door grotere risico's te aanvaarden of door zich op nieuwe markten te begeven waar zij vrijwel niet mee vertrouwd zijn. Een en ander heeft in verscheidene landen inderdaad ernstige moeilijkheden veroorzaakt, hetzij in de gehele banksector, hetzij in bepaalde specifieke takken zoals die van het vastgoedkrediet. Dat was inzonderheid het geval in de Verenigde Staten, de Scandinavische landen, Frankrijk, het Verenigd

Koninkrijk, Japan en verschillende Zuidoost-Aziatische landen.

België is tot op heden grotendeels gespaard gebleven. Dat heeft ongetwijfeld te maken met de specifieke kenmerken van de Belgische financiële markt; de operaties houden immers overwegend verband met overheidsfinanciering, de gezinnen hebben een lage schuldgraad en de kredieten aan de ondernemingen zijn over een zeer groot aantal KMO's verspreid.

Als de onzekerheid toeneemt, is voor de autoriteiten een belangrijke rol weggelegd. Op macro-economisch gebied moeten zij opteren voor een beleid dat erop gericht is de instabiliteit te verminderen. Zo zullen de centrale banken, door de vorming van niet-inflatoire verwachtingen te bevorderen, het best de prijs- en rentevolatiliteit helpen verminderen en zodoende het gevaar voor een verzwakking van het financiële systeem beperken. Zij moeten ook de nodige voorzieningen treffen om een veilige en efficiënte werking van de betaal- en vereffeningssystemen te waarborgen.

Aan deze omgevingsfactor moet uiteraard de intrinsieke kwaliteit van elke financiële instelling beantwoorden. Die verantwoordelijkheid berust in de eerste plaats bij de afzonderlijke instellingen, die over de bekwaamheid van hun personeel moeten waken, de onafhankelijkheid van de beheerders tegenover de aandeelhouders veilig moeten stellen, efficiënte systemen voor risico-beheersing moeten instellen en betrouwbare boekhoudkundige en financiële informatie moeten verstrekken. Al die maatregelen moeten worden ondersteund door een doeltreffende controle vanwege de prudentiële autoriteiten die, gelet op de mondialisering van de financiële markten zowel inzake landen als inzake activiteiten, hun opdracht steeds meer in een internationaal kader moeten uitoefenen.

Dankzij de begeleidende maatregelen van de macro-economische en prudentiële autoriteiten zouden de algemene risico's — de zogeheten systeemrisico's waar het hele financiële systeem mee zou kunnen worden geconfronteerd als gevolg van het faillissement van een grote instelling, het falen van een betaal- of vereffeningssysteem of een plotselinge wijziging in de koersen van een groot aantal financiële activa — moeten kunnen worden afgewend, zo niet beperkt.

2.4 Nieuwe concurrentievoorwaarden

2.4.1 Internationalisering van de financiële markten

De deregulering van de financiële dienstverlening, de tendens tot desintermediatie en de verspreiding van de technologische innovaties hebben samen aanleiding gegeven tot een wijziging in de concurrentievoorwaarden.

De financiële markten hebben een uitgesproken internationaal karakter gekregen. Voor België is dat evenwel niet nieuw. De buitenlandse kredietinstellingen zijn er al geruime tijd sterk vertegenwoordigd in de vorm van dochterondernemingen of bijkantoren. Dat komt met name door het soepele beleid dat België voert in het vlak van het kapitaalverkeer en het onthaal van buitenlandse instellingen. Dat beleid dateert van lang vóór de inwerkingtreding van de Europese richtlijnen tot oprichting van een geïntegreerde markt van de financiële diensten. De internationale status van Brussel en de aanwezigheid van

dochters van talrijke multinationale ondernemingen, die zelf aangetrokken werden door de centrale ligging van België, door de bekwaamheid van de arbeidskrachten en door de goede infrastructuur, waren voor de buitenlandse banken kennelijk een belangrijke stimulans om er zich te vestigen. Dankzij die troeven werden trouwens ook bepaalde wereldwijd opererende financiële bedrijven aangetrokken, bijvoorbeeld SWIFT of Euroclear.

Die internationalisering heeft zich de laatste tien jaar nog sterker doen gevoelen. Van 1985 tot 1995 is het aantal in België gevestigde buitenlandse banken namelijk toegenomen van 65 tot 78, terwijl het totale aantal kredietinstellingen in diezelfde periode gedaald is van 165 tot 144¹. Ook al is dus thans ruim de helft van de in België erkende instellingen van buitenlandse origine, het daadwerkelijke belang van die instellingen mag niet worden overschat. Meestal gaat het immers

¹ Eind 1997 telde België 134 kredietinstellingen waarvan 33 dochterondernemingen en 40 bijkantoren van buitenlandse banken.

TABEL 14 — INTERNATIONALISATIEGRAAD VAN DE BANKEN

(aantal instellingen)

	België		Duitsland	Frankrijk	Nederland
	1985	1995	1995	1995	1995
Vestigingen van buitenlandse banken op het nationale grondgebied :	65	78	157	310	52
<i>p.m. totaal aantal banken</i>	165	144	3.622	609	125
<i>aantal buitenlandse banken in procenten van het totale aantal banken</i>	39	55	4	51	42
Dochterondernemingen	37	38	88	220	27
(waarvan uit een EU-land)	(17)	(20)	(32)	(119)	(7)
Bijkantoren	28	40	69	90	25
(waarvan uit een EU-land)	(15)	(24)	(36)	(46)	(14)
EU-banken die van plan zijn op het nationale grondgebied het stelsel van vrije dienstverlening toe te passen¹	—	144	49	56	62
Vestigingen van nationale banken in het buitenland	n.	72	273	455	152²
Dochterondernemingen	n.	38	117	267	n.
(waarvan in een EU-land)	(n.)	(26)	(76)	(159)	(n.)
Bijkantoren	21	34	156	188	n.
(waarvan in een EU-land)	(9)	(20)	(75)	(63)	(n.)

Bronnen : Deutsche Bundesbank, Banque de France, de Nederlandsche Bank, CBF, NBB.

¹ Gegevens met betrekking tot 1994.

² Dit gegeven is niet exhaustief; het heeft enkel betrekking op ABN-AMRO, Rabobank en ING Bank. Van deze 152 vestigingen bevinden er zich 41 in EU-landen.

om betrekkelijk kleine instellingen waarvan het aandeel in het balanstotaal van alle in België gevestigde banken slechts 24 pct. bedraagt.

Een vergelijking met de overeenstemmende gegevens voor Duitsland, Frankrijk en Nederland¹ toont aan dat de buitenlandse banken naar verhouding het sterkst vertegenwoordigd zijn in België. Dat de instellingen van buitenlandse oorsprong in Duitsland slechts een zeer klein deel van het totaal uitmaken, komt doordat dit land een erg groot aantal banken telt, namelijk 3.622. Het aantal buitenlandse banken is er immers niet onaanzienlijk: eind 1995 waren er 157, dat is tweemaal zoveel als in België. In absolute cijfers heeft evenwel Frankrijk het grootste aantal buitenlandse banken, te weten 310. In de verschillende landen is er, wat de buitenlandse banken betreft, een ongeveer gelijke verdeling tussen EU-instellingen en niet-EU-instellingen, enerzijds, en tussen dochterondernemingen en bijkantoren, anderzijds, met uitzondering van Frankrijk, waar vooral de laatstgenoemde juridische structuur voorkomt.

Daarenboven hebben tal van EU-kredietinstellingen te kennen gegeven dat zij het systeem van vrije dienstverlening wenselijk vinden te passen. In België is het aantal kandidaten het grootst: in 1994 dienden 144 instellingen een aanvraag in, tegen respectievelijk 49, 56 en 62 in Duitsland, Frankrijk en Nederland. Het aantal buitenlandse instellingen die belangstelling hebben voor de formule van vrije dienstverlening op het Belgische grondgebied neemt trouwens nog toe: eind 1997 waren er 241. Dit betekent niet dat al die instellingen als zodanig reeds actief zijn op de Belgische markt. Het getuigt wel van hun wens om er de mogelijkheid toe te hebben.

De aanwezigheid van buitenlandse banken in een land is één indicator van de graad van internationalisering, het tegenovergestelde criterium, namelijk het aantal banken van een bepaald land die in het buitenland gevestigd zijn, is er een andere indicator van. Dit laatste criterium levert een heel ander beeld op. Zo hadden de Belgische banken eind 1995 72 vestigingen in het buitenland, waarvan 46 in EU-landen, terwijl de Nederlandse banken 152 vestigingen in het

buitenland telden, waarvan slechts 41 in de Europese Unie². De grootste internationale diversificatie vertonen de Franse banken, met 455 vestigingen in het buitenland.

De betrekkelijk geringe aanwezigheid van de Belgische banksector op de buitenlandse markten is wellicht voor een deel te verklaren door het vrij beperkte aantal Belgische ondernemingen van wereldformaat waarop de banken hadden kunnen terugvallen om hun internationale activiteiten te ontplooiën. Naast die externe factor, zou ook de relatief geringe kapitalisatie van de Belgische banken een belemmering kunnen vormen voorzover zij ontoereikend zou blijken om in binnen- en buitenland een synchrone expansie te waarborgen.

De internationalisering betreft niet alleen de banken, maar ook de andere financiële diensten. In het domein van de verzekeringen zijn de buitenlandse instellingen verhoudingsgewijs ook het sterkst vertegenwoordigd in België, althans indien alleen de bijkantoren in aanmerking worden genomen (38 pct. van het totale aantal maatschappijen³). In het algemeen lijkt de geografische spreiding in de wereld van de verzekeringen minder ver te reiken dan in de bankwereld. Zowel in België, Duitsland, Frankrijk als Nederland zijn er immers vrij weinig bijkantoren van maatschappijen uit niet-EU-landen. De enige uitzondering daarop is het Verenigd Koninkrijk dat, vanwege zijn eersterangsrol op de wereldmarkt van de verzekeringen, heel wat maatschappijen uit niet-EU-landen aantrekt.

De internationalisering van de Britse markt geldt ook voor de beursoperaties. Dankzij SEAQ International, verricht de Londense beurs 58 pct. van haar operaties in buitenlandse aandelen. Wat dit laatste criterium betreft, lijkt de beurs van Brussel eveneens een vrij grote openheid te vertonen aangezien 14 pct. van de totale transacties plaatshebben in buitenlandse aandelen. In Duitsland, Frankrijk en Nederland zijn dergelijke transacties verwaarloosbaar. De mogelijkheid bestaat echter dat de omzet in buitenlandse aandelen de weerslag zal ondervinden van het feit dat buitenlandse agenten steeds meer rechtstreeks toegang krijgen tot de beursmarkten.

¹ Voor het Verenigd Koninkrijk ontbreken deze gegevens.

² Dit cijfer is niet volledig; het heeft enkel betrekking op ABN-AMRO, Rabobank en ING Bank.

³ Uit de beschikbare statistieken kan niet worden opgemaakt welke vennootschappen naar nationaal recht dochters van buitenlandse ondernemingen zijn.

TABEL 15 — INTERNATIONALISERING VAN DE VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN EN BEURZEN

(gegevens aan het einde van 1996)

	België	Duitsland ²	Frankrijk	Verenigd Koninkrijk	Nederland
Verzekeringsmaatschappijen					
Aantal vennootschappen naar nationaal recht ¹ ...	159	642	463	668	365
Aantal bijkantoren van vennootschappen naar buitenlands recht	99	76	107	150	141
uit een EU-land	89	62	86	72	116
uit een ander land	10	14	21	78	25
Totaal	258	718	570	818	506
<i>p.m.</i> aantal bijkantoren in procenten van het totale aantal vennootschappen	38,4	10,6	18,8	18,3	27,9
Beurzen					
Aandeel van de buitenlandse effecten in de aandelentransacties	13,9	2,9	2,1	58,3	0,5

Bronnen : Comité européen des assurances (CEA), Internationale federatie van de effectenbeursvennootschappen.

¹ Inclusief de dochterondernemingen van buitenlandse vennootschappen.² Gegevens betreffende 1995 voor de verzekeringsmaatschappijen.

2.4.2 Concentratie van de financiële activiteit

De Belgische banksector is blijkbaar vrij sterk gegroepeerd aangezien, op basis van het balans-totaal, het marktaandeel aan het einde van 1995 13 pct. bedroeg voor de grootste kredietinstelling, 35 pct. voor de drie grootste en 63 pct. voor de zeven grootste. Wat de vier buurlanden betreft, heeft enkel Nederland nog hogere percentages, vermits de overeenstemmende marktaandelen respectievelijk 36 pct., 68 pct. en 79 pct. belopen. Het verschil tussen de beide landen is evenwel kleiner geworden naar aanleiding van de recente fusies en overnames waar verscheidene grote Belgische kredietinstellingen bij betrokken zijn geweest.

In Duitsland en het Verenigd Koninkrijk is het aandeel van de zeven grootste kredietinstellingen in de totale banksector naar verhouding kleiner, namelijk niet méér dan ongeveer 30 pct. van het balanstotaal. In Duitsland is dat lage percentage het gevolg van de verreichende regionalisering van het bankbedrijf, dat binnen de regio's immers sterker geconcentreerd is. Frankrijk, ten slotte, neemt een middenpositie in, aangezien het balanstotaal van de zeven grootste banken ongeveer de helft bedraagt van dat van de gehele sector.

De algemene concentratiegraad in de banksector blijft evenwel lager dan die in tal van andere bedrijfstakken, met name die in de

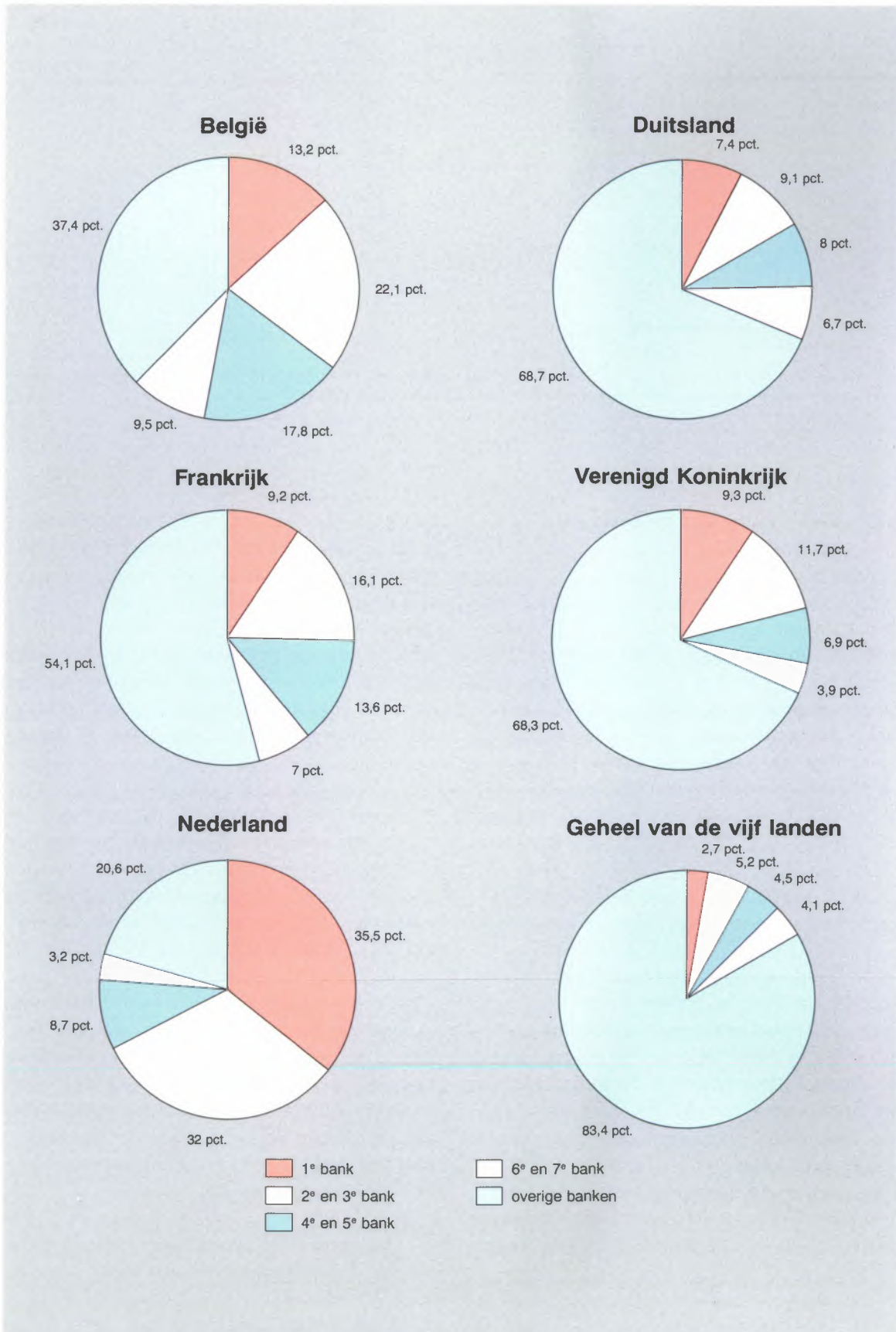
industrie. Wanneer weldra de EMU wordt opgericht, zal de concentratie in de sector bovendien niet alleen op nationaal, maar ook op Europees vlak moeten worden beoordeeld, wat de marktpositie van de belangrijkste deelnemers sterk relativeert. In de groep van de vijf landen die in dit artikel worden onderzocht, vertegenwoordigen de zeven grootste instellingen slechts 17 pct. van het balanstotaal van het geheel van de banken in die landen.

