

VERSLAG _____



1997



VERSLAG



1997

uitgebracht in de algemene vergadering
van 23 februari 1998

Nationale Bank van België



INHOUD

Pages

VERSLAG UITGEBRACHT DOOR DE GOUVERNEUR NAMENS DE REGENTENRAAD	9
LIJST VAN AFKORTINGEN	33
ECONOMISCHE EN FINANCIËLE ONTWIKKELING	1
HOOFDSTUK 1 : INTERNATIONALE OMGEVING	5
Voornaamste economische ontwikkelingen	5
Macro-economisch beleid	10
Werkgelegenheid en werkloosheid	16
Internationale samenwerking	18
HOOFDSTUK 2 : ACTIVITEIT EN WERKGELEGENHEID	23
Activiteit	23
Arbeidsmarkt	28
HOOFDSTUK 3 : PRIJZEN, KOSTEN EN INKOMENS	37
Inflatie	37
Kosten in de ondernemingen	42
Inkomen van de particulieren	46
HOOFDSTUK 4 : OVERHEIDSFINANCIËN	51
Krachtlijnen van het begrotingsbeleid	51
Ontvangsten, uitgaven en financieringsbehoefte	51
Internationale vergelijking	62
HOOFDSTUK 5 : BETALINGSBALANS EN WISSELKOERSEN	67
De lopende rekening in de macro-economische context	67
Lopend verkeer van België	67
Lopend verkeer van de BLEU	74
Kapitaal- en financieel verkeer van de BLEU	75
Wisselkoersen	84
HOOFDSTUK 6 : FINANCIËLE REKENINGEN EN FINANCIËLE MARKTEN	87
Overzicht	87
Financiële rekeningen	90
Financiële markten	96
HOOFDSTUK 7 : MONETAIR EN WISSELKOERSBELEID	107
Belangrijkste ontwikkelingen	107
Gebruik van het monetaire-beleidsinstrumentarium	108
Lange-termijnrente	109
Het monetaire beleid van het Europees stelsel van centrale banken	110

STATISTISCHE BIJLAGE	117
LIJST VAN DE TABELLEN EN DE GRAFIEKEN	147
DE NATIONALE BANK VAN BELGIE ALS ONDERNEMING	153
HOOFDSTUK I : ACTIVITEITEN	157
Het drukken en uitgeven van bankbiljetten	157
Interbancaire betalingssystemen	160
Clearing	161
Toezicht op de betalings- en effectenvereffeningsstelsels	162
Economische studies en statistieken	162
Rijkskassier	165
Rentenfonds	165
Centrale voor kredieten aan ondernemingen	166
Centrale voor kredieten aan particulieren	166
Balanscentrale	167
Activiteiten op europees en internationaal vlak	167
HOOFDSTUK II : DE INGEZETTE MIDDELEN	171
Personeel	171
Organisatie- en informaticawerkzaamheden	172
Boekhoudkundig verwerkingssysteem	172
Agentschappennet	173
HOOFDSTUK III : BEHEER EN TOEZICHT	175
JAARREKENING	187
TOELICHTING BIJ DE JAARREKENING	193
BALANS	195
Activa	195
Passiva	201
POSTEN BUITEN BALANSTELLING	205
RESULTATENREKENING	207
Opbrengsten	207
Kosten	209
VERSLAG 1997 VAN HET COLLEGE DER CENSOREN	213
BIJLAGEN	219

VERSLAG UITGEBRACHT DOOR DE GOUVERNEUR NAMENS DE REGENTENRAAD ¹

INTERNATIONALE OMGEVING

De mondiale economische situatie gaf aan het einde van het verslagjaar een gemengd beeld te zien. Onder impuls van een voortdurend sterk presterende Amerikaanse economie en een weer op dreef komende conjunctuur in Europa, trok de economische groei in het hele OESO-gebied nog ietwat aan, van 2,8 pct. in 1996 tot 3 pct. in 1997. Daartegenover stonden evenwel de zwakke economische prestaties van Japan, die nog werden aangescherpt door de om zich heen grijpende gevolgen van de financiële crisis in een aantal Aziatische opkomende industrielanden. In Japan liep het groeitempo dan ook fors terug, van 3,5 pct. in 1996 tot nauwelijks nog 0,5 pct. in 1997. De onrust die als gevolg van de Azië-crisis wereldwijd op de financiële markten is ontstaan, werpt ongetwijfeld een schaduw op de groeivoorzichten voor 1998. In hoeverre die verhoogde risico's bewaarheid zullen worden, hangt echter in belangrijke mate af van de beleidsrespons op de destabiliserende krachten die aan het licht kwamen.

De spectaculaire groei die heel wat Zuid-oost-Aziatische landen het afgelopen decennium doormaakten, berustte voor een groot deel op een uitbundige investeringsactiviteit en op de expansie van hun buitenlandse handel, wat evenwel hand in hand ging met groeiende tekorten op hun lopende rekeningen. Een en ander werd mogelijk gemaakt door de ruime middeleninbreng vanuit het buitenland. Buitenlandse investeerders en beleggers werden immers aangetrokken door de combinatie van hoge rendementen en schijnbaar beperkte wis-

selkoersrisico's als gevolg van de koppeling van heel wat Aziatische valuta's aan de dollar. Om dezelfde reden verkozen binnenlandse ondernemingen leningen in dollar op te nemen, zonder zich voldoende tegen het wisselrisico in te dekken. De sedert 1995 fors gestegen dollar heeft die landen echter aan concurrentiekracht doen inboeten. Daardoor kwam hun export onder druk terwijl de invoer bleef toenemen, wat hun betalingsbalansproblemen nog verergerde en een aanzienlijke industriële overcapaciteit aan het licht bracht. In verscheidene van die landen was daarenboven sprake van een excessieve en onvoldoende gecontroleerde expansie van de bancaire kredietverlening ten behoeve van de speculatieve vastgoedsector, grootschalige infrastructuurprojecten en gelieerde industriële conglomeraten, waarbij de lokale financiële instellingen zich aan ernstige risico's blootstelden.

Toen het marktsentiment ten aanzien van sommige van deze dynamische Aziatische economieën omstreeks midden 1997 omsloeg, gaf dat op de financiële markten aanleiding tot een aaneenschakeling van scherpe muntdepreciaties en turbulente koersdalingen, die de broosheid van hun financiële systemen in alle scherpere zichtbaar maakten. Een tijdlang zag het ernaar uit dat de crisis beperkt zou blijven tot een regionaal probleem, maar naarmate de financiële problemen zich uitbreidden tot landen met een veel groter economisch gewicht zoals Korea, groeide het besef dat het risico van verdere besmettingseffecten in de rest van de wereld niet denkbeeldig was.

Om die verhoogde systeemrisico's in te dijken, is de internationale gemeenschap onder impuls van het IMF en de Wereldbank wederom met aanzienlijke steunpakketten te

¹ Eén regent kan zich niet akkoord verklaren met een aantal beschouwingen op de bladzijden 18 tot 20 van de inleiding.

hulp gesneld. Die kredieten kunnen en mogen evenwel slechts tijdelijk soelaas bieden, door de bewuste landen in staat te stellen hun kortlopende verplichtingen na te komen en de meest dringende saneringsmaatregelen te nemen. Naast die bijstand van officiële zijde moet er echter tegelijk worden op toegezien dat ook de particuliere banksector zijn verantwoordelijkheid neemt bij het vrijwaren van de internationale financiële orde. Regulering en toezicht van overheidswege kunnen bijdragen tot beheersing en transparantie van kredietrisico's, maar het zou moreel onaanvaardbaar zijn, mochten zij die dergelijke risico's nemen, daar uiteindelijk niet de consequenties van hoeven te dragen.

Om in de getroffen landen, die ongetwijfeld nog over een belangrijk groeipotentieel beschikken, opnieuw gezondere economische en financiële verhoudingen tot stand te brengen, zullen echter bovenal ingrijpende consolidatie- en herstructureringsmaatregelen ter plaatse nodig zijn. Een aangepaste dosering van hun begrotings- en monetaire beleid kan een belangrijke bijdrage leveren tot het herstel van het macro-economische evenwicht en moet er onder meer op gericht zijn de afhankelijkheid van externe besparingen te beperken, excessieve muntdepreciaties te voorkomen en de inflatoire gevolgen van eerdere depreciaties te bestrijden. Daarnaast is er dringend behoefte aan structurele hervormingen in de financiële sector, aan een adequater prudentieel toezicht daarop en aan doorzichtiger beheersstructuren in zowel de openbare als de particuliere sector.

Zelfs afgezien van de gevolgen van de Azië-crisis, was het reeds duidelijk dat de Japanse economische groei vanwege de tegenvallende binnenlandse vraag in 1997 aanzienlijk zou vertragen tot in de buurt van 1 pct.; meer recentelijk zijn die groeiramingen neerwaarts bijgesteld tot zowat 0,5 pct. De broosheid van het economische herstel in Japan wordt nog extra benadrukt door het feit dat de ruimte om de economie via de traditionele monetaire en begrotingskanalen aan te zwingelen, zeer beperkt is geworden. De Japanse monetaire autoriteiten voeren reeds geruime tijd een erg soepel monetair beleid met

bijzonder lage rentetarieven waar nog weinig op af te dingen valt. Dat heeft weliswaar bijgedragen tot de neerwaartse correctie van de effectieve wisselkoers van de yen en tot de verbetering van de Japanse handelsbalans, maar de binnenlandse bestedingen hebben er slechts weinig baat bij gevonden. Nadat gedurende verscheidene jaren, zonder blijvend succes, een expansief begrotingsbeleid was gevoerd, werd — mede gelet op de structurele verslechtering van de Japanse overheidsfinancien — vanaf eind 1996 prioriteit gegeven aan consolidatie. In het licht van de scherpe groei-vertraging besloot de Japanse regering eind 1997 het roer andermaal om te gooien en nieuwe stimuleringsmaatregelen te presenteren, met ditmaal evenwel meer nadruk op belastinghervormingen en deregulering ten voordele van kleine en middelgrote ondernemingen en de bouwsector.

Ook de aanslepende problemen van de Japanse financiële sector traden als gevolg van de financiële crisis en de depreciatiegolf in Oost-Azië weer scherper op de voorgrond. Die supplementaire factor van onzekerheid dreigt het economische herstel in Japan nog brozer te maken en bemoeilijkt het vinden van een juiste beleidsdosering.

De precaire economische situatie van Japan en andere Aziatische landen contrasteert met die van de Verenigde Staten en Europa. De Amerikaanse economie presteerde het afgelopen jaar andermaal bijzonder sterk. Ten opzichte van 1996 trok de economische groei met gemiddeld een vol procentpunt aan tot 3,8 pct., het hoogste cijfer sedert 1988. Volgens de traditionele maatstaven zit de Amerikaanse economie daarmee duidelijk boven haar trendmatige groeipotentieel. Tegen de verwachtingen in is het loon- en prijsbeloop evenwel bijzonder matig gebleven, wat er lijkt op te wijzen dat het imminente inflatierisico vooralsnog werd afgewend door compenserende ontwikkelingen aan de aanbodzijde. Op binnenlands vlak kan in dit verband onder meer melding worden gemaakt van de sterke financiële positie en de levendige investeringsactiviteit van de bedrijven alsook van een stijgende productiviteit, terwijl elders in de wereld nog voldoende onbenutte capaciteit

voorhanden was om zonder opwaartse prijsdruk aan de sterk groeiende vraag vanuit de Verenigde Staten te voldoen. De appreciatie van de dollar resulteerde zelfs in dalende invoerprijzen en gaf aldus aanleiding tot een ruilvoetverbetering die een tegenwicht vormde tegen de verslechtering van de handelsbalans naar volume. Het omvangrijke en aanslepende lopende tekort op de betalingsbalans van de Verenigde Staten, dat vorig jaar tot ruim 2,1 pct. BBP opliep, blijft inmiddels wel een zwak punt. Het spaartekort van zulk een grote economie weegt immers op de middelen die elders in de wereld productief hadden kunnen worden ingezet.

De degelijke economische prestaties van de Verenigde Staten zijn mede te danken aan het voorzichtige macro-economische beleid dat er wordt gevoerd. Zowel de feitelijke als de voor conjunctuurinvloeden gezuiverde begrotingstekorten zijn er de laatste jaren gestaag verminderd. Tijdens het verslagjaar was de gezamenlijke overheidsrekening zelfs in evenwicht. In de nabije toekomst zou weliswaar enige ruimte voor belastingverlagingen worden vrijgemaakt, maar tegelijkertijd zijn het Witte Huis en het Congres het erover eens geworden om tegen 2002 een begrotingsoverschot na te streven.

Tegen die achtergrond van zogoed als evenwichtige overheidsfinanciën en het uitblijven van duidelijke inflatoire spanningen, kon de Federal Reserve in haar monetaire beleid nagenoeg een status-quo handhaven. Alleen in maart werd het federal funds tarief met een kwart procentpunt licht opgetrokken tot 5,5 pct. Dat neemt niet weg dat de monetaire autoriteiten de financieel-economische ontwikkelingen op de voet zijn blijven volgen en in het bijzonder hun bezorgdheid hebben geuit over een al te uitbundig koersverloop op de aandelenmarkten.

Zeker in landen zoals de Verenigde Staten, waar het aandelenbezit ruim verspreid is en een florissante economische ontwikkeling de risicoperceptie bij de beleggers doet afnemen, kunnen dergelijke ontwikkelingen een specifieke vorm van inflatoire druk teweegbrengen. Al dan niet gerealiseerde vermogens-

winsten kunnen de gezinnen immers tot extra consumptieve bestedingen aanzetten, terwijl bedrijven voor de financiering van hun investeringsprojecten gemakkelijker en goedkoper risicokapitaal kunnen aantrekken. Het gevaar dat een op volle toeren draaiende economie daardoor oververhit raakt, is niet denkbeeldig. Voorzover de koerscorrecties en de grotere volatiliteit die het beursverloop in de tweede helft van 1997 kenmerkten, de beleggers tot grotere omzichtigheid aanspoorden, hebben zij wellicht een heilzame uitwerking gehad.

In de Europese Unie heeft het reeds in de loop van 1996 op gang gekomen groeiherstel nog aan kracht gewonnen. De stevige buitenlandse vraag, gekoppeld aan de verbeterde concurrentiepositie van de Europese exportsector als gevolg van de appreciatie van de dollar, zorgde ervoor dat de uitvoer zowat overal in Europa de belangrijkste groeifactor was. Geleidelijk kreeg het herstel echter ook meer steun van de binnenlandse bestedingen. Onder impuls van de gunstige afzet- en winstvooruitzichten en tegen de achtergrond van lage rentestanden en een toenemende bezettingsgraad, voerden de ondernemingen in de meeste EU-landen hun investeringsactiviteit op. In enkele grote landen, zoals Duitsland, Frankrijk en Italië kwamen de bedrijfsinvesteringen echter maar moeizaam op gang en zullen deze naar verwachting pas vanaf 1998 een wezenlijke bijdrage leveren aan de groei van het BBP.

Meer en meer blijken ook de gezinshuishoudingen hun vertrouwen te herwinnen. Dat was het duidelijkst in de landen waar de conjunctuur reeds het verst gevorderd is en waar de groei van de werkgelegenheid en de stijging van het reële beschikbare inkomen de gezinshuishoudingen ertoe aanzetten hun consumptieve bestedingen te verhogen. Doorgaans zijn dat ook de landen waar de gezondmaking van de overheidsfinanciën reeds vroeger of met meer doortastendheid werd aangepakt. Voorbeelden daarvan zijn Denemarken, Ierland, Nederland, Finland en het Verenigd Koninkrijk. Hun ervaring leert dat volgehouden en geloofwaardige budgettaire inspanningen niet noodzakelijkerwijs een deflatorisch effect hebben, maar integendeel bijdragen tot het

scheppen van een vertrouwensklimaat, dat doorgaans sneller dan verwacht positief inwerkt op de economische groei en de werkgelegenheid. Het waren opnieuw Duitsland en Frankrijk waar, deels vanwege de hoge en nog toenemende werkloosheid, de particuliere consumptie ruimschoots achterbleef. Recente indicatoren laten evenwel uitschijnen dat ook daar een kentering op til is.

De groeiversnelling in de Europese Unie, van gemiddeld 1,7 pct. in 1996 tot 2,6 pct. in 1997, was dus tamelijk ongelijk gespreid over de afzonderlijke lidstaten. Niettemin werken de onderliggende drijfveren van het herstel doorgaans in dezelfde richting. De geleidelijke versteviging van de binnenlandse vraagcomponenten, waarbij de investeringen vooruitlopen op de gezinsbestedingen, biedt aldus voor de komende twee jaar uitzicht op een voortgezette groei met matige inflatierisico's. Bovendien hebben de meeste EU-lidstaten flink vooruitgang geboekt in het tot stand brengen van een evenwichtiger beleidsmix.

In het licht van de voor deelname aan de muntunie gestelde convergentie-eisen hebben heel wat lidstaten zich extra inspanningen getroost om hun begrotingstekorten terug te dringen. Zodoende kwam voor de Unie als geheel het gemiddelde overheidsdeficit het afgelopen jaar onder de drieprocent-norm uit: het zou naar raming 2,6 pct. BBP hebben bedragen, tegen nog 4,2 pct. in 1996. Die globaal bevredigende ontwikkeling belet niet dat de overheidsfinanciën in sommige landen nog onder druk stonden door tegenvallende binnenlandse economische ontwikkelingen en hoge werkloosheidscijfers. Dat geldt met name voor Duitsland, Frankrijk en Italië, waar het overheidstekort in 1997 slechts moeizaam en deels dankzij bijzondere maatregelen met een tijdelijk of eenmalig karakter tot in de buurt van de drieprocent-grens kon worden teruggebracht. De aan de gang zijnde conjunctuuropleving biedt een geschikte gelegenheid om, waar nodig, aanvullende structurele saneringsmaatregelen te nemen teneinde de overheidsfinanciën duurzaam gezond te maken. Waar het consolidatieproces reeds voldoende gevorderd is, kan allicht worden volstaan met het laten doorwerken van de op gang gebrachte

endogene begrotingsdynamiek om op termijn de ruimte te creëren die nodig is voor een soepeler gebruik van de budgettaire instrumenten.

De geleverde convergentie-inspanningen in het vlak van inflatie en overheidsfinanciën hebben ook in de financiële sfeer vruchten afgeworpen. Daarvan getuigen zowel de opmerkelijke convergentie van de lange en korte rentetarieven naar voor vele landen historisch lage niveaus als de stabiele wisselkoersverhoudingen binnen het Europese wisselkoersmechanisme.

Hoewel het prijsbeloop in de Europese Unie tijdens het verslagjaar over het algemeen gunstig bleef, waren de beleidsreacties van de monetaire autoriteiten toch niet overal gelijklopend. Wegens de vrij lange tijdspanne die er verloopt tussen het ogenblik waarop tot een beleidsomgeving wordt besloten en het punt waarop die maatregelen effectief uitwerking beginnen te hebben in de reële economie, zullen centrale banken zich eerder door verder afgelegen inflatoire risico's laten leiden dan door de tegenwoordige prijsontwikkelingen. Dat verklaart waarom enkele centrale banken van landen waar de conjunctuurencyclus reeds verder gevorderd was, meer bepaald die van het Verenigd Koninkrijk, Ierland en tot op zekere hoogte ook Finland en Nederland, hun beleid wat sterker of toch minstens eerder hebben verstrakt. In de Zuid-Europese landen, waar het desinflatieproces nog duidelijk aan de gang is, kon de geleidelijke versoepeling van het monetaire beleid daarentegen worden voortgezet, zodat de korte rentes er verder convergeerden naar de veel lagere rentestanden die in de kernlanden van het Europese wisselkoersmechanisme golden.

In deze laatste groep landen, waar Duitsland de toon aangeeft, duurde het tot midden oktober vooraleer tot een — overigens matige — beleidsbijstelling werd besloten. Tegen de achtergrond van een sneller dan verwachte economische groei en een gestegen dollarkoers besloten zes centrale banken toen hun richtinggevende tarieven gezamenlijk met 20 à 30 basispunten op te trekken; in de meeste gevallen tot een gelijk niveau van

3,3 pct. Minstens even belangrijk als de rentewijzigingen zelf, die veeleer een correctie inhielden van een ruim bemeten monetair beleid naar een meer neutrale beleidskoers, was het feit dat het om een gemeenschappelijk en gelijkgericht initiatief ging van een grote groep landen, die elk afzonderlijk en op basis van louter binnenlandse overwegingen misschien anders hadden gehandeld. In die gezamenlijke actie kon dan ook terecht een voorafschadu-

wing worden gezien van het gemeenschappelijke monetaire beleid zoals dat in het toekomstige eurogebied zal worden gevoerd. Omdat monetaire-beleidsmaatregelen, zoals gezegd, slechts met vertraging effect sorteren, zal de thans gevolgde beleidskoers trouwens mede bepalend zijn voor het handhaven van prijsstabiliteit in de derde fase en dus tevens voor de reputatie en de geloofwaardigheid van de toekomstige Europese Centrale Bank.

VOORTGANG NAAR DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE

De Europese Unie maakt zich klaar om op 1 januari 1999 de derde en definitieve fase van de Economische en Monetaire Unie (EMU) in te gaan. Een naar verwachting grote groep landen zullen dan afstand doen van hun nationale monetaire soevereiniteit en een nieuwe, gemeenschappelijke munteenheid — de euro — invoeren. Dat is een uitdaging zonder precedent waar men buiten Europa soms nog met verbazing tegenaan kijkt. Het houdt immers in dat monetaire instrumenten zoals de wisselkoers en het rentepeil niet meer voor louter binnenlandse doeleinden kunnen worden ingezet. Dat gedeeltelijk verlies aan nationale beleidsautonomie hoeft echter niet tot onoverkomelijke problemen te leiden, op voorwaarde dat de economische karakteristieken van de deelnemende landen voldoende op elkaar zijn afgestemd, dat binnen de muntunie het macro-economische beleid op adequate wijze wordt gecoördineerd en dat op andere beleidsterreinen de nodige discipline en flexibiliteit aan de dag wordt gelegd.

Om aan de eerste voorwaarde gestalte te geven, is van bij het begin bepaald dat de landen die aan de muntunie willen deelnemen voorafgaandelijk een hoge mate van economische en monetaire stabiliteit moeten hebben bereikt. Daartoe zijn de bekende convergentiecriteria geformuleerd. Over enkele weken, meer bepaald omstreeks begin mei, zal de Europese Raad van staatshoofden en regerings-

leiders uitmaken welke lidstaten hij klaar acht om aan de muntunie deel te nemen. Het heeft geen zin hier op die beslissing vooruit te lopen, temeer daar de relevante verdragsbepalingen met betrekking tot sommige van die criteria expliciet in een beoordelingsmarge voorzien en meer in het algemeen ook de duurzaamheid van de bereikte mate van convergentie geëvalueerd dient te worden. Rekening houdend met de aanzienlijke vooruitgang die nagenoeg alle lidstaten het voorbije jaar hebben geboekt, bestaat er nochtans gerede kans dat de overgrote meerderheid van lidstaten die daartoe bereid zijn, van bij de start zullen kunnen deelnemen. Die opvatting lijkt overigens ook door de financiële markten meer en meer te worden onderschreven. Behalve in Griekenland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk bevonden de lange-termijnrentes zich eind 1997 in alle lidstaten binnen een smalle band van 40 basispunten rond het Duitse rentepeil en met uitzondering van het Ierse punt bewegen alle EMS-valuta's zich reeds geruime tijd in zeer nauwe marges ten opzichte van hun DEM-spilkoersen.

Deelname van enkele lidstaten die in het verleden een minder stevige traditie inzake prijsstabiliteit hadden, hoeft het vlot functioneren van de monetaire unie niet noodzakelijkerwijs in de weg te staan. Als zij van meet af aan de disciplinerende werking van de muntunie ondergaan, zal dat aan de stabiliteit en

leefbaarheid van de interne markt als geheel ten goede komen. Bovendien mag niet uit het oog worden verloren dat de meeste van die landen inmiddels een inflatiepeil hebben bereikt dat vergelijkbaar is met of zelfs lager ligt dan dat in Duitsland en sommige andere harde-kernlanden. Er is dus geen reden om aan te nemen dat hun deelname een inflatoire « bias » in de eurozone zou introduceren, waardoor de Europese Centrale Bank een restrictiever monetair beleid zou moeten gaan voeren dan anders het geval zou zijn geweest.

Een tweede belangrijke kwestie betreft de vraag in hoeverre de landen die aan de euro deelnemen, onderhevig kunnen zijn aan asymmetrische schokken en over welke middelen zij nog beschikken om die eventueel te bestrijden. In dat verband zij vooreerst opgemerkt dat door de vervlechting van de economieën het conjunctuurbelooft in de afzonderlijke lidstaten al heel wat synchroner is geworden, hoewel er — zoals onder meer vorig jaar is gebleken — in de economische cycli toch nog verschillen kunnen optreden. De verwachting is evenwel dat binnen de muntunie ook op dit punt de convergentie nog verder zal toenemen. Bovendien blijkt de economische integratie in de Europese Unie, in tegenstelling tot bijvoorbeeld in de Verenigde Staten, eerder met diversificatie van de regionale economische structuren gepaard te gaan dan met specialisatie. Samen met het realiseren van een hoge mate van interne monetaire stabiliteit, gaat het hier om ontwikkelingen die de kwetsbaarheid van het eurogebied voor asymmetrische schokken aanzienlijk kunnen beperken.

Dit alles neemt niet weg dat zich binnen de EMU, net als binnen de grenzen van elk land afzonderlijk, toch nog divergerende economische ontwikkelingen kunnen voordoen. Om die het hoofd te bieden, zal geen beroep meer kunnen worden gedaan op een gedifferentieerd gebruik van de monetaire-beleidsinstrumenten (rente en wisselkoers); waarbij trouwens bedacht moet worden dat in relatief open economieën de doelmatigheid van die instrumenten ook nu al beperkt is. De aanpassingslast zal dus meer nog dan voorheen op een passende budgettaire en economische beleidsvoering komen te liggen. Zo zal in de

deelnemende landen een harmonieuze kostenontwikkeling moeten worden nagestreefd, wat adequaat werkende arbeids- en goederenmarkten vereist en tot structurele maatregelen noopt.

In het vlak van het begrotingsbeleid is er tegelijkertijd nood aan meer conjuncturele manoeuvreerruimte en een betere coördinatie met het monetaire beleid, teneinde een consistente beleidsmix tot stand te brengen. Dat is precies wat wordt beoogd met het Stabi- teits- en groeipact, dat eind juni 1997 op de Europese Top van Amsterdam zijn definitief beslag kreeg. Door dat pact verbinden de lidstaten er zich toe hun begrotingen gemiddeld over een langere periode ongeveer in evenwicht te houden, teneinde voldoende ruimte te creëren om op kortere termijn het begrotingssaldo te kunnen laten fluctueren naar gelang van de conjuncturele behoeften. Op die manier kunnen de zogenoemde « automatische stabilisatoren » hun anticyclische rol vervullen, zonder dat het tekort — behalve in uitzonderlijke omstandigheden — de referentiewaarde van 3 pct. BBP overschrijdt.

De gemeenschappelijke munt en de economische integratie zullen ook een invloed hebben op het referentiekader waarin de nationale overheden opereren. Dat kader zal meer en meer een Europese dimensie krijgen, waarmee de beleidsmakers rekening dienen te houden als ze belastingtarieven vastleggen, de arbeidsverhoudingen willen reguleren of het bedrijfsleven wensen te beïnvloeden. In het algemeen zal daardoor de druk toenemen om een grotere efficiëntie in de overheidsuitgaven en -ontvangsten na te streven. Dat proces, dat op zichzelf heilzaam is, zou evenwel aanleiding kunnen geven tot ongezonde fiscale en sociale concurrentie. Daarom is coördinatie en harmonisatie nodig, meer bepaald om te voorkomen dat de goede werking van de interne markt wordt verstoord, dat de inkomstenbasis van de lidstaten wordt uitgehold — wat op zijn beurt het consolidatieproces van de overheidsfinanciën in het gedrang zou kunnen brengen — en om te vermijden dat de fiscale en parafiscale lasten te eenzijdig op de minst mobiele productiefactor, namelijk arbeid, blijven drukken. Met het aannemen van een « ge-

dragscode» inzake bedrijfsfiscaliteit heeft de Ecofin-Raad een eerste, zij het zeer partiële stap in die richting gezet.

Net als het begrotingsbeleid blijft ook het werkgelegenheidsbeleid prioritair tot het bevoegdheidssterrein van de nationale overheden behoren. Terwijl voor de begrotingspolitiek reeds concrete criteria en strikte multilaterale toezichtsprocedures gelden, heeft het werkgelegenheidsvraagstuk tot op heden slechts het voorwerp uitgemaakt van algemene intentieverklaringen en niet-bindende beleidsaanbevelingen. Voor een deel weerspiegelt die discrepantie een gebrek aan overeenstemming over de te volgen strategie bij de werkloosheidsbestrijding, zowel tussen de lidstaten onderling als binnen de lidstaten zelf. Wegens de omvang en de structurele wortels van het werkloosheidsvraagstuk, met belangrijke implicaties voor de overheidsfinanciën, bestaat evenwel het gevaar dat daardoor op termijn de cohesie van de EMU zelf in het gedrang komt. De op de Top van Amsterdam genomen beslissing om van het werkgelegenheidsbeleid een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang te maken en procedures uit te werken voor een verscherpt toezicht op het door de lidstaten gevoerde beleid, moet dus zeker als waardevol worden beoordeeld. Dat initiatief kreeg in november 1997 gepast vervolg ter gelegenheid van de buitengewone werkgelegenheidstop van Luxemburg. Daar werd besloten tot invoering van een gecoördineerde werkgelegenheidsstrategie, die veel gelijkenis vertoont met de methode die wordt gevolgd voor de economische convergentie. Zo dienen de lidstaten jaarlijks een meerjarig actieplan voor de werkgelegenheid op te stellen, waarin zij de door de Raad vast te stellen richtsnoeren vertalen in concrete nationale doelstellingen en maatregelen. Die actieplannen en de bijbehorende opvolgingsrapporten zullen vervolgens het voorwerp uitmaken van een jaarlijkse multilaterale toezichtsprocedure.

De EMU zal dus ongetwijfeld de economische en financiële banden tussen de lidstaten aanhalen, de mededinging verscherpen en structurele aanpassingen in de hand werken. Het economische beleid van de lidstaten zal dus, meer nog dan voorheen, grensoverschrij-

dende effecten hebben en mede bepalend zijn voor de inflatievooruitzichten en de globale monetaire situatie in het eurogebied, en derhalve ook voor de externe waarde van de euro. Dit alles noopt tot intensivering van de economische-beleidscoördinatie en van het gemeenschappelijk toezicht daarop. Op de Europese top van Luxemburg werden alvast de daartoe vereiste afspraken gemaakt. De verhoogde onderlinge afhankelijkheid van het begrotings- en monetaire beleid maken overigens ook een dialoog tussen Ecofin-Raad en Europese Centrale Bank (ECB) in de derde fase wenselijk. Mits daarbij geen afbreuk wordt gedaan aan de prioritaire opdracht van de ECB, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit in de eurozone als geheel, zal zo'n dialoog de onafhankelijke status van de ECB eerder versterken dan verzwakken.

Deze meer politiek getinte kwesties mogen inmiddels niet uit het oog doen verliezen dat het voorbije jaar ook aanzienlijke vooruitgang is geboekt met betrekking tot de talrijke praktische voorbereidingen die bij de invoering van de euro en de overgang op een gemeenschappelijk monetair beleid komen kijken. Zo heeft het Europees Monetair Instituut de specificatie voltooid van het operationele en logistieke kader dat het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) nodig heeft om zijn taken naar behoren te vervullen. Een belangrijke mijlpaal in dat opzicht was de publicatie, in september 1997, van de «Algemene Documentatie met betrekking tot de monetaire beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB», waarin gedetailleerd beschreven staat hoe het ESCB in de derde fase het monetaire beleid ten uitvoer zal leggen. Momenteel wordt de voorbereiding afgerond van de bijbehorende juridische documenten en ECB-richtlijnen. Ook de implementatie van een performant informatie- en telecommunicatienetwerk voor de uitwisseling en verwerking van de complexe informatiestromen binnen het ESCB vordert goed.

Rest nog ervoor te zorgen dat de overgang naar de derde fase van de EMU zo vlot mogelijk verloopt. Het aan de gang zijnde conjunctuurherstel in Europa, gekoppeld aan al bij al matige inflatievooruitzichten, zorgt alvast

voor een gunstige uitgangspositie. Om de EMU een geloofwaardige start te verzekeren, is het tevens van groot belang dat de conversiekoersen waartegen de nationale valuta's van de deelnemende landen in de euro zullen opgaan, in overeenstemming zijn met de fundamentele karakteristieken van de bewuste economieën. Het feit dat nagenoeg alle valuta's die aan het Europese wisselkoersmechanisme deelnemen zich inmiddels spontaan in de richting van hun bilaterale spilkoersen hebben bewogen, duidt erop dat de financiële markten in die pariteiten een valabele prefiguratie van de definitieve omrekeningskoersen zien.

Op de informele bijeenkomst van de Ecofin-Raad in september 1997 in het Luxemburgse Mondorf-les-Bains, hebben de ministers van Financiën en de centrale-bankpresidenten afgesproken dat de bilaterale wisselkoersen die als basis zullen dienen voor de vaststelling van de omrekeningskoersen van de euro, reeds onmiddellijk na de beslissing omtrent de aan de EMU deelnemende landen, meer bepaald op 3 mei 1998, zullen worden bekendgemaakt. Die maatregel moet mee helpen voorkomen dat in de interimperiode tussen de beslissing over de samenstelling van de EMU en de eigenlijke start ervan op 1 januari 1999, nog speculatie zou optreden over de koersen waartegen de deelnemende munteenheden aan elkaar zullen worden geklonken. De facto zal daardoor een soort van pre-monetaire unie ontstaan, waarin de nationale centrale banken hun monetaire beleid nauw op elkaar dienen af te stemmen. Wat in het bijzonder het rentebeleid betreft, zal een delicate evenwichtsoefening nodig zijn om gedurende die interimperiode in elke lidstaat de korte geldmarktrentetarieven in de richting te sturen van het gemeenschappelijke niveau dat bij het begin van de derde fase de beste waarborgen biedt om in de eurozone als geheel prijsstabiliteit te handhaven. Wat dat niveau zal zijn, valt momenteel nog niet precies te zeggen omdat de inflatievooruitzichten in de loop van 1998 nog kunnen veranderen. Het streefdoel moet echter zijn de euro eenzelfde geloofwaardigheid te geven als de sterkste munten nu, zodat de korte rentetarieven niet zozeer naar een gemiddelde, maar veeleer naar het laagst mogelijke niveau zouden kunnen convergeren.

De komende maanden zullen de nationale centrale banken ook hun toekomstige behoeften aan externe reserves nader moeten bekijken. De Europese Unie als geheel houdt thans ongeveer driemaal meer externe reserves aan dan de Verenigde Staten. Bij de invoering van de euro zal een deel daarvan, dat nu nog in Europese valuta's luidt, automatisch in euro en dus in binnenlandse activa worden omgezet. Het resterende bedrag zal echter ruimschoots volstaan om in de werkelijke behoeften te voorzien.

Uit wat voorafgaat, moge duidelijk zijn geworden dat de economische en institutionele grondslagen aanwezig zijn om van de euro een intrinsiek stabiele en solide munt te maken. Het is nu aan de beleidsmakers om er door het handhaven van een gezonde beleidsmix voor te zorgen dat de EMU effectief een zone van interne stabiliteit wordt, met blijvend lagere rentetarieven.

Maar Europa staat natuurlijk niet alleen in de wereld. Doordat de eurozone een grote en relatief gesloten economie zal zijn, waarvan het gewicht in de wereldeconomie en de openheidsgraad vergelijkbaar zijn met die van de Verenigde Staten, zal de externe waarde van de euro — met andere woorden zijn wisselkoersverhouding tegenover andere belangrijke valuta's zoals de dollar en de yen — evenwel van ondergeschikt belang zijn voor de binnenlandse prijsontwikkelingen en dus evenmin een determinerende beleidsvariabele uitmaken voor de ECB. Sommigen menen daaruit te kunnen afleiden dat meer « interne » stabiliteit in Europa gepaard zou kunnen gaan met meer « externe » instabiliteit. Daar staat evenwel tegenover dat het streven naar een evenwichtige beleidsmix, bestaande uit de combinatie van een op interne prijsstabiliteit gericht monetair beleid en een orthodox begrotingsbeleid, met name ook in de Verenigde Staten duidelijk aanwezig is. Met de komst van de euro zal de dollar bovendien allicht een stuk van zijn dominante positie in het internationale handelsverkeer, op de financiële markten en als reservecurrency moeten prijsgeven. Dat betekent dat de koers van de dollar ten opzichte van de euro voor de Verenigde Staten wellicht een belangrijker economische factor wordt dan nu

het geval is voor de dollarkoers ten opzichte van de afzonderlijke Europese valuta's. Die verschuiving in de richting van een meerpolig internationaal financieel systeem zou dan meteen het pad kunnen effenen voor een meer intense monetaire en economische samenwer-

king op mondiaal vlak. Afgezien van wisselkoersfluctuaties die verband houden met toevallige factoren of met divergerende conjuncturele ontwikkelingen tussen de grote economische zones, zou de externe volatiliteit van de euro dus nog wel kunnen meevallen.

ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN IN BELGIE

Groei en inflatie

De economische activiteit en het prijsverloop waren in 1997 bevredigend te noemen. Dat had voor een deel te maken met het in België, net als in andere landen van de Europese Unie, gevoerde orthodoxe macro-economische beleid. De tendensen die zich in 1996 aandienden, konden in menig opzicht worden doorgetrokken.

De sedert 1996 weer aantrekkende economische groei heeft in 1997 nog aan kracht gewonnen. Het jaarlijkse BBP is met 2,7 pct. toegenomen. De uitvoer en de bedrijfsinvesteringen bleven behoorlijk op dreuf, terwijl de groei van de particuliere consumptie verder versnelde en er opnieuw meer in woongebouwen werd geïnvesteerd. Door de aanzienlijke groeibijdrage van de binnenlandse bestedingen, ten belope van 2 procentpunten, is de Belgische economische situatie meer gelijkenis gaan vertonen met de Nederlandse, terwijl de Duitse en vooral de Franse groeicijfers nog in belangrijke mate op de nettoverkoop van goederen en diensten aan het buitenland berusten.

De laatste jaren heeft het Belgische bedrijfsleven volop profijt kunnen trekken van de expansie van de buitenlandse vraag. Die uitvoergroei en de meer recente opleving van de binnenlandse afzet hebben de bezettingsgraad van de productiecapaciteit tot een recordhoogte gestuwd. In combinatie met de continue verbetering van hun gemiddelde rentabi-

liteit en de daling van de lange-termijnrente was dat voor de bedrijven aanleiding om hun vorming van vast kapitaal op te voeren. Die krachtige investeringsactiviteit, die zich nu ook tot de dienstensector heeft uitgebreid en die een versteviging van de potentiële groei in zich draagt, zal wellicht aanhouden: alle voorwaarden op het gebied van vraag, gemiddelde rentabiliteit en kredietkosten zijn daartoe aanwezig en bovendien is de globale financiële positie van de vennootschappen de laatste vijf jaar gestaag verbeterd.

Ook de gedragingen van de particulieren dragen het stempel van een beleid dat gericht is op monetaire stabiliteit, begrotingssanering en loonmatiging. In 1997 groeide de particuliere consumptie met 2,1 pct., wat een flink stuk meer is dan de aanwas van het reële beschikbare inkomen van de gezinnen, die ongeveer 0,7 pct. bedroeg. Noch de inkrimping van het aandeel van de inkomens uit vermogen, waarvan een groter deel wordt gespaard dan van de arbeidsinkomens, noch de met de stijging van de aandelenkoersen verband houdende vermogenseffecten, die in België traditioneel slechts een geringe rol spelen, bieden daar een afdoende verklaring voor. De verdere daling van de spaarquote is dus zeker ook een afspiegeling van het verstevigde vertrouwen, dat in verband moet worden gebracht met de verbeterde vooruitzichten inzake werkgelegenheid en overheidsfinanciën. Samen met de sedert eind 1995 betrekkelijk lage hypothecaire rente wist die vertrouwensfactor ook de bestedingen voor woongebouwen nieuw leven in te blazen.

Tot nog toe heeft de economische groei de inflatie geenszins aangewakkerd. Het indexcijfer van de consumptieprijzen is in 1997 immers met slechts 1,6 pct. gestegen, wat neerkomt op een vertraging met een half procentpunt, die vrijwel uitsluitend toe te schrijven is aan het feit dat de indirecte belastingen minder sterk stegen. Na eliminatie van de weerslag van wijzigingen in de indirecte fiscaliteit en van de meest erratische prijschommelingen, bedroeg de « onderliggende » inflatie slechts 1,3 pct. Sedert 1994 heeft deze zich steeds tussen 1 en 2 pct. bewogen, een peil dat doorgaans als prijsstabiliteit wordt bestempeld. Dat resultaat was vooral te danken aan het stabiele beloop van de loonkosten per eenheid product in de bedrijven. Waakzaamheid blijft nochtans geboden : er moet worden op toegezien dat naarmate de bezettingsgraad van het productievermogen toeneemt, de stijging van de invoerprijzen — die vooral met de appreciatie van de dollar samenhangt — niet overslaat op het geheel van de binnenlandse prijzen.

Werkgelegenheid

De werkloosheid, gemeten als het aantal niet-werkenden die effectief op zoek zijn naar een baan, is in 1997 weliswaar verder afgenomen maar slechts in een traag tempo : nadat de werkloosheidsgraad zich eerst gestabiliseerd had, is hij pas vanaf september opnieuw begonnen te zakken.

Volgens voorlopige gegevens kwam de werkloosheidsgraad in België in december 1997 op 9,3 pct. uit. Dat is lager dan in Frankrijk en Duitsland maar hoger dan in Nederland. Wie niet langer actief naar werk zoekt, wordt in de geharmoniseerde EG-enquêtes naar de werkloosheid evenwel niet meegeteld. De aldus becijferde werkloosheidsgraad geeft dan ook niet volledig weer in welke mate het werkgelegenheidsdeficit op de overheidsfinanciën weegt, meer bepaald in de vorm van uitkeringen aan niet-werkzoekende werklozen en aan bruggepensioneerden. De verhouding tussen het aantal werkenden en de bevolking op arbeidsleeftijd beliep medio

1997 slechts 56,3 pct., tegen om en nabij 60 pct. in de buurlanden en meer dan 70 pct. in verscheidene andere OESO-landen, zoals de Verenigde Staten, Japan, het Verenigd Koninkrijk of Denemarken.

Net als in de meeste Europese landen is de bevordering van de werkgelegenheid in België een prioritaire doelstelling van het economische beleid. Een blik in het verleden en op de samenstelling van de werklozenpopulatie staft de inmiddels door velen gedeelde opvatting dat het niet volstaat de effecten van het conjunctuurherstel af te wachten. Hoewel de economische groei vanaf het midden van de jaren tachtig arbeidsintensiever is geworden, heeft deze slechts zelden een nettocreatie van arbeidsplaatsen in bedrijven mogelijk gemaakt die de aangroei van de brutoberoepsbevolking (d.w.z. vóór vervroegde uittredingen) overtrof; dat was alleen het geval in 1988, 1989 en 1995. Voorts is de werkgelegenheidsgraad van de bevolking op arbeidsleeftijd sedert 1984, toen hij tot een minimum was gedaald, met slechts 2,3 procentpunten geklommen. Dat de algemene groei van de economie op zich niet voldoende is om het probleem op te lossen, valt ook af te leiden uit het hoge percentage langdurig werklozen, dat in 1997 overigens nog is opgelopen, en uit de verschillen in werkloosheidsgraad naar gelang van de regio, het geslacht of het scholings- en ervaringsniveau.

Het is niet de bedoeling hier uitgebreid in te gaan op de algemene strategie ter bevordering van de werkgelegenheid die de Europese Raad in november 1997 te Luxemburg heeft voorgesteld en waarin vier zwaartepunten te onderscheiden vallen : verbetering van de arbeidsinzetbaarheid, stimulering van de ondernemingszin, bevordering van het aanpassingsvermogen van werknemers en bedrijven ten einde de arbeidsmarkt in staat te stellen in te spelen op economische veranderingen en versterking van het gelijke-kansenbeleid. Bijzondere aandacht verdienen evenwel het belang en de complementariteit van een voor het economisch dynamisme bevorderlijk kader, matiging van de arbeidskosten, verhoging van de beroepsbekwaamheid, alsmede bepaalde vormen van arbeidsherverdeling.

Ondernemingszin en banencreërende investeringen kunnen slechts gedijen in een stabiele macro-economische omgeving. De ervaring van de jaren zeventig leert vooral dat een beleid tot bevordering van de werkgelegenheid dat tegelijk afbreuk doet aan de consolidatie van de overheidsfinanciën, blijk zou geven van kortzichtigheid. Monetaire en budgettaire discipline, die in de toekomstige Europese monetaire unie regel zullen zijn, kunnen ervoor zorgen dat de onzekerheid afneemt, dat de lange-termijnrente zo laag mogelijk blijft en dat er een atmosfeer van vertrouwen wordt gecreëerd. Ook structurele hervormingen die de goederen- en dienstenmarkten voldoende flexibel maken, aanmoediging van inspanningen in het vlak van onderzoek en ontwikkeling en verlichting van de administratieve rompslomp voor de bedrijven, in het bijzonder de KMO's, vermogen het economisch dynamisme een duw in de rug te geven.

Een gematigde ontwikkeling van de arbeidskosten is, samen met arbeidsherverdeling, nog steeds de sleutel om het banencreërende vermogen van de economische groei op te voeren. Zij zet immers een rem op de vervanging van arbeid door andere productiefactoren en geeft supplementaire diensten een kans, ook die welke in nieuwe sociale behoeften voorzien. Een grondiger analyse van wat zich in het verleden heeft afgespeeld, wijst overigens uit dat het betrachten van loonmatiging niet groeibelemerend werkt: de neerwaartse druk op de vraag als gevolg van de tragere aangroei van het beschikbare inkomen van de particulieren wordt immers gecompenseerd door de verhoogde afzet in het buitenland en de heroriëntering van de binnenlandse vraag naar het eigen bedrijfsleven, die beide het resultaat zijn van de verstevigde concurrentiepositie van de ingezeten bedrijven, alsook door het feit dat het consumentenvertrouwen zich herstelt naarmate de werkgelegenheidsvooruitzichten verbeteren.

Sedert 1994 zijn de loonkosten in België matig gestegen en per eenheid product zijn zij zogoed als stabiel gebleven. Een en ander was echter het gevolg van het rechtstreekse ingrijpen van de overheid in de loonvorming als ook, zij het in mindere mate, van de verlich-

ting van de sociale bijdragen. Bij toepassing van de wet tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen en bij ontstentenis van een centraal akkoord, heeft de regering in december 1996 de maximale nominale stijging van de uurloonkosten voor 1997 en 1998 samen op 6,1 pct. vastgelegd, rekening houdend met de vooruitzichten terzake in de referentielanden Duitsland, Frankrijk en Nederland. Die limiet is in de collectieve arbeidsovereenkomsten blijkbaar gerespecteerd. Nadat in 1995 en 1996 een algehele loonstop gold, zouden de conventionele loonaanpassingen in 1997 een reële stijging met niet méér dan 0,8 pct. hebben opgeleverd. Brengt men daarnaast ook de loonindexeringen, de wage drift als gevolg van met name baremieke verhogingen en het verloop van de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers in rekening, dan zouden de bedrijven hun loonkosten per voltijds equivalent in 1997 met nominaal 2,9 pct. hebben zien stijgen, een toename die vergelijkbaar is met die in de buurlanden.

Het is van vitaal belang dat de sociale onderhandelingen, bij voorkeur zonder rechtstreekse inmenging van de overheid, in het teken blijven staan van de bevordering van de werkgelegenheid. Daarnaast zouden van overheidswege, onder passende voorwaarden, nieuwe verlichtingen van de sociale werkgeversbijdragen of, ruimer beschouwd, van de arbeidsbelastende fiscale en parafiscale heffingen kunnen worden overwogen, teneinde die op het niveau van de drie buurlanden te brengen. Een dergelijke lastenverlichting mag evenwel niet in de plaats treden van loonmatiging en mag de begrotingsdoelstellingen niet in het gedrang brengen. Dit laatste impliceert dat initiatieven waarvoor geen budgettaire ruimte beschikbaar is, compenserende maatregelen zullen vergen. Het automatische terugverdieneffect dat een verlaging van de collectieve lasten op de overheidsbegroting sorteert, mag immers niet worden overschat, zodat ongeveer drie vierde ervan gecompenseerd moet worden in de vorm van uitgavenverminderingen of nieuwe ontvangsten. Daarbij zal steeds terdege rekening moeten worden gehouden met de internationale context. Precies om te voorkomen dat de — relatief weinig

mobiele — factor arbeid al te zeer door fiscale en parafiscale lasten zou worden getroffen, staat België binnen Europa een grotere fiscale en sociale harmonisering voor.

De weerslag van de loonkosten op de arbeidsmarktsituatie kan worden geïllustreerd aan de hand van een sectorale analyse. Vergelijken met de drie buurlanden is de werkgelegenheid in België tussen 1990 en 1994 minder sterk gedaald in de industrie maar veel trager gestegen in de verhandelbare diensten. Het relatieve kostenverloop is daar allicht niet vreemd aan : zo zijn in België de totale uurloonkosten in de diensten niet trager gestegen dan in de industrie, wat in de drie buurlanden wel het geval was. In de toekomst zou een meer evenwichtige spreiding van de socialebijdrageverminderingen over industrie en diensten aan de werkgelegenheid ten goede komen, doordat ze de activiteit in de dienstensector zou stimuleren en deze meer banencreërend zou maken.

Algemene matiging van de loonkosten is ongetwijfeld een *conditio sine qua non* voor méér werkgelegenheid, maar ook in de micro-economische sfeer moeten de directe en indirecte kosten zo nauw mogelijk aansluiten bij de marginale productiviteit naar waarde, ten einde het risico op uitstoting uit de arbeidsmarkt te verkleinen.

Ingevolge de technologische vooruitgang en de toenemende internationalisering van de economie zijn het de minstgeschoolden die het grootste risico lopen om werkloos te worden. Op middellange termijn kan een verbetering van de beroepsbekwaamheid dan ook een wezenlijke bijdrage leveren aan het terugdringen van de werkloosheid. In dat verband zij melding gemaakt van de revalorisatie van het secundair technisch onderwijs en van de ontwikkeling van formules zoals het leerlingstelsel, het alternerend leren en de permanente opleiding. Verschillende zogenoemde « actieve » maatregelen ter bevordering van de professionele inschakeling van jonge werklozen — door hen bijvoorbeeld een eerste werkervaring aan te bieden — en de reïntegratie van langdurig werklozen verdienen — conform de aanbevelingen van de Europese werk-

gelegenheidstop van Luxemburg — eveneens te worden aangemoedigd.

Tot slot kan de werkloosheid worden teruggedrongen via bepaalde vormen van arbeidsherverdeling, op voorwaarde dat daar noch concurrentieverlies noch een achteruitgang van de overheidsfinanciën mee gepaard gaat. In 1997 heeft de overheid, onder meer door financiële stimuli, behalve sociale akkoorden inzake arbeidsherverdeling ook bepaalde contractuele formules aangemoedigd, zoals deeltijdarbeid, loopbaanonderbreking en halftijds brugpensioenen, die een brug kunnen slaan tussen de behoeften van de bedrijven enerzijds en de persoonlijke verlangens van sommige werknemers anderzijds. Arbeidsduurvermindering is een proces van lange adem dat niet onderbroken hoeft te worden, maar waarvoor in de toekomst wellicht nieuwe organisatiestructuren moeten worden uitgewerkt die het mogelijk maken de arbeidstijd van de werknemers in toenemende mate los te koppelen van de bedrijfstijd van de ondernemingen. Experimenten terzake behoren te worden aangemoedigd, maar een algemene versnelling van het fenomeen zal aan de werkgelegenheid alleen maar ten goede komen als er geen noemenswaardige verhoging van de loonkosten per eenheid product uit voortvloeit. In dat opzicht mag evenmin uit het oog worden verloren dat de jaarlijkse arbeidsduur van een voltijds loontrekkend werknemer in België nu al korter is dan gemiddeld in elk van de drie buurlanden. De deeltijdse arbeid van zijn kant vindt in België nog steeds minder toepassing en zou zich dus snel kunnen blijven uitbreiden.

Overheidsfinanciën

De nettofinancieringsbehoefte van de totale overheid is het afgelopen jaar op 2,3 pct. BBP uitgekomen. Dat is niet alleen veel beter dan wat de convergentiecriteria voor toetreding tot de EMU eisen, het tekort bleef meteen ook meer dan een half procentpunt onder het doel dat de regering zich had gesteld. Tegelijkertijd is ook de schuldratio opnieuw gedaald, tot 123 pct. BBP, wat de totale teruggang over de afgelopen vier jaar op

zowat 12 procentpunten brengt, een daling die zich trouwens in toenemende mate zelf in stand houdt.

In meer dan één opzicht zijn dat opmerkelijke resultaten, die slechts konden worden verkregen dankzij volgehouden consolidatie-inspanningen, zelfs wanneer de economische conjunctuur tegenzat — zoals in 1993 en 1996 — en spijs het voor de overheidsfinanciën ongunstige beloop in de macro-economische samenstelling van inkomens en bestedingen. Zo zijn de overheidsontvangsten de laatste jaren afgeremd door het loonmatigingsbeleid, dat er mede oorzaak van is geweest dat het aandeel in het nationale inkomen van de arbeidsinkomens, die relatief het zwaarst belast worden, sedert 1993 met 3 procentpunten geslonken is. Een soortgelijk effect heeft zich ook voorgedaan onder invloed van de relatieve teruggang van de particuliere bestedingen ten voordele van de netto-uitvoer, wat een rem heeft gezet op de inkomsten uit indirecte belastingen.

Zonder de negatieve invloed van zowel de genoemde macro-economische structuurverschuivingen als het conjunctuurverloop, zou het primaire begrotingssaldo in de vijfjarige periode tussen 1992 en 1997 met nagenoeg 4 procentpunten BBP zijn verbeterd. Dat cijfer geeft een goede indicatie van de structurele bijsturing tijdens die periode. Ongeveer driekwart ervan werd aan het begin van de beschouwde periode gerealiseerd, toen ingrijpende structurele saneringsmaatregelen werden genomen, die dankzij de gunstiger economische context van de daaropvolgende jaren nog meer effect zijn gaan sorteren.

Gedurende dezelfde periode zijn ook de rentelasten op de overheidsschuld jaar op jaar verminderd, in totaal met 2,8 procentpunten BBP. Die ontwikkeling heeft in hoofdzaak te maken met de tijdens de voorbije jaren opgetekende forse daling van zowel de korte als de lange rentetarieven. Voor een deel trokken de Belgische overheidsfinanciën aldus profijt van de internationale tendens tot desinflatie die gepaard ging met een versoepeling van het monetaire beleid en een daling van de in de lange rentetarieven vervatte inflatiepremie. De

neerwaartse rentebeweging van de voorbije jaren bevatte echter ook een specifiek Belgische component waaraan met name de succesvolle koppeling van de frank aan de Duitse mark en de geloofwaardigheid van de budgettaire sanering credit waren. De gestage terugdringing van de rentelasten op de overheidsschuld bevat dus eveneens een belangrijke structurele component.

Aangezien mag worden aangenomen dat ook binnen de toekomstige muntunie een op stabiliteit gerichte beleidsmix zal prevaleren, is er geen enkele reden om te veronderstellen dat de lange-termijnrente in België opnieuw zou oplopen tot de niveaus van de jaren tachtig. Die naar verwachting gunstiger renteverhoudingen binnen de muntunie zouden voor de regering aanleiding moeten zijn om het deel van de deviezenschuld dat niet automatisch in euro zal worden omgezet, versneld af te lossen; wat overigens de bevestiging zou inhouden van een van de krachtlijnen waarop het schuldbeheer sedert 1993 is gegrondvest. Daarnaast dient te worden onderstreept dat de verlaging van de rentelasten sedert het begin van de jaren negentig gepaard is gegaan met een aanmerkelijke verbetering in de looptijdstructuur van de overheidsschuld. De voortzetting van die strategie kan een belangrijke bijdrage leveren aan de beheersbaarheid van de overheidsfinanciën, doordat de renten delgingslasten minder afhankelijk worden van aleatoire externe omstandigheden en bijgevolg ook beter voorspelbaar worden.

De consolidatie van de overheidsfinanciën die in België tot stand is gebracht, steekt ook gunstig af bij de resultaten die elders in Europa zijn behaald.

De laatste vijf jaar is het totale financieringstekort in België met ruim 4,5 procentpunten BBP afgenomen, tegen gemiddeld slechts 2,5 procentpunten voor de Europese Unie als geheel. In tegenstelling tot sommige andere lidstaten, ging het in België ook niet om een « last minute » operatie : tijdens het verslagjaar was in ons land een supplementaire tekortreductie met 0,9 procentpunt voldoende om het begrotingstekort tot 2,3 pct. BBP terug te brengen, terwijl voor de Europese Unie als

geheel nog extra besparingen ten belope van 1,6 procentpunt BBP nodig waren om slechts op 2,6 pct. uit te komen. Die relatieve prestaties zijn nog sprekender vanuit het oogpunt van het voor conjunctuurinvloeden gezuiverde structurele begrotingssaldo, zoals dat onder meer door de Europese Commissie wordt becijferd. Tussen 1992 en 1997 is het Belgische structurele deficit met 6,3 procentpunten afgenomen tot 1,9 pct. BBP, terwijl het Europese gemiddelde met slechts 3,5 procentpunten gedaald is tot 2,1 pct. BBP.

Ofschoon België nog steeds de hoogste schuldratio in de Europese Unie heeft, is er reeds een viertal jaren sprake van een duidelijk neerwaartse tendens met gemiddeld zowat 3 procentpunten BBP per jaar. In de Europese Unie als geheel daarentegen is de schuldratio tot in 1996 onafgebroken blijven stijgen; pas in 1997 werd voor het eerst een lichte daling met ongeveer een half procentpunt genoteerd. Er zijn dus meer dan voldoende aanwijzingen dat de begrotingsconsolidatie in België reeds een duurzamer en houdbaarder karakter heeft dan in vele andere lidstaten van de EU.

Het zou evenwel voorbarig zijn daaruit te concluderen dat de bereikte graad van consolidatie reeds volstaat om zonder gevaar voor nieuwe ontsporingen de wisselvalligheden van de internationale financiële situatie en conjunctuur het hoofd te bieden. Als lid van de muntunie zal België zich bovendien moeten schikken naar de eisen van het Pact voor stabiliteit en groei. Die impliceren dat het begrotingsbeleid over een wat langere periode beschouwd in een zodanige buffer dient te voorzien dat normale conjunctuurfluctuaties — gaande tot een negatieve BBP-groei van 0,75 pct. — op geen enkel moment in een begrotingstekort van meer dan 3 pct. BBP resulteren.

Mits strikt de hand wordt gehouden aan de strategie van voortgezette begrotingsconsolidatie, zoals de regering die in december 1996 in het nieuwe Belgische convergentieprogramma heeft uitgestippeld, moet het mogelijk zijn daar in enkele jaren tijd en zonder drastische nieuwe beleidsingrepen de nodige ruimte toe te creëren. Die strategie houdt in

dat het gecombineerde primaire overschot van de federale overheid en de sociale zekerheid ten minste op het niveau van 1997 gehandhaafd blijft en dat de Gemeenschappen, Gewesten en lokale overheden samen tegen het jaar 2000 naar begrotingsevenwicht streven. In die omstandigheden kan, hoofdzakelijk via endogene besparingen op de rentelasten, het begrotingstekort binnen een betrekkelijk kort tijdsbestek verder teruggedrongen worden tot zowat 1,5 pct. BBP, wat in principe moet volstaan om te beletten dat normale conjunctuurschommelingen aanleiding zouden geven tot een overschrijding van de drie procentgrens.

Teneinde een voldoende stevige neerwaartse dynamiek van rentelasten en overheidsschuld op gang te houden, is het evenwel noodzakelijk het primaire overschot nog enige tijd op het bereikte peil te handhaven. Alleen onder die omstandigheden zal een strikt budgettair bewakingsbeleid kunnen worden omgebogen naar discretionaire beleidsmarges die het mettertijd mogelijk moeten maken extra middelen uit te trekken om de fiscale en parafiscale druk te verlichten, de creatie van arbeidsplaatsen te stimuleren en te voorzien in de behoeften die een vergrijzende bevolking zal doen ontstaan. Volgehouden begrotingsconsolidatie is bovendien ten zeerste gewenst om het vertrouwen van de consumenten en het bedrijfsleven aan te scherpen. Mocht al in de nabije toekomst de neiging ontstaan om de teugels te vieren, dan loopt men ernstig risico bij de minste economische tegenwind wederom draconische besparingsmaatregelen te moeten nemen, wat voor de herwonnen geloofwaardigheid van het begrotingsbeleid funest zou zijn.

Een en ander hoeft de beleidsmakers in ons land er trouwens niet van te weerhouden binnen de bestaande budgettaire ruimte naar mogelijkheden te zoeken om de uitgaven meer toekomstgericht en de ontvangsten meer arbeidsvriendelijk te maken. Binnen de EMU zal de economische doelmatigheid van het overheidsoptreden immers een belangrijke factor worden waarmee de deelnemende lidstaten zich van elkaar kunnen onderscheiden. Een arbeidsvriendelijker belastingstelsel, infra-

structurele voorzieningen en de scholingsgraad van de beroepsbevolking zijn evenveel structurele omgevingsfactoren die een land in staat stellen economisch goed te presteren.

Monetaire en financiële ontwikkelingen

Sedert 1990 bestaat het hoofddoel van het monetaire beleid erin een nauwe band met de ankervaluta van het Europees wisselkoersmechanisme te handhaven. In 1997 werd dat doel meer dan ooit bereikt, aangezien de koers van de frank ten opzichte van de Duitse mark zelden meer dan 0,1 pct. van de spilkoers is afgeweken. Die sedert 1987 onveranderd gebleven spilkoers blijkt dus een evenwichtskoers te zijn, zodat hij als een voorafschaduwning kan gelden van de onherroepelijke bilaterale conversiekoers die in mei eerstkomend zal worden vastgesteld en vanaf 1 januari 1999 zal worden toegepast.

Ook de rentetarieven zijn nauw bij de Duitse referentiewaarden blijven aansluiten. Nochtans werden er af en toe, wat de korte rente betreft, kleine afwijkingen genoteerd, eerst in februari en maart tot na de afronding van de begrotingscontrole, als gevolg van politieke onzekerheid, en nadien van juli tot oktober, als gevolg van de zeer lichte druk op de frank, de verscherping van het rentebeleid in Nederland en mogelijk ook van de relatief dynamische vraag in België. Telkens de Bank zulke spontane rentestijgingen opportuun achtte, heeft zij die via de sturing van de geldmarktliquiditeit ondersteund.

De officiële tarieven zijn het afgelopen jaar slechts eenmaal verhoogd. Dat gebeurde op 9 oktober, samen met de centrale banken van Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk en Denemarken. Het centrale tarief van de Bank, dat sedert augustus 1996 niet meer was gewijzigd, werd toen van 3 op 3,3 pct. gebracht. Die lichte verstrakking van het rentebeleid, dat in de muntzone die de voornoemde landen vormen tot dan toe vrij sterk op expansie was gericht, had vooral een preventief karakter. Aangezien er veel tijd over heen gaat vooraleer monetaire-beleidsimpulsen doorwerken, moeten de centrale banken

immers anticipatief reageren, daarbij op tal van vooruitlopende indicatoren steunend, waarvan sommige als officiële intermediaire doelstelling kunnen fungeren. De stijging van de invoerprijzen als gevolg van de depreciatie van de effectieve wisselkoersen van de beschouwde valuta's, de krimpende output-gap als gevolg van de aantrekkende economische groei en de hoge liquiditeitsgraad van de Duitse economie wezen alle op toekomstige inflatierisico's.

Terwijl de korte rente opwaarts gericht was, daalde de lange rente, waardoor de rendementscurve een vlakker uitzicht kreeg. Zo heeft de verhoging van de officiële tarieven in oktober 1997 slechts een zwak en tijdelijk meeslepend effect gehad op het rendement van de obligaties. Hoewel de daling van de lange rente in het laatste kwartaal deels verband hield met de grotere aantrekkingskracht van obligaties als gevolg van de onzekerheid op de aandelenmarkten, kon daarin ten gronde toch ook een indicatie worden gezien dat de inflatievooruitzichten opnieuw waren afgenomen en dat het preventieve optreden van de centrale banken dus terecht was geweest. Het is algemeen bekend dat in België de lange rente van veel grotere betekenis is voor de economische activiteit dan die op korte termijn.

De lange rentes vertoonden in België en in Duitsland een parallel verloop. De lichte spanningen die bij tijd en wijlen op de Belgische geldmarkt opdoken, lieten de obligatiemarkt immers onberoerd, zodat het rentever-schil ten opzichte van tienjarige Duitse obligaties er meestal tussen 5 en 15 basispunten schommelde. Net als in Frankrijk, Nederland en Oostenrijk lag ook in België het geringe ecart voor 1997 in de lijn van wat men kon verwachten op grond van het vroeger vastgestelde verband tussen dat rentever-schil en andere variabelen zoals de inflatie, de reële korte rente, het lopende saldo en het begrotingstekort. De ophanden zijnde monetaire unie lijkt dat ecart als dusdanig bijgevolg slechts weinig te hebben beïnvloed.

Het effect van het lopende overschot op de rentever-schillen met het referentieland kan

op meer dan één manier worden uitgelegd : als de financiële wereld in zo'n surplus een teken van een bevredigende concurrentiepositie ziet, kan dat aanleiding geven tot een vermindering van de in de rente vervatte premie voor het depreciatierisico; op de valutamarkt genereert een lopend overschot een nettodeviezenaanbod tegen franken, wat leidt tot een rentepeil waarbij compenserende kapitaaluitvoer op gang kan komen; ten slotte doet het ook het aandeel van in franken luidende vorderingen in de portefeuilles van ingezetenen en niet-ingezetenen krimpen, waardoor de voor het aanhouden van dergelijke activa vereiste risicopremie gaat dalen. Vanwege de verbeterde dekkingsgraad naar volume van de goederenimport door de goederenexport is het lopende overschot van de BLEU in de loop van de eerste negen maanden van 1997 nog verder vergroot tot circa 5 pct. BBP, een ontwikkeling die hoofdzakelijk toe te schrijven is aan het lopende verkeer van België, dat sedert 1986 met een batig saldo sluit. Dat surplus is sinds 1995 zelfs groter dan het overheidstekort.

Eind september 1997 beschikte België naar raming over ongeveer 1.900 miljard frank aan aldus geaccumuleerde nettovorderingen op het buitenland, wat overeenstemt met ruim een vijfde van het jaarlijkse BBP. Dat bedrag is de resultante van een netto financieel vermogen van de particulieren dat op 18.900 miljard wordt geschat en van netto financiële verplichtingen van de overheid en de vennootschappen ten bedrage van respectievelijk zowat 10.200 en 6.800 miljard. Daaruit blijkt dat de Belgische overheidsschuld vóór alles een intern probleem is.

De Europese monetaire unie zal zowel de beheerders van die schuld als alle deelnemers aan de financiële markten voor nieuwe uitdagingen plaatsen. Momenteel worden de financiële markten nog gesegmenteerd doordat verschillende valuta's naast elkaar bestaan, een fenomeen dat in de eurozone zal verdwijnen met een verscherping van de concurrentie tot gevolg. Tussen de obligatiemarkten zullen er, ondanks het wegvallen van het wisselkoersrisico, toch nog rente-ecarts blijven bestaan, afhankelijk van liquiditeitsverschillen en verschil-

lend geëvalueerde kredietrisico's. Teneinde de buitenlandse beleggers nu reeds vertrouwd te maken met de Belgische overheidsschuld, heeft de Schatkist vanaf november 1997 naast een nieuwe lijn van in franken luidende lineaire obligaties die normaliter de referentielening van de Belgische markt moet worden, een dubbele reeks lineaire obligaties in Franse franken en Duitse marken uitgegeven, waarbij de deviezenschuld grosso modo stabiel is gebleven. Die drie leningen zullen op 1 januari 1999 in één enkele eurolijn worden samengevoegd.

De kredietinstellingen, die de eerste betrokkenen zijn bij de inwerkingtreding van de monetaire unie, zijn bezig met de technische voorbereidingen om vanaf 1999 hun diensten in euro te kunnen aanbieden en passen hun strategie aan de toekomstige nieuwe omgeving aan. In het kader van de concurrentievervalsing, die trouwens reeds enkele jaren aan de gang is, trachten vele onder hen een activiteitengamma te ontplooiën dat verder reikt dan alleen maar de traditionele bankintermediatie. Daarnaast beogen sommige specialisatie, andere schaalvergroting. Zowel nationaal als internationaal zijn er fusies of samenwerkingsverbanden afgesloten. In diezelfde geest gaan ook andere marktpartijen en beurzen zich meer en meer aaneensluiten.

Naast de financiële instellingen bereiden ook de andere sectoren van de Belgische economie, zowel in de openbare als in de particuliere sfeer, zich op de Europese munt voor. Zij doen dat onder auspiciën van het Commissariaat-generaal voor de euro dat in november 1996 door de regering in het leven is geroepen om, in samenwerking met alle betrokken partijen, initiatieven terzake te stimuleren en te coördineren. De voorbereidingen hebben betrekking op zowel de overgangperiode, die loopt van 1 januari 1999 tot 31 december 2001, als de definitieve fase die in 2002 een aanvang neemt. De werkzaamheden van het Commissariaat en zijn verschillende subgroepen zijn erop gericht de door de regering reeds in 1996 goedgekeurde financiële krachtlijnen van het nationale overgangsplan te verduidelijken, nader uit te werken en tot andere terreinen uit te breiden.

Ook de Bank zelf maakt zich klaar voor haar integratie in het Europees Stelsel van Centrale Banken. Zij zal er mee de beslissingen van de Raad van bestuur van de ECB voorbereiden en ten uitvoer leggen. Als algemeen principe voor de organisatie van de monetaire-beleidsvoering van het ESCB geldt immers dat alle beslissingen centraal zullen worden genomen maar dat de uitvoering ervan in zeer hoge mate gedecentraliseerd zal verlopen. Zodra de ECB de belangrijkste keuzen met betrekking tot haar monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures heeft gemaakt, zou de Bank, na overleg met de kredietinstellingen, kunnen overwegen om sommige geplande aanpassingen in het

operationele beleidskader al enkele maanden van tevoren in te voeren, teneinde haar tegenpartijen de gelegenheid te bieden met het nieuwe systeem vertrouwd te raken. Dat zou met name nuttig zijn, mocht de ECB ertoe besluiten reserveverplichtingen in te voeren waarbij de aan te houden reserves als gemiddelden worden berekend. In een dergelijk systeem zouden die reserves van dag tot dag kunnen schommelen en de liquiditeitsschokken opvangen. Zij zouden aldus de geldmarktrente helpen stabiliseren, zonder dat de centrale bank daartoe nog even frequent op de geldmarkt zou dienen te interveniëren als momenteel in België het geval is.

BESLUIT

De huidige situatie bewijst eens te meer hoe belangrijk het is de beleidsvoering af te stemmen op de instandhouding van de grote financiële evenwichten en op het behoud van een stabiele omgeving waarin de markten kunnen gedijen : in Europa en in de Verenigde Staten werpen de monetaire orthodoxie en de sanering van de overheidsfinanciën vruchten af, terwijl tal van Aziatische landen momenteel een periode van financiële broosheid doormaken, die een uitvloeisel is van het overdreven optimisme van gisteren.

De monetaire unie, een uitgestrekte zone zonder wisselkoersfluctuaties waarin de sleutels van het monetaire beleid zullen worden toevertrouwd aan een autonome instelling die er moet over waken dat de inflatie niet opnieuw de kop opsteekt, zal Europa stabiel maken. België zal in die unie een passende plaats vinden, aangezien het daar door de succesvolle koppeling aan de Duitse markt terdege op voorbereid is en zijn economie weinig onderhevig is aan specifieke schokken. Intussen zullen de centrale banken, zoals dat reeds in 1997 het geval was, er rekening mee moeten houden dat wat zij thans ondernemen voor het grootste gedeelte pas na 1 januari 1999 effectief uitwerking zal krijgen : zij dienen hun beleid dan ook nauw op elkaar te

blijven afstemmen. Dat betekent geenszins dat de convergentie van de korte rentes moet worden overhaast : de inflatie moet in elk van de landen van de toekomstige monetaire zone voldoende onder controle zijn. Er is immers alles aan gelegen dat de Europese Centrale Bank met de grootst mogelijke geloofwaardigheid zou kunnen aantreden.

Met het onderschrijven van het cruciale drieprocent-criterium voor het begrotingstekort heeft België het afgelopen jaar een beslissende stap gezet op weg naar duurzaam gezonde overheidsfinanciën. Dat mag gerust tot voldoening stemmen, mits de vaste wil aanwezig blijft om de voortgang te bestendigen. Het door ons land formeel onderschreven Pact voor stabiliteit en groei bevat daartoe de geschikte leidraad. Er mag immers niet uit het oog worden verloren dat de verwachte verdere reductie van het overheidsdeficit in 1998 en 1999 niet alleen van het gevoerde begrotingsbeleid afhangt, maar tevens van de gunstige groei-vooruitzichten en de continuering van de huidige lage rentestanden.

Ook de komende jaren moet de aandacht dus op verdere tekortreductie gericht blijven, opdat het « omgekeerde sneeuwbal-effect » van dalende rentelasten en een teruglo-

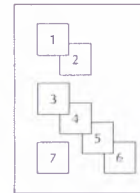
pende schuldquote voldoende vaart zou krijgen om automatisch — dat wil zeggen zonder dat daartoe additionele besparingsrondes nodig zijn — in structurele beleidsmarges te resulteren.

De aan het eind van het vorige decennium opgedane ervaring heeft immers uitgewezen dat het voortijdig vieren van de budgettaire teugels zich al na korte tijd wreekt. Om uit te maken of de bereikte mate van begrotingsconsolidatie ook op termijn werkelijk houdbaar is, dient dus verder te worden gekeken dan het feitelijke begrotingstekort. Indien niet-structurele begrotingsmarges zouden worden aangewend om de uitgaven te verhogen of lastenverlichtingen toe te staan — zonder dat tegelijk in compenserende maatregelen wordt voorzien —, dan dreigen bij de minste economische tegenwind weer oplopende structurele tekorten aan het licht te komen.

Dankzij België's toetreding tot de moneitaire unie en de gezondmaking van de overheidsfinanciën zal voortaan meer energie kunnen worden vrijgemaakt om de werkgelegenheid te bevorderen. De conjunctuur kondigt zich gunstig aan, maar dan nog dient er te worden op toegezien dat de economische expansie in méér nieuwe arbeidsplaatsen uitmondte en niet in een ontsporing van de lonen. De hoofdverantwoordelijkheid terzake ligt bij de sociale partners. De overheid van haar kant dient ervoor te zorgen dat het

regelgevende kader en de samenstelling van haar ontvangsten en uitgaven zo bevorderlijk mogelijk zijn voor een duurzame creatie van arbeidsplaatsen, onder meer door het economische dynamisme aan te moedigen, de arbeidsinzetbaarheid van werklozen te verhogen en de indirecte arbeidskosten, in het bijzonder voor laaggeschoolde arbeid, te verlichten. Zo'n werkgelegenheidsbevorderend beleid zou zijn doel evenwel voorbijschieten, mocht het de begrotingsdoelstellingen in het gedrang brengen. Het concurrentievermogen van de ingezeten bedrijven — evenzeer een absolute noodzaak voor een duurzame uitbreiding van de werkgelegenheid — mag evenmin in gevaar worden gebracht. Tot slot moet rekening worden gehouden met de diversiteit van zowel de situatie op de arbeidsmarkt als het fenomeen werkloosheid, meer bepaald naar gelang van de geografische zones en het scholingsniveau. Zoniet dreigt het gevoerde beleid aan doelmatigheid in te boeten doordat bepaalde maatregelen vaak alleen maar als meevallers zouden worden opgevat, zonder dat zij gedragsveranderingen teweegbrengen. Een doortastende aanpak waarbij aan deze drie voorwaarden wordt voldaan, moet het mogelijk maken efficiëntie en sociale rechtvaardigheid met elkaar te verzoenen en zoveel mogelijk mensen deel te laten hebben aan de economische activiteit.

Brussel, 28 januari 1998



Directiecomité :

1. A. Verplaetse, *gouverneur*
2. W. Fraeys, *vice-gouverneur*
3. J.-P. Pauwels, *directeur*
4. G. Quaden, *directeur*
5. J.-J. Rey, *directeur*
6. R. Reynders, *directeur*
7. M. De Wachter, *secretaris*



Regenten en regeringscommissaris :

zittend van links naar rechts :

T. Vandeputte, R. Ramaekers, W. Peirens.

staande van links naar rechts :

G. Brouhns, regeringscommissaris, Baron Delruelle, Ch. Dumolin, M. Nollet, Ph. Wilmès,
E. Wymeersch, N. Devisch, F. Martou.

LIJST VAN AFKORTINGEN

ASLK	Algemene Spaar- en Lijfrentekas
BBP	Bruto binnenlands product
BEVEK	Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
BGDA	Brusselse Gewestelijke Dienst voor Arbeidsbemiddeling
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BLEU	Belgisch-Luxemburgse Economische Unie
BNP	Bruto nationaal product
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
BVB	Belgische Vereniging van Banken
CAO	Collectieve arbeidsovereenkomst
EASDAQ	European Association of Securities Dealers Automated Quotation
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ECOFIN-Raad	Raad van Ministers van Economie en Financiën van de EU
ELLIPS	Electronic Large-value Interbank Payment System
EMI	Europees Monetair Instituut
EMS	Europees Monetair Stelsel
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
EU	Europese Unie
FOREM	Gemeenschaps- en Gewestdienst voor Arbeidsbemiddeling en Beroepsopleiding (Waals Gewest)
FPM	Federale Participatiemaatschappij
HST	Hoge Snelheidstrein
HWI	Herdiscontering- en Waarborginstituut
ICB	Instelling voor Collectieve Belegging
IMF	Internationaal Monetair Fonds
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
MEZ	Ministerie van Economische Zaken
MTA	Ministerie van Tewerkstelling en Arbeid
NAFTA	North American Free Trade Agreement
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation (Verenigde Staten)
NBB	Nationale Bank van België
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek

OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OLO	Lineaire obligatie
OPEC	Organisatie van Olie-exporterende Landen
RIZIV	Rijksdienst voor Ziekte- en Invaliditeitsverzekering
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
SDR	Special Drawing Right (bijzonder trekkingsrecht)
STATEC	Service central de la statistique et des études économiques (Luxemburg)
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer
UCV	Uitwisselingscentrum van te verrekenen verrichtingen van het Belgisch financieel systeem
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
VDAB	Vlaamse Dienst voor Arbeidsbemiddeling en Beroepsopleiding
VS	Verenigde Staten
VZW	Vereniging zonder winstoogmerk

Economische en financiële ontwikkeling

Toelichting vooraf

Wanneer gegevens voor verschillende jaren met elkaar worden vergeleken, hebben ze, behoudens andersluidende aanduiding, betrekking op dezelfde periode van elk van de beschouwde jaren.

In de tabellen kunnen de totalen ten gevolge van afrondingen afwijken van de som van de rubrieken.

Om voor heel 1997 het verloop van verscheidene belangrijke economische gegevens over België te kunnen beschrijven, dienden ramingen te worden verricht; het voor 1997 beschikbare statistische materiaal is immers nog zeer fragmentarisch. In de tabellen en de grafieken staat naast die ramingen, die in januari 1998 zijn afgesloten, de letter « r » vermeld. Het gaat slechts om orden van grootte, die bedoeld zijn om de grote tendensen te belichten die zich nu al lijken af te tekenen.

Wat de jaren vóór 1997 betreft, werden de in het Verslag gehanteerde gegevens overgenomen uit de officiële nationale rekeningen. Om het verloop van sommige rubrieken beter te kunnen beoordelen, werden de statistische aanpassingen — die de verschillende invalshoeken van de nationale rekeningen met elkaar in overeenstemming brengen —, in tegenstelling tot wat bij het Instituut voor de Nationale Rekeningen gebruikelijk is, doorgaans evenwel niet aan de respectieve rubrieken toegerekend, maar in een afzonderlijke rubriek ondergebracht.

De opsplitsing van de financiële rekeningen tussen particulieren en vennootschappen berust hoofdzakelijk op de gegevens van de kredietinstellingen, via dewelke zij het grootste deel van hun beleggingen en financieringen verrichten. De gegevens op basis waarvan de overige financiële transacties van de particuliere sector — onder meer de transacties met het buitenland en de aankopen van effecten — kunnen worden opgesplitst, zijn veel fragmentarischer. De belangrijkste statistiek die daarbij van nut kan zijn, namelijk de door de balanscentrale opgestelde globalisatie van de jaarrekeningen van de ondernemingen, is immers onvolledig, verschaft uitsluitend jaargegevens en is slechts met verscheidene maanden vertraging beschikbaar. In een aantal gevallen moest dus van hypothesen worden uitgegaan en dienden ramingen te worden opgesteld.

Conventionele tekens

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

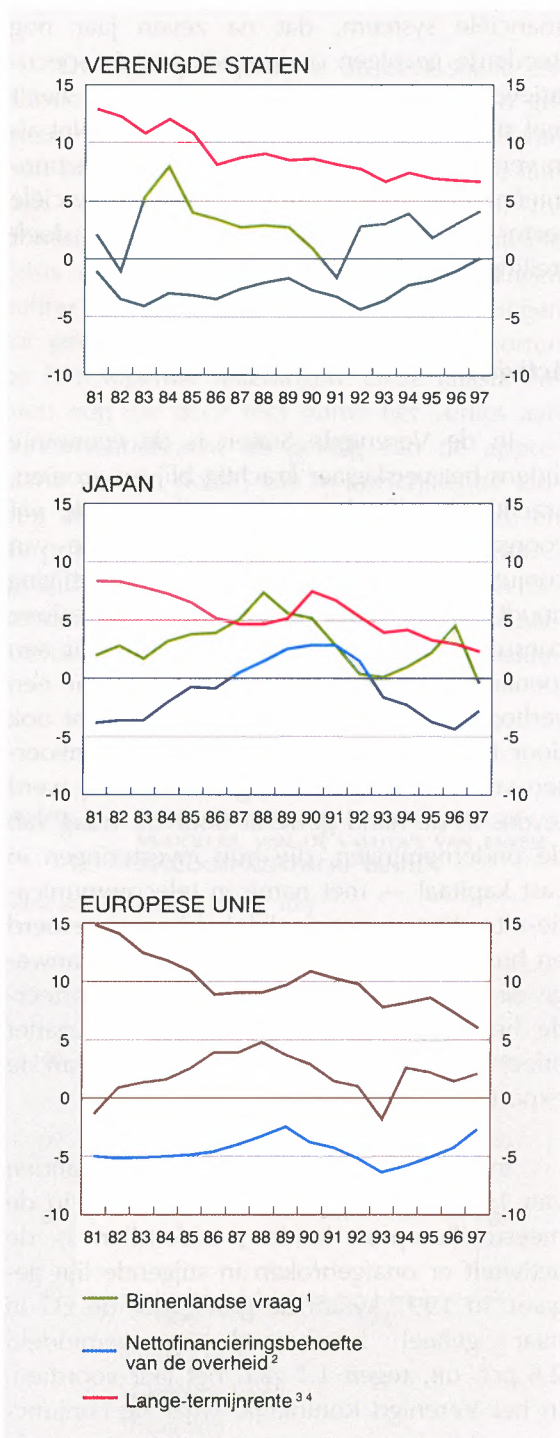
1. INTERNATIONALE OMGEVING

1.1 VOORNAAMSTE ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN

In 1997 is de groei in de OESO-zone verder verstevigd tot 3 pct., dat is het hoogste stijgingstempo sedert het begin van de jaren negentig. De ontwikkelingen, die niet overal dezelfde oorsprong hadden, verschilden echter naar gelang van het land of de regio. Het economische dynamisme bleef intact in de Verenigde Staten, waar de door de binnenlandse vraag geschraagde expansie nog versnelde in een context van lage inflatie. In de EU-landen was de export opnieuw de stuwende kracht achter de opleving, maar in de loop van het jaar trokken ook de binnenlandse bestedingen aan. In Japan daarentegen liet de groei, die in 1996 zeer krachtig was geweest, tijdens het verslagjaar een verzwakking optekenen. Die ommekeer had in de eerste plaats te maken met de sterke daling van de binnenlandse vraag en minder met de financiële crisis in Zuidoost-Azië.