Tegen die achtergrond zal, wanneer de banken van een land vergeleken worden met hun buitenlandse concurrenten, steeds meer worden gekeken naar de eigen middelen waarover zij beschikken om hun activiteiten uit te breiden. Op basis van dat criterium evenaarden de middelen van de grote Belgische banken eind 1995 nog niet die van de grote kredietinstellingen van de vier belangrijkste buurlanden. Ter illustratie : de zevende grootste bank van Duitsland, de zesde van Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk en de derde van Nederland waren allemaal groter dan de grootste Belgische bank. Die handicap is voor een deel kunnen worden goedge maakt door de recente hergroepingen.

Het probleem van de omvang van de Belgische financiële instellingen geldt niet alleen voor de banken, maar ook voor de institutionele beleggers. In België is de portefeuille van deze laatste gemiddeld kleiner dan die van hun equivalenten

GRAFIEK 3 — CONCENTRATIE IN DE BANKSECTOR

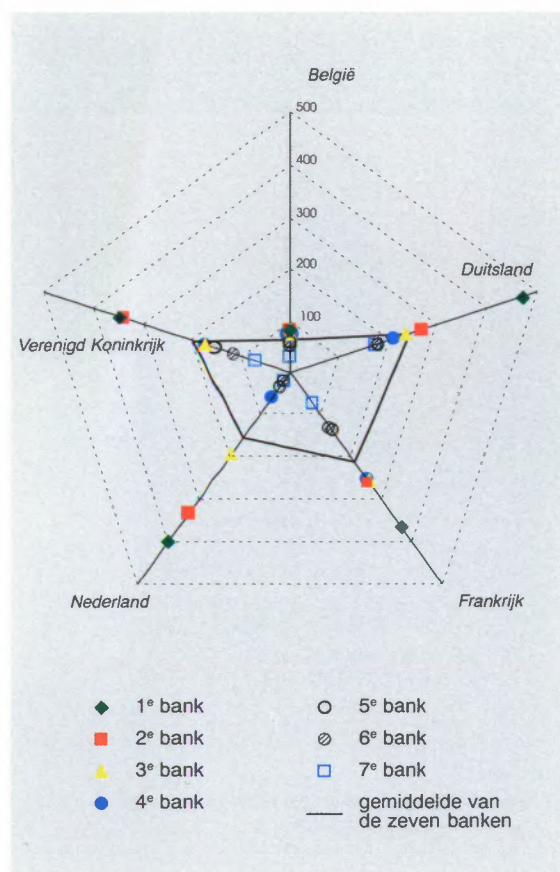
(gegevens aan het einde van 1995, aandeel in het balanstotaal van de gezamenlijke banksector)



Bronnen : IBCA, OESO.

GRAFIEK 4 — RELatieve OMvang VAN DE ZEVEN BELANGRIJKSTE KREDIETINSTELLINGEN

(totaal van het eigen vermogen aan het einde van 1995, miljarden franken)



Bron : IBCA.

in de buurlanden, wat hun diversificatiemogelijkheden noodgedwongen beperkt. Dat geldt vooral voor de verzekeringsmaatschappijen die, in België, een gemiddeld bedrag aan financiële activa van 9 miljard beheren, tegenover gemiddeld 32 miljard voor de vier partners. Een soortgelijk verschil ziet men ook bij de ICB's, al is het minder groot vermits het gemiddelde van de vier landen naar omlaag wordt gehaald vanwege het grote aantal relatief kleine ICB's in Frankrijk.

De verdeling van de marktaandelen binnen een bedrijfstak kan in twee opzichten aanleiding geven tot bezorgdheid. In geval van te grote concentratie dreigt een sector het slachtoffer te worden van misbruik van machtsposities. Gezien het grote aantal financiële bemiddelaars op de Europese markten lijkt dat risico thans zogoed als uitgesloten. Daarenboven hebben de Europese richtlijnen de markten van alle EU-landen algemeen toegankelijk gemaakt, wat het werkterrein van de verschillende categorieën van instellingen heeft uitgebreid en, zodoende, het concurrentieveld heeft verbreed. Wanneer een sector daarentegen te sterk versnipperd is, bestaat het gevaar dat hij de eventuele schaal- of diversificatievoordelen niet kan benutten. In dat geval zou het streven naar meer efficiëntie moeten pleiten voor herstructureringen binnen de sector.

TABEL 16 — GEMIDDELDE OMvang VAN DE DOOR DE INSTITUTIONELE BELEGGERS BEHEERDE PORTEFEUILLES ¹

(gegevens aan het einde van 1996)

	België	Duitsland	Frankrijk	Verenigd Koninkrijk	Nederland	Niet-gewogen gemiddelde van de vier belangrijkste buurlanden
Instellingen voor collectieve belegging (ICB's) ²						
Aantal	330	641	5.379	1.452	179	1.913
Totaal van de beheerde activa in miljarden franken	876	4.376	16.937	6.342	2.145	7.450
Gemiddeld uitstaand bedrag van de beheerde activa per ICB in miljarden franken	2,7	6,8	3,1	4,4	12,0	6,6
Verzekeringsmaatschappijen						
Aantal	258	717	570	818	506	653
Totaal van de beheerde activa in miljarden franken	2.357	25.159	18.868	37.314	6.919	22.065
Gemiddeld uitstaand bedrag van de beheerde activa per maatschappij in miljarden franken	9,1	35,1	33,1	45,6	13,7	31,8

Bronnen : Fédération européenne des fonds et sociétés d'investissement (FEFSI), Comité européen des assurances (CEA).

¹ De gegevens zijn niet beschikbaar voor de pensioenfondsen.

² Omvatten enkel de ICB's naar nationaal recht (met andere woorden, de in de onderzochte landen gecommmercialiseerde ICB's naar Luxemburgs recht zijn niet opgenomen).

2.4.3 Ontwikkelingsstrategieën in de banksector

De ontwikkelingsstrategie van de kredietinstellingen impliceert dat een passende grootte en een geschikt productengamma wordt bepaald. Tal van factoren doen echter vermoeden dat er binnen de financiële sector schaal- en diversificatievoordelen spelen. De toepassing van nieuwe technologieën vereist zware investeringsuitgaven, die vaak slechts rendabel zijn mits een voldoende activiteitsniveau wordt bereikt. In een grotere bank is een efficiëntere allocatie van de middelen mogelijk, terwijl het geringe activiteitsvolume het voor de kleine banken moeilijker maakt om een ingrijpende werkverdeling toe te passen. Het kan ook rendabeler zijn de cliënteel een brede waaier van diensten aan te bieden, waardoor eventuele onderbezetting van het menselijke potentieel, het kantorennet of de apparatuur kan worden beperkt. De in een bepaald beroep verworven informatie of kennis kunnen ten nutte worden gemaakt in een ander beroep en worden gebruikt om cliënten aan te trekken en aan zich te binden. Ook deze laatste doen besparingen in het vlak van informatie-inwinning en transactiekosten, doordat zij zich tot een enkele gesprekspartner wenden.

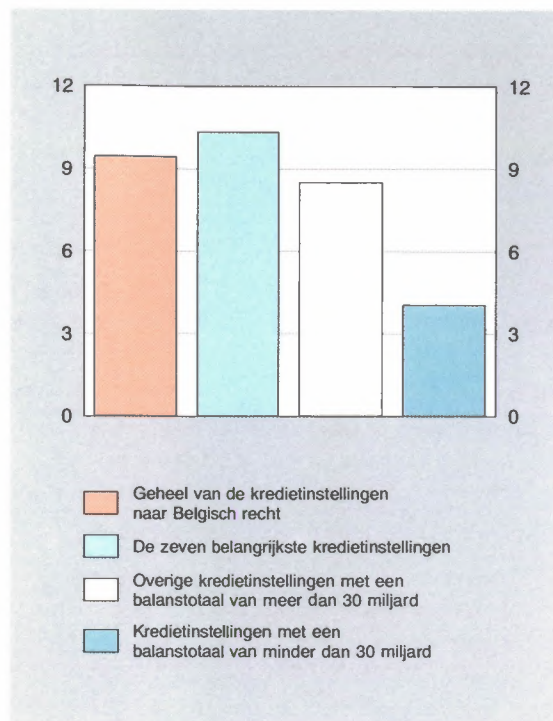
De lagere rentabiliteit van de kleine Belgische banken lijkt erop te wijzen dat er schaal- of diversificatievoordelen bestaan. Het gemiddelde rendement van het eigen vermogen van de instellingen met een balanstotaal van minder dan 30 miljard ligt immers ver onder het gemiddelde voor de gehele sector en nog verder onder dat van de zeven grootste banken.

Dat de Belgische banksector dus voordeel zou moeten kunnen halen uit de schaal- en diversificatievoordelen, betekent niet noodzakelijk dat die voordelen onbegrensd zijn. Zij zouden kunnen worden beperkt doordat er tal van organisatorische problemen opduiken wanneer de beheerde ondernemingen te groot worden. Twee grote ontwikkelingen zouden er evenwel moeten toe bijdragen dat de grenzen voor het benutten van de schaal- of diversificatievoordelen verschoven worden.

De EMU zal de kredietinstellingen de gelegenheid bieden hun activiteiten te herstructureren binnen een ruimere en minder gesegmenteerde markt, waarin de vaste kosten sneller zullen

GRAFIEK 5 — RENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN¹ VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT

(gemiddelde percentages voor de jaren 1993 tot 1996)



Bron : NBB.

¹ Winst na belastingen in procenten van het eigen vermogen.

worden afgeschreven en waarin gemakkelijker voordeel zal worden gehaald uit synergieën. De ruimere toepassing van de informatie- en communicatietechnologie zou een soortgelijk effect moeten sorteren, vermits er aanzienlijke installatiekosten mee gepaard gaan en er vaak capaciteitsoverschotten uit resulteren die de banken zich ten nutte trachten te maken door hun productie te diversifiëren.

Het streven naar schaalvergroting is een strategie die op internationaal niveau door zeer veel kredietinstellingen daadwerkelijk wordt toegepast. Sommige van hen zijn er aldus in geslaagd uit te groeien tot referentieactoren in alle grote wereldcentra (« global players »). Een dergelijke politiek vereist evenwel dat, ten behoeve van de gelijktijdige ontplooiing van complexe activiteiten op alle markten, aanzienlijke kapitalen kunnen worden gemobiliseerd. Indien de groei het resultaat is van fusies of overnames, wat de laatste jaren inderdaad steeds vaker het geval is, moeten soms sterk verschillende organisatiemethoden of bedrijfsculturen met elkaar worden verzoend.

Uitbreiding van het werkterrein is echter niet de enige mogelijkheid voor de kredietinstellingen; zij kunnen ook opteren voor specialisatie. Deze laatste mogelijkheid draagt trouwens niet alleen de voorkeur van de kleine of middelgrote banken weg; zij wordt soms ook toegepast door grotere instellingen. Er zijn uiteraard tal van activiteiten waarin men zich kan specialiseren. De keuze kan worden gemaakt op een geografische basis die zelf zeer beperkt kan zijn, zoals in het geval van de lokale banken in grote landen, of ruimer, naar het voorbeeld van verscheidene Noord-Europese banken die zich willen toeleggen op de gehele Scandinavische markt, of nog, van sommige Belgische banken die hun werkgebied trachten uit te breiden tot enkele honderden kilometers rond Brussel. Er kunnen ook niches worden ontwikkeld op basis van de aard van de cliënteel (KMO's, grote ondernemingen, institutionele beleggers, privé-cliénteel, ...) of van de activiteit (« retail »-banking, dienstverlening op het gebied van beleggingen, vermogensbeheer, ...). De specialisatie kan zelfs nog verder reiken wanneer bepaalde kredietinstellingen er door worden toe aangezet zich uitsluitend te concentreren op sommige onderdelen van een activiteitscategorie. Die tendens lijkt zich in België bijvoorbeeld af te tekenen in de sector van de ICB's, waar de commercialisatie van de deelbewijzen, het beheer van het vermogen van het fonds en de activiteit van bewaarder van de ICB soms gescheiden zijn.

Beide strategieën, expansie en specialisatie, zijn niet noodzakelijk tegenstrijdig. Integendeel, soms wordt beweerd dat ingrijpende technologische veranderingen in een bepaalde bedrijfstak opeenvolgende golven van concentratie en fragmentarisering van ondernemingen uit die tak teweeg kunnen brengen. In een eerste fase zouden de belangrijkste vennootschappen die over de vereiste financiële draagkracht beschikken om de technologische vernieuwingen sneller en vollediger te kunnen assimileren, ernaar streven een concurrentievoordeel te verwerven via een vergroting van hun marktaandeel. In een tweede fase zouden zich op de markt gaandeweg gestandaardiseerde — en dus goedkopere — technische oplossingen verspreiden, wat opnieuw een grotere specialisatie zou vergemakkelijken.

Hoe de banksector ook evolueert, de strategische keuzes zullen steeds moeten worden afgestemd op de situatie en de mogelijkheden

van iedere instelling afzonderlijk. Tal van voorbeelden uit het verleden tonen nochtans aan dat de banken vaak de neiging hebben eenzelfde gedragslijn te volgen wanneer ze met nieuwe ontwikkelingen worden geconfronteerd. Dat zou opnieuw het geval kunnen zijn bij de invoering van de euro, die er een groot aantal banken lijkt toe aan te zetten hun activiteiten op dezelfde marktsegmenten te heroriënteren.

2.5 Invoering van de euro

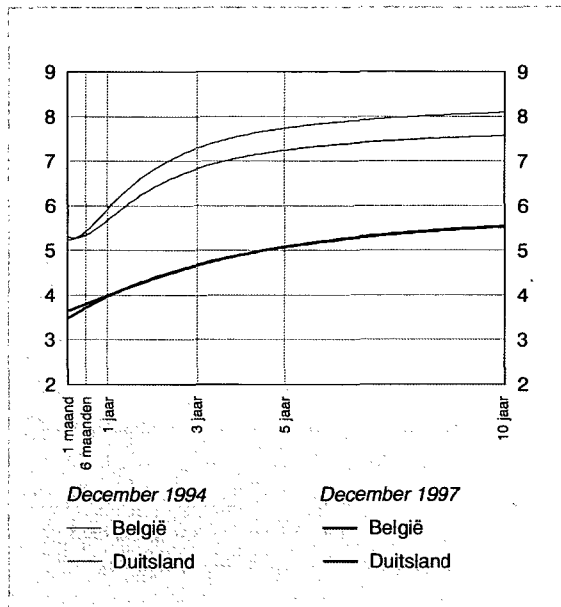
2.5.1 *Gevolgen via de macro-economische omgeving*

De invoering van de euro zal de financiële markten het meest duurzaam beïnvloeden via het gewijzigde kader waarin het economische beleid, en inzonderheid het monetaire beleid, zal worden gevoerd. Het onherroepelijk vaststellen van de pariteiten binnen de zone zal een belangrijke bron van potentiële instabiliteit wegnemen. Bovendien zou het monetaire beleid van het ESCB (Europees Stelsel van Centrale Banken) snel een grote geloofwaardigheid moeten genieten doordat de inflatiebestrijding een prioritaire doelstelling zal zijn en het ESCB die doelstelling autonoom mag nastreven. Deze bepalingen evenals die van het Pact voor stabiliteit en groei zullen ertoe bijdragen dat de rentetarieven een flink eind onder die van de jaren tachtig en begin jaren negentig kunnen worden gehouden.

De globalisering van de financiële markten in de EMU zal tevens aanleiding geven tot een gemeenschappelijke rendementscurve voor de hele zone. Het kortste segment van die curve zal rechtstreeks afhangen van de voorwaarden die het ESCB op zijn monetaire-beleidsoperaties zal toepassen, terwijl voor de overige looptijden op de geldmarkt één enkele reeks EURIBOR-tarieven in de plaats zou moeten komen van de verschillende standaarden die momenteel in de meeste Europese landen worden gebruikt (BIBOR, PIBOR, LIBOR, ...). Voor de langste looptijden zullen ook de voor de interbanken-transacties geldende tarieven genivelleerd worden. Die convergentie is trouwens reeds zogoed als een feit voor de valuta's van de belangrijkste kandidaat-landen voor toetreding tot de EMU.

GRAFIEK 6 — RENDEMENTSCURVEN IN BELGIË EN IN DUITSLAND¹

(maandgemiddelden)



Bron : NBB.

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

Daarbij zij verwezen naar de gelijkschakeling van de rentetarieven op lange-termijnswaps in franken en in marken.

De band tussen de tenuitvoerlegging van het begrotingsbeleid en de activiteit op de financiële markten is weliswaar minder hecht dan in het geval van het monetaire beleid, maar hij is daarom niet minder reëel. De aanwending van dit tweede grote instrument van de overheid heeft de laatste jaren in het teken gestaan van de aanhoudende saneringsinspanning die de Belgische Staat heeft moeten leveren teneinde

de druk van de rentelasten op het beheer van de overheidsfinanciën te verlichten. Bovenop die interne noodzaak is voor de landen die aan de EMU willen deelnemen, van buitenaf de verplichting gekomen om te voldoen aan de door het Verdrag van Maastricht vastgelegde criteria inzake schuldratio's en overheidstekorten. Die dubbele vereiste heeft een forse vermindering van het Belgische tekort tot resultaat gehad, van gemiddeld 10,8 pct. in de periode 1980 tot 1984, tot, naar verwachting, gemiddeld 3,1 pct. voor de jaren 1995 tot 1997. Die neerwaartse tendens zal wellicht aanhouden, vermits het overheidstekort voor 1998 op 1,7 pct. wordt geraamd, tegen 2,1 pct. in 1997.

Een vermindering van die omvang heeft uiteraard gevolgen voor de aard van de activiteiten van de kredietinstellingen. Deze laatste zullen hun kredietverstrekking in toenemende mate op de andere binnenlandse sectoren moeten richten, maar ook op het buitenland voorzover de vermindering van het overheidstekort gepaard is gegaan met een aanzwelling van het lopende saldo. Vanwege die operaties met het buitenland zijn de bemiddelaars verplicht risico's te nemen die zij niet liepen toen zij alleen maar de overheid financierden. Een inkrimping van het relatieve aandeel van de vorderingen op de overheid in de balans van de banken, zou er deze laatste op termijn overigens kunnen toe nopen hun kapitaal te verhogen aangezien voor de andere beleggingscategorieën, in tegenstelling tot voor de tegoeden op de overheid, minimumkapitaalvereisten gelden. Tot slot zou de vermindering van de financieringsbehoefte van de overheid, via een vertraging van het tempo waarin de netto-uitgiften op de primaire markt plaatshebben, op termijn ook het activiteitspeil op de secundaire

TABEL 17 — NETTOFINANCIERINGSVERMOGEN OF -BEHOEFTE VAN DE OVERHEID

(procenten BBP)

	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1997
Overheid				
België	-10,6	-7,7	-6,1	-3,1
Gemiddelde van de vier belangrijkste buurlanden ¹	-3,0	-1,8	-3,6	-3,6

Bronnen : EC, OESO, NBB.

¹ Gemiddelden, gewogen aan de hand van het BBP, van de gegevens met betrekking tot Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Nederland.

markt van de effecten van de overheidsschuld kunnen beïnvloeden.

Wat de fiscale wetgeving betreft, zijn er momenteel binnen de EU grote verschillen in de wijze waarop de roerende inkomens worden belast. Die verschillen in de nationale wetgevingen zullen in de EMU nog duidelijker tot uiting komen omdat deze laatste, door het elimineren van de nationale valuta's, een van de belangrijkste resterende criteria voor differentiatie tussen de financiële markten zal doen verdwijnen. Daardoor zullen de resterende factoren van ongelijkheid, zoals de fiscaliteit, verhoudingsgewijs alleen maar aan belang winnen. Binnen afzienbare tijd zal de inwerkingtreding van de EMU dus wellicht tot een harmonisering van sommige belastingwetgevingen nopen.

2.5.2 Gevolgen voor de kredietinstellingen

De euro zal de activiteit van de kredietinstellingen het meest direct beïnvloeden via de valutatransacties. Uit een algemene enquête die onder auspiciën van de BIB in 26 landen is gehouden, blijkt dat op de Belgische valutamarkt dagelijks gemiddeld voor bijna 30 miljard dollar wordt verhandeld. Dat is een groot bedrag, niet alleen in verhouding tot de omvang van de Belgische economie, maar ook in absolute cijfers. In België worden immers méér valutatransacties afgesloten dan in Nederland, bijna de helft van

het aantal in Frankrijk en méér dan een derde van dat in Duitsland. Het marktaandeel van de verschillende economieën van continentaal Europa is echter beduidend kleiner dan dat van het Verenigd Koninkrijk dat, met 464 miljard dollar, veruit het belangrijkste centrum is voor het afwickelen van valutatransacties.

Het percentage transacties die tussen valuta's van EU-landen plaatshebben, is a priori betrekkelijk gering. Men moet echter voor ogen houden dat de dollar in de valutahandel vaak een intermediaire rol speelt, waardoor het relatieve aandeel van die valuta wordt opgedreven. Uit de gegevens van de BIB-enquête kan niet worden opgemaakt wat het aandeel is van de operaties tussen dollar en EU-valuta's die slechts werden uitgevoerd ter ondersteuning van transacties tussen EU-valuta's; uit de beschikbare aanvullende statistieken voor België blijkt echter dat het om en nabij 50 pct. zou bedragen.

Het is evenwel niet uitgesloten dat nieuwe valutamarkten tot ontwikkeling komen. Enerzijds zijn tal van landen onlangs overgegaan op de markteconomie, waardoor in de handels- en financiële stromen geleidelijk extra deviezen terecht komen. Anderzijds zal de euro op termijn wellicht een voornamere plaats innemen, zowel in de centrale-bankreserves als in de portefeuilles van de beleggers. Het staat echter helemaal nog niet vast dat die nieuwe operaties op dezelfde wijze tussen de verschillende marktdeelnemers

TABEL 18 – VALUTASTRUCTUUR VAN DE DEVIEZENTRANSACTIES

	België	Duitsland	Frankrijk	Verenigd Koninkrijk	Nederland
Gemiddeld dagelijks bedrag van de deviezentransacties in miljarden dollars ¹	28,1	76,2	58,0	463,8	25,5
Idem op basis 100 voor België	100,0	271	207	1.650	91
Opsplitsing naar type van transacties (procenten van het totaal)					
Transacties tussen twee valuta's van EU-landen	15,3	16,1	30,2	10,0	24,7
Transacties tussen de dollar en een valuta van een EU-land	70,1	62,9	55,8	53,0	60,4
Transacties tussen de dollar en andere valuta's	12,5	10,0	10,0	30,7	9,0
Overige transacties	2,1	11,0	4,0	6,4	5,9
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Bronnen : Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1995; berekeningen NBB.

¹ Gegevens met betrekking tot april 1995.

zullen worden opgesplitst als de huidige transacties, die zullen verdwijnen.

De weerslag van de teruggang van de valuta-transacties op de resultaten van de banken mag overigens niet los worden gezien van die op de andere posten van hun resultatenrekening. Zo moeten meer bepaald de eventuele besparingen als gevolg van een herstructurering van hun tradingrooms in rekening worden gebracht en moeten, omgekeerd, de synergieën tussen de valuta-transacties en andere categorieën van door de kredietinstellingen verrichte operaties in aanmerking worden genomen, bijvoorbeeld de betalingen.

Deze laatste zullen immers rechtstreeks de weerslag ondervinden van de inwerkingtreding van de EMU, die een verandering zal teweegbrengen in de wijze waarop de grensoverschrijdende grote betalingen worden vereffend. Voortaan zal een « real time » brutovereffening plaatsvinden in het TARGET-netwerk, dat de schakel is tussen de verschillende nationale systemen die, zoals het ELLIPS-systeem in België, in iedere EU-lidstaat moeten worden ingevoerd. Die nieuwe vereffeningprocedure, die een betere risico-beheersing garandeert en de efficiëntie van de betaalsystemen verhoogt, zal de betrekkingen tussen de banken en hun buitenlandse correspondenten grondig wijzigen. Aan de ene kant zullen de buiten de EMU gevestigde banken geneigd zijn hun eurotransacties bij een beperkt aantal correspondenten te groeperen, zodat zij sommige rekeningen die zij bij kredietinstellingen in de eurozone geopend hebben, zullen sluiten. Aan de andere kant zal het stelsel van correspondentbanken binnen de EMU in principe geen bestaansgrond meer hebben. De verschillende binnenlandse banken zullen voortaan met alle in de EMU gevestigde instellingen rechtstreeks transacties in euro kunnen afsluiten. Die marktverruiming zal onder meer een invloed hebben op de wijze waarop de deposito's van de Belgische particulieren bij Luxemburgse of Nederlandse banken worden teruggesluisd. Op het ogenblik dat die deposito's zullen zijn omgezet in euro, zullen ze niet meer bij voorrang in België moeten worden herbelegd.

De EMU zal tevens de traditionele intermediaatiefunctie van de kredietinstellingen beïnvloeden. Ze zal met name de concurrentie binnen het kredietbedrijf verscherpen, een fenomeen dat zich op de « wholesale »-markt wellicht anders

zal doen voelen dan op de « retail »-markt. Op het eerstgenoemde segment worden nu reeds zeer krappe marges toegepast. De grote vennootschappen maken voor hun liquiditeitsbeheer gebruik van geavanceerde technieken en meestal bundelen zij hun financiële operaties bij een beperkt aantal instellingen. De invoering van de eenheidsmunt en van een gecentraliseerd systeem voor de vereffening van grote betalingen zal die tendens vast en zeker nog in de hand werken. De « wholesale »-markt zal zeer moeilijk toegankelijk blijven, hoewel het feit dat er in België coördinatiecentra en talrijke dochterondernemingen van grote buitenlandse vennootschappen zijn, een troef is voor het Belgische bankwezen.

Wat de « retail »-operaties betreft, zal de concurrentie in het vlak van de kredietverlening allicht minder scherp zijn. Die transacties vergen doorgaans een grotere nabijheid van de markt en een grondige kennis van de cliënteel. De Belgische kredietinstellingen zouden dus gemakkelijker een comparatief voordeel moeten kunnen behouden inzake het verstrekken van leningen aan particulieren en aan kleine en middelgrote ondernemingen, die de kern van het Belgische bedrijfsleven vormen.

Het ziet er evenwel naar uit dat het marktsegment van de kredietverlening aan particulieren en ondernemingen in België kleiner is dan in de andere landen. De kredieten aan particulieren en vennootschappen vertegenwoordigen respectievelijk 21 en 28 pct. van de tegoeden van Belgische banken op niet-bancaire ingezetenen, tegen gemiddeld 37 en 44 pct. in de vier buurlanden¹. Dat verschil weerspiegelt uiteraard het relatief ruimere aandeel van de Belgische banken in de overheidsfinanciering, een aspect dat uitvoerig belicht is in hoofdstuk 1.2. In procenten BBP valt het beroep van de particulieren en de vennootschappen op bankkrediet in België evenwel ook geringer uit. Voor die beide sectoren bedraagt het slechts 74 pct., tegen gemiddeld 82 pct. in de vier andere landen. Die situatie wijst op de relatief lagere schuldgraad van de gezinnen in België, enerzijds, en op de voorkeur van de Belgische ondernemingen voor financiering met eigen kapitaal, anderzijds.

¹ Voor de kredietverlening aan de ondernemingen kan helaas geen onderscheid worden gemaakt tussen de operaties met de grote en die met de kleine vennootschappen.

TABEL 19 — BANKTEGOEDEN OP DE INGEZETEN NIET-BANCAIRE CLIËNTEEL

(uitstaand bedrag aan het einde van 1996)

	België	Duitsland	Frankrijk	Verenigd Koninkrijk	Nederland	Gemiddelde van de vier belangrijkste buurlanden
Procenten van het totaal						
Overheid	51,0	25,2	25,5	7,0	18,2	19,0
Particulieren	20,7	28,6	33,5	46,2	39,8	37,0
Vennootschappen	28,3	46,2	41,0	46,8	42,0	44,0
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Procenten BBP						
Overheid	77,4	32,4	25,5	4,4	21,8	21,0
Particulieren	31,4	36,9	33,5	29,0	47,5	36,7
Vennootschappen	43,0	59,6	41,1	29,4	50,2	45,1
Totaal	151,8	128,9	100,1	62,9	117,8	113,8

Bronnen : Deutsche Bundesbank, Banque de France, Bank of England, de Nederlandsche Bank, NBB.

Hoewel de markt van de kleine en middelgrote kredieten dus vooral een lokale markt blijft, staat het relatieve voordeel dat verbonden is aan de aanwezigheid, van oudsher, van de Belgische banken op de nationale markt, allesbehalve vast. De verworven posities kunnen worden betwist, meer bepaald wat sommige specifieke deelmarkten betreft, zoals het hypothecaire krediet of het consumentenkrediet, waarvoor de buitenlandse concurrentie trouwens reeds voelbaar wordt. De marktverruiming ten gevolge van de invoering van de euro zou meer en ook kleinere vennootschappen de mogelijkheid kunnen bieden om zich te financieren via de uitgifte van vastrentende effecten. Dat zou een heroriëntering vereisen van het dienstenaanbod van de kredietinstellingen die, in het kader van hun « investment banking »-activiteit, meer financiële constructies zouden moeten aanbieden.