Al die ontwikkelingen moeten worden beschouwd tegen de achtergrond van een economische-beleidsmix die er sedert het begin van de jaren negentig op gericht is geleidelijk een evenwichtiger macro-economische omgeving tot stand te brengen. Zo is in de Verenigde Staten en Europa aanzienlijke vooruitgang geboekt in het vlak van de begrotings-sanering. Het monetaire beleid werd er toegespitst op de beteugeling van de inflatie, waarin opmerkelijke resultaten zijn behaald. Samen met de begrotingsconsolidatie resulteerde dat beleid in een algemene, voor de groei bevorderlijke daling van de lange-termijnrente. Een en ander ging trouwens gepaard met een uitzonderlijk evenwichtige expansiefase in de Verenigde Staten en een geleidelijk conjunctuurherstel in de EU-landen. Ofschoon in Europa de voorwaarden voor een stevige groei vervuld zijn, zal het herstel er evenwel niet volstaan om de — in hoge mate structurele — werkloosheid significant terug te dringen. De regeringen hebben

GRAFIEK 1 — MACRO-ECONOMISCH BELEID



Bronnen : OESO, EC.

¹ Veranderingspercentages tegen vaste prijzen ten opzichte van het voorgaande jaar.² Procenten BBP; EU exclusief Luxemburg.³ Rendement van de obligaties van de overheidssector.⁴ EU : gewogen meetkundig gemiddelde.

dan ook besloten, in het kader van een op Europees niveau meer geharmoniseerde strategie, ruimere aandacht te besteden aan de hervorming van de arbeidsmarkten. Ook de Japanse economie, die voor haar ontwikkeling sterk afhankelijk is van de stevigheid van het financiële systeem, dat na zeven jaar nog steeds de gevolgen ondervindt van de speculatieve zeepbel van de activaprijzen, heeft met structurele problemen te kampen. Net als in verschillende dynamische Aziatische economieën is de herstructurering van de financiële sector dus ook in Japan een prioritaire doelstelling geworden.

Activiteit

In de Verenigde Staten is de economie tijdens het verslagjaar krachtig blijven groeien, krachtiger zelfs dan tijdens elk van de vijf voorgaande jaren van de huidige fase van conjuncturele expansie. Die forse stijging houdt verband met de levendige particuliere consumptie, die werd gestimuleerd door een toename van de werkgelegenheid, door een verhoging van de reële lonen en wellicht ook door het uit de hausse van de aandelenkoersen voortvloeiende vermogenseffect. Zij werd tevens in de hand gewerkt door de vraag van de ondernemingen, die hun investeringen in vast kapitaal — met name in telecommunicatie-uitrusting — aanzienlijk hebben opgevoerd en hun voorraden hebben aangevuld. Vanwege de zeer sterke binnenlandse vraag sorteerde het uitvoersaldo nog steeds een negatief effect op de groei, de stevige opleving van de export ten spijt.

In 1995 en tijdens de eerste maanden van 1996 stakte het conjunctuurherstel in de meeste Europese landen; sedertdien is de activiteit er onafgebroken in stijgende lijn gegaan. In 1997 kwam de groei voor de EU in haar geheel beschouwd op gemiddeld 2,6 pct. uit, tegen 1,7 pct. het jaar voordien. In het Verenigd Koninkrijk, waar de conjunctuurcyclus het verst gevorderd is, werd de expansie gedragen door een aanzienlijke toename van de particuliere consumptie en de bedrijfsinvesteringen. In de meeste andere Europese landen, vooral in Duitsland en in

TABEL 1 — BESTEDINGEN

(bijdragen tot de wijzigingen in het BBP tegen vaste prijzen, procenten)

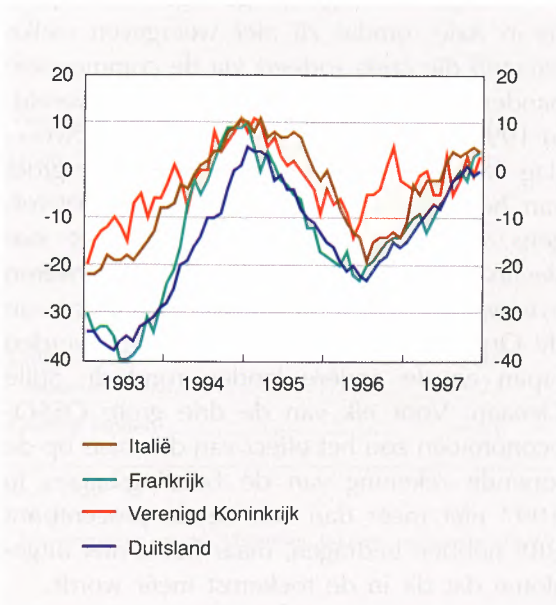
	1995	1996	1997
Verenigde Staten			
Particuliere consumptie	1,7	1,8	2,2
Woongebouwen	-0,2	0,2	0,1
Overheidsbestedingen .....	...	0,1	0,2
Bedrijfsinvesteringen	0,9	1,0	1,2
Voorraadwijzigingen	-0,5	...	0,5
Uitvoersaldo	0,1	-0,2	-0,5
BBP	2,0	2,8	3,8
Japan			
Particuliere consumptie	1,2	1,7	0,8
Woongebouwen	-0,3	0,7	-0,7
Overheidsbestedingen	0,4	1,1	-1,2
Bedrijfsinvesteringen	0,6	1,0	0,6
Voorraadwijzigingen	0,3	-0,1	-0,1
Uitvoersaldo	-0,8	-0,9	1,0
BBP	1,4	3,5	0,5
Europese Unie			
Particuliere consumptie	1,1	1,2	1,2
Woongebouwen	0,1	...	0,1
Overheidsbestedingen	0,1	0,1	0,1
Bedrijfsinvesteringen	0,7	0,4	0,5
Voorraadwijzigingen	0,2	-0,3	0,1
Uitvoersaldo	0,3	0,3	0,5
BBP	2,5	1,7	2,6
waarvan : Duitsland	1,8	1,4	2,4
Frankrijk	2,1	1,5	2,3
Italië	2,9	0,7	1,3
Verenigd Koninkrijk	2,7	2,3	3,4

Bron : OESO.

Frankrijk, werd de activiteit daarentegen nog steeds in hoofdzaak geschaagd door de export, die veel sterker aantrok, en, in sommige gevallen, door het opnieuw op peil brengen van de voorraden. De finale binnenlandse vraag is er in de loop van het verslagjaar evenwel fors gestegen, onder impuls van een toename van de bedrijfsinvesteringen die met name het gevolg was van het verbeterde concurrentievermogen.

In Japan kreeg het omstreeks eind 1995 op gang gekomen herstel geen vaste voet. In 1996 hield de krachtige groei voor een deel verband met tijdelijke factoren in het kader van een stimuleringsprogramma van de overheid. De ombuiging naar een meer restrictief begrotingsbeleid veroorzaakte in 1997 een

GRAFIEK 2 — CONJUNCTUURINDICATOREN VAN DE GROTE EU-LANDEN¹



Bron : EC.

¹ Synthetische vertrouwensindicatoren in de industrie.

trendbreuk, waarvan de uitwerking tweevoudig was : enerzijds werden de overheidsinvesteringen sterk teruggeschoefd en anderzijds leidde de verhoging van de indirecte belastingen — die in april 1997 in werking trad en waarop was geanticipeerd — tot een vermindering van het gezinsverbruik, dat in het verslagjaar gemiddeld beschouwd dan ook aanzienlijk is vertraagd. De broosheid van het herstel in Japan heeft tot op zekere hoogte ook te maken met de negatieve weerslag, op het vertrouwen van ondernemingen en gezinnen, van de nog steeds aan de gang zijnde herstructurering van de financiële en industriële sectoren alsook van de financiële crisis in de Zuidoost-Aziatische landen. De binnenlandse bestedingen liepen terug, maar de bijdrage van het uitvoersaldo aan de groei werd opnieuw positief.

Internationaal handelsverkeer

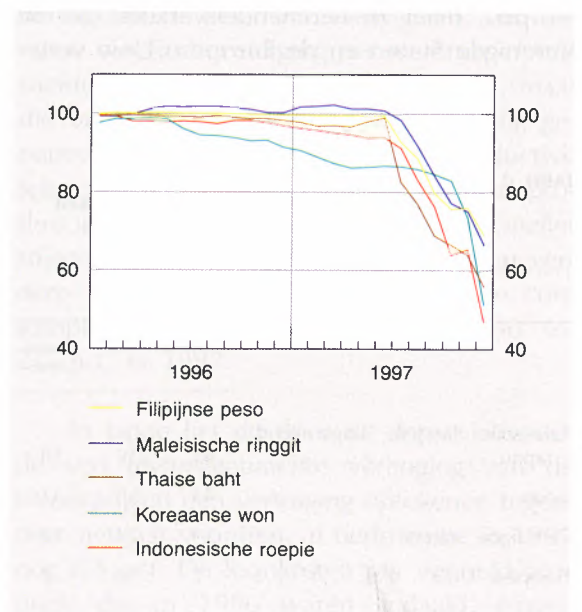
De forse expansie in de industrielanden was een van de factoren achter de uitbreiding van het internationale handelsverkeer in

1997, maar de invoer van de niet-OESO-landen speelde niet meer dezelfde stuwende rol als aan het begin van de jaren negentig. Die vertraging had voor een deel te maken met de ontwikkelingen in sommige Zuidoost-Aziatische landen.

De afgelopen jaren is de zeer snelle expansie van de economieën uit die regio gepaard gegaan met een spectaculaire groei van hun buitenlandse handel. In verscheidene landen — vooral Maleisië, de Filipijnen, Indonesië en zeker Thailand, waar de financiële crisis uitbrak — hadden die ontwikkelingen echter fundamentele evenwichtsverstoringen tot gevolg, onder meer aanzienlijke tekorten op hun lopende rekeningen. Deze laatste namen nog toe door met name het verlies aan concurrentiekracht als gevolg van de appreciatie van de dollar, die in verschillende landen als referentiemunt wordt gehanteerd, en de prijsdalingen voor sommige uitvoerproducten. Dankzij aantrekkelijke rendementen tekenden die landen een aanzienlijke kapitaaltoevoer op, wat ze nog kwetsbaarder maakte.

GRAFIEK 3 — WISSELKOERSEN, TEN OPZICHTE VAN DE VS-DOLLAR, VAN DE VALUTA'S VAN ENKELE ZUIDOOST-AZIATISCHE LANDEN

(indexcijfers december 1995 = 100)



Bron : Financial Times.

Toen het vertrouwen van de investeerders begon te wankelen, met name omdat de zwakheden van de financiële systemen steeds duidelijker werden, deed zich in de kapitaalstromen een ommekeer voor, met tot gevolg een forse depreciatie van de valuta's.

Om aan de crisis het hoofd te bieden, zijn de regeringen geleidelijk macro-economische stabiliteitsprogramma's ten uitvoer gaan leggen, die een rem hebben gezet op de binnenlandse vraag en dus ook op de invoer. De ontwikkelingen in de bewuste economieën zijn, in verschillende mate, overgeslagen op de valutamarkten en beurzen van de andere landen uit de regio, waaronder Zuid-Korea; zij hadden ook een weerslag op hun economische groei en betalingsbalans.

Ondanks de mondialisering van de economie heeft die crisis in 1997 weinig gevolgen gehad voor de traditionele industrielanden, althans voor die uit andere werelddelen dan Azië. Het aandeel in de wereldhandel van de Aziatische landen is de laatste twee decennia weliswaar sterk toegenomen, maar dat heeft meer te maken met de voortschrijdende integratie in de regio dan met een uitbreiding van hun handelsverkeer met de rest van de wereld. In 1996 waren de Aziatische landen, ongerekend Japan, goed voor 38 pct. van het handelsverkeer in hun regio. Hun aandeel in de internationale handel van Japan bedroeg 41 pct., maar in het handelsverkeer van de Verenigde Staten en de Europese Unie verte-

genwoordigden zij respectievelijk slechts 22 en 7 pct. In werkelijkheid onderschatten die percentages de mogelijke gevolgen van de crisis in Azië, omdat zij niet weergeven welke effecten die crisis sorteert via de commerciële banden tussen de overige regio's in de wereld. In 1997 zou die crisis een vrij beperkte weerslag hebben gehad op de economische groei van het geheel van de industrielanden; volgens het OESO-secretariaat ging het om slechts 0,3 procentpunt. De gevolgen waren evenwel ongelijk verdeeld over de landen van de Organisatie; het zwaarst getroffen werden Japan en de andere landen rond de Stille Oceaan. Voor elk van de drie grote OESO-economieën zou het effect van die crisis op de lopende rekening van de betalingsbalans in 1997 niet méér dan een tiende procentpunt BBP hebben bedragen, maar het is niet uitgesloten dat dit in de toekomst méér wordt.

De crisis in Zuidoost-Azië nam niet weg dat Japan zijn afzetmarkten fors zag groeien. Doordat er bovendien een einde kwam aan de sedert 1985 onafgebroken inkrimping van de marktaandelen van dat land en de binnenlandse vraag er overigens zwak was, ging de dekkingsgraad van het invoer- door het uitvoervolume er flink in de hoogte. De daaruit voortvloeiende verbetering van het handelssaldo werd evenwel gedeeltelijk tenietgedaan door de verslechtering van de ruilvoet als gevolg van de sedert medio 1995 scherpe depreciatie van de yen. Het gestegen handelsoverschot heeft er, samen met het toegenomen surplus van de inkomens uit beleggingen en investeringen, voor gezorgd dat het lopende overschot van Japan, dat de drie voorgaande jaren was teruggelopen, opnieuw ging stijgen.

Het lopende overschot van de gezamenlijke EU-landen is voor het vierde jaar op rij vergroot, met name omdat de binnenlandse vraag in die regio zwakker bleef dan bij de handelspartners. Dat was zeer manifest in Duitsland en Frankrijk, maar ook, zij het in uiteenlopende mate, in de meeste andere lidstaten.

In de Verenigde Staten daarentegen nam het lopende tekort verder toe. Het saldo van de inkomens uit beleggingen en investeringen

TABEL 2 — AANDEEL VAN DE AZIATISCHE LANDEN, ONGEREKEND JAPAN, IN DE BUITENLANDSE HANDEL VAN VIER GROTE ECONOMIEËN

(procenten van het totaal in 1996)

	Uitvoer	Invoer	Gemiddelde
Aziatische landen, ongerekend Japan	41	36	38
Japan	44	38	41
Verenigde Staten	19	24	22
Europese Unie	7	8	7

Bron : IMF.

TABEL 3 — LOPENDE REKENING VAN DE BELANGRIJKSTE REGIO'S VAN DE WERELD

	Miljarden VS-dollars					Procenten BBP	
	1993	1994	1995	1996	1997	1996	1997
Verenigde Staten	-91	-134	-129	-148	-171	-1,9	-2,1
Japan	132	131	110	66	92	1,4	2,2
Europese Unie	9	24	51	92	115	1,1	1,4
Azië ^{1 2}	-20	-9	-38	-51	-39	n.	n.
waarvan : Zuid-Korea, Indonesië, Maleisië, Filipijnen, Thailand	-13	-22	-38	-54	-34	n.	n.
Latijns-Amerika ²	-42	-53	-36	-46	-58	n.	n.
waarvan Mexico	-23	-30	-2	-2	-7	-0,6	-1,6
Overige landen	-54	-21	-17	13	-6	n.	n.

Bron : OESO.

¹ Met uitzondering van Japan.

² Met uitzondering van de OPEC-landen. Indonesië werd evenwel bij de Aziatische landen ondergebracht.

ging er nogmaals op achteruit wegens de groeiende netto buitenlandse schuld, een gevolg van de opeenstapeling van aanzienlijke en nog verder stijgende lopende tekorten.

Hoewel de goederenuitvoer dankzij de krachtige expansie van de afzetmarkten aantrok, nam bovendien het handelstekort toe als gevolg van de gestegen dollarkoers, maar ook en vooral wegens het relatieve dynamisme van de binnenlandse vraag.

De verschillende conjunctuurfases waarin de landen zich bevinden, hebben de externe onevenwichtigheden binnen de OESO-zone nog verscherpt, hoewel het verloop van de ruilvoet in tegenovergestelde zin speelde.

Kosten en prijzen

Wegens de aan het einde van het verslagjaar bijzonder forse daling van de energieprijzen is het gezamenlijke indexcijfer van de in dollars uitgedrukte prijzen van grondstoffen en basisproducten in 1997 met gemiddeld 1,7 pct. teruggelopen. Het zijn evenwel de veel scherpere bewegingen van de wisselkoersen die een doorslaggevende rol hebben gespeeld in de schommelingen van de buitenlandse-handelsprijzen van de industrielanden.

Zo liet de dollar in 1997 een gewogen gemiddelde appreciatie van 8,4 pct. optekenen, terwijl de mark en de yen gemiddeld met respectievelijk 4,7 en 4,4 pct. deprecieerden.

De invoerprijzen van de Verenigde Staten zijn in 1997 met 4,5 pct. gezakt. De waardevermeerdering van de dollar maakte het zodoende gemakkelijker om in een economie met een zeer hoge bezetting van de productiecapaciteit en een bijzonder lage werkloosheidsgraad de inflatie te beteugelen. De toename van de bezoldiging per werknemer versnelde van 3 pct. in 1996 tot 4,2 pct., maar die versnelling werd zogoed als volledig genutraliseerd door toenemende productiviteitswinsten. De loonkosten per eenheid product gingen derhalve slechts ietwat sneller stijgen. Een en ander resulteerde in een verdere vertraging van de stijging van de consumptieprijzen, van 2,9 pct. in 1996 tot 2,3 pct. in 1997.

In Japan liet de door de depreciatie van de yen teweeggebrachte verhoging van de invoerprijzen een vertraging optekenen tegenover het jaar voordien, al bedroeg ze in 1997 nog 6,1 pct. De loonkosten per eenheid product, die in 1996 waren gedaald, gingen tijdens het verslagjaar met 1,9 pct. in de

TABEL 4 — CONSUMPTIEPRIJZEN

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

	1996	1997 ¹		
		p.m.		
			Loonkosten per eenheid product in de ondernemingen ²	Invoerprijzen
Verenigde Staten	2,9	2,3	2,3	-4,5
Japan	0,1	1,7	1,9	6,1
Europese Unie ³	2,4	1,7	1,1	1,7
waarvan : Duitsland	1,2	1,5	-1,7	2,8
Frankrijk	2,1	1,3	0,5	1,8
Italië	4,0	1,9	2,7	2,3
Verenigd Koninkrijk	2,5	1,9	2,9	-5,9

Bronnen : OESO, EC.

¹ Voor de consumptieprijzen gaat het om veranderingspercentages van het gemiddelde over de eerste elf maanden van 1997 ten opzichte van het gemiddelde over de eerste elf maanden van 1996, behalve voor de Verenigde Staten (twaalf maanden).² Industriële ondernemingen en dienstverlenende ondernemingen, zowel uit de particuliere als uit de overheidssector.³ Geharmoniseerde consumptieprijzen.

hoogte, als gevolg van een lichte toename van de bezoldiging per werknemer, maar vooral van een aan de conjunctuurvertraging gebonden vermindering van de productiviteit. Samen met de verhoging van de indirecte belastingen gaven die ontwikkelingen in 1997 aanleiding tot een stijging van de consumptieprijzen met 1,7 pct., terwijl de prijzen tijdens de twee voorgaande jaren vrijwel stabiel waren gebleven.

In het geheel van de EU-landen liep de aan de stijging van de consumptieprijzen gemeten inflatie terug van 2,4 pct. in 1996 tot 1,7 pct. in 1997. Die vertraging hield vooral verband met de minder sterke toename van de loonkosten per eenheid product, vermits de invoerprijzen sneller gingen stijgen onder invloed van de depreciatie van de mark en van de meeste andere Europese valuta's. Het Verenigd Koninkrijk week van die algemene tendens af omdat de vertraging van de inflatie er gepaard ging met een snellere stijging van de loonkosten per eenheid product en uitsluitend resulteerde uit de forse daling van de invoerprijzen als gevolg van de waardevermeerdering van het pond, die gemiddeld 16,3 pct. beliep.

1.2 MACRO-ECONOMISCH BELEID

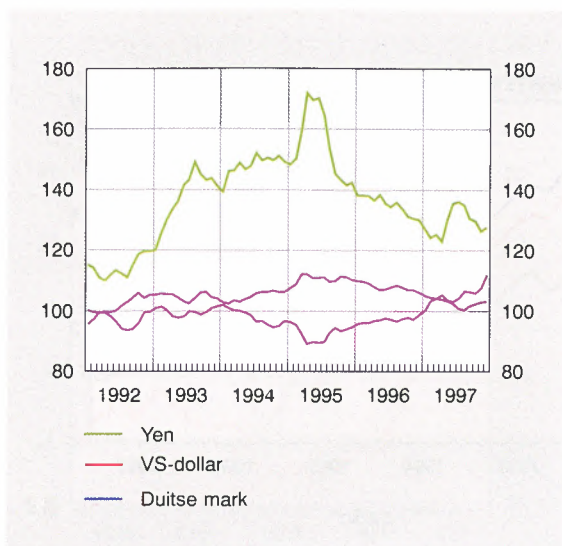
Aangezien de inflatie onder controle bleef, dienden de grote economieën hun monetaire-beleidsvoering in 1997 niet noemenswaardig bij te sturen. Bovendien werd flink vooruitgang geboekt in het vlak van de sanering van de overheidsfinanciën; behalve in de Verenigde Staten, werden de inspanningen terzake zelfs nog opgevoerd. In de Europese landen bleef het economische beleid afgestemd op de EMU, wat tot uiting kwam in een grotere convergentie van rentetarieven en overheidstekorten.

Monetair en wisselkoersbeleid in de belangrijkste landen

In de drie grote economische mogendheden bleef de korte rente in 1997 relatief stabiel, hoewel op een verschillend niveau vanwege het uiteenlopende conjunctuurklimaat. In de Verenigde Staten was zij in het eerste halfjaar licht opwaarts gericht, in Duitsland tijdens het tweede.

GRAFIEK 4 — GEWOGEN GEMIDDELTE WISSELKOERSEN

(indexcijfers 1990 = 100, maandgemiddelden)



Bron : BIB.

De rente op driemaands eurodeposito's in VS-dollar steeg van 5,4 pct. in februari tot 5,7 pct. in april, waarna ze zogoed als stabiel bleef. De Federal Reserve zegde aan de stijging van de geldmarktrente haar steun toe door op 25 maart de richtrente voor de fed funds met 25 basispunten op te trekken tot 5,5 pct., een en ander om te voorkomen dat de inflatie opnieuw de kop zou opsteken. Sedertdien heeft zij haar rentetarieven niet meer gewijzigd.

Het behoud van een positief rentever-schil ten opzichte van de valuta's van de twee andere grote economieën werkte de verdere appreciatie van de dollar in de hand. Deze laatste nam bijzonder sterk in waarde toe tijdens de eerste vier maanden van het jaar, omdat toen op de markten de overtuiging heerste dat de rentetarieven in dollar zouden worden opgetrokken en de tarieven in de andere valuta's stabiel zouden blijven. Zodra tijdens het voorjaar duidelijk werd dat de inflatie in de Verenigde Staten onder controle was, werden die prognoses herzien. De dollar ging zich derhalve binnen nauwere marges bewegen, behalve aan het einde van het jaar, toen hij een forse koersstijging te

zien gaf doordat hij bij de uitbreiding van de Azië-crisis als vluchthaven fungeerde.

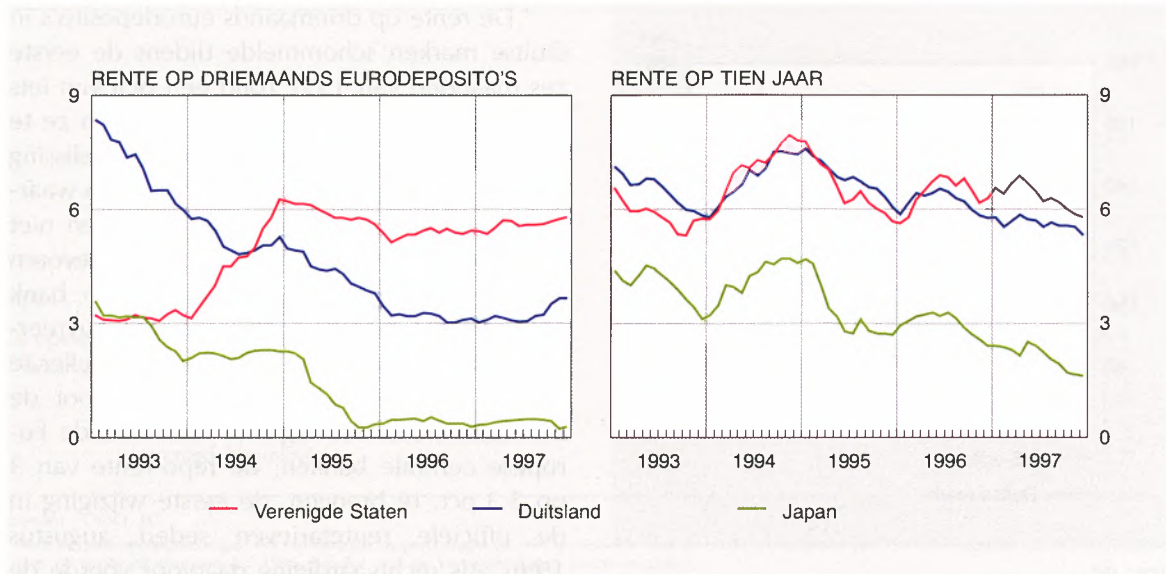
De rente op driemaands eurodeposito's in Duitse markten schommelde tijdens de eerste zes maanden van 1997 rond een peil van iets meer dan 3 pct. Vanaf de zomer begon ze te stijgen, als gevolg van met name de beslissing van de Bundesbank om de voorwaarden waaronder de wekelijkse repo's plaatshebben niet langer een of meerdere weken van tevoren bekend te maken. De Duitse centrale bank wilde op die manier over meer manoeuvreer-ruimte beschikken om, indien nodig, sneller te kunnen ingrijpen. Op 9 oktober besloot de Bundesbank, in overleg met verschillende Europese centrale banken, de repo-rente van 3 op 3,3 pct. te brengen, de eerste wijziging in de officiële rentetarieven sedert augustus 1996. Als rechtvaardiging daarvoor voerde de Duitse centrale bank het verslechterde prijsklima-at aan, dat een gevolg was van met name de stijging van de VS-dollar tegenover de mark. Teneinde het gevaar voor een opflakke-ring van de inflatie af te wenden, is het monetaire beleid zodoende geëvolueerd van relatief expansief naar meer neutraal.

Met name als tegenwicht tegen de appreciatie van de dollar boette de mark gemid-deld beschouwd aan waarde in. Dat kwam tot op zekere hoogte ook doordat in het voorjaar twijfels rezen omtrent de stabiliteit van de toekomstige eenheidsmunt in een uit-gestreckte unie. Die twijfels ebden evenwel geleidelijk weg, terwijl de renteverwachtingen omsloegen en de mark zich derhalve licht herstelde.

De rente op driemaands eurodeposito's in yen bleef stabiel. Dankzij een verbetering van de economische resultaten liet ze in het eerste semester een lichte stijging van 0,35 tot 0,5 pct. optekenen. Daarna liep ze als gevolg van de conjuncturele achteruitgang enigszins terug, en in december bedroeg ze nog 0,3 pct. Doordat er geen inflatiedreiging was, de economische groei zwak uitviel en het financiële bestel relatief broos bleef, handhaafde de Japanse centrale bank haar discon-tovoet op 0,5 pct., een peil dat reeds sedert september 1995 van kracht is.

GRAFIEK 5 — RENTE OP KORTE EN OP LANGE TERMIJN

(maandgemiddelden)



Bronnen : Nationale gegevens, NBB.

Na een verdere depreciatie aan het begin van het jaar, herstelde de yen zich tussen mei en juni onder invloed van — al gauw ontcrachte — indicaties dat er beterschap op komst was. Vervolgens verzwakte hij opnieuw, ondanks de depreciatie van verscheidene Zuidoost-Aziatische valuta's.

In de Verenigde Staten gaf de lange rente aan het begin van het verslagjaar een stijging te zien; haar hoogste peil, zowat 7 pct., bereikte ze in april. Daarna volgde een vrij sterke daling omdat de inflatieprognoses neerwaarts werden bijgesteld en de begrotingsvooruitzichten verbeterden. In december beliep ze nog 5,8 pct. In Duitsland vertoonde het verloop van de lange rente in het algemeen hetzelfde profiel als dat van de overeenstemmende Amerikaanse tarieven: een stijging aan het begin van het jaar, gevolgd door een daling. De Duitse rente schommelde evenwel veel minder sterk. Dat resulteerde in een verbreding van het renteverskil, tot ongeveer 1 pct. in april, waarna het opnieuw vernauwde. In Japan zakte de lange-termijnrente in 1997 tot een zeer laag peil; in de loop van september kwam ze onder de 2 pct. uit.

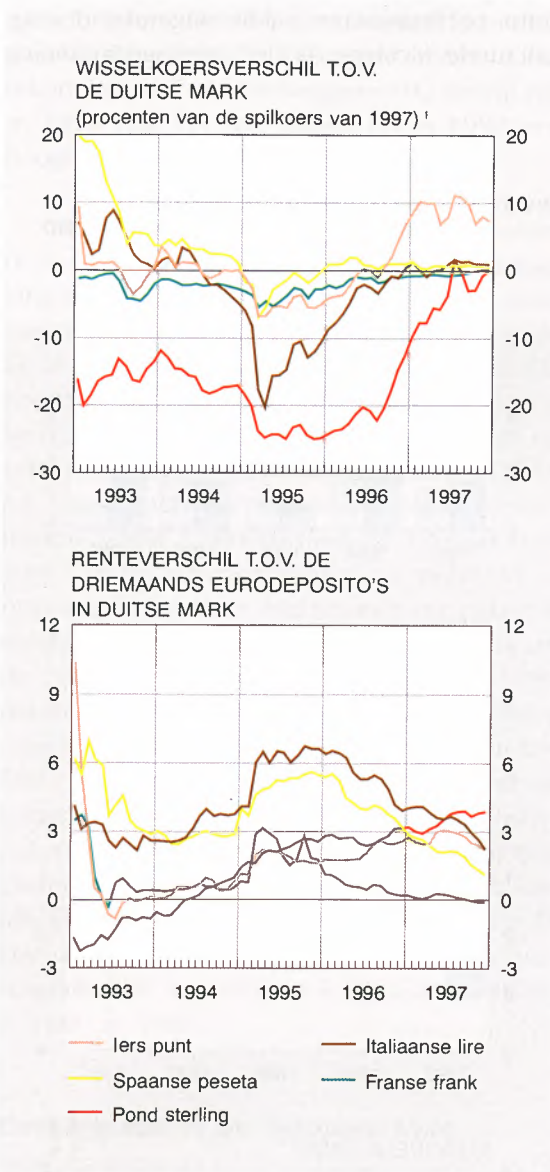
Monetair en wisselkoersbeleid in de Europese Unie

Op de geld- en kapitaalmarkten is terzake van de convergentie tussen de lidstaten van de Europese Unie in 1997 flink vooruitgang geboekt: de wisselkoersen weken nauwelijks af van hun spilkoersen, terwijl de renteversillen ten opzichte van de Duitse mark, zowel op korte als op lange termijn, sterk verkleinden. Het Verenigd Koninkrijk was de grootste uitzondering: het pond en de korte rente volgden er een eigen weg, met name omdat het conjunctuurverloop er verschilde van dat in de andere Europese landen.

Behalve wat het Ierse punt betreft, hebben de koersen van de aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel deelnemende valuta's binnen nauwe marges rond de spilkoersen gefluctueerd. Doorgaans werden de laagste posities in het wisselkoersmechanisme ingenomen door de valuta's van de vroegere smalle fluctuatiedband: tijdens de eerste tien maanden van het verslagjaar ging het meestal om de Franse frank,

GRAFIEK 6 — WISSELKOERSEN EN KORTE-TERMIJNRENTE IN DE EUROPESE UNIE

(maandgemiddelden)



Bron : NBB.

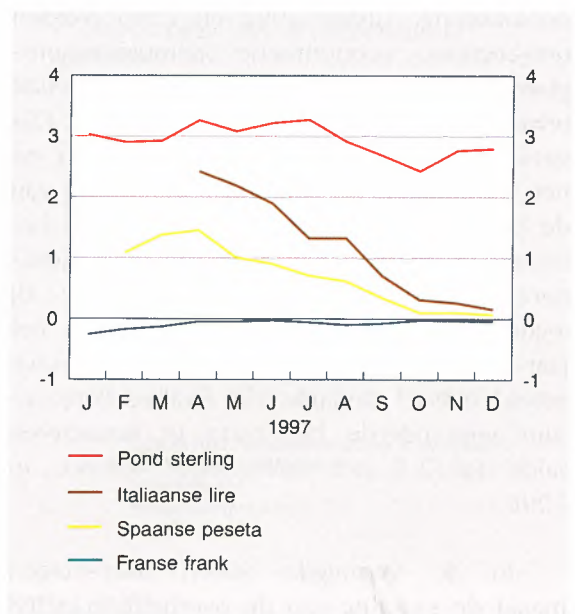
¹ Voor het pond sterling, procenten van de spilkoers van 1992.

nadien om de groep bestaande uit de Nederlandse gulden, de Duitse mark, de Oostenrijkse schilling en de Belgische frank. De hogere rentepremie voor de Italiaanse lire en de Spaanse peseta ging met een stevige wisselkoers gepaard, andermaal een bewijs dat de markten ervan overtuigd zijn dat er in Europa een uitgestrekte Economische en Monetaire Unie komt.

De Franse frank ondervond slechts weinig hinder van de parlamentsverkiezingen en de regeringswisseling in het voorjaar. Vanaf de zomer verstevigde hij en sedert medio oktober lag hij, voor het eerst sedert 1990, boven zijn spilkoers met de Duitse mark. De Italiaanse lire, van haar kant, liet aan het begin van het jaar een verzwakking optekenen als gevolg van twijfels omtrent de deelname van Italië aan de Economische en Monetaire Unie. Toen in maart een begrotingspakket werd goedgekeurd, ging zij evenwel flink stijgen en bleef gedurende de rest van het jaar boven haar spilkoers met de Duitse mark. Het Ierse punt, dat werd meegesleept door het pond sterling, was in 1997 de valuta die binnen het wisselkoersmechanisme veruit het meest apprecieerde; vaak ging het zijn spilkoers met de Duitse mark méér dan 10 pct. te boven.

De stabiliteit op de valutamarkten en de grotere waarschijnlijkheid van een uitgestrekte monetaire unie hebben er mede voor gezorgd dat de korte-rentetarieven sterk hebben geconvergeerd naar de Duitse tarieven. De korte-rentever verschillen zijn tijdens het verslagjaar

GRAFIEK 7 — ECART, TEN OPZICHTE VAN DE DUITSE MARK, VAN DE RENTE OP DRIEMAANDS FUTURES VOOR DECEMBER 1998



Bron : Reuters.

onder meer in Italië en Spanje verder gedaald : van respectievelijk 410 en 290 basispunten in januari tot 225 en 110 basispunten in december. De rentedalingen in Italië en Spanje werden onderschreven via verscheidene verlagingen van de officiële tarieven. In de belangrijkste andere landen bleven de korte-rentetarieven zeer dicht bij die van Duitsland.

De toenemende convergentie op de financiële markten kwam eveneens tot uiting in het verloop van de rente op driemaands futures voor december 1998, de vooravond van de monetaire unie. De Belgische en de Franse frank vertoonden tijdens het verslagjaar vrijwel geen verschil ten opzichte van de Duitse mark, terwijl de ecarts van de Italiaanse lire en de Spaanse peseta vanaf mei flink zijn geslonken. De financiële wereld lijkt er aldus op te anticiperen dat Italië en Spanje naar alle waarschijnlijkheid vanaf 1999 aan de monetaire unie zullen deelnemen. Het pond sterling daarentegen bleef een groot ecart optekenen.

Begrotingsbeleid

Vrijwel alle geïndustrialiseerde landen zijn tijdens het verslagjaar hun overheidsfinanciën blijven saneren.

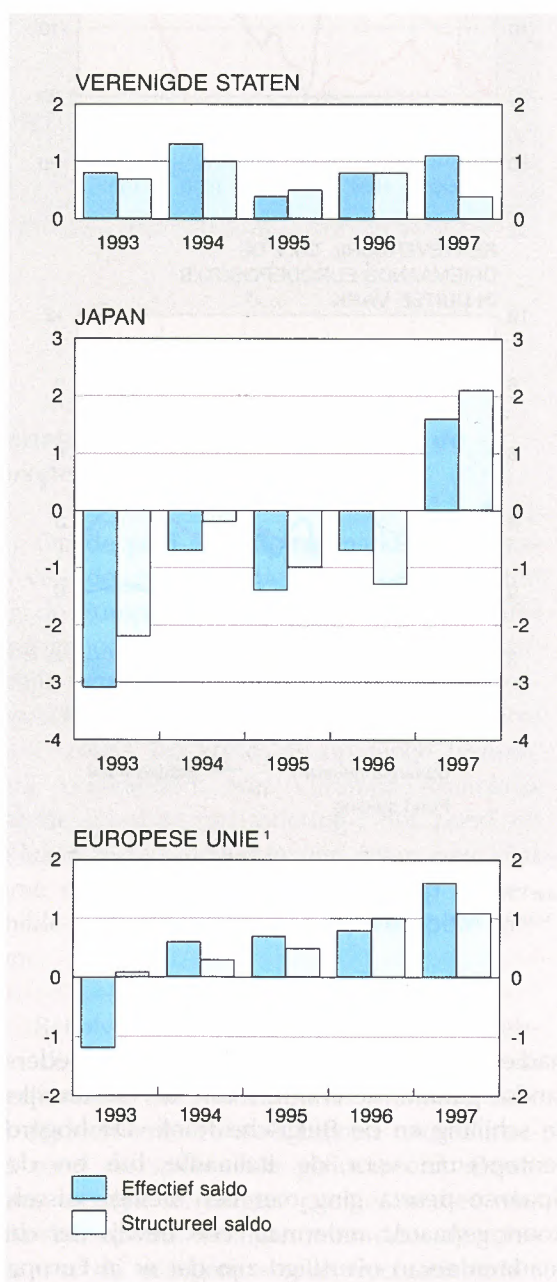
In Japan gaat het daarbij om een recente ontwikkeling. Tussen 1992 en 1996 werden omvangrijke economische stimuleringsprogramma's ten uitvoer gelegd, die een deficit teweegbrachten en de schuld opvoerden. Die verslechtering van de overheidsfinanciën en het vooruitzicht op een snelle vergrijzing van de bevolking deden de Japanse overheid besluiten in de loop van 1996 de overheidsfinanciën restrictiever te gaan beheren; zij legde daarbij doelstellingen vast tot in het jaar 2003. In 1997 sorteerde dat nieuwe beleid effect : ondanks de zwakke conjunctuur verminderde het netto te financieren saldo tot 2,8 pct. BBP, tegen 4,4 pct. in 1996.

In de Verenigde Staten daarentegen maakt de sanering van de overheidsfinanciën deel uit van een proces op middellange ter-

mijn dat bij de « Omnibus Budget Reconciliation Act » van 1993 is ingesteld. Dat programma is steeds zeer nauwgezet uitgevoerd, maar getuige het structurele saldo, dat is het netto te financieren saldo ongerekend conjuncturele factoren, is de saneringsinspanning

GRAFIEK 8 — VERANDERINGEN IN HET NETTO TE FINANCIËREN SALDO VAN DE OVERHEID

(procenten BBP)



Bron : OESO.

¹ Ongerekend Luxemburg.

in de loop van het verslagjaar enigszins verslapt. Dat saldo is in 1997 namelijk met nog slechts 0,4 procentpunt BBP verbeterd, tegen gemiddeld 0,8 procentpunt in de vier voorgaande jaren. Dankzij de uitstekende economische situatie in de Verenigde Staten is het tekort in 1997 echter weggewerkt, terwijl het in 1996 nog 1,1 pct. beliep en in 1992 een hoogtepunt van 4,4 pct. BBP bereikte.

Ook de EU-landen voeren reeds meerdere jaren een doelbewust beleid tot gezondmaking van de overheidsfinanciën, dat met name ingegeven wordt door de verwezenlijking van de in het Verdrag van Maastricht vastgelegde doelstellingen. Sedert 1993 is het gezamenlijke structurele saldo van de EU-landen jaar op jaar verbeterd, en wel bijzonder sterk in 1996 en 1997, toen het structurele saldo er met telkens zowat 1 procentpunt BBP op vooruitging. Dat de saneringsinspanning recentelijk is opgevoerd, heeft te maken met de nakende derde fase van de EMU: het is immers aan de hand van de gegevens betreffende 1997 dat begin 1998 de verslagen zullen worden opgesteld van de Europese Commissie en het EMI, op basis waarvan de Europese Raad de lidstaten zal aanwijzen die van meet af aan zullen mogen deelnemen. Mede dankzij een positief conjunctuurverloop, is het tekort van alle EU-landen samen in 1997 voor het vierde jaar op rij geslonken: van een maximum van 6,4 pct. BBP in 1993 tot 4,3 pct. in 1996 en 2,7 pct. in 1997.

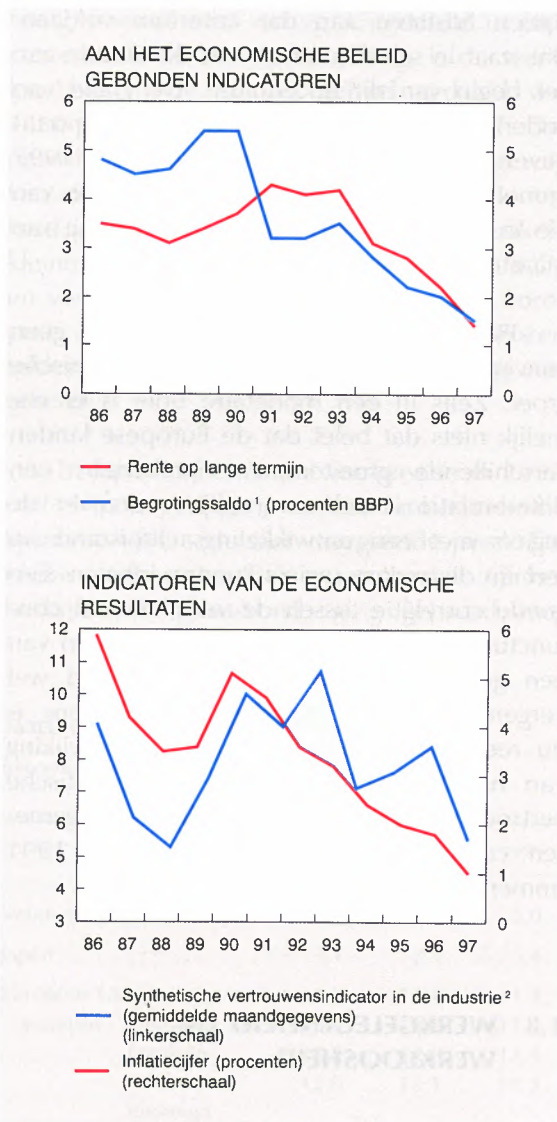
Convergentie in de Europese Unie

Samen met de vermindering van het gezamenlijke tekort van de EU-landen zijn tevens de begrotingssaldi van de lidstaten tussen 1991 en 1997 nauwer bij elkaar gaan aansluiten. Die convergentie weerspiegelt het grote succes van de EU-landen in het vlak van de sanering van hun overheidsfinanciën: op één uitzondering na hebben zij allemaal hun netto te financieren saldo kunnen reduceren tot een peil waarmee zij aan de door het Verdrag van Maastricht vastgestelde norm voldoen — namelijk ten hoogste 3 pct. BBP — of tot net iets daarboven.

De inkrimping van de overheidstekorten was mede aanleiding tot een herziening van de in de lange-termijnrente vervatte risicopremies. De rentedaling hangt ook samen met de geloofwaardigheid van het monetaire beleid, die op haar beurt afhankelijk is van met name de resultaten inzake inflatiebeheersing. Welnu, het reeds tijdens de jaren tachtig terzake op gang gekomen convergentieproces is onmiskenbaar: de aan de hand van de con-

GRAFIEK 9 — CONVERGENTIE VAN ENKELE ECONOMISCHE INDICATOREN IN DE EUROPESE UNIE

(niet-gewogen standaardafwijkingen van de beschouwde indicatoren)



Bronnen: EC, NBB.

¹ Ongerekend Luxemburg.

² Ongerekend Zweden en Finland.

sumptieprijsen gemeten inflatiecijfers zijn tussen 1991 en 1997 sterk naar elkaar toe gegroeid.

Het relatieve peil van de lange rente, dat kan worden beschouwd als de weergave van het duurzame karakter van de door een lidstaat bereikte convergentie en van zijn deelname aan het wisselkoersmechanisme van het EMS, is eveneens een criterium van het Verdrag van Maastricht. Luidens dat Verdrag mag de gemiddelde nominale lange-termijnrente van een land niet méér dan twee procentpunten hoger liggen dan die van de drie landen met de laagste inflatie. De terzake verrichte inspanningen hebben vruchten afgeworpen: gedurende heel 1997 hebben veertien van de vijftien lidstaten aan dat criterium voldaan. Dat staat in schril contrast met de situatie aan het begin van dit decennium. De graad van onderlinge afwijking tussen de lange-rentetarieven in de EU-landen bedroeg in 1997 immers nog slechts ongeveer een derde van die in 1991, het jaar waarin het Verdrag van Maastricht is afgesloten.

Het Verdrag van Maastricht bevat geen convergentiecriterium inzake economische groei. Zelfs in een monetaire unie is er namelijk niets dat belet dat de Europese landen verschillende groeitempo's optekenen; een differentiatie is zelfs wenselijk voorzover de regio's met een ontwikkelingsachterstand op termijn de andere regio's kunnen inhalen. Een goede correlatie tussen de verschillende conjunctuurcycli kan daarentegen het voeren van een gemeenschappelijk monetair beleid wel vergemakkelijken. Een dergelijke tendens is nu reeds merkbaar: de onderlinge afwijking van het aan de hand van de synthetische vertrouwensindicatoren in de industrie gemeten conjunctuurverloop neemt sedert 1991 immers duidelijk af.

1.3 WERKGELEGENHEID EN WERKLOOSHEID

Al is in de Europese Unie flink vooruitgang geboekt in het vlak van de convergentie,

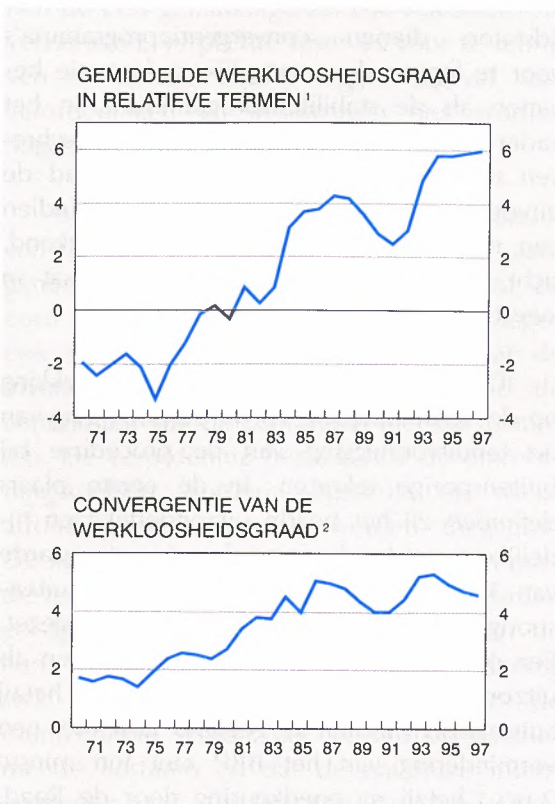
hetzelfde kan niet worden gezegd van de arbeidsmarkten. Inzake de discrepantie tussen de werkloosheidsgraden van de Europese landen, die in de jaren zeventig en tachtig sterk was toegenomen en vrij groot uitviel, kan in het beste geval gewag worden gemaakt van een tendens tot stabilisatie. Bovendien is het verschil tussen de gemiddelde werkloosheid in de EU en die in de twee andere grote economieën sterk toegenomen, een en ander slechts ten dele als gevolg van het verschil in economische situatie. Dat de werkloosheid in Europa in hoge mate een structureel karakter heeft, blijkt tevens uit het hoge percentage langdurig werklozen — gemiddeld meer dan 5 pct. van de beroepsbevolking — en uit het percentage werkloze jongeren, dat tweemaal zo hoog ligt als dat van de volwassenen.

Het in Europa zeer ernstige probleem van het werkgelegenheidsdeficit kan derhalve niet alleen vanuit macro-economisch oogpunt worden opgelost. Momenteel is de beleidsmix terzake trouwens evenwichtig en groeistimulerend, zoals blijkt uit deel 1.1. De Europese arbeidskrachten zijn vooralsnog weinig mobiel, een punt waarop slechts geleidelijk vooruitgang kan worden geboekt. In de gegeven omstandigheden moeten derhalve, op nationaal niveau, maatregelen worden genomen voor de hervorming van de arbeids- en de productenmarkten teneinde, enerzijds, het kostenverloop af te stemmen op de productiviteitsstijgingen en, anderzijds, een concurrerende prijsvorming mogelijk te maken.

In het licht van die situatie en overeenkomstig de conclusies van de Europese Raad van Amsterdam van juni 1997, beklemtoont de Raad in zijn jaarlijkse aanbevelingen betreffende de globale richtsnoeren voor het economische beleid dat dit laatste meer ten dienste van de werkgelegenheid moet worden gesteld. De meeste lidstaten wordt met name aangeraden in dat opzicht structurele hervormingen tot stand te brengen.

In diezelfde geest is in november 1997 in Luxemburg een buitengewone Europese Raad gehouden, die gewijd was aan de werkgelegenheid. Op die Raad is het startsein gegeven voor een geregelde coördinatie van

GRAFIEK 10 — WERKLOOSHEIDSGRAAD IN DE LANDEN VAN DE EUROPESE UNIE



Bronnen : EC, NBB.

¹ Verschil tussen de werkloosheidsgraad in de EU en de gemiddelde werkloosheidsgraad in de Verenigde Staten en Japan.² Niet-gewogen standaardafwijking van de werkloosheidsgraden in de vijftien EU-landen.

het in de respectieve lidstaten gevoerde beleid inzake werkgelegenheid. Die coördinatie dient te gebeuren volgens gemeenschappelijke «richtsnoeren» en onder een multilateraal toezicht dat gebaseerd is op door de lidstaten voorgelegde meerjaren-actieplannen. De Raad heeft de mededeling van de Commissie aangaande de richtsnoeren voor 1998 gunstig onthaald; er zijn vier zwaartepunten voorgesteld: stimulering van de ondernemingszin, bevordering van het aanpassingsvermogen van werknemers en bedrijven teneinde de arbeidsmarkt in staat te stellen in te spelen op economische veranderingen, versterking van het gelijke-kansenbeleid en verbetering van de arbeidsinzetbaarheid. Wat dit laatste punt betreft, zijn aan iedere lidstaat twee aanbevelingen gericht: enerzijds dienen zij elke jongere, voordat hij of zij zes maanden werkloos

is, en elke volwassen werkloze, voordat hij of zij twaalf maanden werkloos is, een nieuwe start aan te bieden in de vorm van bijvoorbeeld een opleiding, een herscholing, een werkervaring of een arbeidsplaats; anderzijds dienen zij het percentage werklozen op te voeren voor wie actieve maatregelen worden genomen ter bevordering van hun arbeidsinzetbaarheid, met als streefdoel geleidelijk dichter bij het gemiddelde van de drie meest succesvolle lidstaten te komen, dat ten minste 20 pct. moet zijn.

In 1997 ging de versnelling van de economische groei in de Europese landen hand in hand met een lichte stijging van de werkgelegenheid. De werkloosheid liep derhalve terug, hoewel zeer weinig. Uitgedrukt in procenten van de beroepsbevolking, is de werkloosheid in de EU als geheel gedaald van 11,4 pct. in 1996 tot 11,3 pct. in 1997. Die ontwikkeling is echter uitsluitend het gevolg van de aanzienlijke daling van de werkloosheid in het Verenigd Koninkrijk en in enkele kleine landen. In Duitsland, Frankrijk, Italië en verschillende andere landen van het Europese vasteland, die reeds zeer veel werklozen telden, is het probleem daarentegen nog verscherpt.

In Japan is het aantal werkenden in 1997 met 1 pct. gestegen, na een onbeduidende toename tijdens de vier voorgaande jaren. De nieuwe jobcreatie, die voornamelijk in het bedrijfsleven plaatsvond, ging gepaard met

TABEL 5 — WERKLOOSHEIDSGRAAD

(procenten van de beroepsbevolking, jaargemiddelden)

	1995	1996	1997
Verenigde Staten	5,6	5,4	5,0
Japan	3,1	3,4	3,4
Europese Unie	11,2	11,4	11,3
waarvan : Duitsland	9,4	10,3	11,4
Frankrijk	11,5	12,3	12,4
Italië	12,0	12,1	12,3
Verenigd Koninkrijk	8,6	8,0	6,9

Bron : OESO.

een even grote uitbreiding van de beroepsbevolking, zodat de werkloosheidsgraad ongewijzigd bleef op 3,4 pct.

In de Verenigde Staten nam de werkgelegenheid tijdens het verslagjaar met 2,2 pct. toe, meer nog dan tijdens de voorgaande jaren van de huidige conjuncturele expansie. De werkloosheidsgraad liep in 1997 opnieuw terug en bereikte met 5 pct. zijn laagste niveau sedert het begin van de jaren zeventig.

1.4 INTERNATIONALE SAMENWERKING

Europese integratie

Gedurende het verslagjaar is verder gewerkt aan de voorbereiding van de derde fase van de EMU. Vooral inzake het stabiliteits- en groeipact, het operationele kader van het ESCB, het juridische statuut van de euro en het toekomstige wisselkoersmechanisme zijn belangrijke beslissingen genomen.

Om te voorkomen dat de begrotingsdiscipline in de derde fase ook maar enigszins zou verslappen, is een stabiliteits- en groeipact gesloten. De Europese Raad heeft in juni 1997 een resolutie aangenomen die een nadere uitwerking geeft van de verplichtingen van de lidstaten, de Commissie en de Raad met het oog op een strikte en tijdige tenuitvoerlegging van het Verdrag van Maastricht en het stabiliteits- en groeipact. Die resolutie werd aangevuld met twee in juli 1997 door de Raad aangenomen verordeningen.

De eerste verordening beoogt de versterking van het toezicht op de begrotingssituaties en het toezicht op en de coördinatie van het economische beleid. Zij verplicht de lidstaten om als doelstelling op middellange termijn een begrotingssituatie na te streven waarbij zij normale conjunctuurschommelingen kunnen opvangen en het overheidstekort toch binnen de referentiewaarde van 3 pct. BBP kunnen houden. Daartoe moeten de aan de eurozone deelnemende lidstaten ieder jaar een stabiliteitsprogramma voorleggen dat met name een

gedetailleerde beschrijving geeft van de maatregelen die zullen worden genomen om die doelstelling te bereiken. De niet-deelnemende lidstaten dienen convergentieprogramma's voor te leggen die soortgelijke informatie bevatten als de stabiliteitsprogramma's. In het kader van het door het Verdrag voorgeschreven multilaterale toezicht volgt de Raad de uitvoering van die programma's en, indien een risico van ontsporing wordt onderkend, richt hij een aanbeveling tot de lidstaat in kwestie.

De tweede verordening heeft betrekking op de verduidelijking en de bespoediging van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten. In de eerste plaats definieert zij het begrip uitzonderlijke en tijdelijke overschrijding van de referentiewaarde van 3 pct., waarbij de procedure bij buitensporige tekorten niet moet worden ingezet. Een overschrijding wordt in twee gevallen als uitzonderlijk en tijdelijk beschouwd: hetzij automatisch, indien ze gepaard gaat met een vermindering van het BBP met ten minste 2 pct., hetzij na goedkeuring door de Raad, indien ze samenvalt met een BBP-daling ten belope van 0,75 à 2 pct. De verordening beoogt tevens de procedure bij buitensporige tekorten te bespoedigen door de tussen de verschillende etappes geldende termijnen nauwkeuriger te omschrijven en door de sancties die zouden worden toegepast indien een staat zijn buitensporige tekortsituatie niet binnen de gestelde termijnen zou corrigeren, meer ontradend te maken. Daartoe is in de verordening het bedrag vastgesteld van het renteloze deposito dat dan van die staat zou worden verlangd. Indien de situatie na twee jaar niet is gecorrigeerd, wordt dat deposito omgezet in een boete.

Tijdens het verslagjaar is ook het operationele kader van het monetaire beleid in de derde fase verder uitgewerkt. Het EMI heeft terzake verscheidene verslagen gepubliceerd met daarin een beschrijving van de monetaire-beleidsstrategieën, -instrumenten en -procedures, waar de ECB na haar oprichting een keuze uit kan maken. Ook heeft het EMI aanbevelingen voorbereid welke de ECB tot de Raad zou kunnen richten teneinde deze

laatste in staat te stellen bij verordening de voorwaarden en limieten te bepalen waarbinnen de ECB gemachtigd zal zijn statistieken te verzamelen, verplichte reserves voor te schrijven en sancties op te leggen ingeval haar verordeningen en beslissingen niet worden nageleefd.

Met betrekking tot het juridische statuut van de euro bevestigt een in juni 1997 aangenomen verordening van de Raad dat de euro in de plaats zal treden van de ecu tegen een koers van één tegen één, en dat de invoering van de nieuwe munteenheid de continuïteit van de contracten niet zal aantasten. De verordening bepaalt hoe de omrekeningskoersen worden uitgedrukt en welke afrondingsregels moeten worden toegepast. De lidstaten zijn het ook eens geworden over de tekst van een verordening die zal worden goedgekeurd na aanwijzing van de aan de euro deelnemende landen. Die verordening stelt dat de euro per 1 januari 1999 de munteenheid wordt van elk van de deelnemende lidstaten en dat de nationale munteenheden van die lidstaten gedurende een overgangperiode niet-decimale onderverdelingen van de euro zullen zijn. In die verordening wordt tevens het «no compulsion, no prohibition»-principe, dat gedurende die periode voor het gebruik van de euro geldt, in rechte vastgelegd.

Voorts is op de Europese Raad van Amsterdam een resolutie aangenomen met betrekking tot de instelling van het wisselkoersmechanisme dat vanaf het begin van de derde fase in de plaats zal treden van het EMS-wisselkoersmechanisme, en dat de toekomstige monetaire betrekkingen zal regelen tussen de landen van de eurozone en de EU-landen welke niet tot die zone behoren. De toetreding tot dat mechanisme zal op vrijwillige basis geschieden, maar de verwachting is dat alle niet tot de eurozone behorende EU-landen er zullen aan deelnemen. De spilkoersen van de valuta's van die landen zullen worden bepaald ten opzichte van de euro, die het anker van het nieuwe wisselkoersstelsel zal zijn. De standaardfluctuatiemarge zal 15 pct. bedragen, wat de mogelijkheid van een nauwere bandbreedte voor de landen die

zulks wensen niet uitsluit. Net als bij het EMS zal in beginsel automatisch en onbeperkt worden geïntervenieerd bij het bereiken van de drempels en zal gecoördineerde intramarginale interventie mogelijk zijn. Tegelijk heeft het EMI een ontwerpakkkoord tussen de ECB en de nationale centrale banken van de «niet-eurolanden» voorbereid, waarin de operationele procedures worden uitgewerkt die in het kader van dat wisselkoersmechanisme zullen worden toegepast.

In de institutionele sfeer is in oktober van het verslagjaar het Verdrag van Amsterdam ondertekend, dat in bepaalde opzichten het Verdrag van Rome wijzigt. Zo is bijvoorbeeld een hoofdstuk over de werkgelegenheid toegevoegd, alsook de inhoud van het aan het Verdrag van Maastricht gehechte sociale protocol.

Internationaal Monetair Fonds

De sleutelrol die het IMF in de stabiliteit van het internationale monetaire bestel speelt, bleek in 1997 uit de massale steunoperaties van die instelling en uit belangrijke beslissingen waar zij rechtstreeks bij betrokken was. De bij het IMF aangesloten landen zijn het erover eens geworden hun respectieve quota — die het kapitaal van het Fonds uitmaken — met 45 pct. te verhogen, wat neerkomt op in totaal 65 miljard SDR. Die elfde quotaverhoging komt bovenop de verdubbeling van het bedrag dat het Fonds kan lenen wanneer zich een crisis zou voordoen die de stabiliteit van het internationale monetaire bestel in gevaar brengt: aan de 17 miljard SDR van de bestaande Algemene Leningsovereenkomsten zijn door de Nieuwe Leningsovereenkomsten van eind 1996 immers 17 miljard toegevoegd.

Er is tevens besloten het bedrag van de SDR-toewijzingen, dat thans 21 miljard belooft, te verdubbelen. Dat moet enerzijds ten goede komen aan de landen die sedert de laatste SDR-toewijzing in 1981 tot het IMF zijn toegetreten — voornamelijk de Midden- en Oost-Europese landen en de vroegere republieken van de Sovjetunie — en anderzijds

de netto cumulatieve toewijzingen voor alle leden op 29,3 pct. van de huidige quota brengen. De elfde quotaherziening, de SDR-toewijzingen en de Nieuwe Leningsovereenkomsten zullen in werking treden zodra zij door een voldoende grote meerderheid van lidstaten zijn bekrachtigd.

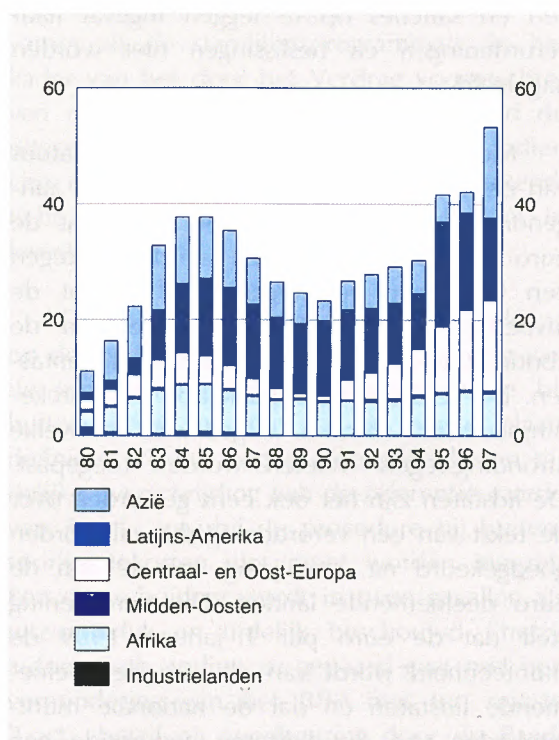
Er is een aanvang gemaakt met onderhandelingen om de statuten van het Fonds aan te passen aan de realiteit van een internationaal monetair bestel waarin het kapitaalverkeer een overheersende rol speelt. Dat amendement is bedoeld om van de vrijmaking van het kapitaalverkeer een van de doelstellingen van het Fonds te maken, en dit laatste aldus in staat te stellen de aangesloten landen aan te moedigen om op behoedzame wijze die weg in te slaan, er daarbij op toezien dat een en ander stoelt op een — vooral macro-economisch en financieel — aangepast beleid.

Naast de financiële steun die het IMF heeft verstrekt voor de structurele aanpassing van vele ontwikkelings- en transitilanden, heeft het ook een hoofdrol gespeeld bij de opstelling van aanpassingsprogramma's voor Thailand, Indonesië en Zuid-Korea teneinde de financiële crisis die de afgelopen zomer in die landen is opgedoken, onder controle te krijgen. Krachtens de spoedprocedures die na de Mexicaanse financiële crisis van 1995 werden georganiseerd, heeft het IMF met die landen zeer snel programma's voor financiële bijstand uitgewerkt, waar zeer grote bedragen mee gemoeid zijn en waar strenge voorwaarden aan verbonden zijn. Andere landen, waaronder België wat het steunprogramma voor Zuid-Korea betreft, de Wereldbank en de Aziatische Ontwikkelingsbank hebben zich daarbij aangesloten en extra financiële steun toegezegd.

Door het aandeel van het IMF in de financiële-bijstandsprogramma's voor Azië is het aan IMF-kredieten uitstaande bedrag in 1997 met ruim 25 pct. toegenomen, waardoor het de 50 miljard SDR overschrijdt. Dat was meer dan het dubbele van het bedrag aan het begin van de jaren negentig en ook veel meer dan het uitstaande bedrag na de

GRAFIEK 11 — GEOGRAFISCHE INDELING VAN DE KREDIETEN VAN HET INTERNATIONAAL MONETAIR FONDS¹

(miljarden SDR)



Bron : IMF.

¹ Kredieten verstrekt met behulp van de algemene middelen van het IMF en leningen in het kader van de structurele aanpassingsfaciliteit en de uitgebreide structurele aanpassingsfaciliteit.

internationale schuldencrisis van de eerste helft van de jaren tachtig. Het recente optreden van het IMF in Azië alsook zijn rol ten gunste van Mexico in 1995 hebben in aanzienlijke mate kracht bijgezet aan de stijgende tendens van het aan IMF-kredieten uitstaande bedrag, die werd opgetekend als gevolg van de steun die de Midden- en Oost-Europese landen mochten ontvangen bij hun overgang naar een markteconomie.

De financiële systemen in de opkomende economieën, die in hoge mate debet zijn aan de financiële crisis, werden reeds enige tijd beschouwd als een van de zwakke schakels in het internationale monetaire bestel. Reeds in het voorjaar publiceerden de Plaatsvervaarders van de Groep van Tien een verslag met daarin een strategie die samen met vertegenwoordigers van de nieuwe industrielanden was

opgesteld teneinde de opkomende economieën financieel stabiel te maken. Terzelfder tijd werkte het Bazelse Comité van toezichthouders, eveneens in samenwerking met de prudentiële autoriteiten van die landen, grondbeginselen inzake banktoezicht uit. Het IMF en de Wereldbank hebben een gezamenlijke strategie uitgestippeld voor meer stabiele financiële systemen, door onder meer toe te zien op de naleving van de door dat Comité opgestelde grondbeginselen.

De Azië-crisis heeft het Fonds tevens gestrekt in zijn voornemen om niet langer alleen maar op de economische politiek toezicht uit te oefenen, maar ook op de kwaliteit van het overheidsbeleid en daarbij zijn aandacht te concentreren op tekortkomingen die de macro-economische positie van een land kunnen schaden. Ook is het Fonds blijven werken aan een betere transparantie van het economische beleid van de leden door — op voorwaarde dat de landen die het voorwerp van een onderzoek hebben uitgemaakt, daarmee instemmen — persmededelingen uit te geven

waarin, na het geregelde overleg met de autoriteiten, de opvatting van zijn Raad van Bestuur kenbaar wordt gemaakt alsook door voor alle aangesloten landen een algemene norm op te stellen inzake de bekendmaking van gegevens. Die algemene norm is een aanvulling van de buitengewoon strenge bijzondere norm die in 1996 opgesteld is voor de landen die een beroep doen op de internationale kapitaalmarkt.

Samen met de Wereldbank heeft het IMF een sleutelrol gespeeld bij de tenuitvoerlegging van een initiatief, waartoe in 1996 werd besloten, om de schuldenlast van de arme landen met zware schulden tegenover bilaterale officiële schuldeisers en internationale financiële instellingen te verlichten. Voor vier landen is reeds beslist dat ze voor dit initiatief in aanmerking komen en kunnen rekenen op een aanzienlijke verlichting van hun externe schuld, op voorwaarde dat ze hun aanpassingsbeleid blijven voeren in het kader van financiële-bijstandsprogramma's van het IMF en de Wereldbank.

2. ACTIVITEIT EN WERKGELEGENHEID

2.1 ACTIVITEIT

De economische groei vond in België nog steeds baat bij de zeer krachtige expansie van de buitenlandse afzetmarkten. Hij werd ook gestimuleerd door de opleving van de binnenlandse bestedingen, die voor het eerst sedert het begin van het decennium met meer dan 2 pct. toenamen. Al met al steeg het BBP tegen vaste prijzen in 1997 met 2,7 pct., tegen 1,5 pct. in 1996.

Het BBP groeide aldus iets steviger dan in Frankrijk en Duitsland. In die beide landen is het stijgingstempo van de binnenlandse bestedingen nog niet versneld: ofschoon de consumptie en de investeringen in de loop van het jaar opleefden, gingen zij er gemiddeld beschouwd slechts weinig op vooruit. Hoewel die relatieve lusteloosheid de expansie van de Belgische exportmarkten enigszins afremde, hebben deze laatste zich toch sterker uitgebreid dan in 1996, wat mede verklaart waarom de export met 6,2 pct. aanzienlijk is toegenomen. Ook al heeft die stijging, samen met de levendige binnenlandse vraag, de invoer gestimuleerd, toch liep de bijdrage van de netto-uitvoer van goederen en diensten aan de groei tot 0,7 procentpunt op.

De binnenlandse bestedingen herstelden zich in België weliswaar eerder dan in de twee grote buurlanden, maar toch groeiden zij beduidend trager dan die in Nederland. Dat verschil heeft te maken met zowel de particuliere consumptie als de bedrijfsinvesteringen.

Onder impuls van het activiteitsherstel en van de gedurende de afgelopen jaren sterk toegenomen winsten, hebben de ondernemingen hun investeringen tegen vaste prijzen met 3,8 pct. opgevoerd. Achter dat tempo gaan echter, naar gelang van de grote bedrijfstakken, uiteenlopende ontwikkelingen schuil.

De in 1994 ingezette stijging van de investeringen in de verwerkende nijverheid zette zich voort in een tempo dat nauw aansloot bij dat van 1996. Als gevolg van de levendige vraag liep de bezettingsgraad van de productiecapaciteit toch verder op tot een ongekend hoog niveau. In de voornamelijk exportgerichte ondernemingen zou het intensiever benutten van het productievermogen ook op een structurele tendens wijzen. De druk inzake concurrentievermogen en kostenverlaging geeft immers aanleiding tot een optimalisering van het productieproces, wat bijgedragen heeft tot veranderingen in de werkorganisatie. Zo is de wekelijkse gebruiksduur van de productiecapaciteit verlengd: volgens

TABEL 6 — BESTEDINGEN TEGEN VASTE PRIJZEN IN BELGIË EN DE BUURLANDEN IN 1997

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

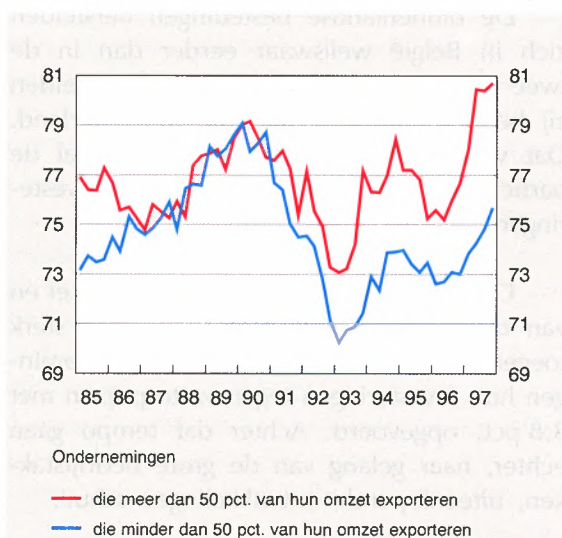
	BBP	Netto-uitvoer ¹	Binnenlandse bestedingen	Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen	Particuliere consumptie
België	2,7	0,7	2,3	3,8	2,1
Duitsland	2,4	1,1	1,3	1,9	0,9
Frankrijk	2,3	1,4	0,9	0,5	0,6
Nederland	3,2	-0,2	3,6	8,8	3,0

Bronnen: OESO, NBB.

¹ Bijdrage tot de groei van het BBP.

GRAFIEK 12 — BEZETTINGSGRAAD VAN HET PRODUCTIEVERMOGEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID

(seizoengezuiverde gegevens)



Bron : NBB.

de resultaten van de enquête van het NIS naar de arbeidskrachten is zowel de ploegen als de continu-arbeid flink toegenomen; dat geldt ook voor het weekend-werk, dat tussen 1992 en 1996 met meer dan 10 pct. is gestegen. In de industriële bedrijfstakken, ongerekend die uit de verwerkende nijverheid, liep het investeringspatroon uiteen : een achteruitgang in de branche « elektriciteit, gas en water » en een forse groei in de bouw en de burgerlijke bouwkunde.

De investeringen in de verhandelbare diensten, die de voorgaande jaren slechts weinig waren toegenomen, kwamen tijdens het verslagjaar flink op dreef. De ondernemingen uit de dienstverlenende sector, die meer op de binnenlandse markt gericht zijn, hebben hun investeringen opgevoerd naarmate de binnenlandse vraag krachtiger aantrok. Tevens werd, vooral in de banksector, meer geïnvesteerd omdat de informatica-apparatuur werd aangepast in het licht van de overgang op de euro en naar het derde millennium. Voorts hebben zware uitgaven door overheidsbedrijven de investeringen in de branche « vervoer en verkeer » mede omhoog geduwd. Alleen in

de horecabedrijven werd opnieuw minder geïnvesteerd.

Al met al bereikte de investeringsquote van de ondernemingen — dat is de verhouding tussen de brutovorming van vast kapitaal en het BBP — 11,2 pct., een quote die dicht bij het gemiddelde van de laatste vijftien jaar ligt. Omdat het productieapparaat concurrerend zou blijven en zich voldoende zou ontwikkelen teneinde de groei duurzaam te verstevigen en zodoende bij te dragen tot de oplossing van de problemen op de arbeidsmarkt, moet de investeringsquote de komende jaren nog verder stijgen. Dankzij een evenwichtiger macro-economisch beleid heeft de overheid er reeds aan meegeholpen om het investeringsklimaat te verbeteren. Dat beleid werd vervolledigd door maatregelen die een stabiel en meer transparant juridisch en administratief kader beogen. Zo heeft de regering eind 1997 besloten het beginsel van de « fiscale ruling » toe te passen op alle investeringen van ten minste 40 miljoen fr. — zowel die van binnenlandse als die van buitenlandse oorsprong. Het gaat hier om een voorafgaand akkoord met de belastingdiensten op grond waarvan de ondernemingen zekerheid krijgen over de belastinggrondslag die geldt voor de door hun investeringen opgeleverde winsten. Er zal een specifieke dienst worden gecreëerd teneinde die beslissing gemakkelijker uitvoerbaar te maken. Er is tevens besloten de beginselen van « sociale ruling » en « economische ruling » op ruimere schaal toe te passen. « Sociale ruling » heeft tot doel de in het kader van bepaalde voordelen toegekende vrijstelling van sociale bijdragen wettelijk te waarborgen, terwijl op grond van de « economische ruling » vooraf akkoorden kunnen worden gesloten over de tenuitvoerlegging van sommige bepalingen uit de economische wetgeving. De regering heeft ook toegezegd de administratieve verplichtingen voor de bedrijven, met name voor de buitenlandse investeerders, te vereenvoudigen. Voorts zijn enkele contactpunten opgericht die de kleine en middelgrote ondernemingen in hun administratie moeten bijstaan. Daarnaast is een bureau voor administratieve vereenvoudiging opgericht, dat tot taak heeft de initiatieven en activiteiten van de verschil-

TABEL 7 — BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN TEGEN PRIJZEN VAN 1990

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

	1994	1995	1996	1997 r
Particuliere consumptie ¹	1,4	1,4	1,6	2,1
p.m. Spaarquote ²	18,9	18,0	16,7	15,6
Overheidsbestedingen	2,0	...	0,2	2,8
Overheidsconsumptie	1,6	0,9	1,8	1,0
Overheidsinvesteringen	5,8	-8,3	-14,2	23,1
Woongebouwen	5,5	2,8	-4,0	3,0
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen	-3,3	5,1	4,7	3,8
p.m. Investeringsquote van de ondernemingen ³	10,6	10,9	11,1	11,2
Totale brutovorming van vast kapitaal ^{1,4}	-0,1	3,2	0,6	4,8
Voorraadwijzigingen ⁵	0,3	...	-0,1	-0,1
Totaal van de binnenlandse bestedingen	1,4	1,7	1,4	2,3
Uitvoer van goederen en diensten	9,5	6	3,2	6,2
Totaal van de finale bestedingen	4,8	6	2,2	4,1
Invoer van goederen en diensten	8,2	6	2,8	5,5
p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁵	1,1	0,7	0,4	0,7
BBP vóór statistische aanpassingen	2,5	2,4	1,7	2,9
Statistische aanpassingen ⁵ .....	...	-0,3	-0,3	-0,2
BBP	2,4	2,1	1,5	2,7
p.m. BBP tegen werkelijke prijzen (miljarden franken) ..	7.762	8.056	8.305	8.649
BBP tegen vaste prijzen (miljarden franken van 1990)	6.814	6.955	7.056	7.248

Bronnen : INR, NBB.

¹ Gegevens exclusief statistische aanpassingen. Deze laatste zijn in een afzonderlijke rubriek ondergebracht.² Procenten van het beschikbare inkomen.³ Procenten BBP.⁴ Overheidsinvesteringen, woongebouwen en brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen.⁵ Bijdrage tot de verandering van het BBP.⁶ Het veranderingspercentage voor 1995 is weinig zinvol vanwege breuken in de brutostromen van in- en uitvoer tussen 1994 en 1995, die zijn veroorzaakt door de introductie, in de betalingsbalans, van een nieuw systeem van gegevensverzameling en door de toepassing van de richtsnoeren die vervat zijn in de vijfde editie van het betalingsbalanshandboek van het IMF.

lende overheidsdiensten aan te moedigen, te volgen en te coördineren. Het besluit tot invoering van een « multifunctionele aangifte » voor de gegevens inzake lonen en arbeidstijd, waarbij de werkgevers door middel van één enkele aangifte alle gegevens inzake werkgelegenheid, lonen en arbeidstijd bij de RSZ inleveren, zal op termijn bijdragen aan een vereenvoudiging van de vele administratieve formaliteiten.

De consumptieve bestedingen van de particulieren zijn in 1997 naar volume met 2,1 pct. toegenomen, de grootste stijging in vijf jaar. Die bestedingen gingen aldus fors in de hoogte dan het reële beschikbare inkomen van de gezinnen.

De koopkracht van deze laatste, die de drie voorgaande jaren gemiddeld beschouwd licht was teruggelopen, is in het verslagjaar met 0,7 pct. vermeerderd als gevolg van de stijging van de twee grote inkomenscategorieën.

Het inkomen uit vermogen, waarvan naar verhouding meer wordt gespaard, is wel minder snel gegroeid dan de andere inkomenscategorieën, zodat het aandeel ervan in het beschikbare inkomen voor het vierde jaar op rij is gekrompen. Mede daardoor hebben de gezinnen, net als tijdens de drie voorgaande jaren, minder gespaard. De spaarquote, die zowat 15,6 pct. van het beschikbare inkomen beliep, ligt momenteel ietwat lager dan het gemiddelde van de laatste vijftien jaar.

De lonen en salarissen — die van doorslaggevend belang zijn voor het verloop van het particuliere verbruik — hebben profijt getrokken van de stijging van het loon per werknemer en van de verbeterde arbeidsmarktsituatie. Op korte termijn zijn de schommelingen in de particuliere consumptie vooral afhankelijk van het verloop van de

werkgelegenheid, onder meer omdat dit laatste een van de factoren is die de neiging tot voorzorgssparen beïnvloeden.

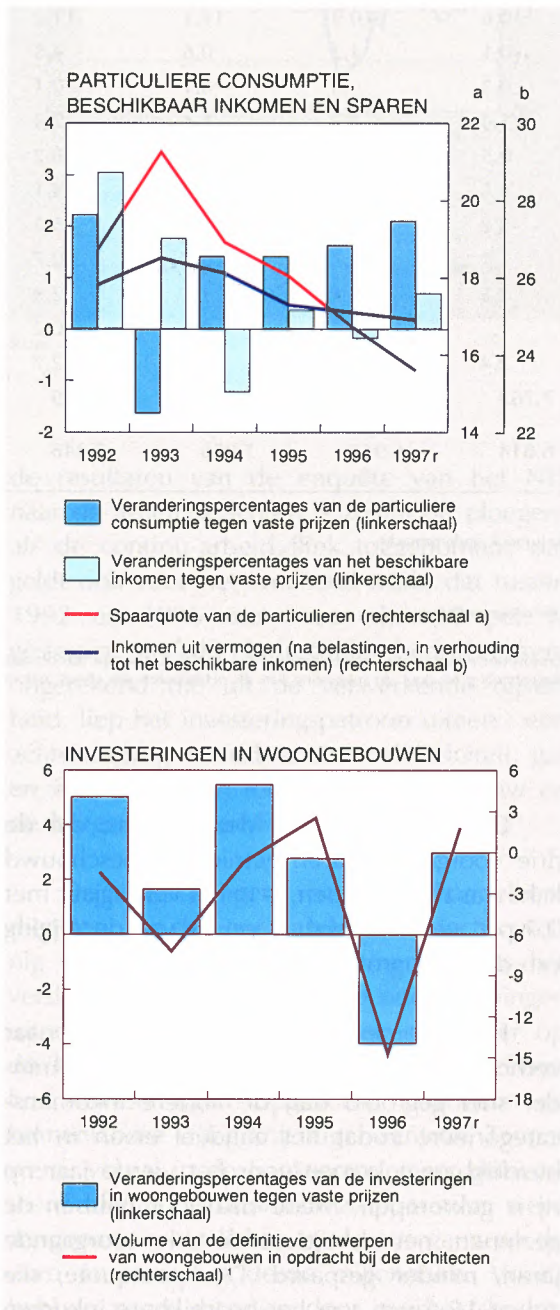
Het herstel van het vertrouwen van de gezinnen uitte zich ook in de forse groei van de aankopen van duurzame consumptiegoederen, uitgezonderd voertuigen. Toch werden meer wagens aangeschaft dan doorgaans het geval is in de jaren dat het twejaarlijkse autosalon niet plaatsheeft. Ook de uitgaven voor reizen naar het buitenland zijn er flink op vooruitgegaan.

De nu reeds meer dan twee jaar dalende hypotheekrente was een van de voornaamste factoren die, met enige vertraging, bijgedragen hebben tot de versteviging van de vraag naar woningen. Uit het verloop van de registratierechten blijkt dat de verkopen op de secundaire markt zijn toegenomen. De uitgaven voor verbouwingswerken, die daarmee samenhangen, gingen eveneens fors in de hoogte. Volgens het met drie kwartalen vertraagde verloop van het aantal definitieve ontwerpen van woongebouwen bij de architecten, dat in 1996 en begin 1997 een sterke toename te zien gaf, zou ten slotte ook de vraag naar nieuwe woningen zich hebben hersteld. Al met al zijn de bestedingen voor woongebouwen in 1997 met circa 3 pct. gestegen.

De overheidsconsumptie is met 1 pct., dat is 0,8 procentpunt minder dan in 1996, matig gestegen. Die groei heeft vrijwel uitsluitend te maken met de toename van het aantal gepensioneerden en van de bezoldigingen tegen vaste prijzen. De andere bepalende factoren — de aankopen van goederen en diensten, die in 1996 waren gestegen, en het aantal ambtenaren — zijn in 1997 nagenoeg ongewijzigd gebleven.

De overheidsinvesteringen daarentegen zijn ten opzichte van het jaar voordien fors gestegen. Enerzijds waren zij in 1996 teruggelopen als gevolg van de verkoop van gebouwen van de federale overheid die, overeenkomstig de methodologie van de nationale rekeningen, in mindering werd gebracht van de brutovorming van vast kapitaal door de over-

GRAFIEK 13 — BESTEDINGEN VAN DE PARTICULIEREN



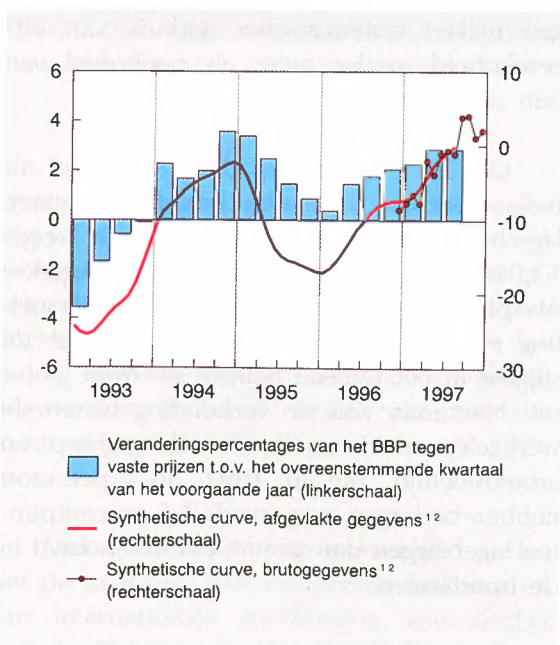
Bronnen : INR, NBB.