De invoering van de gemeenschappelijke munt zal via een verruiming van de mogelijkheden tot aanwenden van de bankpassiva ook in het vlak van de depositowerving de concurrentie verscherpen. Dat zou niet zozeer het geval zijn voor grote deposito's, waar nu reeds zeer enge marges voor worden toegepast, dan wel voor kleine deposito's waarvan de belegging een groot deel van de intermediatiemarge van de banken uitmaakt. Naast de zichtdeposito's van de particulieren, die meestal slechts een zeer geringe of helemaal geen rentevergoeding opleveren, zijn er

de spaardeposito's of andere voor particulieren bestemde financiële producten die doorgaans duidelijk onder de marktvoorwaarden worden vergoed. Die traditionele beleggingsvormen hebben hun succes te danken aan fiscale voordelen, zoals in België en Frankrijk het geval is, maar vaak spelen ook de gewoonten van de beleggers een belangrijke rol.

Het totale aandeel van die laagrentende middelen in het geheel van de werkmiddelen die bij de niet-bancaire cliënteel worden aangetrokken, is in België ongeveer even groot als in de buurlanden. Met enig voorbehoud ten aanzien van iedere vergelijking die gebaseerd is op nationale bronnen, zou dat aandeel in de vier landen om en nabij 25 pct. bedragen. Het verschil tussen de geldmarkttarieven en de door de banken op het geheel van die goedkope deposito's geboden tarieven lijkt in België echter vrij klein te zijn. Voor de periode 1993-1995 bedroeg het amper 2,5 pct., tegen ruim 3,5 pct. in Frankrijk, Duitsland en Nederland. Het relatieve nadeel voor de Belgische banken wordt nog vergroot doordat in België de middelen van de niet-bancaire cliënteel in verhouding tot de totale passiva geringer uitvallen. Zoals in sectie 1.2.1 is aange-toond, heeft die situatie vooral te maken met het aandeel van de interbancaire transacties in België. Zij heeft tot gevolg dat de marge die de laagrentende deposito's opleveren, in verhouding tot het balanstotaal slechts de helft bedraagt van

**TABEL 20 — BEMIDDELINGSMARGE DIE VOORTVLOEIT UIT HET AANTREKKEN VAN MIDDELEN DIE VERGOED WORDEN
TEGEN TARIEVEN WELKE LAGER LIGGEN DAN DE MARKTTARIEVEN**

(gemiddelden voor de jaren 1993 tot 1995, procenten)

	België	Duitsland	Frankrijk	Nederland
1. Verschil tussen de rente op eurodeposito's voor 3 maanden en de gemiddelde gewogen rente van de spaardeposito's en van de zichtdeposito's van particulieren	2,51	3,70	3,60	3,63
2. Aandeel van de middelen die vergoed worden tegen tarieven die lager liggen dan de markttarieven in de passiva tegenover de niet-bancaire cliënteel	24,9	28,4	26,1	25,1
3. Aandeel van de passiva tegenover de niet-bancaire cliënteel in de totale passiva	52,6	64,4	44,8	70,9
4. Bemiddelingsmarge (= 1 x 2 x 3)	0,33	0,68	0,42	0,64

Bronnen : Deutsche Bundesbank, Banque de France, de Nederlandsche Bank, NBB.

die in Duitsland en Nederland. De Franse banken, die op de interbankenmarkt eveneens aanzienlijke bedragen hebben uitstaan, nemen een tussenpositie in.

Deze vergelijking blijft onvolledig omdat ook rekening zou moeten worden gehouden met het feit dat de kosten die gepaard gaan met de aan de deponenten verstrekte nevendiensten niet overall op dezelfde wijze worden gedekt. Die diensten omvatten meer bepaald de uitvoering van betalingsopdrachten waarvoor de tarieven van land tot land verschillen : in Frankrijk mogen die diensten niet worden aangerekend, in de drie andere landen wel. Niettemin blijkt duidelijk dat de context waarin de banken in België spaarmiddelen aantrekken, nu reeds zeer concurrerend is. Wat dat betreft, zou het risico op inkomensderving ten gevolge van de invoering van de gemeenschappelijke munt dus geringer kunnen uitvallen dan in de ons omringende landen. De Belgische kredietinstellingen hebben trouwens verschillende jaren geleden reeds alternatieve strategieën ontwikkeld voor het aantrekken van spaargelden, namelijk door deelbewijzen van instellingen voor collectieve belegging te commercialiseren en individueel beleggingsadvies te verstrekken in het kader van de « private banking ».

De belangrijkste gevolgen van de EMU voor de bemiddelingsmarge zouden zich echter via een andere weg kunnen doen voelen. Het op prijsstabiliteit gerichte monetaire beleid van het

ESCB zal bijdragen tot een aanhoudend laag rentepeil. Dat zal automatisch leiden tot een vernauwing van de marge die laagrentende middelen opleveren, aangezien deze laatste geen negatieve rentevergoeding kunnen dragen. Lage rentetarieven zouden eveneens, vooral indien ze gepaard gaan met een afvlakking van de rendementscurve, de arbitragemogelijkheden van de banken beperken en de inkomens doen dalen welke deze laatste halen uit hun traditionele activiteit die erin bestaat kortlopende middelen om te zetten in lange-termijnbeleggingen.

2.5.3 Weerslag op de effectenmarkt

De nauwe band die tot dusver tussen de Belgische effectenmarkt en de effectenmarkt in franken heeft bestaan, zal door de inwerkingtreding van de EMU verdwijnen. Het gebruik van een gemeenschappelijke munt zal uiteraard tot gevolg hebben dat het Belgische segment van die markt niet meer zal kunnen worden gedefinieerd naar het criterium van de valuta, maar hoogstens naar dat van de nationaliteit van de beleggers of de emittenten. Het is echter helemaal niet zeker dat de middelen welke in die nieuwe context worden aangetrokken bij ingezetenen met een overschot, nog steeds prioritair zullen worden aangewend voor kredietverlening aan ingezetenen met een tekort. De handelsgebruiken, de bevoorrechte contacten en de informatienetwerken zullen wellicht een rol blijven spelen, ofschoon ze niet zullen beletten dat de segmentatie tussen

de nationale effectenmarkten op termijn zal vervagen.

Een en ander zal zich waarschijnlijk het snelst voltrekken op de markt van de effecten van de overheidsschuld. Door het wegvallen van het wisselkoersrisico tussen de toekomstige EMU-landen en aangezien er geen grote landenrisico's zijn, zullen de marktparticipanten voortaan hun aandacht richten op de marktliquiditeit.

In België omvat het nationale overgangsplan ter voorbereiding van de invoering van de eenheidsmunt maatregelen die expliciet bedoeld zijn om de liquiditeit van de Belgische staatsleningen te verruimen. Hoewel het op de Europese Raad van Madrid goedgekeurde overgangsscenario enkel bepaalt dat vanaf 1999 de nieuwe leningen in euro moeten worden uitgegeven, zal België, net als Frankrijk, op dat ogenblik ook zijn bestaande schulden in euro omzetten¹. Zodoende zullen reeds bij de invoering van de eenheidsmunt OLO-lijnen worden gecreëerd die voldoende ruim en liquide zijn. Teneinde meer internationaal te gaan, geeft de Belgische Schatkist sedert november 1997 ook OLO's in Franse franken en D-marken uit, die vanaf januari 1999 in euro zullen worden omgezet.

De invoering van de euro zal ook het referentiekader wijzigen van de markt van de door vennootschappen uitgegeven vastrentende effecten. Zo zal het traditionele onderscheid tussen binnenlandse emissies en internationale emissies vervagen². Naarmate de euro-emissies door ingezetenen van een EMU-lidstaat ook in de andere lidstaten zullen kunnen plaatsvinden, zal het onderscheid tussen ingezetenen en niet-ingezetenen of tussen binnenlandse emissies en internationale emissies in de eurozone nog amper relevant zijn. Door de invoering van de eenheidsmunt zal ook het aantal valuta's waarin euroobligaties kunnen worden uitgegeven, afnemen.

Het is niet denkbeeldig dat de eenheidsmunt op langere termijn een kader zal scheppen waarin de markt voor door vennootschappen uitgegeven

obligaties veel meer tot bloei kan komen. Enerzijds zou het wegvallen van een groot aantal valuta's bepaalde beleggers, die een hoog rendement blijven nastreven, ertoe kunnen aanzetten de overheidseffecten te vervangen door vennootschapsobligaties, die weliswaar meer renderen, maar tegelijkertijd ook meer risicodragend zijn. Anderzijds is de uitgifte van vastrentende effecten vaak een geschikte financieringswijze voor fusies of overnames, die door de inwerkingtreding van de EMU steeds meer zouden kunnen voorkomen.

Op de aandelenmarkt zal de standaardisering zich wellicht minder snel voltrekken dan op de markt van de vastrentende effecten. De boekhoudkundige normen, het vennootschapsrecht alsook de fiscale stelsels die van toepassing zijn op de ondernemingen verschillen immers nog sterk van land tot land. Bovendien hebben aandelen een heterogener karakter dan obligaties. De prijs ervan hangt grotendeels af van factoren die te maken hebben met de emittent, zodat de wisselkoerswijzigingen de waarde van die activa relatief minder sterk beïnvloeden. Dat aandelen minder gevoelig zijn voor wisselkoersschommelingen betekent echter niet dat de beursmarkten na de inwerkingtreding van de EMU gesegmenteerd zullen blijven. Zoals uit sectie 2.2.3 blijkt, hebben de technologische innovaties de geleidelijke integratie van die markten trouwens reeds in de hand gewerkt, en daar kan de invoering van de eenheidsmunt alleen maar kracht aan bijzetten. De ene munt zal de openstelling van de goederen- en dienstenmarkten versnellen, waardoor de beurskoersen normaal gesproken zullen convergeren, terwijl de relatieve concurrentiekracht van de vennootschappen in de verschillende EMU-landen niet meer zal worden beïnvloed door wisselkoersschommelingen.

Derhalve zouden de voor de beursbeleggingen geldende criteria gaandeweg veel meer sectoraal dan nationaal moeten worden gericht. Die tendens is de laatste jaren trouwens reeds min of meer op gang gekomen, dankzij de hoge mate van wisselkoersstabiliteit tussen Duitsland, België, Frankrijk en Nederland. Zo hebben verschillende instellingen voor collectieve belegging recentelijk producten op de markt gebracht met een specifiek sectoraal profiel, terwijl sommige derivatenbeursen van plan zijn, naar het voorbeeld van Belfox, nieuwe soorten van contracten in te voeren met

¹ Met uitzondering, voor België, van de klassieke leningen en de Schatkistbons.

² Dit onderscheid is reeds minder relevant aan het worden. Zie in dat verband: BIB, « Activité bancaire et financière internationale », februari 1997.

als onderliggende waarden sectoraal gegroepere aandelenpakketten.

Op het segment van de zeer grote vennootschappen kan de Belgische beurs zich niet verlaten op een groot aantal ondernemingen die een locomotiefrol kunnen vervullen. De grootste Belgische vennootschappen zouden bovendien meer geïnteresseerd kunnen zijn in notering op buitenlandse beurzen ter bevordering van de liquiditeit en de waardering van hun aandeel. De grootste expansiemogelijkheden voor de Brusselse beurs zouden van de kleine en middelgrote ondernemingen moeten komen. Deze categorie van vennootschappen — de belangrijkste in de Belgische economie — financiert zich hoofdzakelijk via de uitgifte van niet-genoteerde effecten. Daardoor is het totale volume van de particuliere aandelenemissies in België bijzonder groot; tussen 1990 en 1996 bedroeg het namelijk bijna 90 pct. van de totale emissies in contanten.

Tal van die niet-genoteerde Belgische vennootschappen zijn ofwel te klein om op de beurs te worden geïntroduceerd, ofwel in handen van buitenlandse vennootschappen of in het bezit van familieaandeelhouders die hun controlemacht niet aangetast willen zien. Niettemin zouden wellicht heel wat vennootschappen geïnteresseerd zijn in de alternatieve financieringsmogelijkheden die de beurs biedt. De beurs van Brussel heeft trouwens onlangs twee nieuwe markten opgericht, EASDAQ en Euro NM, precies ten behoeve van de kleine ondernemingen met hoge groeicapaciteit.

De inwerkingtreding van de EMU zal de beleggers ertoe aansporen mogelijkheden te zoeken om hun portefeuilles te diversifiëren, zodat wellicht een gunstig klimaat zal worden geschapen voor de beursintroductie van nieuwe bedrijven. Daardoor zullen de beleggingsvennootschappen of de kredietinstellingen die actief zijn op de Brusselse beurs, de kans krijgen hun diensten als marktmakers of specialisten in die groeiaandelen aan te bieden. Het gaat daarbij evenwel om taken die een specifieke knowhow vereisen om dat soort van ondernemingen te evalueren. De onderzoeks- en analyseactiviteiten zouden trouwens in alle beurscentra aan belang moeten winnen. In een context van voortschrijdende technologische standaardisering en van scherpe prijsconcurrentie, zullen de marktdeelnemers in hoofdzaak dankzij een grondige kennis van de genoteerde

TABEL 21 — AANDELEUITGIFTEN DOOR INGEZETENEN

	Gemiddelde 1990 - 1996		
	miljarden franken	procenten van het totaal	procenten BBP
België	337	100,0	4,5
Genoteerde aandelen	36	10,5	0,5
Niet-genoteerde aandelen	301	89,5	4,0
Duitsland	487	100,0	0,7
Genoteerde aandelen	377	77,5	0,6
Niet-genoteerde aandelen	110	22,5	0,2
Frankrijk	1.532	100,0	3,5
Genoteerde aandelen	326	21,3	0,7
Niet-genoteerde aandelen	1.206	78,7	2,8
Verenigd Koninkrijk ...	874	100,0	2,6
Genoteerde aandelen	477	54,6	1,4
Niet-genoteerde aandelen	397	45,4	1,2
Nederland ¹	181	100,0	1,7

Bronnen : OESO, Internationale federatie van effectenbeursvennootschappen, Deutsche Bundesbank, Banque de France, Central Statistical Office, de Nederlandsche Bank, NBB.

¹ De opsplitsing in genoteerde en niet-genoteerde aandelen is niet beschikbaar.

vennootschappen en het aandachtig volgen van de marktontwikkelingen een toegevoegde waarde kunnen blijven leveren.

CONCLUSIE

De Belgische markt heeft net als de andere financiële centra de invloed ondergaan van de ingrijpende veranderingen die zich recentelijk in het vlak van de financiële dienstverlening hebben voorgedaan. Door de verspreiding van de technologische innovaties en de algemene toepassing van de liberaliseringsmaatregelen zijn de meeste barrières tussen de verschillende marktsegmenten uit de weg geruimd. Aldus heeft de concurrentie een internationaal, maar terzelfder tijd gediversifieerd karakter gekregen, aangezien tal van ondernemingen hun waaier van activiteiten trachten uit te breiden buiten de grenzen van hun oorspronkelijke specialisatie. Iedere financiële instelling moet dus het hoofd bieden aan de uitdagingen binnen de eigen sector en tegelijkertijd de ontwikkelingskansen aangrijpen die zich op nieuwe deelmarkten aandienen.

De kleinschaligheid van de Belgische markt beschermt deze laatste geenszins tegen de buitenlandse concurrentie. Deze laatste doet zich niet alleen voelen door de vestiging van dochterondernemingen of bijkantoren, die het mogelijk maken binnen de Belgische economie een bron van toegevoegde waarde in stand te houden. Ze neemt ook steeds meer de vorm aan van activiteiten die vanuit andere landen worden uitgeoefend. Via die weg worden reeds verschillende jaren spaargelden van Belgische particulieren aangetrokken, meer bepaald om fiscale redenen. Deze handelwijze breidt zich geleidelijk uit tot de operaties met door Belgische kredietnemers uitgegeven effecten, tot de financiering van de ondernemingen en zelfs tot de kredietverlening aan particulieren.