¹ Jaargemiddelde van de met drie kwartalen vertraagde saldi van de antwoorden op de kwartaalenquête bij de architecten.

heid. Anderzijds hebben de lokale overheden hun naar aanleiding van de gedeeltelijke privatisering van het Gemeentekrediet verbeterde financiële positie te baat genomen om nieuwe investeringsprojecten te verwezenlijken. Desondanks vertegenwoordigen de overheidsinvesteringen in België nog steeds niet méér dan 1,4 pct. BBP, wat weinig is zowel in vergelijking met het verleden als tegenover de andere geïndustrialiseerde landen.

De groei van het BBP kwam niet alleen veel hoger uit dan in 1996, hij trok in de loop van het verslagjaar ook nog aan. Zo zou het driemaandelijkse BBP, dat geraamd wordt vanuit de invalshoek van de toegevoegde waarde, gedurende het eerste kwartaal van 1997 met 2,3 pct. gestegen zijn ten opzichte van de overeenstemmende periode van 1996 en met zowat 3 pct. in de twee daaropvolgende kwartalen. Ofschoon de kracht en het tijdsprofiel van de conjunctuurversnelling naar gelang van de bronnen uiteenlopen, blijkt uit alle beschikbare informatie — zowel statistieken, bijvoorbeeld met betrekking tot de in-

GRAFIEK 14 — BBP EN SYNTHETISCHE CONJUNCTUURCURVE



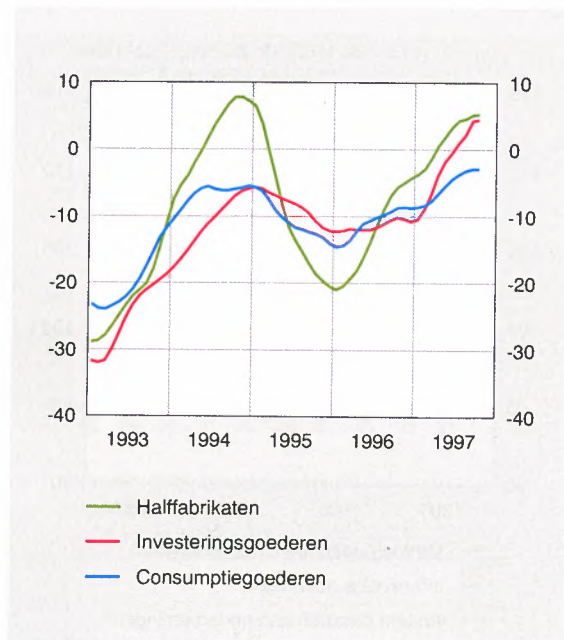
Bron : NBB.

¹ Voor een gedetailleerde beschrijving van de berekeningswijze van die indicatoren, zie *Tijdschrift van de Nationale Bank van België*, LXV^e jaargang, deel II, nrs. 2-3, augustus-september 1990.

² Seizoengezuiverde gegevens.

GRAFIEK 15 — SYNTHETISCHE CONJUNCTUURCURVEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID

(afgevlakte, seizoengezuiverde gegevens)



Bron : NBB.

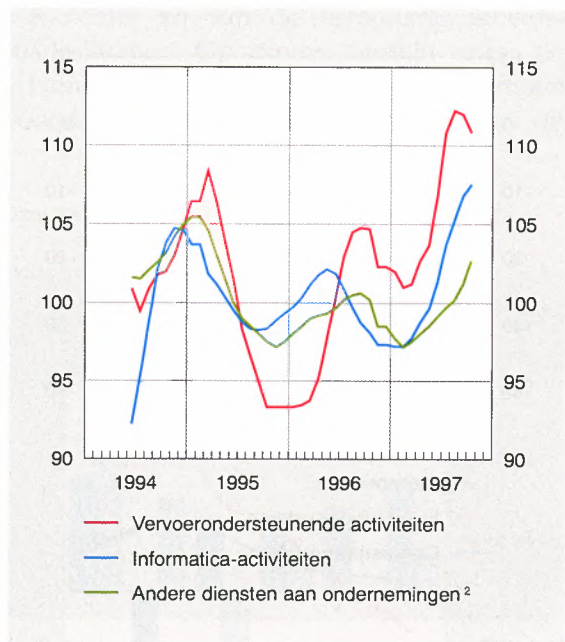
dustriële productie of de BTW-gegevens, als kwalitatieve informatie, bijvoorbeeld de antwoorden in het kader van de conjunctuurenquêtes — dat de activiteitstoename in het laatste kwartaal op peil bleef en dat de conjunctuur zowel in de industrie als in de diensten verbeterde.

In de verwerkende nijverheid was de expansie, zoals zij kan worden afgeleid uit de resultaten van de conjunctuurenquêtes, het duidelijkst in de branches die het sterkst op de exportmarkten zijn gericht. De bezettingsgraad van de productiecapaciteit nam er manifest toe. Vanwege de dynamischer geworden binnenlandse vraag, werd echter ook in de andere takken een verbetering opgetekend. Alle branches, ongeacht of zij gespecialiseerd zijn in consumptiegoederen, investeringsgoederen of halffabrikaten, hebben derhalve voordeel gehaald uit een gunstige conjunctuur.

De binnenlandse vraag heeft ervoor gezorgd dat ook de activiteit in de meeste takken van de verhandelbare diensten, in het

**GRAFIEK 16 — CONJUNCTUURINDICATOREN
IN DE DIENSTEN AAN
ONDERNEMINGEN**

(indexcijfers 1995-1996 = 100; afgevlakte, seizoengezuiverde gegevens)



Bron : NBB.

¹ Saldi van de antwoorden op de vraag naar het verloop van de activiteit in de dienstverlenende ondernemingen.

² Hoofdzakelijk juridische diensten, boekhouding, advies, reclame, diensten verbonden aan het personeelsbeheer en de recrutering, en technische dienstverlening aan ondernemingen.

bijzonder van de diensten aan ondernemingen, een duw in de rug kreeg. Dat wordt bevestigd door de bij dergelijke gespecialiseerde ondernemingen gehouden enquêtes. Deze laatste werden in België slechts vanaf 1994 geleidelijk ingevoerd, en zijn derhalve relatief recent. De gebruikelijke moeilijkheden bij het hanteren van nieuwe informatiebronnen en het feit dat de reeksen onmogelijk van meet af aan voor seizoeninvloeden kunnen worden gecorrigeerd, hebben tot voor kort het gebruik van die enquêteresultaten verhinderd. Inmiddels is er voldoende tijd over heen gegaan om dat wel te doen. Uit de resultaten blijkt dat de conjunctuur in de loop van het verslagjaar is blijven verbeteren in de drie grote branches van de diensten aan ondernemingen waarvoor maandelijks een enquête wordt uitgevoerd, te weten de vervoerondersteunende activiteiten, de informatica-activiteiten en de overige diensten aan ondernemingen.

2.2 ARBEIDSMARKT

Werkgelegenheid

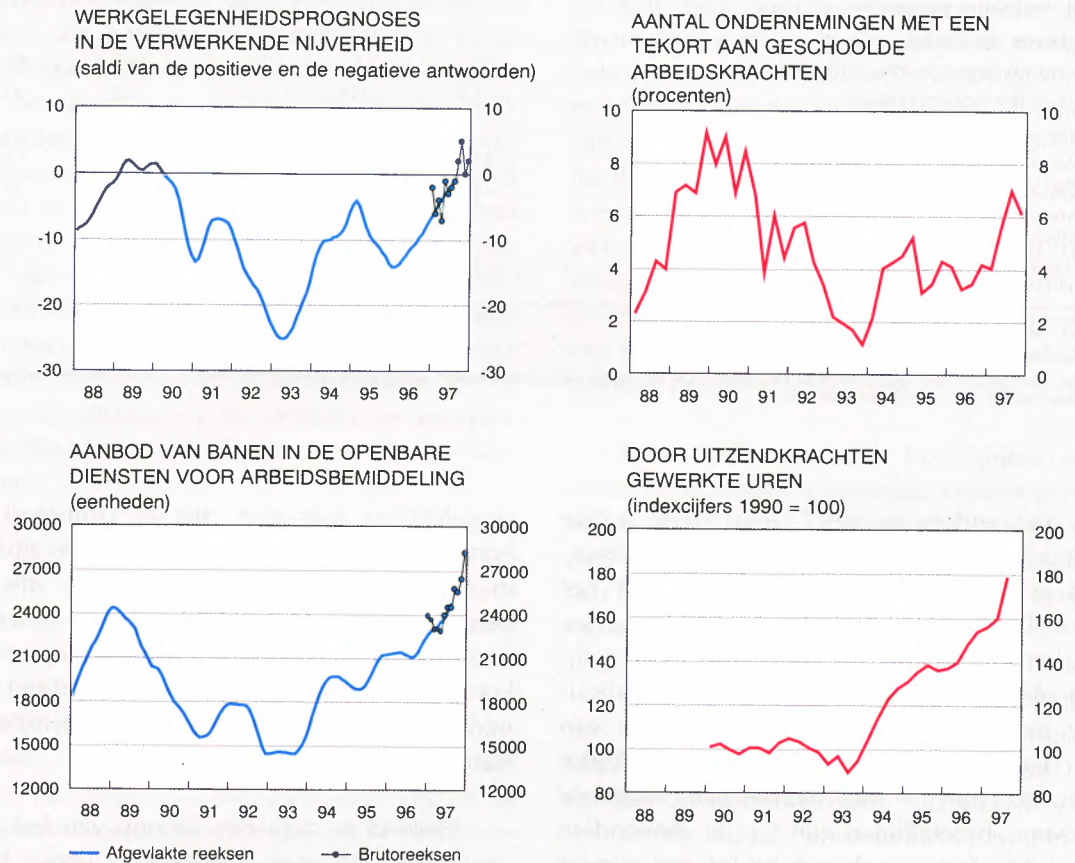
Dankzij onder meer de economische opleving is de situatie op de arbeidsmarkt verbeterd. De weinige snel beschikbare indicatoren van het werkgelegenheidsverloop zijn in 1997 onmiskenbaar gestegen, anders dan tijdens het jaar voordien toen een slechts lichte verbetering werd opgetekend. Uit de conjunctuurenquêtes blijkt dat het percentage bedrijfsleiders die een verbetering van de tewerkstelling verwachten of die vrezen dat het gebrek aan geschoold personeel de productie zou kunnen afremmen, aanzienlijk toegenomen is. Terzelfder tijd beschikken de openbare diensten voor arbeidsbemiddeling over een ruimer banenaanbod. En ten slotte is ook het aantal door uitzendkrachten gewerkte uren in 1997 sneller gestegen, hoewel de cijfers voor het derde kwartaal wellicht voor een deel beïnvloed zijn door het feit dat de ondernemingen voor hun studentenjobs meer dan vroeger een beroep doen op uitzendbureaus. Aan de stevige uitbreiding van de uitzendarbeid tijdens de afgelopen jaren is ook een structureel aspect verbonden. De reglementering terzake is versoepeld en de ondernemingen maken systematischer gebruik van uitzendarbeid, onder meer als onderdeel van hun selectiestrategie.

Op 30 juni, de dag die traditioneel als basis dient voor de arbeidsmarktstatistiek, lag het aantal werkzame personen reeds 13.000 eenheden hoger dan een jaar eerder. Als gevolg van de economische-groeiversneling sinds het begin van het jaar, viel de stijging in het tweede halfjaar evenwel groter uit. Niettemin zou de verhouding tussen de werkgelegenheid en de bevolkingsgroep op arbeidsleeftijd, die in 1997 56,3 pct. zou hebben bedragen, nog steeds 3,6 procentpunten lager liggen dan gemiddeld beschouwd in de buurlanden.

Er zouden zich vrijwel geen wijzigingen hebben voorgedaan in het aantal door de overheid tewerkgestelde personen. De netto-indiensttredingen in het kader van eerste werk-

GRAFIEK 17 — INDICATOREN VAN HET WERKGELEGENHEIDSVOLTOEGEN

(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen : RVA, BCDA, FOREM, VDAB, de beroepsvereniging voor uitzendkantoren Upedi, NBB.

ervaringscontracten en van arbeidsherverdeling — via de vrijwillige vierdaagse werkweek en het halftijdse bruggpensioen — bleven gering. Bovendien zullen langdurig werklozen slechts vanaf 1998 aan de slag kunnen in het kader van de doorstromingsprogramma's, hoewel het koninklijk besluit dat aan die maatregel ten grondslag ligt, reeds eind 1996 genomen is.

Ook het saldo van de grensarbeid, inclusief de in België gedomicilieerde ambtenaren van internationale instellingen, zou slechts weinig wijzigingen hebben ondergaan.

De stijging van het aantal werkzame personen tussen 30 juni 1996 en 30 juni 1997

was derhalve bijna integraal aan het bedrijfsleven te danken : in die periode steeg de werkgelegenheid er immers met 12.000 eenheden of 0,4 pct. Gemiddeld over het verslagjaar beschouwd, is het totale aantal arbeidsplaatsen in de ondernemingen met 0,8 pct. in de hoogte gegaan. Houdt men enkel rekening met de loontrekkenden, dan was de stijging ongeveer even groot; ze had voor de ene helft te maken met een verhoging van het arbeidsvolume en voor de andere helft met een grotere arbeidsherverdeling.

De verkorting van de gemiddelde jaarlijkse arbeidsduur per persoon is reeds meer dan twintig jaar vóór alles het resultaat van de uitbreiding van de deeltijdarbeid. Dat

TABEL 8 — WERKGELEGENHEIDSVEROLOP IN DE ONDERNEMINGEN¹

	1993	1994	1995	1996 r	1997 r
Aantal werkzame personen					
Gegevens op 30 juni					
Veranderingen in duizendtallen	-36	-24	21	18	12
Veranderingspercentages	-1,1	-0,8	0,7	0,6	0,4
Jaargemiddelden					
Veranderingen in duizendtallen	-37	-21	15	15	23
Veranderingspercentages	-1,2	-0,7	0,5	0,5	0,8
Arbeidsvolume in jaargemiddelden ²					
Veranderingspercentages	-1,8	-0,3	...	0,2	0,5

Bronnen : MTA, RIZIV, NIS, NBB.

¹ Inclusief de zelfstandigen.² Bij het opstellen van deze gegevens werd het verloop van het aantal werkzame personen gecorrigeerd teneinde rekening te houden met het verloop van de deeltijdarbeid en de tijdelijke werkloosheid.

was niet anders in 1997, toen deze laatste 16,8 pct. van de gesalarieerde werkgelegenheid vertegenwoordigde. In België blijft het aandeel van de deeltijdarbeid nochtans geringer dan in Frankrijk en Duitsland. In vergelijking met laatstgenoemd land lag de verhouding tussen de gemiddelde arbeidsduur van een deeltijdwerker en die van een voltijdse baan in 1994 — het laatste jaar waarvoor gegevens beschikbaar zijn — er bovendien hoger. Die factoren dragen bij tot een minder sterke herverdeling van de arbeid in België. De gemiddelde jaarlijkse arbeidsduur voor voltijdse banen lag daarentegen een flink stuk lager dan die in de buurlanden, zodat de gemiddelde arbeidsduur per persoon in België

vergelijkbaar was met die in Duitsland en korter uitviel dan die in Frankrijk. De situatie in Nederland is sterk verschillend: de arbeidsduur van een voltijdse baan is langer dan in de andere landen, maar deeltijdarbeid komt veel meer voor, zodat Nederland gemiddeld beschouwd de minst lange arbeidsduur per persoon heeft.

Hoewel er over het verloop van het personeelsbestand per bedrijfstak voor 1997 geen gegevens beschikbaar zijn, zullen, in het verlengde van de reeds verscheidene jaren vastgestelde tendensen, de meeste nieuwe banen wellicht in bepaalde takken van de dienstverlening zijn gecreëerd.

TABEL 9 — JAARLIJKSE ARBEIDSDUUR VAN DE LOONTREKKENDEN IN 1994

	Gemiddelde jaarlijkse arbeidsduur per persoon ¹ (uren)	Gemiddelde jaarlijkse arbeidsduur van een voltijdse baan (uren)	Deeltijdarbeid in procenten van de totale werkgelegenheid (procenten)	Duur van een deeltijdse baan in vergelijking met een voltijdse baan (procenten)
België	1.605	1.718	14,6	55,0
Frankrijk	1.672	1.792	15,4	56,2
Duitsland	1.601	1.743	15,9	48,5
Nederland	1.446	1.799	36,2	45,7

Bron : EC, Enquêtes naar de arbeidskrachten.

¹ Gewogen som van de gemiddelde jaarlijkse arbeidsduur van een voltijdse en een deeltijdse baan. De weging gebeurde aan de hand van het relatieve belang van de voltijdse banen en de deeltijdse banen. Om de gemiddelde jaarlijkse arbeidsduur van een deeltijdse baan te berekenen, wordt de arbeidsduur van een voltijdse baan vermenigvuldigd met de verhouding tussen de duur van een deeltijdse baan en die van een voltijdse baan.

Tussen 1987 en 1995 kromp het aantal banen in de verwerkende nijverheid met 10 pct., terwijl het in de verhandelbare diensten met meer dan 10 pct. steeg. Achter die algemene tendensen gaan evenwel verschillen schuil. Zo hebben de ondernemingen in de voedingsnijverheid, het papier en de uitgeverij, de chemie en de plastic, en die in de fabricage van elektrische apparaten en precisiemateriaal hun personeelsbestand gehandhaafd of zelfs uitgebreid. Bij de verhandelbare diensten werden daarentegen geen extra banen gecreëerd in het vervoer, de kleinhandel en de financiële diensten. De grootste netto-schepping van arbeidsplaatsen deed zich voor in de diensten aan ondernemingen, in de gezondheidszorg, in de culturele en ontspanningsdiensten en in de diensten aan particulieren.

Hoewel de netto-indienstnemingen hoofdzakelijk in de verhandelbare diensten plaatsvonden, nam het arbeidsvolume, dat wil zeggen het aantal gewerkte uren, er in de periode 1987-1994 in België minder sterk toe dan gemiddeld beschouwd in de drie buurlanden. Het verschil werd vooral duidelijk vanaf het begin van de jaren negentig. In de industrie daarentegen gingen ongeveer evenveel banen verloren als in Nederland, maar aanzienlijk minder dan in Frankrijk en Duitsland. Die verschillen hebben in de eerste plaats te maken met een uiteenlopende activiteitenontwikkeling. Vergeleken met de buurlanden steeg de toegevoegde waarde in België, gemiddeld beschouwd, sterker in de industrie en minder sterk in de verhandelbare diensten. In deze laatste tak is de economische achterstand de afgelopen jaren evenwel niet verder toegenomen, terwijl de nettocreatie van arbeidsplaatsen er nog steeds achterblijft bij die in de buurlanden. Wellicht niet vreemd daaraan is het feit dat de loonkosten in de verhandelbare diensten in België sneller zijn gestegen dan elders; de ondernemingen hebben dat loonkostenverschil immers moeten compenseren door grotere productiviteitswinsten. In België lieten de loonkosten in de verhandelbare diensten en in de industrie een parallel verloop optekenen, terwijl zij in de buurlanden in de eerstgenoemde bedrijfstak minder snel stegen.

Het bevorderen van de werkgelegenheid behoort tot de prioriteiten van de overheid. Samen met de maatregelen voor een stabiel macro-economisch kader, dat op zich gunstig is voor een duurzame economische groei, steunt het werkgelegenheidsbeleid reeds enkele jaren op vier pijlers: beheersing en vermindering van de arbeidskosten, stimulering van de arbeidsherverdeling en van een meer flexibele arbeidsmarkt, specifieke maatregelen ten behoeve van bepaalde doelgroepen en uitbouw van banen die voorzien in maatschappelijke behoeften waarop het traditionele arbeidscircuit niet of te weinig inspeelt. Het werkgelegenheidsbeleid in België sluit zodoende aan bij de Europese strategie terzake.

Voor 1997 moeten de belangrijkste innovaties en beleidsaanpassingen worden gezocht in het vlak van de vermindering van de sociale werkgeversbijdragen en de bevordering van de professionele inschakeling van langdurig werklozen.

Wat de bijdrageverminderingen betreft, zijn de regels voor de toepassing van het Maribel-systeem gewijzigd. Sedert 1 juli 1997 worden de verminderingen toegestaan op basis van het aantal handarbeiders; zij zijn dus niet langer voorbehouden aan de industrie, het vervoer en de tuinbouw. Met die wijziging wordt tegemoetgekomen aan de bezwaren van de Europese Commissie, die de mening was toegedaan dat de beperking van het aantal bedrijfstakken die aanspraak konden maken op bijdrageverminderingen aanleiding gaf tot concurrentievervalsing. Sinds 1 april worden ook tijdelijk bijdrageverminderingen toegestaan bij de indienstneming, door kleine en middelgrote ondernemingen, van een tweede en een derde werknemer; die maatregel is een uitbreiding van het sedert 1988 van kracht zijnde en in 1994 gewijzigde Plus-Een-Plan. Voor 1997 en 1998 is tevens overeenstemming bereikt over een nieuw stelsel van tewerkstellingsakkoorden die, net als de voor 1995 en 1996 geldende akkoorden, socialebijdrageverminderingen toestaan voor de netto-indienstnemingen in de ondernemingen die akkoorden tot arbeidsherverdeling hebben gesloten. Het verschil met de vroegere akkoorden is dat de nieuwe tewerkstellingsakkoorden

GRAFIEK 18 — VERLOOP VAN HET ARBEIDSVOLUME, DE ACTIVITEIT EN DE LOONKOSTEN IN DE INDUSTRIË EN IN DE VERHANDELBARE DIENSTEN

(indexcijfers 1987 = 100)



Bronnen : OESO, EC.
¹ Aantal gewerkte uren.

de ondernemingen verplichten uit de in een koninklijk besluit van 24 februari 1997 voorgestelde lijst ten minste twee maatregelen ter bevordering van de werkgelegenheid te kiezen. Die lijst omvat het recht op loopbaanonderbreking, vrijwillige deeltijdarbeid, collectieve arbeidsduurvermindering, flexibele uurroosters, recht op halftijds brugpensioen en de invoering van een maatregel tot bijkomende vorming en opleiding van de werknemers tijdens de werkuren. Teneinde de meevallereffecten — namelijk de lastenverminderingen voor indienstnemingen die er hoe dan ook toch zouden zijn gekomen — tot een minimum te beperken, zal worden nagegaan of de gekozen maatregelen in de respectieve ondernemingen toepasbaar zijn, rekening houdend met hun personeelsbestand.

In dezelfde geest als de tewerkstellingsakkoorden zijn twee nieuwe maatregelen uitgewerkt. Enerzijds wordt, net als bij de tewerkstellingsakkoorden, de tegemoetkoming voor bijkomende werkgelegenheid, die bestaat in het toekennen van een bijdragevermindering, gekoppeld aan een uitbreiding van het personeelsbestand binnen de onderneming, met dat verschil evenwel dat de lastenverlaging niet forfaitair is, maar berekend wordt op basis van het driemaandelijks brutoloon. Anderzijds zijn er specifieke akkoorden gesloten voor ondernemingen in moeilijkheden of die het voorwerp uitmaken van een herstructurering. Zij kunnen immers geen nieuw personeel in dienst nemen en derhalve gelden de tewerkstellingsakkoorden niet voor hen. Krachtens specifieke akkoorden kunnen ondernemingen lastenverlagingen genieten indien zij, via werktijdverkorting, afdankingen vermijden.

Tevens kunnen enkele experimenten op touw worden gezet waarbij arbeidsduurvermindering gekoppeld wordt aan lastenverlaging. Ook in de sector van de gezondheidszorg en de maatschappelijke dienstverlening is een systeem van forfaitaire bijdragevermindering ingevoerd. Om voor deze laatste vermindering in aanmerking te komen, moet de werkgever door een CAO gebonden zijn of moet hij zich hebben aangesloten bij een raamakkoord of een gemengd akkoord waarin

gewaarborgd wordt dat de bijdrageverminderingen integraal in supplementaire banen zullen worden omgezet.

De activering van de werkloosheidsuitkeringen, met andere woorden de aanwending van die uitkeringen als hefboom voor de professionele inschakeling van werklozen, heeft reeds in verschillende vormen toepassing gevonden. Sommige stelsels hebben een algemene draagwijdte, zoals dat van de gesubsidieerde contractuelen en de andere tewerkstellingsprogramma's van de overheid. Andere zijn erop gericht de arbeidsmarkt voor bepaalde doelgroepen te ontsluiten, bijvoorbeeld werklozen die een deeltijdbaan aanvaarden om aan de werkloosheid te ontsnappen en die onder bepaalde voorwaarden een aanvullende uitkering kunnen genieten, of jongeren die in het kader van eerste werker-voorervaringscontracten in dienst worden genomen. De overheid heeft besloten de activering van de werkloosheidsuitkeringen ook voor langdurig werklozen toe te passen. In overleg met de gewesten en de gemeenschappen heeft de federale regering een doorstromingsprogramma ontwikkeld, waarbij de lokale overheden voor een bepaalde periode langdurig werklozen kunnen aantrekken om taken te verrichten die momenteel worden verwaarloosd. De verloning wordt hoofdzakelijk via de werkloosheidsverzekering gefinancierd. Een soortgelijk systeem wordt ook voor de werkgevers in de particuliere sector uitgewerkt. Net als in het kader van de plaatselijke werkgelegenheidsagentschappen moeten die programma's voorzien in behoeften waarop de traditionele arbeidsmarkt niet of onvoldoende inspelt.

Beroepsbevolking

Tussen 30 juni 1996 en 30 juni 1997 is de beroepsbevolking met slechts 8.000 eenheden toegenomen, een stijging die amper hoger uitvalt dan de geringe vermeerdering tijdens de voorafgaande twaalf maanden.

Enerzijds is de bevolking op arbeidsleeftijd slechts licht gestegen, anderzijds is de totale activiteitsgraad er maar weinig op vooruitgegaan.

TABEL 10 — BEROEPSBEVOLKING

(jaarlijkse veranderingen in duizendtallen, gegevens op 30 juni)

	1993	1994	1995	1996 r	1997 r
Wijziging in de beroepsbevolking	35	8	21	6	8
p.m. Activiteitsgraad (procenten) ¹	63,8	63,9	64,2	64,2	64,3
Invloed van de wijziging in de bevolking op arbeidsleeftijd ²	7	6	1	...	3
Invloed van de wijziging in de activiteitsgraad ³	28	2	20	6	5
Effecten van de vervroegde uittredingen uit de arbeidsmarkt ⁴	5	6	6	-21	-14
Andere effecten ⁵	23	-4	14	27	19

Bronnen : MTA, NIS, RVA, NBB.

¹ Beroepsbevolking in procenten van de bevolking tussen 15 en 64 jaar.² Wijziging in de bevolking op arbeidsleeftijd, vermenigvuldigd met de activiteitsgraad.³ Wijziging in de activiteitsgraad, vermenigvuldigd met de bevolking op arbeidsleeftijd.⁴ Wijziging in het aantal bruggepensioneerden en oudere niet-werkzoekende werklozen.⁵ Als verschil berekend, geeft deze rubriek vooral de gevolgen weer van de structurele, conjuncturele en demografische ontwikkelingen die de activiteitsgraad beïnvloeden.

De geringe stijging van de totale activiteitsgraad is het resultaat van de versnelde toename van het aantal vervroegde uittredingen uit de arbeidsmarkt, en dat als gevolg van het begin 1996 versoepelde statuut van de niet-werkzoekende oudere werklozen. Die versoepeling heeft er niet alleen voor gezorgd dat voor dat statuut meer personen in aanmerking kwamen, maar ook dat zij die van maand tot maand aan de voorwaarden van het stelsel voldoen, talrijker zijn geworden. De eerste factor werd in 1996 in een tijdspanne van enkele maanden opgevangen. De tweede factor daarentegen zal effect blijven sorteren tot hij gecompenseerd wordt door een stijging van het aantal oudere werklozen die de normale pensioengerechtigde leeftijd bereiken.

De overige uittredingsstelsels vonden minder toepassing. De in april 1990 ingezette daling van het aantal brugpensioenen zette zich voort ten belope van 4.600 eenheden tussen 30 juni 1996 en 30 juni 1997. Daarnaast is het aantal personen die zich tijdelijk uit de arbeidsmarkt hebben teruggetrokken via volledige loopbaanonderbreking of werkloosheidsonderbreking wegens sociale of familieomstandigheden, nauwelijks gewijzigd.

Werkloosheid

De lichte stijging van de werkgelegenheid tussen 30 juni 1996 en 30 juni 1997 zou normaliter niet hebben volstaan om de groei van de beroepsbevolking op te vangen. Door de versoepeling van de reglementering voor de oudere werklozen en de neerwaartse invloed ervan op het verloop van de beroepsbevolking is het aantal niet-werkende werkzoekenden evenwel met 4.000 eenheden geslonken.

Teneinde de invloed te meten van de fundamentele factoren die bepalend waren voor het verloop van de werkloosheid, dat zijn de factoren die losstaan van wijzigingen in de reglementering, moeten de veranderingen in het aantal niet-werkende werkzoekenden en die in het aantal niet-werkzoekende oudere werklozen worden samengeteld, zodat de verschuivingen tussen beide categorieën tegen elkaar opwegen.

Rekening houdend met de inertie van de demografische en sociologische gegevens, hebben de korte-termijnwijzigingen in het verloop van de aldus opgestelde reeks vooral te maken met het conjuncturele profiel van de werkgelegenheid. Zo zijn de jaar-op-jaar

wijzigingen in het totale aantal niet-werkende werkzoekenden en oudere werklozen omgeslagen van een daling met meer dan 7.000 eenheden in oktober 1996 in een stijging met ruim 14.000 eenheden in juni 1997. Rechtstreekse aanleiding tot die verslechtering was het feit dat de begin 1996 ingezette economische opleving enigszins haperde, zoals blijkt uit de synthetische conjunctuurcurve. Pas in het derde kwartaal van 1997, bijna negen maanden na het einde van de conjuncturele pauze, ging de stijging van de werkloosheid zich stabiliseren vooraleer in de laatste maanden van het jaar te vertragen. De kortstondige werkloosheid, die de laatste maanden van 1997 in een versneld tempo terugliep, vertoonde hetzelfde profiel. De langdurige werkloosheid, inclusief de oudere werklozen, bleef daarentegen toenemen.

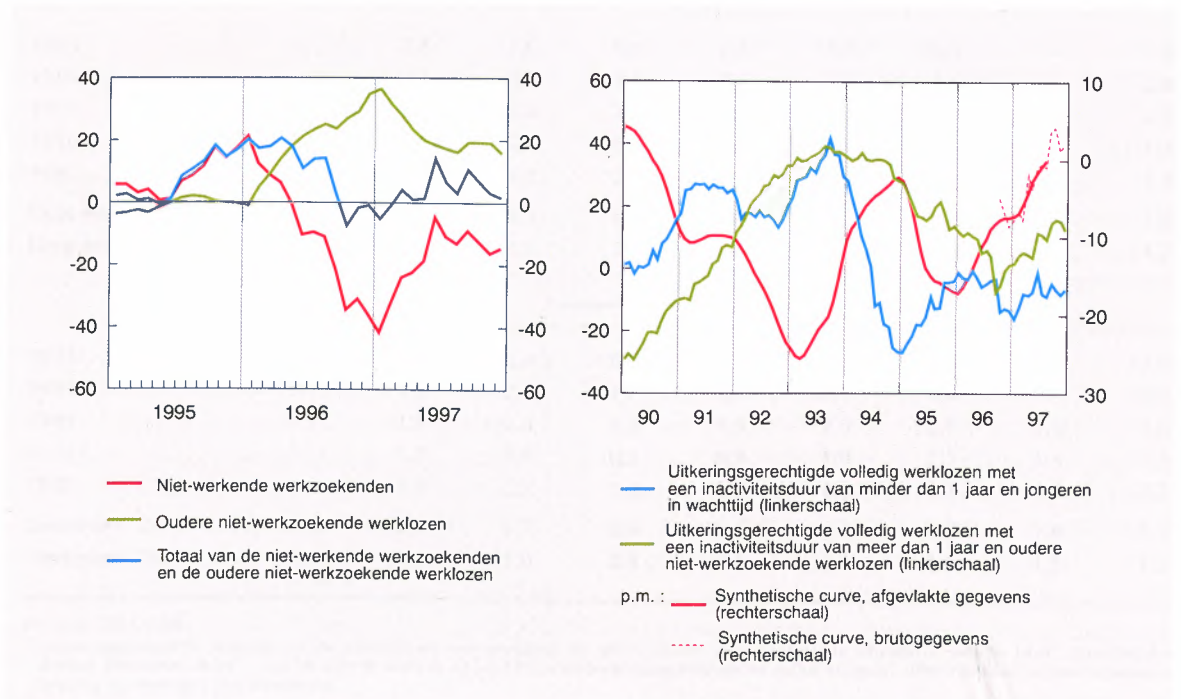
De geharmoniseerde werkloosheidsgraad is, dankzij de verbeterde situatie op de arbeidsmarkt, vanaf september geleidelijk beginnen te zakken. In december 1997 beliep hij

9,3 pct. Dat cijfer is berekend op basis van de resultaten van de NIS-enquête naar de arbeidskrachten. Die enquête wordt ieder jaar in de lente georganiseerd volgens een op Europees niveau uitgewerkte gemeenschappelijke methodologie. De aldus berekende werkloosheidsgraad houdt rekening met de reële beschikbaarheid van de werkzoekenden voor de arbeidsmarkt en is een betrouwbare referentie om vergelijkingen te maken tussen de respectieve landen. Tijdens het verslagjaar is de werkloosheid in de buurlanden op uiteenlopende wijze geëvolueerd. In Duitsland ging de sedert begin 1995 genoteerde stijging ononderbroken door. In Frankrijk bleef de werkloosheidsgraad het hele jaar stabiel. In Nederland werd de begin 1995 ingezette daling van de werkloosheidsgraad doorgetrokken. In oktober 1997 kwam hij er op 4,9 pct. uit, ruim beneden het peil in Duitsland en Frankrijk, waar hij respectievelijk 10 en 12,6 pct. bedroeg.

Achter de totale werkloosheidsgraad gaan zeer verschillende, specifieke situaties schuil

GRAFIEK 19 — VERLOOP VAN DE WERKLOOSHEID

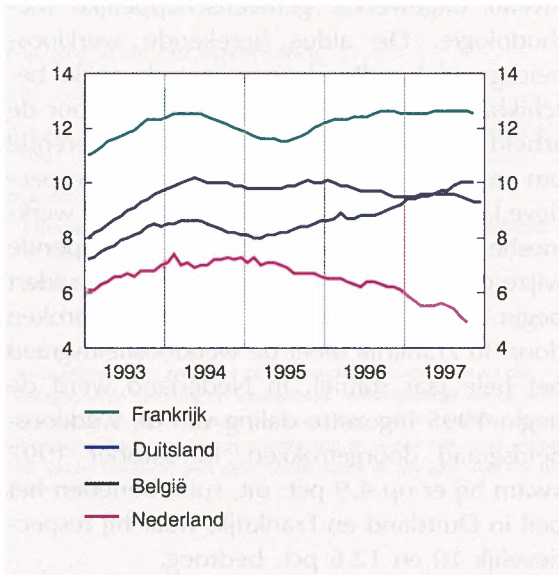
(veranderingen t.o.v. de overeenstemmende periode van het voorgaande jaar, duizenden eenheden)



Bronnen : RVA, NBB.

GRAFIEK 20 — INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN DE WERKLOOSHEIDSGRAAD

(niet-werkende werkzoekenden in procenten van de burgerlijke beroepsbevolking, seizoengezuiverde maandgegevens)



Bron : EC.

naar gelang van de regio, het geslacht of de scholingsgraad van de werkzoekenden. Zo blijkt uit de werkaanbiedingen van de gewestelijke diensten voor arbeidsbemiddeling dat er in de markt een schaarste is aan sommige opleidingen, bijvoorbeeld aan informatici, ingenieurs en bepaalde technische beroepen.

Omgekeerd worden bepaalde groepen bovenmatig door de werkloosheid getroffen en dikwijls voor lange tijd. Zo zijn vrouwen vaker het slachtoffer dan mannen : hoewel dat verschil de laatste tien jaar is verkleind, ligt de werkloosheidsgraad bij de vrouwen nog steeds 70 pct. hoger dan bij de mannen. Het risico op werkloosheid is ook in hoge mate afhankelijk van het scholingsniveau : 58 pct. van de werkzoekenden had in 1996 hooguit een getuigschrift van het basisonderwijs of van het lager secundair onderwijs, terwijl die groep 40 pct. van de bevolking op arbeidsleeftijd vertegenwoordigt.

3. PRIJZEN, KOSTEN EN INKOMENS

3.1 INFLATIE

De inflatie, gemeten aan de hand van het tijdens het verslagjaar geldende nationale indexcijfer van de consumptieprijzen, kwam in 1997 op gemiddeld 1,6 pct. uit, tegen 2,1 pct. in 1996. Die vertraging is vrijwel integraal toe te schrijven aan de minder grote indirecte-belastingverhogingen, waarvan het effect in 1997 slechts 0,2 pct. beliep, tegen 0,5 pct. in 1996. De uit de begrotingsopmaak voor 1997 voortvloeiende belastingverhogingen bleven immers beperkt tot accijnsverhogingen voor benzine en voor alcoholhoudende dranken, terwijl in 1996 naast een verhoging van de accijnzen voor benzine en een

compenserende verzwaring van de verkeersbelasting voor voertuigen met dieselmotor, ook het normale BTW-tarief was opgetrokken van 20,5 tot 21 pct. Bovendien werden de accijnsverhogingen in 1997 deels gecompenseerd door de verlaging, van 21 tot 6 pct., van het BTW-tarief voor sierplanten en snijbloemen.

Aangezien de meeste van die maatregelen reeds in oktober en november 1996 waren ingevoerd, sorteerden zij op het inflatieresultaat van eind 1997 nauwelijks nog effect. Dat resultaat werd in december enkel nog beïnvloed door de op 30 december 1996 van kracht geworden accijnsverhoging voor benzine.

TABEL 11 — CONSUMPTIEPRIJZEN

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

	Totaal						Gezondheidsindexcijfer ¹	Onderliggende inflatie ²
		Energie-dragers	Levens-middelen	Overige goederen	Diensten	Huurgelden		
1993	2,8	3,6	-0,8	2,8	3,8	5,3	—	2,9
1994	2,4	0,9	1,8	2,4	2,6	4,6	—	2,4
1995	1,5	-0,6	1,2	1,3	2,0	2,9	1,6	1,6
1996	2,1	6,1	0,6	1,2	2,3	2,5	1,7	1,7
1997	1,6	4,0	2,2	0,7	1,5	1,7	1,3	1,3
December 1996 ³	2,5	8,5	1,2	1,3	2,7	2,0	2,0	1,9
December 1997 ³	1,1	-0,1	2,9	0,3	1,2	1,6	1,1	1,2
<i>Veranderingen exclusief wijzigingen in de indirecte belastingen</i>								
1993	2,4	0,4	-0,7	2,9	3,7	5,3	—	2,9
1994	1,6	-2,4	1,7	1,4	2,2	4,6	—	1,8
1995	1,5	-0,8	1,2	1,3	2,0	2,9	1,6	1,6
1996	1,5	3,9	0,5	0,9	1,9	2,5	1,4	1,3
1997	1,4	2,7	1,8	0,8	1,4	1,7	1,4	1,3
December 1996 ³	2,0	6,7	0,6	1,1	2,2	2,0	1,8	1,5
December 1997 ³	1,1	-1,0	2,9	0,3	1,2	1,6	1,1	1,2

Bronnen : MEZ, NBB.

¹ Inflatie ongerekend de weerslag van de prijsstijgingen voor producten die geacht worden de gezondheid te schaden — namelijk tabak, alcoholhoudende dranken, benzine en diesel —, van de door de wet van 22 juli 1993 ingevoerde energiebijdrage en van de in januari 1996 ingevoerde accijnscompenserende belasting op voertuigen met dieselmotor.

² Inflatie ongerekend de invloed van energiedragers, aardappelen, groenten en fruit.

³ Veranderingspercentages ten opzichte van de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar.

Worden de wijzigingen in de indirecte fiscaliteit buiten beschouwing gelaten, dan bedroeg de prijsstijging in 1997 1,4 pct., een niveau dat nauw aansluit bij dat van 1995 en 1996. Dat het gemiddelde prijsstijgingstempo zich tijdens de afgelopen drie jaar heeft gestabiliseerd, neemt evenwel niet weg dat zowel het prijsverloop van de verschillende productcategorieën als het maandelijkse profiel van de inflatie een minder homogeen beeld te zien geven.

De prijsstijging voor de diensten en de toename van de huurgelden, ongerekend de wijzigingen in de indirecte belastingen, zijn tijdens het verslagjaar verder vertraagd. Het is bovendien voor die beide categorieën dat de sedert 1993 gecumuleerde teruggang het grootst is. Wat de diensten betreft, komt dat wellicht doordat het prijsstijgingstempo ervan het sterkst wordt beïnvloed door het loonkostenverloop, dat ten grondslag lag aan de sedert 1993 opgetekende vermindering van de inflatie. De huurgelden van hun kant zijn trager gaan stijgen vanaf 1994, toen het gezondheidsindexcijfer werd ingevoerd als referentie voor de indexering van de huurprijzen. In dat jaar werd de indexering tijdelijk afgeremd vanwege het niveauverschil dat begin 1994 bestond tussen het algemene indexcijfer en het gezondheidsindexcijfer. De daaropvolgende jaren is de gecumuleerde stijging van het gezondheidsindexcijfer 0,6 pct. onder die van het algemene indexcijfer gebleven. De invoering van het gezondheidsindexcijfer is aldus een matigende invloed blijven uitoefenen, die zich op de algemene inflatievertraging heeft geënt. Een en ander heeft tot gevolg gehad dat de indexering van de huren in 1996 en 1997 gering is gebleven.

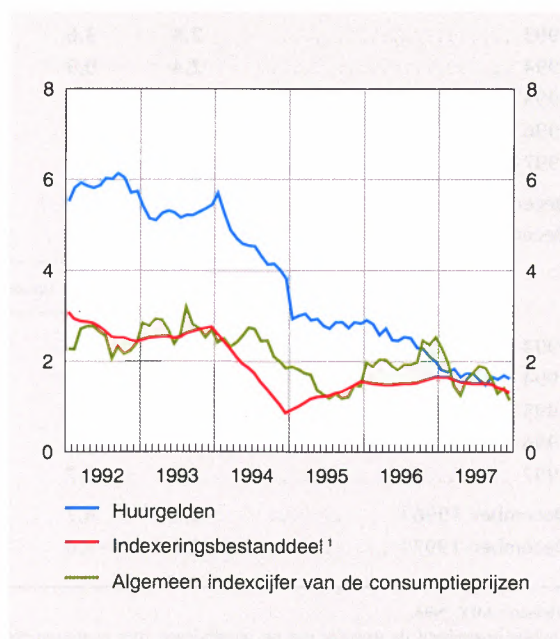
De verhoging van de basishuur bovenop de indexering is sedert 1992 ononderbroken vertraagd, in 1997 zelfs tot nagenoeg nul. Krachtens de wet van 20 februari 1991 mag de basishuur vrij worden bepaald telkens een nieuwe huurovereenkomst wordt afgesloten. Door de wet van 13 april 1997, die een aanvulling is van de zopas vermelde huurwet, wordt die mogelijkheid enigszins beperkt ingeval met verschillende huurders opeenvolgende contracten van korte duur worden af-

gesloten, telkens na opzegging door de verhuurder. Volgens de wet van 20 februari 1991 kan de basishuur enkel na een termijn van telkens drie jaar worden herzien. Indien verhuurder en huurder daarover geen overeenstemming bereiken, kan de vrederechter een verhoging of verlaging van de huur toestaan indien de vragende partij kan aantonen dat de huurwaarde van de woning aanzienlijk is gewijzigd als gevolg van een nieuwe situatie of van verbouwwerken.

De meeste van die wetsbepalingen zijn reeds verschillende jaren van kracht en verklaren dus niet waarom de basishuurgelden recentelijk minder snel zijn gestegen. De wijzigingen waarin de wet van 13 april 1997 voorziet, bieden evenmin het antwoord, omdat de basishuurgelden op dat ogenblik al niet meer sneller stegen dan de toegestane indexering. Die ontwikkeling lijkt dus al met al in de eerste plaats te moeten worden toegeschreven aan marktmechanismen, inzonderheid de daling van de reële rente en de

GRAFIEK 21 — HUURGELDEN

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



Bronnen : MEZ, NBB.

¹ Raming in de veronderstelling dat elke maand een twaalfde van de huurgelden wordt geïndexeerd.

vertraging van de prijsstijging op de vastgoedmarkt.

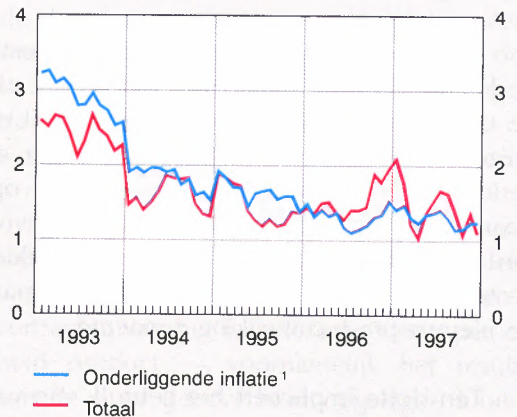
Ongerekend de wijzigingen in de indirecte belastingen, heeft de prijsstijging voor andere goederen dan energiedragers en levensmiddelen zich gestabiliseerd, terwijl zij voor deze laatste versneld is. Dat was met name het geval voor vlees, onder meer vanwege het kleinere aanbod als gevolg van de varkenspest. Ook de prijzen van koffie en vis gingen omhoog. Het erratische prijsverloop voor groenten en fruit was in 1997, zoals dat wel meer voorkomt, een van de factoren achter het wisselvallige maandelijkse profiel van de inflatie. Zo werden groenten en fruit aanzienlijk duurder in januari, juli, september en november, en veel goedkoper in maart en april.

De daaruit voortvloeiende maandelijkse schommelingen in de inflatie, ongerekend de wijzigingen in de indirecte belastingen, werden nog verscherpt door het verloop van de energieprijzen. De prijs van ruwe aardolie was tijdens het laatste kwartaal van 1996 en begin 1997 gestegen tot zowat 24 dollar per vat. Toen de factoren die de olieprijs hadden omhooggeduwd — namelijk de strenge winter, het lage voorraadpeil en de boycot tegen Irak — waren weggefallen, daalde die prijs. Eind december zakte hij zelfs tot het zeer lage niveau van 16,5 dollar per vat, als gevolg van de beslissing van de OPEC om de productieplafonds vanaf januari 1998 op te trekken. Toch ging de consumentenprijs voor energiedragers in augustus flink stijgen vanwege de hoge dollarnoteringen tijdens die maand en een inkrimping van het benzineaanbod als gevolg van tijdelijke factoren. Al met al werd de prijsdaling voor ruwe aardolie grotendeels geneutraliseerd door de appreciatie van de dollar, zodat de energieprijzen, ongerekend de accijnsverhogingen, in december 1997 nauwelijks lager uitvielen dan een jaar eerder.

Worden niet enkel de gevolgen van de wijzigingen in de indirecte belastingen, maar ook de veranderingen in de prijzen van energiedragers, aardappelen, groenten en fruit buiten beschouwing gelaten, dan verkrijgt men een maatstaf die geacht wordt beter dan

GRAFIEK 22 — CONSUMTIEPRIJZEN ONGEREKEND DE WEERSLAG VAN DE INDIRECTE BELASTINGEN

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



Bronnen : MEZ, NBB.

¹ Inflatie ongerekend de prijswijzigingen voor energiedragers, aardappelen, groenten en fruit.

het algemene indexcijfer de fundamentele inflatietendens weer te geven. De aldus gemeten onderliggende inflatie verschaft met name de monetaire autoriteiten meer relevante signalen voor het te voeren beleid. Nadat de onderliggende inflatie tussen 1993 en 1995 was teruggelopen, is zij vanaf januari 1996 binnen een nauwe marge van 1,1 tot 1,5 pct. blijven schommelen. In 1997 kwam zij, net als in 1996, op gemiddeld 1,3 pct. uit.

Algemeen beschouwd, bevindt de inflatie zich in België reeds enige tijd op een niveau dat doorgaans als prijsstabiliteit wordt bestempeld. Er wordt immers in ruime kring aangenomen dat het verloop van het indexcijfer van de consumptieprijzen de werkelijke inflatie gewoonlijk overschat. Dat heeft vooral te maken met de volgende drie factoren.

Om te beginnen, is het verloop van de voor de berekening van het indexcijfer in aanmerking genomen prijzen doorgaans onvoldoende geschoond voor wijzigingen in de kwaliteit van de producten, zodat de stijging van het indexcijfer van de consumptieprijzen

niet alleen een prijsbeweging weerspiegelt maar, tot op zekere hoogte, ook weergeeft dat de gemiddelde kwaliteit van de in aanmerking genomen productenkorf verbeterd is. Het is in de praktijk evenwel erg moeilijk om een indexcijfer te construeren dat niet aan die zogeheten kwaliteitsafwijking lijdt.

Voorts worden nieuwe producten meestal slechts na geruime tijd in het indexcijfer van de consumptieprijzen opgenomen, terwijl de prijzen ervan doorgaans flink zakken in de periode na hun marktintroductie. De opwaartse vertekening van de inflatie als gevolg van het niet of slechts partieel in aanmerking nemen van die prijsdalingen wordt doorgaans de nieuwe-productafwijking genoemd.

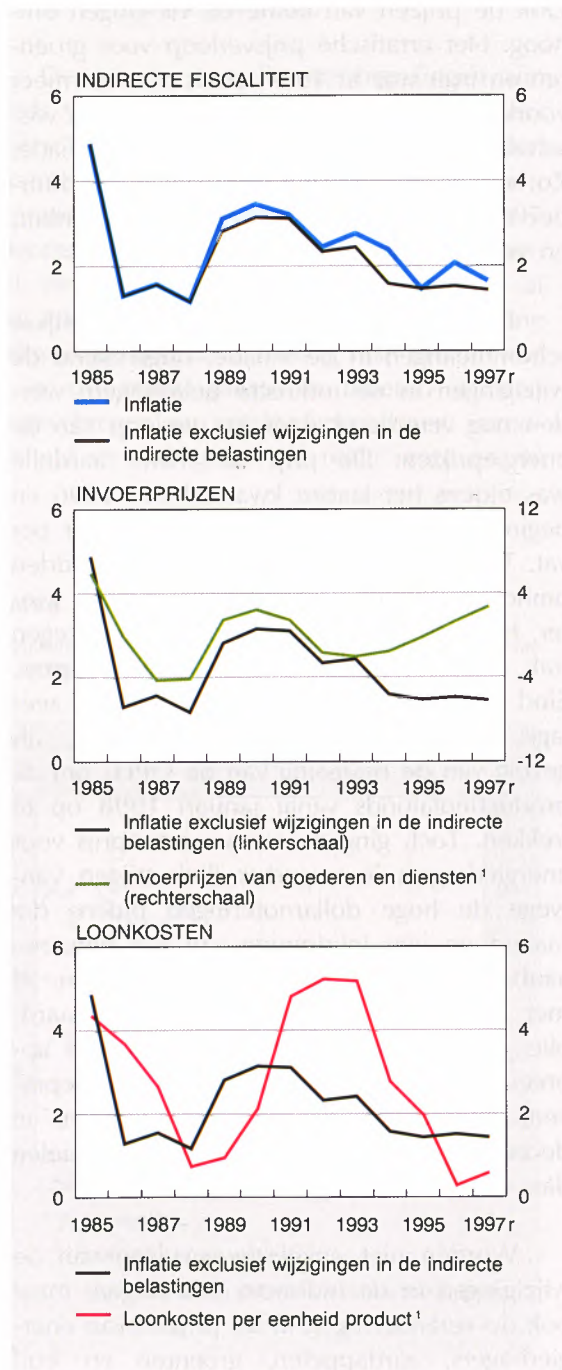
Ten slotte impliceert het gebruik van vaste wegingscoëfficiënten bij het opstellen van het indexcijfer van de consumptieprijzen — dit laatste is een «Laspeyres-indexcijfer» — dat geen rekening wordt gehouden met de substitutie tussen producten die relatief duur en producten die relatief goedkoop zijn geworden. Hetzelfde geldt voor de substitutie tussen verkooppunten als gevolg van het feit dat de consument bij voorkeur koopt waar de prijzen het laagst zijn. De substitutieafwijking stemt derhalve overeen met de overschatting van de inflatie als gevolg van de mettertijd gegroeide oververtegenwoordiging van producten en/of verkooppunten waarvan de relatieve prijzen gestegen zijn.

In januari 1998 is in België een nieuw nationaal indexcijfer van de consumptieprijzen — met als basisjaar 1996 — van kracht geworden. Daardoor zullen de gevolgen van de nieuwe-productafwijking en die van de substitutieafwijking wellicht enigszins worden afgezwakt, aangezien heel wat producten die onlangs een belangrijker plaats hebben ingenomen in het consumptiepakket van de particulieren, aan de productenkorf zijn toegevoegd en de wegingscoëfficiënten gebaseerd zijn op de gezinsbudgetenquête die het NIS tussen juni 1995 en mei 1996 heeft gehouden. De weging van het tijdens het verslagjaar geldende indexcijfer van haar kant is gesteund op de gezinsbudgetenquête betreffende de periode van mei 1987 tot april 1988.

Het op Europees niveau geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen voor België dat, conform de Europese richtlijnen terzake, vanaf maart 1997 wordt

GRAFIEK 23 — INFLATIE EN VOORNAAMSTE DETERMINANTEN

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



Bronnen : MEZ, INR, NBB.

¹ Voortschrijdend driejaarsgemiddelde.

gepubliceerd, is in hoge mate een voorafbeelding van het nieuwe nationale indexcijfer. De producten waar het betrekking op heeft, maken immers 94 pct. uit van de korf die in aanmerking is genomen voor het nieuwe nationale indexcijfer en bovendien is het gebaseerd op de resultaten van de meest recente gezinsbudgetenquête. De weging van dat indexcijfer werd daarnaast op discretionaire wijze beïnvloed door de nieuwe definitie van de prijzen voor bepaalde producten, zoals medische verzorging en verzekeringen, en van het aandeel van de uitgaven voor huisvesting. Op Europees niveau is onder meer besloten de toegerekende huren niet in de geharmoniseerde indexcijfers op te nemen, omdat het op korte termijn niet haalbaar leek de terzake bestaande nationale praktijken te harmoniseren. De vereiste dat de geharmoniseerde indexcijfers het volledige consumptiepakket zouden dekken, is als het ware ingeruild tegen de noodzaak om de gebruikte statistische methodes te harmoniseren. Evenmin als de geharmoniseerde indexcijfers bevat de weging van het nieuwe nationale indexcijfer de toegerekende huren voor woningen die door de eigenaar zelf worden betrokken. In het tijdens het verslagjaar geldende indexcijfer werd op het in de markt geregistreerde verloop van de huurgelden daarentegen een wegingscoëfficiënt toegepast waarin zowel de werkelijke als de toegerekende huren in aanmerking worden genomen.

Wil men het verloop van de inflatie in verband brengen met dat van de kosten, dan dient men er rekening mee te houden dat het verloop van deze laatste pas na enige tijd in de inflatie tot uiting komt. Zo vallen de omslagpunten van de inflatie tot en met 1993 grosso modo samen met de buigpunten van het voortschrijdende driejaarsgemiddelde van het verloop van de invoerprijzen. Dat gemiddelde werd op zijn beurt beïnvloed door de prijswijzigingen in het buitenland en door de effectieve wisselkoers van de frank.

De weerslag van de loonkosten per eenheid product was tot 1993 minder zichtbaar. Tussen 1985 en 1989 werd de loonvorming,

via het indexeringsmechanisme, vooral door het prijsverloop bepaald. Aan het begin van de jaren negentig wakkerden de aanzienlijke loonkostenstijgingen de inflatie niet aan: omdat de conjunctuur in die periode neerwaarts gericht was en de effectieve wisselkoers van de frank in waarde steeg, konden de loonkostenstijgingen vermoedelijk slechts moeilijk aan de consument worden doorberekend, met tot gevolg een inkrimping van de winstmarges op de voor particuliere consumptie bestemde goederen en diensten.

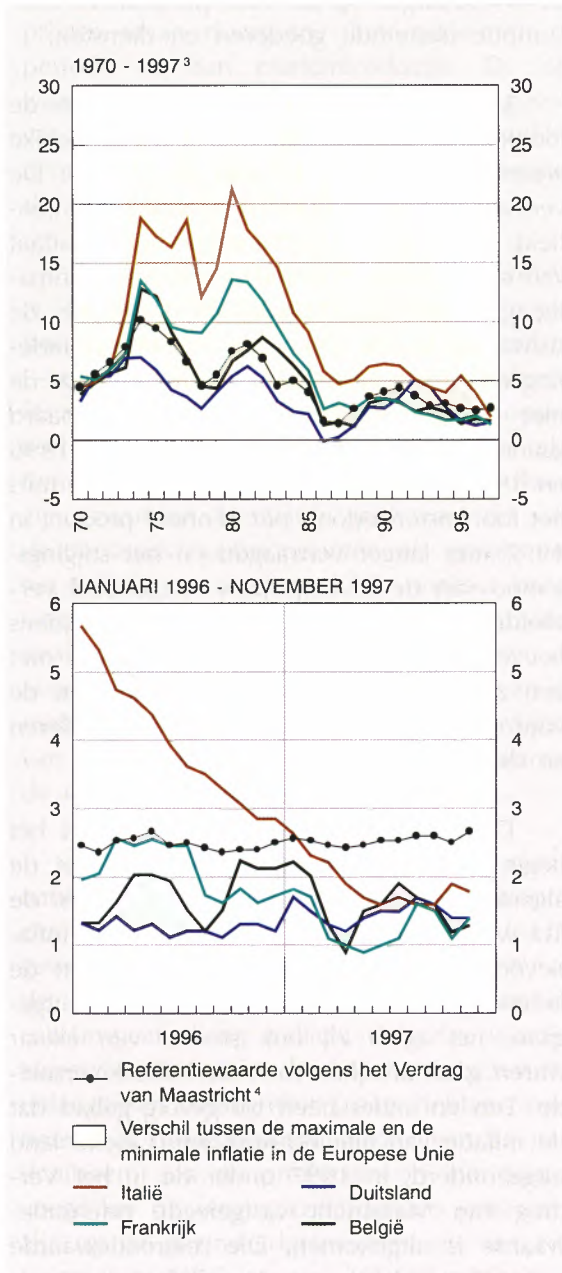
Vanaf 1994 heeft het verloop van de loonkosten daarentegen wel een duidelijke weerslag gehad op dat van de inflatie. De vertraging van het loonkostenverloop per eenheid product — voornamelijk het resultaat van de door de overheid opgelegde loonmatiging — was in 1994 en 1995 immers de stuwende kracht achter de inflatievermindering en zij kon bovendien verhinderen dat de met de appreciatie van de dollar gepaard gaande stijging van de invoerprijzen in 1996 en 1997 de inflatie omhoog duwde. Vermits het loonkostenverloop per eenheid product in 1997 niet langer vertraagde en het stijgingstempo van de invoerprijzen integendeel versnelde, is de stabiliteit van de inflatie tijdens het verslagjaar wellicht gepaard gegaan met een zekere druk op de winstmarges van de voor particulier verbruik bestemde goederen en diensten.

De inflatievertraging in België sedert het begin van de jaren negentig strookt met de algemene tendens die de laatste jaren in de EU wordt opgetekend. Parallel met de inflatievertraging is ook de convergentie van de inflatiecijfers van de lidstaten erop vooruitgegaan, net zoals zij ook sterker van elkaar waren gaan afwijken toen de inflatie versnelde. Een en ander heeft tot gevolg gehad dat de inflatie van alle EU-lidstaten, Griekenland uitgezonderd, in 1997 onder de in het Verdrag van Maastricht vastgelegde referentiewaarde is uitgekomen. Die referentiewaarde is het gemiddelde van de inflatiepercentages van de — ten hoogste drie — terzake best presterende landen, vermeerderd met 1,5 pct. Zowel in 1996 als in 1997 schommelde zij tussen 2,5 en 2,7 pct.

Gaat men na in welke mate het Maastrichtcriterium in het vlak van de inflatie in het verleden is nageleefd — een dergelijke oefening is louter theoretisch —, dan blijkt

GRAFIEK 24 — CONVERGENTIE VAN DE INFLATIE IN DE EUROPESE UNIE¹

(indexcijfers van de consumptieprijzen², veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bronnen: EC, NBB.

¹ De 15 lidstaten van de Europese Unie voor het geheel van de periode.

² Nationale indexcijfers tot en met 1994, interim-indexcijfers in 1995 en geharmoniseerde indexcijfers vanaf 1996.

³ Eerste elf maanden.

⁴ Theoretische oefening.

dat Nederland, alsook Duitsland en Oostenrijk, ongerekend de periode kort na de Duitse eenmaking, reeds geruime tijd aan dat criterium voldoen. België en Luxemburg hebben de referentiewaarde enkel overschreden na de eerste olieschok en na de devaluatie van de frank in 1982. In heel wat landen, waaronder Frankrijk, is de inflatie einde jaren tachtig of begin jaren negentig tot onder de referentiewaarde gedaald. Voor Italië, Spanje en Portugal was 1997 het jaar waarin hun inflatie convergeerde naar die van de best presterende Europese landen.

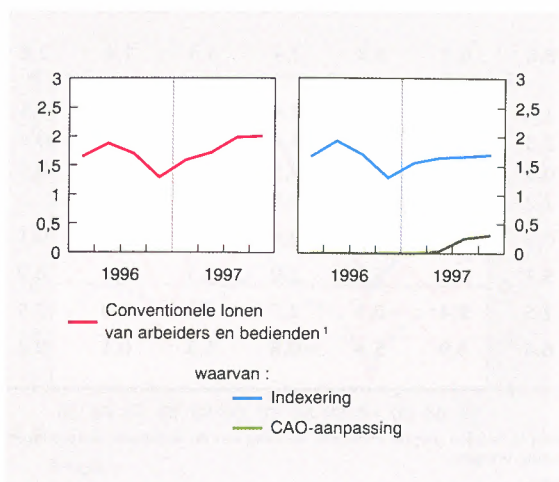
3.2 KOSTEN IN DE ONDERNEMINGEN

Tijdens het verslagjaar werd de loonvorming voor het eerst geregeld bij de wet van 26 juli 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen. De bepalingen van die wet werden reeds toegelicht in het verslag van de Bank over het jaar 1996. Er zij aan herinnerd dat die wet de sociale partners oproept een centraal akkoord te sluiten waarin, rekening houdend met de verwachte toename van de loonkosten bij de drie belangrijkste handelspartners, een maximale nominale loonkostenstijging per voltijds werknemer wordt vastgelegd, eventueel gecorrigeerd voor wijzigingen in de jaarlijkse conventionele arbeidsduur. Dat maximum moet in acht worden genomen bij de onderhandelingen over de tweejaarlijkse loonakkoorden, zowel op nationaal, sectoraal als op ondernemingsvlak, en mag ook in individuele overeenkomsten niet worden overschreden. Indien de sociale partners geen akkoord bereiken, is het aan de regering om dat maximum vast te leggen. Aangezien de sociale partners niet tot een akkoord konden komen, werd dat maximum voor 1997 en 1998 samen, bij koninklijk besluit van 20 december 1996, vastgelegd op 6,1 pct.

Bij het verstrijken van de — tot eind juni 1997 verlengde — onderhandelingsperiode, hadden de paritaire comités en subcomités alsook de individuele ondernemingen sociale akkoorden gesloten die betrekking hadden op ongeveer driekwart van de werknemers in de

GRAFIEK 25 — CONVENTIONELE LONEN VAN ARBEIDERS EN BEDIENDEN

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



Bronnen : MTA, RSZ.

¹ Gewogen gemiddelde op basis van het relatieve aandeel van arbeiders en bedienden in de loonsom.

particuliere sector. De Centrale Raad voor het Bedrijfsleven die, conform de bepalingen van de wet, een technisch verslag moet uitbrengen over het verloop van de loonkosten, kwam in september 1997 tot het besluit dat de gemiddelde loonkostenstijging bij de drie buurlanden niet overschreden was en er dus geen reden was om de bijsturingsmechanismen waarin de wet voorziet, toe te passen.

Die evaluatie is in hoge mate gebaseerd op ramingen, niet alleen voor de partnerlanden, maar ook voor België. Enerzijds is het moeilijk om de weerslag van de akkoorden nauwkeurig in te schatten. Anderzijds zijn er nauwelijks indicatoren beschikbaar over het recente verloop van de loonkosten. Het door het Ministerie van Tewerkstelling en Arbeid gepubliceerde indexcijfer van de conventionele lonen verschaft weliswaar aanwijzingen over het verloop van de uit de CAO's voortvloeiende nominale brutobezoldigingen. Hoewel dat indexcijfer gebaseerd is op de bepalingen van de in de verschillende paritaire comités gesloten CAO's, blijft het niettemin een indicator die het loonkostenverloop slechts partieel weergeeft. Factoren zoals de in ondernemings-CAO's vervatte loonsverho-

gingen, de « wage drift » en de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers zijn er immers niet in opgenomen, evenmin trouwens als het verloop van de loonkosten van de werknemers die niet onder de toepassing van een CAO vallen en van de werknemers van overheidsondernemingen.

Die statistiek verschaft niettemin waardevolle informatie. In 1997 zijn de conventionele lonen van arbeiders en bedienden met 1,8 pct. gestegen. Aan het begin van het jaar viel de stijging vrij gering uit, maar daarna versnelde ze, voornamelijk omdat de meeste sectorale akkoorden pas in de loop van het jaar werden gesloten en de eruit voortvloeiende CAO-loonstijgingen slechts geleidelijk konden worden toegepast.

Onder meer op basis van die aanwijzingen wordt de stijging van de brutobezoldiging per voltijds werknemer voor het jaar als geheel op 2,8 pct. geraamd. De invloed van de loonindexeringen zou beperkt zijn gebleven tot 1,5 pct., terwijl 0,8 pct. toe te schrijven zou zijn aan CAO-loonaanpassingen. Bij gebrek aan betrouwbare gegevens wordt de met « wage drift » verband houdende loonkostenstijging traditioneel op 0,5 pct. geschat.

De totale loonkosten per voltijds werknemer zouden in 1997 met 2,9 pct. zijn toegenomen. Ofschoon de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers als aandeel in het BBP verder slonken, droegen zij immers ten belope van 0,1 pct. bij tot de verhoging van de loonkosten. De stijging van die bijdragen betekent echter niet dat er een einde is gekomen aan het reeds meerdere jaren gevoerde beleid tot vermindering van de lasten voor de werkgevers, aangezien het toepassingsgebied van verschillende reeds bestaande maatregelen is uitgebreid. Het effect ervan werd tijdens het verslagjaar evenwel geneutraliseerd door de verscherping van de voorheen zeer soepele voorwaarden om in aanmerking te komen voor de bijdrageverminderingen krachtens de zogeheten tewerkstellingsakkoorden. Bovendien is de definitie van de bezoldigingen en sociale voordelen waarop sociale-zekerheidsbijdragen worden geheven in enkele welbepaalde gevallen verruimd : vanaf

TABEL 12 — LOONKOSTEN IN DE ONDERNEMINGEN¹

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 r
Brutobezoldiging per voltijds werknemer	8,8	6,3	5,2	2,4	3,3	1,4	2,8
Verhoging ten gevolge van :							
Indexeringen	3,5	2,7	2,6	1,4	1,5	1,4	1,5
CAO-loonstijgingen	2,3	2,3	0,9	1,4	...	...	0,8
Wage drift ²	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Overige factoren ³	2,2	0,7	1,2	-0,9	1,3	-0,6	...
Sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers ⁴	0,3	...	0,1	-0,4	...	-0,2	0,1
Loonkosten per voltijds werknemer	9,1	6,3	5,3	2,0	3,3	1,1	2,9
Productiviteit per voltijds werknemer	2,5	2,4	-0,1	2,7	1,8	1,0	2,5
Loonkosten per eenheid product ⁵	6,4	3,9	5,4	-0,8	1,5	0,1	0,4

Bronnen : INR, NBB.

¹ Particuliere en overheidsondernemingen. Alle gegevens zijn becijferd zonder rekening te houden met de eventuele weerslag van de statistische aanpassingen, die de drie invalshoeken van de nationale rekeningen met elkaar in overeenstemming brengen.² Deze rubriek is forfaitair geraamd en omvat hoofdzakelijk de baremieke verhogingen.³ Deze rubriek omvat de verhogingen die de ondernemingen bovenop de CAO-loonstijgingen en de baremieke verhogingen toekennen, de weerslag van wijzigingen in de samenstelling van de werkende bevolking, het verschil tussen de geraamde en de werkelijke loonindexeringen, het verschil tussen de geraamde en de werkelijke weerslag van de CAO-loonstijgingen en de vergissingen en weglatingen.⁴ Bijdrage tot de toename van de loonkosten per voltijds werknemer.⁵ Per eenheid toegevoegde waarde, tegen vaste prijzen.

1997 moeten sociale bijdragen worden betaald op bedrijfsvoertuigen en studentenarbeid.

De toetsing van de loonkostenstijging per voltijds werknemer aan die in de buurlanden kan vertekend zijn doordat het aantal gewerk-

te uren niet overal op dezelfde wijze evolueert. Een vergelijking op basis van de loonkosten per uur is derhalve relevanter. Die kosten zouden in 1997 in België met 2,5 pct. zijn gestegen en in de buurlanden met 3,1 pct., waardoor het sinds 1987 gegroeide verschil van 2,5 pct. enigszins zou zijn verkleind.

Doordat de loonkosten per eenheid product in België sinds 1987 sneller zijn gestegen dan bij de drie belangrijkste handelspartners, zou het niveau van de loonkosten per eenheid product, volgens de beschikbare voorlopige gegevens, in 1997 vrijwel gelijk zijn geweest aan het gemiddelde niveau van de drie partnerlanden.

De laatste jaren zijn de loonkosten per eenheid product weliswaar trager gaan stijgen, maar dat is geen typisch Belgisch fenomeen. Ook in het geheel van de Europese Unie is de stijging sinds 1992 vertraagd. In vrijwel alle EU-lidstaten zijn immers inspanningen geleverd om de loonkosten te matigen. Dat heeft met verschillende factoren te maken. De mondialisering, die sinds het

TABEL 13 — UURLOONKOSTEN IN DE ONDERNEMINGEN IN BELGIË EN IN DE DRIE BUURLANDEN¹

(gegevens in nationale valuta's)

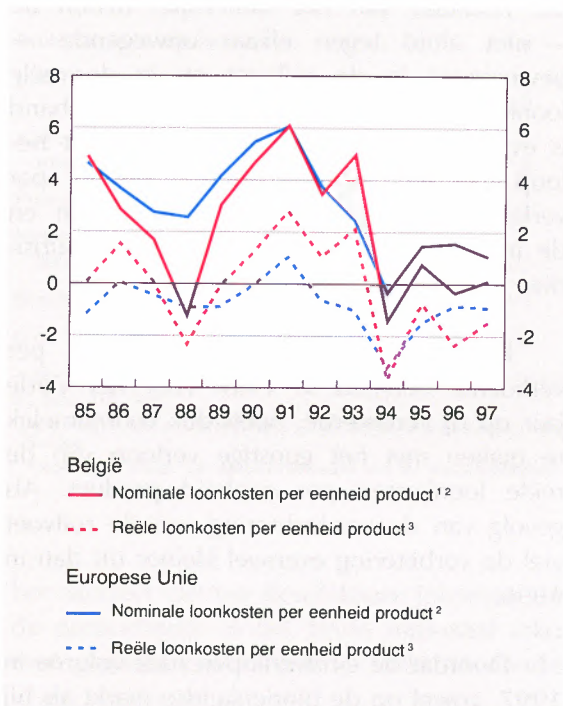
	Indexcijfers 1996 (1987=100)	1997 r (veranderings- percentages t.o.v. 1996)
België ²	146,3	2,5
Gemiddelde van de drie buurlan- den	142,7	3,1
Dispariteit	102,5	-0,6

Bronnen : OESO, NBB.

¹ Duitsland, Frankrijk en Nederland.² Omwille van de internationale vergelijking zijn de gegevens voor België opgesteld volgens de methodologie die ook voor de andere landen is gebruikt en stemmen ze niet overeen met die in tabel 12.

GRAFIEK 26 — LOONKOSTEN PER EENHEID PRODUCT IN DE ONDERNEMINGEN IN BELGIË EN IN DE EUROPESE UNIE

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



Bron : OESO.

¹ Omwille van de internationale vergelijking, zijn de gegevens voor België opgesteld volgens de methodologie die ook voor de andere landen is gebruikt en stemmen ze niet overeen met die in tabel 12.

² Uitgedrukt in nationale valuta's. Een vergelijking tussen het verloop in België en dat in de EU leent zich derhalve niet voor een beoordeling van het concurrentievermogen.

³ Aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen gedefleerde gegevens.

einde van de jaren tachtig veel intensiever is geworden, heeft de druk van de internationale concurrentie opgevoerd. Tevens is in het kader van de realisatie van de Economische en Monetaire Unie een krachtige convergentiebeweging op gang gebracht, waarbij de bestrijding van de inflatie nog meer nadruk heeft gekregen. De daling van het inflatiepeil en, derhalve, van de inflatieverwachtingen heeft op de nominale looneisen een matigend effect gesorteerd. Ook de hoge werkloosheid in de meeste EU-lidstaten heeft wellicht in die zin geageerd. Meer dan in de andere EU-landen is de loonmatiging in België sinds 1994 evenwel het resultaat van een rechtstreeks ingrijpen van de overheid. Daardoor zijn de loonkosten per eenheid product de laatste vier jaar relatief stabiel gebleven,

terwijl ze in het geheel van de EU daarentegen opnieuw zijn toegenomen, als gevolg van de versnelling van de loonkostenstijging per werknemer.

De loonmatiging zette niet alleen een rem op de inflatie, zoals uit deel 3.1 is gebleken, zij zorgde ook voor een toename van het bruto-exploitatieoverschot per verkochte eenheid, wat investeren normaliter aantrekkelijker moet maken.

Om na te gaan wat het verband is tussen loonkosten en rentabiliteit, moet men zich veeleer baseren op de reële loonkosten per eenheid product. Een stijging van de nominale loonkosten per eenheid product zal de winstmarge immers enkel doen inkrimpen als de prijzen minder sterk toenemen dan die kosten. Indien de marktsituatie een evenredige prijsverhoging mogelijk maakt, zal het bruto-exploitatieresultaat per verkochte eenheid niet veranderen. Een dergelijke situatie kan zich voordoen wanneer een onderneming, in de hoedanigheid van « price-taker », gunstige prijsontwikkelingen op de internationale markt te baat neemt, of wanneer een onderneming marktleider is of deel uitmaakt van een minder aan buitenlandse concurrentie blootgestelde bedrijfstak, wat voor een groot aantal diensten het geval is.

In het geheel van de EU zijn de reële loonkosten per eenheid product sedert 1992 jaar op jaar teruggelopen. In België was dat pas vanaf 1994 het geval. In dat jaar, maar ook in 1996 en 1997, was de daling er wel groter, zodat het verloop van de reële loonkosten per eenheid product in België het bruto-exploitatieoverschot positiever heeft beïnvloed dan in de EU als geheel.

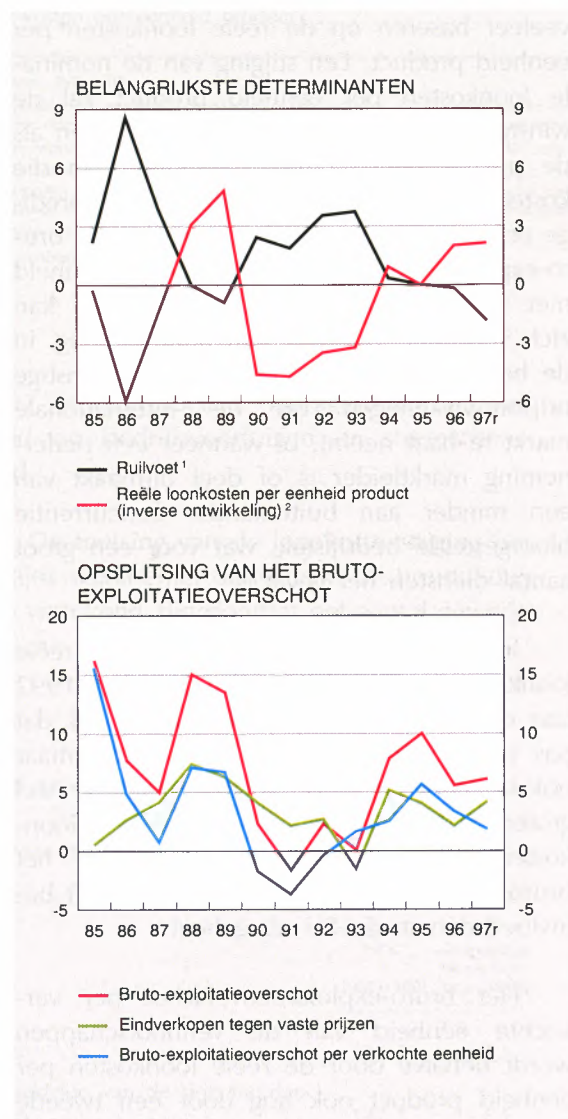
Het bruto-exploitatieoverschot per verkochte eenheid van de vennootschappen wordt behalve door de reële loonkosten per eenheid product ook nog door een tweede factor beïnvloed, namelijk de ontwikkeling van de ruilvoet in ruime zin, dat wil zeggen het relatieve verloop van de verkoop- en de invoerprijzen. Wanneer de marktvoorwaarden het mogelijk maken de verkoopprijzen sterker op te trekken dan de prijzen van de ingevoer-

de goederen en diensten, zal het bruto-exploitationsoverschot per verkochte eenheid stijgen, en omgekeerd.

In de praktijk blijken de beide determinanten evenwel niet helemaal los te staan van elkaar. Heeft de ruilvoet een positieve invloed op de rentabiliteit, dan wordt door-

GRAFIEK 27 — BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT VAN DE VENNOOTSCHAPPEN

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



Bronnen : INR, NBB.

¹ Gedefinieerd als de verhouding tussen de prijs per eenheid van de eindverkoop en de prijzen van de ingevoerde goederen en diensten.

² Anders dan in grafiek 26 werden de loonkosten per eenheid product niet gedeïndeerd aan de hand van de consumptieprijzen, maar van de verkoopprijzen per eenheid. Tevens werd de curve omgekeerd teneinde erop te wijzen dat een daling van de reële loonkosten per eenheid product een gunstige invloed heeft op het bruto-exploitationsoverschot van de vennootschappen en omgekeerd.

gaans vastgesteld dat de reële loonkosten per eenheid product daarentegen gaan toenemen. De schommelingen in de winstmarge van de vennootschappen zijn dus grotendeels het resultaat van het samenspel tussen de — niet altijd tegen elkaar opwegende — bewegingen in de ruilvoet en in de reële loonkosten per eenheid product. Het verband is evenwel niet perfect, vermits ook het be- loop van het bruto-exploitationsoverschot per verkochte eenheid van de zelfstandigen en de indirecte belastingen na aftrek van subsidies een rol spelen.

Dat het bruto-exploitationsoverschot per verkochte eenheid in 1997 voor het vijfde jaar op rij verbeterde, heeft dus voornamelijk te maken met het gunstige verloop van de reële loonkosten per eenheid product. Als gevolg van de verslechtering van de ruilvoet viel de verbetering evenwel kleiner uit dan in 1996.

Doordat de eindverkoop naar volume in 1997, zowel op de binnenlandse markt als bij de export, in een versneld tempo toenamen, liet het totale bruto-exploitationsoverschot van de vennootschappen toch een groeiversnelling zien.

De winst zoals die wordt gemeten aan de hand van het primaire inkomen, dat wil zeggen na betaling van nettorentelasten en -dividenden, maar vóór belastingen, klom met ruim 8 pct. Aangezien de netto lopende overdrachten van de vennootschappen aan andere sectoren — in hoofdzaak belastingen — sterk toenamen, groeide hun beschikbare inkomen evenwel trager dan in 1996. Toch bleef het aandeel van dat inkomen in procenten van het nationale inkomen, met andere woorden de spaarquote van de vennootschappen, stijgen.

3.3 INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN

Algemeen beschouwd, lagen de wijzigingen in de verdeling van het nationale inkomen over de verschillende sectoren in 1997 in het verlengde van de reeds tijdens de afgelopen jaren zichtbare tendensen. Zo is

TABEL 14 — INKOMEN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN¹

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 r
Bruto-exploitatieoverschot	-1,6	2,3	0,1	7,9	10,0	5,6	6,2
p.m. Procenten van de toegevoegde waarde van de vennootschappen ²	25,2	24,5	24,1	24,8	26,2	26,7	27,2
Aan andere sectoren uitgekeerd netto-inkomen uit vermogen	17,8	6,2	-13,0	-1,9	2,8	1,0	-2,1
Primair inkomen	-7,1	1,0	5,0	10,9	12,0	6,8	8,1
Netto lopende overdrachten aan andere sectoren	6,7	-11,5	29,0	23,7	18,4	5,2	16,0
Beschikbaar inkomen	-9,3	3,3	1,1	8,4	10,5	7,1	6,2
p.m. Procenten van het nationale inkomen	10,6	10,4	10,1	10,5	11,1	11,5	11,8

Bronnen : INR, NBB.

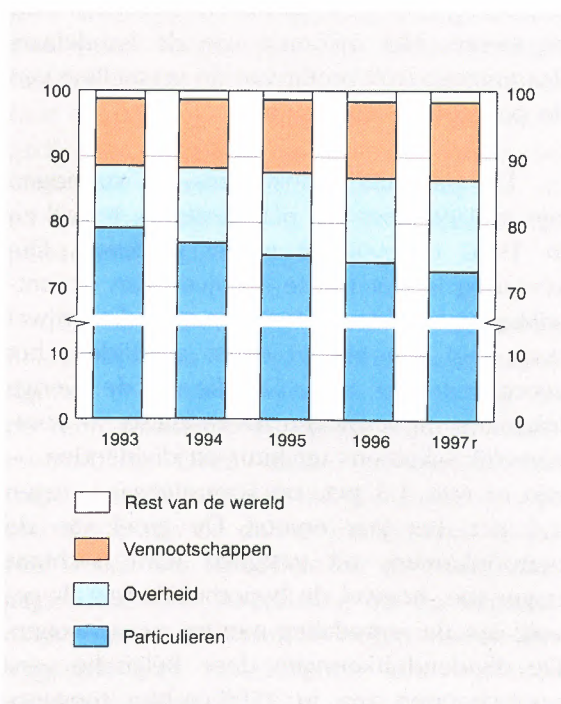
¹ Met inbegrip van de afschrijvingen en de statistische aanpassingen, die de drie invalshoeken van de nationale rekeningen met elkaar in overeenstemming brengen.² Toegevoegde waarde van de ondernemingen min het bruto-exploitatieoverschot van de zelfstandigen.

het aandeel van het beschikbare inkomen van de particulieren in het bruto nationaal inkomen gedaald van 79 pct. in 1993 tot minder

dan 73 pct. in 1997. Die teruggang werd slechts voor een deel gecompenseerd door de stijging van het relatieve inkomensdeel van de vennootschappen, zodat vooral het aandeel van het beschikbare inkomen van de overheid verruimde. Als gevolg van de tijdens de laatste jaren genomen maatregelen tot sanering van de overheidsfinanciën, is het inkomensdeel van de overheid geleidelijk gestegen van 9,5 pct. in 1993 tot 13,8 pct. in 1997.

GRAFIEK 28 — BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE VERSCHILLENDE SECTOREN

(procenten van het bruto nationaal inkomen)



Bronnen : INR, NBB.