Tegen die achtergrond kan de expansie van de Belgische instellingen niet langer uitsluitend steunen op de traditionele activiteiten of op de binnenlandse markt. Enkele structurele kenmerken van de Belgische markt vertragen echter het proces van openstelling. Zo zijn de financieringsoperaties nog steeds toegespitst op de overheid, waardoor nieuwe activiteiten minder kansen op ontplooiing krijgen dan in geval van financiering van ondernemingen. Bovendien heeft het overwicht van de effecten van de overheidsschuld op het balansactief van de banken ervoor gezorgd dat het eigen kapitaal van deze laatste niet zo groot hoefde te zijn, wat helemaal niet bevorderlijk is voor een heroriëntering van de activiteiten. De financiële instellingen kunnen niet rekenen op veel grote multinationale ondernemingen, die als tussenschakel zouden kunnen dienen voor hun eigen expansie in het buitenland. De KMO's — die in België zeer talrijk zijn — kiezen nog steeds in hoge mate voor financiering via particuliere uitgaven van aandelen, zodat de rol van de beurzen beperkt blijft. De institutionele beleggers zijn relatief weinig belangrijk, wat de mogelijkheden inzake diversifiëring van de portefeuilles begrenst.

Het Belgische financiële centrum blijft in feite sterk gericht op de in nationale valuta luidende transacties met de ingezeten sectoren. Dit specifieke kenmerk, dat gebaseerd is op de operaties in franken, zal uiteraard noodgedwongen verdwijnen na de invoering van de euro, die van de markt een zware reconversie-inspanning zal eisen. Inzonderheid de vermindering van de valutaoperaties en de inkrimping van het net van corres-

pondentbanken zullen moeten worden gecompenseerd door nieuwe inkomensbronnen, terwijl de marges die door andere traditionele activiteiten worden opgeleverd, door de concurrentie dreigen te worden uitgehouden.

Hoewel op die veranderingen geen eenduidig antwoord kan worden gegeven, lijken de volgende twee strategieën de voorkeur weg te dragen.

De eerste bestaat erin voldoende groot te worden om in de grote internationale financiële centra als referentiepunt te kunnen fungeren. Dit veronderstelt dat zeer veel kapitaal kan worden ingezet teneinde op alle markten tegelijkertijd complexe activiteiten te ontplooiën. Uiteraard is er slechts een beperkt aantal instellingen in staat dat te realiseren, maar zij kunnen dat wel op verschillende manieren doen. Veelal gebeurt het via fusies, overnames of samenwerkingsverbanden tussen instellingen, waardoor het financiële landschap wordt hertekend. Die hergroeperingen betreffen niet alleen de banken of de vennootschappen voor het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten, maar ook de markten zelf, wat onder meer tot uiting komt in samenwerkingsakkoorden tussen beurscentra.

De tweede strategie — haalbaar voor kleinere instellingen — is specialisatie. Zo kunnen sommige instellingen of markten zich tot welbepaalde categorieën van cliënten wenden. De nieuwe financiële instrumenten bieden de handelaren tevens de mogelijkheid de producten op te splitsen in hun verschillende componenten en zich aldus toe te leggen op specifieke deelactiviteiten. Het aantal niches is echter beperkt en het gevaar niet denkbeeldig dat de EMU er tal van marktdeelnemers toe aanzet zich allemaal tegelijk op dezelfde deelmarkten te gaan richten.

De invoering van de euro zou een macro-economisch klimaat moeten scheppen waarin die aanpassing vlotter kan verlopen. Dankzij de EMU zullen immers niet alleen de wisselkoersschommelingen tussen de lidstaten ophouden te bestaan, maar zal ook een niet-inflatoir verwachtingspatroon worden bevorderd. Dat zal de basis vormen voor een gestage economische groei en voor een beter voorspelbare ontwikkeling van de financiële variabelen, wat de activiteiten van de financiële instellingen en markten wellicht positief zal beïnvloeden.

BIBLIOGRAFIE

- Abraham, J.P. en Lacroix, Y. (1992) :
The Future of Medium-Sized Financial Centers in the EMU, Bank- en Financieuzen, nr. 8-9, november 1992, pp. 495-511.
- Altunbas, Y., Molyneux, Ph. en Gardener, Ed. (1996) :
Efficiency in European Banking, John Wiley & Sons, Chichester.
- Bank for International Settlements — Bank voor Internationale Betalingen (1996) :
Central Bank Survey of Foreign and Derivatives Market Activity 1995, mei 1996.
- Bank for International Settlements — Bank voor Internationale Betalingen (1997) :
Statistics on Payment Systems in the Group of Ten countries, Figures for 1996, Report prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems of the central banks of the Group of Ten countries, december 1997.
- Bank for International Settlements — Bank voor Internationale Betalingen (1997) :
Activité bancaire et financière internationale, februari 1997.
- Belgische Vereniging van Banken (1996) :
Het kantorenet van de Belgische banken in het buitenland : 1996, Aspecten en Documenten, nr. 188.
- Belgische Vereniging van Banken (1997) :
Statistisch vademecum van de banksector : 1996, Aspecten en Documenten, nr. 191.
- Borio, Cl. E. en Filosa, R. (1994) :
The Changing Borders of Banking : Trends and Implications, Bank for International Settlements, Economic Papers, Bazel, december 1994.
- Boyd, J. H. en Gertler M. (1994) :
Are Banks Dead? Or are the Reports Greatly Exaggerated?, National Bureau of Economic Research, Working Paper nr. 5045 en Federal Reserve Bank of Minneapolis, Working Paper nr. 531.
- Bröker, G. (1993) :
Government Securities and Debt Management in the 1990s, OESO, Parijs.
- D'Hérrouville, P. en Mathieu, P. (1997) :
Les dérivés de crédit révolutionnent la gestion du risque de contrepartie, Bank- en Financieuzen, nr. 577, januari 1997, pp. 50-53.
- Davis, E.P. (1996) :
The Role of Institutional Investors in the Evolution of Financial Structure and Behaviour, in M. Edey, editor : *The Future of the Financial System, Proceedings of a Conference*, Reserve Bank of Australia 1996, pp. 49 e.v.
- Duchâteau, S. (1996) :
Enkele gevolgen van de invoering van de eenheidsmunt op de financiële markten, Bank- en Financieuzen, nr. 9, november 1996, pp. 530-534.
- Economist Intelligence Unit (1996) :
Building Tomorrow's Leading Retail Bank, Research report in cooperation with Coopers & Lybrand, Londen.
- Edey, M. en Hviding, K. (1995) :
An Assessment of Financial Reform in OECD Countries, OECD Working Papers, nr. 154.
- Effectenbeursvennootschap van Brussel (1996) :
Het nieuwe profiel van de Brusselse Beurs.

- Gardener, Ed. en Molyneux, Ph. (1993) :
Changes in Western European Banking, Routledge, Londen.
- Gardener, E.R.M. (1996) :
The Future of Traditional Banking, Bank- en Financieuzen, nr. 4, april-mei 1996, pp. 187-199.
- Gathon H.-J. en Grosjean F. (1991) :
Efficacité productive et rendements d'échelle dans les banques belges, Cahiers Economiques de Bruxelles, nr. 130, 2e kwartaal 1991, pp. 145-160.
- Generale Bank (1996) :
De euro, de munt van morgen, Brussel.
- Gillet, R. en Minguet, A. (1995) :
Micro-structure et rénovation des marchés financiers en Europe, Presses universitaires de France, Parijs.
- Gual, J. en Neven, D. (1993) :
Deregulation of the European Banking Industry, European Economy, Reports and Studies, nr. 3, pp. 151-182.
- Hamende, G. (1996) :
Analyse des économies d'échelle et de gamme dans le secteur bancaire belge : Essai de synthèse, Bank- en Financieuzen, nr. 4, april-mei 1996, pp. 214-222.
- Harris, S. L. en Pigott, Ch. A. (1997) :
Regulatory Reform in the Financial Services Industry : Where Have We Been ? Where Are We Going ?, Financial Market Trends, nr. 67, juni 1997, pp. 31-96.
- Klein Dietmar, K. R. (1995) :
The Banking Systems of the EU Member States, Gresham Books, Cambridge.
- Kredietbank (1997) :
Zie ginds komt de euro, Weekberichten, 52e jaargang, nr. 1, 10 januari 1997.
- Lannoo, K. (1995) :
The Single Market in Banking from 1992 to EMU : A first Assessment, CEPS Research report nr. 17, juni 1995.
- Llewellyn, D. (1995) :
Global Pressures on the Banking Industry, Repères, vol. 41, nr. 2, pp. 2-14.
- McCauley, R. N. en White, W. R. (1997) :
The Euro and European Financial Markets, Bank for International Settlements Working Papers nr. 41, mei 1997.
- Molyneux, Ph. en Forbes, W. (1995) :
Market Structure and Performance in European Banking, Applied Economics, vol. 27, nr. 2, pp. 155-159.
- Neven, D. (1993) :
Structural Adjustment in European Retail Banking : Some Views from Industrial Organization, in Dermine, J. : *European Banking in the 1990s*.
- Pacolet, J. (1993) :
De optimale dimensie voor de Belgische financiële sector : situatie in gemakkelijke en moeilijke omstandigheden, Bank- en Financieuzen, nr. 8, oktober 1993, pp. 443-450.

- Pagano, M. en Röell, A. (1992) :
Auction and Dealership Markets, What is the Difference?, European Economic Review, vol. 36, nr. 2-3, pp. 613-623.
- Pallage, S.J. (1991) :
An Econometric Study of the Belgian Banking Sector in terms of Scale and Scope Economies, Cahiers Economiques de Bruxelles, nr. 130, 2e kwartaal 1991, pp. 125-143.
- Praet P. en Verfaillie, G. (1992) :
The Single Currency and the Structural Adjustment of the European Banking Industry, Bank- en Financieuzen, nr. 8-9, november 1992, pp. 457-463.
- Prissert, P. (1995) :
Analyse et dynamique du marché des capitaux, Collection Institut Technique de Banque, Revue Banque, Parijs.
- Reynolds, K. en B. (1993) :
Profitability for European Banks : The Key to Survival and Success, Financial Times Management Report, Londen.
- Scannavino, A. (1997) :
Banques universelles et intégration financière internationale, Revue d'économie financière, nr. 39, februari 1997, pp. 201-228.
- Schinasi, G.S. en Prati, A. (1997) :
European Monetary Union and International Capital Markets : Structural Implications and Risks, Conference on EMU and the International Monetary System, IMF, maart 1997.
- Steil, B. et al. (1996) :
The European Equity Markets, The State of the Union and an Agenda for the Millennium, The Royal Institute of International Affairs, Londen.
- Ugeux, G. (1993) :
Orientations for Belgian Banks : The International Experience, Bank- en Financieuzen, nr. 8, oktober 1993, pp. 451-457.
- Van den Spiegel, F. (1996) :
De gevolgen van de euro voor de beleggingsprodukten, Bank- en Financieuzen, nr. 9, november 1996, pp. 551-556.
- Van der Ent, J.P. en Smant, D.J.C. (1994) :
Credit rating en kapitaalmarkt, Feiten, verklaringen en ontwikkeling van rating in Europa, Rotterdamse monetaire studies, 12e jaargang, nr. 3.
- Van Poeck, A. (1993) :
The Effects of Deregulation and Financial Innovation on the Performance of the Belgian Credit Institutions, Bank- en Financieuzen, nr. 8, oktober 1993, pp. 427-436.
- Vander Vennet, R. (1996) :
Schaalvergroting in de banksector : Een analyse van bankfusies en -overnames, Bank- en Financieuzen, nr. 4, april-mei 1996, p. 200-213.
- Vesala, J. (1993) :
Retail Banking in European Financial Integration, Bank of Finland, Helsinki.
- Wibaut, S. (1997) :
Les banques et l'euro, « Les mardis de l'euro », Forum financier, Luik, januari 1997.

AANPASSING VAN DE ORGANIEKE WET VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE MET HET OOG OP DE DEELNAME VAN BELGIE AAN DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE

I. VEREISTEN VAN HET VERDRAG

Om over te gaan naar de derde fase van de Economische en Monetaire Unie moet iedere Lid-Staat niet alleen de door het Verdrag vereiste mate van economische convergentie bereiken, maar ook zorgen voor de juridische convergentie van zijn wetgeving met het Verdrag.

Artikel 108 van het Verdrag legt iedere Lid-Staat immers de verplichting op zijn wetgeving, « met inbegrip van de statuten van zijn centrale bank », uiterlijk op de datum van oprichting van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB), verenigbaar te maken met het Verdrag en met de statuten van het ESCB. De wetgeving die betrekking heeft op de centrale bank moet inzonderheid voldoen aan de in artikel 107 van het Verdrag omschreven vereiste van onafhankelijkheid. Voorts dient elke onvermengbaarheid tussen andere nationale bepalingen en het Verdrag of de statuten van het ESCB te worden weggewerkt teneinde de centrale bank in staat te stellen op efficiënte wijze aan het Stelsel deel te nemen.

Hierbij valt evenwel op te merken dat het Verdrag niet eist dat de nationale bepalingen op één leest worden geschoeid; « convergentie » is in dit geval dus niet synoniem met « harmonisering ».

De verslagen die de Commissie en het Europees Monetair Instituut krachtens artikel 109 J van het Verdrag hebben opgesteld met het oog op de door de Raad te nemen beslissing omtrent de overgang op de gemeenschappelijke munt, waarden de mate van convergentie die in deze twee vlakken is bereikt door de Lid-Staten die aan de Monetaire Unie wensen deel te nemen.

II. AANPASSING VAN DE BELGISCHE WETGEVING

1. Om te voldoen aan de vereiste van juridische convergentie in ons land, dienden de aanpassin-

gen te worden vervolledigd die in het verleden reeds waren doorgevoerd, met name bij wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen, waardoor monetaire financiering van de Schatkist werd verboden en de bevoegdheden van de vertegenwoordiger van de Minister van Financiën in het vlak van de met het ESCB verband houdende activiteiten van de Bank werden beperkt.

De regering heeft daartoe in juni 1997 een wetsontwerp ingediend tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, nadat ze over de kern van dat ontwerp op 9 september 1996 van het Europees Monetair Instituut een positief advies had ontvangen (CON/96/10, blz. 3), dat als volgt luidde : « *On the independence of the Bank, the EMI notes with satisfaction that features of central bank independence of an institutional, personal, functional and financial nature have been accomplished through the following provisions (...). The above construction aims at ensuring the independence of the Bank as required by the Treaty and the Statute of the ESCB/ECB* ».

Dit ontwerp is de wet van 22 februari 1998 geworden, die verschenen is in het Belgisch Staatsblad van 28 maart 1998.

Er is ook een wetsontwerp betreffende de euro opgesteld. Hoofdstuk II van dat ontwerp omvat onder meer de wijzigingen in de wet van 12 juni 1930 tot oprichting van een Muntfonds, die vereist zijn om de bepalingen betreffende de door de Schatkist uitgegeven deelmunten verenigbaar te maken met artikel 105 van het Verdrag.

2. Met de nieuwe wet tot vaststelling van het organiek statuut van de Bank voldoet België voortaan aan de normen inzake de juridische convergentie van de Lid-Staten die kandidaat zijn om aan de Economische en Monetaire Unie deel te nemen.

a) Wat in de eerste plaats de vereiste van onafhankelijkheid betreft (artikel 107 van het Verdrag), bevestigt de wet de — voor het grootste gedeelte reeds in 1993 gerealiseerde — afschaf-

ving van iedere vorm van toezicht door de Minister van Financiën en zijn vertegenwoordiger (de regeringscommissaris) op de taken en operaties die verband houden met het ESCB (cf. artikel 22).

Artikel 23 bepaalt bovendien uitdrukkelijk dat de Gouverneur — net als de andere leden van het Directiecomité — slechts van zijn ambt kan worden ontheven indien hij niet meer voldoet aan de eisen voor de uitoefening van zijn ambt of op ernstige wijze is tekortgeschoten, wat beantwoordt aan de criteria die zijn geformuleerd in artikel 14.2 van de statuten van het ESCB.

De Regentenraad, die tot op heden over een statutaire bevoegdheid beschikte bij het vaststellen van de rentetarieven, heeft voortaan enkel nog tot taak « *van gedachten te wisselen over de algemene kwesties met betrekking tot de Bank, het monetaire beleid en de economische toestand van het land en van de Europese Gemeenschap* » (artikel 20.2 van de wet).

Met de uitoefening van deze nieuwe opdracht zal de Regentenraad de Gouverneur de mogelijkheid bieden informatie in te winnen bij en de mening te kennen van de economische en sociale wereld; inlichtingen die hij als lid van de Raad van bestuur van de ECB zal kunnen benutten, zonder daartoe evenwel een imperatief mandaat te hebben.

b) Wat vervolgens de conformiteit betreft tussen de organieke wet en de statuten van de Bank, enerzijds, en het Verdrag en de statuten van het ESCB, anderzijds, heft de nieuwe wet betreffende het statuut van de Bank de bepalingen op die onverenigbaar zijn met de Europese normen, bevestigt zij uitdrukkelijk de integratie van de Bank in het ESCB (artikel 2) en preciseert zij de daaruit voortvloeiende operaties en taken (artikelen 5 tot 8).

Zoals zal worden vastgesteld door een eerste koninklijk besluit dat moet worden genomen ter uitvoering van artikel 38, punten 2 en 3, van de voornoemde wet van 22 februari 1998, treden de bepalingen van de nieuwe organieke wet van de Bank die de vrijwaring van haar onafhankelijkheid beogen, in werking op de datum van oprichting van het ESCB. De bepalingen betreffende de integratie van de Bank in het Stelsel, van hun kant, worden uiterlijk bij de invoering van de euro van kracht. De bepalingen, ten slotte,

die betrekking hebben op de uitgifte en de intrekking van bankbiljetten in Belgische franken zullen worden opgeheven op de datum van intrekking van de wettelijke betaalkracht van deze biljetten.

3. Wat betreft de overige wetgeving die aanpassing behoeft, zullen krachtens artikel 38, punt 4, van de nieuwe organieke wet van de Nationale Bank de volgende wettelijke bepalingen bij koninklijk besluit worden opgeheven op het ogenblik van de invoering van de eenheidsmunt, hetzij omdat de inhoud ervan opgenomen is in de nieuwe wet, hetzij omdat de bepaling in kwestie overbodig is geworden :

— de besluitwet nr. 5 van 1 mei 1944 betreffende de voorwaarden inzake aankoop en verkoop van goud en buitenlandse munt, die de Bank belast met de uitvoering van de internationale betalings- en wisselkoersakkoorden;

— de artikelen 1 tot 3 van de wet van 28 december 1973 betreffende de budgettaire voorstellen 1973-1974, die de voorwaarden vaststellen voor de vorming van verplichte reserves door sommige instellingen met een financiële activiteit;

— de artikelen 1, 2 en 3 van de wet van 23 december 1988 houdende bepalingen met betrekking tot het monetair statuut, de Nationale Bank van België, het monetair beleid en het Muntfonds, die het monetaire statuut van de Belgische frank regelen.

III. CONTINUITEIT BIJ DE WIJZIGING

Niettegenstaande haar integratie in het ESCB, is het de Bank krachtens artikel 14.4 van de statuten van het ESCB toegestaan de verschillende taken van algemeen belang te blijven vervullen die zij naast haar functie van centrale bank uitoefent, althans voorzover deze verenigbaar zijn met de ESCB-taken. Momenteel draagt meer dan de helft van het personeel van de Bank bij tot de realisatie van die diverse taken van algemeen belang, waartoe o.m. behoren het beheer van de Kredietcentrales en van de Balanscentrale, het waarnemen van de dienst van Rijkskassier en de

verzameling en verwerking van statistische gegevens betreffende de buitenlandse handel en andere.

Het stelsel dat de financiële betrekkingen tussen de Bank en de Staat regelt, wordt aangepast aan de pooling van de opbrengsten van de activa die overeenstemmen met de monetaire basis en aan de herverdeling onder de nationale centrale banken op grond van een verdeelsleutel die gebaseerd is op het aandeel van elke Lid-Staat in het gezamenlijke BNP en in de bevolking van

de muntzone. Bij de aanpassing van het bestaande stelsel wordt er evenwel op toegezien dat de financiële autonomie waarover de Bank in dit stelsel beschikt, behouden blijft.

Ten slotte wordt de huidige structuur van de Bank in grote lijnen gehandhaafd. De Bank blijft een naamloze vennootschap, waarvan de aandelen voor de helft door het publiek worden aangehouden. Haar organen blijven bestaan, met uitzondering van de Algemene Raad, terwijl het Directiecomité meer bevoegdheden krijgt.

MEDEDELINGEN

1. BANKBIJETTEN VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË

Intrekking van de biljetten van 1.000 frank type « Grétry » en van 10.000 frank type « Boudewijn en Fabiola ».

Op 12 november 1997 heeft de Nationale Bank van België er in een mededeling het publiek aan herinnerd dat de biljetten van 1.000 frank type « Grétry » en van 10.000 frank type « Boudewijn en Fabiola » per 15 december 1997 hun wettige betaalkracht verliezen.

Deze biljetten van 1.000 frank, die sedert 3 december 1980 werden uitgegeven, dragen op de voorzijde onder andere het portret van André-Ernest-Modeste Grétry en op de keerzijde zes stemvorken en de gestileerde vorm van een binnenoor met oorschelp.

De portretten van Koning Boudewijn en Koningin Fabiola vormen het hoofdmotief van de voorzijde van de oude coupures van 10.000 frank, die sedert 11 december 1992 werden uitgegeven. Op de keerzijde staan onder meer de serres van het koninklijk paleis van Laken afgebeeld, met eromheen plantenmotieven.

Van 15 december 1997 af kunnen bewuste biljetten enkel nog aan de loketten van de vestigingen van de Nationale Bank van België worden omgeruild, en dit voor onbepaalde tijd.

Uitgifte van een nieuw biljet van 500 frank, type « René Magritte »

De Nationale Bank van België geeft vanaf 16 april 1998 een nieuw biljet van 500 frank uit als eerbetoon aan René Magritte, een surrealistisch schilder met internationale faam. Dit is het laatste biljet uit 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 van het biljet zorgde de drukkerij

van de Nationale Bank van België. Het ontwerp aan de voorzijde is het werk van M. Golaire; de keerzijde van het biljet is van de hand van M. Golaire en N. Paquot. Het portret van René Magritte is gegraveerd door P. Vouez.

Alle biljetten van de nieuwe reeks zijn 76 mm hoog. De lengte daarentegen staat in verhouding tot hun nominale waarde en bedraagt voor deze coupure 149 mm.

Het katoenpapier van het biljet van 500 frank is wit, met in de onbedrukte middenzone de beeltenis van René Magritte als watermerk. Ook de handtekening van de schilder komt als watermerk op het biljet voor. Op de keerzijde is de veiligheidsdraad zichtbaar in de vorm van een zilverkleurige stippellijn. Bij tegenlicht is de veiligheidsdraad ondoorschijnend en doorlopend en vindt men er over de hele lengte de vermelding « 500 F » in zeer kleine cijfertjes op terug. Onder ultraviolet licht worden aan beide zijden rode, groene en blauwe vezeltjes zichtbaar die over het biljet verspreid liggen; de veiligheidsdraad wordt groen.

Het portret van René Magritte, aan de linkerzijde in blauwe plaatdruk, vormt het hoofd-



motief op de voorzijde. Op de rechterschouder van de schilder staat zijn handtekening. Aan de rechterzijde, in turquoise tinten, ziet men de contouren van een kale boom.

De waarde in cijfers is rechts bovenaan horizontaal in blauwe en groene tinten in plaatdruk aangebracht. Onmiddellijk links ervan bevindt zich een rechthoek in blauwe en grijze kleur, eveneens in plaatdruk, die een verborgen beeld van het getal 500 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 Frans, staat aan de linkerkant verticaal in donkerblauwe kleur afgedrukt. Boven de woorden «CINQ CENTS FRANCS», d.w.z. in de linkerbovenhoek, zijn drie horizontale staafjes en daarnaast één verticaal staafje in reliëf afgedrukt, waardoor visueel gehandicapten de waarde van het biljet kunnen bepalen.

Rechts onderaan staat — in groene plaatdruk — de naam van de emittent «BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE» vermeld. In het midden zijn gele en grijze duiven neergezeten in het loof, het geheel tegen een maagdenpalmblaue achtergrond. De titel en de handtekening van de Gouverneur en de Schatbewaarder van de Bank zijn rechts onderaan in het zwart gedrukt.

De witte zone van het watermerk is afgelijnd met de opeenvolgende vermeldingen «CINQ CENTS FRANCS» in maagdenpalmblaue minuscule lettertjes.

Het perfecte drukregister wordt duidelijk als men de afbeelding van een sleutelgat, in de rechterbenedenhoek, bij tegenlicht bekijkt. De gekleurde elementen aan de ene zijde vullen die aan de andere zijde precies aan.

De keerzijde, in turquoise, maagdenpalmblaue, groene en gele schakeringen, is geïnspireerd op het werk van René Magritte. Links zijn een stoel met een leeuwenstaart en figuren met mantel en bolhoed afgebeeld, met als achtergrond een gebouw met vele ramen. Rechts staan nog meer mannen met mantel en bolhoed, grijze silhouetten met hoed en twee gemaskerde appels die onder ultraviolet licht duidelijk op de voorgrond treden in groene en gele kleuren.

De waarde in letters, aan deze zijde in het Nederlands en het Duits — «VIJFHONDERD FRANK, FÜNFHUNDERT FRANKEN» — staat aan de linkerkant verticaal gedrukt. De vermelding van de emittent — «NATIONALE BANK VAN BELGIE, BELGISCHE NATIONALBANK» — bevindt zich uiterst rechts. Links bovenaan staan de titel, in het Nederlands en het Duits, alsook de handtekening van de Gouverneur en de Schatbewaarder van de Bank.

De witte watermerkzone wordt links en rechts afgelijnd met de vermeldingen «VIJFHONDERD FRANK, FÜNFHUNDERT FRANKEN», in minuscule lettertjes in maagdenpalmblaue kleur.

Het getal 500 op de keerzijde is aangebracht in zeefdruk. Hiervoor is een speciale inkt gebruikt met zogeheten «veranderlijk optisch effect» dat, naar gelang van de gezichtshoek, verandert van groen, over blauw naar roze. Met uitzondering van het biljetnummer en van het getal 500 is deze zijde volledig in offset gedrukt.

Het oude biljet van 500 frank, type «Meunier», verliest per 15 december 1998 zijn wettige betaalkracht, doch blijft voor onbepaalde tijd inwisselbaar aan de loketten van de vestigingen van de Nationale Bank van België.

2. BEHEER VAN DE EXTERNE RESERVES

Arbitrage van goud tegen vreemde valuta's

Op 18 maart 1998 heeft de Nationale Bank van België de volgende mededeling verspreid :

Alhoewel pas op 3 mei e.k. de beslissing valt welke landen van bij de aanvang deel zullen uitmaken van de EMU, zijn de financiële ontwikkelingen die België heeft gekend van dien aard dat men redelijkerwijze kan aannemen dat België een grote kans maakt om tot de eurozone te behoren.

De invoering van de euro zal voor de openheid van de Belgische economie belangrijke gevolgen hebben : het gemiddelde van de invoer en uitvoer van goederen en diensten zal terugvallen van zowat 65 pct. van het BBP tot 25 pct. van het

BBP. Bijna twee derde van de huidige invoer en uitvoer heeft immers betrekking op landen die kandidaat zijn om tot de eurozone toe te treden. Die verandering van de openheidsgraad is voor België veel belangrijker dan voor welke andere eurolidstaat ook, op Luxemburg na.

Gelet op die te verwachten nieuwe omgeving, heeft de Bank haar toekomstige behoeften aan externe reserves onderzocht. Zij zal in de derde EMU-fase een hoeveelheid externe reserves aanhouden die vijf tot zes maal hoger ligt dan de bedragen die aan de Europese Centrale Bank (ECB) dienen te worden overgedragen. Een derde van deze externe reserves zou bestaan uit goud.

Om haar goudvoorraad op het gewenste peil te brengen, heeft de Bank de laatste maanden een deel van haar huidige voorraad gearbitreerd tegen tegoeden in vreemde valuta. Om elke impact op de prijsontwikkeling op de goudmarkt te vermijden, werden deze transacties uitsluitend met verschillende centrale banken afgesloten. Dit programma is nu volledig afgewerkt en komt tot uiting in de weekstaat dd. 16 maart 1998.

Op de actiefzijde van de balans van de Bank gaven die transacties aanleiding tot een toename van de rubriek « Vreemde valuta's » (109 miljard) en een vermindering van de rubriek « Goud » (103 miljard). Daarnaast ondergingen ook twee rubrieken op de passiefzijde veranderingen, namelijk de rubriek « Onbeschikbare reserve meerwaarde op goud » (92 miljard) en de rubriek « Waarderingsverschillen op goud en vreemde valuta's », die met 86 miljard verminderde. Deze arbitrageoperatie had geen invloed op de liquiditeit van de geldmarkt.

Het verwezenlijkte programma had betrekking op 299 ton goud, die een marktwaarde vertegenwoordigen van 109 miljard Belgische frank. De meerwaarde op deze transacties belooft 92 miljard Belgische frank. Overeenkomstig de organieke wet wordt deze meerwaarde bevroren op een onbeschikbare reserverekening die op de passiefzijde van de balans voorkomt.

De Bank is ervan overtuigd dat het goud in de toekomst een rol dient te blijven spelen in het internationale muntstelsel. Daarom is zij voorstander van de optie dat een deel van de externe tegoeden van het toekomstige ESCB uit goud bestaat. Bovendien zal de eigen goudvoor-

raad niet verder tegen vreemde valuta's worden gearbitreerd.

3. SOCIALE BALANSEN

Op 8 april 1998 heeft de Bank de volgende mededeling verspreid :

De Nationale Bank van België kreeg door het koninklijk besluit van 4 augustus 1996 betreffende de sociale balans een centraliserende rol toebedeeld voor de verzameling en de statistische verwerking van de sociale balansen die ondernemingen krachtens dit besluit moeten opmaken.

De Nationale Bank van België deelt mee dat de geaggregeerde sociale balansen over het boekjaar 1996 beschikbaar zijn voor 180 verschillende economische sectoren.

Die sectorale statistieken zijn gebaseerd op 82.786 individuele sociale balansen, die door de Balanscentrale werden geverifieerd alvorens te worden verwerkt.

Ze zijn samen met een methodologische nota verkrijgbaar bij elke vestiging van de Bank.

4. WISSELKOERSMECHANISME VAN HET EUROPEES MONETAIR STELSEL

Revaluatie van het Ierse pond en toetreding van de Griekse drachme tot het wisselkoersmechanisme per 16 maart 1998

1. Ingevolge een verzoek van de Ierse autoriteiten om de spilkoers van het Ierse pond aan te passen, hebben de ministers en centrale-bankpresidenten van de Lid-Staten van de Europese Unie, in een gemeenschappelijke procedure waarbij ook de Commissie en het Europees Monetair Instituut werden betrokken en na raadpleging van het Monetair Comité, een onderling akkoord bereikt omtrent de vaststelling van nieuwe spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel.

De vorige bilaterale spilkoersen van het Ierse pond ten opzichte van de andere aan het

wisselkoersmechanisme deelnemende valuta's werden met 3 pct. opgewaarderd, waardoor ze nauw aansluiten bij de marktkoersen. De nieuwe bilaterale spilkoersen van het Ierse pond sporen met de economische « fundamentals » en met een duurzame convergentie, net als de bilaterale spilkoersen tussen andere deelnemers aan het wisselkoersarrangement.