Hoewel het beschikbare inkomen van de particulieren minder sterk toenam dan het nationale inkomen, werd toch een versnelling opgetekend vermits het in 1997 met 2,4 pct. groeide, tegen 1,9 pct. tijdens de twee voorgaande jaren. In reële termen is dat inkomen in 1997 met 0,7 pct. gestegen, wat erop wijst dat de koopkracht van de gezinnen er is op vooruitgegaan, nadat het de drie voorgaande jaren gemiddeld beschouwd licht was gedaald.

Anders dan in 1996 groeide het beschikbare inkomen van de particulieren trager dan hun primaire inkomen. Als gevolg van de maatregelen die werden genomen om de uitgaven van de sociale zekerheid steviger onder controle te houden, stegen de door particulieren ontvangen overdrachten immers

TABEL 15 — INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN¹

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

	1994	1995	1996	1997 r
Primair inkomen	2,3	2,2	1,3	2,9
Arbeidsinkomens	2,9	3,1	1,8	3,4
Lonen en salarissen ²	2,6	3,5	1,4	3,4
Ondernemersinkomen van de zelfstandigen	4,4	0,9	3,7	3,4
Inkomens uit vermogen	0,7	-0,1	...	1,2
Rente-inkomens	-3,8	-6,6	-2,7	-2,4
Overige inkomens uit vermogen ³	5,9	6,7	2,5	4,3
Gestorte netto lopende overdrachten	15,4	5,5	-3,7	7,2
waarvan : Overdrachten aan de overheid	5,9	4,0	1,6	3,5
Overdrachten van de overheid	3,0	4,2	3,6	2,2
Beschikbaar inkomen	1,0	1,9	1,9	2,4
p.m. Tegen vaste prijzen ⁴	-1,3	0,4	-0,1	0,7

Bronnen : INR, NBB.

¹ Met inbegrip van de afschrijvingen, maar ongerekend de statistische aanpassingen, die de drie invalshoeken van de nationale rekeningen met elkaar in overeenstemming brengen.² Door de ondernemingen en de overheid betaalde bezoldigingen, met inbegrip van de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers, en de overheidspensioenen.³ Voornamelijk de huurgelden, dividenden, tantièmes en giften, de inkomens van personenvennootschappen en de afschrijvingen. Deze rubriek omvat ook het verschil tussen de rente-inkomens van de particulieren zoals die geraamd zijn door de Bank — zij zijn opgenomen in de rubriek «rente-inkomens» —, enerzijds, en zoals zij impliciet vervat zijn in het totaal van het door het INR berekende inkomen uit vermogen, anderzijds.⁴ Aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen gedefleerde gegevens.

minder sterk dan hun totale primaire inkomen, terwijl de overdrachten aan de overheid — in hoofdzaak directe belastingen en sociale bijdragen — in ongeveer dezelfde mate toenamen als het inkomen uit arbeid.

De lonen en salarissen — het hoofdbestanddeel van het primaire inkomen — gingen in 1997 met 3,4 pct. in de hoogte, tegen slechts 1,4 pct. in 1996. Die versnelling werd door verschillende factoren in de hand gewerkt : de gesalarieerde werkgelegenheid in voltijdse arbeidsplaatsen is, na een stabilisatie in 1996, in 1997 licht toegenomen; na twee jaren van loonbevrozing werden opnieuw CAO-loonstijgingen toegestaan en een deel van het overheidspersoneel kreeg zijn eindejaarspremie voor 1996 begin 1997 uitbetaald.

Het ondernemersinkomen van de zelfstandigen is daarentegen in 1997 met 3,4 pct. ietwat trager gestegen dan tijdens het voorgaande jaar, toen de toename 3,7 pct. bedroeg. Dat ondervonden sommige beoefenaars van vrije beroepen, met name in de

gezondheidszorg, alsook de landbouwers, voornamelijk als gevolg van zowel het verloop, naar volume, van het grootste deel van de dierlijke en plantaardige productie als de prijsdaling voor graangewassen, groenten, fruit en eieren. Het inkomen van de handelaars daarentegen trok profijt van de versnelling van de particuliere consumptie.

De particuliere inkomens uit vermogen zijn in 1997 met 1,2 pct. gestegen, terwijl zij in 1996 ongewijzigd waren gebleven. Die kentering is niet toe te schrijven aan de ontwikkeling van de rente-inkomens, die vrijwel even snel zijn blijven dalen als tijdens het voorgaande jaar, maar aan die van de overige inkomens uit vermogen. Deze laatste — voornamelijk inkomens uit huur en dividenden — zijn er met 4,3 pct. op vooruitgegaan, tegen 2,5 pct. het jaar ervoor. De groei van de netto-inkomens uit vastgoed nam nochtans trager toe, hoewel de hypotheeklasten als gevolg van de rentedaling minder zwaar wogen. De dividenduitkeringen door Belgische vennootschappen zijn in 1997 echter toegenomen, na de stagnatie van het jaar voordien.

TABEL 16 — DETERMINANTEN VAN HET VERLOOP VAN DE DOOR DE PARTICULIEREN ONTVANGEN RENTE-INKOMENS

	1994	1995	1996	1997 r
Uitstaande bedragen waarop rente-inkomens ontvangen worden (indexcijfers 1994 = 100) ¹				
Activa voor ten hoogste een jaar	100,0	92,8	94,7	96,4
Activa voor meer dan een jaar	100,0	108,7	120,7	126,9
Totaal	100,0	101,2	108,3	112,4
Gewogen gemiddelde rente (procenten) ²				
Activa voor ten hoogste een jaar	4,5	3,8	2,9	2,8
Activa voor meer dan een jaar	8,2	7,6	7,1	6,6
Totaal	6,4	5,9	5,4	5,1
Rente-inkomens (indexcijfers 1994 = 100)				
Activa voor ten hoogste een jaar	100,0	78,8	61,4	60,0
Activa voor meer dan een jaar	100,0	100,7	105,6	103,0
Totaal	100,0	93,4	90,9	88,7

Bron : NBB.

¹ Deze indexcijfers zijn geen weerspiegeling van de uitstaande bedragen van de rentedragende activa aan het einde van het beschouwde jaar, maar van de uitstaande bedragen die als basis dienden voor de berekening van de rente-inkomens. Voor de korte termijn gaat het om het jaargemiddelde van de uitstaande bedragen en voor de lange termijn om het uitstaande bedrag aan het einde van de voorgaande periode.

² Deze tarieven stemmen voor de korte termijn overeen met het jaargemiddelde van de periode en voor de lange termijn met een glijdend gemiddelde over meerdere jaren. Ze worden gewogen op basis van de verschillende soorten van activa.

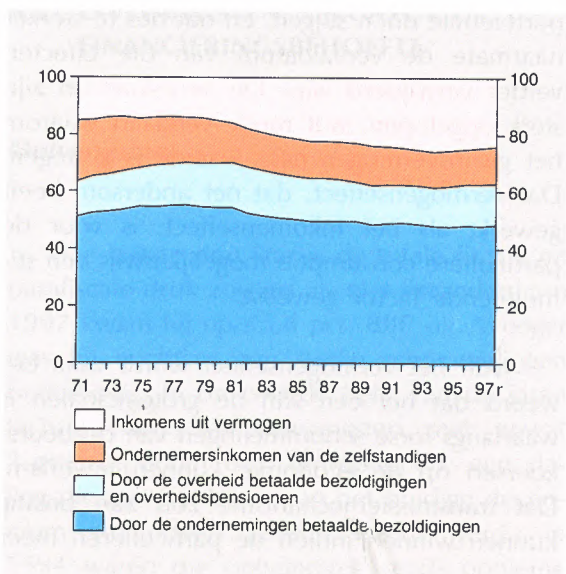
Bepalend voor het bedrag van de in de loop van een jaar uitgekeerde dividenden zijn niet alleen de tijdens het voorgaande jaar behaalde resultaten, maar ook de bestemming welke de ondernemingen aan die resultaten geven. Zo lieten de in 1996 uitgekeerde dividenden geen stijging zien, hoewel de winsten in 1995 flink waren toegenomen : de ondernemingen hadden immers al met al een groter deel van hun resultaat op het volgende boekjaar overgedragen. Daardoor konden ze tijdens het verslagjaar mooiere dividenden uitkeren, ofschoon hun winsten in 1996 slechts in beperkte mate waren gegroeid.

De structurele stijging van de uitstaande financiële activa van de gezinnen bood onvoldoende compensatie voor de inkringing van de rente-inkomens als gevolg van de rendementsdaling. Deze laatste minderde echter vaart en in de loop van het jaar kwam er zelfs een einde aan de daling van de korte rente. Het is dus nog steeds de uit de voorgaande jaren daterende rentedaling op de kapitaalmarkt die — naarmate de hogerrentende beleggingen van verschillende jaren geleden werden hernieuwd — de rente-inkomens het meest is blijven drukken. De gemiddelde ren-

te die de particulieren in 1997 op hun activa voor meer dan een jaar kregen, zou immers 6,6 pct. hebben bedragen, tegen 7,1 pct. in 1996.

GRAFIEK 29 — BELANGRIJKSTE BESTANDDELEN VAN HET PRIMAIRE INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN

(procenten van het totale primaire inkomen)



Bronnen : INR, NBB.

De twee factoren die bepalend zijn voor de rente-inkomens staan niet los van elkaar, want het rendementsverloop zelf kan het beleggingsvolume beïnvloeden. Zo kunnen de particulieren in een verlaging van de rente aanleiding vinden om, aangezien sparen minder renderend wordt, hun huidige consumptie op te voeren ten nadele van de toekomstige consumptie. In België staat tegenover dat substitutie-effect echter een groot inkomenseffect. Dit laatste zet een rem op de toename van de huidige consumptie omdat de opbrengst die de gezinnen uit hun financiële beleggingen halen, rechtstreeks onder de rentedaling te lijden heeft.

Zoals in deel 6 wordt uiteengezet, is het financiële vermogen van de gezinnen de laatste twee decennia fors gegroeid; in 1997 beliep het zowat 220 pct. BBP, wat behoorlijk meer is dan in de buurlanden. Het relatieve aandeel van het totale inkomen uit vermogen in het primaire inkomen van de particulieren is daardoor flink gestegen: ondanks een lichte inkrimping sinds 1994, bedroeg het in 1997 24 pct., tegen slechts 15 pct. aan het begin van de jaren zeventig. Een en ander heeft tot gevolg dat het totale gezinsinkomen gevoeliger is geworden voor renteschommelingen.

De recente rentedaling heeft niet alleen een negatief inkomenseffect gesorteerd, zij heeft ook de koersen van de effecten in portefeuille doen stijgen, en dat des te sterker naarmate de vervaldatum van die effecten verder verwijderd was. De beurskoersen zijn sterk opgelopen, wat mede verklaart waarom het gezinsvermogen naar waarde is gestegen. Dat vermogenseffect, dat net andersom heeft gewerkt als het inkomenseffect, is voor de particuliere consumptie mogelijkwerijs een stimulerende factor geweest.

Van het vermogenseffect wordt vaak beweerd dat het een van de grote kanalen is waarlangs forse schommelingen van de beurskoersen op de economie kunnen inwerken. Dat transmissiemechanisme zou aan belang kunnen winnen indien de particulieren meer

aandelen zouden gaan aanhouden. In de meeste landen van continentaal Europa is het aandelenpakket in het financiële vermogen van de gezinnen — ongeacht of die aandelen direct of indirect worden aangehouden — de laatste jaren veel stabielier gebleven dan in de Angelsaksische landen. Dat was vooral het geval in België, waar dat pakket tussen 1986 en 1996 met slechts 3,2 procentpunten is toegenomen, namelijk van 10,7 tot 13,9 pct. In de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk daarentegen hebben de institutionele beleggers in het kader van hun activiteitsuitbreiding hun aankopen van aandelen voor rekening van particulieren sterk opgevoerd. Zo zou het totale aandelenbezit eind 1996 ruim 35 pct. van het financiële vermogen van de gezinnen hebben uitgemaakt in de Verenigde Staten en 50 pct. in het Verenigd Koninkrijk.

TABEL 17 — BELANG VAN DE AANDELEN IN HET FINANCIËLE VERMOGEN VAN DE GEZINNEN

(procenten van het totale financiële vermogen)

	Direct houderschap ¹	Indirect houderschap ²	Totaal
1986			
Verenigde Staten ...	12,0	8,0	20,0
Verenigd Koninkrijk	13,3	28,0	41,3
Duitsland	6,7	3,0	9,7
Frankrijk ³	11,9	3,8	15,7
België	8,5	2,2	10,7
1996			
Verenigde Staten ...	18,8	17,4	36,2
Verenigd Koninkrijk	16,4	34,1	50,5
Duitsland	6,0	5,6	11,6
Frankrijk	7,0	4,2	11,2
België	10,3	3,6	13,9

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

¹ Voor Frankrijk en België gaat het enkel om genoteerde aandelen; voor de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland betreft het alle aandelen, ongeacht of ze al dan niet genoteerd worden. Op basis van de statistieken van deze drie landen kan immers geen onderscheid gemaakt worden tussen beide aandelentypes.

² Het indirecte houderschap van aandelen is geraamd door het bij de verschillende categorieën institutionele beleggers uitgezette vermogen te vermenigvuldigen met het percentage van de portefeuille van die beleggers dat in aandelen is belegd.

³ Gegevens voor het jaar 1988.

4. OVERHEIDSFINANCIËN

4.1 KRACHTLIJNEN VAN HET BEGROTINGSBELEID

Teneinde aan de in het verdrag betreffende de Europese Unie geformuleerde convergentiecriteria te voldoen, had de regering zich met betrekking tot de overheidsfinanciën voor 1997 een dubbel streefdoel gesteld. Enerzijds diende de nettofinancieringsbehoefte te worden teruggebracht tot 2,9 pct. BBP. Anderzijds moest de overheidsschuld tussen 1993 en 1997 met 10 procentpunten BBP vermindern. Beide doelstellingen werden ruimschoots bereikt: het tekort bedroeg nog slechts 2,3 pct. BBP, terwijl de schuld terugliep tot 123 pct. BBP, zowat 12 procentpunten minder dan in 1993. De aanzienlijke saneringsinspanningen van de laatste jaren werden tijdens het verslagjaar dus bekroond.

Om de gezondmaking van de openbare financiën tot in het jaar 2000 voort te zetten, werd in december 1996 een nieuw convergentieprogramma uitgewerkt. Dat plan werd gunstig onthaald door de Raad van Ministers van de Europese Unie en berust op twee begrotingsnormen. Enerzijds heeft de federale regering er zich toe verbonden het primaire overschot van entiteit I — de federale overheid en de sociale zekerheid — ten minste te handhaven op het hoge peil van 1997. Anderzijds hebben de gewesten en de gemeenschappen formeel toegezegd om, conform de aanbevelingen van de Hoge Raad van Financiën, in het jaar 2000 een begrotingsevenwicht te bereiken voor entiteit II — de gewesten, de gemeenschappen en de lokale overheid. De naleving van die beide normen zal tot een lichte toename van het primaire overschot van de gezamenlijke overheid leiden, zodat het, volgens de methodologie van de nationale rekeningen, in het jaar 2000 op 5,9 pct. BBP uitkomt.

Aldus zouden de overheidsschuld en de rentelasten automatisch slinken en zou de financieringsbehoefte over enkele jaren gere-

duceerd zijn tot 1,5 pct. BBP. Bij een structureel tekort van die omvang kan, in normale omstandigheden, de weerslag van conjunctuurschommelingen worden opgevangen zonder dat de financieringsbehoefte boven de 3 pct. BBP uitstijgt. Het stabiliteits- en groei-pact, dat werd uitgewerkt met het oog op de derde fase van de Economische en Monetaire Unie, bepaalt overigens dat het overheids-tekort, op straffe van sancties, die grens slechts tijdelijk en in uitzonderlijke omstandigheden mag overschrijden. Een economische recessie kan zulk een uitzondering zijn, doch enkel wanneer het BBP naar volume met ten minste 0,75 pct. krimpt.

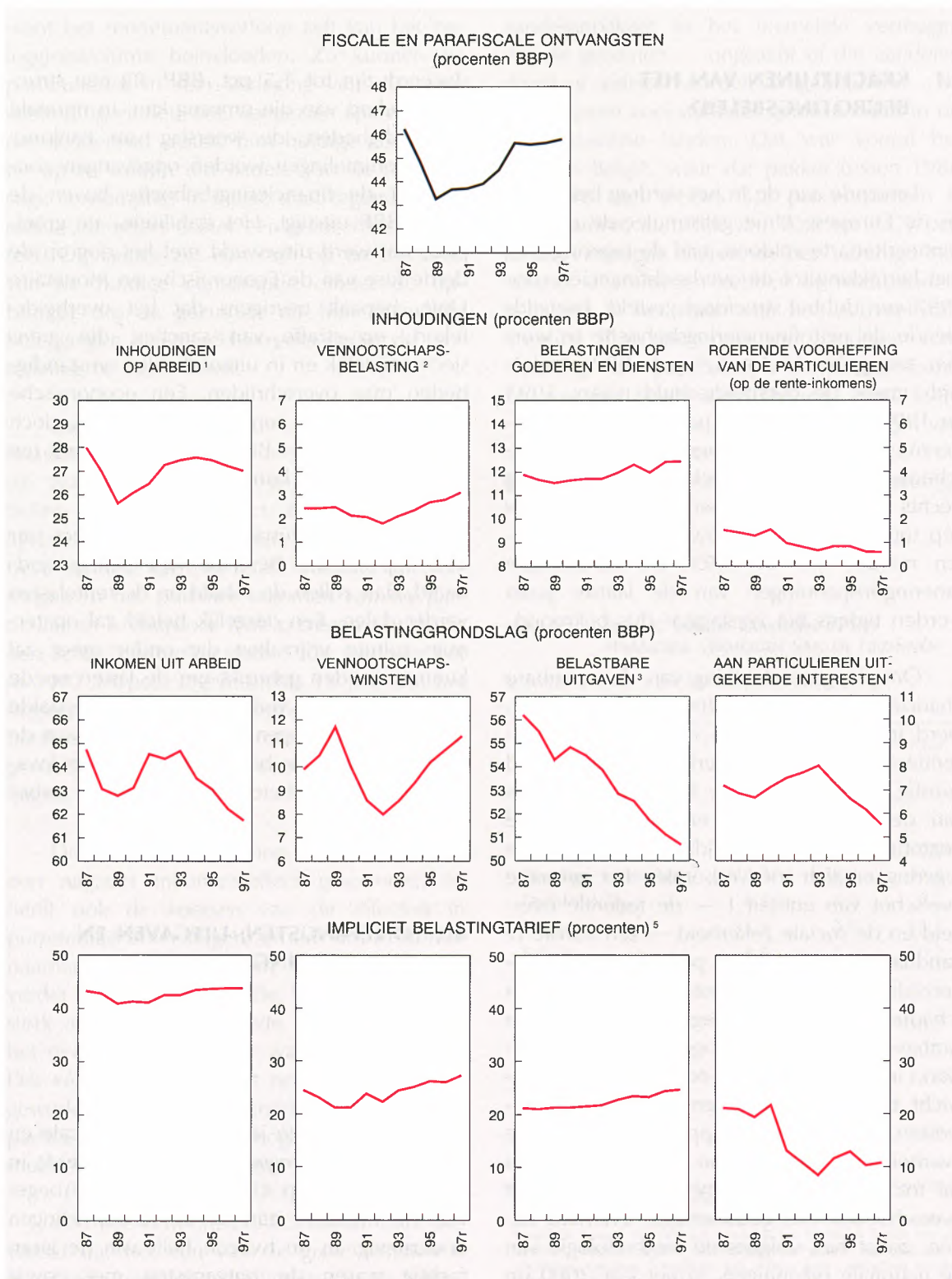
Wordt het primaire overschot na het jaar 2000 op het dan bereikte hoge peil gehandhaafd, dan zullen de schuld en de rentelasten verder dalen. Een dergelijk beleid zal op termijn ruimte vrijmaken die onder meer zal kunnen worden gebruikt om de lasten op de arbeidskosten te verlichten of om bepaalde uitgaven te verhogen naar aanleiding van de vergrijzing van de bevolking of om de kwaliteit van de overheidsinfrastructuur te verbeteren.

4.2 ONTVANGSTEN, UITGAVEN EN FINANCIËRINGSBEHOEFTE

Ontvangsten

De laatste drie jaar is de totale fiscale en parafiscale druk zogoed als niet veranderd; in 1997 kwam hij op 45,8 pct. BBP uit. Vroeger was hij nochtans aan sterke schommelingen onderhevig. In de tweede helft van de jaren tachtig waren de ontvangsten met zowat 3 procentpunten BBP teruggelopen, een daling die aan het begin van het huidige decennium grotendeels geneutraliseerd werd: in 1994 waren die ontvangsten reeds opnieuw toegenomen met 2,3 procentpunten.

GRAFIEK 30 — FISCALE EN PARAFISCALE ONTVANGSTEN : VOORNAAMSTE DETERMINANTEN



Bronnen : INR, NBB.

¹ Personenbelasting (exclusief roerende en onroerende voorheffing) en sociale-zekerheidsbijdragen.

² Belasting op de vennootschapswinsten.

³ Particuliere consumptie in België, ongerekend de niet-belastbare bestedingen (hoofdzakelijk gezondheidszorg en huurgelden).

⁴ Interesten op in België belegde activa.

⁵ Inhoudingen in procenten van hun belastinggrondslag.

TABEL 18 — ONTVANGSTEN¹ VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID

(procenten BBP)

	1993	1994	1995	1996	1997 r
Inhoudingen die in hoofdzaak op de inkomens uit arbeid wegen	27,4	27,6	27,5	27,2	27,0
Personenbelasting ²	12,0	12,5	12,5	12,5	12,5
Sociale-zekerheidsbijdragen ³	15,4	15,0	15,0	14,7	14,5
Belasting op de vennootschapswinsten ⁴	2,1	2,3	2,7	2,8	3,1
Belastingen op goederen en diensten	12,0	12,3	12,0	12,4	12,4
Inhoudingen op de overige inkomens en op het vermogen ⁵	3,0	3,4	3,5	3,2	3,2
Fiscale en parafiscale ontvangsten	44,5	45,6	45,5	45,6	45,8
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten	1,5	1,5	1,2	1,3	1,2
Totale ontvangsten	46,0	47,1	46,8	46,9	47,0
Federale overheid	17,8	18,2	17,5	17,6	17,4
Gemeenschappen en gewesten	10,8	10,9	11,2	11,3	11,5
Lokale overheid	6,0	6,3	6,5	6,3	6,3
Sociale zekerheid	19,5	19,9	19,7	19,5	19,4

Bronnen : INR, NBB.

¹ De gegevens voor de gezamenlijke overheid zijn geconsolideerd, d.w.z. dat zij geen rekening houden met de overdrachten tussen deelsectoren.² Hoofdzakelijk bedrijfsvoorheffing, voorafbetalingen, inkohieringen en opcentiemen op de personenbelasting.³ Geheel van de sociale bijdragen, inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid.⁴ Hoofdzakelijk voorafbetalingen, inkohieringen en roerende voorheffing.⁵ Hoofdzakelijk roerende voorheffing van de particulieren, onroerende voorheffing (inclusief opcentiemen), successie- en registratierechten.

In de overheidsontvangsten kunnen vier grote categorieën worden onderscheiden : de inhoudingen op het arbeidsinkomen, op de vennootschapswinsten, op goederen en diensten en op de roerende en onroerende inkomens. Het aandeel van elke ontvangstencategorie in het BBP kan, op basis van de nationale rekeningen, door twee factoren worden verklaard : het aandeel van de belastinggrondslag in het BBP en het impliciete belastingtarief, dat wil zeggen de inhoudingen uitgedrukt in procenten van hun belastinggrondslag.

De opbrengst van de belastingen op het arbeidsinkomen, uitgedrukt in procenten BBP, heeft de laatste tien jaar sterk geschommeld, voornamelijk omdat het aandeel van dat inkomen in het nationale inkomen niet steeds gelijk bleef. De wijzigingen in dat aandeel waren op hun beurt negatief gecorreleerd met de economische cyclus : een forse groei aan het einde van de jaren tachtig, een verzwakking tijdens de eerste jaren van het huidige decen-

nium en meer recentelijk een groeitempo dat nauwer bij de trend aansluit. Bovendien heeft het beleid van loonmatiging sedert 1993 een rem gezet op de groei van het arbeidsinkomen, dat zijn aandeel in het BBP met zowat 3 procentpunten heeft zien slinken.

Tijdens de afgelopen tien jaar werd de weerslag van de wijzigingen in het aandeel van de belastinggrondslag nu eens verscherpt, dan weer afgezwakt door het effect van maatregelen. Als gevolg van de belastinghervormingen in de tweede helft van de jaren tachtig was het belastingtarief op het arbeidsinkomen met meer dan 2 procentpunten gezakt, maar wegens een nieuwe saneringsoperatie van de overheidsfinanciën werd het daarna verhoogd tot het niveau van 1987. Sinds 1994 is de fiscale druk op het arbeidsinkomen nog slechts zeer weinig verzwakt.

Wegens de verdere inkrimping van de belastinggrondslag en nieuwe verlagingen van

de werkgeversbijdragen is het aandeel, in het BBP, van de inhoudingen op het arbeidsinkomen in 1997 verkleind. Per 1 juli werd de Maribel-operatie immers uitgebreid teneinde ze conform de Europese wetgeving te maken. Voorts is voor de non-profitsector een nieuwe regeling van kracht geworden, waarbij verminderingen van de werkgeversbijdragen gekoppeld worden aan de creatie van nieuwe arbeidsplaatsen. De weerslag van die factoren werd evenwel gedeeltelijk gecompenseerd door de verlenging van de niet-indexering van de meeste belastingschalen en door de invoering van werkgeversbijdragen op bedrijfswagens.

In tegenstelling tot de inhoudingen op arbeid, die in 1997 1 procentpunt BBP lager lagen dan in 1987, viel de vennootschapsbelasting veel hoger uit dan tien jaar geleden. In het verslagjaar is zij met 0,3 procentpunt BBP gestegen.

De laatste vijf jaar zijn die ontvangsten geschaagd door de verruiming van het aandeel van de winsten in het BBP, één van de tegenhangers voor het gekrompen aandeel van het arbeidsinkomen. Over een langere periode beschouwd, is het aandeel van de winsten echter vrijwel constant gebleven en zijn de toegenomen ontvangsten dus louter het resultaat van de verhoging van het impliciete belastingtarief als gevolg van onder meer de beperking of de afschaffing van sommige fiscale uitgaven, alsook van maatregelen die bedoeld zijn om de oneigenlijke toepassing van sommige wetsbepalingen tegen te gaan.

Ook de in procenten BBP uitgedrukte belastingen op goederen en diensten gingen in de jaren negentig omhoog, ondanks de vrijwel ononderbroken inkrimping van het aandeel van de particuliere consumptie en van de bestedingen voor woongebouwen. Die inkrimping kwam ten goede aan het aandeel van de netto-uitvoer, die geen indirecte belastingen oplevert. De hogere belastingontvangsten hadden dus uitsluitend te maken met de wijzigingen in het impliciete belastingtarief. Dit tarief, dat vóór 1992 *grosso modo* stabiel was, is nadien met zowat 3 procentpunten gestegen als gevolg van de verhoging

van sommige tarieven en de invoering van nieuwe heffingen zoals de accijnscompenserende heffing voor dieselloertuigen.

Het aandeel van de belastingen op goederen en diensten in het BBP bleef tijdens het verslagjaar stabiel. De ontvangsten werden weliswaar gunstig beïnvloed door, onder meer, de verhoging van de accijnzen op benzine en alcoholhoudende dranken en de invoering van een belasting op de levering van effecten aan toonder, maar het effect daarvan werd tenietgedaan doordat het aandeel van de belastinggrondslag in het BBP verkleinde.

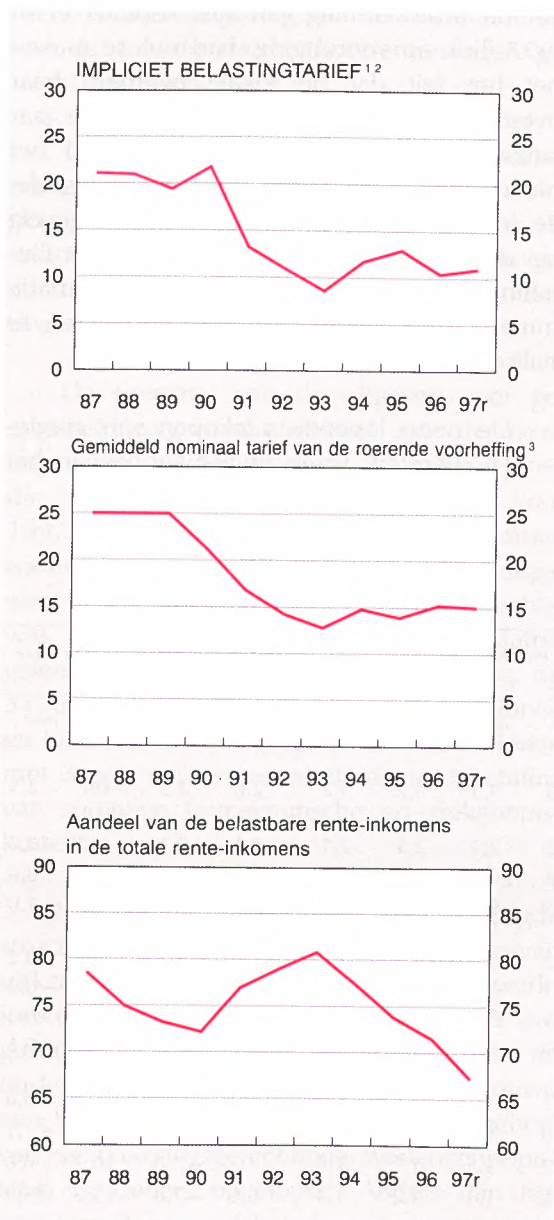
In tegenstelling tot de andere inhoudingen gingen de ontvangsten uit roerende voorheffing op de rente-inkomens van de particulieren er in procenten BBP trendmatig fors op achteruit.

Die verlichting van de fiscale druk op de rente-inkomens van de in België belegde activa komt voor een deel doordat het gemiddelde nominale tarief van de roerende voorheffing verlaagd is. Dat tarief bedroeg vóór 1990 25 pct. en is nadien gezakt onder invloed van het groeiende aandeel van de nieuwe, onder het tarief van 10 pct. vallende activa in de totale portefeuille van de particulieren. In 1993 stond het op minder dan 13 pct., maar achteraf is het opnieuw geleidelijk gestegen tot 15 pct. in 1996. De vermindering van de fiscale druk houdt tevens verband met veranderingen in de samenstelling van de portefeuille financiële activa van de particulieren. De stijging aan het begin van de jaren negentig ten spijt, is het aandeel van de belastbare rente-inkomens in de totale rente-inkomens, in vergelijking met het einde van de jaren tachtig, gekrompen ten voordele van de niet-belaste rente-inkomens, te weten de inkomens uit gereguleerde spaardeposito's en de beleggingen via kapitalisatie-BEVEK's. Een en ander is het gevolg van de wijzigingen in het tarief van de roerende voorheffing, maar ook van het feit dat spaardeposito's in vergelijking met andere beleggingsvormen relatief hoogrentend zijn geworden.

De roerende voorheffing op rente-inkomens is slechts een van de bestanddelen van

GRAFIEK 31 — FISCALE DRUK OP DE RENTE-INKOMENS VAN DE DOOR DE PARTICULIEREN IN BELGIË BELEGDE ACTIVA

(procenten)



Bronnen : INR, NBB.

¹ Roerende voorheffing in procenten van de rente-inkomens op de door de particulieren in België belegde activa.

² Naast de twee vermelde factoren wordt het belastingtarief ook tijdelijk beïnvloed door veranderingen in het tijdstip waarop de interesten, voornamelijk die op kapitalisatiebons, worden geïnd.

³ Gewogen gemiddelde van de verschillende geldende tarieven. Voor de interesten op activa gevormd vóór 1 maart 1990 bedraagt de voorheffing 25 pct. (25,75 pct. tussen 26 juli 1993 en 31 december 1995). Voor de interesten op activa gevormd vanaf 1 maart 1990 beliep de voorheffing 10 pct. tot 26 juli 1993, 10,30 pct. tussen 26 juli 1993 en 31 december 1993, 13,39 pct. in 1994 en 1995 en sedert 1 januari 1996 bedraagt ze 15 pct.

de inhoudingen op het vermogen en op de inkomens uit vermogen. In 1997 bleven die heffingen, ondanks de lichte daling van de

roerende voorheffing op rente-inkomens, in hun geheel beschouwd stabiel ten opzichte van het BBP. De ontvangsten uit onroerende voorheffing, waarvan het leeuwendeel gerestitueerd wordt aan de lokale overheid, alsook de registratierechten, die in 1996 uitzonderlijk laag waren uitgevallen, gingen tijdens het verslagjaar immers fors in de hoogte.

De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten werden in 1997 gedrukt door het negatieve effect dat de overdracht, in 1996, van de meerwaarden op arbitragetransacties van activa in goud tegen deviezen sorteerde op de stortingen van de Bank aan de Schatkist. De vermindering van die stortingen werd evenwel gecompenseerd door een evenredige reductie van de rentelasten.

De ontvangsten van de gezamenlijke overheid zijn al bij al met 0,1 procentpunt BBP gestegen. De ontvangsten van de gemeenschappen en gewesten zijn, in tegenstelling tot die van de federale overheid en de sociale zekerheid, opnieuw toegenomen.

Uitgaven exclusief rentelasten

De in procenten BBP uitgedrukte uitgaven exclusief rentelasten van de gezamenlijke overheid gaven andermaal een daling te zien, van 41,6 pct. in 1996 tot 41,3 pct. in 1997. Sinds 1993, het jaar waarin zij sedert het begin van de jaren negentig het grootst uitvielen, zijn zij met meer dan 1 procentpunt BBP afgenomen. De meeste uitgavencategorieën blijven momenteel onder het peil van toen.

Gedefleerd aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen zijn de primaire uitgaven tijdens het verslagjaar met 1,8 pct. gestegen. Na de uitzonderlijk zwakke groei in 1996 ging hun groeitempo aldus nauwer aansluiten bij dat van de jaren voordien.

Het dient gezegd dat de overheidsuitgaven in 1996 gedrukt werden door niet-recurrente specifieke factoren. Om te beginnen, remde de eigenheid van het indexeringsme-

chanisme de reële groei van de bezoldigingen en sociale uitkeringen af. Ten tweede vielen de uitgaven voor bezoldigingen lager uit doordat de ambtenaren van de federale overheid en van sommige gefedereerde entiteiten pas begin 1997 hun eindejaarspremie uitbetaald kregen. Ten derde liepen de investeringsuitgaven terug als gevolg van de verkoop van federale-overheidsgebouwen die, conform de methodologie van de nationale rekeningen, in mindering komt van de bruto-investeringen. De andere kapitaaluitgaven, ten slotte, werden net als in 1995 neerwaarts beïnvloed doordat een exploitatievergunning werd verleend voor een mobilofonienet, waarvan de opbrengst, overeenkomstig de voornoemde methodologie, eveneens in mindering van de uitgaven wordt gebracht.

In 1997 stegen de bezoldigingen opnieuw in ongeveer dezelfde mate als in 1994 en 1995, terwijl de kapitaaluitgaven, die in 1996 uitzonderlijk laag waren, fors toenamen. Dat de brutovorming van vast kapitaal er in 1997 flink op vooruitging, had ook te maken met het feit dat de lokale overheid haar investeringsuitgaven, die de vorige twee jaar aanzienlijk waren gedaald tegenover het maximumpeil van 1994, opnieuw opvoerde. De lokale overheden namen hun als gevolg van de gedeeltelijke privatisering van het Gemeentekrediet verbeterde financiële situatie immers te baat om investeringsprojecten te realiseren.

De netto lopende aankopen van goederen en diensten, waarvan het aandeel in het

TABEL 19 — PRIMAIRE OVERHEIDSUITGAVEN¹

	Procenten BBP					Veranderingspercentages tegen vaste prijzen ²			
	1993	1994	1995	1996	1997 r	1994	1995	1996	1997 r
Bezoldigingen	9,3	9,3	9,3	9,2	9,2	2,8	2,5	-0,7	2,5
Netto lopende aankopen van goederen en diensten	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	-1,1	-0,1	2,2	-0,2
Lopende overdrachten aan particulieren	24,9	24,4	24,5	24,7	24,2	0,6	2,7	1,5	0,6
Pensioenen en bruggpensioenen ³	9,6	9,5	9,5	9,5	9,4	0,8	2,5	0,9	1,0
Werkloosheidsuitkeringen en loopbaanonderbrekingen	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	-1,0	-3,7	3,3	-0,2
Ziekte- en invaliditeitsvergoedingen	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	-1,8	0,7	0,4	-0,2
Gezondheidszorg	5,7	5,6	5,9	6,1	6,0	0,4	7,4	4,3	0,3
Kinderbijslag	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	-0,7	1,2	1,7	0,5
Overige lopende overdrachten aan particulieren ⁴	3,7	3,7	3,7	3,6	3,5	3,2	1,5	-1,8	0,8
Subsidies aan ondernemingen	2,0	1,9	1,9	1,9	1,7	0,1	0,3	2,1	-7,1
Lopende overdrachten aan het buitenland	1,6	1,7	1,5	1,7	1,8	7,7	-7,0	10,7	8,6
Brutovorming van vast kapitaal	1,5	1,6	1,4	1,2	1,4	6,5	-7,8	-15,7	23,4
Overige kapitaaluitgaven	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0	-3,8	1,7	0,1	11,2
Totale primaire uitgaven	42,4	42,0	41,7	41,6	41,3	1,4	1,6	0,8	1,8
Federale overheid	13,9	13,8	13,2	12,9	12,6	1,3	-1,9	-1,5	0,6
Gemeenschappen en gewesten	11,2	11,3	11,5	11,4	11,4	3,3	4,3	0,3	2,4
Lokale overheid	5,6	5,7	5,6	5,6	5,7	4,0	-0,3	0,8	4,2
Sociale zekerheid	19,9	19,4	19,5	19,6	19,2	...	2,5	1,8	0,5
BBP						2,4	2,1	1,5	2,7

Bronnen : INR, NBB.

¹ Uitgaven exclusief rentelasten. De gegevens voor de gezamenlijke overheid zijn geconsolideerd, d.w.z. dat ze geen rekening houden met overdrachten tussen deelsectoren.

² Met uitzondering van het BBP zijn de gegevens gedeïfereerd aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen.

³ Met inbegrip van het gewaarborgde inkomen voor bejaarden.

⁴ Deze rubriek bevat in hoofdzaak de overheidsuitgaven voor arbeidsongevallen, beroepsziekten, het bestaansminimum, de uitkeringen aan gehandicapten, de subsidies aan de VZW's ten dienste van de gezinnen en de pensioenen van oorlogsslachtoffers.

BBP sedert medio jaren tachtig fors is geslonken, bleven in reële termen ongewijzigd.

De subsidies aan ondernemingen daalden met 7,1 pct. als gevolg van een vermindering van de aan de overheidsondernemingen gestorte bedragen.

De lopende overdrachten aan particulieren gingen in 1997 met slechts 0,6 pct. omhoog, tegen 1,5 pct. het jaar voordien. De vertraging was bijzonder manifest in de gezondheidszorg en voor de werkloosheidsuitkeringen en loopbaanonderbrekingen.

De toename van de uitgaven voor gezondheidszorg werd afgeremd door de maatregelen — goed voor zowat 30 miljard fr. — die bij het opmaken van de begroting voor 1997 en aan het einde van 1996 genomen waren om het stijgingstempo van die uitgaven, dat in 1995 en 1996 bijzonder krachtig was, onder controle te houden. Die maatregelen behelsden met name de bevrozing, op 31 december 1996, van bepaalde erelonen en tarieven, de verlaging van andere erelonen met 3 pct. en een verminderde terugbetaling van sommige farmaceutische en ziekenhuiskosten.

Net als in 1996 heeft de gewijzigde structuur van de verschillende categorieën van uitkeringsgerechtigden de uitgaven voor werkloosheid en loopbaanonderbrekingen in ongunstige zin beïnvloed: het aandeel van de oudere werklozen, die gemiddeld beschouwd een hogere uitkering genieten dan het geheel van de uitkeringsgerechtigde werklozenpopulatie, is immers opgelopen. Anders dan het jaar voordien, werd het daaruit voortvloeiende uitgavenaccres evenwel gecompenseerd door de lichte daling van het aantal uitkeringsgerechtigden.

De lopende overdrachten aan het buitenland zijn in 1997 met 8,6 pct. vermeerderd. Ze omvatten hoofdzakelijk de bijdragen van de federale overheid aan de EU-begroting. Het zaagtandprofiel dat ze de afgelopen jaren hebben vertoond, houdt verband met herzieningen van de berekening van de BNP-middelenbron.

In elk van de vier voorbije jaren zijn de primaire uitgaven in reële termen al met al veel minder sterk gegroeid dan het BBP. De overheid houdt dus de stijging van haar uitgaven structureel verder onder controle.

Het waren de federale overheid en de sociale zekerheid die in 1997 hun primaire uitgaven het best in de hand wisten te houden; voor de federale overheid was dat trouwens ook de voorgaande jaren reeds het geval. Tussen 1993 en 1997 zijn de federale uitgaven met 1,3 procentpunt BBP verminderd; de begrotingsnorm die bepaalt dat zij niet sterker mogen toenemen dan de inflatie, is dus nageleefd.

Dankzij de voornamelijk in de gezondheidszorg genomen maatregelen konden de sociale-zekerheidsuitgaven beter worden beheerst dan in 1995 en 1996. In vier jaar tijd zijn ze met 0,7 procentpunt BBP teruggelopen.

De uitgaven van de gemeenschappen en gewesten zijn in dezelfde periode sneller toegenomen dan het BBP. Vergeleken met het begin van de jaren negentig is hun stijgingstempo echter vertraagd. Zij zouden trouwens voortaan verder stevig in de hand moeten worden gehouden, vermits die entiteiten er zich toe hebben verbonden de aanbevelingen te volgen van de Hoge Raad van Financiën inzake de toegestane tekorten.

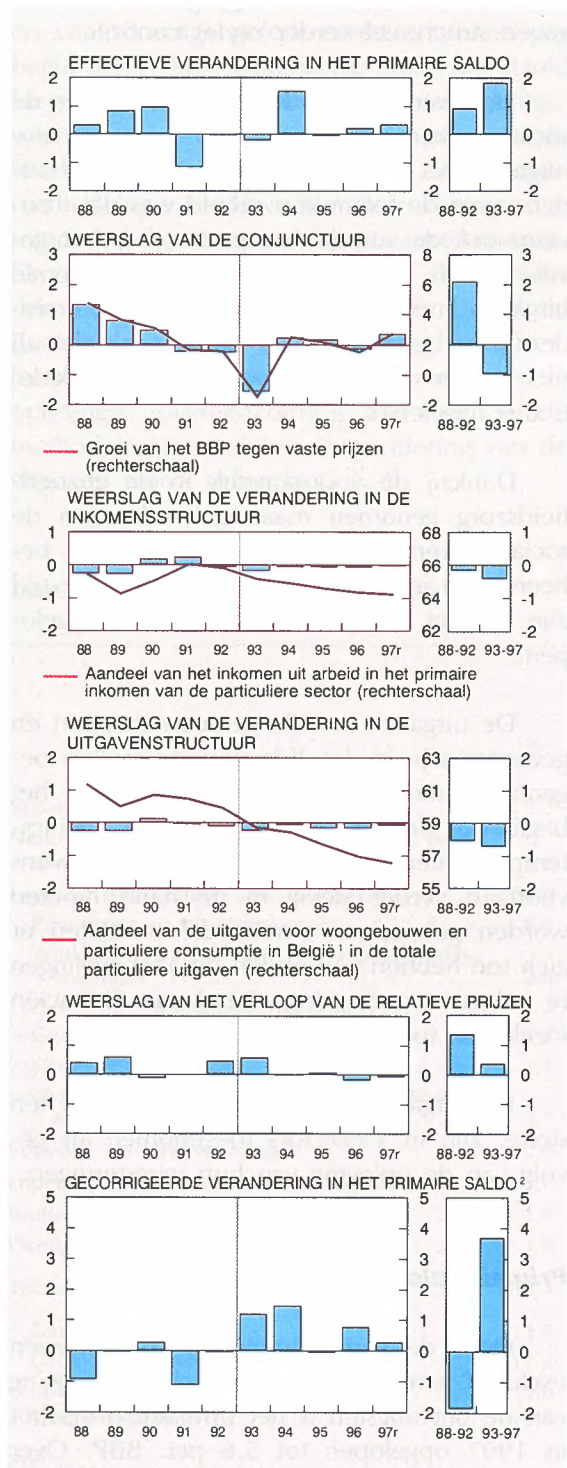
De uitgaven van de lokale overheid, ten slotte, zijn in 1997 fors toegenomen als gevolg van de opleving van hun investeringen.

Primair saldo

Door de vermindering van de uitgaven exclusief rentelasten en de lichte verhoging van de ontvangsten is het primaire overschot in 1997 opgelopen tot 5,6 pct. BBP. Over de laatste vijf jaar komt de stijging aldus op 1,8 procentpunt BBP uit, wat in aanzienlijke mate heeft bijgedragen tot de sanering van de overheidsfinanciën. Het verloop van het primaire saldo sedert 1992 is aan verschillende factoren toe te schrijven.

GRAFIEK 32 — EFFECTIEVE EN GECORRIGEEERDE
VERANDERING IN HET PRIMAIRE SALDO

(procenten BBP)



Bronnen : INR, NBB.

¹ Ongerekend de niet-belastbare bestedingen, d.w.z. voornamelijk de uitgaven voor gezondheidszorg en de huurgelden.

² De verandering in het primaire saldo in 1997 werd ook gecorrigeerd voor de invloed van de verminderde stortingen van de Bank aan de Schatkist voortvloeiend uit de overdracht van de meerwaarden op goud. Deze transactie heeft tegelijkertijd het primaire saldo en de rentelasten verminderd en heeft derhalve geen enkele invloed gehad op de financieringsbehoefte van de overheid.

Tussen 1992 en 1997 gaven de overheidsrekeningen een conjunctuurgebonden verslechtering met 1 procentpunt BBP te zien. De ongunstige invloed van de conjunctuur op die rekeningen was vooral voelbaar tijdens de recessie van 1993. In de jaren daarna was de conjunctuur eerder gunstig te noemen, aangezien de economische groei gemiddeld op meer dan 2 pct. uitkwam. Dit laatste peil wordt bij het bepalen van de weerslag van de economische cyclus op de overheidsrekeningen algemeen als neutraal beoordeeld.

De wijzigingen in de macro-economische structuur van de inkomens en de uitgaven hebben de voorbije jaren ook op de overheidsfinanciën gewogen. Zo heeft de inkringing van het aandeel van de inkomens uit arbeid — de zwaarst belaste inkomens — in het totale primaire inkomen van de particuliere sector de overheidsontvangsten tussen 1992 en 1997, bij overigens gelijkblijvende omstandigheden, met zowat 0,4 procentpunt BBP doen teruglopen. Tijdens diezelfde periode kwam daar nog een daling met 0,7 procentpunt BBP bovenop als gevolg van de vermindering van het aandeel van de particuliere bestedingen waar indirecte belastingen op worden geheven, namelijk de particuliere consumptie en de uitgaven voor woongebouwen.

Het verschil in verloop tussen de BBP-deflator en de consumptieprijzen heeft een mechanische weerslag op de ontwikkeling van het in procenten BBP uitgedrukte primaire saldo. Dat relatieve-prijzenverloop heeft alleen in 1993 significant gespeeld. Wegens de sterke ruilvoetverbetering stegen de consumptieprijzen in dat jaar immers veel trager dan de BBP-deflator. Aangezien de meeste primaire uitgaven aan de consumptieprijzen gekoppeld zijn, leidde dat, op mechanische wijze, tot een daling van de verhouding tussen de primaire uitgaven en het BBP, waardoor het primaire saldo verbeterde.

Wordt geen rekening gehouden met de weerslag van deze factoren, die verband houden met de economische omgeving, dan is het primaire saldo tussen 1992 en 1997 met bijna 4 procentpunten geklommen. Die

stijging weerspiegelt in hoge mate het door de regering gevoerde saneringsbeleid, zelfs in conjunctureel ongunstige omstandigheden zoals in 1993. De verbetering van het primaire overschot tijdens de afgelopen vijf jaar heeft bijgevolg een totaal andere oorsprong dan de minder omvangrijke verbetering die werd opgetekend in de periode 1988 tot 1992. Toen trokken de overheidsfinanciën immers profijt van de gezonde conjunctuur en van de gunstige ontwikkeling van de relatieve prijzen. Zonder de invloed van die factoren zou het structurele saldo aanzienlijk verslechterd zijn.

In 1997 werd de positieve weerslag van de conjunctuur op de overheidsrekeningen voor een deel geneutraliseerd door de negatieve invloed van de veranderingen in de verdeling en de besteding van het nationale inkomen. Het verloop van het primaire overschot werd ook ten belope van 0,1 procentpunt BBP gedrukt door de minder grote stortingen van de Bank aan de Schatkist als gevolg van de overdracht van de meerwaarden die waren gerealiseerd bij de arbitrage van activa in goud tegen vreemde valuta's. Aangezien de overdracht van die meerwaarden werd aangewend om de schuld in vreemde valuta's af te bouwen, heeft die operatie geen weerslag gehad op de financieringsbehoefte van de overheid. De geringere ontvangsten

afkomstig van de Bank werden immers gecompenseerd doordat de rentelasten in ongeveer dezelfde mate terugliepen.

Geschoond voor de weerslag van voormelde factoren zou het primaire overschot in 1997 met 0,3 procentpunt BBP zijn gestegen; de tendens van de voorbije jaren werd dus doorgetrokken.

Rentelasten

Sedert 1993 zijn de rentelasten van de gezamenlijke overheid, uitgedrukt in miljarden franken, jaar op jaar verminderd. In 1997 daalden ze met zowat 20 miljard fr. In procenten BBP beliepen de rentelasten 7,9 pct., of 2,8 procentpunten minder dan in 1993.

De rentelasten van de gezamenlijke overheid vertonen ongeveer hetzelfde profiel als die van de Schatkist, die het grootste gedeelte van de overheidsschuld aanhoudt. De rentelasten van de Schatkist zijn ongeveer even sterk teruggelopen als die van de gezamenlijke overheid.

Het verloop ervan wordt voornamelijk bepaald door vier elementen, te weten de

TABEL 20 — RENTELASTEN VAN DE SCHATKIST

(miljarden franken)

	1993	1994	1995	1996	1997 r
Verandering	16	-23	-58	-20	-21
Weerslag (r)					
van het tekort	38	34	27	24	17
van de rentetarieven	-34	-76	-58	-53	-22
van de financieringsstructuur ¹	26	24	-45	30	-2
van de technische factoren ²	-13	-6	18	-20	-5
van de aflossing van de schuld in vreemde valuta's ³	—	—	—	—	-9

Bronnen : INR, NBB.

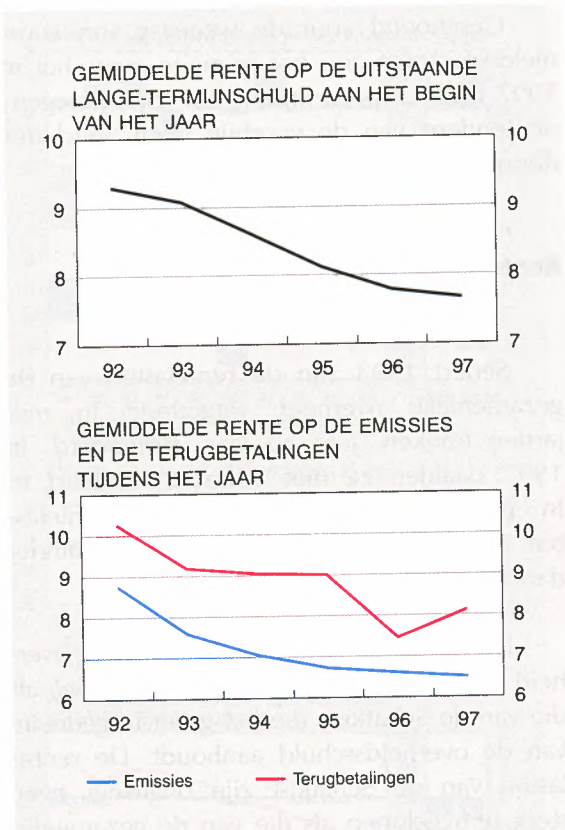
¹ Deze per saldo berekende factor geeft vooral de weerslag weer van de veranderingen in de relatieve aandelen van de korte- en lange-termijnfinanciering van het tekort.

² Die factoren houden vooral verband met de wijze waarop de aanbestedingen van lineaire obligaties worden georganiseerd.

³ Deze factor weerspiegelt de daling van de rentelasten die voortvloeit uit de aanwending, voor de aflossing van de korte-termijnschuld in vreemde valuta's, van de door de Bank gerealiseerde meerwaarden op de arbitrage van goud tegen deviezen.

GRAFIEK 33 — GEMIDDELTE RENTE OP DE IN FRANKEN LUIDENDE LANGE-TERMIJNSCHULD

(procenten)



Bronnen : Ministerie van Financiën, NBB.

schuldtoename, het renteverloop, de wijzigingen in de financieringsstructuur en voorts ook nog technische factoren die vooral verband houden met de aanbestedingen van lineaire obligaties. Met de twee laatstgenoemde elementen moet rekening worden gehouden omdat de rentelasten op kasbasis en niet op transactiebasis worden geboekt.

De voornaamste verklaring voor de geslonken rentebetalingen van de Schatkist is nog steeds het lagere rentepeil, ook al heeft die factor tijdens het verslagjaar veel minder gespeeld dan tijdens de jaren voordien.

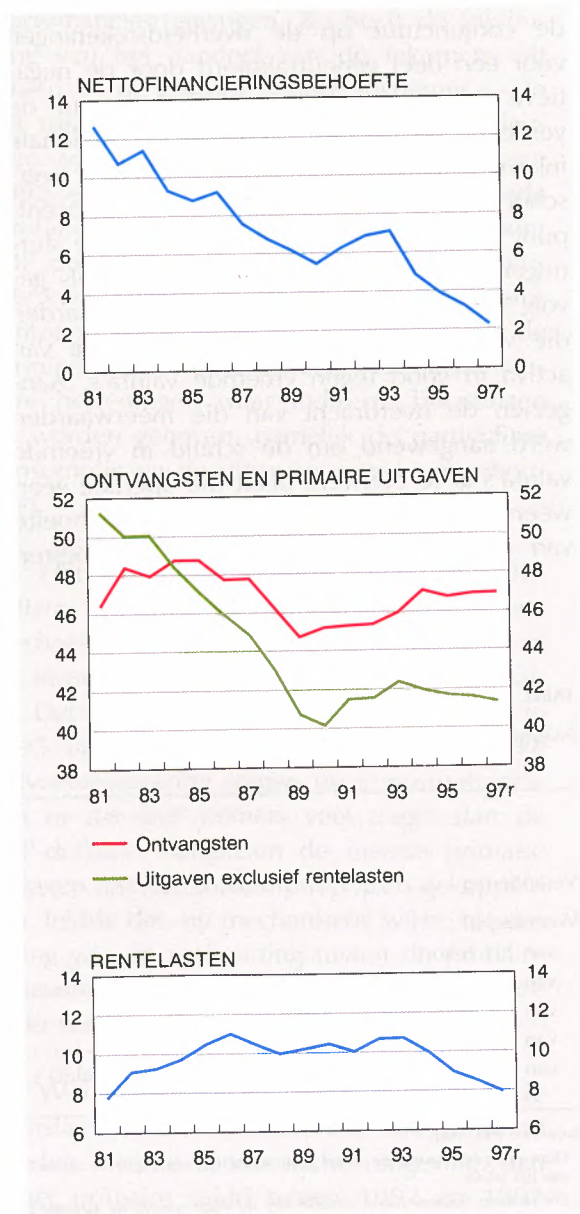
Wat de lange rente betreft, lagen de tarieven van de in 1996 uitgegeven obligaties opnieuw veel lager dan die van de terugbetaalde effecten. Daardoor ging de gemiddelde

rente op de uitstaande lange-termijnschuld in franken verder naar beneden, hoewel trager dan tijdens de afgelopen jaren.

De gunstige weerslag van de lagere rentetarieven werd nog versterkt door enkele technische factoren. Zo lieten de uitgiftepremie's die aan het verslagjaar moeten worden

GRAFIEK 34 — VERLOOP VAN DE NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE SINDS HET BEGIN VAN DE JAREN TACHTIG

(procenten BBP)



Bronnen : INR, NBB.

toegerekend, een duidelijk positiever saldo optekenen dan in 1996.

Voorts zijn de rentelasten geslonken als gevolg van de aanwending van de meerwaarden die de Bank heeft gerealiseerd op arbitragetransacties van activa in goud tegen vreemde valuta's. Die meerwaarden werden eind 1996 gebruikt om de kortlopende schuld in vreemde valuta's met zowat 220 miljard fr. af te bouwen. Daardoor liepen de rentebetalingen tijdens het verslagjaar met ongeveer 9 miljard fr. terug.

De daling van de rentelasten werd echter andermaal afgeremd door de uit het tekort voortvloeiende schuldverhoging, die de rentelasten van de Schatkist in 1997 met ongeveer 17 miljard fr. omhoog duwde. Dankzij de volgehouden sanering van de overheidsfinanciën lag dat bedrag opnieuw aanmerkelijk lager dan het jaar ervoor.

Anders dan tijdens de voorgaande jaren had de financieringsstructuur in 1997 geen noemenswaardige weerslag op de rentelasten.

Nettofinancieringsbehoefte en schuld

De nettofinancieringsbehoefte van de overheid werd in 1997 teruggebracht tot

2,3 pct. BBP, dat is 0,7 procentpunt onder de in het verdrag van Maastricht vastgelegde maximumnorm. Het tekort, dat in 1981 nog meer dan 12 pct. BBP bedroeg, liep tot in 1990 vrijwel onafgebroken terug; in dat jaar kwam het op 5,5 pct. uit. Daarna ging het opnieuw stijgen vanwege een verslapping van de begrotingsdiscipline en in 1992 beliep het om en nabij 7 pct. Dankzij de regeringsmaatregelen kon het tijdens de recessie van 1993 op dat niveau gehandhaafd worden. Sedertdien is de trend opnieuw dalend.

De overheidsontvangsten en de rentelasten hebben sedert het begin van de jaren tachtig sterk gefluctueerd. Toch week het peil waarop ze zich in 1997 bevonden, weinig af van dat aan het begin van die periode. Aan de tussen 1981 en 1997 opgetekende verbetering van de financieringsbehoefte, met zowat 10 procentpunten BBP, is derhalve uitsluitend de daling van de primaire uitgaven credit. Die daling verliep evenwel niet gelijkmatig. Ze was uitermate manifest in de jaren tachtig en meer gematigd in de periode die volgde op de verslapping van de begrotingsdiscipline aan het begin van de jaren negentig en op de recessie van 1993.

De nettofinancieringsbehoefte van de gezamenlijke overheid is sedert 1992, toen ze ongeveer 7 pct. BBP bedroeg, met 4,6 pro-

TABEL 21 — NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE EN SCHULD VAN DE OVERHEID

(procenten BBP)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997 r
Ontvangsten	45,4	46,0	47,1	46,8	46,9	47,0
Uitgaven exclusief rentelasten	41,6	42,4	42,0	41,7	41,6	41,3
Primair saldo	3,8	3,6	5,1	5,1	5,3	5,6
Rentelasten	10,7	10,7	10,0	9,0	8,5	7,9
Nettofinancieringsbehoefte (-) of -vermogen	-6,9	-7,1	-4,9	-3,9	-3,2	-2,3
Federale overheid	-6,1	-6,2	-4,8	-4,0	-3,0	-2,5
Gemeenschappen en gewesten	-0,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,5	-0,2
Lokale overheid	0,2	-0,2	...	0,4	0,2	0,2
Sociale zekerheid	-0,1	-0,1	0,7	0,4	...	0,2
Schuld aan het einde van de periode	129,0	135,2	133,5	131,3	126,9	123,0

Bronnen : INR, NBB.

centpunten verminderd; daarvan moeten 2,8 procentpunten worden toegeschreven aan de vermindering van de rentelasten en 1,8 procentpunt aan de stijging van het primaire overschot. Het is de federale overheid die de voorbije jaren het meest aan de verbetering van de overheidsfinanciën heeft bijgedragen, ten dele omdat ze als deelsector met veruit de zwaarste schuldenlast meer baat heeft gehad bij de renteverlaging. De laatste twee jaar is ook het tekort van de gemeenschappen en de gewesten aanzienlijk teruggelopen. De middelen die hun krachtens de financieringswetten toekomen, zijn immers fors blijven toenemen, terwijl de groei van hun uitgaven vertraagd is.

De geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid is ten opzichte van het maximumpeil met ongeveer 12 procentpunten BBP teruggelopen, namelijk van 135,2 pct. in 1993 tot 123 pct. in 1997. Ongeveer de helft van die daling is van endogene aard en vloeit voort uit het begrotingssaldo en de economische groei. In 1997 is de endogene vermindering versneld.

Indien het primaire saldo op peil blijft en het verschil tussen de impliciete rente op de schuld en het groeitempo van het BBP tegen werkelijke prijzen niet verandert, zal de endogene daling van de schuld in de toekomst nog versnellen.

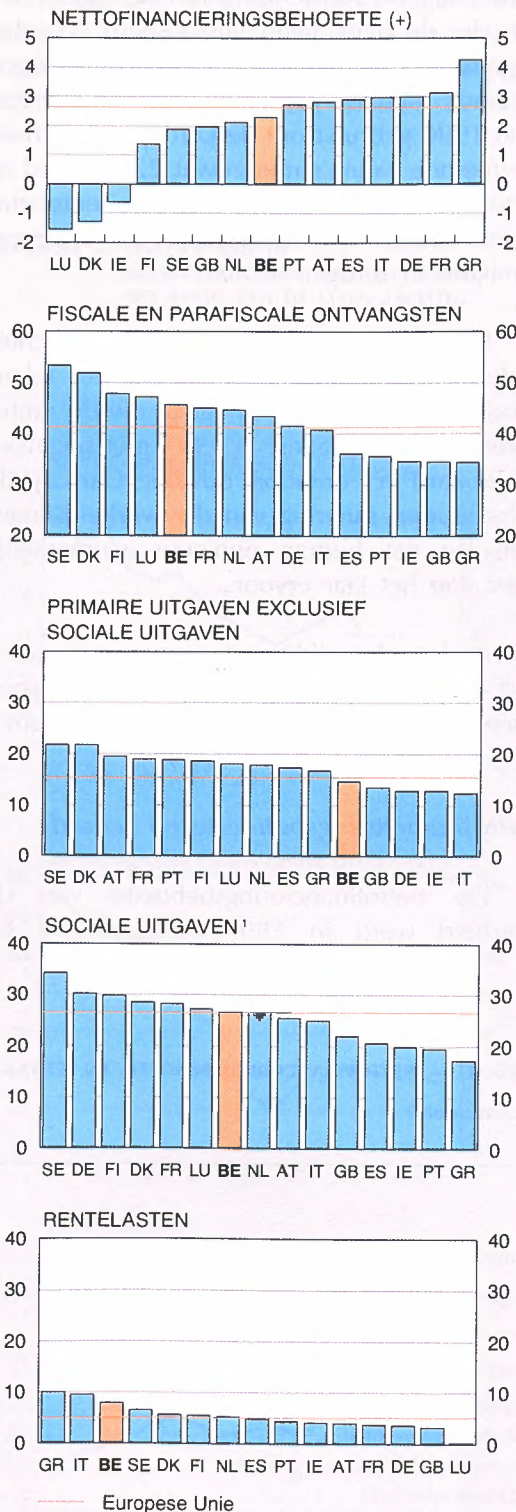
4.3 INTERNATIONALE VERGELIJKING

In 1997 lag de nettofinancieringsbehoefte in België, met 2,3 pct. BBP, iets lager dan het Europese gemiddelde. Tegenover de hoge rentelasten, die vanwege de omvangrijke Belgische overheidsschuld zowat 3 procentpunten BBP boven het gemiddelde van de Europese Unie liggen, staat immers een groter primair overschot, dat vooral voortkomt uit hogere fiscale en parafiscale ontvangsten, maar ook uit ietwat geringere primaire uitgaven.

De fiscale en parafiscale lasten belopen in België 45,8 pct. BBP. Dat is minder dan

GRAFIEK 35 — NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE, ONTVANGSTEN EN UITGAVEN IN DE LANDE VAN DE EUROPESE UNIE IN 1997

(procenten BBP)



Bronnen : EC, OESO, NBB.

¹ Geharmoniseerd concept van de OESO, dat verschilt van het in de nationale rekeningen gehanteerde concept van de lopende overdrachten aan particulieren.

in de Scandinavische landen, ongeveer evenveel als in Frankrijk en Nederland en meer dan in Oostenrijk, Duitsland en Italië. Ze stijgen flink uit boven die in het Verenigd Koninkrijk en in de vier landen met het laagste inkomen per inwoner — Spanje, Portugal, Ierland en Griekenland.

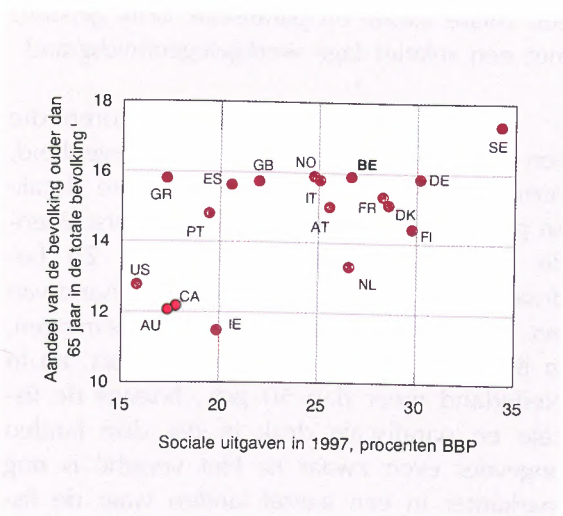
Dat de totale primaire uitgaven in België geringer uitvallen dan in de Europese Unie, komt doordat de andere dan de sociale uitgaven, voornamelijk de overheidsinvesteringen, er minder omvangrijk zijn. Die andere primaire uitgaven liggen in België hoger dan in Duitsland, maar aanmerkelijk lager dan in Nederland en, vooral, Frankrijk.

De sociale uitgaven — dat zijn de uitgaven die bestemd zijn voor sociale bescherming in geval van met name ouderdom, invaliditeit, ziekte of werkloosheid — belopen in België 26,7 pct. BBP, wat vergelijkbaar is met het Europese gemiddelde. Net als de inhoudingen liggen ook de sociale uitgaven in België veel hoger dan in het Verenigd Koninkrijk en dan in de vier minst welvarende landen, waar ze om en nabij 20 pct. BBP vertegenwoordigen. In vergelijking met de andere landen neemt België een middenpositie in: de sociale uitgaven zijn er hoger dan in

Italië en Oostenrijk, liggen op hetzelfde peil als in Nederland, maar komen lager uit dan in Frankrijk (28,3 pct.), Duitsland (30,2 pct.) en de Scandinavische landen.

De verschillen tussen de OESO-landen wat het niveau van de sociale uitgaven betreft, zijn grotendeels de afspiegeling van beleidsopties, maar lijken tot op zekere hoogte ook te worden bepaald door de leeftijdsstructuur van de bevolking. De sociale uitgaven liggen immers het hoogst in Zweden, waar ook het aandeel van de ouderen in de totale

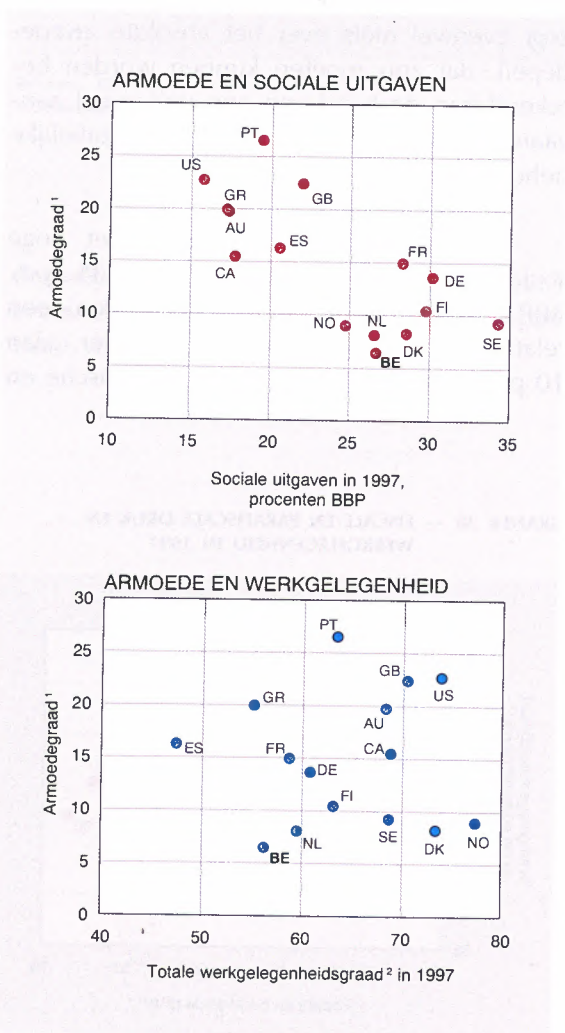
GRAFIEK 36 — SOCIALE UITGAVEN EN DEMOGRAFIE



Bronnen : OESO, NBB.

¹ 1996 of het meest recente beschikbare jaar.

GRAFIEK 37 — ARMOEDE, SOCIALE UITGAVEN EN WERKGELEGENHEID



Bronnen : OESO, EC, Centrum voor Sociaal Beleid, NBB.

¹ Procentueel aandeel van de gezinnen waarvan het inkomen lager ligt dan de helft van het gemiddelde gezinsinkomen (eind jaren tachtig of begin jaren negentig).

² Totale werkgelegenheid in procenten van de bevolking op arbeidsleeftijd.

bevolking, met meer dan 17 pct., het grootst is. De Verenigde Staten, Canada, Australië en Ierland daarentegen, waar de sociale uitgaven tot de laagste behoren, zijn uitgerekend de landen waar het aandeel van de oudere bevolking, met ongeveer 12 pct., het kleinst is. Dit verband doet vermoeden dat, bij overigens gelijkblijvende omstandigheden, de vergrijzing van de bevolking in de toekomst opwaartse druk zal uitoefenen op de uitgaven voor sociale bescherming.

In combinatie met andere factoren worden hoge sociale uitgaven doorgaans geassocieerd met een lage armoedegrade, gedefinieerd als het aandeel van de gezinnen waarvan het inkomen lager is dan de helft van het gemiddelde gezinsinkomen in het beschouwde land. Die benadering in relatieve termen zegt evenwel niets over het absolute armoedepeil, dat zou moeten kunnen worden berekend aan de hand van een universeel aanvaarde maatstaf van de levensnoodzakelijke behoeften.

Eenzijds hebben de landen met hoge sociale uitgaven — tussen 25 en 35 pct. BBP —, waaronder de Benelux-landen, een relatieve armoedegrade van minder dan 10 pct. Anderzijds laten de Angelsaksische en

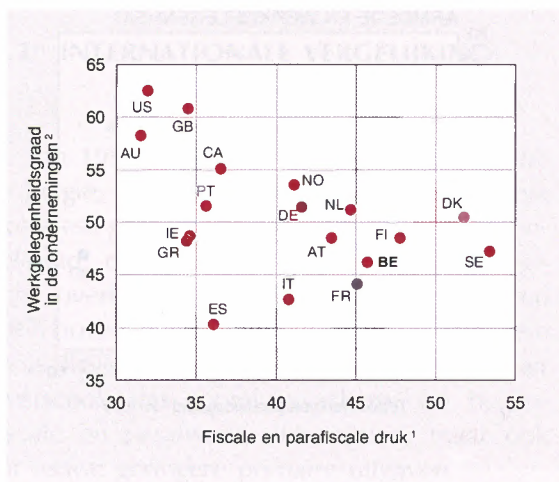
de Zuid-Europese landen, met in verhouding tot het BBP de laagste sociale uitgaven, een veel hogere armoedegrade optekenen: van meer dan 15 pct. in Spanje en Canada tot zowat 25 pct. in de Verenigde Staten en Portugal.

Het zijn niet noodzakelijkerwijs de landen met de grootste arbeidsmarktproblemen die de hoogste armoedegrade hebben. Integendeel, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, bijvoorbeeld, behoren tot de landen met de hoogste werkgelegenheidsgraad. Meer algemeen kan worden gesteld dat er geen verband wordt waargenomen tussen armoedegrade en werkgelegenheidsgraad, wat wél het geval is tussen sociale uitgaven en armoede.

Omvangrijke sociale uitgaven leiden meestal tot zware fiscale en parafiscale lasten. Het gewicht van deze laatste kan echter een negatieve weerslag hebben op zowel het aanbod van als de vraag naar arbeid, terwijl een hoog niveau van sociale uitkeringen bij een deel van de bevolking de stimulans kan wegnemen om een baan te zoeken. Er kan dan ook een enigszins negatieve correlatie worden vastgesteld tussen de fiscale en parafiscale druk en de werkgelegenheidsgraad in de ondernemingen: enerzijds hebben de Angelsaksische landen een relatief geringe fiscale en parafiscale druk en een hoge werkgelegenheidsgraad, anderzijds gaat in de meeste Scandinavische landen, België en Frankrijk een zware fiscale en parafiscale druk gepaard met een relatief lage werkgelegenheidsgraad.

Er zijn echter nog andere factoren die een invloed hebben op de werkgelegenheid, vermits landen met een vergelijkbare fiscale en parafiscale druk soms een sterk verschillende werkgelegenheidsgraad hebben. Zo bedraagt deze laatste, gemeten aan de hand van het aantal werkenden in de ondernemingen, in België en Frankrijk ongeveer 45 pct. en in Nederland meer dan 50 pct., hoewel de fiscale en parafiscale druk in die drie landen ongeveer even zwaar is. Het verschil is nog markanter in een aantal landen waar de fiscale en parafiscale druk zowat 35 pct. BBP

GRAFIEK 38 — FISCALE EN PARAFISCALE DRUK EN WERKGELEGENHEID IN 1997



Bronnen: OESO, EC, NBB.

¹ Fiscale en parafiscale ontvangsten in procenten BBP.

² Werkgelegenheid in de ondernemingen in procenten van de bevolking op arbeidseleeftijd.

schommelt tussen ongeveer 40 pct. en meer dan 60 pct.

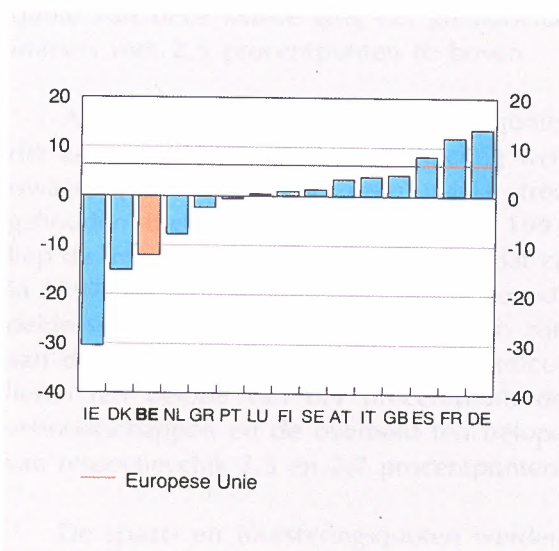
Dat in België de fiscale en parafiscale druk zwaarder en bepaalde uitgaven — waaronder de investeringsuitgaven — geringer uitvallen dan in de andere Europese landen heeft overigens te maken met de veel hogere schuld. Die situatie uit zich in een veel groter primair overschot voor België dan voor de Europese Unie; in 1997 beliep het respectievelijk 5,6 en 1,2 pct. BBP. In België is het primaire overschot voldoende groot om een automatische daling van de schuld en de rentelasten te genereren, wat gemiddeld beschouwd niet het geval is in de Unie.

Het verloop van de schuld tussen 1993 en 1997 is daar een illustratie van. In België heeft de spontane ontwikkeling van de schuld er immers toe bijgedragen dat de schuldgraad met 12,2 pct. BBP is afgenomen, terwijl de schuld in de Europese Unie met gemiddeld 6,4 pct. BBP is toegenomen.

De spontane ontwikkeling van de schuld impliceert dat de financieringsbehoefte van België, indien het beleid niet wordt gewijzigd, in de toekomst naar nul zal evolueren; een

GRAFIEK 39 — VERANDERING IN DE OVERHEIDSSCHULD TUSSEN 1993 EN 1997 IN DE LANDEN VAN DE EUROPESE UNIE

(procenten BBP)



Bronnen : EC, NBB.

¹ Geconsolideerde brutoschuld.

dergelijke automatische ontwikkeling zal zich evenwel niet in het geheel van de Europese Unie voordoen.

5. BETALINGSBALANS EN WISSELKOERSEN

5.1 DE LOPENDE REKENING IN DE MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT

Ondanks wisselende conjunctuurstand heeft de Belgische economie voor het twaalfde jaar op rij een surplus gerealiseerd in haar lopende verkeer met het buitenland. Voor 1997 wordt het op 4,6 pct. BBP geraamd.

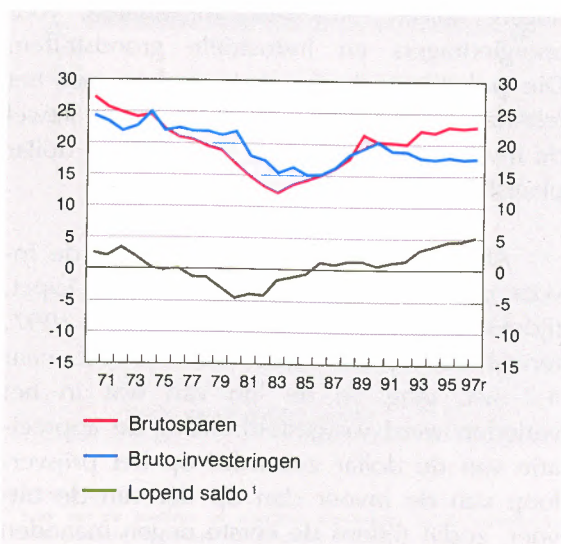
Eenzijds hangt dat persistente en nog groeiende overschot nauw samen met de hoge en toenemende spaarquote van de Belgische economie, dat wil zeggen van de overheid, de particulieren en de vennootschappen samen. Die quote is tussen 1983, het jaar waarin zij tot een dieptepunt zakte, en 1997 van 12,2 tot 22,7 pct. BBP gestegen. Niettemin lag zij in 1997 nog 2,7 procentpunten onder het gemiddelde van de periode 1970-1973, vóór de eerste oliecrisis. Een dergelijk verschil wordt zowel bij de particulieren als bij de overheid vastgesteld, maar niet bij de vennootschappen. De spaar-

quote van deze laatste ging het gemiddelde immers met 2,5 procentpunten te boven.

Anderzijds heeft de investeringsquote, die aan het einde van de jaren tachtig weliswaar opnieuw aantrok, geen gelijke tred gehouden met de spaarquote. Vanaf 1991 liep de investeringsquote zelfs terug, zodat zij in 1997 5,3 procentpunten onder het gemiddelde van 1970-1973 lag. Alle sectoren zijn aan die relatieve zwakte debet: de particulieren ten belope van 0,4 procentpunt, de vennootschappen en de overheid ten belope van respectievelijk 2,3 en 2,7 procentpunten.

De spaar- en investeringsquoten werden ten dele beïnvloed door het economische beleid. De sanering van de overheidsfinanciën heeft zowel een vermindering van het ontsparen van de overheid tot gevolg gehad als een teruggang van de overheidsinvesteringen. Ook het spaar- en investeringsgedrag van de particulieren en de vennootschappen werd deels door het economische beleid bepaald, maar daar speelden bovendien reacties op autonome veranderingen in de economische context, alsook toekomstverwachtingen. Het feit dat de vennootschappen een ruimer aandeel in het nationale beschikbare inkomen wisten te verwerven, en de weerspiegeling daarvan, namelijk de stijging van hun, in procenten BBP uitgedrukte, sparen, is niet gepaard gegaan met een opvering van hun investeringsquote. Deze laatste zou evenwel moeten toenemen vanwege de ruimere bezetting van de productiecapaciteit, de gunstige perspectieven met betrekking tot de economische groei in de wereld, en de maatregelen ter stimulering van de investeringen, waarvan sprake in deel 2.

GRAFIEK 40 — SPAREN EN INVESTERINGEN VAN BELGIË
(procenten BBP)



Bronnen: INR, NBB.

¹ Op basis van de nationale rekeningen.

5.2 LOPEND VERKEER VAN BELGIË

Het surplus op de lopende rekening van België beliep in de eerste negen maanden

TABEL 22 — LOPENDE REKENING VAN BELGIE

(saldi in miljarden franken)

	1995	1996	Eerste negen maanden	
			1996	1997
Goederen en diensten	330	321	244	270
Goederen	328	320	241	266
Diensten	2	2	3	5
Reisverkeer	-103	-113	-93	-92
Overige diensten	105	114	96	96
Inkomens	121	140	96	102
Lopende overdrachten	-118	-120	-98	-108
Lopend verkeer	332	341	242	264
p.m. Procenten BBP	4,1	4,1		

Bron : NBB.

van het verslagjaar 264 miljard fr., 22 miljard fr. meer dan in de overeenstemmende periode van 1996.

Goederen

Sedert begin 1996 liet de goederenuitvoer naar waarde een sterke expansie optekenen ten opzichte van een jaar eerder. Tijdens het derde kwartaal van 1997 is de exportgroei op 12,8 pct. uitgekomen, nadat hij tijdens het eerste trimester van 1996 tot 3,1 pct. was teruggelopen. De goederenimport gaf in grote lijnen hetzelfde groeiprofiel te zien. De toename van het Belgische handelsoverschot, ten belope van 25 miljard fr. tijdens de eerste negen maanden van 1997, was derhalve vooral het resultaat van een niveau-effect, dat voortvloeit uit het feit dat de handelsbalans in 1996 reeds een aanzienlijk batig saldo vertoonde. De toename van de uit- en invoer heeft zowel met prijs- als met volumeontwikkelingen te maken.

Parallel met de aantrekkende dollar is het prijsstijgingstempo van de buitenlandse handel de afgelopen twee jaar versneld. Dat kwam vooral tot uiting bij producten waarvoor prijszetting in dollar gebruikelijk is, na-

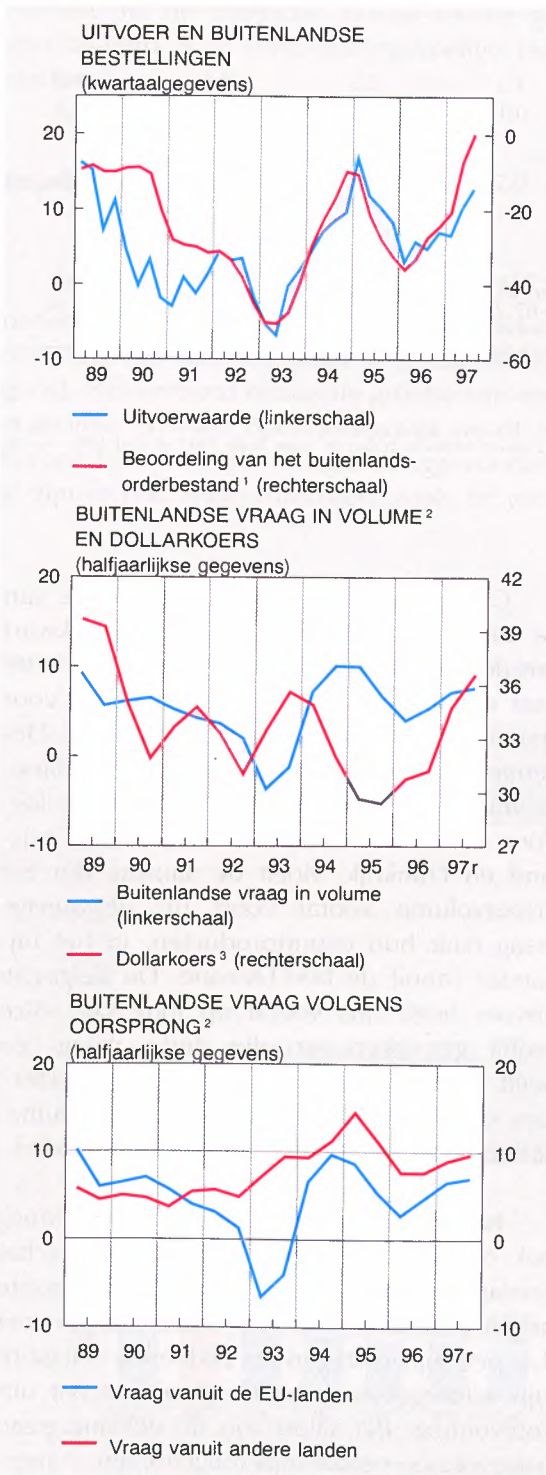
melijk aardolie, een groot deel van de industriële grondstoffen en diamant. Het verloop van de dollarprijzen van die producten werkte daarentegen eerder matigend. Dat was vooral het geval voor de prijs van ruwe aardolie die, na de pieken die in de winter van 1996 werden bereikt, in de loop van het verslagjaar fors daalde.

De stijging van de in franken uitgedrukte prijzen van fabrikaten van haar kant versnelde eveneens, wat tot op zekere hoogte het gevolg was van de doorberekening van de hogere kosten, uitgedrukt in franken, voor energiedragers en industriële grondstoffen. Die prijsstijging had ook te maken met het feit dat de handel in fabrikaten, aan zowel de invoer- als de uitvoerzijde, deels in dollar plaatsheeft.

Al met al liep de prijsstijging bij de invoer op van 2,1 pct. in 1996 tot 5,1 pct. tijdens de eerste negen maanden van 1997, terwijl die bij de uitvoer van 1,9 pct. naar 4,7 pct. ging. In de lijn van wat in het verleden werd vastgesteld, woog de appreciatie van de dollar zwaarder op het prijsverloop van de invoer dan op dat van de uitvoer, zodat tijdens de eerste negen maanden van 1997, precies zoals in 1996, een licht ruilvoetverlies werd genoteerd.

GRAFIEK 41 — GOEDERENUITVOER VAN BELGIE EN DETERMINANTEN

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



Bronnen : OESO, NBB.

¹ Saldi van de positieve en negatieve antwoorden op de maandelijkse conjunctuurenquêtes (afgevlakte gegevens).

² Gemiddelde groei van het invoervolume van de handelspartners, gewogen aan de hand van de geografische samenstelling van de uitvoer van België.

³ Uitgedrukt in franken.

Ook naar volume is de buitenlandse handel aanmerkelijk sneller gegroeid. Tegen vaste prijzen zou de Belgische goederenuitvoer tijdens de eerste negen maanden van 1997 met 5 pct. zijn toegenomen, tegen 3,2 pct. in 1996. Ten grondslag daaraan lag de ontwikkeling van de buitenlandse vraag: het tempo van het invoervolume van de handelspartners, gewogen aan de hand van de geografische samenstelling van de Belgische uitvoer, is de laatste drie semesters immers voortdurend opgevoerd, nadat het tijdens het eerste semester van 1996 een dieptepunt had bereikt. Zoals dat reeds enkele jaren het geval is, groeide de invoer het sterkst in de niet-EU-landen. Tussen 1996 en 1997 trok de vraag vanuit de Verenigde Staten, Canada en Mexico nog aan. Naast de dynamische binnenlandse vraag in de NAFTA-zone, heeft de appreciatie van de dollar daar wellicht een rol in gespeeld. De rechtstreekse weerslag daarvan op de Belgische uitvoer bleef evenwel beperkt omdat die afzetmarkten minder dan 5 pct. van de totale uitvoer vertegenwoordigen.

De financiële crisis die omstreeks het midden van het jaar in Zuidoost-Azië uitbrak, heeft de Belgische uitvoer tijdens de eerste negen maanden van 1997 niet noemenswaardig beïnvloed. Slechts een beperkt gedeelte van de uitvoer — zeker als men diamant buiten beschouwing laat — vindt in die landen afzet. Die parameter zou evenwel om twee redenen het besmettingseffect van de Azië-crisis kunnen onderschatten. Enerzijds wordt de uitvoer ook indirect getroffen, voorzover de ontwikkelingen in Zuidoost-Azië aanleiding geven tot een inkrimping van de vraag vanwege handelspartners van België welke met die regio nauwere handelsbetrekkingen hebben. Dat geldt bijvoorbeeld voor de EU in haar geheel, maar meer nog voor de Verenigde Staten en Japan. Bovendien zullen Belgische producenten, wegens de depreciatie van de valuta's van de Zuidoost-Aziatische landen, het hoofd moeten bieden aan verscherpte concurrentie van die landen, op de Belgische markt maar, wellicht, vooral op derde markten.

Anderzijds is het aandeel van de uitvoer in de finale bestedingen in België veel groter

TABEL 23 — MAATSTAVEN VAN DE DIRECTE WEERSLAG VAN DE FINANCIËLE CRISIS IN ZUIDOOST-AZIË

(procenten van het totaal in 1995, tenzij anders vermeld)

	BLEU ¹	EU	Verenigde Staten	Japan
Aandeel in de totale uitvoer van goederen				
Uitvoer naar Zuidoost-Azië ²	1,3	2,5	8,5	19,2
Uitvoer naar Mexico	0,1	0,3	7,9	0,8
Aandeel in de finale bestedingen				
Uitvoer naar Zuidoost-Azië ²	0,5	0,5	0,6	1,6
Uitvoer naar Mexico	0,1	0,1	0,6	0,1
Wisselkoersvariatie ³				
Valuta's van de Zuidoost-Aziatische landen ²	-39,6	-38,9	-47,1	-39,5
Mexicaanse peso	-67,2	-65,6	-59,7	-62,9

Bronnen : OESO, Financial Times, NBB.

¹ Goederenuitvoer exclusief diamant.² Filipijnen, Indonesië, Maleisië, Thailand en Zuid-Korea.³ Veranderingspercentages tussen eind 1996 en eind 1997 voor de valuta's van de Zuidoost-Aziatische landen en tussen begin 1994 en eind 1995 voor de Mexicaanse peso.

dan in de EU of in de Verenigde Staten. Wordt daar rekening mee gehouden — met andere woorden, wordt de uitvoer naar de Zuidoost-Aziatische regio uitgedrukt in procenten van de finale bestedingen — dan is die regio voor België even belangrijk als voor de EU in haar geheel en amper minder belangrijk dan voor de Verenigde Staten. Toch blijft de export naar Zuidoost-Azië ruim beneden één procent van de finale bestedingen.

Welke maatstaf ook in aanmerking wordt genomen, de Zuidoost-Aziatische regio is, zowel voor België als voor de EU, veel belangrijker dan Mexico, dat eind 1994 en begin 1995 eveneens door een diepgaande financiële crisis werd getroffen, die niet zonder gevolgen is gebleven voor de geïndustrialiseerde wereld. Die crisis speelde zich echter af in een, wat Europa betreft, veel ongunstiger algemeen economisch klimaat. Ten tijde van de Mexico-crisis was de dollar immers fors gedeprecieerd tegenover een aantal Europese valuta's, terwijl de lange rente sterk was gestegen. In 1997 deed zich het tegenovergestelde voor, zowel wat de dollar als wat de lange rente betreft, terwijl de componenten van de binnenlandse bestedingen in de EU de eerste tekenen van herstel vertoonden.

Ook de groei van het invoervolume van de lidstaten van de EU, die zowat driekwart van de Belgische uitvoer afnemen, is in 1997 naar een hoger tempo overgeschakeld. Voor een aantal landen, zoals Nederland en Denemarken, kwam dat doordat de binnenlandse vraag er zich eerder dan elders herstelde. Voor de meeste andere landen, zoals Duitsland en Frankrijk, vloeit de aanwas van het invoervolume vooral voort uit de stevige vraag naar hun exportproducten, in het bijzonder vanuit de NAFTA-zone. De Belgische uitvoer heeft dus vooral op indirecte wijze profijt getrokken van die sterke vraag. Zo heeft de appreciatie van de dollar in 1997 niet enkel het prijs- maar ook het volumeverloop van de uitvoer opwaarts beïnvloed.

Net als het volume van de uitvoer, kreeg ook dat van de invoer in de loop van het verslagjaar meer vaart. Tijdens de eerste negen maanden zou het invoervolume met 4,6 pct. zijn gestegen en zodoende enigszins zijn achtergebleven bij de groei van het uitvoervolume. Per saldo zou de dekkingsgraad naar volume verder zijn toegenomen. Aangezien de binnenlandse vraag in België in 1997 aanmerkelijk is versneld, kan die toename veel minder dan tijdens de periode 1993-1996 in verband worden gebracht met de relatieve ontwikkeling van de vraag. De

positieve bijdrage die de buitenlandse goederenhandel in 1997 aan de BBP-groei leverde, zou dan ook eerder toe te schrijven zijn aan de appreciatie van de dollar en aan het feit dat de Belgische uitvoer relatief gespecialiseerd is in conjunctuurgevoelige producten.

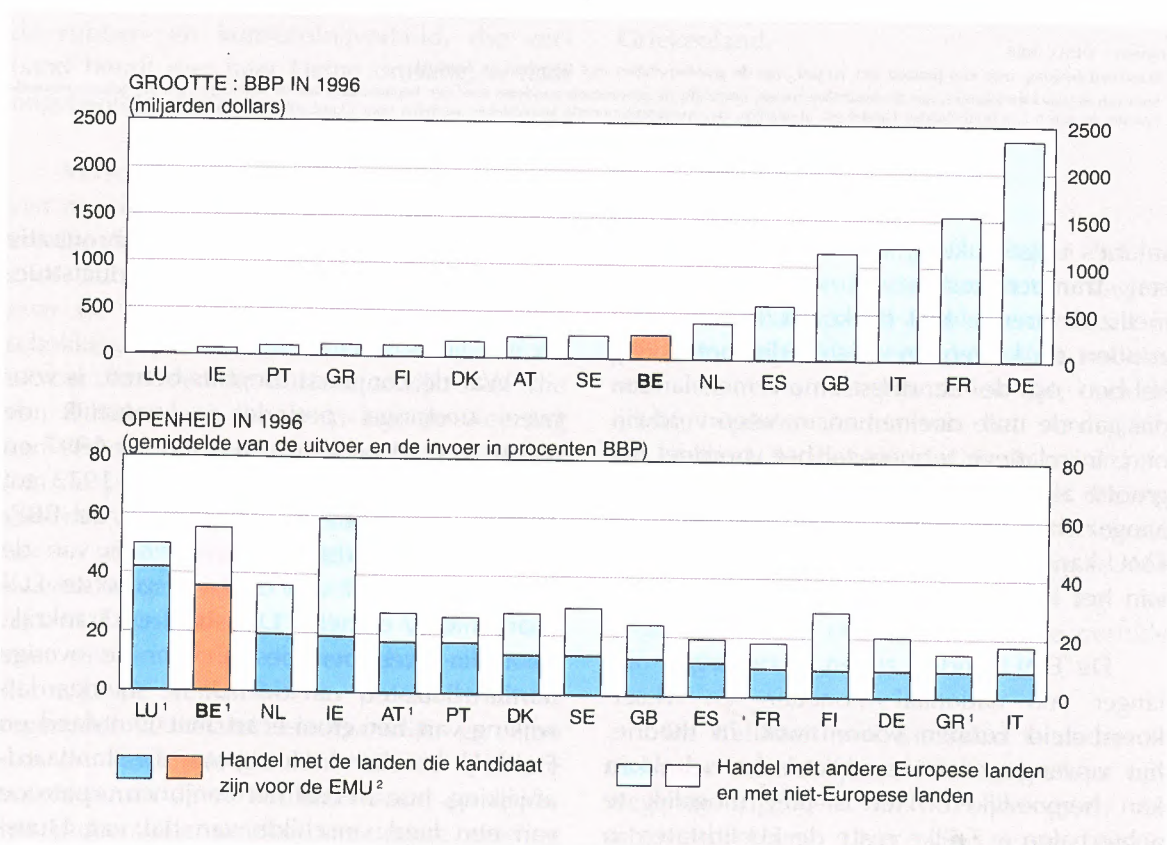
Implicaties van de EMU

Kleine economieën, zoals de Belgische, ondergaan in belangrijke mate externe invloeden vanwege hun doorgaans hoge openheidsgraad. Het verband tussen de grootte van een economie en haar openheidsgraad wordt in Europa tot op zekere hoogte teruggevonden, al zijn er ook andere factoren, zoals de

grafische ligging en de omvang van de directe investeringen, die de openheidsgraad mede bepalen. In België, Nederland en Ierland hebben die factoren klaarblijkelijk een belangrijke rol gespeeld, aangezien die landen in een rangschikking naar openheidsgraad een hogere plaats innemen dan in een rangschikking naar grootte van de economieën. Door zich open te stellen, zijn die kleine economieën erin geslaagd hun comparatieve voordelen beter uit te spelen en schaalvoordelen te benutten die zij, indien zij zich tot hun nationale markt hadden beperkt, nooit zouden hebben kunnen realiseren.

Een hoge graad van openheid heeft evenwel onvermijdelijk als tegenhanger dat een aanzienlijk gedeelte van de omzet en van de kosten van het bedrijfsleven in vreemde

GRAFIEK 42 — GROOTTE EN OPENHEID VAN DE EU-ECONOMIEËN

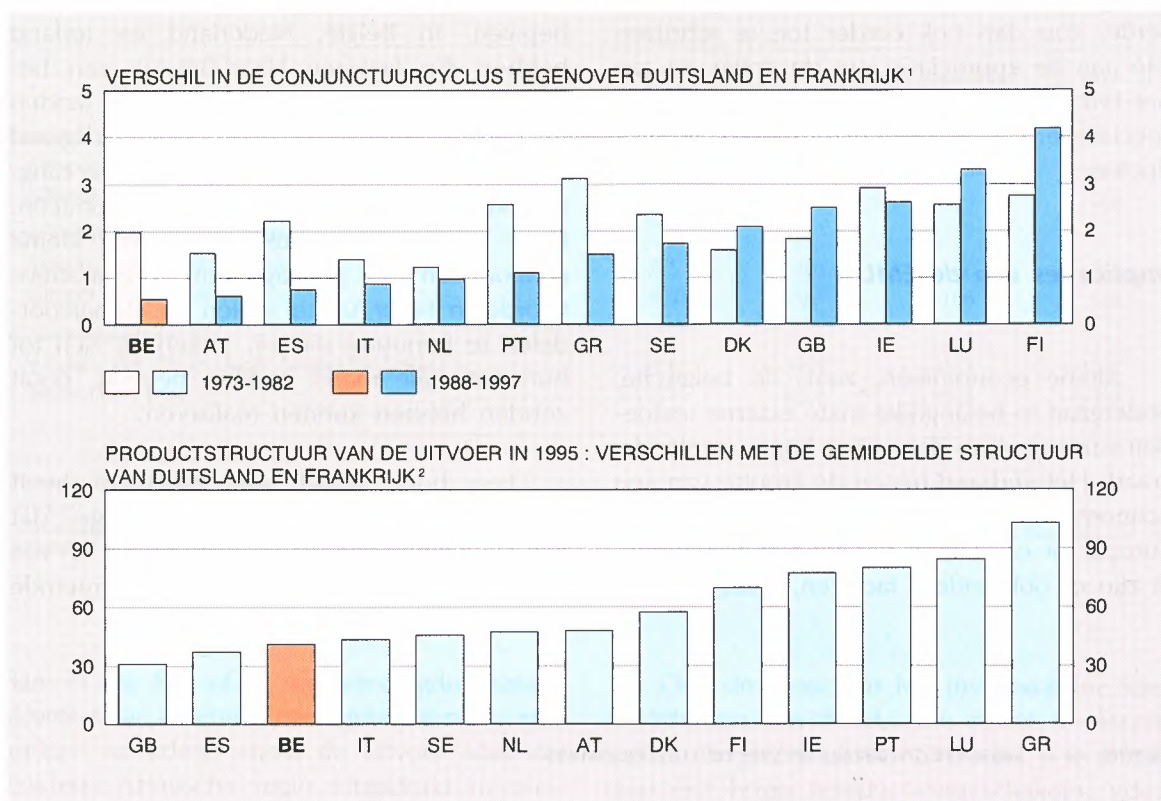


Bronnen : OESO, Statec, NBB.

¹ Gegevens voor het jaar 1995.

² EU exclusief de landen die zelf te kennen hebben gegeven dat zij niet vanaf het begin aan de EMU wensen deel te nemen, namelijk Denemarken, het Verenigd Koninkrijk en Zweden.

GRAFIEK 43 — BLOOTSTELLING VAN DE LIDSTATEN VAN DE EU AAN ASYMMETRISCHE SCHOKKEN



Bronnen : OESO, NBB.

¹ Standaardafwijking, over een periode van 10 jaar, van de groeiverschillen met Duitsland en Frankrijk.

² Som van de absolute waarden van de verschillen tussen, enerzijds, de procentuele aandelen voor een bepaald land van de afdelingen van het geharmoniseerde systeem in zijn totale buitenlandse handel en, anderzijds, de overeenstemmende gemiddelde aandelen voor Duitsland en Frankrijk.

valuta's uitgedrukt is, wat niet te verwaarlozen transactiekosten en wisselkoersrisico's met zich brengt. Met de komst van de EMU zouden de kosten en risico's die betrekking hebben op de handelsstromen met landen die aan de unie deelnemen, moeten verdwijnen. In relatieve termen zal het voordeel het grootst zijn voor Luxemburg en voor België, aangezien voor beide de handel met de EMU-kandidaten, uitgedrukt in procenten van het BBP, het grootst is.

De EMU-landen zullen daarentegen niet langer een nationaal monetair- en wisselkoersbeleid kunnen voeren wat, in theorie, het opvangen van asymmetrische schokken kan bemoeilijken. Het is niet mogelijk te achterhalen in welke mate de EU-lidstaten in de toekomst aan dergelijke schokken zullen worden blootgesteld, maar het verleden verstrekt toch enige aanduidingen daaromtrent,

meer in het bijzonder over de synchronisatie van de conjunctuurcyclus en de productstructuur van de uitvoer.

Wat de conjunctuurcyclus betreft, is voor twee tienjarige periodes — namelijk de meest recente periode van 1988 tot 1997 en een verder afgelegen periode van 1973 tot 1982 — nagegaan in welke mate de BBP-groei van een lidstaat afgeweken is van de gemiddelde groei van de twee grootste EU-economieën, namelijk Duitsland en Frankrijk. Voor die twee periodes is, voor de overige dertien lidstaten van de EU, de standaardafwijking van het groei-ecart met Duitsland en Frankrijk berekend. Hoe groter die standaardafwijking, hoe sterker het conjunctuurpatroon van een land verschilde van dat van Duitsland en Frankrijk. Met andere woorden, in de landen met een hoge standaardafwijking is de groei van het BBP meer onderhevig geweest

aan asymmetrische schokken, die het gevolg waren van hetzij autonome wijzigingen in het aanbod of de vraag, hetzij economische-beleidsverschillen.

Uit een vergelijking tussen beide periodes blijkt dat het conjunctuurprofiel van de meeste landen tijdens de periode 1973-1982, toen er nauwelijks sprake was van economische-beleidscoördinatie in de EU, sterker afweek van dat in Duitsland en Frankrijk dan tijdens de periode 1988-1997. De voorwaarden voor de creatie van een monetaire unie zijn er dan ook duidelijk beter op geworden tijdens die laatste periode. Bovendien zal de monetaire unie zelf het risico op economische-beleidsafwijkingen nog verkleinen. Wordt enkel de laatste periode beschouwd, dan blijkt dat het BBP van België het conjunctuurprofiel van Duitsland en Frankrijk het best heeft gevolgd. Luxemburg is er daarentegen sterk van afgeweken. De hoge specialisatiegraad van de Luxemburgse economie in drie bedrijfstakken, namelijk de financiële dienstverlening, de metallurgie en de rubber- en kunststofnijverheid, die verband houdt met haar kleine omvang, is daar ongetwijfeld debet aan.

Verschillen tussen de productstructuur van de uitvoer van een EU-lidstaat, enerzijds, en die van Duitsland en Frankrijk, anderzijds, kunnen eveneens aanwijzingen geven over de kwetsbaarheid voor asymmetrische schokken. Wanneer de samenstelling van de uitvoer van een land sterk afwijkt van die van Duitsland en Frankrijk, kan de weerslag van sectorale schokken — zoals een stijging van de productiekosten of een vermindering van de vraag in een welbepaalde bedrijfstak — voor de economie van het land in kwestie immers sterk verschillen van het effect in Duitsland en Frankrijk. Voor de uitvoer van de overige dertien lidstaten van de EU zijn de verschillen in productstructuur tegenover Duitsland en Frankrijk gemeten aan de hand van de som van de absolute waarden van de verschillen tussen, enerzijds, het procentuele aandeel van iedere afdeling van het geharmoniseerde systeem van de statistieken van de buitenlandse handel van een bepaald land en, anderzijds, het over-

eenstemmende gemiddelde aandeel voor Duitsland en Frankrijk. Hoe groter die som, hoe sterker de uitvoerstructuur van een land afwijkt van de gemiddelde structuur in Duitsland en Frankrijk.

Ook volgens die indicator behoort België tot de landen die het minst van de Duitse en Franse structuur afwijken, ondanks zijn relatieve specialisatie in diamant, textiel en producten van de metallurgie, de chemische en de petrochemische nijverheden en een relatief klein aandeel van machines en transportmateriaal, exclusief wegvoertuigen. In Finland, Ierland, Portugal, Luxemburg en Griekenland daarentegen wijkt de productstructuur van de uitvoer vrij sterk af van die van Duitsland en Frankrijk, omdat die landen een uitgesproken specialisatie kennen in een of meerdere productcategorieën: papier en hout in Finland, informatica-uitrusting en kantoorautomatisering in Ierland, textiel in Portugal, producten van de metallurgie en van de rubber- en kunststofnijverheid in Luxemburg, textiel en voedingsmiddelen in Griekenland.

Diensten

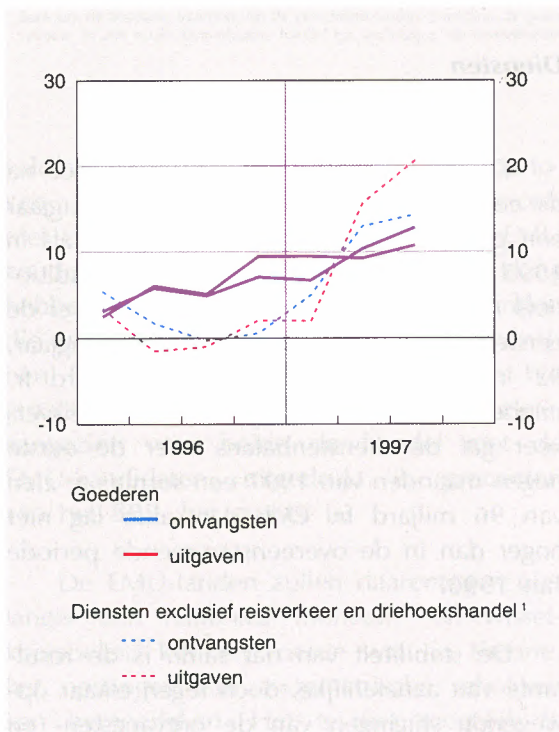
De dienstenrekening van België liet na de eerste negen maanden van het verslagjaar een gering batig saldo optekenen, net als in 1995 en 1996. Het reisverkeer sluit traditioneel met een omvangrijk deficit dat, over de eerste negen maanden van het verslagjaar, 92 miljard fr. beliep, dat is 1 miljard fr. minder dan in 1996. Ongerekend het reisverkeer gaf de dienstenbalans over de eerste negen maanden van 1997 een surplus te zien van 96 miljard fr. Ook dat saldo lag niet hoger dan in de overeenstemmende periode van 1996.

De stabiliteit van dat saldo is de resultante van aanzienlijke, doch tegen elkaar opwegende stijgingen van de ontvangsten- en uitgavenstromen. Over de eerste negen maanden van 1997 in hun geheel beschouwd, zijn die stromen ietwat sneller toegevoerd dan de ontvangsten en uitgaven in

het goederenverkeer. Het vrijwel synchrone verloop van de ontvangsten- en uitgavenstromen in het goederenverkeer, die de weerslag is van het feit dat de Belgische uitvoer voor een groot deel uit voorheen geïmporteerde goederen bestaat, heeft niettemin, door het zogeheten niveau-effect, een verdere toename van het goederenoverschot teweeggebracht. Dat effect speelt minder in het dienstenverkeer, omdat het saldo veel kleiner, en de correlatie tussen ontvangsten- en uitgavenstromen geringer is dan in het goederenverkeer. Het conjunctuurherstel in het dienstenverkeer vond later plaats dan in het goederenverkeer, namelijk pas aan het eind van 1996. Die opleving kwam voornamelijk voor in het vervoer en bij de dienstverlening tussen verbonden ondernemingen.

GRAFIEK 44 — GOEDEREN- EN DIENSTENVERKEER VAN BELGIË

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



Bron : NBB.

¹ Het reisverkeer werd in de grafiek buiten beschouwing gelaten omdat die rubriek niet zozeer de weergave vormt van de economische prestaties, maar wel van het al dan niet voorhanden zijn van toeristische trekpleisters. Ook de driehoekshandel werd niet opgenomen vanwege het erratische karakter van de gerapporteerde cijfers.

Inkomens en lopende overdrachten

Een lopend surplus doet, in het geval van België — dat, als gevolg van de steeds omvangrijker lopende overschotten sinds 1986, reeds over een aanzienlijk netto-actief ten opzichte van het buitenland beschikt — de tegoeden op het buitenland verder toenemen. Die nieuwe activa, in de vorm van beleggingen of investeringen, leveren op hun beurt een netto-inkomen op, waardoor het lopende saldo, ceteris paribus, verder in de hoogte gaat. Dat zelfvoedende effect beïnvloedde ook in het verslagjaar het lopende surplus. Bovenop dat volume-effect kwam nog de positieve weerslag van het rente- en wisselkoersverloop.

Het deficit bij de lopende overdrachten liep nog iets verder op, hoofdzakelijk vanwege de verhoging van de op basis van het BNP berekende bijdrage aan de EU-begroting. De van het Europees Oriëntatie- en Garantiefonds voor de Landbouw ontvangen restituties namen enigszins af, voornamelijk omdat het, in vergelijking met de voorgaande jaren, voor niet-ingezetenen minder interessant was geworden om via Belgische havens te exporteren. De wisselkoersschommelingen tussen de verschillende Europese valuta's bleven immers gering, zodat het voordeel dat kon worden behaald uit de ontvangst van de restituties in een of andere sterke valuta niet kon volstaan om de additionele vervoerkosten te compenseren. De daling van de voor rekening van niet-ingezetenen ontvangen restituties heeft het saldo van de lopende overdrachten nochtans niet beïnvloed, aangezien zij een evenredige afname van de door het Belgisch Interventie- en Restitutiebureau aan de buitenlandse exporteurs in kwestie betaalde overdrachten als tegenpost had.

5.3 LOPEND VERKEER VAN DE BLEU

Het lopende saldo van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie, dat over de eerste negen maanden van het verslagjaar 348 miljard fr. beliep, is, op statistische

TABEL 24 — LOPENDE REKENING VAN DE BLEU

(saldi in miljarden franken)

	1995	1996	Eerste negen maanden	
			1996	1997
Goederen en diensten	352	345	264	294
Goederen	279	263	197	226
Diensten	73	82	67	68
Reisverkeer	-88	-98	-83	-81
Overige diensten	160	179	150	148
Inkomens	201	218	165	169
Lopende overdrachten	-127	-129	-105	-115
Lopend verkeer	425	433	325	348
p.m. Procenten BBP	5,0	4,9		

Bron : NBB.

afwijkingen na, de som van de lopende saldi van België en Luxemburg. Het lopende surplus van Luxemburg is ten overstaan van dezelfde periode van 1996 slechts licht toegenomen. Derhalve is de stijging van het lopende overschot met 23 miljard fr. voor het overgrote deel toe te schrijven aan de voortgang van het lopende surplus van België, die is toegelicht in deel 5.2.

Het omvangrijke lopende overschot van de BLEU, dat ongeveer 5 pct. van het gezamenlijke BBP van beide landen vertegenwoordigt, is het resultaat van de aanzienlijke surplussen in het goederen- en dienstenverkeer en bij de inkomens. De lopende overdrachten daarentegen sluiten met een negatief saldo. Die structuur stemt in hoge mate overeen met die van de lopende rekening van België. Niettemin valt het surplus in het dienstenverkeer van de BLEU veel groter uit dan dat van België, omwille van de sterke prestaties van Luxemburg terzake, voornamelijk in de financiële dienstverlening.

5.4 KAPITAAL- EN FINANCIËEL VERKEER VAN DE BLEU

Voor het eerst sinds de hervorming van het rapportagesysteem voor de betalingsbalans

op 1 januari 1995 van kracht werd, kon de financiële rekening worden geanalyseerd aan de hand van de gedetailleerde opzet van de betalingsbalans volgens de methodologie van de vijfde editie van het betalingsbalanshandboek van het IMF. Toch moeten die gegevens nog met enige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd. Verscheidene factoren die typisch zijn voor de BLEU dragen immers bij tot de vergroting van de omvang en van de complexiteit van het financiële verkeer met het buitenland en bemoeilijken daardoor de opstelling van de betalingsbalans. Het gaat onder meer om de aanwezigheid, op het grondgebied van de BLEU, van belangrijke financiële centra, van clearinginstellingen die wereldwijd actief zijn, evenals om het bestaan, zowel in België als in Luxemburg, van aantrekkelijke fiscale regelingen voor vennootschappen die financiële stromen centraliseren, bijvoorbeeld de coördinatiecentra en de Luxemburgse holdings.

Kapitaaloverdrachten

De kapitaaloverdrachten, die het belangrijkste bestanddeel van de kapitaalrekening uitmaken, vormen de tegenpost van de levering om niet van investeringsgoederen of van de verstrekking van gelden die bestemd zijn voor de aanschaf van dergelijke goederen, en van de kwijtschelding van schulden. Na de

TABEL 25 — BETALINGSBALANS VAN DE BLEU^{1,2}

(saldi in miljarden franken)

	1995	1996	Eerste negen maanden	
			1996	1997
Lopende rekening	425	433	325	348
Kapitaalrekening	11	5	4	13
Financiële rekening	-367	-439	-305	-313
Directe investeringen	-36	178	187	159
Portefeuillebeleggingen	-94	482	348	321
Overig financieel verkeer	-231	-1.082	-809	-746
Reservetegoeden	-7	-18	-31	-46
Vergissingen en weglatingen	-69	1	-24	-48

Bron : NBB.

¹ Teken - : tekort op de lopende rekening, toename van de tegoeden op het buitenland of vermindering van de verplichtingen.² De opzet wijkt af van de IMF-structuur doordat de portefeuilletegoeden en -verplichtingen van de ingezeten kredietinstellingen en de verplichtingen van de overheid in de vorm van effecten in vreemde valuta's niet meegerekend werden in de portefeuillebeleggingen, maar opgenomen zijn in het overige financiële verkeer.

eerste negen maanden van 1997 sloot de kapitaalrekening met een nettokapitaalvoer van 13 miljard fr., tegen 4 miljard fr. in de overeenstemmende periode van 1996. De kapitaaloverdrachten gingen in de hoogte door de storting van een compensatiebedrag door Nederland in verband met de keuze van het tracé voor de toekomstige HST-spoorlijn tussen Antwerpen en de Nederlandse grens.

Directe investeringen

De directe-investeringsstromen van de BLEU genereerden in het verleden aanzienlijke overschotten, waardoor ze het deviezenoverschot dat afkomstig is van het lopende surplus, nog opvoerden. Die gegevens trekken ook de bijzondere aandacht omdat ze de weerspiegeling zijn van de beslissingen van ondernemingen om vennootschappen op te richten of over te nemen in landen waar ze geen ingezetene van zijn, en zo een beeld geven van de mate waarin productieactiviteiten over de grenzen heen verschuiven of onder buitenlandse invloed komen. De directe investeringen zoals ze in de betalingsbalans zijn opgetekend overeenkomstig de vijfde editie van het IMF-handboek, zijn de enige gegevens die het mogelijk maken om die wereldwijde bewegingen op een geharmoniseer-

de basis te bestuderen. Ze worden daarom overgenomen door andere internationale instellingen zoals de OESO en de Verenigde Naties en worden derhalve vaak gebruikt om de ontwikkelingen van de directe investeringen van de BLEU te vergelijken met die van andere landen.

Toch zijn die gegevens niet de meest relevante voor een analyse van de directe investeringen van en in de BLEU. De IMF-definitie omvat niet enkel de investeringen in maatschappelijk kapitaal, ten minste voorzover de transactie betrekking heeft op meer dan 10 pct. van het kapitaal van de vennootschap waarin wordt geïnvesteerd, maar tevens alle andere financiële transacties, van welke aard ook, tussen ondernemingen die een directe-investeringsrelatie hebben. Aangezien voor tal van in de BLEU gevestigde ondernemingen financiële intermediatie tussen de leden van multinationale concerns een van de belangrijkste activiteiten is, worden de in- en uitgaande directe investeringen van de BLEU sterk opgedreven door die financiële transacties. Het saldo van die leningen tussen verbonden ondernemingen is doorgaans ook erg variabel. Daarom worden hieronder enkel de investeringen in maatschappelijk kapitaal toegelicht, dat wil zeggen de inbreng van maat-

schappelijk kapitaal bij oprichtingen of uitbreidingen van vennootschappen, bij participatienemingen en bij overnames.

Die engere definitie van de directe investeringen vergt echter nog nadere toelichting. Enerzijds hebben de investeringen in maatschappelijk kapitaal, die een financieel begrip zijn, vaak maar een zeer beperkte invloed op het scheppen van activiteit en van arbeidsplaatsen, bijvoorbeeld in het geval van overnames van vennootschappen zonder verdere gevolgen of van investeringen in holdings en coördinatiecentra. Anderzijds kunnen de investeringen in maatschappelijk kapitaal die in de betalingsbalans worden opgetekend in sommige gevallen de omvang van de investeringen in vast kapitaal, die bepalend zijn voor de ontwikkeling van activiteit en het creëren van werkgelegenheid, onderschatten, voorzover ze door buitenlandse of lokale kredietopnemingen worden gefinancierd.

De directe-investeringsstromen in maatschappelijk kapitaal in de wereld als geheel, die tot het midden van de jaren tachtig de ontwikkeling van het BBP en de wereldhandel

hebben gevolgd, zijn sindsdien uitzonderlijk gegroeid. In iets meer dan tien jaar zijn ze verviervoudigd, terwijl de wereldhandel is vermenigvuldigd met 2,5 en de wereldproductie in nominale termen is verdubbeld.

Verskillende factoren liggen hieraan ten grondslag. De belangrijkste is ongetwijfeld de liberalisering van het kapitaalverkeer. Heel wat landen zijn ook een beleid van deregulering gaan voeren dat onder meer leidde tot privatiseringen en de opheffing van monopolies, inzonderheid in de diensten. De mondialisering en de openstelling van nieuwe markten hebben bovendien de ondernemingen ertoe aangezet om hun verkoops- en productiestrategieën te herzien en om zodoende via directe investeringen hun marktaandeelen uit te breiden of te verdedigen, of toegang te verwerven tot nieuwe markten. Toch lijken ook afwegingen in verband met productiekosten en belastingstelsels aan belang te winnen als lokalisatiefactoren. Ten slotte is ook de beleidsconcurrentie bij het aantrekken van directe investeringen toegenomen, door middel van diverse fiscale voordelen, subsidies en andere stimulerende maatregelen.

TABEL 26 — DIRECTE INVESTERINGEN VAN DE BLEU¹

(miljarden franken)

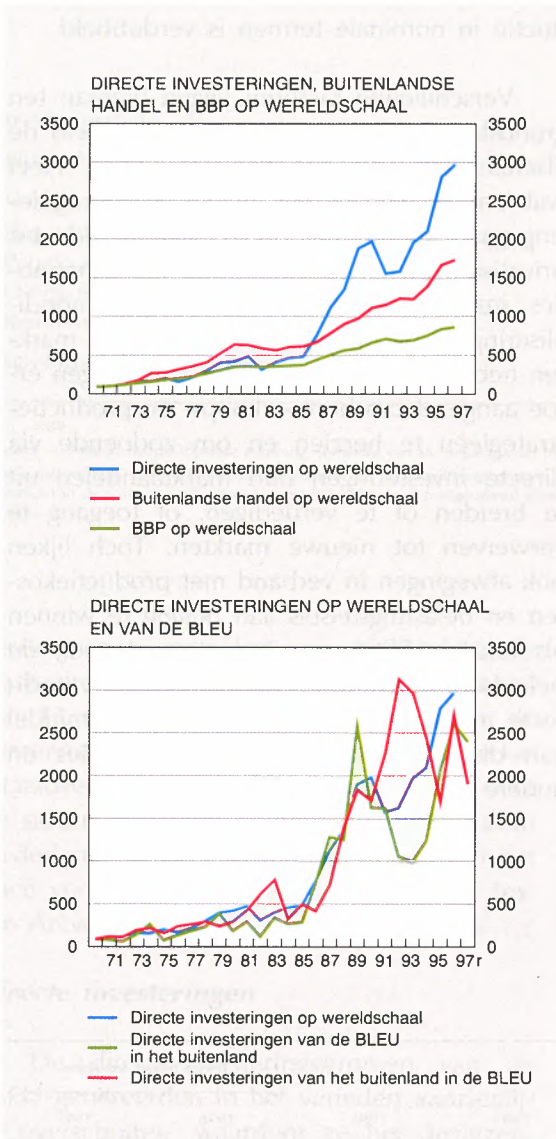
	1995	1996	Eerste negen maanden	
			1996	1997
Investeringen in maatschappelijk kapitaal	42	109	96	19
Netto-investeringen van het buitenland				
Investeringen	213	446	321	221
waarvan in de coördinatiecentra	68	94	50	71
Desinvesteringen	-39	-169	-102	-121
waarvan door de coördinatiecentra	-2	-71	-23	-20
Saldo	174	277	219	99
Netto-investeringen in het buitenland				
Investeringen	-200	-255	-174	-222
Desinvesteringen	67	88	51	142
Saldo	-132	-167	-123	-80
Nettoleningen tussen verbonden ondernemingen	-78	69	91	139
Totaal	-36	178	187	159

Bron : NBB.

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

GRAFIEK 45 — DIRECTE INVESTERINGEN¹, BUITENLANDSE
HANDEL EN BBP

(indexcijfers 1970 = 100)



Bronnen : IMF, UNCTAD, NBB.

¹ Directe investeringen in maatschappelijk kapitaal.

De directe investeringen van en in de BLEU hebben aan die mondialiseringstendens deel gehad. De laatste tien jaar zijn de investeringen vanuit het buitenland jaarlijks met gemiddeld 20 pct. toegenomen en die in het buitenland met 13 pct. Aan het begin van de jaren negentig groeiden de buitenlandse investeringen in de BLEU sneller dan de investeringen op wereldvlak, terwijl de investeringen van de BLEU in het buitenland teruglie-

pen. België en Luxemburg hebben dus blijkbaar meer profijt getrokken van de internationale expansie van de ondernemingen dan dat ze er hebben toe bijgedragen. Het aandeel van de BLEU in de totale investeringen in de EU-lidstaten tussen 1990 en 1995 bedroeg gemiddeld 8,5 pct., dat is meer dan haar aandeel in het gezamenlijke BBP van de EU (3,2 pct.). Het aandeel van de BLEU in het geheel van de door de EU-lidstaten gerealiseerde directe investeringen bedroeg daarentegen slechts 2,5 pct.

De BLEU heeft steeds een positieve houding aangenomen tegenover buitenlandse investeringen. Daarenboven haalt zij voordeel uit een gunstige geografische ligging in het centrum van de Europese markt, uit de aanwezigheid van verscheidene Europese en internationale instellingen en uit een geschikte vervoers- en communicatie-infrastructuur. Die factoren, samen met de kwalificatie van de arbeidskrachten, het gebruik van verscheidene talen en de invoering van specifieke wettelijke regelingen ter bevordering van nieuwe activiteiten in het vlak van de centralisering van kapitaal-, goederen- en dienstenstromen, hebben bijgedragen tot de aantrekkingskracht van de BLEU in de EU. Dat kwam in het bijzonder tot uiting tijdens de investeringsgolf die de totstandkoming van de Europese binnenmarkt voorafging. De hoge loonkosten in de BLEU zijn zeker een element dat wordt afgewogen tegen de overige factoren, maar zij lijken niet altijd de doorslag te geven bij investeringsbeslissingen.

Het grote aandeel van het buitenland in het aandeelhouderschap van Belgische en Luxemburgse ondernemingen heeft er wellicht toe bijgedragen dat de BLEU in het buitenland relatief weinig in maatschappelijk kapitaal heeft geïnvesteerd. De financiering van de externe groei van multinationals is veeleer een zaak van de moederonderneming dan van in het buitenland gevestigde dochtermaatschappijen, ook al vervullen een aantal van hen soms een rol van intermediair in de financiering van de investeringen. De overwegend familiale aandeelhouderstructuur van de kleine en middelgrote ondernemingen kan ook een rol hebben gespeeld.

België had een groot aandeel in de ontwikkeling van de directe investeringen van en in de BLEU. Sinds het begin van de jaren tachtig zou, volgens sommige ramingen, in totaal gemiddeld bijna vier vijfde van de buitenlandse investeringen in de BLEU naar België zijn gegaan en nam ons land driekwart van de investeringen van de BLEU in het buitenland voor zijn rekening.

De daling in 1997 van de netto-investeringen in maatschappelijk kapitaal door buitenlanders in de BLEU lijkt niet overeen te stemmen met de trend in het verleden. Ze is vooral te wijten aan de forse stijging van de desinvesteringen, een beweging die weliswaar reeds eind 1996 was waargenomen. Dergelijke desinvesteringen kunnen soms oplopen tot verscheidene tientallen miljarden franken per operatie. Zo werd in 1997 een Belgische vennootschap vereffend door haar buitenlandse aandeelhouders terwijl tegelijkertijd haar aandeel in het kapitaal van een niet-ingezeten vennootschap werd verkocht.

Deze operatie gaf aanleiding tot een simultane desinvestering van de BLEU in het buitenland en van het buitenland in de BLEU, die meer dan 40 miljard fr. bedroeg. Ook stelt men sedert 1996 vast dat een aantal coördinatiecentra hun kapitaal terugschroeven, hoewel per saldo nog altijd kapitaaltoevoer naar die centra wordt geregistreerd. Die desinvesteringen, die veeleer op financiële overwegingen berusten, lijken niet te wijzen op een tanende belangstelling voor België die eventueel gepaard zou kunnen gaan met een verlies aan activiteit en arbeidsplaatsen.

Conform de algemene tendens op wereldvlak zijn de directe investeringen van het buitenland in de BLEU vooral geconcentreerd in de diensten. In de jaren negentig waren de investeringen in die bedrijfstak goed voor naar raming ongeveer 85 pct. van de investeringen; een derde van de totale investeringen hield verband met kapitaalverhogingen van de coördinatiecentra. In 1997 werden de netto-

TABEL 27 — SECTORALE OPSPLITSING VAN DE DIRECTE INVESTERINGEN VAN DE BLEU IN MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL^{1,2}

(saldi in miljarden franken)

	Directe investeringen van het buitenland			Directe investeringen in het buitenland		
	1995	1996	Eerste negen maanden van 1997	1995	1996	Eerste negen maanden van 1997
Industrie	21	20	3	-33	-54	-41
Diensten	114	189	60	-81	-97	-10
Handel	8	14	3	-6	-15	-1
Hotels en restaurants .....	...	-10	...	8	...	...
Vervoer en verkeer	8	83	1	-1	-6	...
Financiële intermediaatie ³	25	69	48	-64	-70	-37
Onroerend goed, verhuur en zakelijke dienstverlening	8	10	-43	-10	-6	29
Coördinatiecentra ⁴	66	23	51	—	—	—
Overige sectoren en onbepaalde	29	57	30	-18	-10	-21
Totaal ⁵	164	266	94	-124	-161	-72

Bron : NBB.

¹ Teken — : 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.

TABEL 28 — GEOGRAFISCHE STRUCTUUR VAN DE DIRECTE INVESTERINGEN VAN DE BLEU IN MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL¹

(saldi in miljarden franken)

	Directe investeringen van het buitenland			Directe investeringen in het buitenland		
	1995	1996	Eerste negen maanden van 1997	1995	1996	Eerste negen maanden van 1997
Europese Unie	122	188	31	-97	-116	-21
waarvan : Duitsland	21	13	-2	-17	-5	36
Frankrijk	18	25	-3	-24	-69	-1
Italië	6	45	27	-4	-7	-25
Nederland	48	45	27	-37	-26	-12
Verenigd Koninkrijk	22	29	-22	-7	-1	-8
Canada	9	1	11	-19	-2	...
Verenigde Staten	12	35	23	2	-5	-19
Japan	1	...	2	1	...	...
Singapore .....	...	20	14	...	-3	...
Zwitserland	17	10	4	-4	-14	-5
Totaal ²	164	266	94	-124	-161	-72

Bron : NBB.

¹ Tekens - : directe investeringen van de BLEU in het buitenland of desinvesteringen van het buitenland in de BLEU.² Exclusief de investeringen in onroerend goed.

investeringen in de diensten gedrukt door de reeds vermelde desinvesteringen, waarvan de weerslag tot uiting komt in de rubriek onroerend goed, verhuur en zakelijke dienstverlening. Hoewel de industrie een belangrijker aandeel heeft in de investeringen van de BLEU in het buitenland, behoudt de branche financiële intermediatie over het algemeen een overwicht.

Het grote aandeel van die branche in de in- en uitgaande directe-investeringsstromen van de BLEU is het gevolg van, enerzijds, de herstructurering van het bank- en verzekeringswezen in Europa in het kader van de voorbereiding op de EMU en, anderzijds, de rol van intermediair van de Luxemburgse holdings. Het kapitaal van de coördinatiecentra van zijn kant is jaar op jaar verhoogd. Die ontwikkeling houdt verband met de toegenomen aandacht voor de dekking van risico's door het eigen vermogen. Bovendien staan de moederondernemingen niet systematisch borg voor alle door de dochtermaatschappijen geleende middelen. Het eigen vermogen van de coördinatiecentra kan derhalve een financiële

grondslag verschaffen die het mogelijk maakt om voor de leden van het concern de beste kredietvoorwaarden te verkrijgen. Meestal worden de financiële middelen die voortvloeien uit de kapitaalverhogingen van de coördinatiecentra grotendeels teruggesluisd naar het buitenland in de vorm van leningen aan leden van het concern.

In 1997 hebben aanzienlijke desinvesteringen de geografische opsplitsing vertekend, waardoor zij afwijkt van de gebruikelijke tendens. Doorgaans sluit de geografische structuur van de directe-investeringsstromen van de BLEU met het buitenland vrij nauw aan bij die van de buitenlandse handel. Zo nam de EU de laatste tien jaar respectievelijk ongeveer 80 en 60 pct. van de totale directe investeringen van en in het buitenland voor haar rekening. De geografische oriëntatie van de directe investeringen in Europa houdt immers vaak verband met nabuurschap, culturele of taalkundige verwantschap of reeds vroeger aangeknoopte handelsbetrekkingen. Het relatieve aandeel van de Verenigde Staten in de investeringen van en in de BLEU

ligt echter tweemaal hoger dan het aandeel van dat land in de buitenlandse handel. De omvang van die directe-investeringsrelaties is wellicht gedeeltelijk toe te schrijven aan de specialisatie van de BLEU in financiële activiteiten en aan haar centrale ligging binnen de EU, alsook aan de expansie, gedurende de laatste jaren, van sommige grote Belgische industriële en handelsgroepen in de Verenigde Staten.

Portefeuillebeleggingen

Anders dan tijdens de voorgaande jaren zijn de gegevens over de portefeuillebeleggingen niet langer gecorrigeerd voor de transacties van de instellingen voor collectieve belegging van de BLEU met buitenlandse beleggers, evenmin als voor hun beleggingen in het buitenland voor rekening van deze laatsten. Die nieuwe opzet vloeide voort uit de toepassing van de richtlijnen die vervat zijn in de vijfde

editie van het betalingsbalanshandboek van het IMF en uit de harmonisering van de betalingsbalansmethodologie tussen de landen die zich voorbereiden op de EMU. Bovendien bemoeilijkt de wereldwijde liberalisering van het kapitaalverkeer het verzamelen van de gegevens die benodigd zijn om een onderscheid te maken tussen de beleggingen van die instellingen voor rekening van niet-ingezetenen en die voor rekening van ingezetenen. Daardoor valt de vorming van tegoeden en verplichtingen in het effectenverkeer veel groter uit dan in vroegere presentaties van de betalingsbalans. De zowat 1.500 Belgische en Luxemburgse ICB's zijn immers de draaischijf van zeer omvangrijke financiële stromen tussen de BLEU en het buitenland.

De door niet-ingezetenen van de BLEU beheerde Luxemburgse instellingen — op 31 december 1996 waren er dat 1.249 — trekken in hoofdzaak middelen aan van buiten België en Luxemburg. Die kapitaalimport bereikt een aanzienlijk bedrag, dat nog is

TABEL 29 — PORTEFEUILLEBELEGGINGEN VAN DE BLEU¹

(saldi in miljarden franken)

	1995	1996	Eerste negen maanden	
			1996	1997
Tegoeden van niet-bancaire ingezetenen	-118	-760	-686	-1.106
Aandelen	-132	-111	-98	-583
Tegoeden van de ICB's	-98	-105	-105	-477
Tegoeden van de overige ingezetenen	-34	-6	7	-106
Obligaties, geldmarktinstrumenten en afgeleide producten	14	-649	-588	-523
Verplichtingen van niet-bancaire ingezetenen ²	24	1.243	1.034	1.427
Niet-bancaire particuliere sector	-22	1.197	938	1.405
Aandelen	190	1.061	845	1.286
waarvan ICB-deelbewijzen	204	992	759	1.198
Obligaties, geldmarktinstrumenten en afgeleide producten	-212	136	93	119
Overheid	46	46	96	22
Lineaire obligaties	85	2	24	-49
Schatkistcertificaten	-38	44	72	71
Totaal	-94	482	348	321

Bron : NBB.

¹ Teken - : toename van de tegoeden op het buitenland of vermindering van de verplichtingen.

² Met uitsluiting van de verplichtingen van de overheid in vreemde valuta's.

aangegroeid in 1997 : over de eerste negen maanden van het verslagjaar kwam het op 1.198 miljard fr. uit, tegen 759 miljard fr. in 1996.

Die ontwikkeling ligt in de lijn met wat in 1996 is opgetekend, nadat de beleggers de ICB-deelbewijzen relatief de rug hadden toegekeerd omwille van de grote kapitaalverliezen die zij in 1994 hadden geleden. Dat ICB-deelbewijzen weer meer in trek kwamen, kwam vooral door de aantrekkingskracht van de in aandelen gespecialiseerde ICB's. De beurskoersen waren eind 1996 immers opnieuw flink gestegen en het beursklimaat werd gunstig ingeschat. De door ICB's buiten de BLEU aangetrokken middelen worden slechts in geringe mate belegd op de Belgische en Luxemburgse financiële markten; ze worden voornamelijk herbelegd buiten de BLEU. De aankopen van buitenlandse aandelen door de ICB's zijn dan ook meer dan verviervoudigd ten opzichte van de overeenstemmende periode van 1996, namelijk tot 477 miljard fr. Die beweging is evenwel ook ten dele te verklaren door de toegenomen belangstelling van Belgische particulieren voor aandelen, een belegging waar een zeker risico aan verbonden is, en waarvoor zij in hoge mate een beroep doen op beleggingsfondsen. De directe aankopen van buitenlandse aandelen door ingezetenen waren echter eveneens vrij omvangrijk, namelijk 106 miljard fr. Zij moeten allicht ook deels worden toegeschreven aan transacties van vennootschappen in het kader van hun patrimoniumbeheer of van participatienemingen.

De geldmarkt-ICB's daarentegen hadden in 1997 weinig succes als gevolg van de lage korte-termijnrente, zodat de rest van de door ICB's aangetrokken middelen werd belegd in buitenlandse obligaties, die bij de portefeuilleleggoeden worden geboekt. Het saldo van de ICB-transacties met en voor rekening van niet-ingezetenen zou het saldo van de portefeuillebeleggingen in 1997 bijgevolg minder hebben beïnvloed. In 1996 was dat anders, omdat de geldmarkt-ICB's, waarvan de beleggingen ten dele onder de rubriek «overig financieel verkeer» worden geboekt, toen meer in trek waren.

De forse toename van de portefeuillebeleggingen van niet-bancaire ingezetenen — van 686 miljard fr. in 1996 tot 1.106 miljard fr. in 1997 — moet derhalve tegen die achtergrond worden gezien. Aangezien uit partiële cijfers van het IML en de Belgische Vereniging van ICB's blijkt dat de beleggingen in buitenlandse obligaties van de ICB's in 1997 duidelijk geringer waren dan het in de betalingsbalans geboekte bedrag van meer dan 800 miljard fr., hebben de ingezetenen ongetwijfeld ook rechtstreeks zulke obligaties aangekocht, zelfs nog meer dan in 1996. De verbreding van het positieve ecart tussen de lange-termijnrente in dollar en die in Belgische frank en de aanzienlijke stijging van de dollarkoers kunnen die ontwikkeling wellicht gedeeltelijk verklaren. Het nastreven van hogere rendementen heeft de beleggers er trouwens toe gebracht grotere wisselkoersrisico's te aanvaarden en te opteren voor andere obligatiemarktsegmenten, zoals die van het Britse pond, de Deense kroon en valuta's zoals de Tsjechische kroon of de Zuid-Afrikaanse rand. De Italiaanse lire, van haar kant, onderging vanaf het midden van het verslagjaar de gunstige invloed van de optimistischer marktverwachtingen omtrent de deelneming van Italië aan de EMU.

De beleggingen van niet-ingezetenen in Belgische schatkistcertificaten zijn tamelijk volatiel gebleken. Blijkbaar laten de beleggers de gelegenheid niet voorbijgaan profijt te trekken van een tijdelijke verhoging van het korte-renteverschil ten opzichte van de Duitse mark. Zo is in 1997 het uitstaande bedrag van hun certificatenportefeuille vooral gestegen in februari, toen het verschil met 25 basispunten omhoog ging tot 0,29 pct., en in augustus en september, net nadat het verschil de laatste dagen van juli een maximum van 54 basispunten had bereikt. Tussen eind december 1996 en eind februari 1997 is de omvang van die certificatenportefeuille dan ook verdubbeld van 69 tot 138 miljard fr. Vervolgens daalde hij tot 40 miljard fr. eind juli, maar liep daarna weer op tot 139 miljard fr. eind september.

Daartegenover hebben de niet-ingezetenen tijdens de eerste negen maanden van

1997 hun portefeuille lineaire obligaties met 49 miljard fr. teruggeschroefd. De verminderde belangstelling voor die obligaties, die reeds in 1996 was gebleken, is toe te schrijven aan het feit dat het ecart van de obligatierente ten opzichte van die in Duitse mark zogoed als verdwenen is en aan het lage, over het verslagjaar overigens gemiddeld stabiele rente-peil, dat slechts weinig uitzicht bood op vermogenswinst. De daling van het aandeel van de door niet-ingezetenen in portefeuille gehouden OLO's in het totale uitstaande bedrag weerspiegelt die tanende belangstelling. Dat aandeel bedroeg in december 1995 nog 6,9 pct., maar was in september 1997 geslonken tot 5,5 pct.

Overig financieel verkeer

Het overige financiële verkeer vormt een restgroep van de financiële rekening die zeer uiteenlopende tegoeden en verplichtingen omvat, waarvan het verloop door erg heterogene factoren wordt bepaald.

Bij de tegoeden en verplichtingen van de niet-bancaire particuliere sector lieten de nettohandelskredieten in de eerste negen maanden van het verslagjaar een sterke toename

zien, parallel aan die van de buitenlandse handel. Voorts lieten de transacties die betrekking hebben op deposito's, verstrekte en opgenomen kredieten en andere tegoeden en verplichtingen, per saldo een kapitaaluitvoer noteren van 406 miljard fr. Die transacties worden hoofdzakelijk beïnvloed door, enerzijds, de deposito's van ingezetenen — onder meer van instellingen voor collectieve belegging — in het kader van hun vermogensbeheer en, anderzijds, door overdrachten van ingezeten ondernemingen vanuit operationele rekeningen in het buitenland. Het gebruik van zulke rekeningen is toegenomen wegens de mondialisering van de economie en het nageoeg ontbreken van wisselkoersrisico's tussen de meeste Europese valuta's. Zo werd het saldo van het overige financiële verkeer van de niet-bancaire particuliere sector in de eerste negen maanden van 1997 beïnvloed door de repatriëring van gelden afkomstig van die operationele rekeningen, waarvoor de aard van de onderliggende transactie nog niet werd gerapporteerd.

Het overige financiële verkeer van de overheid betreft de wijzigingen van haar tegoeden en verplichtingen in vreemde valuta's en, in bijkomstige mate, in franken, met uitzondering evenwel van de door de Schatkist

TABEL 30 — OVERIG FINANCIËEL VERKEER VAN DE BLEU¹

(saldi in miljarden franken)

	1995	1996	Eerste negen maanden	
			1996	1997
Niet-bancaire particuliere sector	-422	-691	-488	-466
Handelskredieten	6	2	-20	-61
Deposito's, leningen en overige tegoeden en verplichtingen	-428	-693	-468	-406
Overheid ²	35	-146	-48	11
Kredietinstellingen ³	150	-231	-259	-290
Monetaire autoriteiten	6	-14	-15	-1
Totaal	-231	-1.082	-809	-746

Bron : NBB.

¹ Teken - : toename van de tegoeden op het buitenland of vermindering van de verplichtingen.

² Met inbegrip van de verplichtingen in de vorm van effecten in vreemde valuta's.

³ Met inbegrip van de tegoeden en verplichtingen in de vorm van effecten.

uitgegeven effecten in franken, die bij de portefeuillebeleggingen zijn opgenomen. In 1997 zijn de overheidsverplichtingen in de vorm van effecten in vreemde valuta's zogoed als stabiel gebleven. Het saldo van de rubriek resulteert dan ook uit de nettomutatie van de in franken en deviezen luidende deposito's en leningen van de overheid. Het gaat onder meer om transacties met internationale organisaties en bij buitenlandse banken opgenomen leningen.

Het overige financiële verkeer van de kredietinstellingen is grotendeels het resultaat van hun bemiddelingsfunctie tussen ingezeten en niet-ingezeten crediteurs en debiteurs. Zo zijn hun nettoverplichtingen in franken tegenover niet-ingezetenen in de eerste negen maanden van het verslagjaar met 229 miljard fr. toegenomen, tegenover een vermindering met 116 miljard fr. in de overeenstemmende periode van 1996. Voorts zijn hun nettotegoeden in deviezen met 453 miljard fr. gestegen, wat meer is dan in 1996. Die stijging was onder meer de tegenpost van de toename van hun nettoverplichtingen in deviezen tegenover de ingezeten cliënteel, van de daling van hun vorderingen in deviezen op de overheid en van de vermindering van hun termijnverplichtingen, daarin inbegrepen de met de Bank afgesloten termijntransacties in het kader van het monetaire en wisselkoersbeleid.

Bij de verplichtingen van de monetaire autoriteiten gaat het om de tegoeden in rekening-courant van internationale organisaties en buitenlandse centrale en particuliere banken bij de Bank. In de eerste negen maanden van het jaar zijn deze nauwelijks veranderd. De reservetegoeden van de Bank, de laatste rubriek van de financiële rekening, zijn daarentegen toegenomen met 46 miljard fr.

5.5 WISSELKOERSEN

De gewogen gemiddelde koers van de frank, die een synthetische indicator is van het koersverloop van de frank ten opzichte van de valuta's van de belangrijkste concu-

renten — zowel op de binnenlandse markt als op de exportmarkten — van de ingezeten producenten, is in 1997 met gemiddeld 4 pct. gedeprimeerd tegenover 1996. De in 1995 ingezette ontwikkeling werd dus doorgetrokken. Wegens de beoogde stabiliteit van de frank ten opzichte van de Duitse mark, weerspiegelt die depreciatie vooral de verzwakking van de mark tegenover het pond sterling, tegenover de Amerikaanse dollar en ook, hoewel minder dan in 1996, tegenover de Italiaanse lire. De crisis op de Zuidoost-Aziatische valutamarkten daarentegen heeft de gewogen gemiddelde koers van de frank niet noemenswaardig beïnvloed, aangezien de landen in kwestie geen grote concurrenten zijn van België en de depreciatiegolf pas omstreeks de helft van het jaar op gang kwam.

Sedert 1987, het jaar waarin de spilkoersen binnen het EMS voor het laatst zijn herschikt, is de externe waarde van de frank met gemiddeld 4,7 pct. gestegen; dat stemt in hoge mate overeen met de waardevermeerdering van de Duitse mark en de Nederlandse gulden, te weten respectievelijk 5,9 pct. en 4 pct. sinds 1987. Tussen april 1995 — toen de frank zich ten opzichte van de voornaamste valuta's op zijn hoogste punt bevond — en december 1997 is de koers van de frank evenwel met 7,3 pct. gedeprimeerd.

Volgens de theorie van de koopkrachtpariteit geven de schommelingen van de nominale effectieve wisselkoers, over een langere periode beschouwd, het inflatieverschil tussen twee landen weer. De reële effectieve wisselkoers van een valuta zou aldus tendentieel constant moeten blijven, ook al wijkt hij soms sterk en gedurende een vrij lange periode van dat evenwichtsniveau af.

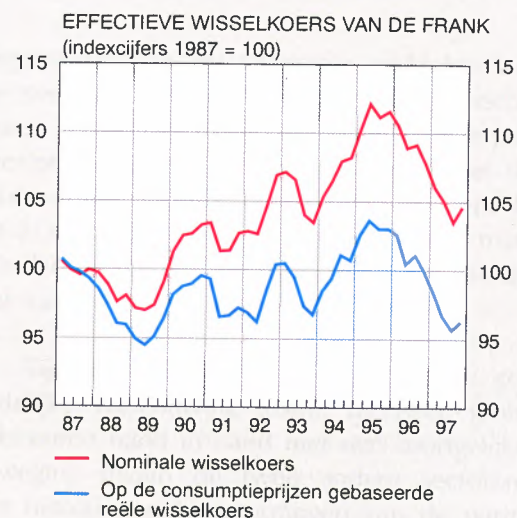
Die reële wisselkoers kan op verschillende wijzen worden gemeten, afhankelijk van de gebruikte kosten- en prijsindicatoren: de loonkosten per eenheid product, de eenheidswaarden bij de uitvoer, de groothandelsprijzen of de consumptieprijzen. Uit empirische studies blijkt dat de reële wisselkoers berekend op basis van het indexcijfer van de consumptieprijzen vaak de voorkeur geniet.

De groothandelsprijzen of de prijzen van de buitenlandse handel worden immers dikwijls door de internationale markt bepaald en verstrekken niet steeds correcte informatie over de concurrentiepositie van de bedrijven, doordat de winstmarge de wijzigingen in de input-kosten absorbeert. Daarom wordt voor de berekening van de reële wisselkoers niet zelden een indicator van de input-kosten gebruikt. De loonkosten zijn evenwel een te eng begrip dat, bij een waardevermeerdering van de valuta, de verslechtering van de concurrentiepositie van de bedrijven erger voorstelt dan in werkelijkheid het geval is, omdat die kosten betrekking hebben op slechts één categorie van inputs. Het indexcijfer van de consumptieprijzen kan aldus worden beschouwd als een benadering van het kostenverloop van alle inputs. Het bevat immers informatie over diensten- en invoerprijzen en bepaalt voor een deel het loonkostenverloop.

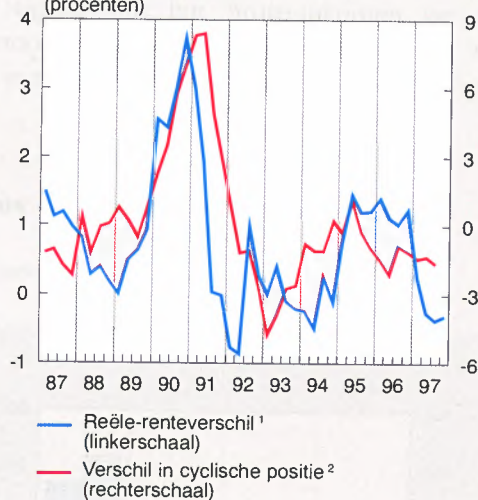
De korte-termijnschommelingen van de reële wisselkoers hebben te maken met het verschil in reële rentetarieven, waarbij een positief rente-ecart ten opzichte van andere valuta's leidt tot appreciatie. Dat renteverskil wordt op zijn beurt beïnvloed door de conjunctuurfase waarin de respectieve economieën zich bevinden, want als het verschil in reële economische groei groter wordt, gaan ook de reële lange rentes sterker van elkaar afwijken.

Aangezien het monetaire beleid erop gericht is de koers van de frank stabiel te houden tegenover de Duitse mark, wordt de reële wisselkoers van de frank grotendeels bepaald door het verschil in de reële lange rente tussen Duitsland en de Verenigde Staten. Zo hield de depreciatie van de Duitse mark en de frank in 1996 en 1997 verband met het verloop van het verschil in reële lange rente ten voordele van de Amerikaanse dollar. In 1997 is de reële wisselkoers van de frank gemiddeld be-

GRAFIEK 46 — EFFECTIEVE WISSELKOERS VAN DE FRANK



REELE RENTE EN CYCLISCHE POSITIE IN DUITSLAND EN DE VERENIGDE STATEN
(procenten)



Bronnen: BTB, EC, OESO.

¹ Reële-renteververschil op lange termijn tussen Duitsland en de Verenigde Staten.

² Verschil tussen het groeitempo van het BBP tegen vaste prijzen t.o.v. het overeenstemmende kwartaal van het voorgaande jaar in Duitsland en de Verenigde Staten.

schouwd met 3,3 pct. gedeprecieerd ten opzichte van zijn niveau van 1987.

6. FINANCIËLE REKENINGEN EN FINANCIËLE MARKTEN

6.1 OVERZICHT

Sedert meer dan een decennium wordt door het geheel van de drie grote binnenlandse sectoren van de economie — de particulieren, de vennootschappen en de overheid — systematisch een nettofinancieringsvermogen gegenereerd dat zij ter beschikking van niet-ingezetenen hebben gesteld. Tot het begin van de jaren negentig beliepen de door de rest van de wereld in België jaarlijks opgenomen nettoleningen gemiddeld 1 procent BBP; nadien zijn ze snel gestegen en in 1997 bedroegen ze zowat 5,1 pct. BBP.

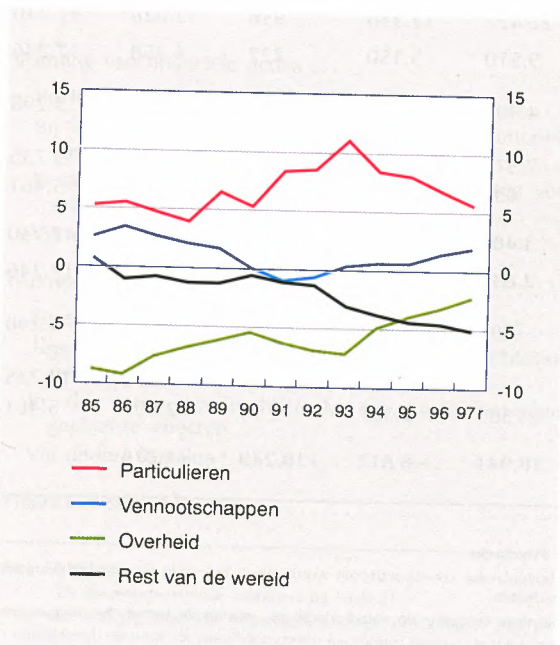
Die toename weerspiegelt de groei van het overschot op de lopende rekening van de Belgische betalingsbalans en ging gepaard met een vermindering van het begrotingstekort. Sedert 1995 is de rest van de wereld, en niet langer de overheid, trouwens de grootste

begunstigde van de financiële middelen van de sectoren met een surplus. Het verschil tussen beide nettoleners is de laatste twee jaar overigens groter geworden. In 1997 bleef de financieringsbehoefte van de overheid beperkt tot 2,3 pct. BBP, bijna 3 procentpunten minder dan de nieuwe nettoverplichtingen van de rest van de wereld tegenover België.

Tijdens de recente periode ging die geleidelijke verschuiving tussen de twee grote debiteuren hand in hand met een soortgelijke beweging tussen de twee andere sectoren. Het nettofinancieringsvermogen van de particulieren had in 1993 een maximum bereikt van 11 pct. BBP, maar bedroeg in 1997 nog slechts 5,6 pct. Gelijktijdig daarmee heeft de stijging van het bruto-inkomen van de vennootschappen, wegens het uitblijven van een evenredige toename van de investeringen,

GRAFIEK 47 — NETTOFINANCIËRINGSBEHOEFTE (–) OF -VERMOGEN VAN DE GROTE SECTOREN

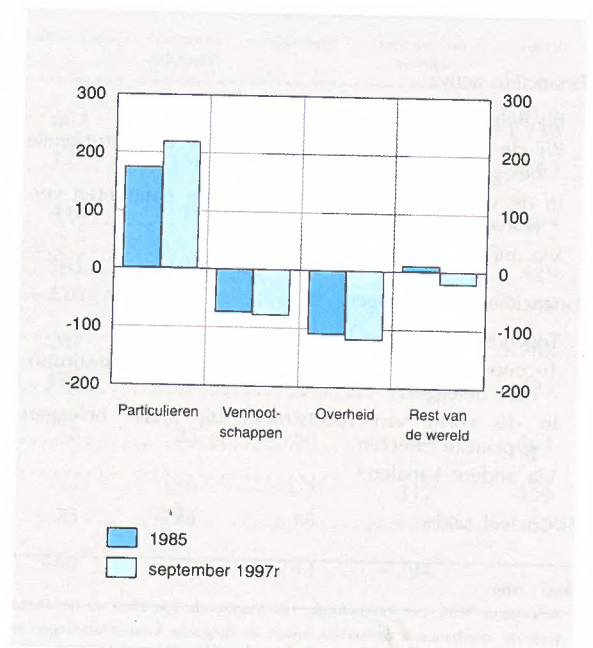
(procenten BBP)



Bronnen : INR, NBB.

GRAFIEK 48 — NETTO FINANCIËLE POSITIE VAN DE GROTE SECTOREN¹

(procenten BBP)



Bron : NBB.

¹ De genoteerde aandelen werden gewaardeerd op basis van de beurskoersen. De uitstaande bedragen van de niet-genoteerde aandelen werden geraamd op basis van het eigen vermogen van de betrokken vennootschappen.

geleid tot een vergroting van het nettofinancieringsvermogen van die sector, van 0,3 pct. BBP in 1993 tot 1,9 pct. in 1997.

Hoewel de ombuigingen in de financiële nettostromen de laatste jaren zeer belangrijk waren, kwamen ze soms slechts onvolledig tot uiting in de financiële posities van de diverse sectoren. Het meest treffende voorbeeld is de overheid. De langdurige saneringsinspanning resulteerde pas na verloop van tijd in een vermindering van de overheidsschuld, die eind september 1997, in nettotermen, zowat 118 pct. BBP bedroeg.

Een soortgelijke vertraging deed zich ook voor bij de vennootschappen. Tussen 1985 en 1997 zijn hun netto financiële verplichtingen gestegen, terwijl die sector toen nochtans regelmatig een nettofinancieringsvermogen genereerde. Die toename van de verplichtingen is in grote mate het gevolg van het effect van de

koersstijgingen op de waardering van het aandelenkapitaal, de voor de vennootschappen belangrijkste financieringsvorm. De prijs- en koersschommelingen op de financiële markten beïnvloeden ook de positie van de overige sectoren. Zo is de stijging van de netto financiële positie van de particulieren, van 175 pct. BBP in 1985 tot zowat 220 pct. aan het einde van het derde kwartaal van 1997, niet alleen het gevolg van de opeenstapeling van financieringsoverschotten, maar ook van het opveeren van de beurskoersen. Het verloop van de netto financiële positie van de rest van de wereld tegenover België werd mede beïnvloed door de koersschommelingen van de frank. In tegenstelling tot de onderlinge vorderingen en schulden van de binnenlandse sectoren, die hoofdzakelijk in franken luiden, bestaan de gecumuleerde vorderingen en schulden van niet-ingezetenen immers voor een groot deel uit in buitenlandse valuta luidende financiële instrumenten.

TABEL 31 — VORDERINGEN EN FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE BELGISCHE ECONOMIE AAN HET EINDE VAN SEPTEMBER 1997 r

(uitstaande bedragen, miljarden franken)

	Particulieren	Vennootschappen	Overheid	Rest van de wereld	Totaal
Financiële activa	22.427	12.329	956	12.028	47.740
Bij Belgische kredietinstellingen ^{1,2}	9.510	3.150	227	4.358	17.246
Bij de op de Belgische markt actieve institutionele beleggers ³	4.901	380	17	...	5.298
In de vorm van rechtstreeks bij finale emittenten verworven effecten	7.379	6.167	417	5.772	19.735
Via andere kanalen ⁴	636	2.632	295	1.898	5.461
Financiële verplichtingen	3.486	19.146	11.204	13.903	47.740
Tegenover Belgische kredietinstellingen ^{1,2}	2.831	3.799	6.493	4.124	17.246
Tegenover de op de Belgische markt actieve institutionele beleggers ³	293	1.574	1.880	1.552	5.298
In de vorm van rechtstreeks bij finale beleggers geplaatste effecten	—	11.467	2.737	5.531	19.735
Via andere kanalen ⁴	363	2.307	94	2.697	5.461
Financieel saldo	18.941	-6.817	-10.249	-1.876	

Bron : NBB.

¹ Inclusief de NBB, het Rentenfonds, het Muntfonds, het HWI en het Bestuur der Postchecks.

² Voor de interbancaire transacties tussen de Belgische kredietinstellingen en hun buitenlandse correspondenten wordt alleen het saldo in rekening gebracht, teneinde de omvang van de via dit kanaal verloopende brutostromen niet te overschatten.

³ In België verhandelde deelbewijzen en andere effecten van instellingen voor collectieve belegging en verzekeringsbons, evenals de technische reserves van de Belgische verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen.

⁴ Omvatten de tegoeden en de verplichtingen bij buitenlandse kredietinstellingen, alsook de rechtstreekse financieringstransacties die, in andere vormen dan effecten, tussen binnenlandse sectoren of met de rest van de wereld konden worden opgetekend.

Eind september 1997 werd de waarde van de netto financiële vorderingen van de particulieren op de overige sectoren op circa 18.900 miljard fr. geraamd. Die middelen werden voornamelijk gebruikt voor de financiering van de overheid, wier nettoschuld op 10.200 miljard fr. uitkwam, en van de vennootschappen, waarvan de netto financiële verplichtingen op meer dan 6.800 miljard fr. werden geraamd. Het saldo ten belope van ongeveer 1.900 miljard fr. vertegenwoordigde de schuld van de rest van de wereld tegenover België.

De activiteit van de financiële markten en de financiële bemiddelaars kan niet aan de hand van deze nettosaldi alleen worden gemeten. Iedere sector is immers tegelijk crediteur en debiteur, omdat er zowel economische subjecten met een overschot als andere met een tekort zijn, en er een veelvoud aan financiële strategieën wordt gevolgd. Die verschillende financieringstransacties kunnen op hun beurt via diverse kanalen plaatsvinden. De be-

langrijkste daarvan zijn enerzijds de voor de finale beleggers bestemde directe emissies van in franken of in buitenlandse valuta luidende effecten, die met een bedrag van ongeveer 19.700 miljard fr. 41 pct. van de uitstaande bedragen voor hun rekening nemen, en anderzijds de Belgische kredietinstellingen, die circa 17.200 miljard fr., of 36 pct. van de totale uitstaande bedragen, beheren. De relatieve positie van die twee kanalen is evenwel sterk afhankelijk van de schommelingen in de beurskoersen, die de waardering van de aandelen rechtstreeks beïnvloeden. Het saldo is gelijkmatig verdeeld tussen de institutionele beleggers en de overige kanalen, waaronder met name de buitenlandse kredietinstellingen.

Die algemene structuur mag echter niet zonder meer op elke sector worden geprojecteerd. Zo brengen de particulieren meer dan 40 pct. van hun financiële activa onder bij kredietinstellingen, en gaat slechts één derde naar directe aankopen van effecten, grotendeels in de vorm van aandelen uitgegeven

TABEL 32 — BELEGGINGS- EN FINANCIERINGSKANALEN VAN DE BELGISCHE ECONOMIE TIJDENS DE EERSTE NEGEN MAANDEN VAN 1997 r

(veranderingen, miljarden franken)

	Particulieren	Vennootschappen	Overheid	Rest van de wereld	Totaal
Vorming van financiële activa	667	422	13	656	1.758
Bij Belgische kredietinstellingen ^{1,2}	127	150	65	453	795
Bij de op de Belgische markt actieve institutionele beleggers ³	448	15	...	...	464
In de vorm van rechtstreeks bij finale emittenten verworven effecten	301	105	-24	57	439
Via andere kanalen ⁴	-210	152	-28	146	60
Nieuwe financiële verplichtingen	207	346	255	950	1.758
Tegenover Belgische kredietinstellingen ^{1,2}	193	68	107	427	795
Tegenover de op de Belgische markt actieve institutionele beleggers ³	38	25	168	233	464
In de vorm van rechtstreeks bij finale beleggers geplaatste effecten	—	129	-2	312	439
Via andere kanalen ⁴	-25	124	-18	-21	60
Financieel saldo ⁵	460	76	-242	-294	

Bron : NBB.

^{1, 2, 3, 4} Zie overeenstemmende voetnoten bij tabel 31.

⁵ De saldi van de financiële rekeningen stemmen niet overeen met de financieringsvermogens of -behoeften zoals die in de reële rekeningen worden opgetekend, vanwege de verschillen tussen het tijdstip waarop de transacties in beide rekeningen worden geregistreerd, statistische aanpassingen of vergissingen en weglatingen. Zo kunnen bijvoorbeeld bij gebrek aan gegevens de meeste vorderingen en schulden uit hoofde van het goederen- en dienstenverkeer tussen de sectoren niet worden opgetekend in de financiële rekeningen.

door niet ter beurze genoteerde familieondernemingen. Bij de vennootschappen en de rest van de wereld bestaat daarentegen zowat de helft van de financiële activa uit effecten, voornamelijk participaties.

Voor de verplichtingen geldt eenzelfde opsplitsing. De particulieren hebben vooral schulden tegenover de Belgische banken, terwijl de rechtstreeks bij de finale beleggers geplaatste effecten het belangrijkste financieringskanaal van de vennootschappen en van de rest van de wereld vormen. De structuur van de overheidsschuld is sterk verschillend: drie kwart ervan is in handen van financiële bemiddelaars, kredietinstellingen en institutionele beleggers, die zelf hun middelen in hoofdzaak bij de particulieren halen. Meer dan 90 pct. van de middelen die door de op de Belgische markt actieve institutionele beleggers worden aangetrokken, is immers afkomstig van de gezinnen, die tevens ruim de helft van de door de Belgische kredietinstellingen aangetrokken middelen voor hun rekening nemen.

Tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar bleven de financiële stromen die via de kredietinstellingen worden gekanaliseerd op een hoog peil: met 795 miljard fr. waren zij goed voor bijna 45 pct. van de nieuwe beleggingen of financieringen. De effectentransacties tussen kredietnemers en finale beleggers vertegenwoordigden daarentegen nog slechts 25 pct. van de vorming van financiële activa of van de nieuwe financiële ver-

plichtingen, wat iets minder is dan het aandeel van de institutionele beleggers. Dat naar verhouding geringere aandeel van de effecten is in de eerste plaats het gevolg van de netto-terugbetaling door de overheid van rechtstreeks door finale beleggers aangehouden schuldtitels.

De kredietinstellingen hebben een groot deel van hun middelen bij de rest van de wereld aangetrokken, aangezien het aandeel van de door de particulieren verstrekte gelden is teruggelopen. De financiële besparingen van die laatste sector werden immers vooral uitgezet bij de institutionele beleggers en in de vorm van rechtstreeks bij finale emittenten verworven effecten.

6.2 FINANCIËLE REKENINGEN

Particulieren

De daling van de spaarquote en de gestegen uitgaven voor woningbouw hebben het nettofinancieringsvermogen van de particulieren verminderd. Die achteruitgang kwam vooral tot uiting in een forse stijging van de nieuwe financiële verplichtingen van de gezinnen, die zijn opgelopen van 172 miljard fr. in 1996 tot 207 miljard fr. in de eerste negen maanden van het verslagjaar.

Die ontwikkeling is vooral het gevolg van de toename van het uitstaande bedrag van de

TABEL 33 — VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE PARTICULIEREN
(miljarden franken)

	1993	1994	1995	1996	Eerste negen maanden van 1997
Vorming van financiële activa	877	1.026	852	964	667
Nieuwe financiële verplichtingen	84	181	69	172	207
waarvan hypothecaire leningen	123	135	82	115	143
Financieel saldo ¹	793	846	783	791	460

Bron: NBB.

¹ Zie voetnoot 5 bij tabel 32.

TABEL 34 — STRUCTUUR VAN DE DOOR DE PARTICULIEREN GEVORMDE FINANCIËLE ACTIVA

(miljarden franken)

	1993	1994	1995	1996	Eerste negen maanden van 1997
Voor ten hoogste een jaar	315	-18	15	105	-37
Zichtdeposito's, biljetten en munten	101	13	23	12	86
Spaardeposito's	37	446	403	432	204
Termijndeposito's	-56	-70	-260	-272	-232
Deelbewijzen van monetaire ICB's ¹	-17	-11	-18	-25	-58
Effecten	249	-395	-134	-42	-36
Voor meer dan een jaar	512	929	865	778	615
Deposito's en vastrentende effecten	-111	646	555	286	31
Deelbewijzen van ICB's in obligaties ¹	429	-11	44	45	71
Aandelen	-35	26	-13	47	78
Deelbewijzen van ICB's in aandelen ¹	71	59	15	94	156
Deelbewijzen van overige ICB's ¹	48	73	32	71	111
Technische reserves van de verzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen ²	111	134	232	236	168
Overige activa ³	50	116	-28	80	89
Totaal	877	1.026	852	964	667

Bron : NBB.

¹ In België verhandelde deelbewijzen en effecten van instellingen voor collectieve belegging.² Inclusief de in België verhandelde verzekeringsbons.³ Rechtstreekse financieringstransacties tussen binnenlandse sectoren of met de rest van de wereld — maar niet in de vorm van effecten — en activa waarvan de looptijd niet bekend is.

hypothecaire leningen, die in de eerste negen maanden van 1997 143 miljard fr. beliep. Vooral de opleving — na een jaar van teruggang — van de bouw van nieuwe woningen en de nog steeds zeer levendige activiteit op de markt van bestaande gebouwen, liggen hieraan ten grondslag.

De door de particulieren in de vorm van leningen met een forfaitair lastenpercentage aangegane schulden zijn daarentegen met vrijwel hetzelfde bedrag gestegen als in 1996. De verkoop van nieuwe wagens, de belangrijkste categorie van bestedingen die met deze kredietsoort wordt gefinancierd, had in 1997 immers minder dan voorheen te lijden onder het feit dat er op onpare jaren geen autosalon wordt gehouden.

De particulieren hebben hun beleggingen, meer dan in 1996, toegespitst op effecten voor meer dan een jaar. Binnen deze catego-

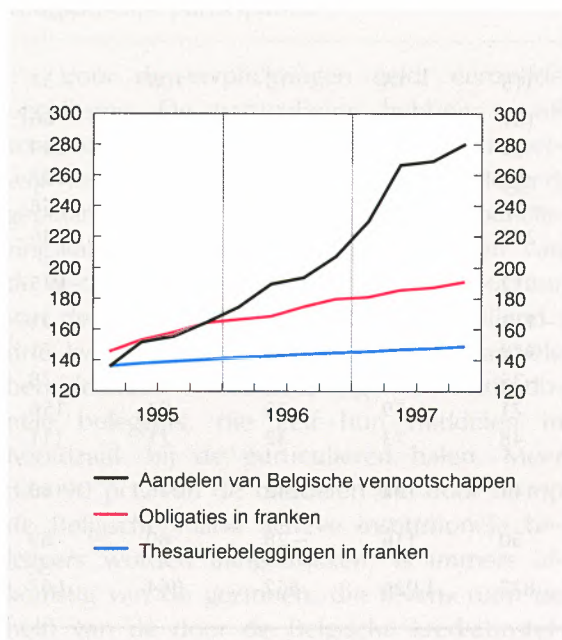
rie activa hebben de beleggers echter duidelijk hun voorkeur verlegd van obligaties naar aandelen.