De revaluatie van het Ierse pond zal de autoriteiten steunen in hun inspanningen om de Ierse economie op een koers van duurzame groei met prijsstabiliteit te houden.

2. De ministers en centrale-bankpresidenten van de Lid-Staten van de Europese Unie juichen de beslissing toe van de Griekse regering om toe te treden tot het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel. Zij bereikten, in dezelfde procedure, een onderling akkoord over de voorwaarden waaronder de Griekse drachme vanaf 16 maart 1998 in het wisselkoersarrangement zal worden opgenomen. Daarbij werd overeengekomen dat de spilkoers van de Griekse drachme 357 GRD voor 1 ecu zal bedragen.

De toetreding van de drachme tot het wisselkoersarrangement weerspiegelt zowel de aanzienlijke economische vooruitgang die Griekenland de laatste jaren heeft geboekt als de grote vastberadenheid van de Griekse autoriteiten om het convergentieproces voort te zetten. Het lidmaatschap van het wisselkoersmechanisme verschaft een anker aan het binnenlandse beleid dat er krachtig op gericht is de inflatie onder controle en dalende te houden.

3. De nieuwe ecu-spilkoersen zijn als volgt vastgesteld (in eenheden van de nationale valuta's per ecu) :

BEF	40,7844
DKK	7,54257
DEM	1,97738
GRD	357,000
ESP	168,220
FRF	6,63186
IEP	0,796244
ITL	1957,61
LUF	40,7844
NLG	2,22799
ATS	13,9119
PTE	202,692
FIM	6,01125

4. De nieuwe bilaterale spilkoersen en verplichte-interventiekoersen van de Belgische frank ten opzichte van het Ierse pond en de Griekse drachme zijn vanaf 16 maart 1998 als volgt vastgesteld :

1 IEP	=	BEF 51,2210	(spilkoers)
		59,4775	(bovenste interventiekoers)
		44,1100	(onderste interventiekoers)
100 GRD	=	BEF 11,4242	(spilkoers)
		13,2655	(bovenste interventiekoers)
		9,83835	(onderste interventiekoers)

5. Naar aanleiding van deze herschikking zijn de bilaterale spilkoersen van sommige valuta's licht aangepast om kleine inconsistenties die waren ontstaan als gevolg van afrondingen bij vorige herschikkingen, te corrigeren. De interventiekoersen van de Belgische frank tegenover deze valuta's zijn ongewijzigd gebleven :

1 NLG	=	BEF 18,3055	(gewijzigd)
1 DKK	=	5,40723	(ongewijzigd)
1 DEM	=	20,6255	(ongewijzigd)
1 FRF	=	6,14977	(ongewijzigd)
100 ESP	=	24,2447	(ongewijzigd)
100 PTE	=	20,1214	(ongewijzigd)
1 ATS	=	2,93162	(gewijzigd)
1 FIM	=	6,78468	(ongewijzigd)
100 ITL	=	2,08338	(gewijzigd)

5. EUROPESE UNIE : BESCHIKKING VAN DE RAAD VAN DE EUROPESE UNIE VAN 2 MEI 1998 BETREFFENDE DE LID-STATEN DIE AAN DE MONETAIRE UNIE DEELNEMEN

Op basis van de aanbeveling van de Raad die de vorige dag was aangenomen en ingevolge het advies dat het Europees Parlement 's ochtends had uitgebracht, heeft de Europese Raad in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders op 2 mei 1998 unaniem besloten dat elf Lid-Staten, te weten België, Duitsland, Finland,

Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Spanje, voldoen aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van één munt op 1 januari 1999. Deze landen zullen derhalve deelnemen aan de derde fase van de Economische en Monetaire Unie.

Dit besluit, dat door alle staatshoofden en regeringsleiders een historische stap werd genoemd, markeert de voltooiing van de Economische en Monetaire Unie overeenkomstig het tijdspad dat is opgenomen in het in 1992 te Maastricht gesloten Verdrag betreffende de Europese Unie.

DE RAAD VAN DE EUROPESE UNIE, bijeen in de samenstelling van Staatshoofden en Rege-
ringsleiders,

gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, inzonderheid op artikel 109 J, lid 4,

gezien het verslag van de Commissie,
gezien het verslag van het Europees Monetair Instituut,

gezien de aanbeveling van de Raad van 1 mei 1998,
gezien het advies van het Europees Parlement¹,

1) overwegende dat, overeenkomstig artikel 109 J, lid 4, van het Verdrag, de derde fase van de economische en monetaire unie (EMU) begint op 1 januari 1999;

2) overwegende dat de Raad, overeenkomstig artikel 109 J, lid 2, van het Verdrag, aan de hand van de door de Commissie en het Europees Monetair Instituut ingediende verslagen over de vooruitgang die door de Lid-Staten is geboekt bij het nakomen van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de EMU, op 1 mei 1998 voor iedere Lid-Staat heeft beoordeeld of hij aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van één munt voldoet en aan de Raad in de samenstelling van staathoofden en regeringsleiders de hierna volgende bevindingen heeft aanbevolen :

In België is de nationale wetgeving, met inbegrip van de statuten van de nationale centrale bank, verenigbaar met de artikelen 107 en 108 van het Verdrag en de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB).

¹ Advies uitgebracht op 2 mei 1998.

Met betrekking tot het voldoen aan de in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag genoemde convergentiecriteria :

- de gemiddelde inflatie in België over het in januari 1998 eindigende jaar bedroeg 1,4 pct., hetgeen lager dan de referentiewaarde is,
- voor België geldt geen beschikking van de Raad betreffende het bestaan van een buitensporig overheidstekort,
- België was de laatste twee jaar aangesloten bij het wisselkoersmechanisme (WKM); in die periode was de Belgische frank (BEF) niet onderhevig aan grote spanningen en heeft België de bilaterale spilkoers van de BEF niet op eigen initiatief gedevalueerd tegenover de valuta van een andere Lid-Staat,
- over het in januari 1998 eindigende jaar bedroeg de lange-termijnrente in België gemiddeld 5,7 pct., hetgeen lager dan de referentiewaarde is.

België heeft een hoge mate van duurzame convergentie bereikt met betrekking tot alle vier de criteria.

Dientengevolge voldoet België aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van één munt.

(...)

3) overwegende dat de Raad in de samenstelling van staatshoofden en regeringsleiders, na voor iedere Lid-Staat een algemene evaluatie te hebben gemaakt, rekening houdend met bovengenoemde verslagen van de Commissie en het Europees Monetair Instituut, met het advies van het Europees Parlement en met de aanbevelingen van de Raad van 1 mei 1998, van mening is dat België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Finland voldoen aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van de eenheidsmunt;

4) overwegende dat Griekenland en Zweden in dit stadium niet voldoen aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van de eenheidsmunt; dat Griekenland en Zweden derhalve een derogatie hebben zoals omschreven in artikel 109 K van het Verdrag;

5) overwegende dat het Verenigd Koninkrijk, overeenkomstig paragraaf 1 van Protocol nr. 11 bij het Verdrag, de Raad in kennis heeft gesteld

van het feit dat het niet voornemens is op 1 januari 1999 over te gaan naar de derde fase van de EMU; dat uit hoofde van deze kennisgeving de paragrafen 4 tot en met 9 van Protocol nr. 11 de bepalingen bevatten die van toepassing zijn op het Verenigd Koninkrijk indien en zolang het niet is overgegaan naar de derde fase;

6) overwegende dat Denemarken, overeenkomstig paragraaf 1 van Protocol nr. 12 bij het Verdrag en het Besluit dat de staatshoofden en regeringsleiders in december 1992 in Edinburgh hebben genomen, de Raad in kennis heeft gesteld van het feit dat het niet zal deelnemen aan de derde fase van de EMU; dat uit hoofde van deze kennisgeving alle artikelen en bepalingen van het Verdrag en de statuten van het ESCB die betrekking hebben op een derogatie, op Denemarken van toepassing zijn;

7) overwegende dat het krachtens bovengenoemde kennisgevingen niet nodig was dat de Raad overeenkomstig artikel 109 J, lid 2, het Verenigd Koninkrijk en Denemarken beoordeelde,

HEEFT DE VOLGENDE BESCHIKKING VASTGESTELD :

Artikel 1 : België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Finland voldoen aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van één munt op 1 januari 1999.

Artikel 2 : Deze beschikking is gericht tot de Lid-Staten.

Artikel 3 : Deze beschikking wordt bekendgemaakt in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen.

Gedaan te Brussel, 2 mei 1998.

6. ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE : GEZAMENLIJK COMMUNIQUE OMTRENT DE VASTSTELLING VAN DE ONHERROEPELIJKE OMREKENINGSKOERSEN VOOR DE EURO

Op 3 mei 1998 hebben de Ministers van Financiën, de Presidenten van de Centrale Banken,

de Europese Commissie en het Europees Monetair Instituut volgend gezamenlijk communiqué verspreid :

Conform artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag, zullen op de aanvangsdatum van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie, d.w.z. op 1 januari 1999, de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro door de Raad worden vastgesteld, op voorstel van de Commissie en na raadpleging van de Europese Centrale Bank (ECB).

Om de markten in de aanloop naar de derde fase een richtsnoer te verschaffen, hebben de Ministers van de Lid-Staten die overgaan op de euro als gemeenschappelijke munt, de Presidenten van de Centrale Banken van die Lid-Staten, de Europese Commissie en het Europees Monetair Instituut (EMI) overeenstemming bereikt over de methode voor het vaststellen van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro op de aanvangsdatum van de derde fase.

De huidige bilaterale spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel van de munten van de Lid-Staten die op de eerste dag van de derde fase op de euro als gemeenschappelijke munt zullen overgaan, zullen worden gebruikt bij de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro. Deze koersen zijn in overeenstemming met de fundamentele economische verhoudingen en zijn verenigbaar met een duurzame convergentie tussen de Lid-Staten die aan het eurogebied zullen deelnemen. De centrale banken van de Lid-Staten die op de euro als gemeenschappelijke munt zullen overgaan, zullen door middel van geëigende markttechnieken waarborgen dat op 31 december 1998 de marktkoersen, zoals vastgesteld volgens de reguliere concertatieprocedure ter berekening van de dagelijkse wisselkoersen van de officiële ecu, gelijk zijn aan de bilaterale spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel zoals vermeld in het aangehechte pariteitenraster.

De door alle bij dit Gezamenlijke Communiqué betrokken partijen overeengekomen procedure zal waarborgen dat, zoals door artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag vereist, de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro op zich geen wijziging zal brengen in de externe waarde van de ecu, die in een verhouding van één op één door de euro

**BILATERALE SPILKOERSEN BINNEN HET WISSELKOERSMECHANISME VAN HET EUROPEES MONETAIR STELSEL
TER VASTSTELLING VAN DE ONHERROEPELIJKE OMREKENINGSKOERSEN VOOR DE EURO**

	DEM 100	BEF/LUF 100	ESP 100	FRF 100	IEP 1	ITL 1.000	NLG 100	ATS 100	PTE 100	FIM 100
Duitsland : DEM	—									
België/Lux. : BEF/LUF	2.062,55									
Spanje : ESP	8.507,22	412,462								
Frankrijk : FRF	335,386	16,2608	3,94237							
Ierland : IEP	40,2676	1,95232	0,473335	12,0063						
Italië : ITL	99.000,2	4.799,90	1.163,72	29.518,3	2.458,56					
Nederland : NLG	112,674	5,46285	1,32445	33,5953	2,79812	1,13812				
Oostenrijk : ATS	703,552	34,1108	8,27006	209,774	17,4719	7,10657	624,415			
Portugal : PTE	10.250,5	496,984	120,492	3.056,34	254,560	103,541	9.097,53	1456,97		
Finland : FIM	304,001	14,7391	3,57345	90,6420	7,54951	3,07071	269,806	43,2094	2,96571	—

zal worden vervangen. De aangehechte bijlage bevat hierover nadere informatie. De definitieve, aldus te berekenen en op 31 december 1998 bekend te maken wisselkoersen voor de officiële ecu zullen, op voorstel van de Commissie, op de eerste dag van de derde fase, d.w.z. op 1 januari 1999, door de Raad voor de deelnemende valuta's worden vastgesteld als de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro.

Overeenkomstig het juridische kader voor het gebruik van de euro zal, na vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoers voor de euro voor elke deelnemende valuta, deze de enige koers vormen ter omrekening van zowel de euro in de nationale munteenheid als omgekeerd, alsmede ter omrekening van de ene in de andere nationale munteenheid.

**BIJLAGE : VASTSTELLING VAN DE
ONHERROEPELIJKE OMREKENINGSKOERSEN
VOOR DE EURO**

1. Waarom kunnen slechts bilaterale koersen worden aangekondigd ?

Artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag bepaalt dat de koersen waartegen de euro de aan het eurogebied deelnemende munten zal vervangen,

zullen worden vastgesteld bij de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie, d.w.z. op 1 januari 1999. De vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro mag op zich geen wijziging brengen in de externe waarde van de officiële ecu. Evenzo schrijft artikel 2 van de Verordening van de Raad van 17 juni 1997 over enkele bepalingen betreffende de invoering van de euro voor dat elke verwijzing in een rechtsinstrument naar de officiële ecu moet worden vervangen door een verwijzing naar de euro, tegen een koers van één euro voor één ecu. Derhalve moeten de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro gelijk zijn aan de waarde van de officiële ecu uitgedrukt in eenheden van de deelnemende valuta's op 31 december 1998.

Aangezien de ecu een mandvaluta is die tevens de Deense kroon, de Griekse drachme en het pond sterling¹ omvat, is het niet mogelijk vóór ultimo 1998 de onherroepelijke omrekeningskoersen aan te kondigen waartegen de euro de deelnemende valuta's zal vervangen. Het is echter wel mogelijk de bilaterale koersen van de aan het eurogebied deelnemende valuta's aan te kondigen, die op 31 december 1998 zullen worden gebruikt bij de berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu en derhalve

¹ In de ecu-mand opgenomen valuta's van Lid-Staten die niet aan het eurogebied deelnemen.

bij de berekening van de onherroepelijke omrekeningskoersen van deze valuta's in de euro.

2. Bij de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro te gebruiken bilaterale koersen

Voor de aan het eurogebied deelnemende valuta's zullen de huidige bilaterale spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel worden gebruikt bij de berekening van de definitieve wisselkoersen van de officiële ecu, die door de Raad op de eerste dag van de derde fase, d.w.z. op 1 januari 1999, zullen worden vastgesteld als de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro. In de aan het Gezamenlijke Communiqué gehechte tabel zijn deze koersen opgenomen. Om kleine, uit omgekeerde berekeningen voortvloeiende rekenkundige inconsistenties te vermijden, bevat de tabel slechts één bilaterale koers voor elk valutapaar dat van belang is voor de onderstaand beschreven, op 31 december 1998 toe te passen procedure.

3. Berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu op 31 december 1998

Voor het berekenen van de wisselkoersen van de officiële ecu op 31 december 1998 zal de reguliere dagelijkse concertatieprocedure worden gevolgd. Conform deze procedure doen de centrale banken van de Lid-Staten opgave van de representatieve koers van hun nationale munt ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Drie stappen kunnen worden onderscheiden.