Het succes van de beleggingen in risicodragend kapitaal is de meest opvallende ontwikkeling van het verslagjaar. Aangezien zowel de korte als de lange rente zeer laag bleef, hebben de forse stijgingen van de beurskoersen gedurende het grootste deel van het verslagjaar de particulieren ertoe aangespoord de voorkeur te geven aan beleggingen in aandelen.

Ofschoon de directe aankopen van aandelen flink zijn toegenomen en in de eerste negen maanden van 1997 bijna 80 miljard fr. beliepen, stonden vooral de via gespecialiseerde ICB's uitgevoerde transacties bij de beleggers in de gunst. De inbreng in deze instellingen zou in die periode 156 miljard fr. hebben bedragen, tegen 94 miljard fr. voor

GRAFIEK 49 — INDEXCIJFERS VAN HET RENDEMENT VAN DE INSTELLINGEN VOOR COLLECTIEVE BELEGGING¹

(indexcijfers 1 januari 1991 = 100, gegevens aan het einde van de periode)



Bron : Gemeentekrediet van België.

¹ Deze indexcijfers geven het verloop weer van de inventariswaarde van de kapitalisatie-deelbewijzen van de in obligaties, in aandelen en in thesauriebeleggingen gespecialiseerde instellingen voor collectieve belegging, gewogen aan de hand van het uitstaande bedrag van de beheerde kapitalen. Ze omvatten derhalve zowel de bewegingen in de koersen van de onderliggende activa als, in voorkomend geval, de gekapitaliseerde inkomsten die deze activa genereren.

het gehele jaar 1996. Dat grotere beroep op ICB's weerspiegelt de beslissing van vele beleggers, die door de rendementen op de beurs werden aangetrokken, om gebruik te maken van de diensten van professionele beheerders en over een ruime geografische en sectorale spreiding te beschikken, zonder daarbij grote bedragen te moeten inzetten. Ook het groeiende aanbod van een recent type van beleggingsproducten, de indexfondsen, waarvan de resultaten gekoppeld zijn aan het verloop van beursindexcijfers, speelt een rol. Deze deelbewijzen bieden in bepaalde gevallen een kapitaalbescherming en sommige zijn zelfs uitgerust met een zogenaamd klikmechanisme waardoor, op verschillende manieren, de behaalde winst wordt gegarandeerd.

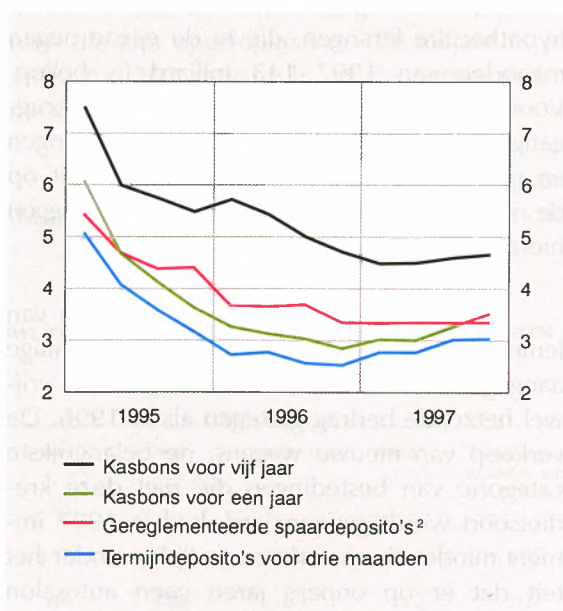
De nieuwe vastrentende lange-termijnbeleggingen beliepen in de eerste drie kwartalen

slechts 31 miljard fr. Een indeling naar soort van emittent brengt wel grotere bewegingen aan het licht, die elkaar deels compenseerden. Zo hebben de particulieren hun portefeuille kasbons afgebouwd en waren hun aankopen van staatsbons kleiner dan de terugbetalingen van oude leningen. Daar staat tegenover dat de nettoaankopen van buitenlandse obligaties tegen een hoog tempo zouden zijn voortgezet. Uit die beleggingen blijkt dat wordt gestreefd naar portefeuillediversificatie of hogere nominale rendementen, zelfs wanneer hieraan wisselkoersrisico's van minder stabiele valuta's of insolvaliteitsrisico's van minder bekende debiteuren verbonden zijn. Diezelfde overwegingen hebben kennelijk gespeeld voor de beleggingen in ICB's gespecialiseerd in obligaties, die eveneens een hernieuwde belangstelling genoten.

Bij de andere categorieën van lange-termijnactiva zijn de aankopen van deelbewijzen van de overige ICB's — waaronder met

GRAFIEK 50 — RENTE VAN DE BELEGGINGEN BIJ BANKEN¹

(gegevens aan het einde van de periode)



Bron : NBB.

¹ Tarieven verkregen via een enquête bij de belangrijkste kredietinstellingen en gewogen op basis van het marktaandeel van elk van die instellingen.

² Fictieve brutorente, inclusief de getrouwheidspremie, berekend op basis van de nettorente, teneinde een vergelijking mogelijk te maken met het brutorendement van de activa die niet van roerende voorheffing zijn vrijgesteld.

name de gemengde instellingen en de pensioenspaarfondsen, die zowel in aandelen als obligaties beleggen — in de eerste negen maanden van 1997 eveneens sterk gegroeid. De nieuwe beleggingen bij verzekeringsmaatschappijen hadden daarentegen te lijden onder de geringere belangstelling voor verzekeringsbons.

De interesse van de particulieren voor de financiële activa voor ten hoogste een jaar ging erop achteruit. Nochtans vormde de onderbreking van de rentedaling een gunstige gelegenheid voor het innemen van kortetermijnposities, waarbij een eventuele stijging van de obligatierente kon worden afgewacht en toch meteen profijt kon worden getrokken van de stijgende geldmarkttarieven. Het rendement van termijndeposito's, van geldmarkt-ICB's of van kasbons op één jaar werd, in vergelijking met de potentiële meerwaarden van beleggingen in aandelen, wellicht onvoldoende geacht.

Bij de tegoeden op korte termijn hebben de beleggers opnieuw de voorkeur gegeven aan de gereguleerde spaardeposito's, hoewel het comparatieve rentevoordeel van deze belegging tegenover de andere activa voor ten hoogste een jaar in de loop van het verslagjaar geleidelijk is verminderd. Tijdens de eerste negen maanden van 1997 nam het uitstaande bedrag van de spaardeposito's immers toe met 204 miljard fr., wat nog steeds ruimschoots meer is dan de groei van de overige categorieën van financiële activa.

Overigens zijn die spaardeposito's, met een uitstaand bedrag van 3.400 miljard fr., goed voor 15 pct. van de totale financiële activa van de gezinnen. Doordat die deposito's vrijgesteld zijn van roerende voorheffing, zijn ze niet alleen een aantrekkelijk instrument voor de belegging van kleine bedragen maar ook, zoals in deel 6.3 wordt weergegeven, een voordelige financieringsbron voor de kredietinstellingen. De overheid heeft bij koninklijk besluit van 13 oktober 1997 de mogelijkheid gecreëerd om spaardeposito's in ecu's aan te houden met dezelfde fiscale vrijstelling als die welke geldt voor de traditionele, in franken luidende spaardeposito's.

Zichtdeposito's en bankbiljetten zijn de andere categorie van korte-termijnactiva die in de beschouwde periode een tamelijk stevige groei te zien gaven. De stijging van deze niet of nauwelijks rentedragende activa is te verklaren door de lage opportuniteitskosten van zichttegoeden in vergelijking met de aan hun liquiditeit verbonden voordelen.

Vennootschappen

De vennootschappen zagen hun winst in 1997 vrij fors toenemen, hetgeen tot uiting kwam in de groei van hun beschikbare inkomen, dat samengesteld is uit de niet-uitgekeerde winsten en de afschrijvingen, en dat de kern vormt van de zelffinancieringsmogelijkheden van de vennootschappen.

De verbeterde groeivoorzichten gaven ook aanleiding tot een toename van de investeringen, die evenwel minder groot was dan die van het beschikbare inkomen. Het netto-financieringsvermogen van de vennootschappen beliep daardoor in 1997 1,9 pct. BBP. Tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar kwam die ontwikkeling tot uiting in zowel een geringere aanwas van de nieuwe verplichtingen, die daalden van 427 tot 346 miljard fr., als een stijging van de financiële activa van 332 tot 422 miljard fr.

De nieuwe activa bestonden voor een groot deel uit commerciële leningen en langlopende kredieten die met name aan de buitenlandse moedermaatschappijen van in België gevestigde vennootschappen en coördinatiecentra werden toegestaan. In tegenstelling tot 1996 werden de aandelenportefeuille en de bij Belgische banken gevormde deposito's niet langer door uitzonderlijke factoren beïnvloed. Er zij aan herinnerd dat de overdracht van Belgacom-aandelen aan buitenlandse vennootschappen in 1996 geleid had tot een vermindering van de portefeuille effecten die door de Federale Participatiemaatschappij voor rekening van de Staat werden aangehouden en tot een tijdelijke belegging van de opbrengst van die verkoop in bankdeposito's.

De nieuwe verplichtingen, ongerekend die in de vorm van aandelen, zijn flink

TABEL 35 — VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN¹

(miljarden franken)

	1993	1994	1995	1996	Eerste negen maanden	
					1996	1997
Vorming van financiële activa	545	194	382	412	332	422
Belgische en buitenlandse aandelen	15	105	85	-38	-41	91
Depositō's bij Belgische kredietinstellingen	60	-45	58	259	196	123
Overige activa	470	134	238	191	177	207
Nieuwe verplichtingen	561	357	493	573	427	346
Uitgifte van aandelen	269	261	251	226	156	203
Waarvan genoteerde aandelen	18	32	9	82	41	67
Door de Belgische kredietinstellingen verstrekte kredieten	-34	78	64	140	114	45
Overige verplichtingen	326	18	179	208	157	97
Financieel saldo ²	-17	-163	-112	-161	-95	76

Bron : NBB.

¹ De kredietinstellingen en de institutionele beleggers worden in principe weggelaten uit de sector van de vennootschappen. Ze worden immers beschouwd als zuiver financiële bemiddelaars, waarvan de financiële activa worden verondersteld gelijk te zijn aan de financiële passiva. Deze benadering houdt echter in dat de transacties van die instellingen die geen rechtstreeks verband houden met hun rol als financiële bemiddelaar, maar wel met hun overige ondernemingsactiviteiten, bij de sector van de vennootschappen worden ondergebracht.

² Zie voetnoot 5 bij tabel 32.

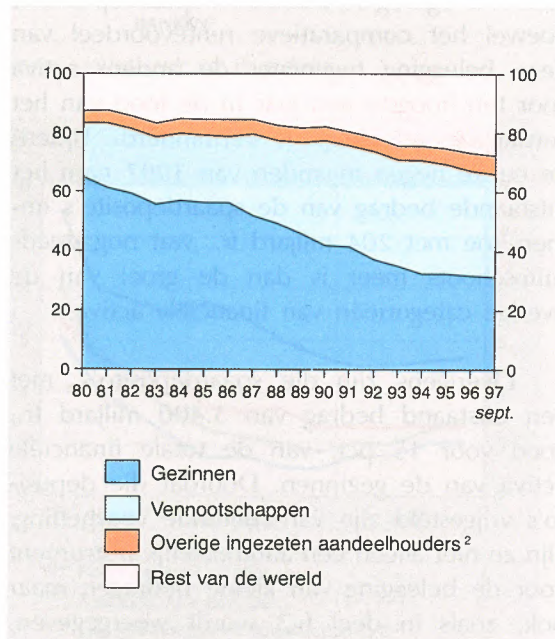
gedaald. Dat was vooral het geval voor de door Belgische banken verstrekte kredieten, die tijdens de eerste drie kwartalen van 1997 nog slechts 45 miljard fr. beliepen, tegen 114 miljard fr. in 1996. Dat het kredieten in vreemde valuta's voor ten hoogste één jaar betrof, wijst er wellicht op dat de vennootschappen voordeel hebben willen halen uit het negatieve renteverskil dat gedurende een deel van het jaar tussen sommige EMS-valuta's en de frank werd opgetekend.

Het volume aandelenemissies is daarentegen gestegen van 156 miljard fr. in de eerste drie kwartalen van 1996 tot 203 miljard fr. in 1997. Een groot deel van de opbrengst van die emissies werd bij andere vennootschappen belegd, zoals blijkt uit het bedrag van de door die sector aangekochte aandelen, te weten 91 miljard fr. in de eerste negen maanden van het verslagjaar. De vergelijking tussen die twee cijfers wijst op de omvang van de participaties tussen ondernemingen.

Dat verschijnsel wordt vaak versterkt door de uitwisseling van aandelen in het kader van kruisparticipaties of holdingstructuren. Dergelijke transacties worden weliswaar niet in de financiële stromen opgenomen, aangezien ze

GRAFIEK 51 — STRUCTUUR VAN HET AANDEELHOUDERSCHAP VAN DE BELGISCHE VENNOOTSCHAPPEN¹

(procenten van het uitstaande bedrag per 31 december)



Bron : NBB.

¹ Structuur van het houderschap van het uitstaande bedrag van de genoteerde en niet-genoteerde aandelen, uitgegeven door de niet-financiële vennootschappen, de verzekeringsmaatschappijen, de portefeuillevennootschappen en de kredietinstellingen. De genoteerde aandelen werden gewaardeerd op basis van de beurskapitalisatie. Het uitstaande bedrag van de niet-genoteerde aandelen werd geraamd op grond van het eigen vermogen van de betrokken vennootschappen.

² Instellingen voor collectieve belegging, naar Belgisch of buitenlands recht, die in België openbare uitgaven organiseren, kredietinstellingen, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen.

geen aanleiding geven tot een overdracht van middelen, maar hebben wel een weerslag op het aandeelhouderschap van de vennootschappen. Zo is het aandeel van de Belgische vennootschappen in het kapitaal van andere Belgische ondernemingen opgelopen van 18 pct. in december 1980 tot 35 pct. eind september 1997. De door het buitenland aangehouden Belgische aandelen zijn tijdens dezelfde periode overigens eveneens fors toegenomen, namelijk van 13 tot 28 pct. Die dubbele stijging had tot gevolg dat de particulieren, die in 1981 nog een ruime meerderheid in het kapitaal van de Belgische vennootschappen bezaten, eind september 1997 nog slechts 32 pct. in handen hadden.

Overheid

De voortgezette begrotingssanering kwam tot uiting in een verdere vermindering van het beroep van de overheid op de kapitaalmarkt. Tijdens de eerste negen maanden van 1997 bedroeg het financiële tekort van die sector 242 miljard fr., tegen 426 miljard fr. tijdens de overeenstemmende periode van 1996. Aangezien de rekeningen van de overheid, die sterk seizoengebonden zijn, in het laatste kwartaal opnieuw een overschot vertoonden, zou het financiële saldo over heel 1997 op

ongeveer de helft van dat van 1994 moeten uitkomen.

Het tekort werd uitsluitend in franken gefinancierd, aangezien de uitstaande schuld in vreemde valuta's tijdens de eerste negen maanden van het jaar ongewijzigd bleef. Die stabiliteit van de verplichtingen in vreemde valuta's contrasteert met de verminderingen tijdens de drie voorgaande jaren, inzonderheid die in 1996 ten gevolge van de retrocessie aan de Schatkist door de Bank van de waardevermeerderingen die resulteerden uit arbitragetransacties van goud tegen vreemde valuta's.

De uitsplitsing van de overheidsschuld naar Belgische franken en vreemde valuta's zal door de invoering van de euro worden gewijzigd. De euro zal niet alleen de frank vervangen, maar ook verschillende andere valuta's waarin de Schatkist verplichtingen heeft aangegaan. Ongeveer 40 pct. van de overheidsschuld in vreemde valuta's luidt immers in Duitse mark, Franse frank en gulden.

Inmiddels heeft de Schatkist besloten dit deel van haar schuld in vreemde valuta's aan te wenden om de Belgische lineaire obligaties in het buitenland beter te promoten. Parallel met de uitgifte in oktober van de nieuwe

TABEL 36 — VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEID
(miljarden franken)

	1993	1994	1995	1996	Eerste negen maanden	
					1996	1997
Vorming van financiële activa	127	-77	-77	-130	-31	13
Nieuwe financiële verplichtingen	676	316	241	123	395	255
In franken	227	468	503	457	508	256
Voor ten hoogste een jaar	-218	488	-359	185	245	276
Voor meer dan een jaar	445	-20	862	271	263	-20
In vreemde valuta's	449	-152 ¹	-262	-334	-113	-1
Voor ten hoogste een jaar	439	-223	-323	-209	2	24
Voor meer dan een jaar	10	71	61	-125	-116	-25
Financieel saldo ¹	-549	-392	-318	-253	-426	-242

Bron : NBB.

¹ Zie voetnoot 5 bij tabel 32.

lineaire-obligatielijn in franken, die de volgende « benchmark » van de Belgische markt moet worden, werd in november overgegaan tot een eerste reeks emissies van lineaire obligaties in marken en Franse franken, twee valuta's met een internationaler dimensie dan de Belgische frank. De drie leningen hebben eenzelfde vervaldatum en nominale rente; ze kunnen derhalve op 1 januari 1999 in één enkele lijn in euro worden samengebracht.

Het nettoberoep van de overheid op de financiële markt bleef niet alleen beperkt tot het compartiment in franken, maar ook tot het korte-termijnsegment. De schuldenlast in franken op meer dan één jaar is immers verminderd. De beslissing om zich uitsluitend op de geldmarkt te financieren, gaf aanleiding tot een forse toename van de nieuwe verplichtingen op korte termijn, die in de eerste negen maanden van 1997 276 miljard fr. beliep.

6.3 FINANCIËLE MARKTEN

Financiële bemiddelaars

Hoewel ze nog veruit de voornaamste categorie van financiële instellingen op de Bel-

gische markt zijn, worden de kredietinstellingen geconfronteerd met de ontwikkeling van nieuwe intermediatievormen. De laatste drie jaar is het volume van de door de institutionele beleggers aangetrokken nieuwe kapitalen immers systematisch toegenomen. In 1995 berustte die stijging in hoofdzaak op de uitgifte van verzekeringsbons, die onder bepaalde voorwaarden vrijgesteld zijn van roerende voorheffing. Door de verstrakking van de voorwaarden die moeten vervuld zijn om die vrijstelling te verkrijgen, was de toegenomen activiteit van de institutionele beleggers in 1996 en 1997 vooral te danken aan de hernieuwde aantrekkingskracht van de ICB's.

De beleggers hadden vooral belangstelling voor aandelen-ICB's, in het bijzonder voor index-ICB's, die de koersbewegingen op specifieke geografische of sectorale markten weerspiegelen. De door ICB's geboden diversificatiemogelijkheden werden nog verruimd door een koninklijk besluit van 18 april 1997, dat de toestemming verleent voor de oprichting van beleggingsfondsen (Prifondsen) en beleggingsvennootschappen (Privaks) die een aanzienlijk deel van hun portefeuille beleggen in door niet-genoteerde vennootschappen en door bedrijven met een groot groeipotentieel uitgegeven aandelen.

TABEL 37 — FINANCIËLE TRANSACTIES VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN EN DE OP DE BELGISCHE MARKT
ACTIEVE INSTITUTIONELE BELEGGER

(veranderingen in miljarden franken)

	1994	1995	1996	Eerste negen maanden		Eind september
				1996	1997	uitstaande bedragen
				1996	1997	1997
Kredietinstellingen ¹	870	688	697	984	795	17.246
Institutionele beleggers ²	271	309	449 r	373 r	464 r	5.298 r
Instellingen voor collectieve belegging	128	72	203	180	290	2.701
Pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen	143	237	246 r	193 r	174 r	2.598 r

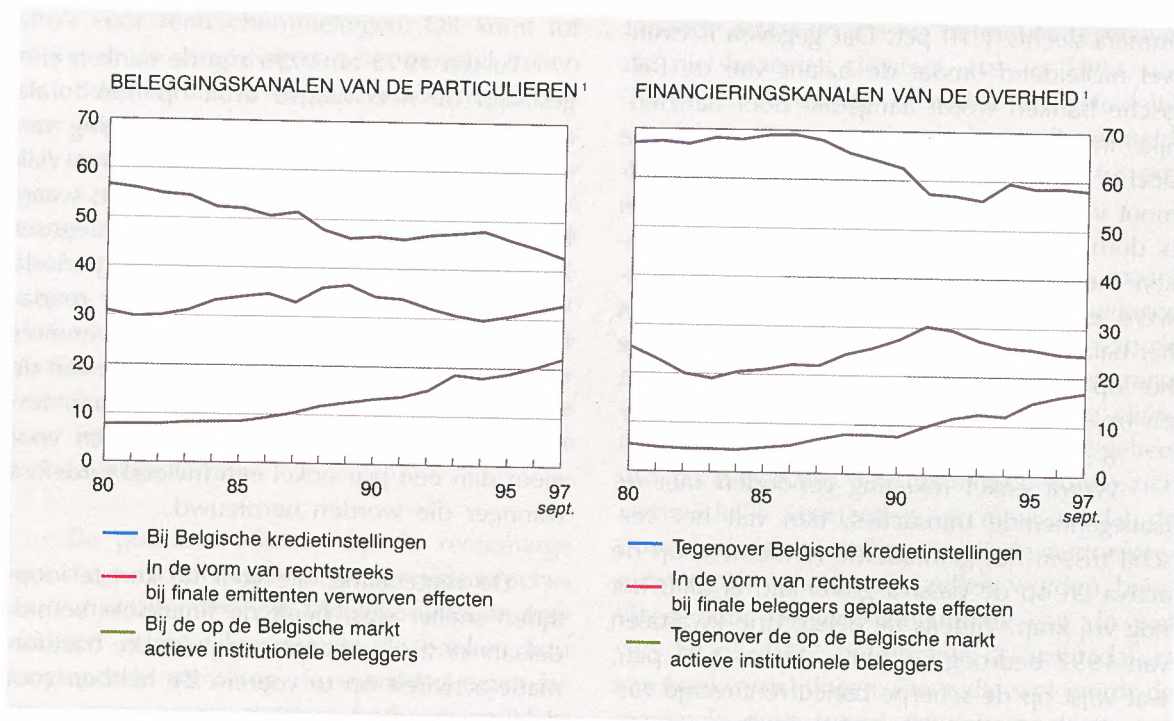
Bronnen : Belgische Vereniging van de Instellingen voor Collectieve Belegging, Commissie voor het Bank- en Financiewezen, Belgische Vereniging van Pensioenfondsen, Controledienst voor de Verzekeringen, Commissariat aux Assurances van Luxemburg, NBB.

¹ Teneinde de omvang van de via dit kanaal verlopende stromen niet te overschatten, werd geen rekening gehouden met de interbancaire transacties tussen Belgische kredietinstellingen, terwijl de transacties met buitenlandse banken alleen voor hun saldo werden opgetekend.

² Inclusief de instellingen voor collectieve belegging naar buitenlands recht die in België actief zijn en de verzekeringsbons die door Luxemburgse dochterondernemingen van Belgische instellingen zijn uitgegeven.

GRAFIEK 52 — BELEGGINGSKANALEN VAN DE PARTICULIEREN EN FINANCIERINGSKANALEN VAN DE OVERHEID

(procenten van het totale uitstaande bedrag op het einde van de periode)



Bron : NBB.

¹ Het totaal van de drie vermelde kanalen is niet gelijk aan 100, aangezien er nog andere, residuele beleggings- en financieringswijzen bestaan.

Aangezien de financiële transacties van de kredietinstellingen en de institutionele beleggers vaak zeer verschillend van aard zijn, kan een vergelijking van de geaggregeerde cijfers, vooral als het stroomgegevens betreft, slechts bij benadering een idee geven van de schommelingen in hun respectieve marktaandeelen. De verschuivingen tussen de kanalen via welke de twee componenten van de belangrijkste intermediaatievorm op de Belgische financiële markt — het aantrekken van het spaargeld van de particulieren met het oog op de financiering van de overheid — verlopen, zijn in dat verband allicht signifikanter.

Het aandeel van de Belgische kredietinstellingen in de totale uitstaande beleggingen van de particulieren is teruggelopen van 57 pct. eind 1980 tot 42 pct. eind september 1997. Tegenover deze vermindering stond een forse toename van de rol van de institutionele beleggers, die hun marktaandeel tijdens dezelfde periode van 8 tot 22 pct. hebben opgevoerd.

Voor de financiering van de overheid, waarvan de Belgische banken nog bijna 60 pct. voor hun rekening nemen, waren de bewegingen minder scherp. De relatieve achteruitgang van de kredietinstellingen op die markt dateert van het einde van de jaren tachtig en versnelde in het begin van de jaren negentig bij de hervorming van de financiële markten, die gepaard ging met een herstel van de rechtstreekse inschrijvingen op effecten door de finale beleggers. Die laatste beweging is sedertdien omgebogen doordat de particulieren nu bij voorkeur hun aankopen via institutionele beleggers verrichten : eind september 1997 hadden deze laatste 17 pct. van de overheidsschuld in portefeuille, tegen 5 pct. eind 1980.

De kredietinstellingen zien niet alleen hun relatieve aandeel in de intermediaatiewe activiteit slinken, ze moeten zich ook aanpassen aan diverse ontwikkelingen die de aan deze activiteit verbonden rentemarge drukken.

In verhouding tot het balanstotaal is de intermediatiemarge schijnbaar laag : tijdens de eerste negen maanden van 1997 bedroeg ze immers slechts 1,10 pct. Dat gegeven is evenwel misleidend omdat de balans van de Belgische banken wordt aandedikt door aanzienlijke interbancaire en deviezentransacties die slechts minieme marges genereren. De hoofdmoot van de renteopbrengsten van de banken is derhalve afkomstig van transacties in franken met de niet-bancaire cliënteel, die trouwens een steeds kleiner aandeel hebben in het balanstotaal : tussen 1993 en 1997 daalde het op de actiefzijde van 47,2 tot 42,6 pct. en op de passiefzijde van 43,7 tot 37,7 pct.

Wordt enkel rekening gehouden met de laatstgenoemde transacties, dan valt het verschil tussen het gemiddelde rendement op de activa en op de passiva groter uit, al blijft het nog vrij krap. Tijdens de eerste drie kwartalen van 1997 bedroeg het aldus slechts 2,25 pct., wat wijst op de scherpe concurrentiestrijd tussen de kredietinstellingen bij de depositower-

ving en de kredietverstrekking. Dat verschijnsel is niet specifiek voor België, maar wordt ook in de buurlanden vastgesteld.

Tussen 1993 en 1996 zijn de banken erin geslaagd de neerwaartse druk op hun totale marge te compenseren via de verhoging van de rente-inkomsten uit transacties in het vlak van looptijdtransformatie. Die activiteit, waarbij passiva op korte termijn worden omgezet in activa op lange termijn, is in een periode van algemene rentedaling meestal zeer rendabel : een dergelijke beweging heeft immers een directe weerslag op het rendement van de verplichtingen voor minder dan een jaar, terwijl ze op de vastrentende vorderingen voor meer dan een jaar enkel een invloed uitoefent wanneer die worden hernieuwd.

De rentedaling, die voor de kortste looptijden sneller was, heeft de financiële bemiddelaars er trouwens toe aangezet die transformatie-activiteit op te voeren. Ze hebben voor de financiering van activa voor meer dan een

TABEL 38 — BELANGRIJKSTE DETERMINANTEN VAN DE RENTEMARGE VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN¹

(jaargemiddelden, procenten)

	Aandeel in het balanstotaal			Impliciete rente		
	1993	1996	Eerste negen maanden van 1997	1993	1996	Eerste negen maanden van 1997
Activa in franken op de niet-bancaire cliënteel						
Overwegend voor ten hoogste een jaar	23,8	21,7	20,3	9,11	5,94	5,38
Overwegend voor meer dan een jaar	23,4	23,3	22,3	8,94	7,37	6,83
Totaal	47,2	45,0	42,6	9,03	6,68	6,14
Passiva in franken op de niet-bancaire cliënteel						
Overwegend voor ten hoogste een jaar	26,1	26,2	25,2	5,87	3,00	2,76
Overwegend voor meer dan een jaar	17,6	14,3	12,4	8,33	6,47	6,17
Totaal	43,7	40,6	37,7	6,86	4,23	3,89
Vershil tussen de activa en de passiva in franken op de niet-bancaire cliënteel						
Overwegend voor ten hoogste een jaar	-2,3	-4,5	-4,9	3,24	2,94	2,62
Overwegend voor meer dan een jaar	5,8	9,0	9,9	0,61	0,90	0,66
Totaal	3,5	4,4	4,9	2,17	2,45	2,25
p.m. Vershil tussen de impliciete rente op het totaal van de activa en op het totaal van de passiva				1,25	1,23	1,10

Bron : NBB.

¹ Aangezien het aan de hand van de beschikbare boekhoudkundige gegevens niet mogelijk was op een exhaustieve manier onderscheid te maken tussen de rentebetalingen met betrekking tot de activa en de passiva voor ten hoogste een jaar en voor meer dan een jaar, werden bepaalde keuzen gemaakt. Meer bepaald werd het geheel van de deposito's en termijnvoorschotten als overwegend voor ten hoogste een jaar beschouwd.

jaar immers meer gebruik gemaakt van zicht- en spaardeposito's, waarbij ze profijt trokken van de relatieve ongevoeligheid van die deposito's voor renteschommelingen. Dit komt tot uiting in de vergroting van het verschil tussen de uitstaande activa en passiva voor meer dan een jaar tegenover de niet-bancaire cliënteel, dat in verhouding tot het balanstotaal is gestegen van 5,8 pct. in 1993 tot 9,9 pct. in de eerste negen maanden van 1997. De banken hebben zich overigens niet beperkt tot omzettingen tussen looptijden van minder en meer dan een jaar. Binnen elk van beide marktcompartimenten werden ook transformaties uitgevoerd op het hele looptijdengamma, van de zeer korte tot de korte of van de middellange tot de lange termijn.

De positieve effecten op de rentemarge van die verschuivingen in de vervaldagenschema's zijn uiteraard van tijdelijke aard en verdwijnen geleidelijk naarmate de banken hun langlopende activa op de vervaldag tegen lagere rentevoeten moeten herbeleggen. Een dergelijk proces werd duidelijk vastgesteld in het segment van de transacties op meer dan een jaar. De hoofdzakelijk in de vorm van kasbons op 3 en 5 jaar verzamelde passiva konden sneller tegen lagere rentevoeten worden vernieuwd dan de activa, die voor een groot deel uit overheidseffecten met een zeer lange looptijd of uit hypothecaire kredieten met vaste rente bestaan. Dat verschil in het hernieuwingstempo heeft bij de aanvang van de rentedaling geleid tot een verruiming van het rendementverschil tussen de activa en de passiva in franken voor meer dan een jaar, van 0,61 pct. in 1993 tot 0,90 pct. in 1996. In een tweede fase sloten de gemiddelde rendementen van de activa en passiva op lange termijn opnieuw dicht bij elkaar aan, een ontwikkeling die nog werd versneld door de aanvragen tot herziening van contracten, met name die betreffende hypothecaire kredieten. Het verschil tussen de impliciete rentevoeten op de activa en de passiva voor meer dan een jaar is zodoende tijdens de eerste drie kwartalen van 1997 tot 0,66 pct. geslonken.

In het korte-termijnsegment maakte de rentedaling het voor de banken bovendien minder voordelig om niet-rentende middelen

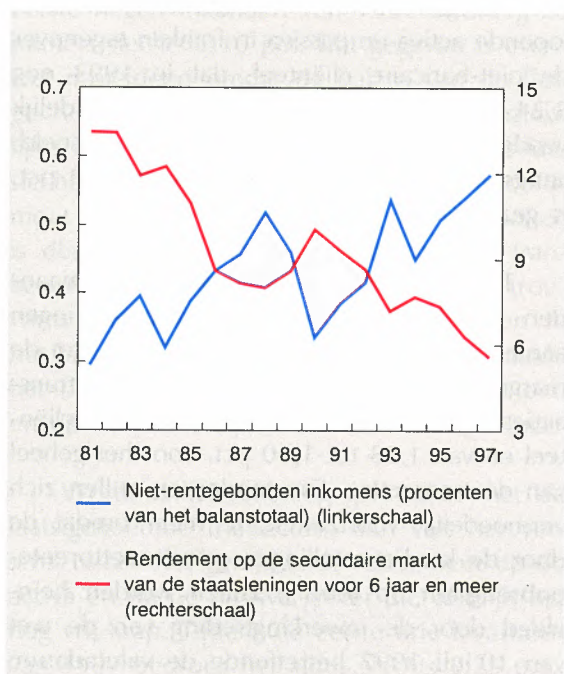
aan te trekken of middelen die een veel lagere vergoeding dan de marktrente opleveren. Het gemiddelde renteverskil tussen kortlopende activa en passiva in franken tegenover de niet-bancaire cliënteel, dat in 1993 nog 3,24 pct. bedroeg, is zodoende geleidelijk verkleind. Die beweging is in 1997 versneld, aangezien het verschil van 2,94 tot 2,62 pct. is gezakt.

Tussen 1996 en de eerste negen maanden van 1997 hebben deze ontwikkelingen aanleiding gegeven tot een inkrimping van de marge van 2,45 tot 2,25 pct. voor de transacties in franken met de niet-bancaire cliënteel en van 1,23 tot 1,10 pct. voor het geheel van de transacties. Die tendensen zullen zich vermoedelijk voortzetten, te meer omdat de door de kredietinstellingen geïnde nettorenteopbrengsten op termijn zullen worden beïnvloed door de inwerkingtreding van de wet van 10 juli 1997 betreffende de valutadatum van bankverrichtingen. Door die wet wordt de maximale duur tussen de debetboeking voor rekening van de opdrachtgever en de creditboeking voor rekening van de begunstigde op 1 januari 1999 op twee dagen, en in het jaar 2001 op één dag gebracht.

De afschaffing van het systeem van de valutadata als indirecte vergoeding voor het betalingsverkeer en, meer algemeen beschouwd, de druk op hun bemiddelingsmarge spoort de kredietinstellingen ertoe aan nieuwe inkomstenbronnen aan te boren. Die andere inkomsten lijken echter ook gevoelig te zijn voor rendementsschommelingen: sedert 1981 hebben ze zich immers systematisch in tegengestelde zin van de langlopende rente ontwikkeld. Dat was tijdens de recente periode heel duidelijk het geval. De forse terugval van de langlopende rente ging gepaard met een gestage toename van de in procenten van de totale activa van de banken uitgedrukte inkomsten, exclusief die afkomstig van de rentemarge; alleen het jaar 1994, dat juist gekenmerkt werd door een tijdelijke rentestijging, vormt hierop een uitzondering.

Voor de meerwaarden op de verkoop van effecten in portefeuille bestaat er een rechtstreeks verband met het verloop van de

GRAFIEK 53 — NIET-RENTEGEBONDEN INKOMENS VAN DE BANKEN EN LANGE-TERMIJNRENTE



Bron : NBB.

langlopende rente. Dat verband komt evenwel ook tot uiting in het resultaat van de trading-transacties of in de commissielonen die worden geïnd bij de verkoop van ICB-deelbewijzen, twee activiteiten die doorgaans door een rentedaling worden gestimuleerd.

De ICB's vormen een van de belangrijke instrumenten die de banken gebruiken om nieuwe ontvangsten te genereren die de netto rente-inkomens vervangen. Zo kan via de instellingen voor belegging in schuldvorderingen de techniek van effectisering worden toegepast, waardoor bepaalde kredieten uit het actief van de balans worden gelicht. In 1997 werden vijf dergelijke effectiseringstransacties uitgevoerd, voor een totaal bedrag van 55 miljard fr. Het ging zowel om leningen die werden aangegaan voor de aankoop van sociale of andere woningen als om vorderingen die resulteren uit autofinancieringen. Om de uitvoering van dit soort transacties te versnellen en goedkoper te maken werd de reglementering gewijzigd door het koninklijk besluit van 8 juli 1997 houdende bepaalde uitvoeringsmaatregelen betreffende de instellingen

voor belegging in schuldvorderingen, dat effectisering van vorderingen via privé-uitgiften mogelijk maakt.

In het passivabeheer wordt de verkoop van ICB-deelbewijzen door de kredietinstellingen gezien als een middel om het effect van het hierboven besproken proces van bancaire desintermediatie op hun inkomsten te beperken. Dat doel wordt ook nagestreefd door het aanbieden van levensverzekeringsspolissen : in 1995 werd 39 pct. van de levensverzekeringsspolissen via de banken op de markt gebracht. Worden enkel de nieuwe contracten in aanmerking genomen, wat een getrouwer beeld geeft van de geleidelijke verschuivingen tussen de distributiekanaalen, dan loopt het aandeel van de kredietinstellingen zelfs op tot 60 pct.

Die toenadering tussen diverse categorieën van financiële activiteiten is evenwel geen eenrichtingsverkeer. De ontwikkeling van verzekeringsbons en -rekeningen biedt de verzekeringsmaatschappijen namelijk ook een middel om producten op de markt te brengen die vergelijkbaar zijn met de door de kredietinstellingen aangeboden kasbons en depositoboekjes. In steeds meer gevallen worden de synergieën tussen deze twee functies benut in het kader van allianties tussen vennootschappen, die zelfs de vorm van consortiums voor bankverzekering kunnen aannemen.

De vervaging van de grenzen tussen de verschillende soorten activiteiten gaat samen met een geleidelijke afbraak van de segmentatie van de nationale markten. In het kader van het Algemeen akkoord op de handel in diensten en onder auspiciën van de Wereldhandelsorganisatie werd in december 1997 in het vlak van de financiële diensten een belangrijke overeenkomst gesloten. Op grond van dit akkoord hebben 102 landen zich, in verschillende mate, ertoe verbonden hun bank-, verzekerings- en beleggingssector voor de buitenlandse concurrentie open te stellen.

Op Europees vlak zal de toenadering tussen de markten nog worden versterkt door de invoering van de euro, die de financiële instellingen noopt tot een herziening van hun algemene ontwikkelingsstrategie. Terwijl som-

mige instellingen zich wensen toe te leggen op specifieke activiteiten, trachten andere hun omvang te vergroten door overnames, allianties of fusies. In België vonden tijdens het verslagjaar heel wat van deze operaties plaats en in verschillende gevallen ging het om grensoverschrijdende transacties.

Op meer operationeel vlak zal de EMU een weerslag hebben op de uitvoering van een groot aantal traditionele taken van de financiële bemiddelaars, die voortaan hun beslag zullen krijgen in een omgeving waar een veel grotere concurrentie heerst, zonder de natuurlijke bescherming die de nationale valuta's boden. Het volume van de wisselverrichtingen zou moeten verminderen, terwijl de voorwaarden waartegen betaaldiensten worden verstrekt, ingrijpend zullen worden gewijzigd.

Ten slotte zal de invoering van de euro ook heel wat maatregelen van meer technische aard vergen, met name inzake de aanpassing van de betalingsmiddelen, de omvorming van de betalings- en verrekeningssystemen, de invloed van de euro op de werking van de financiële markten en de uitwerking van de informatie-uitwisseling tussen de financiële instellingen, met de cliënteel en met de toezichthoudende overheidsinstanties. De Belgische financiële bemiddelaars hebben zich zeer actief op deze veranderingen voorbereid. Meer bepaald dankzij de werkzaamheden die in overleg met de Schatkist onder de hoede van de groep FIN EURO van het Commissariaat-generaal voor de euro hebben plaatsgevonden, is België een van de EU-landen die het verst staan met de voorbereiding van de overgang naar de euro.

Effectenmarkt

De activiteit op de primaire markt van de in franken luidende effecten is vrij sterk teruggelopen: het volume van de netto-emissies is van 696 miljard fr. tijdens de eerste negen maanden van 1996 gedaald tot minder dan 519 miljard fr. in 1997. Deze belangrijke terugval is geheel voor rekening van de overheid, aangezien de emissies van de vennootschappen integendeel iets zijn gestegen.

Om redenen uiteengezet in deel 6.2 deed de overheid voornamelijk een beroep op het korte-termijnsegment van de kapitaalmarkt. Die financieringsstructuur was vooral in het begin van het jaar van toepassing. In de laatste maanden van 1997 zou het aarzelender koersverloop op de beurzen, in combinatie met de onzekerheid ingevolge de financiële crisis in Zuidoost-Azië, de beleggers naar risicoloze beleggingen hebben gestuurd. Die ommekeer in de houding van de beleggers zou met name tot uiting zijn gekomen in de uiteenlopende opbrengsten van de vier uitgaven van Staatsbons in 1997. Terwijl bij de eerste twee uitgaven in maart en juni in totaal slechts 17 miljard fr. werd opgehaald, brachten de tranches van september en december de Schatkist 31 miljard fr. op, waarvan alleen al 19 miljard fr. voor de emissie van december. Te oordelen naar deze resultaten, lijkt de tussen het consortium van banken en de Schatkist overeengekomen doelstelling, namelijk een bedrag van 54 miljard fr. bijeenbrengen tijdens de vier emissies tussen juni 1997 en maart 1998, binnen bereik.

De toename van de netto-uitgaven van de vennootschappen ging gepaard met een aantal verschuivingen tussen de diverse effectencategorieën. Het reeds zeer enge compartiment van de vastrentende waarden ging verder achteruit. In een context van relatief lage kortrentetarieven steeg het uitstaande bedrag van de thesauriebewijzen op maximum één jaar, terwijl dat van de effecten voor meer dan één jaar kleiner werd, zodat de vennootschappen per saldo zijn overgegaan tot nettoterugbetalingen ten belope van 4 miljard fr.

Het beroep op risicokapitaal, daarentegen, ging fors in de hoogte. Vooral de openbare uitgaven hebben tijdens het grootste deel van het jaar profijt getrokken van de sterke beurshausse, die dit type van financiering goedkoper maakte. Verscheidene grote maatschappijen hebben eveneens een beroep gedaan op aandelenemissies ter financiering van de herstructureringen, fusies of overnames waartoe zij momenteel overgaan, onder meer in het vooruitzicht van de Economische en Monetaire Unie. Sommige van deze trans-

acties bestonden erin om voorheen niet-genoteerde aandelen ter beurze te brengen.

Een dergelijke substitutie heeft zich voorgedaan bij de oprichting, in november 1996, van de holding Dexia, het sluitstuk van de strategische alliantie tussen het Gemeentekrediet van België en het Crédit Local de France. In het kader van deze operatie — die in 1996 reeds een groot deel van de totale openbare uitgiften vertegenwoordigde — werd tijdens het verslagjaar op de Beurs van Brussel een nieuwe kapitaaltranche geïntroduceerd. Deze tweede transactie, die in juni 1997 plaatsvond, had betrekking op 15,5 pct. van het kapitaal van Dexia, wat overeenstemt met 21 miljard fr. In het laatste kwartaal van het verslagjaar daarentegen gaf de verkoop, voor rekening van de overheid, door de Federale Participatiemaatschappij van een supplementair deel ten belope van 24,7 pct. van het kapitaal van de ASLK geen aanleiding tot een opneming in de beursnotering omdat die aandelen integraal door Fortis werden gekocht.

De introductie ter beurze van voorheen niet-genoteerde aandelen kreeg mogelijk ook wind in de zeilen door de oprichting van EASDAQ en EuroNM, twee nieuwe markten

die zich richten tot ondernemingen met sterke groei mogelijkheden. De ontwikkeling van de activiteit op deze twee markten zal in de toekomst berusten op de bepalingen van een koninklijk besluit van 18 april 1997, dat een wettelijk kader schept voor de activiteiten van de gemeenschappelijke beleggingsfondsen die zich specialiseren in het verwerven van participaties in bedrijven met een sterk groeipotentieel. Naast de niet-genoteerde vennootschappen, kunnen enkel de op EASDAQ en EuroNM of aanverwante markten genoteerde bedrijven in aanmerking komen voor het door dat besluit gecreëerde reglementaire kader, wat voor bedrijven een bijkomende stimulans zou moeten betekenen om zich tot een van die beurzen te wenden.

Het activiteitsverloop op de secundaire markt was in ruime mate gelijklopend met dat op de primaire markten. Zo bleef de gemiddelde omzet van gedematerialiseerde obligaties vrijwel stabiel, hetgeen overigens alleen mogelijk was dankzij de verdere groei van de cessies-retrocessies; de contantaankopen zijn immers fors geslonken. Beide tendensen houden weliswaar deels verband met de sinds 15 november 1995 door het clearingstelsel geboden mogelijkheid om de cessies-retrocessies

TABEL 39 — NETTO-UITGIFTEN VAN IN FRANKEN LUIDENDE EFFECTEN DOOR DE VENNOOTSCHAPPEN EN DE OVERHEID

(miljarden franken)

	1993	1994	1995	1996	Eerste negen maanden	
					1996	1997
Vennootschappen	293	246	312	244	173	200
Aandelen ¹	271	269	257	246	157	205
Genoteerde aandelen ²	28	45	10	100	43	74
Niet-genoteerde aandelen	243	224	246	145	114	131
Vastrentende effecten	22	-23	56	-2	17	-4
Overheid ³	76	328	584	469	523	319
Schatkistcertificaten	-217	431	-354	175	235	267
Obligaties	294	-103	938	293	288	52
Totaal	369	574	897	713	696	519

Bronnen : Commissie voor het Bank- en Financiewezen, NBB.

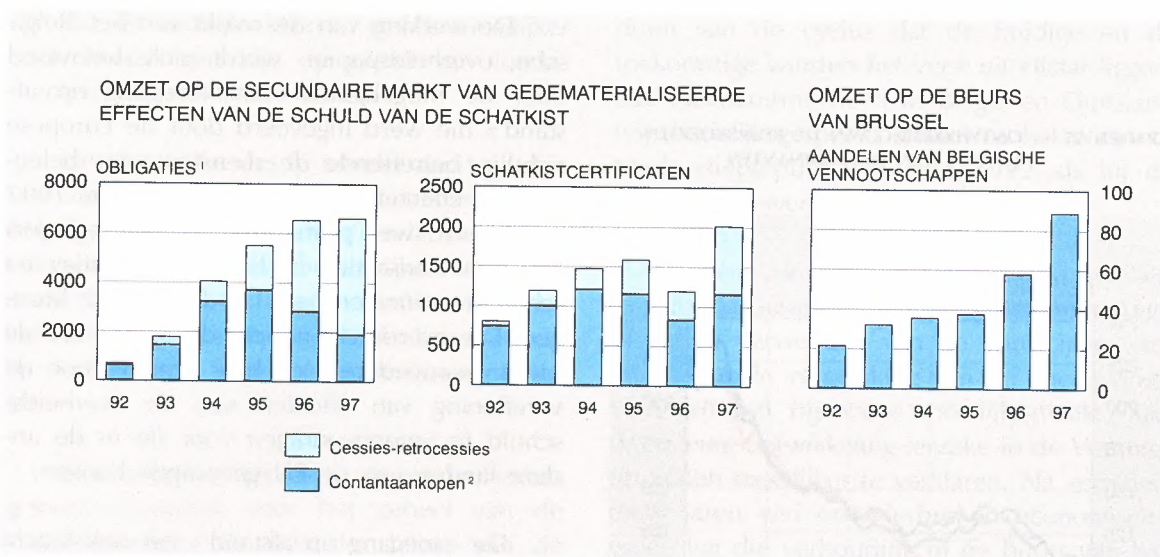
¹ De cijfers verschillen van die van tabel 35, aangezien ze de uitgiften van de kredietinstellingen en de uitgiften van vastgoedcertificaten omvatten.

² Inclusief de tegenwaarde in franken van de uitgiften in VS-dollar, op EASDAQ, van Belgische vennootschappen.

³ Inclusief de door de gemeenschappen, de gewesten en de sociale zekerheid uitgegeven thesauriebewijzen.

GRAFIEK 54 — OMZET OP DE SECUNDAIRE MARKT

(maandgemiddelden, miljarden franken)



Bronnen : Effectenbeursvennootschap van Brussel, NBB.

¹ Lineaire obligaties en gedematerialiseerde klassieke obligaties.² Inclusief de effectenswaps en de aankopen-wederverkopen. Deze laatste, waarvan de contant- en de termijncomponent juridisch gescheiden zijn, komen in feite neer op cessies-retrocessies in de economische betekenis van de term.

van cliënten met een ontoereikend saldo op hun effectenrekening te annuleren. Die maatregel heeft een beweging op gang gebracht — die in het verslagjaar nog aan kracht heeft gewonnen — waarbij cessies-retrocessies steeds vaker de plaats zijn gaan innemen van transacties die voorheen als aankopen-wederverkopen werden afgehandeld. Die verschuiving biedt evenwel geen volledige verklaring voor de duidelijke teruggang van de contantaankopen. Ze was immers ook toe te schrijven aan de geringe volatiliteit van de lange-termijnrentetarieven in 1997 en, bovenal, aan de vernauwing van het renteverskil met Duitsland.

Beide factoren speelden een minder grote rol voor de korte looptijden, zodat de contantaankopen op de secundaire markt voor schatkistcertificaten in 1997 aan belang wonnen. De activiteit in dat segment werd overigens versterkt doordat in ruimere mate dan voorheen een beroep werd gedaan op schatkistcertificaten als onderpand voor cessies-retrocessies.

Vlak vóór de invoering van de eenheidsmunt is het handhaven van een toereikende

omzet op de secundaire markt van het overheidspapier een belangrijke uitdaging. Het verdwijnen van de wisselkoersrisico's tussen de deelnemende landen en de afwezigheid van een significant landenrisico zullen er immers toe bijdragen dat de liquiditeit het belangrijkste differentiatiecriteria wordt voor het overheidspapier binnen de EMU. Diverse initiatieven die de laatste jaren werden genomen, zijn erop gericht de aantrekkingskracht van de markt van de Belgische overheidsschuld te verhogen.

Zo heeft de Schatkist reeds in 1996 besloten al de bestaande lineaire-obligatielijnen op 1 januari 1999 in euro te converteren. Zoals uiteengezet in deel 6.2., werd eind 1997 ook overgegaan tot de eerste toewijzingen van lineaire obligaties in Franse frank en in Duitse mark. De Schatkist besloot tevens de vervaldagen voor de lineaire obligaties op twee data — 28 maart en 28 september — te concentreren en de mogelijkheid om kapitaal en interesten afzonderlijk te verhandelen uit te breiden tot het geheel van deze categorie van effecten. Door die splitsing van mantel en coupon kunnen de institutionele

beleggers, en inzonderheid de verzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen, volop profijt trekken van de renteschommelingen die

zich in elk segment van de rendementscurve kunnen voordoen.

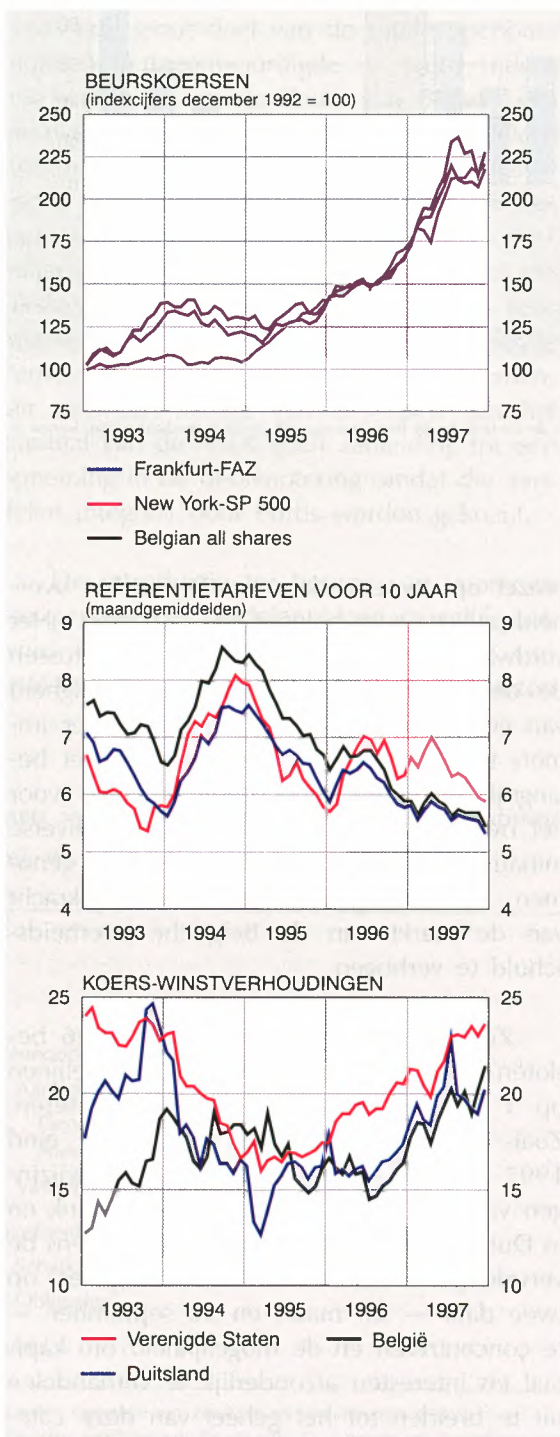
De werking van de markt van het Belgische overheidspapier wordt ook beïnvloed door de mogelijkheid van «toegang op afstand» die werd ingevoerd door de Europese richtlijn betreffende de diensten voor belegging in effecten. Die richtlijn werd in 1997 reeds door twee primary dealers aangegepen om hun transacties in lineaire obligaties en schatkistcertificaten naar Londen over te brengen. Die overdracht noopte de Bank ertoe de toegangsprocedures tot haar stelsel voor de vereffening van effecten van de overheidsschuld te vereenvoudigen voor de in de andere landen van de EU gevestigde banken.

De «toegang op afstand» zet ook kracht bij aan de integratiebeweging van de Europese beurzen. Zo werd recent een partnerakkoord gesloten tussen de beurzen van Brussel, Amsterdam en Luxemburg. In eigen land kwam het tot een fusie van de beurzen van Antwerpen en Brussel, terwijl de samenwerkingsverbanden tussen de beurs van Brussel, Belfox en de Interprofessionele Effectendeposito- en Girokas (CIK) nader werden uitgewerkt.

Op de secundaire markt van de Beurs van Brussel ging de omzet in aandelen van Belgische vennootschappen er zeer aanzienlijk op vooruit, al betreft het hier nog steeds slechts een fractie van de volumes die verhandeld worden op het overeenstemmende segment van de markt voor overheidseffecten. Deze groei — des te signifikanter aangezien het de vijfde op rij is — kan in ruime mate worden verklaard door de forse koersstijging van de Belgische aandelen tijdens de eerste helft van het verslagjaar.

Aan die stijging kwam een einde op 28 juli 1997, toen de Belgische beurskoersen een piek bereikten. Na die datum kwam de Belgische beurs, net als de buitenlandse effectenmarkten, in een periode van grotere onzekerheid terecht. De schokken op een aantal beurzen in Zuidoost-Azië hadden ongetwijfeld een besmettelijk effect. Niettemin wijst het veel aarzelender koersverloop op zowat alle

GRAFIEK 55 — ONTWIKKELING VAN DE BEURSKOERSEN EN VAN HUN DETERMINANTEN



Bronnen : Nationale beurzen, Effectenbeursvennootschap van Brussel, Kredietbank, Datastream, NBB.

beurzen in de industrielanden erop dat, onafhankelijk van deze specifieke factor, een toenemend aantal marktdeelnemers van mening zijn dat de aandelenkoersen steeds moeilijker te rechtvaardigen zijn op grond van fundamentele determinanten alleen.

Het is terzake des te minder aan te raden uitsluitend op basis van het beursverloop in België een oordeel te vellen omdat meesleep-effecten vaak een zeer belangrijke rol spelen, zoals blijkt uit de zeer nauwe samenhang tijdens de laatste jaren tussen het koersverloop op de Belgische, Duitse en Amerikaanse beurzen.

Een aantal tendensen waren weliswaar gemeenschappelijk voor het geheel van de industrielanden. Zo was de daling van de lange-termijnrente sedert 1994 algemeen en vormde ze een krachtige koersondersteunende factor. Dat element heeft ontegensprekelijk een rol gespeeld in België, waar de daling van de rendementen op de kapitaalmarkt nog scherper was dan in Duitsland of de Verenigde Staten. Die rentedaling gaf aanleiding tot een neerwaartse herziening van de kapitalisatievoet die de beleggers hanteren om de toekomstige winsten van de vennootschappen te verdisconteren.

De invloed van die winstverwachtingen, de tweede grote determinant van de aandelenprijzen, wordt vaak gemeten aan de hand van de verhouding tussen de beurskoers en de meest recente winstcijfers. Aangezien de huidige winst niet noodzakelijk overeenstemt met de te verwachten bedrijfsresultaten, is dit evenwel een onnauwkeurige indicator. Tradi-

tioneel is de stijging van de koers-winstverhouding het grootst in de beginfase van een economische opleving; het is immers in dat stadium van de cyclus dat de huidige en de toekomstige winsten het verst uit elkaar liggen. Dat mechanisme heeft in België en Duitsland vrij duidelijk gespeeld, zowel na het conjuncturele dieptepunt van eind 1992 als bij de recente groeiversnelling.

Hoewel de soms aanzienlijke verschillen in balansstructuur of in de boekhoudkundige of fiscale verwerking van de winstcijfers een internationale vergelijking van de koers-winstverhoudingen bijzonder moeilijk maakt, lijkt de recente ontwikkeling terzake in de Verenigde Staten moeilijker te verklaren. Na verscheidene jaren van ononderbroken economische groei, ligt die verhouding in de buurt van het peil dat werd bereikt eind 1992, bij het begin van de opleving. Die situatie kan niet worden verklaard door de stand van de lange-termijnrente, die niet fundamenteel verschillend is van de toenmalige.

Ook meer structurele oorzaken worden aangevoerd als verklaring voor het koerspeil. Wijzigingen in de organisatiemethoden en een intensiever gebruik van de productiecapaciteit zouden de reactiesnelheid van de vennootschappen hebben opgevoerd en hen beter hebben gewapend tegen conjunctuurschommelingen. Tevens zou de belangstelling van de beleggers voor aandelen zijn gegroeid door een duidelijker perceptie van de risico's en een verlenging van de beleggingshorizon, nu beleggingen in toenemende mate worden gezien als een aanvulling bij de wettelijke pensioenen.

7. MONETAIR EN WISSELKOERSBELEID

7.1 BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN

De Bank heeft haar monetaire beleid, dat erop gericht is de Belgische frank stabiel te houden ten opzichte van de Duitse mark, voortgezet in een context van sterk convergerende wisselkoersen en rentetarieven in Europa. De rente- en wisselkoersverschillen tegenover de Duitse referentiewaarden bleven zeer beperkt.

De Belgische frank was, samen met de Oostenrijkse schilling, de valuta waarvan de koers ten opzichte van de Duitse mark het minst schommelde en gemiddeld over het hele jaar het dichtst bij zijn spilkoers bleef. In absolute termen gingen de afwijkingen van de spilkoers zelden 0,1 pct. te boven. In het verlengde van de in 1996 ingezette beweging sloeg het agio van de Belgische frank aan het begin van het verslagjaar om in een licht disagio. De Nederlandse gulden evolueerde in dezelfde zin: ook hij keerde naar zijn spilkoers met de Duitse mark terug en noteerde vanaf juli 1997 met een negatief ecart van minder dan 0,1 pct.

Net als in Nederland is het renteverskil met de kortlopende deposito's in Duitse marken gedurende het grootste deel van 1997 positief geworden.

De stijging van eind februari 1997 was echter specifiek Belgisch en vloeide voort uit politieke onzekerheid. De Bank heeft via haar liquiditeitsbeheer het spontane verloop van de geldmarkttarieven onderschreven teneinde een verzwakking van de positie van de frank te voorkomen. Die spanningen verdwenen na afronding van de begrotingscontrole.

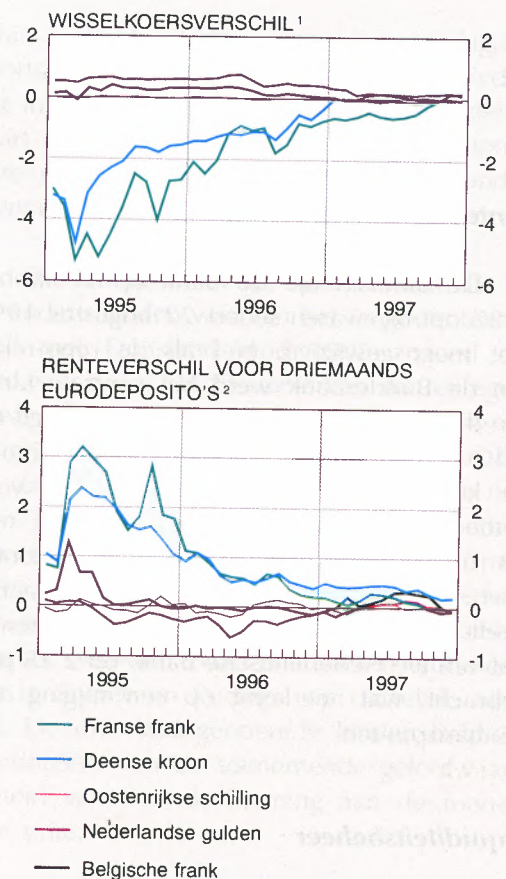
Van mei tot augustus 1997 werd het korte-renteverkil groter; dat was ook het geval in Nederland, hoewel minder manifest. De markt lijkt aldus te hebben gereageerd op het feit dat de frank enigszins onder druk kwam, op de verstrakking van het rentebeleid

van De Nederlandsche Bank en wellicht ook op de relatief krachtige conjunctuuropleving in België. De Bank heeft vanuit haar streven naar wisselkoersstabiliteit, die haar prioritaire doelstelling is, deze marktreactie met haar liquiditeitspolitiek begeleid.

Samen met de centrale banken van Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk en Denemarken heeft de Bank op 9 oktober 1997 haar tarieven opgetrokken. Gelet op de

GRAFIEK 56 — WISSELKOERS- EN RENTEVERSCHILLEN TEGENOVER DE DUITSE MARK

(maandgemiddelden)



Bron: NBB.

¹ In procenten van de spilkoers met de Duitse mark.

² Ten opzichte van de rente op driemaands eurodeposito's in Duitse marken.

versnelling van de economische groei en na een manifeste koersstijging van de Amerikaanse dollar werd het relatief expansieve monetaire beleid geruild voor een meer neutrale houding, teneinde een opflakking van de inflatie te vermijden.

In de eerste helft van oktober nam het korte-renteverschil met de Duitse geldmarktrente andermaal, hoewel zeer tijdelijk, toe. De Bank vond dat ongegrond en als reactie verruimde zij haar liquiditeitsbeleid. Medio november was het driemaands renteverschil verdwenen.

De lichte spanningen die in de loop van het verslagjaar op de geldmarkt opdoken, lieten de obligatiemarkt onberoerd; de rendementen op lange termijn bleven er dicht in de buurt van de Duitse tarieven en gaven een neerwaartse tendens te zien.

7.2 GEBRUIK VAN HET MONETAIRE-BELEIDSINSTRUMENTARIUM

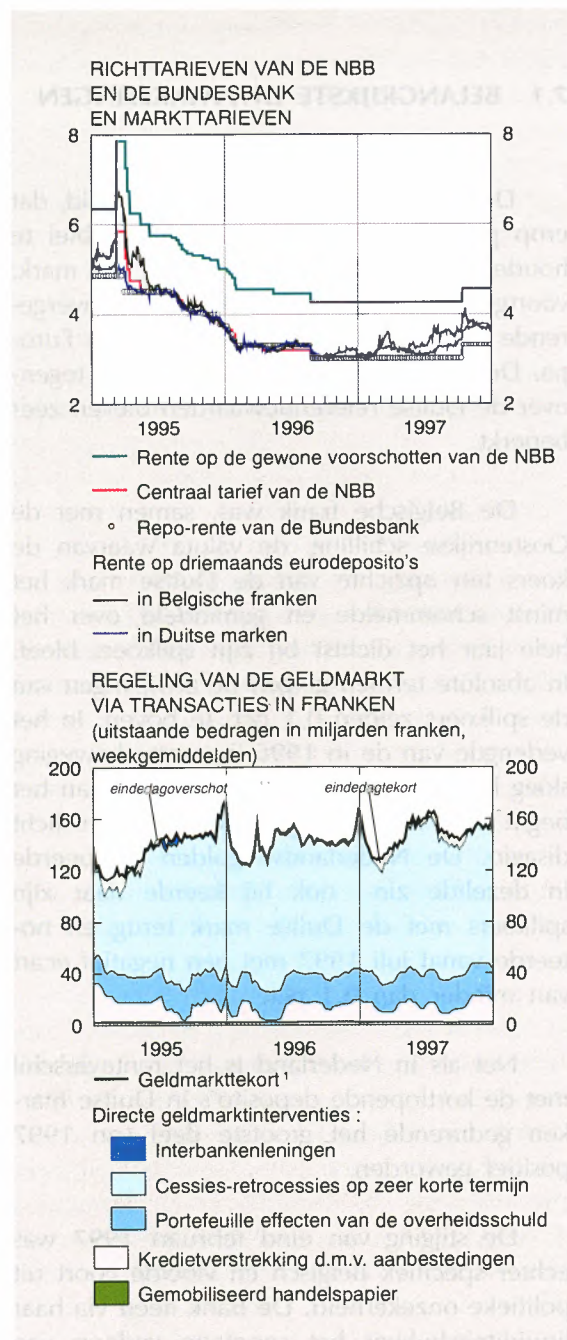
Rentebeleid

De tarieven die de Bank op 9 oktober 1997 optrok, waren sedert 22 augustus 1996 niet meer gewijzigd. Net als de repo-rente van de Bundesbank werd het centrale tarief van de Bank met 30 basispunten verhoogd tot 3,30 pct. De rente op voorschotten binnen de kredietlijnen en de HWI-tarieven voor einddagoverschotten werden eveneens met 30 basispunten opgetrokken. De discontoet, die een eerder symbolische waarde heeft, werd, precies zoals het voerschottentarief van De Nederlandsche Bank, op 2,75 pct. gebracht, wat neerkomt op een stijging met 25 basispunten.

Liquiditeitsbeheer

Het liquiditeitsbeheer van de Bank was gedurende het grootste gedeelte van 1997 licht restrictief. Meestal streefde de Bank einddagtekorten na die doorgaans vrij klein ble-

GRAFIEK 57 — MONETAIRE-BELEIDSVOERING



Bron : NBB.

¹ Na contante verkopen van deviezen tegen franken gekoppeld aan hun terugkoop op termijn en uitgifte van depositocertificaten.

ven, maar het grootst uitvielen in februari en maart en van medio juli tot begin oktober.

De Bank heeft voornamelijk via wijzigingen in het volume van haar dagelijkse, zeer kortlopende, cessies-retrocessies ingespeeld op

de veranderingen in het geldmarkttekort, die samenhangen met seizoenschommelingen in de vraag naar biljetten, en zo heeft zij de gewenste liquiditeitskrapte gecreëerd. De kredietinstellingen zagen zich derhalve genoodzaakt een beroep te doen op einddagvoorschotten. Die dagelijkse transacties worden uitgevoerd in het kader van snelle, tot de «primary dealers» gerichte tenders, waarbij de middelen «op zijn Amerikaans» worden toegekend. De Bank heeft, ten behoeve van een betere verdeling van haar bijstand, vaak een maximum vastgesteld voor de per tegenpartij aangeboden bedragen.

Bij de wekelijkse aanbestedingen van kredieten, die plaatshadden tegen een vooraf aangekondigde en aan het centrale tarief gelijke rente, heeft de Bank bovendien, anders dan in 1996, bijna steeds overvloedige offertes gekregen. Zodoende konden wijzigingen in het bedrag van de aldus toegestane kredieten een sein geven; dat was wat gebeurde in juli, toen dat bedrag van 15 tot 7 miljard fr. werd teruggebracht, en in oktober, toen het van 10 tot 20 miljard fr. werd opgetrokken. De Bank heeft het bedrag van de individuele offertes trouwens meestal beperkt tot de kredietlijn van de deelnemende instellingen.

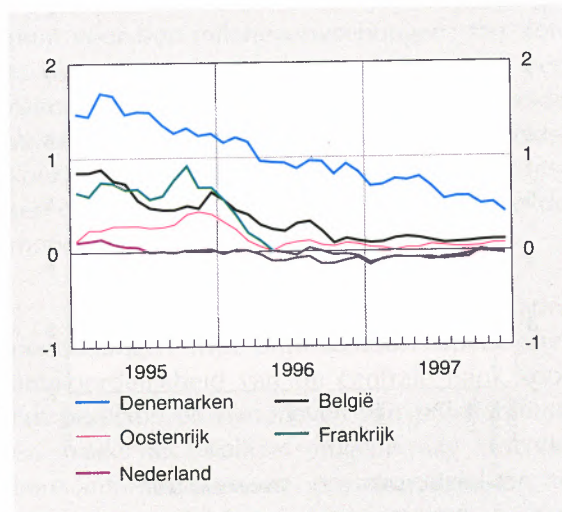
De andere monetaire-beleidsinstrumenten werden daarentegen nauwelijks aangewend: de portefeuille van de op de secundaire markt verworven effecten van de overheidsschuld bleef het hele jaar lang stabiel, de kredietinstellingen maakten slechts weinig gebruik van de mogelijkheid om handelspapier te mobiliseren, en ook interbankenleningen kwamen slechts bij uitzondering voor en bleven bovendien ook nog beperkt.

7.3 LANGE-TERMIJNRENTE

De lichte spanningen die zich op de Belgische geldmarkt voordeden, hadden geen weerslag op de lange-termijnrendementen, wat erop wijst dat ze als tijdelijk werden beschouwd. Wat de tienjarige referentieobligaties betreft, fluctueerde het lange-renteverschil met Duitsland tijdens het verslagjaar voortdurend rond 10 basispunten, het niveau dat in oktober 1996 werd bereikt. Dat kleine ecart houdt verband met de nakende monetaire unie en vooral met de solide «fundamentals» van de Belgische economie.

GRAFIEK 58 — RENTEVERSCHILLEN OP TIEN JAAR¹ TEGENOVER DUITSLAND

(maandgemiddelden)



Bron: BIB.
¹ Referentieleningen.

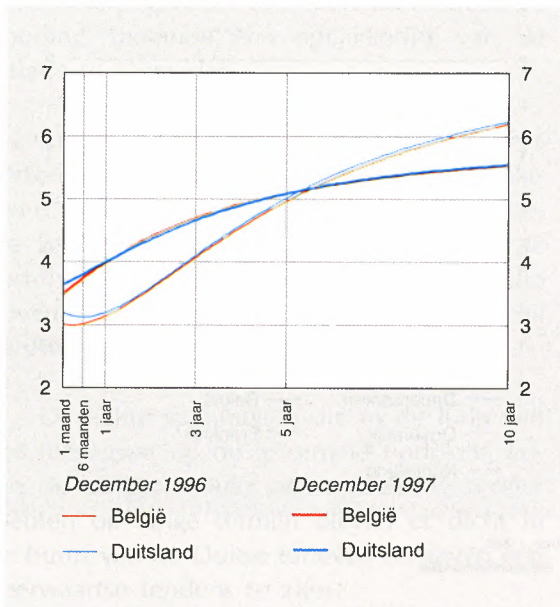
schil met Duitsland tijdens het verslagjaar voortdurend rond 10 basispunten, het niveau dat in oktober 1996 werd bereikt. Dat kleine ecart houdt verband met de nakende monetaire unie en vooral met de solide «fundamentals» van de Belgische economie.

De situatie in België spoorde met die in de andere landen waarvan het lange-renteverschil met Duitsland eind 1996 zogoed als verdwenen was. In Denemarken daarentegen bevat de lange rente nog steeds een premie aangezien dat land beslist heeft niet van bij de start aan de monetaire unie deel te nemen. Ofschoon het rente-ecart tegenover het overeenstemmende Duitse tarief sinds mei 1995 gestaag geslonken is, bedroeg het in december 1997 nog om en nabij 40 basispunten, ongeveer zoals in Italië en iets meer dan in Spanje en Portugal op datzelfde tijdstip. De drie laatstgenoemde landen hebben geprofiteerd van de toenemende geloofwaardigheid van hun deelneming aan de monetaire unie.

Aangezien de Belgische rentetarieven voor tienjarige leningen nauw bij de Duitse tarieven bleven aansluiten, waren zij licht neerwaarts gericht. Hun gemiddelde lag op

GRAFIEK 59 — RENDEMENTSCURVEN IN BELGIË EN 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.

5,8 pct., tegen 6,5 pct. in 1996. Het effect van de verhoging, op 9 oktober 1997, van de officiële rentetarieven werd daarna volledig weggewerkt.

Tussen december 1996 en december 1997 is de rendementscurve in België enigszins afgevlakt onder invloed van zowel de stijging van de korte rente als de daling van de lange rente. Berekend op basis van de interbankentarieven, bleven de Belgische en de Duitse curven zeer nauw bij elkaar aansluiten.

7.4 HET MONETAIRE BELEID VAN HET EUROPEES STELSEL VAN CENTRALE BANKEN

Aangezien de frank aan de Duitse markt gekoppeld is, sluit het rentebeleid van de Bank sinds 1990 nauw aan bij dat van de Bundesbank, behalve wanneer moet worden

gereageerd op af en toe op de valutamarkt opduikende tijdelijke spanningen. Zo stemde de BLEU na Oostenrijk en Nederland haar monetaire-beleidskoers af op de strategie van Duitsland; zij ging daarbij Frankrijk vooraf alsook de overige aan het EMS-wisselkoersmechanisme deelnemende landen. Bij de aanvang van de derde fase van de EMU, op 1 januari 1999, zullen die via een « asymmetrische coördinatie » steeds nauwer met elkaar verbonden monetaire-beleidskoersen overgaan op een gemeenschappelijk monetair beleid. Vanaf die datum zal het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB), dat bestaat uit de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale centrale banken, het monetaire beleid in de eurozone volledig autonoom voeren.

Over de monetaire-beleidsoriëntatie zal worden beslist door de Raad van bestuur van de ECB, die bestaat uit de leden van haar directie en de presidenten van de centrale banken van de aan de monetaire unie deelnemende EU-lidstaten. Krachtens artikel 105 van het verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap zal het handhaven van prijsstabiliteit de belangrijkste doelstelling van het ESCB zijn. Het verdrag preciseert evenwel niet op welke wijze die doelstelling moet worden nagestreefd. Het Europees Monetair Instituut heeft enkele mogelijke strategieën geselecteerd en de keuzes voorbereid die de ECB zal moeten maken.

Het EMI heeft tevens het operationele kader van het toekomstige monetaire beleid nader omschreven en heeft daarbij een aantal keuzemogelijkheden opengelaten. Dat kader zal ter goedkeuring worden voorgelegd aan de ECB. Het zal, zoals het verdrag vereist, in overeenstemming zijn met de beginselen van een open markteconomie met vrije mededinging, waarbij een doelmatige allocatie van middelen wordt bevorderd.

Voor de monetaire-beleidsvoering zal het algemene principe gelden dat alle beslissingen centraal worden genomen, maar dat de uitvoering ervan zo veel mogelijk wordt gedecentraliseerd. De Bank zal mee de beslissingen van de Raad van bestuur van de ECB voorbereiden en ten uitvoer leggen.

De monetaire-beleidsstrategie van het ESCB

Net zoals prijsstabiliteit in het geheel van de lidstaten van de Europese Unie aanvaard is als de finale doelstelling van het monetaire beleid, lijken de centrale banken overeenstemming te hebben bereikt over de belangrijkste vereisten waar een doelmatige monetaire-beleidsstrategie aan moet voldoen : zij moet op de middellange termijn gericht zijn en er rekening mee houden dat er veel tijd over heen gaat vooraleer centrale-bankimpulsen doorwerken ; zij moet duidelijke doelstellingen aankondigen, zodat zij een houvast biedt voor de verwachtingen en het publiek in staat stelt de beslissingen van de centrale bank te beoordelen, terwijl zij deze laatste nog voldoende beleidsruimte laat ; zij moet aangepast zijn aan de economische en financiële omgeving, vooral aan de kenmerken van het monetaire transmissieproces. In de Europese Unie voldoen momenteel naar gelang van de landen, drie soorten van strategieën aan die eisen : een geldhoeveelheidsbeleid, zoals in Duitsland, een rechtstreeks op een inflatiedoelstelling gericht beleid, zoals met name in het Verenigd Koninkrijk, en een wisselkoersdoelstelling, die door de meeste landen, waaronder België, wordt nagestreefd.

Het ESCB zal zeker niet deze laatstgenoemde strategie toepassen. Het is wel een passende strategie voor open economieën die nauwe banden hebben met een grote economie die een geloofwaardig monetair beleid voert. Het kader voor het toekomstige gemeenschappelijke monetaire beleid zal evenwel van een heel andere aard zijn. De openheidsgraad van de eurozone zal immers veel minder groot zijn dan die van de afzonderlijke Europese landen. Hij zal vergelijkbaar zijn met die van de Verenigde Staten of Japan. Een strategie waarmee een interne doelstelling wordt nagestreefd, zal dan ook meer geschikt zijn om prijsstabiliteit te handhaven.

De twee door het EMI gekozen strategieën, namelijk een geldhoeveelheidsbeleid en een rechtstreeks op een inflatiedoelstelling gericht beleid, hebben belangrijke gemeenschappelijke kenmerken : ze streven hetzelfde

einddoel na, te weten prijsstabiliteit ; ze zijn beide toekomstgericht ; ze geven aan wat de doelstellingen zijn en bieden de economische subjecten aldus een duidelijk aanknopingspunt voor hun inflatieverwachtingen ; ten slotte wordt in de praktijk, aan de hand van een ruime waaier van indicatoren, voor de beide strategieën nagegaan of de monetaire-beleidskoers terecht is. Het belangrijkste verschil tussen de beide strategieën betreft de rol van de monetaire aggregaten.

Een beleid dat gebaseerd is op inflatiedoelstellingen wijst onmiskenbaar op de verantwoordelijkheid van de centrale bank voor het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit en maakt het expliciet mogelijk alle beschikbare informatie in de prijsvooruitzichten te verwerken.

Bij een geldhoeveelheidsbeleid wordt de aandacht gefocust op het verloop van de

TABEL 40 — OPENHEIDSGRAAD VAN DE LANDEN VAN DE EUROPESE UNIE IN 1996

(gemiddelde van de uitvoer en invoer van goederen, procenten BBP)

Griekenland	15,1
Italië	17,7
Frankrijk	18,3
Spanje	19,3
Duitsland	20,3
Verenigd Koninkrijk	24,0
Portugal	25,8
Oostenrijk	27,1
Denemarken	27,5
Finland	28,7
Zweden	29,4
Nederland	36,2
BLEU	55,8
Ierland	59,2
Europese Unie :	
inclusief de handel binnen de EU	23,0
exclusief de handel binnen de EU	8,7
p.m. Verenigde Staten	9,6
Japan	8,3

Bronnen : OESO, NBB.

monetaire aggregaten. Een dergelijke strategie, die momenteel in het ankerland van het Europese wisselkoersmechanisme wordt gevoerd, beklemtoont dat inflatie een monetair verschijnsel is, laat geen twijfel bestaan over de verantwoordelijkheid van de centrale bank terzake en maakt het mogelijk haar optreden te beoordelen aan de hand van makkelijk waarneembare ontwikkelingen waar zij meer rechtstreeks vat op heeft. Een voldoende stabiele geldvraag is onontbeerlijk voor de doeltreffendheid van zulk een strategie.

Voor welk beleid ook wordt geopteerd, het ESCB zal de door het verdrag opgelegde finale doelstelling van prijsstabiliteit nader moeten omschrijven, een reeks economische en financiële variabelen volgen teneinde de toekomstige inflatierisico's in te schatten — de monetaire aggregaten zullen daar een belangrijke rol bij spelen —, prijsprognoses opmaken en het transmissieproces van zijn handelen analyseren. Vanaf medio 1998 zal het ESCB daartoe over de vereiste statistische en analytische infrastructuur beschikken. Het zal ten behoeve van het publiek tevens een voorlichtingsbeleid organiseren, met als belangrijkste punten de aankondiging van zijn doelstellingen, de toelichting bij zijn beslissingen en de publicatie van gegevens en analyses met betrekking tot het monetaire beleid.

De monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB

Ook in het vlak van de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures is reeds geruime tijd een groeiende convergentie tussen de centrale banken van de Europese Unie merkbaar. De instrumenten met een reglementair karakter hebben veel van hun betekenis verloren. Tegenwoordig wordt het monetaire beleid voornamelijk gevoerd aan de hand van marktconforme instrumenten; de centrale banken sturen de rentetarieven en de wisselkoersen via hun interacties met de financiële marktpartijen. Voorts hebben de open-markttransacties, waarbij op initiatief van de centrale bank liquiditeiten worden toegevoerd aan de geldmarkt, met name in de vorm van transacties met wederinkoop van

waardepapier, de overhand gekregen op de permanente kredietfaciliteiten, waar de financiële instellingen vrij kunnen op inspelen. Bovendien kiezen de centrale banken als operationele doelstelling veeleer sommige geldmarkttarieven dan kwantitatieve variabelen zoals het uitstaande bedrag van de monetaire basis. De verschillen tussen de landen hebben vooral betrekking op het bestaan en de voorwaarden van monetaire-reserveverplichtingen en op de frequentie van de open-markttransacties.

In het voor het ESCB voorbereide operationele kader is rekening gehouden met de voornoemde gemeenschappelijke tendensen. Dat kader moet het ESCB allereerst in staat stellen de geldmarktrente te sturen en de schommelingen ervan te beperken, alsook op uniforme wijze binnen de eurozone signalen te geven met betrekking tot de monetaire-beleidsvoornemens. De door de financiële marktpartijen verrichte arbitrages zullen, dankzij het systeem voor grensoverschrijdende betalingen TARGET, bijdragen tot uniforme rentetarieven op de interbancaire markt van het eurogebied.

De open-markttransacties, die meestal de vorm zullen aannemen van voor de hele zone gehouden aanbestedingen die toegankelijk zijn voor tal van tegenpartijen, zullen de voornaamste monetaire-beleidsinstrumenten van het ESCB zijn. Voorts worden voor de kredietinstellingen twee permanente faciliteiten ingesteld, namelijk een belenings- en een depositofaciliteit, waarvan de rentetarieven een band zullen vormen waarbinnen de daggeldrente kan schommelen. Ten slotte staat het de ECB vrij monetaire-reserveverplichtingen op te leggen.

De open-markttransacties zullen dienen om de marktrente te sturen, de liquiditeit te beheersen en signalen uit te zenden met betrekking tot de monetaire-beleidsoriëntatie. De ECB zal er het initiatief toe nemen en er tevens de wijze van uitvoering van vastleggen. Naar gelang van het beoogde doel kunnen zij in vier categorieën worden onderverdeeld. De voornaamste monetaire-beleidsoperaties worden de regelmatige liquiditeitsverstrekkingen

TABEL 41 — MONETAIRE-BELEIDSINSTRUMENTEN VAN HET ESCB

	Liquiditeitsverruimend	Liquiditeitsverkrappend
Open-markttransacties		
Basis-herfinancieringstransacties	Transacties met wederinkoop of leningen op onderpand	—
Langerlopende herfinancieringstransacties	Transacties met wederinkoop of leningen op onderpand	—
Fijnregelingstransacties	Transacties met wederinkoop of leningen op onderpand Deviezenswaps Rechtstreekse aankopen van waardepapier	Transacties met wederinkoop Deviezenswaps Aantrekken van termijndeposito's Rechtstreekse verkopen van waardepapier
Structurele transacties	Transacties met wederinkoop of leningen op onderpand Rechtstreekse aankopen van waardepapier	Uitgifte van schuldbewijzen Rechtstreekse verkopen van waardepapier
Permanente faciliteiten		
Marginale beleningsfaciliteit	Transacties met wederinkoop of leningen op onderpand	—
Depositofaciliteit	—	Deposito's
Verplichte reserves		
	—	Verplichte reserves

Bron : EMI.

via wekelijkse aanbestedingen, in de vorm van transacties met wederinkoop of leningen op onderpand, met een looptijd van twee weken. Daarnaast zijn er de langerlopende herfinancieringstransacties waar kleinere bedragen mee gemoed zullen zijn; die transacties zullen dezelfde vorm aannemen, maar zij zullen om de maand plaatsvinden en een looptijd van drie maanden hebben. In principe zullen ze niet dienen om signalen aan de markt te geven en de ECB zou de door de markt voorgestelde rentetarieven moeten aanvaarden. Voorts kan het ESCB fijnregelings-transacties verrichten, met name om de weerslag van onverwachte liquiditeitsschommelingen op de rente af te zwakken. Dat zal vooral gebeuren in de vorm van transacties met wederinkoop of leningen op onderpand, hoewel ook rechtstreekse aan- of verkopen van waardepapier, deviezenswaps en het aantrekken van termijndeposito's tot de mogelijkheden behoren. Ten slotte zal het ESCB de

structurele liquiditeitspositie van het bankwezen kunnen beïnvloeden door schuldbewijzen uit te geven, transacties met wederinkoop of leningen op onderpand af te sluiten, of rechtstreeks waardepapier aan te kopen of te verkopen.

De permanente faciliteiten zullen ertoe strekken daggeld aan de markt toe te voeren en te onttrekken, signalen te geven omtrent de algemene monetaire-beleidskoers en grenzen vast te leggen voor de zeer korte marktrente. De kredietinstellingen zullen over twee permanente faciliteiten beschikken waar zij naar eigen goeddunken gebruik kunnen van maken. Zij zullen bij de nationale centrale banken daggeld kunnen opnemen. Normaliter zal van die faciliteit onbeperkt gebruik kunnen worden gemaakt, op voorwaarde dat er voldoende beleenbare activa beschikbaar zijn. De rente op de marginale kredietfaciliteit zal in normale omstandigheden de bovengrens

zijn voor de daggeldrente. De kredietinstellingen zullen bij de nationale centrale banken tevens deposito's voor een dag kunnen aanhouden. In principe zullen voor die faciliteit evenmin beperkingen gelden. Normaal zal de rente op de depositofaciliteit de ondergrens zijn voor het daggeldtarief.

De kredieten die het ESCB hetzij in de vorm van open-markttransacties, hetzij in het kader van de permanente beleningsfaciliteit verstrekt, zullen op adequate wijze gewaarborgd dienen te zijn. Het ESCB zal te dien einde lijsten opstellen van door de overheid en de particuliere sector uitgegeven financiële instrumenten die, over het algemeen, in het hele eurogebied beleenbaar zijn. De in een land van de eurozone gevestigde tegenpartijen van het ESCB die een beroep wensen te doen op de kredietverstrekking door hun nationale centrale bank, zullen, als onderpand, activa kunnen gebruiken die in een ander land van de zone worden aangehouden.

Het EMI bereidt tevens regelgeving voor die de ECB in staat moet stellen een monetaire reserve op te leggen. Een stelsel van reserveverplichtingen zou vooral nuttig kunnen zijn om de geldmarktrente te stabiliseren. Het zou immers het gemiddelde bedrag van de gedurende een maand dagelijks door elke reserveplichtige instelling aangehouden reserves zijn, dat de vastgestelde drempel zou moeten bereiken; zodoende zouden die reserves kunnen schommelen en liquiditeitsschokken opvangen die te wijten zijn aan bijvoorbeeld wijzigingen in de vraag naar biljetten, in de externe reserves en in de deposito's van de overheid bij de nationale centrale banken; dat zou het renteverloop minder volatiel kunnen maken zonder daarom de door de tarieven van de permanente faciliteiten gevormde band te moeten vernauwen of veelvuldige fijnregelingstransacties te moeten verrichten. Het stelsel van reserveverplichtingen zou tevens gebruikt kunnen worden om een structureel liquiditeitstekort tot stand te brengen of te vergroten en eventueel ook om de monetaire expansie mede onder controle te houden. Het zou krachtens uniforme regels van toepassing zijn op de in het eurogebied gevestigde kredietinstellingen. De grondslag voor de reserve zou worden be-

TABEL 42 — EXTERNE RESERVES VAN DE LANDEN VAN DE EUROPESE UNIE AAN HET EINDE VAN 1996¹

(procenten BBP)

Frankrijk	3,7
Verenigd Koninkrijk	4,0
Duitsland	5,0
Italië	5,8
Finland	6,1
BLEU	8,0
Zweden	8,3
Denemarken	8,5
Nederland	10,1
Spanje	11,0
Oostenrijk	11,7
Ierland	12,4
Griekenland	15,3
Portugal	20,4
Europese Unie	6,3
p.m. Verenigde Staten	2,1
Japan	4,9

Bronnen : IMF, NBB.

¹ Reservepositie in het IMF en tegoeden in vreemde valuta's en in goud tegen de marktprijzen.

rekend op basis van de in het kader van het stelsel van monetaire en bancaire statistieken van de ECB gerapporteerde gegevens betreffende de passiva van de reserveplichtige instellingen. De ECB zou kunnen besluiten op de reserves een rentevergoeding toe te kennen.

Het ESCB zal, tot slot, ook bevoegd zijn om op de valutamarkten te interveniëren. Het zal daartoe gebruik maken van de externe reserves die de nationale centrale banken aan de ECB zullen overdragen. De valutamarktinterventies waartoe de ECB besluit, zouden hetzij gecentraliseerd hetzij gedecentraliseerd kunnen worden uitgevoerd.

De statuten van het ESCB en de ECB voorzien in een overdracht van externe reserves aan de ECB ten belope van maximaal 50 miljard euro, dat is ongeveer 0,7 pct. van het BBP van de Europese Unie; een deel daarvan zal uit goudtegoeden bestaan. De nationale centrale banken zullen echter andere reservetegoeden blijven beheren. De totale

externe reserves zullen dus méér bedragen dan 0,7 pct. BBP, maar aanmerkelijk lager uitvallen dan de eind 1996 opgetekende 6,3 pct. : het gedeelte van de huidige reserves dat luidt in valuta's van landen die aan de monetaire unie deelnemen, zal bij de aanvang van de derde fase van de EMU automatisch worden omgezet in interne vorderingen in euro; het ESCB, dat geen beleid zal voeren dat op de wisselkoers is toegespitst, zal trouwens minder reserves nodig hebben dan de gezamenlijke nationale centrale banken nu.

Aangezien het gemeenschappelijke monetaire beleid in hoge mate decentraal zal worden geïmplementeerd, zal de Bank er ten volle aan meewerken. De nationale centrale banken blijven immers de gesprekspartner van de in hun land gevestigde financiële instellin-

gen. Bij de aldus in de eurozone georganiseerde aanbestedingen, die de meest gebruikelijke procedure worden, zullen de centrale banken dan ook de offertes van de kredietinstellingen verzamelen, ze voorleggen aan de ECB — die zal beslissen over rentetarieven en hoeveelheden — en de eruit voortvloeiende betalingen beheren.

Sinds de hervorming van 1991 maakt de Bank gebruik van de meeste monetaire beleidsinstrumenten die het ESCB zou kunnen hanteren, met uitzondering van de monetaire-reserveverplichtingen. De invoering van dergelijke reserves en de veel minder frequente en ook minder omvangrijke operaties inzake de fijnregeling van de geldmarktliquiditeit, zouden voor haar én haar tegenpartijen derhalve de belangrijkste punten van verschil kunnen zijn.

Statistische bijlage

TABEL I — OVERZICHT VAN DE MACRO-ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN IN ENKELE EU-LANDEN

	België		Duitsland		Frankrijk		Italië		Verenigd Koninkrijk		Spanje		Nederland	
	1996	1997 r	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Bestedingen tegen vaste prijzen														
Particuliere consumptie	1,0 ¹	1,3 ¹	0,7	0,5	1,3	0,4	0,5	1,2	2,1	2,7	1,2	1,9	1,8	1,8
Overheidsbestedingen .....	...	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	...	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,3	0,6
Particuliere investeringen	0,3	0,6	-0,1	0,3	-0,1	...	0,1	...	0,9	1,4	0,8	0,9	1,1	1,4
waarvan vorming van vast kapitaal (niet-woongebouwen)	0,5	0,4	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,2	...	0,9	1,2	0,8	0,8	1,1	1,1
Totaal van de binnenlandse bestedingen ...	1,3 ¹	2,2 ¹	0,7	1,3	1,0	0,9	0,2	1,3	2,7	3,8	1,4	2,7	3,3	3,4
Uitvoer	2,5	5,0	1,2	2,8	1,4	2,8	-0,1	1,3	2,0	1,9	2,9	3,6	2,8	3,6
Invoer	-2,1	-4,3	-0,6	-1,7	-0,8	-1,3	0,6	-1,2	-2,4	-2,3	-2,0	-3,1	-2,8	-3,8
Saldo met het buitenland	0,4	0,7	0,6	1,1	0,6	1,4	0,5	0,1	-0,5	-0,3	0,9	0,5	...	-0,2
BBP	1,5	2,7	1,4	2,4	1,5	2,3	0,7	1,3	2,3	3,4	2,3	3,2	3,3	3,2
Inflatie ²														
Geharmoniseerd indexcijfer van de consumentenprijzen	1,8	1,6	1,2	1,5	2,1	1,3	4,0	1,9	2,5	1,9	3,6	1,9	1,5	2,0
Werkloosheid ³														
Aantal werklozen (gegevens van de EC)	9,8	9,5	8,9	9,7	12,4	12,6	12,0	12,1	8,2	7,2	22,2	20,9	6,3	5,5
Overheidsfinanciën														
Nettofinancieringsbehoefte (-) van de overheid	-3,2	-2,3	-3,4	-3,0	-4,1	-3,1	-6,8	-3,0	-4,9	-2,0	-4,7	-2,9	-2,3	-2,1
Betalingsbalans														
Saldo van het lopende verkeer	4,1	4,6	-0,6	-0,3	1,3	2,3	3,4	3,6	-0,1	0,3	0,3	0,8	6,3	6,2

Bronnen : INR, MEZ, NBB voor België; OESO en EC voor de overige landen.

¹ Exclusief statistische aanpassingen.

² Gemiddelde over 11 maanden voor 1997.

³ Gemiddelde over 11 maanden, behalve voor België : 12 maanden, Italië : 7 maanden, Nederland : 10 maanden.

TABEL II — BNP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN TEGEN PRIJZEN VAN 1990

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

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 r
Particuliere consumptie ¹	3,3	3,1	3,7	2,4	2,2	-1,6	1,4	1,4	1,6	2,1
Overheidsbestedingen	-0,3	-3,8	-0,8	2,5	0,9	1,6	2,0	...	0,2	2,8
Overheidsconsumptie	-0,9	-0,9	-0,5	2,0	0,1	1,2	1,6	0,9	1,8	1,0
Overheidsinvesteringen	4,6	-26,0	-4,7	8,6	9,5	5,2	5,8	-8,3	-14,2	23,1
Woongebouwen	25,0	17,6	8,2	-9,1	5,0	1,7	5,5	2,8	-4,0	3,0
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen	15,4	15,3	11,8	-4,2	-1,0	-6,7	-3,3	5,1	4,7	3,8
p.m. Totale brutovorming van vast kapitaal ^{1,2}	16,4	11,4	9,6	-4,7	1,3	-3,6	-0,1	3,2	0,6	4,8
Voorraadwijziging ^{1,3}	0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,1	-0,2	0,3	...	-0,1	-0,1
Totaal van de binnenlandse bestedingen	5,0	3,7	4,0	1,0	1,8	-1,8	1,4	1,7	1,4	2,3
Uitvoer van goederen en diensten	9,1	8,2	4,3	3,1	3,5	-0,7	9,5	+	3,2	6,2
Totaal van de finale bestedingen	6,6	5,5	4,1	1,9	2,5	-1,3	4,8	+	2,2	4,1
Invoer van goederen en diensten	9,7	9,4	4,9	2,8	4,1	-0,7	8,2	+	2,8	5,5
p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten ³	-0,1	-0,5	-0,3	0,3	-0,3	...	1,1	0,7	0,4	0,7
BBP vóór statistische aanpassingen	4,7	3,1	3,6	1,2	1,4	-1,7	2,5	2,4	1,7	2,9
Statistische aanpassingen ³ .....	...	0,5	-0,6	0,4	0,1	0,2	...	-0,3	-0,3	-0,2
BBP	4,7	3,6	3,0	1,6	1,5	-1,5	2,4	2,1	1,5	2,7
Saldo van de factorinkomens ³ .....	...	0,1	-0,4	0,5	-0,2	1,0	0,2	0,4	0,2	0,1
BNP	4,7	3,7	2,7	2,1	1,3	-0,5	2,6	2,4	1,6	2,8

Bronnen : INR, NBB.

¹ Gegevens exclusief statistische aanpassingen. Deze laatste zijn in een afzonderlijke rubriek ondergebracht.

² Overheidsinvesteringen, woongebouwen en brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen.

³ Bijdrage tot de verandering van het BNP.

⁴ Het veranderingspercentage voor 1995 is weinig zinvol vanwege breuken in de brutostromen van in- en uitvoer tussen 1994 en 1995, die zijn veroorzaakt door de introductie, in de betalingsbalans, van een nieuw systeem van gegevensverzameling en door de toepassing van de aanbevelingen die zijn vervat in de vijfde editie van het betalingsbalanshandboek van het IMF.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË 1997 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL III — DEFALATOREN VAN HET BNP EN VAN DE BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN

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

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 r
Particuliere consumptie ¹	1,6	3,1	3,4	3,3	2,7	2,9	2,7	1,5	2,0	1,6
Overheidsbestedingen	1,2	4,2	4,2	5,0	3,7	4,3	3,0	3,0	0,6	2,3
Overheidsconsumptie	1,0	4,1	4,3	5,3	3,7	4,6	3,0	3,0	0,5	2,5
Overheidsinvesteringen	2,3	4,8	2,3	1,5	3,3	1,7	3,0	1,9	0,6	1,8
Woongebouwen	2,3	5,2	2,9	1,7	4,3	2,5	3,0	2,2	1,6	1,8
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen	1,9	4,0	2,7	2,3	2,3	1,2	1,6	1,5	0,7	0,7
p.m. Totale brutovorming van vast kapitaal ^{1,2}	2,0	4,4	2,8	2,1	2,9	1,6	2,2	1,7	0,9	1,1
Totaal van de binnenlandse bestedingen	1,6	3,6	3,4	3,4	2,9	3,0	2,7	1,9	1,5	1,6
Uitvoer van goederen en diensten	3,7	6,9	-1,5	-0,7	-1,2	-1,2	0,3	0,6	1,7	4,1
Totaal van de finale bestedingen	2,4	5,0	1,3	1,7	1,2	1,3	1,5	1,2	1,5	2,5
Invoer van goederen en diensten	2,2	6,5	-1,5	-0,6	-2,9	-2,6	0,9	1,0	2,0	4,5
p.m. Ruilvoet	(1,4)	(0,4)	(...)	(-0,1)	(1,8)	(1,5)	(-0,6)	(-0,4)	(-0,3)	(-0,4)
BBP vóór statistische aanpassingen	2,5	3,9	3,3	3,2	4,0	3,7	2,2	1,5	1,3	1,4
BBP = BNP	2,1	4,6	3,1	3,2	3,6	4,2	2,3	1,7	1,6	1,4

Bronnen : INR, NBB.

¹ Gegevens exclusief statistische aanpassingen.

² Overheidsinvesteringen, woongebouwen en brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen.

TABEL IV — BNP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN

(miljarden franken)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 r
Particuliere consumptie ¹	3.660	3.892	4.173	4.417	4.637	4.696	4.892	5.036	5.217	5.411
Overheidsbestedingen	970	972	1.004	1.080	1.130	1.197	1.258	1.295	1.306	1.373
Overheidsconsumptie	859	886	920	988	1.025	1.086	1.136	1.181	1.208	1.250
Overheidsinvesteringen	111	86	84	92	105	112	122	114	98	123
Woongebouwen	256	317	353	327	358	373	405	426	415	435
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen	646	776	891	874	886	836	822	877	925	966
p.m. Totale brutovorming van vast kapitaal ^{1,2}	1.014	1.179	1.328	1.293	1.348	1.321	1.349	1.417	1.438	1.524
Voorraadvijziging ¹	24	11	-1	4	10	-4	17	25	18	5
Totaal van de binnenlandse bestedingen	5.557	5.968	6.420	6.701	7.020	7.098	7.394	7.658	7.881	8.191
Uitvoer van goederen en diensten	3.758	4.348	4.464	4.573	4.678	4.592	5.043	5.418	5.688	6.286
Totaal van de finale bestedingen	9.315	10.316	10.884	11.274	11.698	11.690	12.436	13.076	13.569	14.476
Invoer van goederen en diensten	3.589	4.182	4.319	4.413	4.462	4.312	4.710	5.049	5.295	5.840
p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten	169	166	146	160	216	280	332	370	393	446
BBP vóór statistische aanpassingen	5.726	6.134	6.565	6.860	7.236	7.378	7.726	8.028	8.274	8.636
Statistische aanpassingen	-40	29	-15	6	-14	32	36	28	31	13
BBP	5.686	6.163	6.550	6.867	7.222	7.410	7.762	8.056	8.305	8.649
Saldo van de factorinkomens	-19	-11	-34	-1	-15	58	76	106	123	135
BNP	5.668	6.152	6.516	6.865	7.207	7.468	7.838	8.161	8.428	8.784

Bronnen : INR, NBB.

¹ Gegevens exclusief statistische aanpassingen. Deze laatste zijn in een afzonderlijke rubriek ondergebracht.

² Overheidsinvesteringen, woongebouwen en brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË 1997 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL V — TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE VERSCHILLENDE BEDRIJFSSTAKKEN TEGEN PRIJZEN VAN 1990

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

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	p.m. Procenten van het BBP van 1996
Landbouw, bosbouw en visserij	5,4	1,6	-2,8	6,0	9,9	4,8	-6,4	0,5	-4,3	1,9
Industrie	5,1	5,6	2,3	0,1	-0,4	-2,9	4,3	3,4	0,6	24,1
Ontginningsnijverheid	0,9	8,2	8,9	-0,2	13,8	-14,5	12,9	10,8	-0,9	0,3
Elektriciteit, gas, water	5,6	0,7	3,3	4,3	0,6	-0,1	1,4	4,6	4,0	2,7
Verwerkende nijverheid ¹	5,0	6,2	2,1	-0,4	-0,7	-3,1	4,5	3,1	0,2	21,1
waarvan :										
Niet-metaalhoudende mineralen	15,6	8,9	-0,7	-6,7	9,6	0,3	4,4	4,0	-4,1	0,9
Hout en meubelen	5,3	8,2	3,3	1,5	-6,1	-4,7	0,1	2,8	-1,5	0,8
Ijzer en staal	11,1	-0,8	-0,3	-0,9	-8,7	-4,7	6,7	2,9	-7,0	0,9
Non-ferrometalen	11,0	6,9	3,0	-7,8	-1,7	-4,6	9,4	11,1	1,8	0,6
Metaalverwerkende nijverheid	2,6	8,1	3,0	-3,4	-4,0	-5,6	5,5	0,2	...	5,9
Papier, drukkerij, uitgeverij	13,6	8,6	2,2	-2,7	0,9	4,5	4,5	0,6	-1,6	1,4
Chemie en rubber	7,0	5,0	1,2	3,7	5,1	-3,8	7,6	7,2	4,3	3,8
Textiel, kleding en schoeisel	-1,5	13,5	6,6	-3,3	2,0	...	0,9	-5,4	-4,7	1,3
Voedingsmiddelen, dranken, tabak	1,2	4,3	-1,5	3,5	-1,0	-0,4	2,5	4,4	2,9	4,2
Bouwnijverheid	13,8	4,1	5,7	1,5	2,9	-4,1	2,2	1,1	-2,3	4,9
Verhandelbare diensten ²	4,7	4,1	1,8	3,4	2,1	0,1	1,9	1,8	3,1	53,5
waarvan :										
Groot- en kleinhandel	0,9	-1,2	2,7	3,8	0,7	...	0,4	-1,8	-3,3	9,2
Verdeling van aardolieproducten	4,0	-3,3	0,9	4,9	3,4	0,1	3,1	1,1	3,7	2,5
Financiële diensten	6,1	5,0	-8,2	5,5	5,0	9,1	1,3	5,6	14,8	5,5
Huur	2,5	2,5	2,4	2,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	7,5
Vervoer en verkeer	9,1	4,8	5,9	3,1	1,6	-1,3	3,5	0,8	1,7	7,8
Andere diensten aan bedrijven	10,4	17,9	0,9	3,0	4,3	0,4	2,3	6,7	7,5	6,4
Medische beroepen	6,5	7,5	4,9	0,9	3,8	-2,8	-1,5	2,4	-0,1	2,6
Horeca en diverse diensten aan gezinnen	5,6	5,4	3,3	1,4	-0,3	-1,6	1,0	1,2	4,5	7,6
Niet-verhandelbare diensten	-0,2	1,0	0,7	1,7	2,3	1,0	2,1	1,2	1,5	12,0
BBP vóór statistische aanpassingen ³	4,7	4,1	2,5	1,9	1,5	-1,3	2,4	1,8	1,2	
Statistische aanpassingen ⁴ .....	...	-0,5	0,6	-0,4	...	-0,2	...	0,3	0,2	
BBP na statistische aanpassingen ³	4,7	3,6	3,0	1,6	1,5	-1,5	2,4	2,1	1,5	100,0

Bronnen : INR, NBB.

¹ Ganzen worden bij de verhandelbare diensten geboekt.

² Diensten die niet door de overheid worden verstrekt.

³ Met inbegrip van diverse rubrieken die niet over de bedrijfstakken kunnen worden verdeeld.

⁴ Bijdrage tot de verandering van het BBP.

TABEL VI — VRAAG NAAR EN AANBOD VAN ARBEIDSPLAATSEN

(duizendtallen op 30 juni)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 r	1997 r
1. Vraag naar arbeidsplaatsen (beroepsbevolking)										
1.1 Bevolking op arbeidseftijd ¹	6.678	6.674	6.674	6.675	6.682	6.694	6.703	6.704	6.703	6.708
Mannen	3.357	3.357	3.358	3.360	3.365	3.372	3.378	3.377		
Vrouwen	3.322	3.318	3.316	3.315	3.316	3.321	3.325	3.326		
1.2 Brutoberoepsbevolking ²	4.376	4.417	4.477	4.510	4.533	4.544	4.536	4.548	4.573	4.587
Mannen	2.611	2.624	2.636	2.640	2.633	2.627	2.616	2.606		
Vrouwen	1.765	1.793	1.842	1.871	1.899	1.917	1.920	1.941		
1.3 Vervroegde en tijdelijke uittredingen ^{3,4}	250	273	298	300	295	272	255	247	266	272
Mannen	186	192	195	193	189	185	179	172		
Vrouwen	64	81	103	107	106	87	76	75		
1.4 Nettoberoepsbevolking (1.2 - 1.3) ⁵	4.126	4.144	4.179	4.210	4.237	4.273	4.280	4.301	4.307	4.315
Mannen	2.425	2.432	2.440	2.447	2.444	2.442	2.436	2.435		
Vrouwen	1.701	1.712	1.739	1.763	1.793	1.830	1.844	1.866		
p.m. Nettoactiviteitsgraad (1.4 in procenten van 1.1)	(61,8)	(62,1)	(62,6)	(63,1)	(63,4)	(63,8)	(63,9)	(64,1)	(64,2)	(64,3)
Mannen	(72,2)	(72,5)	(72,7)	(72,8)	(72,6)	(72,4)	(72,1)	(72,1)		
Vrouwen	(51,2)	(51,6)	(52,4)	(53,2)	(54,1)	(55,1)	(55,5)	(56,1)		
2. Aanbod van arbeidsplaatsen (werkgelegenheid)										
2.1 Ondernemingen	2.997	3.056	3.103	3.119	3.105	3.069	3.046	3.066	3.084	3.097
Loontrekkenden	2.342	2.391	2.428	2.435	2.420	2.370	2.351	2.367	2.379	2.386
Zelfstandigen	655	666	675	684	685	699	695	699	706	711
2.2 Overheid ⁶	657	655	661	650	648	644	631	629	628	629
Personeel in gewone overheidsdienst	574	570	577	570	563	560	547	544	543	544
Speciale programma's	83	85	85	81	85	84	84	85	85	85
2.3 Grensarbeid (saldo)	49	48	50	50	48	48	50	50	50	49
2.4 Eindtotaal	3.702	3.760	3.815	3.819	3.802	3.761	3.726	3.746	3.762	3.774
Mannen	2.256	2.283	2.298	2.288	2.263	2.225	2.197	2.196		
Vrouwen	1.446	1.478	1.517	1.531	1.538	1.536	1.529	1.549		
3. Werkloosheid (1.4 - 2.4) ¹	424	384	365	391	436	511	554	555	545	541
3.1 Mannen	170	149	143	159	181	217	239	238	233	235
3.2 Vrouwen	255	235	222	232	255	294	315	317	312	306

Bronnen : MTA, RVA, NIS, NBB.

¹ Mannen en vrouwen tussen 15 en 64 jaar.

² Werkende personen, ingeschreven werklozen en personen die deelnemen aan een vervroegde- of tijdelijke-uittredingsregeling.

³ Brugpensioneerden, niet-werkzoekende oudere werklozen, personen met volledige loopbaanonderbreking en personen met werkloosheidsonderbreking wegens sociale of gezinsomstandigheden.

⁴ De toelatingsvoorwaarden tot het stelsel van de niet-werkzoekende oudere werklozen, ingesteld krachtens het Koninklijk besluit van 29 december 1984, werden per 1 januari 1996 versoepeld ter uitvoering van het meerjarenplan voor de werkgelegenheid. Door deze wijziging vermeerdere deze categorie van werklozen in 1996 en 1997 aanzienlijk en ontstond een reeksbreuk zowel in de statistieken over de begunstigde- en tijdelijke-uittredingsstelsels, waarin de werklozen opgenomen zijn, als in de statistieken over de werkloosheid, waarin zij niet opgenomen zijn.

⁵ Werkende personen en ingeschreven werklozen.

⁶ Personeel van het algemene overheidsbestuur, het ondervindt en de krijgsmacht met inbegrip van de dienstplichtigen, alsook de personen die zijn tewerkgesteld in het kader van de speciale programma's : door de overheid tewerkgestelde werklozen, bijzonder tijdelijk kader, derde arbeidscircuit, gesubsidieerde contractuelen, het werkgelegenheidsprogramma PRIME (projets régionaux d'insertion dans le marché de l'emploi) van het Waalse gewest en voltijds tewerkgestelde werklozen in verving van personen met loopbaanonderbreking.

TABEL VII — CONSUMPTIEPRIJZEN

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

	Algemeen indexcijfer					Gezondheids- indexcijfer ¹	Onderliggende inflatie ²
	Energiedragers	Levensmiddelen	Overige goederen	Diensten	Huurgelden		
1988	-3,4	...	2,5	1,5	3,6	—	1,9
1989	6,5	3,1	2,5	2,6	3,7	—	2,7
1990	6,8	3,7	2,6	3,2	3,2	—	2,9
1991	2,6	2,0	3,0	4,4	3,0	—	3,3
1992	-1,1	-0,1	2,4	4,2	5,9	—	3,2
1993	3,6	-0,8	2,8	3,8	5,3	—	2,9
1994	0,9	1,8	2,4	2,6	4,6	—	2,4
1995	-0,6	1,2	1,3	2,0	2,9	1,6	1,6
1996	6,1	0,6	1,2	2,3	2,5	1,7	1,7
1997	4,0	2,2	0,7	1,5	1,7	1,3	1,3

Bronnen : MEZ, NBB.

¹ Inflatie ongerekend de weerslag van de prijsstijgingen van producten die geacht worden de gezondheid te schaden — namelijk tabak, alcoholhoudende dranken, benzine en diesel —, van de door de wet van 22 juli 1993 ingevoerde energiebijdrage en van de in januari 1996 ingevoerde accijnscompenserende belasting op voertuigen met dieselmotor.

² Inflatie ongerekend de invloed van energiedragers, aardappelen, groenten en fruit.

TABEL VIII — INKOMENSREKENING VAN DE VERSCHILLENDE SECTOREN TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN

(miljarden franken)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 r
Particulieren ¹										
Primair inkomen	4.735	5.162	5.536	5.953	6.305	6.557	6.709	6.860	6.951	7.149
Lonen en salarissen	2.997	3.208	3.449	3.719	3.915	4.043	4.147	4.293	4.351	4.499
Ondernemersinkomen van de zelfstandigen	650	721	751	778	802	820	856	864	896	926
Inkomens uit vermogen	1.088	1.234	1.337	1.455	1.588	1.693	1.706	1.703	1.704	1.724
Netto lopende overdrachten ²	-531	-487	-587	-567	-622	-606	-699	-738	-711	-762
Aan (-) de overheid ²	-507	-462	-546	-527	-585	-565	-652	-675	-646	-697
Ontvangen overdrachten	1.355	1.439	1.523	1.656	1.762	1.841	1.897	1.977	2.049	2.094
Sociale uitkeringen	1.047	1.098	1.164	1.269	1.356	1.409	1.439	1.499	1.556	1.588
Overige overdrachten	308	340	359	388	405	432	458	478	493	506
Betaalde overdrachten	1.862	1.900	2.069	2.183	2.347	2.407	2.549	2.651	2.695	2.790
Sociale-zekerheidsbijdragen	866	918	986	1.067	1.142	1.192	1.211	1.250	1.260	1.295
Directe belastingen	860	848	938	957	1.038	1.032	1.148	1.202	1.225	1.278
Overige overdrachten	137	135	145	159	167	183	189	200	210	217
Aan (-) de overige sectoren ²	-23	-26	-41	-41	-37	-41	-48	-63	-65	-65
Beschikbaar inkomen	4.204	4.675	4.949	5.385	5.683	5.950	6.010	6.122	6.240	6.387
p.m. Tegen vaste prijzen (veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar) ³	(4,0)	(7,8)	(2,3)	(5,4)	(3,0)	(1,9)	(-1,3)	(0,4)	(-0,1)	(0,7)
Vennootschappen ¹										
Primair inkomen	838	954	923	859	867	912	1.010	1.131	1.208	1.306
Netto lopende overdrachten aan (-) de overige sectoren ²	-139	-147	-126	-134	-119	-153	-190	-224	-236	-274
Beschikbaar inkomen	699	807	797	725	748	759	820	907	972	1.032
Overheid ¹										
Primair inkomen	21	51	26	51	21	49	111	169	272	331
Netto lopende overdrachten van (+) de overige sectoren ²	600	565	651	631	652	664	783	853	808	880
Beschikbaar inkomen	621	617	677	682	673	713	894	1.022	1.079	1.211
Buitenland										
Beschikbaar inkomen	70	69	62	71	89	95	106	110	139	156
BNP vóór statistische aanpassingen	5.594	6.167	6.485	6.862	7.193	7.518	7.830	8.160	8.431	8.786
Statistische aanpassingen	73	-15	31	3	15	-50	8	1	-2	-2
BNP na statistische aanpassingen	5.668	6.152	6.516	6.865	7.207	7.468	7.838	8.161	8.428	8.784

Bronnen : INR, NBB.

¹ Met inbegrip van de afschrijvingen, maar ongerekend de statistische aanpassingen, die de drie invalshoeken van de nationale rekeningen met elkaar in overeenstemming brengen.

² Het gaat om nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en aan andere sectoren betaalde overdrachten.

³ Deze gegevens zijn gedeeld aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË 1997 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL IX — SYNTHESE VAN DE TRANSACTIES VAN DE GROTE SECTOREN VAN DE ECONOMIE TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN

(miljarden franken)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 r
1. Particulieren										
1.1 Beschikbaar inkomen	4.204	4.675	4.949	5.385	5.683	5.950	6.010	6.122	6.240	6.387
1.2 Verandering van de wiskundige pensioenreserves ..	13	15	13	15	11	15	18	19	21	20
1.3 Consumptie	3.660	3.892	4.173	4.417	4.637	4.696	4.892	5.036	5.217	5.411
1.4 Bruto besparingen (1.1 + 1.2 - 1.3)	557	797	789	983	1.056	1.270	1.136	1.105	1.044	996
p.m. Procenten van het beschikbare inkomen	13,2	17,1	16,0	18,3	18,6	21,3	18,9	18,0	16,7	15,6
1.5 Kapitaaloverdrachten ¹	2	-1	-6	-8	-5	-6	-4	43	8	10
1.6 Brutokapitaalvorming	334	398	438	401	438	449	480	499	493	518
1.7 Nettofinancieringsvermogen (1.4 + 1.5 - 1.6)	225	398	346	574	614	815	653	648	559	488
2. Vennootschappen										
2.1 Beschikbaar inkomen	699	807	797	725	748	759	820	907	972	1.032
2.2 Verandering van de wiskundige pensioenreserves ..	-13	-15	-13	-15	-11	-15	-18	-19	-21	-20
2.3 Bruto besparingen (2.1 + 2.2)	686	792	784	710	738	744	802	888	951	1.012
2.4 Kapitaaloverdrachten ¹	25	17	24	26	30	35	8	-13	32	43
2.5 Brutokapitaalvorming	593	706	805	803	815	756	765	828	864	888
2.6 Nettofinancieringsbehoefte (-) of -vermogen (2.3 + 2.4 - 2.5)	118	103	2	-67	-47	22	46	47	119	167
3. Overheid										
3.1 Beschikbaar inkomen	621	617	677	682	673	713	894	1.022	1.079	1.211
3.2 Consumptie	859	886	920	988	1.025	1.086	1.136	1.181	1.208	1.250
3.3 Bruto besparingen (3.1 - 3.2)	-238	-269	-243	-306	-353	-372	-242	-160	-129	-39
3.4 Kapitaaloverdrachten ¹	-37	-26	-32	-31	-40	-43	-16	-42	-40	-38
3.5 Brutokapitaalvorming	111	86	84	92	105	112	122	114	98	123
3.6 Nettofinancieringsbehoefte (-) (3.3 + 3.4 - 3.5) ..	-386	-381	-359	-429	-498	-527	-380	-316	-267	-199
4. Statistische aanpassingen	113	-44	46	-3	29	-82	-29	-27	-33	-15
5. Geheel van de binnenlandse sectoren										
5.1 Nettofinancieringsvermogen (1.7 + 2.6 + 3.6 + 4) ..	71	76	36	75	98	228	291	353	378	440

Bronnen : INR, NBB.

N.B. Exclutief de kredietverlening en de participaties van de overheid. De gegevens over de transacties van de particulieren en de vennootschappen zijn, in voorkomend geval, exclusief statistische aanpassingen. Deze laatste zijn samen in rubriek 4 ondergebracht.

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

TABEL X — ONTVANGSTEN, UITGAVEN EN NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE VAN DE OVERHEID

(mijarden franken)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 r
Ontvangsten	2.629	2.758	2.960	3.111	3.276	3.406	3.655	3.767	3.895	4.061
Fiscale en parafiscale ontvangsten	2.550	2.666	2.860	3.001	3.170	3.297	3.541	3.669	3.789	3.959
Inhoudingen die hoofdzakelijk op arbeidsinkomens wegen ..	1.531	1.579	1.707	1.816	1.968	2.034	2.139	2.211	2.258	2.336
Personenbelasting ¹	703	700	762	793	872	892	974	1.005	1.036	1.078
Sociale-zekerheidsbijdragen ²	828	879	944	1.023	1.095	1.142	1.165	1.206	1.223	1.257
Belasting op de vennootschapswinsten ³	138	153	140	140	129	155	182	215	232	267
Inhoudingen op de overige inkomens en op het vermogen ⁴	219	223	252	241	230	222	266	279	269	280
Belastingen op goederen en diensten	663	710	762	803	844	886	954	964	1.031	1.076
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten	79	92	100	110	105	109	114	98	106	101
Uitgaven exclusief rentelasten	2.448	2.510	2.633	2.849	3.002	3.140	3.258	3.359	3.457	3.575
Lopende overdrachten aan particulieren	1.355	1.439	1.523	1.656	1.762	1.841	1.897	1.977	2.049	2.094
Pensioenen	488	510	540	583	617	653	675	705	726	746
Pensioenen van de particuliere sector	364	380	403	433	459	480	495	514	529	543
Pensioenen van het overheidspersoneel	124	130	137	151	159	173	180	191	196	203
Brugpensioenen	45	45	48	51	53	51	52	52	54	54
Gewaarbord inkomen voor bejaarden	9	9	9	10	10	10	10	9	9	9
Werkloosheidsuitkeringen	124	122	125	143	152	170	174	170	179	182
Loopbaanonderbrekingen	3	4	5	5	6	7	6	5	6	6
Ziekte- en invaliditeitsvergoedingen	80	84	89	95	97	98	98	100	103	104
Gezondheidszorg	282	303	330	373	412	426	438	477	508	517
Kinderbijslag	129	136	137	143	148	153	156	160	166	170
Overige	196	225	239	254	266	274	289	298	298	306
Overige primaire uitgaven	1.093	1.071	1.109	1.192	1.240	1.299	1.361	1.382	1.408	1.481
Bezoldigingen	512	543	571	613	647	686	721	750	761	792
Lopende nettoaankoop van goederen en diensten	174	163	160	169	160	165	167	169	176	179
Subsidies aan ondernemingen	144	133	144	151	150	147	151	154	160	151
Lopende overdrachten aan het buitenland	98	98	99	114	114	118	130	122	138	153
Brutovorming van kapitaal	111	86	84	92	105	112	122	114	98	123
Overige kapitaaluitgaven	54	49	51	53	64	71	70	73	74	84
Saldo exclusief rentelasten	182	248	327	262	274	266	397	408	438	486
Rentelasten	568	629	686	692	771	793	777	723	705	685
Nettofinancieringsbehoefte (-)	-386	-381	-359	-429	-498	-527	-380	-316	-267	-199

Bronnen : INR, NBB.

¹ Hoofdzakelijk bedrijfsvoorheffing, voorafbetalingen, inkohteringen en opcentiemen op de personenbelasting.

² Geheel van de sociale bijdragen, inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid.

³ Voorafbetalingen, inkohteringen en roerende voorheffing.

⁴ Hoofdzakelijk roerende voorheffing van de particulieren, onroerende voorheffing (inclusief opcentiemen), successie- en registratierechten.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE 1997 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL XI — OVERHEIDSUITGAVEN

(procenten BBP)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 r
Uitgaven exclusief rentelasten	43,0	40,7	40,2	41,5	41,6	42,4	42,0	41,7	41,6	41,3
Lopende overdrachten aan particulieren	23,8	23,3	23,3	24,1	24,4	24,9	24,4	24,5	24,7	24,2
Vervangingsinkomens ¹	14,1	13,4	13,3	13,8	13,8	14,2	13,9	13,8	13,8	13,6
waarvan : Pensioenen, brugpensioenen en gewaarborgd inkomen voor bejaarden	9,5	9,2	9,1	9,4	9,4	9,6	9,5	9,5	9,5	9,4
Werkloosheidsuitkeringen en loopbaanonderbrekingen	2,2	2,0	2,0	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2
Ziekte- en invaliditeitsvergoedingen	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
Overige overdrachten aan particulieren ²	9,7	9,9	9,9	10,3	10,6	10,7	10,5	10,7	10,8	10,6
waarvan : Gezondheidszorg	5,0	4,9	5,0	5,4	5,7	5,7	5,6	5,9	6,1	6,0
Kinderbijslag	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Overige primaire uitgaven	19,2	17,4	16,9	17,4	17,2	17,5	17,5	17,2	17,0	17,1
Bezoldigingen	9,0	8,8	8,7	8,9	9,0	9,3	9,3	9,3	9,2	9,2
Lopende nettoaankoop van goederen en diensten	3,1	2,6	2,4	2,5	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1
Subsidies aan ondernemingen	2,5	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9	1,7
Lopende overdrachten aan het buitenland	1,7	1,6	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	1,5	1,7	1,8
Brutovorming van kapitaal	2,0	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,4	1,2	1,4
Overige kapitaaluitgaven	1,0	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0
Rentelasten	10,0	10,2	10,5	10,1	10,7	10,7	10,0	9,0	8,5	7,9
Totale uitgaven	53,0	50,9	50,7	51,6	52,2	53,1	52,0	50,7	50,1	49,3

Bronnen : INR, NBB.

¹ Naast de belangrijkste drie subcategorieën uit de tabel omvat deze rubriek ook de overheidsuitgaven voor arbeidsongevallen, beroepsziekten en het bestaansminimum.

² Naast de belangrijkste twee subcategorieën uit de tabel omvat deze rubriek ook de uitkeringen aan gehandicapten, de subsidies aan de VZW's ten dienste van de gezinnen en de pensioenen voor oorlogsslachtoffers.

TABEL XII — NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE (—) OF -VERMOGEN VAN DE DEELSECTOREN EN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID
(miljarden franken)

	Centrale overheid			Lokale overheid	Sociale zekerheid	Gezamenlijke overheid		
	Totaal	Federale overheid	Gemeenschappen en gewesten			Totaal ¹	Entiteit II ²	
	(a)	(b)	(c)			(f) = (a) + (d) + (e)	(g) = (b) + (e)	Entiteit II ³
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f) = (a) + (d) + (e)	(g) = (b) + (e)	(h) = (c) + (d)
1988	-412	—	—	-24	50	-386	—	—
1989	-431	-446	15	2	48	-381	-398	17
1990	-398	-368	-30	8	31	-359	-337	-22
1991	-429	-370	-58	20	-21	-429	-391	-38
1992	-506	-438	-68	16	-7	-498	-446	-52
1993	-505	-458	-47	-13	-10	-527	-468	-60
1994	-432	-376	-55	2	51	-380	-326	-54
1995	-375	-321	-54	31	28	-316	-293	-23
1996	-289	-250	-39	20	2	-267	-248	-19
1997 r	-235	-214	-20	14	21	-199	-193	-6

Bronnen : INR, NBB.

¹ Concept dat wordt gebruikt voor toepassing van de convergencriteria uit het Verdrag betreffende de Europese Unie.

² Entiteit I : Federale overheid en Sociale Zekerheid.

³ Entiteit II : Gemeenschappen en gewesten evenals de lokale overheden.

TABEL XIII — UITSTAANDE SCHULD VAN DE OVERHEID

(einde periode, miljarden franken)

	Officiële schuld van de Schatkist				Gecoördineerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid ¹	
	In vreemde valuta's		In Belgische franken			Eindtotaal (e) = (a) + (d)
	(a)	(b)	(c)	Totaal (d) = (b) + (c)			(f)
	Voor ten hoogste een jaar	Voor meer dan een jaar				
1988	1.087	1.660	3.615	5.275	6.362	7.330
1989	1.131	1.830	3.827	5.657	6.788	7.749
1990	1.112	1.926	4.187	6.113	7.225	8.236
1991	1.107	1.912	4.732	6.644	7.751	8.753
1992	1.011	1.923	5.355	7.278	8.289	9.315
1993	1.520	1.702	5.852	7.553	9.073	10.015
1994	1.349	2.190	5.796	7.986	9.336	10.362
1995	1.085	1.738	6.706	8.444	9.530	10.573
1996	734	1.873	6.999	8.872	9.606	10.539
1997	784	1.932	7.089	9.021	9.806	10.640 r

Bronnen : Ministerie van Financiën, NBB.

¹ Concept dat wordt gebruikt voor de toepassing van de convergentiecriteria uit het Verdrag betreffende de Europese Unie.

TABEL XIVa — LOPEND VERKEER OP TRANSACTIEBASIS VAN BELGIË
(miliardén franken)

	Eerste negen maanden								
	1995			1996			1997		
	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo
Goederen en diensten	5.336	5.006	330	5.594	5.273	321	4.533	4.263	270
Goederen	4.449	4.122	328	4.682	4.362	320	3.782	3.516	266
Goederen algemeen	4.322	4.084	238	4.543	4.317	226	3.680	3.484	196
Loonwerk	99	19	80	111	23	88	82	14	67
Herstelling van goederen	7	7	...	8	10	-2	4	7	-3
Goederen gekocht in havens	16	8	8	17	10	6	14	9	5
Niet-monetair goud	6	3	2	3	1	1	3	1	1
Diensten	886	885	2	913	911	2	751	747	5
Vervoer	290	224	66	285	229	56	232	192	40
Reisverkeer	152	254	-103	165	277	-113	130	222	-92
Communicatie	18	10	8	22	13	10	22	14	8
Constructie	19	20	-1	22	19	3	24	22	2
Verzekeringen	16	24	-7	16	19	-3	12	14	-2
Financiële diensten	48	47	1	48	49	...	38	38	...
Informatica en berichtgeving	20	15	6	23	18	6	24	17	7
Royalties en licenties	16	33	-17	20	35	-15	14	26	-12
Andere diensten aan ondernemingen	252	228	23	251	223	28	209	181	29
waarvan driehoekshandel (netto)	—	—	-3	—	—	-1	—	—	10
Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten	8	12	-4	8	11	-2	7	8	-1
Niet elders vermelde overheidsdiensten	48	18	30	53	20	34	40	14	26
Inkomens	1.114	993	121	983	844	140	764	661	102
Arbeidsinkomens	134	31	103	141	33	108	105	25	79
Inkomens uit beleggingen en investeringen	980	962	18	843	811	32	659	636	23
Lopende overdrachten	197	315	-118	193	313	-120	146	254	-108
Overheid	84	176	-92	68	161	-93	49	135	-86
Overige sectoren	113	139	-26	125	152	-27	98	119	-22
Totaal van het lopende verkeer op transactiebasis	6.647	6.315	332	6.772	6.431	341	5.442	5.178	264

Bron : NBB.

De transacties van België omvatten zowel die met derde landen als die met Luxemburg. Het verschil tussen de saldi van de BLEU en de saldi van België stemt derhalve, op eventuele statistische afwijkingen na, overeen met de saldi van Luxemburg zowel ten opzichte van derde landen als ten opzichte van België. Die redenering is daarentegen niet van toepassing op de bruto stromen. De bilaterale saldi tussen België en Luxemburg zijn — op het teken na — aan elkaar gelijk maar dat is niet het geval voor de stromen : het credit van de eerste stemt overeen met het debiet van de andere, en omgekeerd.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË 1997 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL XIVb — LOPEND VERKEER OP TRANSACTIEBASIS VAN DE BLEU
(mijliarden franken)

	Eerste negen maanden					
	1995		1996		1997	
	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo
Goederen en diensten	5.620	5.268	352	5.896	5.551	345
Goederen	4.558	4.279	279	4.772	4.509	263
Goederen algemeen	4.418	4.227	192	4.622	4.444	177
Loonwerk	99	23	76	113	32	81
Herstelling van goederen	7	8	-1	8	10	-3
Goederen gekocht in havens	16	9	7	17	11	6
Niet-monetair goud	18	13	5	13	11	2
Diensten	1.062	989	73	1.124	1.042	82
Vervoer	296	230	66	296	237	59
Reisverkeer	184	272	-88	199	297	-98
Communicatie	27	12	16	35	14	22
Constructie	19	22	-3	22	22	...
Verzekeringen	24	24	...	25	24	1
Financiële diensten	126	81	45	136	88	48
Informatica en berichtgeving	21	16	5	23	19	4
Royalties en licenties	17	34	-17	21	37	-15
Andere diensten aan ondernemingen	287	257	30	298	263	35
waarvan driehoekshandel (netto)	—	—	...	—	—	7
Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten	10	23	-13	13	22	-8
Niet elders vermelde overheidsdiensten	50	18	32	54	20	34
Inkomens	2.153	1.953	201	1.893	1.675	218
Arbeidsinkomens	132	73	59	139	80	59
Inkomens uit beleggingen en investeringen	2.021	1.879	142	1.754	1.595	159
Lopende overdrachten	228	356	-127	226	356	-129
Overheid	99	195	-96	84	181	-97
Overige sectoren	129	161	-32	143	175	-33
Totaal van het lopende verkeer op transactiebasis	8.002	7.577	425	8.015	7.582	433
				Credit	Debet	Saldo
				4.776	4.482	294
				3.848	3.622	226
				3.736	3.571	165
				82	23	59
				4	8	-3
				14	11	3
				12	10	2
				928	860	68
				242	199	43
				157	237	-81
				33	14	18
				24	24	...
				19	17	1
				120	84	36
				24	18	6
				16	29	-13
				243	208	34
				—	—	14
				11	17	-6
				41	14	27
				1.473	1.304	169
				104	61	43
				1.370	1.243	127
				172	286	-115
				60	150	-90
				111	136	-25
				6.421	6.073	348

Bron : NBB.

TABEL XV — KAPITAAL- EN FINANCIËEL VERKEER VAN DE BLEU VOLGENS HET IMF-SCHEMA.

(saldi, miljarden franken)

	Eerste negen maanden		
	1995	1996	1997
Kapitaalverkeer	11	5	4
Kapitaaloverdrachten	6	5	5
Aan- en verkoop van niet-financiële niet-geproduceerde activa	5	...	-1
Financieel verkeer	-367	-439	-305
Directe investeringen	-36	178	187
Van de BLEU in het buitenland	-348	-259	-156
Maatschappelijk kapitaal	-132	-167	-123
Overige	-215	-92	-34
Van het buitenland in de BLEU	311	437	273
Maatschappelijk kapitaal	174	277	99
Overige	137	161	174
Portefeuillebeleggingen	-662	-376	-69
Tegoeden	-807	-1.511	-1.089
Aandelen	-98	-105	-87
Kredietinstellingen	34	6	11
Andere sectoren	-132	-111	-98
Obligaties, geldmarktinstrumenten en afgeleide producten	-709	-1.406	-1.002
Kredietinstellingen	-723	-757	-414
Andere sectoren	14	-649	-588
Verplichtingen	146	1.136	1.020
Aandelen	190	1.061	845
Obligaties, geldmarktinstrumenten en afgeleide producten	-44	75	174
Overheid	75	-88	64
waarvan in franken	46	46	96
Kredietinstellingen	93	26	18
Andere sectoren	-212	136	93
Overig financieel verkeer	337	-224	-392
Tegoeden	-656	-440	-833
Handelskredieten	-4	-11	-17
Leningen, deposito's en andere tegoeden	-652	-430	-815
Overheid	-2	-11	-9
Kredietinstellingen	-535	317	-325
Andere sectoren	-115	-735	-482
Verplichtingen	994	217	441
Handelskredieten	10	13	5
Leningen, deposito's en andere tegoeden	984	204	443
Monetaire autoriteiten	6	-14	-15
Overheid	9	-1	-7
Kredietinstellingen	1.282	177	452
Andere sectoren	-313	42	14
Reserve-activa van de NBB	-7	-18	-46
Totaal van het kapitaal- en financieel verkeer	-356	-434	-300

Bron : NBB.

Tekens - : vermeerdering van de tegoeden of vermindering van de verplichtingen van ingezetenen.

TABEL XVI — INDICATIEVE WISSELKOERSEN¹

(noteringen in Belgische franken, jaargemiddelden)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Duitse mark	20,94	20,96	20,68	20,59	20,59	20,90	20,61	20,58	20,58	20,63
Franse frank	6,17	6,18	6,14	6,06	6,07	6,10	6,02	5,91	6,05	6,13
Nederlandse gulden	18,60	18,58	18,35	18,27	18,28	18,60	18,37	18,37	18,37	18,33
Pond sterling	65,37	64,55	59,47	60,23	56,64	51,90	51,15	46,56	48,35	58,59
VS-dollar	36,81	39,43	33,41	34,18	32,12	34,57	33,43	29,51	30,96	35,78
Italiaanse lire (100)	2,83	2,87	2,79	2,75	2,62	2,20	2,07	1,81	2,01	2,10
Japanse yen (100)	28,70	28,63	23,14	25,40	25,36	31,24	32,70	31,48	28,47	29,64
Spaanse peseta (100)	31,57	33,27	32,79	32,87	31,46	27,22	24,96	23,66	24,45	24,43
Zweedse kroon	6,00	6,11	5,64	5,65	5,53	4,44	4,33	4,14	4,62	4,69
Zwitserse frank	25,14	24,11	24,09	23,83	22,89	23,41	24,46	24,95	25,08	24,66
Oostenrijkse schilling	2,98	2,98	2,94	2,93	2,93	2,97	2,93	2,92	2,93	2,93
Iers pond	55,99	55,85	55,26	54,99	54,67	50,62	49,98	47,29	49,56	54,24
Deense kroon	5,46	5,39	5,40	5,34	5,33	5,33	5,26	5,26	5,34	5,42
Finse mark	8,78	9,18	8,73	8,45	7,19	6,05	6,41	6,75	6,74	6,89
Canadese dollar	29,95	33,30	28,63	29,84	26,60	26,79	24,50	21,50	22,70	25,85
Portugese escudo (100)	25,52	25,02	23,44	23,64	23,81	21,53	20,14	19,66	20,07	20,41
Noorse kroon	5,64	5,71	5,34	5,27	5,17	4,87	4,74	4,65	4,79	5,06
Australische dollar	—	—	—	26,61	23,62	23,48	24,45	21,89	24,24	26,59
Griekse drachme (100)	25,94	24,29	21,11	18,76	16,87	15,07	13,78	12,73	12,86	13,10
Nieuw-Zeelandse dollar	—	—	—	19,76	17,28	18,72	19,83	19,35	21,29	23,69
Ecu	43,42	43,35	42,50	42,26	41,54	40,40	39,55	38,12	38,77	40,41
p.m. Effectieve wisselkoers van de Belgische frank ² (1985 = 100)	(106,6)	(105,8)	(110,9)	(110,6)	(112,8)	(113,6)	(115,5)	(120,1)	(117,9)	(113,2)

Bron : NBB.

¹ Tot 31 december 1990 : officiële wisselkoersen vastgesteld door de in Verrekenkamer te Brussel vergaderde bankiers. Vanaf 1991 : indicatieve wisselkoersen.

² Gewogen op basis van het belang van de OESO-landen, ongerekend Hongarije, IJsland, Mexico, Polen, Tsjechië, Turkije en Zuid-Korea, als concurrenten van de ingezetene producenten van fabrikaten op het geheel van de markten.

TABEL XVII — BELEGGINGS- EN FINANCIERINGSKANALEN VAN DE BELGISCHE ECONOMIE

(veranderingen, miljarden franken)

	1994				1995				1996						
	Particu- lieren schappen ¹	Vennoot- schappen ¹	Over- heid	Rest van de wereld	Totaal	Particu- lieren schappen ¹	Vennoot- schappen ¹	Over- heid	Rest van de wereld	Totaal	Particu- lieren schappen ¹	Vennoot- schappen ¹	Over- heid	Rest van de wereld	Totaal
Vorming van financiële activa	1.026	194	-77	484	1.628	852	382	-77	890	2.046	964	412	-130	568	1.814
Bij de Belgische kredietinstellingen ^{2,3}	448	76	-43	389	870	165	68	-136	591	688	311	376	-278	288	697
Bij de op de Belgische markt actieve institutionele beleggers ⁴ ..	246	17	8	...	271	306	-1	5	...	309	420	34	-5	...	449
In de vorm van rechtstreeks bij finale emittenten verworven effec- ten in franken	113	116	-47	296	479	342	64	72	236	713	369	-48	147	221	689
Via andere kanalen ⁴	219	-15	5	-201	8	39	251	-17	63	336	-137	50	7	59	-22
Nieuwe financiële verplichtingen	181	357	316	775	1.628	69	493	241	1.243	2.046	172	573	123	945	1.814
Tegenover de Belgische kredietinstellingen ^{2,3}	183	62	544	82	870	82	81	24	501	688	174	160	78	284	697
Tegenover de op de Belgische markt actieve institutionele beleggers ⁴	-2	61	64	147	271	-3	18	301	-6	309	-1	116	147	188	449
In de vorm van rechtstreeks bij finale beleggers geplaatste effecten in franken	-	208	-103	374	479	-	239	34	441	713	-	141	-37	584	689
Via andere kanalen ⁴ .....	...	25	-189	173	8	-9	156	-118	307	336	-1	156	-66	-111	-22
Financieel saldo ⁶	846	-163	-392	-291		783	-112	-318	-353		791	-161	-253	-378	

Bron : NBB.

¹ De kredietinstellingen en de institutionele beleggers worden in principe weggelaten uit de sector van de vennootschappen. Zij worden immers beschouwd als zuiver financiële bemiddelaars, waarvan de financiële activa worden verondersteld gelijk te zijn aan de financiële passiva. Deze benadering houdt echter in dat de transacties van die instellingen die geen rechtstreeks verband houden met hun rol als financiële bemiddelaars, maar wel met hun overige ondernemingsactiviteiten, bij de sector van de vennootschappen worden ondergebracht.

² Inclusief de NBB, het Rentelonds, het Muntfonds, het HWI en het Bestuur der Postchecks.

³ Voor de interbancaire transacties tussen de Belgische kredietinstellingen en hun buitenlandse correspondenten wordt in de tabel alleen het saldo opgenomen, opdat het belang van de brutostromen die via dit kanaal plaatsvinden, niet zou overdreven worden.

⁴ In België verhandelde deelbewijzen en andere effecten van instellingen voor collectieve belegging en verzekeringsbonds, evenals de technische reserves van de Belgische verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen.

⁵ Omvatten de tegoeden en de verplichtingen bij buitenlandse kredietinstellingen, alsook de rechtstreekse financieringsoperaties die, in andere vormen dan effecten, tussen binnenlandse sectoren of met de rest van de wereld konden worden opgetekend.

⁶ De saldi van de financiële rekeningen van de binnenlandse sectoren stemmen niet overeen met de financieringsvermogens of -behoeften zoals die in de reële rekeningen worden opgetekend, vanwege de verschillen tussen het tijdslijf waarop de transacties in beide rekeningen worden geregistreerd, statistische aanpassingen of vergissingen en weglatingen. Zo kunnen bijvoorbeeld bij gebrek aan gegevens de meeste vorderingen en schulden uit hoofde van het goederen- en dienstenverkeer tussen de sectoren niet worden opgetekend in de financiële rekeningen.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË 1997 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL XVIII — VORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE PARTICULIEREN

(miljarden franken)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Eerste negen maanden		p.m. Eind september 1997 uitstaand bedrag
										1996	1997	
Vorming van financiële activa	922	997	974	1.033	1.047	877	1.026	852	964	901	667	22.427
Bij kredietinstellingen of door rechtstreekse aankoop van effecten	588	747	935	660	691	185	665	574	463	470	130	17.642
Voor ten hoogste een jaar	208	429	192	244	434	331	-7	33	130	121	21	6.062
Biljetten en zichtdeposito's	42	65	4	5	-22	101	13	23	12	63	86	1.163
Spaardeposito's	183	188	-255	-87	-32	37	446	403	432	305	204	3.404
Termijndeposito's	-31	93	353	157	400	-56	-70	-260	-272	-162	-232	1.273
Effecten	13	83	90	169	89	249	-395	-134	-42	-85	-36	224
Voor meer dan een jaar	381	318	743	417	257	-146	672	542	333	349	109	11.580
Termijndeposito's	-9	-12	...	7	-6	12	38	62	7	4	24	252
Vastrentende effecten	395	220	592	329	179	-123	608	493	279	341	7	6.588
Aandelen	-4	110	152	81	84	-35	26	-13	47	4	78	4.740
Via institutionele beleggers	291	247	46	217	329	642	246	306	420	337	448	4.901
Instellingen voor collectieve belegging ¹	190	160	-45	103	231	531	111	73	184	152	280	2.491
Verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen ²	101	87	91	114	99	111	134	232	236	185	168	2.410
Overige ³	43	2	-7	156	26	50	116	-28	80	93	89	-116
Nieuwe financiële verplichtingen	201	274	194	166	160	84	181	69	172	112	207	3.486
Voor ten hoogste een jaar	34	55	13	31	...	-33	5	-15	13	-19	-16	288
Voor meer dan een jaar	167	219	182	134	160	117	176	84	160	131	223	3.198
waarvan : Hypothecaire leningen	105	153	115	84	104	123	135	82	115	83	143	2.252
Termijnvoorschotten	34	37	38	28	34	-8	38	8	30	26	53	597
Consumptiekredieten	28	29	28	22	19	2	3	-4	17	24	27	335
Financieel saldo ⁴	721	723	780	867	887	793	846	783	791	789	460	18.941

Bron : NBB.

¹ In België verhandelde deelbewijzen en effecten van instellingen voor collectieve belegging.

² Technische reserves van de Belgische verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen en in België verhandelde verzekeringsbonds.

³ Rechtstreekse financieringsoperaties die, in andere vormen dan effecten, konden worden opgetekend tussen binnenlandse sectoren of met de rest van de wereld en instrumenten waarvan de looptijd niet bekend is. Inclusief, voor de uitstaande bedragen, de statistische aanpassingen in gevolge van de herwaarderingmethoden van de aandelenportefolies.

⁴ Zie voetnoot 6 bij tabel XVII.

TABEL XIX — FORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN¹

(miljarden franken)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Eerste negen maanden		p.m. Eind september 1997 uitstaand bedrag
										1996	1997	
Vorming van financiële activa	465	811	490	448	550	545	194	382	412	332	422	12.329
Voor ten hoogste een jaar	187	168	164	173	-131	327	133	110	372	345	279	2.347
Biljetten, munten en zichtdeposito's	41	47	9	24	12	29	-9	90	83	45	78	763
Overige deposito's	87	123	152	19	-24	290	23	17	167	123	107	1.465
Overige	59	-1	3	130	-119	7	119	3	121	177	94	120
Voor meer dan een jaar	144	335	308	328	484	96	114	290	-13	-71	159	8.878
Aandelen	62	200	206	147	128	15	105	85	-38	-41	91	6.782
Vastrentende effecten .....	...	32	-25	31	71	-4	-6	-19	-19	-19	8	164
Overige	83	102	127	149	285	85	14	224	44	-11	60	1.932
Overige ²	135	308	18	-52	197	122	-52	-19	53	58	-16	1.104
Nieuwe financiële verplichtingen	605	1.025	841	786	821	561	357	493	573	427	346	19.146
Voor ten hoogste een jaar	167	264	68	182	-157	-19	52	95	160	170	85	1.881
Thesauriebewijzen	---	---	---	3	18	15	34	12	23	37	36	154
Tegenover kredietinstellingen	140	249	68	135	-188	-64	33	76	141	126	44	1.460
Tegenover andere sectoren	27	15	...	44	13	30	-15	7	-4	7	5	266
Voor meer dan een jaar	415	614	718	648	881	458	285	440	380	236	310	16.615
Aandelen	217	324	457	403	443	269	261	251	226	156	203	11.997
Vastrentende effecten	-1	14	-27	21	-9	6	-56	43	-27	-21	-31	591
Overige	198	277	289	223	447	182	79	147	180	101	138	4.027
Overige ²	23	146	55	-43	96	122	21	-42	34	21	-49	651
Financieel saldo ³	-139	-214	-351	-338	-270	-17	-163	-112	-161	-95	76	-6.817

Bron : NBB.

¹ Zie nota 1 van tabel XVII.

² Zie nota 3 van tabel XVIII.

³ Zie nota 6 van tabel XVII.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË 1997 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL XX — FORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEID

(milyarden franken)

	Eerste negen maanden									
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Vorming van financiële activa ¹	88	72	91	142	58	127	-77	-77	-130	13
Voor ten hoogste een jaar	26	45	50	68	3	104	-86	-100	56	18
Voor meer dan een jaar	62	26	41	74	54	23	10	23	-186	-5
Nieuwe financiële verplichtingen	492	498	485	596	576	676	316	241	123	255
In franken	473	430	506	610	689	227	468	503	457	256
Voor ten hoogste een jaar	9	211	92	13	-10	-218	488	-359	185	276
Voor meer dan een jaar	464	219	414	597	699	445	-20	862	271	-20
In vreemde valuta's	19	68	-22	-13	-113	449	-152	-262	-334	-1
Voor ten hoogste een jaar	-27	34	-27	-44	-96	439	-223	-323	-209	24
Voor meer dan een jaar	47	34	5	31	-17	10	71	61	-125	-25
Financieel saldo ²	-404	-426	-393	-455	-518	-549	-392	-318	-253	-242

Bron : NBB.

¹ Inclusief de kredietverlening en participaties.

² Het totale financiële tekort verschilt van de nettofinancieringsbehoefte — in tabellen X en XII gehanteerd begrip —, wat met name het gevolg is van verschillen in de optekendingsdata van de transacties naargelang van de twee invalshoeken van onvolkomenheden in de registratie van de gegevens.

TABEL XXI — BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN¹

(veranderingen in de uitstaande bedragen, miljarden franken)

	Eerste negen maanden						p.m. Eind september 1997 uitstaande bedragen			
	1994		1995		1996		1997			
	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Activa	Passiva		
Per tegenpartij										
Particulieren	183	448	82	165	174	311	193	127	2.831	9.510
Vennootschappen ²	62	76	81	68	160	376	68	150	3.799	3.150
Overheid	544	-43	24	-136	78	-278	107	65	6.493	227
Buitenland ²	451	758	889	979	236	239	1.215	1.241	11.215	11.449
waarvan buitenlandse kredietinstellingen	396	368	426	634	-54	-16	883	787	6.915	8.507
Subtotaal	1.240	1.240	1.076	1.076	648	648	1.583	1.583	24.338	24.338
Belgische kredietinstellingen	83	83	526	526	818	818	136	136	3.488	3.488
Totaal	1.322	1.322	1.601	1.601	1.466	1.466	1.719	1.719	27.825	27.825
Per looptijd										
Voor ten hoogste een jaar ³	1.012	693	660	1.108	642	1.371	1.367	1.853	14.155	21.319
Voor meer dan een jaar	311	630	942	494	824	95	352	-133	13.671	6.506

Bron : NBB.

¹ Inclusief de NBB, het Rentenfonds, het Muntfonds, het HWI en het Bestuur der Postchecks.

² De transacties met buitenlandse instellingen voor collectieve belegging en verzekeringsmaatschappijen die in België openbare uitgiften hebben verricht van respectievelijk deelbewijzen en verzekeringsbons werden ingedeeld bij de sector van de vennootschappen.

³ Inclusief de termijnvoorschotten voor meer dan een jaar met variabele rente.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË 1997 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL XXII — BELEGGINGEN VAN DE RESIDENTEN BIJ OP DE BELGISCHE MARKT ACTIEVE INSTITUTIONELE BELEGERS

(veranderingen in de uitstaande bedragen, miljarden franken)

	Instellingen voor collectieve belegging ¹	Pensioenfondsen	Verzekerings- maatschappijen : takken « leven » ²	Verzekerings- maatschappijen : overige takken	Totaal
1988	192	19	72	18	300
1989	164	7	69	19	259
1990	-39	8	68	25	62
1991	133	20	79	25	257
1992	272	14	69	26	381
1993	537	13	83	24	657
1994	128	7	114	22	271
1995	72	18	207	12	309
1996	203	25	196	26	449
Eerste negen maanden					
1996	180		193 r		373
1997 r	290		174		464
p.m. Eind september 1997 uitstaand bedrag r	2.701		2.597		5.298

Sronnen : BVB, Commissie voor het Bank- en Financiewezen, Belgische Vereniging van Pensioenfondsen, Controlledienst voor de Verzekeringen, Commissariat aux assurances van het Groothertogdom Luxemburg, NBB.

¹ Inclusief de instellingen voor collectieve belegging naar buitenlands recht die actief zijn in België.

² Inclusief de verzekeringsbonds uitgegeven door Luxemburgse verzekeringsmaatschappijen die in België openbare uitgiffen hebben verricht.

TABEL XXIII — NETTO-UITGIFTEN VAN IN FRANKEN LUIDENDE EFFECTEN DOOR DE VENNOOTSCHAPPEN EN DE OVERHEID
(mijliarden franken)

	Vennootschappen					Overheid ¹			Algemeen totaal
	Vastrentende effecten	Aandelen ^{1,2}		Totaal	Schatkist-certificaten	Obligaties	Totaal		
		Genoteerde aandelen	Niet-genoteerde aandelen					Totaal	
1988	-1	47	175	222	221	31	447	478	699
1989	14	110	262	372	386	149	94	243	629
1990	-27	18	447	465	438	112	361	472	910
1991	25	41	368	409	433	-14	523	508	942
1992	9	16	435	451	460	-37	661	625	1.085
1993	22	28	243	271	293	-217	294	76	369
1994	-23	45	224	269	246	431	-103	328	574
1995	56	10	246	257	312	-354	938	584	897
1996	-2	100	145	246	244	175	293	469	713
Eerste negen maanden									
1996	17	43	114	157	173	235	288	523	696
1997	-4	74	131	205	200	267	52	319	519
p.m. Eind september 1997 uitstaand bedrag ...	723	4.936	8.802 r	13.738	14.461	2.000	7.093	9.093	23.554

Bronnen : Commissie voor het Bank- en Financiewezen, NBB.

¹ Openbare en private uitgiften, inclusief de door de kredietinstellingen uitgegeven aandelen, de uitloefeningen van warrants en de uitgiften van vastgoedcertificaten.

² De uitgiften worden gevalueerd op basis van de aktes van oprichting, kapitaalverhoging of -verlaging van de vennootschappen, zoals die in het Belgisch Staatsblad worden gepubliceerd.

³ Inclusief de door de gemeenschappen, de gewesten en de sociale zekerheid uitgegeven thesauriebewijzen.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE 1997 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL XXIV — BELANGRIJKSTE RENTETARIEVEN

(tarieven per einde kwartaal)

	Geldmarkttarieven voor drie maanden		Tarief voor de referentie-OLO	Credietrentetarieven ¹				Debetrentetarieven ¹			
	Schatkist-certificaten	Interbankenmarkt		Regulemen-teerde spaar-deposito's ²	Termijndeposito's voor 3 maanden	Kasbons voor 5 jaar	Kaskredieten	Vaste voorschotten voor 6 maanden	Investerings-kredieten voor 5 jaar	Hypothecaire kredieten	
1993 I	8,22	8,22	7,42	5,73	7,53	6,73	11,98	8,86	8,29	7,91	
II	6,65	6,69	6,99	5,48	6,11	6,48	10,61	7,55	7,54	7,72	
III	9,37	9,44	7,38	5,48	8,16	6,02	13,02	9,34	8,32	7,69	
IV	6,73	6,81	6,33	5,47	6,08	5,76	10,78	7,28	7,32	7,27	
1994 I	6,12	6,13	7,19	4,48	5,55	5,85	9,91	7,53	7,64	6,97	
II	5,45	5,50	7,78	4,31	4,77	6,89	9,29	6,57	8,49	7,97	
III	5,26	5,33	8,50	4,61	4,50	7,54	9,26	6,55	9,42	8,74	
IV	5,23	5,25	8,34	4,62	4,52	7,50	8,79	6,26	9,24	8,81	
1995 I	5,64	5,69	8,05	4,72	5,08	7,51	9,69	6,60	9,36	8,41	
II	4,65	4,69	7,55	4,07	4,08	6,01	8,29	5,60	8,07	7,75	
III	4,27	4,30	7,19	3,80	3,59	5,76	8,01	5,19	7,75	7,20	
IV	3,71	3,73	6,69	3,82	3,16	5,50	7,75	4,54	7,34	6,63	
1996 I	3,28	3,33	6,80	3,12	2,71	5,73	7,30	4,32	7,22	6,31	
II	3,27	3,30	6,80	3,10	2,77	5,45	7,28	4,38	7,25	6,42	
III	3,04	3,06	6,23	3,13	2,55	5,02	7,00	3,98	6,75	6,41	
IV	3,04	3,04	5,86	2,84	2,51	4,72	7,02	4,01	6,29	5,64	
1997 I	3,33	3,34	5,96	2,82	2,76	4,50	7,02	4,31	6,53	5,05	
II	3,27	3,30	5,75	2,83	2,77	4,51	7,02	4,22	6,23	5,49	
III	3,60	3,63	5,61	2,84	3,01	4,61	7,01	4,65	6,42	5,48	
IV	3,60	3,62	5,39	2,84	3,03	4,67	7,26	4,76	6,49	5,88	

Bron : NBB.

Bibliografische referenties : Statistisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België, 2^e kwartaal 1996 : « Wijzigingen in hoofdstuk 19 : Rentetarieven ».

Tijdschrift van de Nationale Bank van België, LXIX^e jaargang, nr. 9, september 1994 : « Nieuwe tabel betreffende de debet- en credietrentetarieven toegepast door de kredietinstellingen ».

Tijdschrift van de Nationale Bank van België, LXVI^e jaargang, nr. 5, mei 1991 : Herziening van hoofdstuk XIX « Disconto-, rente- en rendementstarieven » van het gedeelte « Statistieken » van het Tijdschrift.

¹ Tarieven verkregen via een enquête bij de belangrijkste kredietinstellingen en gewogen op basis van het marktaandeel van elk van die instellingen.

² Basisrentevoet verhoogd met de getrouwheidspremie. Ten gevolge van een aanpassing van het referentiecontract is de vermelde rentevoet vanaf januari 1996 niet meer vergelijkbaar.

TABEL XXV — TARIEVEN VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE EN VAN HET HERDISCONTERING- EN WAARBORGINGSTITUUT

(procenten)

Data waarop de wijzigingen van toepassing worden	Discontovoet	Centraal tarief van de Bank ¹	Rente op de via toewijzingen verstrekte kredieten ²	Rente op de voorschotten in rekening-courant		HWI-tarieven voor de einddagoverschotten	
				Binnen de kredietlijnen	Buiten de kredietlijnen	Gewone tranche	Overschrijdingstranche ³
p.m. 1997 1 januari	2,50	3,00	3,00	4,25	6,00	2,00	1,00
1997 10 oktober	2,75	3,30	—	4,55	"	2,30	1,30
13 oktober	"	"	3,30	"	"	"	"

Bron : NBB.

Bibliografische referentie : Tijdschrift van de Nationale Bank van België, LXVI^e jaargang, nr. 5, mei 1991 : Herziening van hoofdstuk XIX « Disconto-, rente- en rendementstarieven » van het gedeelte « Statistieken » van het Tijdschrift.

¹ Tarief van toepassing op de voorschotten in rekening-courant aan de « primary dealers » en hun deposito's bij het HWI, binnen individuele lijnen waarvan het totale bedrag voor alle « primary dealers » samen op het einde van 1997 4,6 miljard fr. beliep.

² De vermelde data stemmen overeen met de data van de toewijzingen (of transactiedata) en niet met de data van de afwikkeling in de Verrekenkamer (of valutadata), die, behoudens uitzonderingen, twee dagen na de toewijzingsdata vallen. Als er geen gegevens vermeld zijn, heeft er op die datum geen toewijzing plaatsgevonden.

³ Dit tarief is van toepassing op de overschotten die meer bedragen dan 5 pct. van de individueel aan de financiële instellingen toegekende kredietlijnen.

TABEL XXVI — TRANSACTIES VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE

(veranderingen in miljarden franken)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Transacties buiten geldmarktbeleid	22,7	-86,2	38,4	-23,7	226,0	-3,6
Vermeerdering (-) of vermindering van de bijlettenomloop ¹	1,8	-10,0	22,9	-33,4	-19,2	-13,0
Vermeerdering of vermindering (-) van de externe reserves ²	19,9	-74,5	9,5	8,4	15,7	22,2
Vermeerdering (-) of vermindering van het deposito van de Belgische Staat ³	0,2	-1,0	0,3	...	-0,2	0,6
Vermeerdering (-) of vermindering van het deposito van de Luxemburgse Staat	-	-0,5	...	0,5	...	...
Diversen (netto)	0,8	-0,2	5,7	0,8	229,7 ⁴	-13,4
Uitgifte van depositocertificaten (-)	-	-	-	-	-230,0	...
Aangepast saldo	22,7	-86,2	38,4	-23,7	-4,0	-3,6
Geldmarktbeleid door andere transacties in franken	-22,6	87,7	-43,6	31,9	0,4	-2,8
Mobilisering van handelspapier	-6,9	0,3	-1,6	-0,3	0,2	-0,1
Kredietverstrekking d.m.v. aanbestedingen	-25,2	5,1	-0,1	-10,0	...	-5,0
Directe geldmarktinterventies	9,5	82,3	-41,9	42,2	0,2	2,3
Aan- of verkopen (-) van effecten op de markt	-0,3	15,0	-14,5	6,0	1,0	1,0
Cessies-retrocessies op zeer korte termijn	12,8	65,3	-25,4	36,2	-4,8	5,3
Interbankendeposito's of -leningen (-)	-3,0	2,0	-2,0	...	4,0	-4,0
Dekking of opnemng (-) van de residuele geldmarksaldi	-0,1	-1,5	5,2	-8,2	3,6	6,4
Vermeerdering of vermindering (-) van de voorschotten in rekening-courant aan de financiële instellingen	-0,1	0,2	2,0	-2,9	0,7	2,9
Vermeerdering (-) of vermindering van de door het HWI bij de NBB geplaatste einddagoverschotten .....	...	-1,7	3,2	-5,3	2,9	3,5

Bron : NBB

¹ Met inbegrip van de bijletten die geen wettig betaalmiddel meer zijn.

² Tegen marktkoersen en op valutadatum.

³ Met inbegrip van de vermeerdering of vermindering (-) van de voorschotten aan de Staat en aan het Rentenfonds, tot de afschaffing van die voorschotten op 1 juli 1993.

⁴ Met inbegrip van de storting aan de Staat van de meerwaarde op goud.

LIJST VAN DE TABELLEN EN DE GRAFIEKEN

TABELLEN

Hoofdstuk 1 : Internationale omgeving

1	Bestedingen	6
2	Aandeel van de Aziatische landen, ongerekend Japan, in de buitenlandse handel van vier grote economieën	8
3	Lopende rekening van de belangrijkste regio's van de wereld	9
4	Consumptieprijzen	10
5	Werkloosheidsgraad	17

Hoofdstuk 2 : Activiteit en werkgelegenheid

6	Bestedingen tegen vaste prijzen in België en de buurlanden in 1997	23
7	BBP en belangrijkste bestedingscategorieën tegen prijzen van 1990	25
8	Werkgelegenheidsverloop in de ondernemingen	30
9	Jaarlijkse arbeidsduur van de loontrekkenden in 1994	30
10	Beroepsbevolking	34

Hoofdstuk 3 : Prijzen, kosten en inkomens

11	Consumptieprijzen	37
12	Loonkosten in de ondernemingen	44
13	Uurloonkosten in de ondernemingen in België en in de drie buurlanden	44
14	Inkomen van de vennootschappen tegen werkelijke prijzen	47
15	Inkomen van de particulieren tegen werkelijke prijzen	48
16	Determinanten van het verloop van de door de particulieren ontvangen rente-inkomens	49
17	Belang van de aandelen in het financiële vermogen van de gezinnen	50

Hoofdstuk 4 : Overheidsfinanciën

18	Ontvangsten van de gezamenlijke overheid	53
19	Primaire overheidsuitgaven	56
20	Rentelasten van de Schatkist	59
21	Nettofinancieringsbehoefte en schuld van de overheid	61

Hoofdstuk 5 : Betalingsbalans en wisselkoersen

22	Lopende rekening van België	68
23	Maatstaven van de directe weerslag van de financiële crisis in Zuidoost-Azië	70
24	Lopende rekening van de BLEU	75

25	Betalingsbalans van de BLEU	76
26	Directe investeringen van de BLEU	77
27	Sectorale opsplitsing van de directe investeringen van de BLEU in maatschappelijk kapitaal	79
28	Geografische structuur van de directe investeringen van de BLEU in maatschappelijk kapitaal	80
29	Portefeuillebeleggingen van de BLEU	81
30	Overig financieel verkeer van de BLEU	83

Hoofdstuk 6 : Financiële rekeningen en financiële markten

31	Vorderingen en financiële verplichtingen van de Belgische economie aan het einde van september 1997r	88
32	Beleggings- en financieringskanalen van de Belgische economie tijdens de eerste negen maanden van 1997r	89
33	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de particulieren	90
34	Structuur van de door de particulieren gevormde financiële activa	91
35	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de vennootschappen	94
36	Vorming van financiële activa door en nieuwe verplichtingen van de overheid	95
37	Financiële transacties van de Belgische kredietinstellingen en de op de Belgische markt actieve institutionele beleggers	96
38	Belangrijkste determinanten van de rentemarge van de Belgische kredietinstellingen	98
39	Netto-uitgiften van in franken luidende effecten door de vennootschappen en de overheid	102

Hoofdstuk 7 : Monetair en wisselkoersbeleid

40	Openheidsgraad van de landen van de Europese Unie in 1996	111
41	Monetaire-beleidsinstrumenten van het ESCB	113
42	Externe reserves van de landen van de Europese Unie aan het einde van 1996	114

GRAFIEKEN

Hoofdstuk 1 : Internationale omgeving

1	Macro-economisch beleid	5
2	Conjunctuurindicatoren van de grote EU-landen	7
3	Wisselkoersen, ten opzichte van de VS-dollar, van de valuta's van enkele Zuidoost-Aziatische landen	7
4	Gewogen gemiddelde wisselkoersen	11

5	Rente op korte en op lange termijn	12
6	Wisselkoersen en korte-termijnrente in de Europese Unie	13
7	Ecart, ten opzichte van de Duitse mark, van de rente op driemaands futures voor december 1998	13
8	Veranderingen in het netto te financieren saldo van de overheid	14
9	Convergentie van enkele economische indicatoren in de Europese Unie . . .	15
10	Werkloosheidsgraad in de landen van de Europese Unie	17
11	Geografische indeling van de kredieten van het Internationaal Monetair Fonds	20

Hoofdstuk 2 : Activiteit en werkgelegenheid

12	Bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid . .	24
13	Bestedingen van de particulieren	26
14	BBP en synthetische conjunctuurcurve	27
15	Synthetische conjunctuurcurven in de verwerkende nijverheid	27
16	Conjunctuurindicatoren in de diensten aan ondernemingen	28
17	Indicatoren van het werkgelegenheidsverloop	29
18	Verloop van het arbeidsvolume, de activiteit en de loonkosten in de industrie en in de verhandelbare diensten	32
19	Verloop van de werkloosheid	35
20	Internationale vergelijking van de werkloosheidsgraad	36

Hoofdstuk 3 : Prijzen, kosten en inkomens

21	Huurgelden	38
22	Consumptieprijzen ongerekend de weerslag van de indirecte belastingen . . .	39
23	Inflatie en voornaamste determinanten	40
24	Convergentie van de inflatie in de Europese Unie	42
25	Conventionele lonen van arbeiders en bedienden	43
26	Loonkosten per eenheid product in de ondernemingen in België en in de Europese Unie	45
27	Bruto-exploitatieoverschot van de vennootschappen	46
28	Beschikbaar inkomen van de verschillende sectoren	47
29	Belangrijkste bestanddelen van het primaire inkomen van de particulieren . .	49

Hoofdstuk 4 : Overheidsfinanciën

30	Fiscale en parafiscale ontvangsten : voornaamste determinanten	52
31	Fiscale druk op de rente-inkomens van de door de particulieren in België belegde activa	55
32	Effectieve en gecorrigeerde verandering in het primaire saldo	58
33	Gemiddelde rente op de in franken luidende lange-termijnschuld	60
34	Verloop van de nettofinancieringsbehoefte sinds het begin van de jaren tachtig	60

35	Nettofinancieringsbehoefte, ontvangsten en uitgaven in de landen van de Europese Unie in 1997	62
36	Sociale uitgaven en demografie	63
37	Armoede, sociale uitgaven en werkgelegenheid	63
38	Fiscale en parafiscale druk en werkgelegenheid in 1997	64
39	Verandering in de overheidsschuld tussen 1993 en 1997 in de landen van de Europese Unie	65

Hoofdstuk 5 : Betalingsbalans en wisselkoersen

40	Sparen en investeringen van België	67
41	Goederenuitvoer van België en determinanten	69
42	Grootte en openheid van de EU-economieën	71
43	Blootstelling van de lidstaten van de EU aan asymmetrische schokken	72
44	Goederen- en dienstenverkeer van België	74
45	Directe investeringen, buitenlandse handel en BBP	78
46	Effectieve wisselkoers van de frank	85

Hoofdstuk 6 : Financiële rekeningen en financiële markten

47	Nettofinancieringsbehoefte (–) of -vermogen van de grote sectoren	87
48	Netto financiële positie van de grote sectoren	87
49	Indexcijfers van het rendement van de instellingen voor collectieve belegging	92
50	Rente van de beleggingen bij banken	92
51	Structuur van het aandeelhouderschap van de Belgische vennootschappen	94
52	Beleggingskanalen van de particulieren en financieringskanalen van de overheid	97
53	Niet-rentegebonden inkomens van de banken en lange-termijnrente	100
54	Omzet op de secundaire markt	103
55	Ontwikkeling van de beurskoersen en van hun determinanten	104

Hoofdstuk 7 : Monetair en wisselkoersbeleid

56	Wisselkoers- en renteverschillen tegenover de Duitse mark	107
57	Monetaire-beleidsvoering	108
58	Rentever schillen op tien jaar tegenover Duitsland	109
59	Rendementscurven in België en Duitsland	110

STATISTISCHE BIJLAGE**Tabellen betreffende de economische activiteit en de prijzen**

I	Overzicht van de macro-economische ontwikkelingen in enkele EU-landen . . .	119
II	BNP en belangrijkste bestedingscategorieën tegen prijzen van 1990	120
III	Deflatoren van het BNP en van de belangrijkste bestedingscategorieën	121
IV	BNP en belangrijkste bestedingscategorieën tegen werkelijke prijzen	122
V	Toegevoegde waarde van de verschillende bedrijfstakken tegen prijzen van 1990	123
VI	Vraag naar en aanbod van arbeidsplaatsen	124
VII	Consumptieprijzen	125
VIII	Inkomensrekening van de verschillende sectoren tegen werkelijke prijzen . . .	126
IX	Synthese van de transacties van de grote sectoren van de economie tegen werkelijke prijzen	127

Tabellen betreffende de overheidstransacties

X	Ontvangsten, uitgaven en nettofinancieringsbehoefte van de overheid	128
XI	Overheidsuitgaven	129
XII	Nettofinancieringsbehoefte (–) of -vermogen van de deelsectoren en van de gezamenlijke overheid	130
XIII	Uitstaande schuld van de overheid	131

Tabellen betreffende de transacties met het buitenland

XIVa	Lopend verkeer op transactiebasis van België	132
XIVb	Lopend verkeer op transactiebasis van de BLEU	133
XV	Kapitaal- en financieel verkeer van de BLEU volgens het IMF-schema	134
XVI	Indicatieve wisselkoersen	135

Tabellen betreffende de monetaire en de financiële transacties

XVII	Beleggings- en financieringskanalen van de Belgische economie	136
XVIII	Vorming van financiële activa en nieuwe financiële verplichtingen van de particulieren	137
XIX	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de vennootschappen	138
XX	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de overheid	139
XXI	Balansstructuur van de Belgische kredietinstellingen	140
XXII	Beleggingen van de residenten bij op de Belgische markt actieve institutionele beleggers	141
XXIII	Netto-uitgiften van in franken luidende effecten door de vennootschappen en de overheid	142
XXIV	Belangrijkste rentetarieven	143
XXV	Tarieven van de Nationale Bank van België en van het Herdiscontering- en Waarborginstituut	144
XXVI	Transacties van de Nationale Bank van België	145

De Nationale Bank van België als onderneming

INLEIDENDE BESCHOUWINGEN

Benevens de traditionele centralebankactiviteiten — zoals de implementatie van het monetaire beleid, de functie van « lender of last resort » voor het particuliere bankwezen, de uitgifte van bankbiljetten en de vertegenwoordiging van ons land in het kader van de internationale monetaire samenwerking — oefent de Nationale Bank van België een takenpakket uit dat veel uitgebreider is als dat van de meeste andere centrale banken.