Stap 1 : Vaststelling van de concertatiekoersen van de EU-valuta's ten opzichte van de Amerikaanse dollar

Om 11.30 uur (Midden-Europese tijd) doen de centrale banken van de EU, met inbegrip van die centrale banken waarvan de nationale munt geen onderdeel vormt van de ecu-mand, aan elkaar tijdens een teleconferentie opgave van de koers van de Amerikaanse dollar ten opzichte van hun respectieve valuta's. Deze wisselkoersen worden genoteerd als discrete waarden binnen de marge tussen de markt bied- en de marktlaatkoers. Hoewel deze discrete waarden gewoonlijk precies in het midden liggen van de marge tussen

de bied- en de laatkoers, houden de centrale banken van de EU, zoals in de huidige concertatieprocedure toegestaan, rekening met de noodzaak wisselkoersen tot op zes cijfers nauwkeurig vast te stellen, zoals dat ook het geval is voor de tevoren aangekondigde koersen. De bilaterale koersen tussen de aan het eurogebied deelnemende valuta's, verkregen door de door de centrale banken van de EU vastgestelde dollar-koersen op elkaar te delen¹, zullen tot op zes cijfers nauwkeurig gelijk zijn aan de tevoren aangekondigde bilaterale spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel. De aan het eurogebied deelnemende centrale banken van de EU zijn bereid deze gelijkheid zo nodig door middel van geëigende markttechnieken te waarborgen.

Stap 2 : Berekening van de wisselkoers van de officiële ecu ten opzichte van de Amerikaanse dollar

De door de centrale banken van de EU vastgestelde koersen worden vervolgens door de Nationale Bank van België doorgegeven aan de Commissie, die deze gebruikt voor het berekenen van de wisselkoersen van de officiële ecu. De USD/ECU koers (uitgedrukt als $1 \text{ ecu} = x \text{ USD}$) wordt verkregen door optelling van de dollar-equivalenten van de bedragen aan nationale valuta's waaruit de ecu is samengesteld.

Stap 3 : Berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu ten opzichte van de aan het eurogebied deelnemende EU-valuta's

De wisselkoersen van de officiële ecu ten opzichte van de EU-valuta's worden berekend door de USD/ECU-koers te vermenigvuldigen met de respectieve koers ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De berekening vindt plaats voor alle EU-valuta's en niet slechts voor die valuta's welke deel uitmaken van de ecu-mand.

Deze ecu-wisselkoersen worden tot op zes cijfers nauwkeurig afgerond. Precies dezelfde berekeningsmethode, met inbegrip van de afronding, zal worden gebruikt ter vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen van de euro voor de aan het eurogebied deelnemende valuta's.

¹ Bijvoorbeeld $\text{FRF/DEM} = \text{FRF/USD} : \text{DEM/USD}$.

	Stap 1		Stap 2	Stap 3
	Bedrag aan nationale munteenheden in de ecu-mand (a)	USD-koers op 31 december 1997 (b)	Dollarequivalent van bedrag aan nationale valuta (c) = (a) : (b)	Ecu-wisselkoersen (d) = (USD/ECU) * (b)
DEM	0,6242	1,7898	0,3487541	1,97632
BEF	3,301	36,92	0,0894095	40,7675
LUF	0,130	36,92	0,0035211	40,7675
NLG	0,2198	2,0172	0,1089629	2,22742
DKK	0,1976	6,8175	0,0289842	7,52797
GRD	1,440	282,59	0,0050957	312,039
ITL	151,8	1758,75	0,0863113	1942,03
ESP	6,885	151,59	0,0454186	167,388
PTE	1,393	183,06	0,0076095	202,137
FRF	1,332	5,9881	0,2224412	6,61214
GBP	0,08784	1,6561	0,1454718 ¹	0,666755
IEP	0,008552	1,4304	0,0122328 ¹	0,771961
			USD/ECU 1,1042128*	
FIM		5,4222		5,98726
ATS		12,59		13,9020
SEK		7,9082		8,73234

¹ De dollarkoers voor GBP en IEP is het aantal dollars per valuta-eenheid in plaats van het aantal valuta-eenheden per dollar. Kolom (c) wordt derhalve voor elk van deze twee valuta's berekend door de waarde in kolom (a) te vermenigvuldigen met die in kolom (b); kolom (d) wordt berekend door het dollarequivalent van de ecu (d.w.z. USD/ECU) te delen door de koers in kolom (b).

* Er doet zich een verschil van één eenheid (d.w.z. 1,1042128 in plaats van 1,1042127) voor in het laatste cijfer omdat de dollarequivalenten van de bedragen aan nationale valuta's worden weergegeven na afronding tot op zeven decimalen, terwijl voor berekeningsdoeleinden een onbeperkt aantal cijfers wordt gebruikt.

Ter illustratie wordt de berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu ten opzichte van alle EU-valuta's op 31 december 1997 bovenstaand weergegeven.

Overeenkomstig het juridische kader voor het gebruik van de euro zal, na de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoers voor de euro voor elke deelnemende valuta, deze de enige koers vormen voor de omrekening, in beide richtingen, tussen de euro en de nationale munt, alsmede voor omrekeningen tussen nationale valuta's onderling. Als gevolg van afronding is het mogelijk dat de impliciete bilaterale koersen die kunnen worden afgeleid uit de euro-omrekeningskoersen niet altijd tot op het laatste (zesde) cijfer gelijk zijn aan de in dit Gezamenlijke Communiqué vermelde, tevoren aangekondigde bilaterale

spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel.

7. EUROPEES MONETAIR INSTITUUT

Convergentieverslag

Op 25 maart 1998 heeft het EMI zijn «Convergentieverslag» gepubliceerd. Met dit verslag voldoet het EMI aan de in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap genoemde vereiste om aan de Raad van de EU «verslag uit te brengen (...) over de vooruitgang die door de Lid-Staten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen

met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie ». Meer bepaald onderzoekt dit Verslag of een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt en behandelt het de wettelijke vereisten waaraan de nationale centrale banken moeten voldoen om een integrerend deel van het Europees Stelsel van Centrale Bank te worden.

Uit dit Verslag is onderstaand het samenvattend landenrapport voor België overgenomen.

«België heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,4 pct., dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er op de korte termijn geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van rond 1,5 pct. verwacht. De Belgische frank neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de frank ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij zijn onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,7 pct. en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had België een tekortquote van 2,1 pct., d.w.z. onder de referentiewaarde, en voor 1998 wordt een verdere afname verwacht tot 1,7 pct. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60 pct. ver te boven. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 13,0 procentpunten en kwam in 1997 uit op 122,2 pct.; voor 1998 wordt een verdere afname tot 118,1 pct. verwacht. Niettegenstaande de verrichte inspanningen en de aanzienlijke voortgang die is geboekt met de verbetering van de huidige begrotingspositie, blijft duidelijk een bron van zorg of de overheidsschuld in verhouding tot het BBP «in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert» en of de houdbaarheid van de begrotingspositie is bereikt; deze kwestie zal door de Belgische autoriteiten met voorrang moeten worden aangepakt. Jaarlijks zal een primair overschot van minstens 6 pct. BBP per jaar moeten worden gehandhaafd en moeten toenemende en aanzienlijke overschotten op de totale begroting worden

geboekt, wil men binnen een passend tijdsbestek de schuldquote krachtig reduceren tot 60 pct. In werkelijkheid is in 1997 een begrotingstekort van 2,1 pct. BBP geboekt en wordt voor 1998 een tekort van 1,7 pct. voorzien. Bovendien wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot voorgeschreven.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het BBP te boven, terwijl België al enige tijd grote overschotten op de lopende rekening boekt en een per saldo sterke positieve externe-vermogenspositie heeft.

De wetgeving inzake de Nationale Bank van België is aangepast door middel van Wet 1061/12-96/97. Aangenomen dat specifieke bepalingen daarin, waarvoor in geleidelijke aanpassing wordt voorzien, tijdig in werking zullen treden, zal de wetgeving aangaande de Nationale Bank van België verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI heeft er kennis van genomen dat het voornemen bestaat verscheidene andere wetten aan te passen».

Belangstellenden kunnen een exemplaar van dit Convergentieverslag bestellen bij de Nationale Bank van België, Dienst Documentatie, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel (tel. : 02/221.20.41 ; fax : 02/221.30.42) of rechtsreeks bij het Europees Monetair Instituut, Persbureau, Kaiserstrasse 29, D — 60311 Frankfurt am Main (fax : 0049 69/27.227.404).

Standpunt van de Raad van het Europees Monetair Instituut over de uitgifte van elektronisch geld

In 1997 heeft het EMI nader onderzoek laten uitvoeren naar de weerslag op de EU-economieën van de opkomst van het elektronisch geld. De aandacht ging hierbij vooral naar nieuwe marktontwikkelingen, terwijl ook de implicaties voor het monetaire beleid aan een grondige analyse werden onderworpen. De resultaten van deze analyse liggen ten grondslag aan het hierna opgenomen «Standpunt van de Raad van het EMI over de uitgifte van elektronisch geld»¹ van 2 maart 1998, dat aan de Europese Commissie is voorgelegd.

1. Op dit ogenblik is elektronisch geld nog geen wijdverspreid fenomeen. Het is evenwel niet uitgesloten dat de ontwikkeling ervan op langere termijn een hoge vlucht neemt.

2. Naar verwachting zal de uitgifte van elektronisch geld in de toekomst belangrijke gevolgen hebben voor het monetaire beleid. De centrale banken van de EU vinden het derhalve belangrijk duidelijke regels vast te leggen betreffende de voorwaarden waaronder elektronisch geld kan worden uitgegeven.

3. Reeds in 1994 gaf de Raad van het EMI de aanbeveling dat enkel kredietinstellingen (gedefinieerd naar nationaal recht) het recht zouden krijgen op te waarderen betaalkaarten voor breed gebruik uit te geven². Deze aanbeveling werd evenwel niet in alle Lid-Statens in de praktijk gebracht. In het licht hiervan is de Europese Commissie in 1997 gestart met de voorbereiding van een concept-richtlijn voor het Europees Parlement en de Raad van Ministers over de uitgifte van elektronisch geld door niet-kredietinstellingen, in het bijzonder met de bedoeling aan deze instellingen het Europees paspoort te verlenen.

4. Tegen de achtergrond van de ontwikkelingen van de laatste jaren en van verdere reflectie over deze aangelegenheid, vooral vanuit het oogpunt van de doeltreffendheid van het monetaire beleid en overwegingen terzake van de « level playing field », en er rekening mee houdend dat de voor de uitgifte van elektronisch geld ingezamelde fondsen van nature inwisselbaar zijn, beschouwt de Raad van het EMI het als essentieel dat aan de volgende minimumvereisten wordt voldaan, ongeacht de aard van de instantie die het elektronisch geld uitgeeft :

- de betekenis van de term « elektronisch geld » moet duidelijk gedefinieerd zijn en een duidelijk onderscheid moet worden gemaakt met op te waarderen betaalkaarten voor beperkt gebruik (« single purpose » of « limited purpose » prepaid cards);
- instellingen die elektronisch geld uitgeven, moeten onder prudentieel toezicht staan;
- de uitgifte moet onderworpen zijn aan solide en transparante wettelijke regels, technische veiligheidsvoorzieningen, bescherming tegen crimineel misbruik en statistische rapportering;
- de inwisselbaarheid van elektronisch geld tegen

pari moet wettelijk worden opgelegd, wat inhoudt dat de emitterende instellingen in staat moeten zijn elektronisch geld om te zetten in centrale-bankgeld op verzoek van de houder van het elektronisch geld³;

- centrale banken moeten de mogelijkheid hebben reserveverplichtingen op te leggen aan alle instellingen die elektronisch geld uitgeven, vooral om voorbereid te zijn op een mogelijks substantiële ontwikkeling van het elektronisch geld, met een belangrijke weerslag op het monetaire beleid;
- tevens dient — met het oog op de bescherming van het publiek — een verzekeringsstelsel tegen de risico's van elektronische projecten te worden overwogen.

5. Tegen deze achtergrond en conform de EMI-aanbeveling van 1994, zou de meest voor de hand liggende oplossing erin bestaan de uitgifte van elektronisch geld voor te behouden aan kredietinstellingen, aangezien hiermede een wijziging van het institutionele kader voor het monetaire beleid en het bankbedrijf zou kunnen worden vermeden. Meer bepaald zou, met het oog op de overgang naar de EMU, de uitgifte van elektronisch geld moeten worden beperkt tot « kredietinstellingen zoals gedefinieerd in artikel 1 van de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen », aangezien artikel 19.1 van de statuten van het ESCB in zijn huidige verwoording de ECB enkel machtigt tot het opleggen van reserveverplichtingen aan deze instellingen in de derde fase van de EMU.

¹ Dit standpunt werd door een ruime meerderheid van de leden van de Raad van het EMI aangenomen, met uitzondering van Denemarken, Zweden, het Verenigd Koninkrijk en Luxemburg.

² Het van 1994 daterend verslag van het EMI over deze betaalkaarten (« Report to the Council of the EMI on prepaid cards », blz. 8) voorzag reeds de mogelijkheid in uitzonderlijke gevallen (b.v. in gevallen waarin een betaalkaartstelsel reeds in werking was vooraleer de beleidsconclusies van het verslag waren opgesteld) aan sommige niet volwaardige kredietinstellingen onder welbepaalde voorwaarden de toelating te verlenen om veelzijdige opgewaardeerde kaarten uit te geven.

³ De bijzonderheden van een dergelijke inwisselbaarheidsverplichting moeten nog nader worden vastgelegd. (Teneinde omslachtige procedures te vermijden, zou men bijvoorbeeld kunnen overwegen een vergoeding of een minimumdrempel in te voeren ingeval de houder van het elektronisch betaalinstrument om inwisseling verzoekt. Daarnaast zouden logistieke moeilijkheden kunnen worden vermeden door de inwisselbaarheid via bankdeposito's toe te laten).

6. Tegelijk erkent de Raad van het EMI dat de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen stipuleert dat een onderneming als « kredietinstelling » wordt beschouwd als haar werkzaamheden erin bestaan deposito's of andere terugbetaalbare gelden van het publiek in ontvangst te nemen en kredieten voor eigen rekening te verlenen¹. Het EMI acht een amendering van de definitie van de term « kredietinstelling » in de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen ten zeerste aangewezen om aldus instellingen die geen activiteit in het vlak van de kredietverstrekking wensen uit te oefenen, in staat te stellen elektronisch geld uit te geven. Dit zou een « level playing field » creëren, voornamelijk omdat aldus alle emittenten van elektronisch geld onderworpen zouden zijn aan een gepaste vorm van prudentieel toezicht en meteen ook zouden worden gerekend tot de instellingen waaraan ECB-reserveverplichtingen kunnen worden opgelegd.

7. Bij wijze van overgangsmaatregel, tot de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen is aangepast, zou de Raad van het EMI evenwel aanvaarden dat die instellingen die reeds elektronisch geld uitgeven, maar die niet onder de definitie vallen van de term « kredietinstelling » zoals vastgelegd in de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen, zouden kunnen doorgaan met het verlenen van binnenlandse betalingsdiensten op voorwaarde dat zij voldoen aan de onder punt 4 hierboven opgesomde minimumvereisten, met uitzondering evenwel van de reserveverplichtingen².

8. Vanwege de wereldwijde dimensie van de emissie van elektronisch geld, vooral van netwerkgeld, en de hiermee samenhangende dislokatie-risico's, legt het EMI de nadruk op de noodzaak van internationale coördinatie terzake.

Mededelingen afgesloten op 29 mei 1998.

¹ De Raad van het EMI erkent tevens dat nationale definities van het begrip « kredietinstelling » van Lid-Staat tot Lid-Staat verschillen en dat er in sommige landen momenteel emittenten van elektronisch geld bestaan die niet beantwoorden aan de respectieve nationale definitie van de term « kredietinstelling ».

² Zoals hierboven vermeld, werd reeds een uitzondering voorzien in het rapport van het EMI over « prepaid cards » van 1994. De uitzondering betrof een permanente anterioriteitsclausule voor toen reeds bestaande betaalsystemen. Nagegaan zou moeten worden of een dergelijke permanente anterioriteitsclausule kan worden gehandhaafd bij een herziening van de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen voor bedoelde betaalsystemen, bijvoorbeeld wanneer de aard ervan de toepassing van de verdere bankwetgeving minder zinvol zou maken.

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