De activiteiten die om het even welke centrale bank verricht, worden in de Nationale Bank van België immers aangevuld door een waaier van activiteiten die in dit en/of vorige bedrijfsverslagen uitvoerig worden belicht. Het gaat onder meer over een performant uitwisselingssysteem voor interbancaire betalingen, een uitgebreid effectenclearingstelsel en de currency centers. In tegenstelling tot bepaalde andere centrale banken drukt de Bank bovendien haar bankbiljetten zelf en haar knowhow op dit gebied wordt ook voor commercieel veiligheidsdrukkwerk aangewend. De bestaande structuur voor het verzamelen, de verwerking en de publicatie van monetaire en financiële inlichtingen — een taak waarmee alle centrale banken zijn belast — werd in België nuttig aangewend om andere aanvullende statistische gegevens in 's lands belang op te stellen, te weten de conjunctuurenquêtes, de nationale rekeningen en de statistieken van de buitenlandse handel. Voorts heeft de wetgever de Bank belast met het beheer van de balanscentrale, die de jaarrekeningen van zo'n 225.000 vennootschappen centraliseert en de gegevens van de sociale balansen voor de gezamenlijke economie totaliseert, de centrale voor kredieten aan ondernemingen en de centrale voor kredieten aan particulieren, welke laatste als doel heeft de consument beter te beschermen tegen overmatige schuldenlast. Ten slotte verleent de Bank kosteloos bepaalde diensten aan de Staat, in het bijzonder die van Rijkskassier.

Bovengenoemde diverse opdrachten hebben tot gevolg dat, naargelang van de gehanteerde ramingsmethode, slechts 46 à 48 pct. van het personeelsbestand van de Bank ingezet wordt voor taken die tot de eigenlijke opdrachten van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) zullen behoren.

De niet-ESCB-activiteiten nemen in de Bank dus 52 à 54 pct. van het personeel in beslag. Een aantal van die activiteiten die niet specifiek zijn voor de doorsnee centrale bank genereert evenwel ook belangrijke ontvangsten. Zo wordt het terugverdieneffect van de dienstverlening aan derden voor het boekjaar 1998 op ruim 2 miljard of 23 pct. van de algemene kosten geraamd. Met deze terugwinningen wordt in internationale vergelijkingen, die de efficiëntie van centrale banken willen meten, vaak geen rekening gehouden.

I. ACTIVITEITEN

1. HET DRUKKEN EN UITGEVEN VAN BANKBIJETTEN

1.1 HET EMISSIEBELEID

De Nationale Bank ontwerpt en drukt haar bankbiljetten zelf. In 1997 heeft zij haar bankbiljettenassortiment verder vernieuwd. Zo bracht zij op 24 april het biljet van 1.000 fr., waarop de beeltenis van Constant Permeke is afgedrukt, in omloop en op 19 juni het biljet van 10.000 fr., dat hulde brengt aan koning Albert II en koningin Paola. Daarnaast verloren de overeenkomstige coupures van de oude generatie op 15 december 1997 hun wettige betaalkracht, maar zoals alle andere biljetten die de Nationale Bank na 1944 heeft uitgegeven, kunnen ze steeds aan haar loketten worden ingeruild.

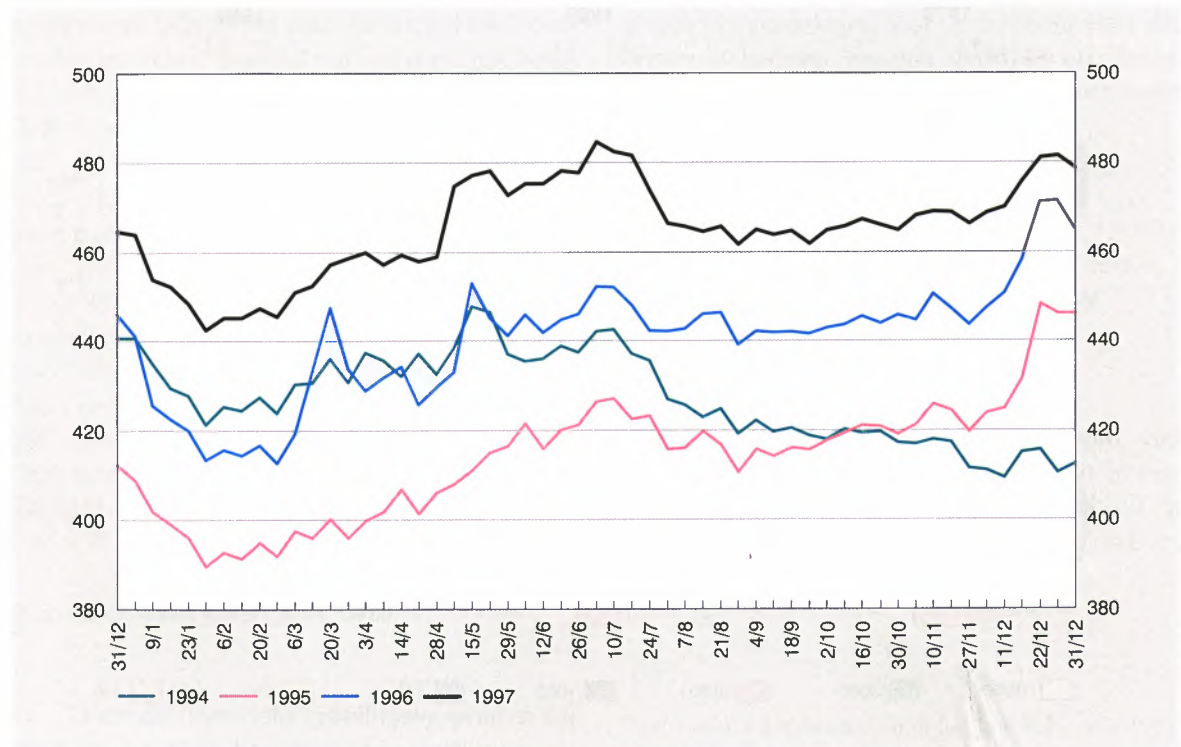
Na de uitgifte van het bankbiljet van 500 fr., met de beeltenis van de surrealistische schilder René Magritte, en de daaropvolgende intrekking van het biljet van 500 fr., type Meunier, zal het Belgische publiek in 1998 kunnen beschikken over een recente en eenvormige serie van zes bankbiljetten, die geavanceerde veiligheidskenmerken bezitten. Deze biljetten zullen in omloop blijven totdat ze in 2002 door de euro worden vervangen.

1.2 IN OMLOOP BRENGEN VAN DE BIJETTEN VAN DE BANK

Het volume van de in omloop gebrachte bankbiljetten is volledig afhankelijk van de vraag van de financiële instellingen, die op haar beurt bepaald wordt door de behoeften

GRAFIEK 1 — BANKBIJETTENCIRCULATIE

(wekelijks uitstaande bedragen, in miljarden franken)



BANKBIJETTENCIRCULATIE¹

(jaarultimocijfers)

	Waarde in miljarden franken		Aantal in miljoenen biljetten	
	1996	1997	1996	1997
10.000 fr.	225,7	220,1	22,5	22,0
2.000 fr.	134,6	159,2	67,3	79,6
1.000 fr.	75,0	68,6	75,0	68,6
500 fr.	13,6	14,3	27,2	28,6
200 fr.	4,9	5,6	24,5	28,0
100 fr.	10,9	10,8	109,0	108,0
Totaal	464,7	478,6	325,5	334,8

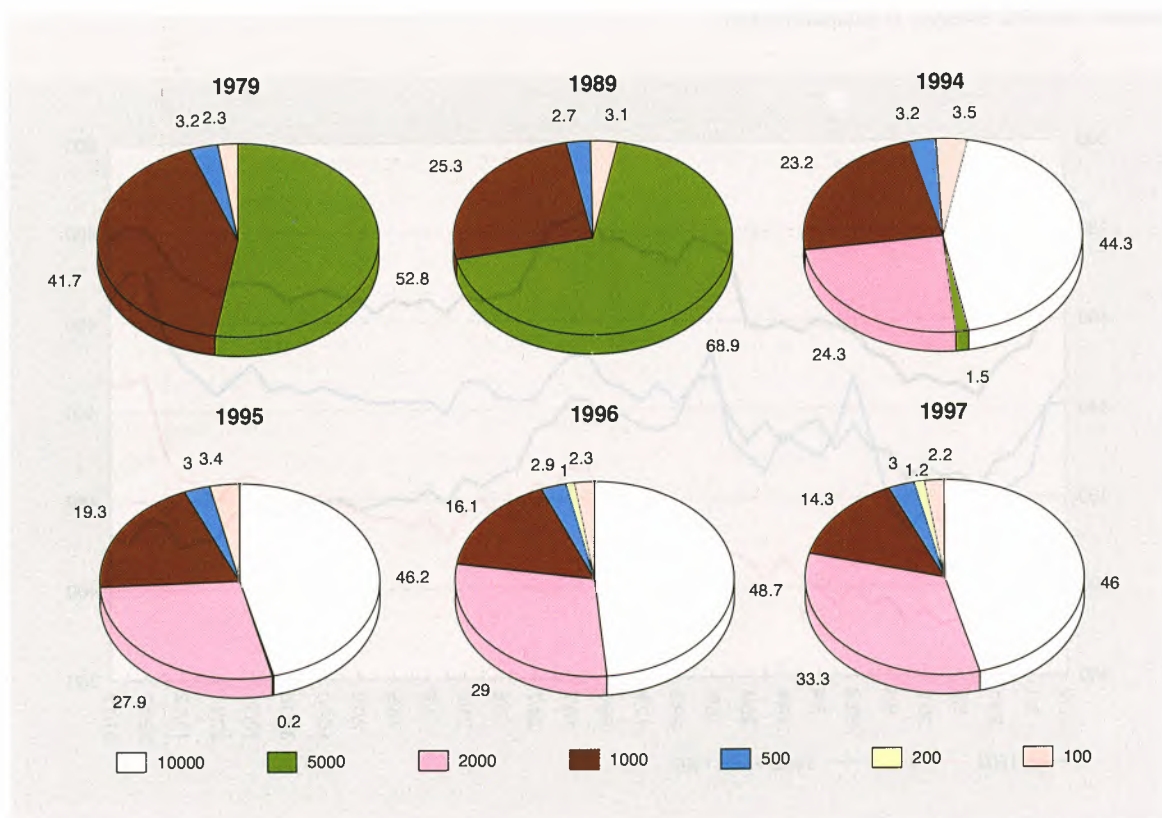
¹ Inclusief de biljetten die zich in de kassen van de kredietinstellingen bevinden.

van de ondernemingen en de particulieren. Het bankbiljet komt in concurrentie met andere betaalinstrumenten. Door de sterke ontwikkeling en diversificatie van deze instrumen-

ten is het relatieve aandeel van het bankbiljet in de geldhoeveelheid gedaald. Het bankbiljet blijft evenwel een veel gebruikt betaalmiddel, zoals blijkt uit het verloop van de bankbiljet-

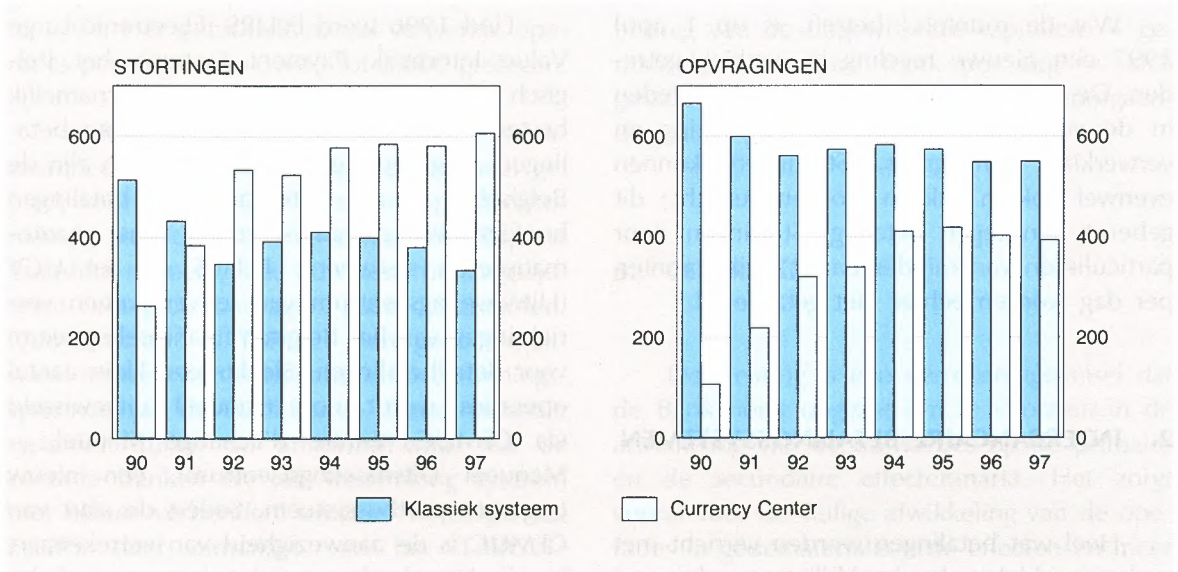
GRAFIEK 2 — SAMENSTELLING VAN DE BANKBIJETTENCIRCULATIE PER COUPURE

(jaarultimocijfers, in procenten van de circulatiewaarde)



GRAFIEK 3 — STORTINGEN EN OPNEMINGEN VAN BIJJETTEN (PROVINCIE + BRUSSEL) IN DE CURRENCY CENTERS EN IN HET TRADITIONELE SYSTEEM

(miljoenen biljetten)



tencirculatie tijdens de laatste jaren. Zo bedroeg die circulatie eind 1997 478,6 miljard frank, wat 3 pct. meer is dan het voorgaande jaar.

Zoals gewoonlijk vertoonde de bankbiljettenomloop tijdens het jaar aanzienlijke schommelingen, onder invloed van seizoengebonden factoren : op 4 juli bereikte zij een piek van 486,8 miljard en op 29 januari een minimum van 440,3 miljard, of een verschil van liefst 46,5 miljard frank. Ook aan het einde van het jaar werd een seizoenpiek opgetekend.

Het totale aantal bankbiljetten in omloop is met ongeveer 2,8 pct. gestegen in de loop van het verslagjaar, in tegenstelling tot 1996 toen het aantal biljetten een teruggang te zien gaf. De nieuwe coupures van 2.000 fr. en 200 fr. namen in 1997 verder de plaats in van de kleinere coupures.

1.3 HET SORTERPROCES

Door de financiële instellingen worden bij de Bank dagelijks bankbiljetten opgenomen en

gestort. De gestorte biljetten worden nagezien en gesorteerd met behulp van machines, die gemiddeld 40.000 à 70.000 biljetten per uur kunnen verwerken. Deze machines zorgen zowel voor de telling als voor de controle van de echtheid, de sortering volgens de slijtagegraad, de verpakking van de bankbiljetten die opnieuw kunnen worden gebruikt en de on-line-vernietiging van de biljetten die niet meer geschikt zijn voor circulatie.

1.4 WIJZE VAN STORTING EN OPNEMING VAN BIJJETTEN EN MUNTEN

Wat de opvragingen en stortingen van bankbiljetten betreft, worden de operaties verricht in gestandaardiseerde pakken of « à la carte », via het systeem van het « Currency center »¹.

¹ Dit stelsel wordt beschreven in het jaarverslag over 1991, blz. 147.

In totaal werden in 1997, bij alle vestigingen van de Bank samen, 1.886 miljoen bankbiljetten opgenomen of gestort.

Wat de munten¹ betreft, is op 1 april 1997 een nieuwe regeling in werking getreden. De opvragingen en stortingen geschieden in de vorm van cartouches. Verpakking en verwerking zijn gratis. Stortingen kunnen evenwel ook in zakken worden verricht; dit gebeurt dan tegen betaling. Stortingen door particulieren van minder dan 12 kilo munten per dag worden echter niet getarifeerd.

2. INTERBANCAIRE BETALINGSSYSTEMEN

Heel wat betalingen worden verricht met andere middelen dan bankbiljetten : cheques, overschrijvingen, domiciliëringen, debetkaarten,... Bovendien doen particulieren vaak een beroep op bankautomaten om geld af te halen.

Zonder rechtstreeks in contact te staan met het publiek, speelt de Nationale Bank in dit vlak een vooraanstaande rol, meer bepaald op het gebied van het organiseren en opzetten van systemen voor de verwerking en de

afwikkeling van al deze operaties. Deze stelsels hebben de jongste jaren belangrijke wijzigingen ondergaan.

Eind 1996 werd ELLIPS (ELECTronic Large Value Interbank Payment System), het Belgisch brutovereffeningsstelsel, voornamelijk bestemd voor de verwerking van grote betalingen, in gebruik genomen. Sindsdien zijn de Belgische girale interbancaire betalingen hoofdzakelijk georganiseerd in twee geautomatiseerde systemen : ELLIPS en het UCV (Uitwisselingscentrum van te verrekenen verichtingen van het Belgisch financieel systeem) voor detailbetalingen. Slechts een klein aantal operaties wordt nog manueel uitgewisseld via CEMUC (Centre d'Echange Manuel — Manueel UitwisselingsCentrum), een nieuw opgestart postbussysteem. Sedert de start van CEMUC is de aanwezigheid van verrekenaars in de Verrekenkamer niet langer verplicht. Deze veranderingen hebben geleid tot een sterke terugloop van de activiteiten in de Verrekenkamer.

Het jaar 1997 is het eerste volledige werkingsjaar van ELLIPS. In dit stelsel wordt iedere operatie één voor één op een definitieve wijze vereffend. Oorspronkelijk bestond er een verplichting om alle betalingen boven de 50 miljoen frank via ELLIPS te verwerken. Om het systeemrisico in de Belgische betalingssystemen nog verder te verlagen, werd beslist om begin juni dit bedrag tot 20 miljoen frank te verlagen.

¹ De munten worden door de Koninklijke Munt van België geslagen en door de Nationale Bank van België in omloop gebracht.

BEDRAGEN EN AANTAL VERWERKTE OPERATIES¹

(in daggemiddelden)

	Bedragen (in miljarden franken)			Aantal (in duizenden transacties)		
	ELLIPS	UCV	Verrekenkamer	ELLIPS	UCV	Verrekenkamer
1995	0	107	1.342	0	3.318	52
1996 (a)	0	123	1.253	0	3.412	45
1996 (b)	1.170	72	24	3,4	3.412	31
1997	1.376	74	22	3,8	3.537	28

¹ Rekening houdend met de start van ELLIPS op 24 september 1996
 — 1996 (a) : periode van januari tot september 1996
 — 1996 (b) : periode van oktober tot december 1996.

In vergelijking met de eerste werkmaanden — het vierde kwartaal van 1996 — is het gemiddeld geboekte bedrag per dag in ELLIPS gestegen met 15 pct. tot 1.376 miljard frank in 1997. Het gemiddeld aantal verwerkte operaties per dag is van 3.400 tot 3.800 gestegen.

Intussen zijn de voorbereidende werkzaamheden, op technisch en operationeel gebied, voor het TARGET (Trans-european Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer) systeem, het Europese betalingssysteem voor grote bedragen, goed opgeschoten. Qua structuur is TARGET een gedecentraliseerd netwerk van nationale brutovereffeningssystemen van de EU-lidstaten. Deze nationale systemen zullen op uniforme wijze via de centrale banken en het Interlinking systeem met elkaar verbonden worden. In België zal ELLIPS deel uitmaken van het TARGET-systeem.

Via TARGET zal men vrijwel even snel, gemakkelijk en veilig een betaling kunnen verrichten tussen kredietinstellingen in verschillende lidstaten als tussen twee binnenlandse kredietinstellingen.

In het UCV (het nettovereffeningssysteem voor betalingen beneden de 20 miljoen frank) hebben het aantal verwerkte operaties — zowat 3,5 miljoen stuks per dag — en het bedrag van de uitgewisselde kapitalen — gemiddeld 74 miljard frank per dag — zich gestabiliseerd op het niveau van het voorgaande jaar.

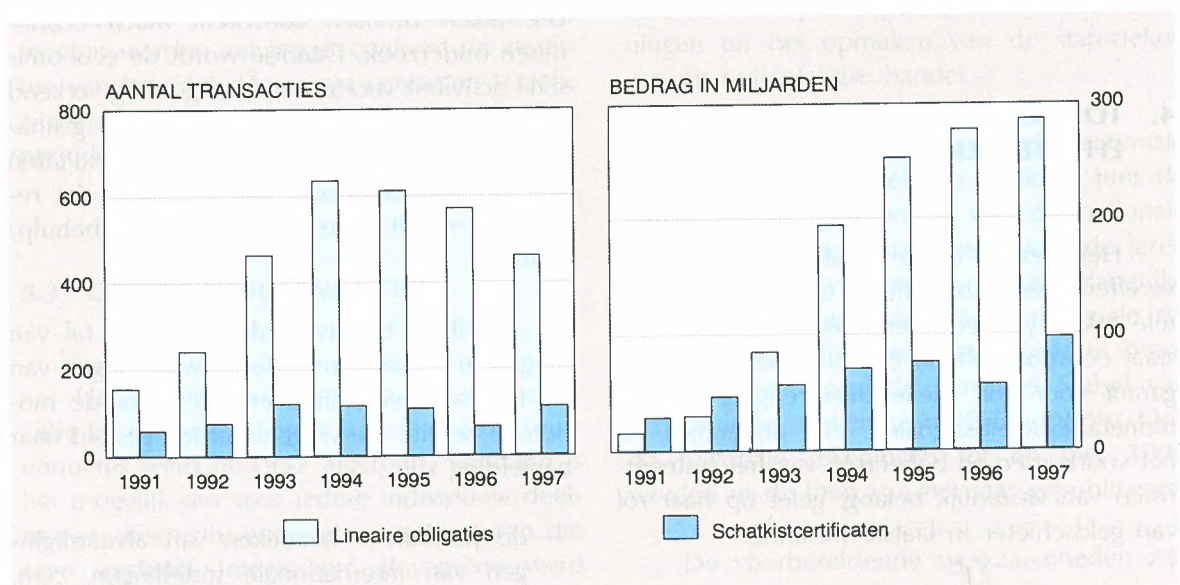
3. CLEARING

De clearing is een verrekeningsstelsel dat de Bank heeft opgezet om te voorzien in de afwikkeling van de transacties op de primaire en de secundaire effectenmarkt. Het zorgt vooral voor de veilige afwikkeling van de operaties in gedematerialiseerde effecten en meer bepaald in lineaire obligaties en schatkistcertificaten.

De werking van de clearing is gebaseerd op het principe van de dubbele kennisgeving alsmede op het principe van de levering tegen betaling, waarbij de gelijktijdigheid van de

GRAFIEK 4 — DOOR HET CLEARINGSTELSEL AFGEWIKKELDE TRANSACTIES OP DE SECUNDAIRE MARKT¹

(daggemiddelden)



¹ Aankopen, verkopen, cessie-retrocessietransacties — met uitzondering van die welke door de Nationale Bank in het kader van haar monetaire beleid worden uitgevoerd — en franco transfers.

bewegingen in effecten en contanten wordt gewaarborgd. Bovendien stelt een mechanisme van automatische lening van effecten, waarbij voorzien wordt in een waarborg, de deelnemers in staat hun leveringsverplichtingen na te komen.

Wat de in het clearingstelsel ontplooidde activiteiten betreft, werd 1997 gekenmerkt door :

- een toename van het uitstaande bedrag aan schatkistbons in vreemde valuta's (dat zijn gedematerialiseerde waarden op korte termijn die worden uitgegeven door de Staat en waarvoor de Bank de rol van gedomicilieerde vervult). Eind 1997 stonden voor omgerekend 58,6 miljard frank schatkistbons uit, tegen 53,8 miljard op 31 december 1996.
- de toevoeging van 5 nieuwe programma's van waarden die geëffectiseerde schuldvorderingen (met name hypothecaire leningen en autokredieten) vertegenwoordigen. Het uitstaande bedrag van deze waarden is gestegen van 22,6 miljard frank, eind 1996, tot 66,2 miljard frank op 31 december 1997.

Grafiek 4 toont het verloop in 1997 van de door de clearing afgewikkelde secundaire-marktoperaties in OLO's en schatkistcertificaten.

4. TOEZICHT OP DE BETALINGS- EN EFFECTENVEREFFENINGSTELSELS

Het toezicht op de betalings- en effectenvereffeningsstelsels behoort tot de fundamentele taken van een centrale bank : enerzijds staat een doeltreffend en veilig betalingsstelsel garant voor een snelle overbrenging van de monetaire-beleidssignalen en, anderzijds, is het voorkomen en beheersen van het systeemrisico van wezenlijk belang, gelet op haar rol van gelschieter in laatste instantie.

Het duidelijker vastleggen van deze opdracht in de nieuwe organieke wet van de

Bank beantwoordt niet alleen aan een juridische noodzaak om de statuten van de Bank aan te passen aan de bepalingen van het Verdrag betreffende de Europese Unie, maar ook aan de ontwikkeling van de inzichten op internationaal vlak. De Groep van Tien heeft, meer bepaald in het kader van de werkzaamheden die zij reeds verscheidene jaren op het vlak van het systeemrisico verricht, een aantal aanbevelingen in verband met de betalings- en effectenvereffeningsstelsels uitgewerkt. Ook het EMI heeft op dat vlak reeds heel wat regelgevend werk verricht.

De Bank heeft haar interne organisatiestructuur aangepast om deze taak te vervullen. Meer bepaald werd een « oversight »-team gecreëerd waarvan de eerste opdracht erin bestaat normen uit te werken die van toepassing zijn op de diverse systemen.

5. ECONOMISCHE STUDIES EN STATISTIEKEN

5.1 ECONOMISCHE STUDIES

De bestuursorganen van de Bank voeren het monetaire beleid en vervullen een adviseerende functie ten behoeve van de overheid. Die taken vereisen consistent macro-economisch onderzoek. Daartoe wordt de economische activiteit voortdurend en grondig verkend en een massa aan statistisch materiaal geanalyseerd. Ook de econometrische resultaten van het kwartaalmodel van de Bank, dat regelmatig wordt bijgesteld, zijn daarbij behulpzaam.

De Bank beantwoordde in 1997 tal van vragen in verband met de ontwikkelingen van de Belgische economie en het gevoerde monetaire beleid. De vragen werden gesteld naar aanleiding van :

- de periodieke bezoeken van afvaardigingen van internationale instellingen, o.m. van het IMF, de OESO en de EC ;
- de economische informatiegaring door in-

ternationale « rating agencies », die de soevereine kredietwaardigheid van België wensen vast te stellen.

De Bank vaardigt vertegenwoordigers af naar diverse Belgische economische raden of permanente werkgroepen, zoals naar de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven, de Cel voor de Overheidsschuld en de Hoge Raad voor de Werkgelegenheid.

5.2 BANCAIRE STATISTIEKEN

Met het oog op de nieuwe statistische vereisten van de toekomstige Europese Centrale Bank werd de inhoud van de rapportering door de kredietinstellingen over hun financiële positie grondig gewijzigd. Het betreft voornamelijk meer gedetailleerde informatie nopens de financiële instrumenten en de aard van de tegenpartijen. De instructies werden meegegeed in de loop van de zomer en de nieuwe rapportering wordt van toepassing in mei 1998. Daardoor beschikt het EMI over aangepaste informatie vóór het begin van de derde fase. Het EMI heeft de populatie van rapporterende instellingen uitgebreid tot de monetaire financiële instellingen. In België behoren de monetaire instellingen voor collectieve belegging (bv. de thesauriebevaks) daartoe. Bijgevolg zal ook hun rapporteringsschema moeten worden aangepast conform de vereisten van het EMI. De eerste contacten terzake zijn tijdens het vierde kwartaal van de verslagperiode gelegd.

5.3 CONJUNCTUURENQUETES

Het automatiseringsproject van de publicatie en de verzending m.b.t. de conjunctuur-enquêtes werd in 1997 afgerond. Voortaan is het mogelijk om voor iedere individuele deelnemer alleen die informatie toe te sturen die hem werkelijk interesseert. Bovendien werd de vormgeving van de publicaties aangepast aan de wensen van de participanten.

In het vorige verslagjaar werden reeds voorbereidingen getroffen om de enquêtes in de bouwnijverheid grondig aan te passen. Vanaf januari 1997 werd dan ook gestart met een vernieuwd vragenformulier en worden voortaan de meeste deelsectoren ook maandelijks ondervraagd.

Op Europees niveau werd beslist om, voor de opsplitsing in de verwerkende nijverheid naar goederencategorie, de nieuwe NACE-classificatie te volgen. Concreet betekent dit dat de voedingsnijverheid en de grafische nijverheid voortaan in de berekeningen worden opgenomen. Om een methodologische breuk te vermijden werden de reeksen tot 1980 opnieuw berekend.

Zoals de twee voorgaande jaren werd in het verslagjaar opnieuw een grensoverschrijdende enquête in de textielnijverheid in Vlaanderen-Henegouwen en Nord-Pas de Calais georganiseerd.

5.4 NATIONALE REKENINGEN

In het kader van de hervorming van het Belgisch statistisch apparaat, drie jaar geleden, heeft de Bank twee activiteiten overgenomen die voordien aan de overheid waren toevertrouwd : de opstelling van de nationale rekeningen en het opmaken van de statistieken van de buitenlandse handel.

Namens het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR) heeft de Bank in juni de aggregaten en rekeningen van de nationale rekeningen 1996 gepubliceerd voor de jaren 1987-1996. Er werden een aantal belangrijke wijzigingen aangebracht om de nationale rekeningen beter in overeenstemming te brengen met het vigerende Europees Stelsel van Economische Rekeningen (ESER 1979). Ook de regionale rekeningen tot en met 1995 werden in de loop van het jaar gepubliceerd.

De voorbereidende werkzaamheden zijn aan de gang met het oog op de invoering van het nieuwe Europese stelsel van nationale en

regionale rekeningen (ESR 95) dat vanaf april 1999 in alle lidstaten moet worden toegepast. Er werden werkgroepen opgericht die, in samenspraak met de geassocieerde instellingen van het INR, het schema van het toekomstige stelsel uittekenen. De Bank werkt mee aan het ontwikkelen van nieuwe statistieken die basisinformatie moeten leveren voor het nieuwe stelsel van nationale rekeningen.

5.5 BUITENLANDSE HANDEL

Sinds drie jaar neemt de Bank, voor rekening van het INR, deze statistische activiteit waar. Het ogenblik leek dan ook gekomen om het Intrastatstelsel te evalueren, hetgeen trouwens past in de algemene aanpak van Eurostat en van de andere lidstaten. Het bleek mogelijk het werk van de aangevers te verlichten door de drempel voor de aangifteplicht op te trekken en vereenvoudigingen aan te brengen in de statistische variabelen, zonder noemenswaardig kwaliteitsverlies in de resultaten. Deze hervormingen worden van kracht op 1 januari 1998. Terzelfdertijd voorzien de vernieuwde aangifte-formulieren in de mogelijkheid om later in euro te rapporteren, zodat hiervoor geen bijkomende aanpassing meer nodig is.

Om in alle stadia van het verzamel- en verwerkingsproces zo doelmatig mogelijk te werken, blijft de Bank de aangifte met elektronische middelen promoten.

Om op het ogenblik van de maandelijkse publicatie de resterende non-respons op te vangen, werd een nieuwe bijschattingsmethode toegepast. Een nieuw kwartaalbericht met de gewestelijke spreiding van de Belgische uitvoer vulde de bestaande publicaties in tijdschriftvorm aan.

De statistieken van de buitenlandse handel worden thans binnen een termijn van 10 weken gepubliceerd, zoals voorgeschreven door de Europese richtlijnen, zodat de achterstand die nog negen maanden bedroeg toen de Bank deze activiteit overnam, volledig is weggewerkt.

5.6 BETALINGSBALANS

Tijdens het verslagjaar stonden volgende punten centraal : de verdere kwaliteitsverbetering van de betalingsbalansstatistieken, de aanpassing van de transactielijsten en de lancering van de enquête naar beleggingen in effecten uitgegeven door niet-ingezetenen.

Door regelmatige contacten en vergaderingen met de gegevensverstrekkers en beroepsverenigingen werd ernaar gestreefd de kwaliteit van de dagelijkse en de maandelijkse rapportering van de kredietinstellingen en de bedrijven te verbeteren. De vergelijking van de geregistreerde goederenbetalingen met de statistieken van de buitenlandse handel en het toetsen van de resultaten van de directe investeringsenquête aan een aantal posten van de gepubliceerde jaarrekeningen van de ondernemingen leverden eveneens een positieve bijdrage tot de kwaliteit van de betalingsbalansgegevens.

De aanpassing van de transactielijst beantwoordt aan het streven van de Bank om de gepubliceerde betalingsbalans zoveel mogelijk af te stemmen op de door het Internationaal Monetair Fonds bepaalde methodologie en op de eigen statistische behoeften. De nieuwe lijst maakt het tevens mogelijk beter te antwoorden op de vragen van het EMI en Eurostat.

Met het oog op de enquête die wereldwijd in opdracht van het IMF wordt gehouden met betrekking tot de vorderingen van de ingezetenen op het buitenland in de vorm van effecten, werd in 1997 gestart met de enquête naar beleggingen in effecten : die opdracht omvatte onder meer het opmaken van de enquête-formulieren en de bijhorende instructies, de selectie van de potentiële respondenten en het versturen van documenten. De resultaten van deze enquête zullen bruikbare informatie opleveren voor de berekening van de internationale investeringspositie en van de financiële inkomensstromen met het buitenland en geven het IMF de mogelijkheid vollediger statistieken inzake het internationaal effectenverkeer op te maken.

5.7 PUBLICATIES

Naast het jaarverslag zijn de voornaamste periodieke publicaties van de Bank :

- het « Statistisch kwartaaltijdschrift », (waarvan de Engelse versie in de maak is);
- het « Economisch Tijdschrift » dat driemaal per jaar verschijnt;
- de wekelijks gepubliceerde « Economische indicatoren voor België »;
- de voor rekening van het INR uitgegeven publicaties in verband met de nationale rekeningen en de buitenlandse handel (zie supra, punten 5.4 en 5.5).

De in 1997 in het Economisch Tijdschrift verschenen artikels hadden betrekking op de betalingsbalans in 1996, de sociale balans eveneens voor 1996, de ontwikkeling van de resultaten van de vennootschappen, de Belgische economie in 1997 en het operationele kader van het toekomstige, gemeenschappelijke monetaire beleid.

De statistische gegevens worden ook via andere kanalen ter beschikking gesteld. Zo kan reeds sinds 1990 een ruime waaier van economische en financiële statistieken on line worden geraadpleegd via de gegevensbank Belgostat. De resultaten van de conjunctuur-enquêtes worden eveneens verspreid via de geëigende kanalen. Voorbereidingen werden ook getroffen in het kader van de « Special Data Dissemination Standard » van het IMF. Dit project houdt een verspreiding in van de methodologie en de verspreidingskalenders betreffende de belangrijkste economische statistische reeksen. Sinds april 1997 kan de Belgische informatie geconsulteerd worden op de centraliserende website van het IMF (<http://dsbb.imf.org>).

De Bank publiceert wekelijks ook haar boekhoudkundige staat, beter bekend als de « weekstaat ».

De Bank heeft tevens besloten een site op Internet te creëren. Afgezien van de gegevens die zij reeds op de IMF-site publiceert, zal zij algemene inlichtingen over haar activiteiten en over die van de Balanscentrale verstrekken.

5.8 WETENSCHAPPELIJKE BIBLIOTHEEK

De wetenschappelijke bibliotheek van de Bank zette haar vernieuwingsinspanningen voort om zich aan te passen aan de technologische ontwikkelingen in het vlak van de informatica. Zo is de raadpleging van externe gegevensbanken in 1997 aanzienlijk uitgebreid, net als de gegevensuitwisseling, via elektronische weg, met andere bibliotheken en documentatiecentra in België en in het buitenland.

6. RIJKSKASSIER

De Staat centraliseert zijn ontvangsten en uitgaven op zijn rekening-courant bij de Bank. Op deze rekening worden de operaties geboekt die de Bank verricht voor rekening van de Staat en wordt dagelijks het saldo van de transacties van De Post en de Postcheque overgedragen. Daarnaast voert de Bank als Rijkskassier ook de verrichtingen uit m.b.t. de emissie, de aflossing en de uitbetaling van de interesten van de door de Staat uitgegeven leningen.

7. RENTENFONDS

Het Rentenfonds waarborgt, voornamelijk ten gunste van de particuliere belegger, de liquiditeit van de overheidsleningen op de dagelijkse fixing op de Beurs van Brussel.

De omzet op de fixingmarkt is gedaald van 18,7 miljard in 1996 tot 16,2 miljard in 1997. Het aantal transacties bedroeg ongeveer 40.000, tegenover 43.000 in 1996.

Het Fonds is tevens marktautoriteit van de secundaire buitenbeursmarkt van de lineaire obligaties, de gesplitste effecten en de schatkistcertificaten. Die markt werd anders afgebakend, zodat ook buiten België gesloten transacties op de markt kunnen plaatsvinden. In het kader van de rapporteringsplicht van de

financiële instellingen streefde het Rentenfonds naar een verbetering van de representativiteit van de markttransparantie-statistieken. Er werd een door de marktpartijen te storten bijdrage in de werkingskosten van de markt- autoriteit ingevoerd. De rapportering aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen, als toezichthouder in tweede lijn op de werking van het Fonds als marktautoriteit, werd aangevat.

8. CENTRALE VOOR KREDIETEN AAN ONDERNEMINGEN

De Centrale voor kredieten aan ondernemingen registreert, per kredietnemer, inlichtingen betreffende de kredieten van ten minste één miljoen frank die door de kredietinstellingen worden verstrekt; zowel de toegestane als de opgenomen bedragen worden geregistreerd. Door aan de deelnemende kredietinstellingen de mogelijkheid te bieden de geregistreerde inlichtingen te raadplegen, vormt de Centrale een belangrijk hulpmiddel bij de beoordeling van het kredietrisico op het ogenblik van de toekenning van het krediet en bij de verdere opvolging ervan.

Tijdens het verslagjaar werd een gegevensbestand ontwikkeld waarin de in het Belgisch Staatsblad gepubliceerde inlichtingen inzake juridische gebeurtenissen (faillissementen, gerechtelijke akkoorden, bankbreuken, ...) systematisch worden geregistreerd en bijgewerkt. Er werd voorzien in de mogelijkheid om de betrokken inlichtingen periodiek ter beschikking te stellen van de deelnemende kredietinstellingen die daarvoor belangstelling hebben.

9. CENTRALE VOOR KREDIETEN AAN PARTICULIEREN

De Centrale voor kredieten aan particulieren, die operationeel werd in 1987, heeft tot doel de verzwaring van de schuldenlast bij particulieren af te remmen door aan de deel-

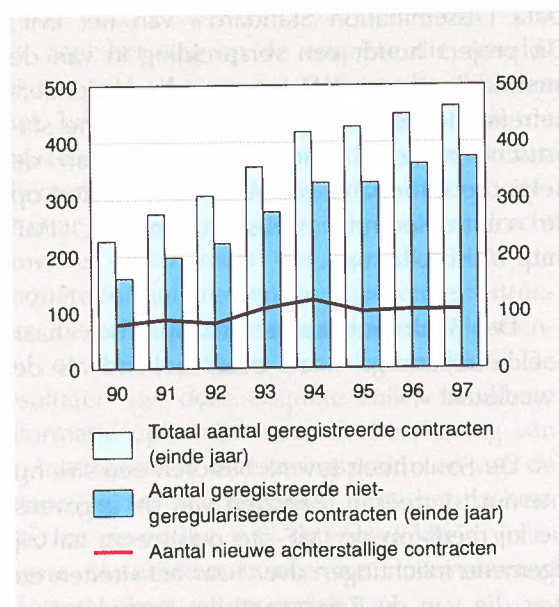
nemende instellingen inlichtingen te verstrekken betreffende terugbetalingsmoeilijkheden inzake consumentenkredieten en hypothecaire leningen voor privé-doeleinden.

In de loop van het verslagjaar steeg het aantal geregistreerde contracten met ca. 13.000 eenheden tot 462.000. Die netto-aangroei is de resultante van 104.000 nieuwe registraties en 91.000 schrappingen van geregulariseerde contracten. Eind 1997 waren 363.000 personen in de Centrale geregistreerd, tegenover 360.000 aan het einde van het voorgaande jaar. Het aantal personen voor wie meer dan één contract werd gemeld, beliep eind 1997 129.000 of 35,5 pct.

Het aantal raadplegingen per werkdag is tijdens het afgelopen jaar gestegen tot 13.666 (tegen 12.785 in 1996). Nagenoeg alle raadplegingen worden « on line » verricht. In 1997 werd voor ca. 6,8 pct. van het totale aantal raadplegingen een « affirmatief » antwoord verstrekt, d.w.z. een antwoord waarbij de persoon waarover wordt geraadpleegd, is geregistreerd.

GRAFIEK 5 — ONTWIKKELING VAN HET AANTAL DOOR DE CENTRALE VOOR KREDIETEN AAN PARTICULIEREN GEREGEREERDE CONTRACTEN

(in duizenden)



Met de Nederlandse stichting « Bureau Kredietregistratie » — afgekort BKR — heeft de Bank afgelopen jaar een overeenkomst gesloten over de wederzijdse raadpleging van het gegevensbestand. De deelnemers van de Centrale kunnen sinds begin november 1997 inlichtingen krijgen omtrent de achterstallige betalingen inzake kredietovereenkomsten geregistreerd bij BKR en vice versa. Rekening houdend met het principe van de reciprociteit wordt de gegevensuitwisseling met BKR, dat een positief registratiesysteem uitbaat, beperkt tot de « negatieve » informatie, d.w.z. de betalingsachterstanden.

10. BALANSCENTRALE

In aanvulling op haar taken in verband met de verzameling en de verspreiding van de jaarrekeningen van de ondernemingen werd de Bank, bij wet van 22 december 1995 betreffende de uitvoering van het meerjarenplan voor de werkgelegenheid, ook belast met de verwerking van de sociale balansen.

Krachtens het koninklijk besluit van 4 augustus 1996 dat werd uitgevaardigd ter uitvoering van bovenvermelde wet, maakt de sociale balans, vanaf het boekjaar dat begint na 31 december 1995, integrerend deel uit van de jaarrekening. De door de Bank uitgegeven genormaliseerde schema's werden in die zin aangepast. Het bovengenoemde koninklijk besluit verplicht bovendien andere ondernemingen, die niet gehouden zijn een jaarrekening bij de Bank neer te leggen (meer bepaald de ziekenhuizen, de vestigingen van vennootschappen naar buitenlands recht als ook verenigingen zonder winstoogmerk vanaf een bepaalde omvang) een sociale balans op te maken. Deze ondernemingen maken hiervoor gebruik van een speciaal formulier.

In 1997 werden ongeveer 223.000 jaarrekeningen bij de Bank neergelegd, alsook ruim duizend sociale balansen van ondernemingen die niet gehouden zijn een jaarrekening neer te leggen. Het aantal op diskette ingediende jaarrekeningen is verder opgelopen

tot bijna 69 pct. van het aantal neerleggingen in 1997.

De gegevens van de sociale balans — die moeten worden verstrekt door iedere onderneming met een of meerdere in het personeelsregister ingeschreven werknemers — waren aanwezig in 45 pct. van de jaarrekeningen in verband met een boekjaar gestart na 31 december 1995.

11. ACTIVITEITEN OP EUROPEES EN INTERNATIONAAL VLAK

11.1 VOORTGANG NAAR DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE

De Bank heeft zeer actief deelgenomen aan de voorbereidingen van de derde en laatste fase van de Economische en Monetaire Unie. Deze werkzaamheden werden eerder in dit verslag toegelicht.

11.2 OVERGANG VAN DE BANK OP DE EURO

Interne aanpassingen van de Bank

Het Steering Committee « De NBB in de derde fase », dat in 1996 werd opgericht, is belast met de voorbereiding van de overgang op de euro van de Bank, als bedrijf en als toekomstig lid van het Europees Stelsel van Centrale Banken.

Op voorstel van dit comité heeft de Bank, bij het begin van het verslagjaar, geopteerd voor een « big bang » op 1 januari 1999, d.w.z. een volledige overgang op de euro bij de aanvang van de derde fase, en dat zowel voor wat betreft de eigen rekeningen van de Bank als voor de transacties met het Belgisch financieel stelsel en met de fiscale en sociale overheidsdiensten. Belanghebbenden die dat wensen zullen tijdens de overgangsfase even-

wel steeds informatie in Belgische frank kunnen krijgen. Daarnaast zal de Bank, tijdens dezelfde periode, de informatie die haar in Belgische frank wordt verstrekt, op grond van het beginsel « no prohibition, no compulsion » steeds aanvaarden en verwerken.

Voor de implementatie van die beslissing, en voor de inschakeling van de Bank als operationele entiteit binnen het ESCB, werden europrojecten vastgelegd en uitgewerkt — in totaal zijn er zo'n 45 —, met elk een eigen tijdschema en graad van prioriteit. Inzonderheid in het vlak van de informatica staan de projectleiders voor grote uitdagingen, terwijl vaak ook voor juridische aspecten en kwesties inzake de interne organisatie van de Bank en/of haar communicatie met de buitenwereld tijdig een bevredigende oplossing uitgewerkt dient te worden.

Aanpassing van de organieke wet van de Bank

In het vooruitzicht van de Monetaire Unie moeten de statuten van de centrale banken worden aangepast om ze in overeenstemming te brengen met het Verdrag betreffende de Europese Unie en met de ESCB-statuten als ook om de integratie van de nationale centrale banken in het ESCB mogelijk te maken.

De Raad van State heeft op 24 maart 1997 zijn advies uitgebracht over het ontwerp van een nieuwe organieke wet van de Bank (zie Jaarverslag over 1996, blz. 171-72), dat daarna werd voorgelegd aan de Kamer van Volksvertegenwoordigers (Parlem. bescheiden Kamer 1061/1-96/97 van 4 juni 1997).

Het ontwerp werd op 10 juli door de Kamer goedgekeurd en vervolgens naar de Senaat gestuurd.

11.3 OVERGANG VAN BELGIË OP DE EURO

Teneinde een permanente structuur op te zetten die ervoor moet zorgen dat de voorbe-

reidende werkzaamheden voor de invoering van de euro in België een samenhangend geheel vormen, heeft de regering een Commissariaat-generaal voor de euro opgericht, dat belast is met de coördinatie van alle aspecten van de overgang van België op de euro, zowel in de overheids- als in de privé-sector. Een lid van het Directiecomité van de Bank werd aangezocht om dit orgaan voor te zitten en een adviseur van de directie werd aangewezen als adjunct-commissaris-generaal. De Bank heeft voorzien in de staf en de logistieke behoeften van het Commissariaat.

Om zijn werkzaamheden te structureren heeft het Commissariaat vier hoofdgroepen gecreëerd die zich bezighouden met respectievelijk de overgang van de overheidsbesturen op de euro, de financiële sector, de niet-financiële ondernemingen en particulieren en de voorlichting. De werkzaamheden werden aangevat in januari 1997, zodra het Commissariaat operationeel was.

De door de werkgroep ADMI EURO gecoördineerde voorbereidende werkzaamheden van de overheidsbesturen mondden in juli 1997 uit in de publicatie van de « Krachtlijnen voor de overgang van de overheidsbesturen naar de euro ». Overeenkomstig het Europees tijdschema hebben deze krachtlijnen betrekking op twee verschillende periodes: het overgangsregime dat loopt van 1 januari 1999 tot 31 december 2001 en het definitieve regime dat zal gelden vanaf 2002.

Tijdens de overgangperiode zullen de overheidsbesturen intern in Belgische frank blijven werken, maar zij zullen bijvoorbeeld gegevens die belastingplichtigen naar keuze in Belgische frank of euro verstrekken, moeten kunnen aanvaarden. Vanaf 1 januari 2002 zullen de overheidsbesturen volledig overschakelen op de euro en in principe zullen zij enkel nog gegevens aanvaarden of verwerken die in euro luiden.

De voorbereiding van de gehele financiële sector wordt gecoördineerd door de groep FIN EURO. De werkzaamheden werden verdeeld over vijf subwerkgroepen die elk specifieke problemen bestuderen (bancaire aspecten).

ten, financiële markten, giraal geld, munten en biljetten, prudentieel toezicht en rapportering). De diverse vertegenwoordigers van de Belgische financiële sector hebben een ruime waaier «aanbevelingen» ondertekend, die in november 1997 door het Commissariaat werden gepubliceerd.

De organisatie van de overgang van de sector van de niet-financiële ondernemingen en van de particulieren op de euro werd toevertrouwd aan een specifieke groep, ECO EURO.

De algemene richtsnoeren die de overgang van deze twee sectoren moeten leiden zullen worden vastgelegd in de «Economische krachtlijnen van het nationaal overgangsplan», die begin 1998 zullen worden gepubliceerd. Zij zijn het resultaat van uitgebreid overleg tussen alle betrokken partijen: beroepsorganisaties, overlegorganen, ... Deze krachtlijnen hebben vooral betrekking op de problemen die de overgang op de euro doet rijzen op het gebied van de relaties tussen de ondernemingen alsook tussen ondernemingen en consumenten, de betrekkingen met de overheidsbesturen, de juridische continuïteit van de contracten en de individuele arbeidsrelaties.

De groep COM EURO COM werd belast met de verschillende aspecten van de voorlichting over de euro die nodig is om de consumenten, de ambtenaren, de ondernemingen en het grote publiek in het algemeen te informeren. Een eerste informatiecampagne bestond in het verspreiden van een folder,

eerst onder alle ambtenaren en daarna op ruimere schaal, onder het grote publiek. Ook werd een communicatieplan opgesteld om de verschillende projecten volgens doelgroep en gebruikt medium (folders, advertenties, televisiecampagne, ...) te coördineren. Bij gelegenheid van zijn plenaire vergaderingen heeft het Commissariaat zijn eigen nieuwsbrief uitgegeven, waarvan in 1997 twee nummers verschenen zijn.

Een belangrijk aspect, ten slotte, bij de overgang naar een andere munt is de problematiek van de omrekeningen en afrondingen. Er werd een ad hoc-werkgroep opgericht om de voornaamste problemen te omschrijven en aanbevelingen te formuleren die de Europese Verordening over enkele bepalingen betreffende de invoering van de euro (Verordening van de Raad van 17 juni 1997) verduidelijken of aanvullen. De werkgroep heeft een reeks «aanbevelingen» uitgewerkt, die in november 1997 door het Commissariaat-generaal voor de euro werden gepubliceerd.

11.4 ANDERE INTERNATIONALE ACTIVITEITEN

Net zoals tijdens de voorgaande jaren heeft de Bank deelgenomen aan de werkzaamheden van de verschillende geledingen van de Groep van Tien. Deze activiteiten hadden vooral betrekking op de macroprudentiële weerslag van de ontwikkeling van de financiële markten en de veiligheid van de betaalsystemen.

II. DE INGEZETTE MIDDELEN

1. PERSONEEL

De Bank zet haar politiek van personeelsinkrimping onverminderd voort. Via natuurlijk afvloeiing kon het personeelsbestand in het verslagjaar met 61 eenheden worden teruggebracht. Aan het einde van 1997 had de Bank aldus nominaal 2.805 personeelsleden in vaste dienst. In dit cijfer zijn de jongerenstages en de tijdelijke arbeidsovereenkomsten niet begrepen. Uitgedrukt in voltijdse banen, telde de reële personeelssterkte 2.599 eenheden, een terugval met 54 eenheden tegenover vorig jaar. Het verschil tussen nominale en reële bezetting wordt voornamelijk verklaard door de deeltijdarbeid (met regelingen variërend van 90 pct. tot 50 pct.), waar 23 pct. van het personeel gebruik van maakt.

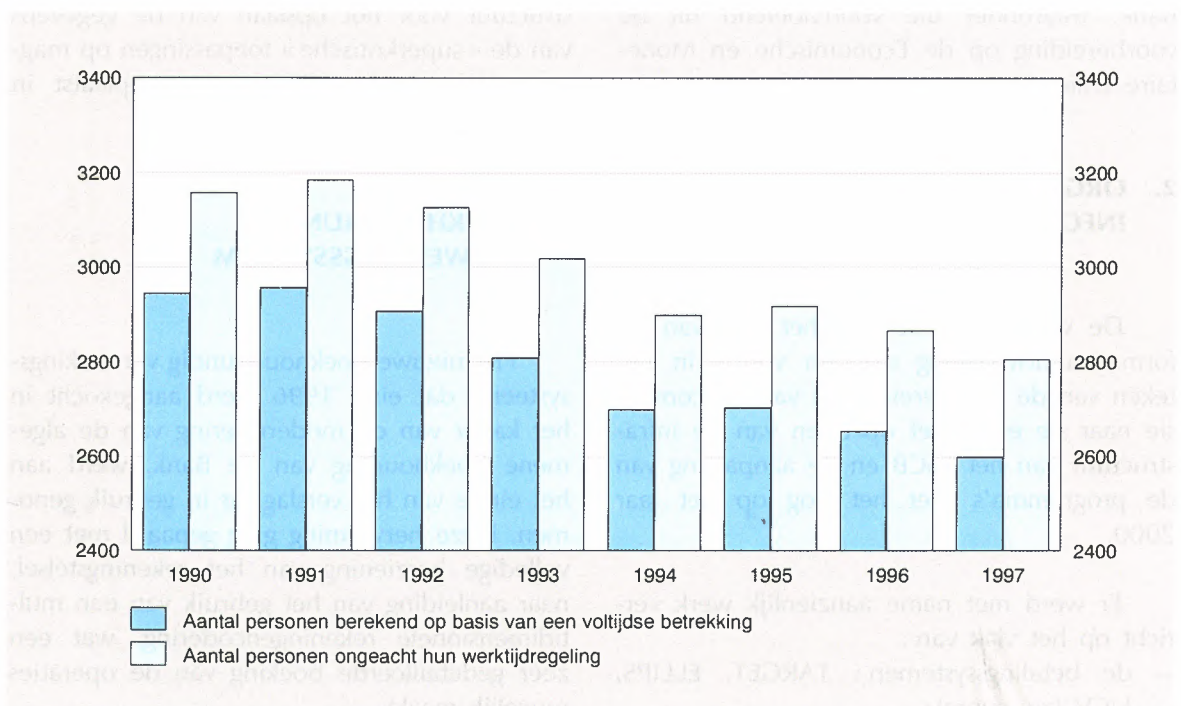
Van 1992 tot 1997 is het personeelsbestand, in nominale termen, met 380 eenheden gedaald, niettegenstaande de indienstnemin-

gen die in 1995 moesten worden verricht met het oog op de belangrijke uitbreiding van de statistische opdrachten van de Bank.

De Bank heeft haar inspanningen om haar taken te rationaliseren en te reorganiseren op een sociaal aanvaardbare manier voortgezet. Veel laaggeschoolde banen verdwijnen, terwijl de meeste overige functies dienen te worden geherdefinieerd. Het vereiste scholings- en competentieniveau neemt over het algemeen toe. Daarom doet de Bank een grote inspanning om haar personeel permanent bij te scholen.

Per personeelslid werd in 1997 gemiddeld ongeveer drie dagen opleiding gevolgd. De informatica blijft het domein bij uitstek, met 35 pct. van de opleidingen. Daarna volgen twee domeinen die sterk vooruitgaan, met name de bancaire en financiële opleidingen (22 pct.) alsook de taalcursussen (15 pct.). Twee derde van de programma's wordt geor-

GRAFIEK 6 — PERSONEELSBESTAND PER EINDE JAAR



ganiseerd in de Bank; de overige opleidingen worden toevertrouwd aan externe instellingen. Nieuwe programma's betreffende de introductie van de euro moeten het personeel voorbereiden op de grote wijzigingen die de derde fase van de Economische en Monetaire Unie zal meebrengen.

In het kader van de wet van 26 juli 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen is op 27 juni 1997 in de sector van de openbare kredietinstellingen (OKI's) waartoe de Bank behoort, een nieuwe collectieve arbeidsovereenkomst (CAO) gesloten voor de periode 1997-1998. Een aantal van de maatregelen en bepalingen van deze CAO werden op het niveau van de Bank vertaald in de bedrijfsovereenkomst van 15 september 1997. Daarin is, zoals tijdens de voorgaande jaren, de nadruk gelegd op de arbeidsbevorderende en -herverdelende maatregelen.

De Ondernemingsraad heeft tijdens het voorbije jaar tienmaal vergaderd. Tijdens deze bijeenkomsten heeft de werkgever, zoals wettelijk voorgeschreven, de economische, financiële en sociale informatie met betrekking tot de Bank verstrekt. Bovendien wordt de werknemersvertegenwoordiging er regelmatig voorgelicht over de belangrijke reorganisaties in de Bank, waaronder die voortvloeiend uit de voorbereiding op de Economische en Monetaire Unie (EMU).

2. ORGANISATIE- EN INFORMATICAWERKZAAMHEDEN

De werkzaamheden op het vlak van informaticaontwikkeling stonden vooral in het teken van de voorbereidingen van de conversie naar de euro, het opzetten van de infrastructuur van het ESCB en de aanpassing van de programma's met het oog op het jaar 2000.

Er werd met name aanzienlijk werk verricht op het vlak van :

- de betalingssystemen : TARGET, ELLIPS, UCV (zie supra);

- de financiële markten en de voorbereiding van het gemeenschappelijke monetaire beleid, waarbij de Bank, voor iedere toepassing, moet zorgen voor de goede aansluiting van de Europese systemen op haar eigen interne systemen;
- de clearing, in het kader waarvan aan het einde van het eerste kwartaal van 1998 een raadplegingsmodule ter beschikking van de deelnemers zal worden gesteld;
- de verwerking van de statistische gegevens, waarvoor enkele van de nieuwe ontwikkelingen reeds hierboven werden besproken.

De overgang op de euro, en vooral de totstandbrenging van het ESCB, hebben een belangrijke weerslag op de technische projecten: de integratie van de technische EMI-oplossingen in de informatica-infrastructuur van de Bank vergt grote inspanningen op het vlak van zowel de interfacing tussen apparatuur en software, als de communicatie met de bestaande toepassingen als de procedures die moeten zorgen voor een correcte operationele werking van de geïnstalleerde systemen.

Om te voldoen aan de door het EMI gestelde beschikbaarheidseisen voor het TARGET-project, ten slotte, werd een studie gemaakt over een uitbreiding van het noodplan, waarbij zou worden voorzien in een infrastructuur voor het opslaan van de gegevens van de « superkritische » toepassingen op magneetschijf-eenheden die worden geplaatst in een agentschap van de Bank.

3. BOEKHOUDKUNDIG VERWERKINGSSYSTEEM

Het nieuwe boekhoudkundig verwerkingsysteem, dat eind 1996 werd aangekocht in het kader van de modernisering van de algemene boekhouding van de Bank, werd aan het einde van het verslagjaar in gebruik genomen. Deze hervorming ging gepaard met een volledige herziening van het rekeningstelsel, naar aanleiding van het gebruik van een multidimensionale rekeningencodering, wat een zeer gedetailleerde boeking van de operaties mogelijk maakt.

4. AGENTSCHAPPENNET

Van 1974 tot 1984 is het aantal vestigingen van de Bank buiten Brussel verminderd van 43 tot 23. Van de 23 overblijvende vestigingen werden negen agentschappen — waar

gemiddeld per agentschap zo'n 20 personeelsleden werkten — in 1993 en 1997 omgevormd tot resrepresentatiekantoren. Zo'n kantoor, waar slechts 3 à 4 personen werkzaam zijn, levert het dienstenpakket van de Bank alleen aan particulieren, bedrijven en niet-financiële instellingen.

III. BEHEER EN TOEZICHT

De Bank heeft met diep leedwezen het heengaan op 18 november 1997 van haar Eregouverneur Robert Vandeputte vernomen.

De heer Vandeputte heeft op een opmerkelijke wijze inhoud gegeven aan een lange en uiterst boeiende loopbaan in de academische en financiële wereld.

Van 1940 tot 1981 heeft hij een groot aandeel gehad in het economische en financiële beleid van ons land. Als voorzitter van de Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid was hij van 1948 tot 1971 de stuwende kracht achter de geweldige ontplooiing van deze instelling die belast werd met het toekennen van investeringskredieten aan ondernemingen. Hij had eveneens zitting in de bestuursraden en -comités van verscheidene instellingen. Hij was onder meer zeventien jaar regent van de Bank. In 1971 aanvaardde hij de functie van gouverneur van onze Instelling, die hij vervulde tot in 1975. Onvermoeibaar en volledig ten dienste van het Land nam hij in 1981, op 73-jarige leeftijd, in hoogst ondankbare omstandigheden de taak van Minister van Financiën op zich.

De heer Vandeputte heeft eveneens talrijke publicaties op zijn naam staan; ook na zijn actieve loopbaan bleef hij als auteur zeer productief.

In de diverse ambten die de heer Vandeputte bekleedde kwamen steeds zijn opvallende intellectuele gaven, zijn grenzeloze werkkracht en verheven plichtsgevoel tot uiting.

Gedurende vier jaar heeft hij onze Instelling geleid met zijn bekende doordachte onderlegdheid en visie. De Bank zal hem in herinnering houden als een vastberaden gouverneur die met zijn krachtadig leiderschap en onafhankelijk oordeel steeds het algemeen belang voor ogen had alsmede de rol die onze Instelling daarbij te vervullen had.

*
**

Het mandaat van gouverneur van de heer Alfons Verplaetse werd bij koninklijk besluit van 29 januari 1997 verlengd voor een periode van een jaar, met ingang van 19 februari 1997. Op deze datum immers zou de Gouverneur de leeftijdsgrens van 67 jaar bereiken en hierdoor zou zijn mandaat een einde hebben genomen.

De Raad van Bestuur van de Bank voor Internationale Betalingen heeft de heer Verplaetse tot haar Voorzitter en tot President van deze Instelling gekozen voor een termijn van drie jaar, ingaande 1 juli 1997.

*
**

Directeur Frans Junius heeft zijn ambt wegens de leeftijdsgrens op 14 juli 1997 neergelegd.

De heer Junius is licentiaat in de handels- en financiële wetenschappen en in de economische wetenschappen. Hij trad in 1955 in dienst van het departement Studiën, waaraan hij gedurende meer dan 22 jaar verbonden was. Belangrijke opdrachten werden hem tijdens die periode toevertrouwd, o.m. het secretariaat van de Regeringscommissie voor de studie van de financiële problemen van de economische expansie (beter bekend als de Commissie-de Voghel) en van de Raad voor Openbare Kredietinstellingen. Hij was lid van het Comité « Financiële Markten » van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling en nam tevens

deel aan de werkzaamheden van verscheidene werkgroepen en commissies die door de nationale overheid of door het Monetair Comité van de Europese Economische Gemeenschap waren opgericht.

Hij werd vanaf 1978 tot Secretaris van de Bank aangesteld en in 1980 door de Koning tot directeur benoemd.

Directeur Junius werd in het bijzonder belast met het departement Sociale Zaken en het departement Bijbanken en agentschappen. Hij is sedert 1982 lid van het Comité van het Rentenfonds en lid van het Directiecomité van het Herdiscontering- en Waarborginstituut. Hij heeft eveneens de Bank vertegenwoordigd in de Raad van Beheer van de Nationale Kas voor Beroepskrediet. Daarnaast vervult hij mandaten bij de Vlaamse Economische Hogeschool en de Katholieke Universiteit Brussel.

Onze Instelling heeft steeds een beroep kunnen doen op een uiterst toegewijd en integer man, wiens interesse als economist enerzijds uitging naar monetaire, financiële en economische dossiers, maar die zich anderzijds door een rechtvaardig en sociaal optreden onderscheidde.

De Raden hebben hulde gebracht aan deze plichtsbewuste en humane persoonlijkheid die blijk gaf van een niet aflatende inzet voor de Bank en haar personeel.

Uit dankbaarheid voor zijn uitstekende diensten werd de heer Junius door Zijne Majesteit de Koning gemachtigd de eretitel van zijn ambt te dragen.

*
**

De Bank betreurde in 1997 ook het overlijden van Eresecretaris René Magdonelle.

Bij zijn pensionering in 1972 had de heer Magdonelle een rijkge vulde loopbaan van 48 jaar in de Bank achter de rug. In 1960 werd hij door de Algemene Raad tot Schatbewaarder benoemd en 8 jaar later tot Secretaris.

De Bank gedenkt hem met respect en erkentelijkheid voor zijn grote betrokkenheid bij de werking van onze Instelling.

*
**

Het voorbije jaar overleed eveneens Ereregent Constant Boon, die van 1961 tot 1976 zitting heeft gehad in de Raden.

Met hem verloren de organen van de Bank een innemende persoonlijkheid van wie het scherpzinnig, doch weloverwogen oordeel ten eerste werd gewaardeerd tijdens de uitoefening van zijn mandaat.

De Raden zullen zich de stimulerende samenwerking met dit hoffelijk en zeer bekwaam lid blijven herinneren.

*
**

Met leedwezen maakt de Bank melding van het overlijden in 1997 van drie van haar personeelsleden : mevr. Maria De Meersman-De Boeck, mej. Nadia Lambeau en de heer Henri Otte.

Hun gedachtenis zal in ere worden gehouden.

*
**

De Bank wenst uiting te geven aan haar erkentelijkheid jegens de leden van het kaderpersoneel die hun loopbaan hebben beëindigd :

de heer Jean-Victor Louis, adviseur van de Directie, de heer Charles Lots, departementsadviseur, de heer Jean-François Kervyn de Marcke ten Driessche, afdelingshoofd, de heer Marcel Redant, afdelingshoofd en de heer Antoon Braeckman, systeem-programmeur m.r.v. adjunctadviseur.

Zij dankt ook de leden van het uitvoerend personeel wier loopbaan in het afgelopen jaar een einde nam :

mevr. Jeannine Van Lulle-Agneesens, de heer Léon Baarslag, de heer Achille Bartholomé, de heer Claude Bisoux, de heer Lucien Blyaert, de heer Joël Bollaert, de heer Hector Bousard, mevr. Marie-Rose Vercruyssen-Buekens, de heer Michel Byloos, mevr. Annie Decancq-Claeys, de heer Roger Cornelis, de heer André Delbruyère, mevr. Christiane Borceux-De Neve, de heer Marc De Nutte, de heer August De Smet, mevr. Suzanne Plancke-Desmont, de heer Elie De Turck, mej. Mariette De Vleminck, de heer Karel Dotremont, de heer Jean Droogmans, de heer Louis Dublancq, mevr. Marie-Louise Dubois, de heer Claude Duroy, de heer Albert Foubert, de heer Pierre Gabriels, de heer Jacques Goffin, de heer Antoine Hesbois, de heer Willy Holderbeke, de heer Urbain Jans, de heer Hugo Janssens, de heer Michel Lambotte, de heer Emile Lejoly, de heer Jacques Matagne, de heer Antoon Mewis, de heer Claude Namurois, de heer Ivo Nix, de heer Joseph Pêcheur, de heer René Pirard, mevr. Monika Triest-Pletinckx, mevr. Emmanuelle Fiévet-Ponnet, mevr. Viviane Schraûwen, de heer André Seeuws, de heer Ferdinand Smeulders, mevr. Denise Timmermans-Souffriau, de heer Guido Steels, de heer Jozef Stessens, mevr. Georgette Wauters-Stoefs, de heer Franz Thiry, de heer André Van Breusegem, mevr. Marie-José De Boelpaep-Van Den Bergh, de heer Marcel Vandeplass, de heer Paul Van Kerckhove, mevr. Nicole Stiastry-Van Rillaer, de heer Paul Vercauteren, de heer Guido Verhoeve, mevr. Gabriella Timmermans-Vermeersch.

*
**

Zoals voorgeschreven door artikel 83 van de statuten werd de gewone algemene vergadering van aandeelhouders gehouden op de laatste maandag van de maand februari, t.w. op 24 februari 1997.

De houders van de op naam gestelde of bij de Bank neergelegde aandelen kregen het verslag over de verrichtingen van het boekjaar 1996 toegestuurd waarbij de door artikel 41 van de statuten opgelegde termijn werd nageleefd.

Als stemopnemers werden de twee aanwezige aandeelhouders aangewezen die het grootste aantal aandelen bezaten en die geen deel uitmaakten van het beheer van de Bank. Die hebben moeten nagaan of de bekendmaking en de deelname aan de vergadering volgens de statutaire bepalingen zijn gebeurd. Zij hebben kunnen vaststellen dat dit inderdaad het geval was.

Als eerste punt op de agenda heeft de Gouverneur verslag uitgebracht over de verrichtingen van het boekjaar 1996 en daaropvolgend de gestelde vragen van de aandeelhouders beantwoord. Ingevolge de wettelijke en reglementaire voorschriften heeft de Ondernemingsraad van de Bank op woensdag 19 februari 1997 de jaarinformatie onderzocht. Het verslag van deze vergadering werd door de Gouverneur aan de algemene vergadering voorgelezen.

De Gouverneur maakte vervolgens de namen van de kandidaten bekend voor de mandaten

van regent en censor die na de vergadering afliepen of openvielen en nodigde ten slotte de aandeelhouders uit om te stemmen.

De mandaten van Regent Willy Peirens, voorgedragen door de meest representatieve werknemersorganisaties, en van de Regenten Tony Vandeputte en Noël Devisch, voorgedragen door de meest vooraanstaande organisaties van respectievelijk de nijverheid en de landbouw, werden vernieuwd. De heer Christian Dumolin, voorgesteld door de Minister van Financiën, werd tot regent verkozen om de heer Rik Van Aerschot op te volgen, die niet meer herkiesbaar was.

De vergadering vernieuwde eveneens het mandaat van de Censoren Jacques Forest en Philippe Grulois. Zij koos de heer Dominique Collinet tot censor, ter opvolging van de heer Roger Mené, wiens mandaat ook niet meer kon worden verlengd.

De mandaten van al de verkozenen zullen na de gewone algemene vergadering van februari 2000 een einde nemen.

*
**

Regent Van Aerschot en Censor Mené werden door de Gouverneur gehuldigd voor hun waardevolle medewerking gedurende respectievelijk 15 en 14 jaar, in het bijzonder voor — elk op zijn eigen domein — hun deskundigheid en grote ervaring. De vergadering heeft haar waardering en dank betoond door aan beide leden de eretitel van hun functie te verlenen.

*
**

Baron Jacques Delruelle, Regent, en de heer Hubert Detremmerie, Voorzitter van het College der Censoren, hebben in de loop van 1997 de leeftijdsgrens van 67 jaar bereikt. Overeenkomstig artikel 56 van de statuten heeft de Bank aan de Minister van Financiën de toestemming gevraagd opdat de betrokkenen hun lopend mandaat zouden kunnen voleindigen. De Minister heeft dit verzoek ingewilligd en bijgevolg zullen de desbetreffende mandaten na hun normale termijn verstrijken : voor Regent Delruelle is dit in februari 1998 en voor Censor Detremmerie een jaar later.

BEHEER EN TOEZICHT

Gouverneur : Dhr. Alfons VERPLAETSE.

Vice-Gouverneur : Dhr. William FRAEYS.

Directeuren¹ : HH. Jean-Pierre PAUWELS,
Guy QUADEN,
Jean-Jacques REY,
Robert REYNDERS.

Regenten :

HH. Roger RAMAEKERS,
Willy PEIRENS,
Tony VANDEPUTTE,
Philippe WILMES,
Eddy WYMEERSCH,
Noël DEVISCH,
François MARTOU,
Baron DELRUELLE,
Michel NOLLET,
Christian DUMOLIN².

Censoren :

HH. Hubert DETREMMERIE, voorzitter,
Christian D'HOOGH, secretaris³,
Maurice CHARLOTEAUX,
Jacques FOREST,
Philippe GRULOIS,
Herman VERWILST,
Gérald FRERE,
Ridder Paul BUYSSE,
Petrus THYS,
Baron COLLINET².

Secretaris : Mevr. Marcia DE WACHTER.

Schatbewaarder : Dhr. Serge BERTHOLOME.

Regeringscommissaris : Dhr. Grégoire BROUHNS.

ADVISEURS VAN DE DIRECTIE

HH. Jan MICHIELSEN,
Henri BARBE.

*
**

BEDRIJFSREVISOREN⁴

Dhr. Pierre BERGER,
Mevr. Danielle JACOBS.

¹ Directeur Junius heeft zijn ambt neergelegd op 14 juli 1997.

² De heer Dumolin en Baron Collinet werden door de gewone algemene vergadering van 24 februari 1997 verkozen om respectievelijk de heren Rik Van Aerschoot en Roger Mené, die niet meer herkiesbaar waren, op te volgen.

³ Verkozen tot secretaris door het College der censoren in de vergadering van 26 maart 1997, ter vervanging van de heer Mené.

⁴ Benoemd door de buitengewone algemene vergadering van 20 november 1995, om de Ondernemingsraad bij te staan.

DEPARTEMENTEN EN DIENSTEN

Departement Algemeen Secretariaat — Dhr. W. PLUYM, onderdirecteur.

Inspecteur-generaal	Dhr. J. MAKART.
Secretariaat	
Dienstchef	Dhr. M. VAN CAMPEN, afdelingshoofd,
Afdelingshoofd	Dhr. J. CALLEBAUT.
Secretariaat van de Directie	
Dienstchef	Dhr. L. AELES, afdelingshoofd.

Departement Algemene Statistiek — Dhr. B. MEGANCK, onderdirecteur.

Inspecteur-generaal	Dhr. G. POULLET.
Cel Gegevensbanken	
Inspecteur-generaal	Dhr. A. WOUTERS,
Adviseur	Dhr. J. PALATE.
Betalingsbalans	
Dienstchef	Dhr. G. MELIS, inspecteur-generaal,
Afdelingshoofden	HH. M. EECKHOUT, P. SARLET, R. DE BOECK, P. D'HAVE, B. VEREERTBRUGGHEN.
Financiële en Economische Statistieken	
Dienstchef	Dhr. R. ACX, afdelingshoofd,
Adviseur	Dhr. H. SAUVENIERE,
Afdelingshoofden	HH. J. WIELEMANS, G. VAN GASTEL.
Statistiek Buitenlandse Handel	
Dienstchef	Dhr. J. DAENEN, afdelingshoofd,
Inspecteur-generaal	Dhr. D. VERMEIREN.

Departement Boekhouding en Budgetcontrole — Dhr. C. DEKEYSER, onderdirecteur.

Boekhouding	
Dienstchef	Dhr. J. TAVERNIER, afdelingshoofd,
Afdelingshoofden	HH. M. HINCK, L. HENRY.
Budgetcontrole	
Dienstchef	Dhr. J. VANDEUREN, inspecteur-generaal,
Afdelingshoofd	Dhr. R. VAN KEYMEULEN.

Departement Drukkerij — Dhr. M. SALADE, onderdirecteur.

Administratieve dienst van de Drukkerij	
Dienstchef	Dhr. Y. TIMMERMANS, afdelingshoofd.
Prepress en Studies	
Dienstchef	Dhr. J.-C. GILLES, afdelingshoofd.
Productie en Engineering	
Dienstchef	Dhr. G. PONNET, afdelingshoofd.

Departement Financiële Markten — Dhr. J. MICHIELSEN, adviseur van de Directie.

Departementsadviseur	Dhr. H. BUSSERS,
Afdelingshoofd	Dhr. Y. PIRLET.
Back Office	
Dienstchef	Dhr. F. DEPUYDT, inspecteur-generaal,
Analist-raadgever	Mevr. S. LANCKSWEERT-MASKENS,
Afdelingshoofd	Dhr. F. WITHOFS.
Effectenrekeningen	
Dienstchef	Dhr. W. STEPPE, inspecteur-generaal,
Afdelingshoofden	HH. R. ROOTHANS, L. EICHER.
Front Office	
Dienstchef	Mevr. A. VAN DEN BERGE, afdelingshoofd,
Adviseurs	HH. N. VANDECAN, E. LAVIGNE,
Afdelingshoofd	Dhr. E. DE KOKER,
Senior systeemingenieur	Mevr. M. GROGNARD-HUART.
Rijkskassier	
Dienstchef	Dhr. H. SMISSAERT, afdelingshoofd,
Afdelingshoofden	HH. R. VAN HEMELRIJCK, M. RUBENS.

Departement Gegevensuitwisselingscentrales — Dhr. P. TELLIER, onderdirecteur.

Balanscentrale	
Dienstchef	Dhr. A. LENAERT, afdelingshoofd,
Adviseur	Dhr. C. RUBENS,
Afdelingshoofden	Mevr. E. DE GROOTE, Mevr. C. SAPART-BUYDENS.
Giraal Geldverkeer	
Dienstchef	Dhr. A. VAES, afdelingshoofd,
Afdelingshoofden	HH. V. DECONINCK, B. BOURTEMBOURG.
Kredietcentrales	
Dienstchef	Dhr. R. TROGH, afdelingshoofd,
Afdelingshoofd	Mevr. G. DALL'AGLIO-TIMMERMANS.

Departement Planning, Organisatie en Informatica — Dhr. H. BARBE, adviseur van de Directie.

Cel Informaticaplanning	
Analist-raadgever	Mevr. A.-M. LEJEUNE.
Data Security Management	
Inspecteur-generaal	Dhr. A. HUET.
Elektronisch Centrum	
Dienstchef	Dhr. L. DUFRESNE, inspecteur-generaal,
Senior systeemingenieurs	HH. M. CHARLIER, L. ESPAGNET.
Ontwikkeling van Informaticaprojecten	
Dienstchef	Dhr. J.-P. HOYOS, inspecteur-generaal,
Inspecteurs-generaal	Dhr. P. LAUWERS, B. GROETEMBRIL,
Analisten-raadgevers	Mevr. H. VANDOORNE-VAN HECKE, HH. J. FRANCOIS, J.-M. PLISNIER, E. DE SMET, M. DUCHATEAU,
Afdelingshoofd	Dhr. P. SAPART,
Senior systeemingenieur	Dhr. P. MARECHAL.

Organisatie en Beheerscontrole

Dienstchef Dhr. L. JANSSENS, afdelingshoofd,
Afdelingshoofden HH. H. DEVRIESE, P. DE PICKER.

Informatica Systeeminfrastructuur

Dienstchef Dhr. J. MOERMAN, inspecteur-generaal,
Inspecteur-generaal Dhr. G. VANGHELuwe,
Senior systeemingenieurs HH. G. DUMAY, U. MOMMEN.

Departement Sociale Zaken — Dhr. J. LEEMANS, onderdirecteur,
chef van het personeel.

Loon- en sociale administratie

Dienstchef Dhr. A. REITER, inspecteur-generaal.

Medische dienst

Geneesheer-dienstchef Dhr. A. DE LANDTSHEER,
Geneesheren HH. V. DONS, C. VAN LAETHEM.

Opleiding

Dienstchef Dhr. J.-L. LION, afdelingshoofd,
Adviseur Mej. S. ZONIOS,
Afdelingshoofd Dhr. L. LAGAE.

Personeelsbeleid

Dienstchef Dhr. R. VAN KEYMEULEN, inspecteur-generaal,
Afdelingshoofden HH. R. THIRION, M. DRION, G. VAN CAMP.

Departement Studiën — Dhr. J. SMETS, onderdirecteur.

Afgevaardigde van de departementschef Dhr. R. BEUTELS, inspecteur-generaal.

Belast met speciale opdrachten Dhr. W. VERTONGEN, inspecteur-generaal.

Departementsadviseurs Dhr. A. NYSSSENS, Mevr. A.-M. JOURDE-PEETERS,
HH. J.-J. VANHAELEN, E. JACOBS, J. CLAEYS,
Mevr. F. JACOBS-DONKERS, HH. V. PERILLEUX,
M. DOMBRECHT, T. TIMMERMANS,

Economen HH. M. MARECHAL; D. GOSSET, P. DELHEZ.

Documentatie

Dienstchef Dhr. G. DE RIDDER, inspecteur-generaal,
Afdelingshoofd Mevr. G. VAN QUATHEM-VAN HOVE.

Departement Uitrusting en Algemene Diensten — Dhr. K. VANDENEDEE, onderdirecteur.

Algemene Diensten

Dienstchef Dhr. A. KOZYNS, inspecteur-generaal,
Afdelingshoofd Dhr. J.-M. BRAET.

Uitrusting en Technieken

Dienstchef Dhr. P. LAUWERS, inspecteur-generaal,
Architecten HH. J.-C. NAVEZ, J.-M. DE VOS,
Afdelingshoofden HH. H. DE TROYER, D. VANDEPUTTE.

Diensten die rechtstreeks onder een lid van het Directiecomité ressorteren

Eurocel

Afdelingshoofden HH. J. DELPEREE, P. QUINTIN.

Internationale Samenwerking

Dienstchef Dhr. P. VAN DER HAEGEN, inspecteur-generaal,
Adviseurs Mevr. G. DURAY-BIRON, HH. D. SERVAIS, J. MONT,
P. LEFEVRE, D. OOMS, J. PISSENS.

Interne Audit

Dienstchef Dhr. J. HELFGOTT, inspecteur-generaal,
Inspecteurs Mevr. J. MAESSEN-SIMAR, HH. M. MATTENS, L. BODRANGHIEN.

Juridische dienst

Dienstchef Dhr. J.-P. BRISE, eerste adviseur,
Adviseurs Dhr. J. DE WOLF,
Mevr. A. de KERCHOVE d'OUSSELGHEM-del MARMOL,
Dhr. D. DEVOS.

Verzamelingen en Letterkundige Bibliotheek

Dienstchef Mej. C. LOGIE, inspecteur-generaal,
Afdelingshoofd Dhr. Y. RANDAXHE.

Diensten die onder de Schatbewaarder ressorteren

Afdelingshoofd Dhr. E. COLMAN.

Hoofdkas

Hoofdkassier Dhr. M. VAN BAELEN, inspecteur-generaal,
Afdelingshoofd Dhr. G. PIROT.

Veiligheid-Toezicht

Dienstchef Dhr. J.-P. DE JONGE, afdelingshoofd.

Veiligheid, Gezondheid en Verfraaiing der Werkplaatsen

Dienstchef Dhr. D. DENEË, afdelingshoofd.

Departement Bijbanken en Agentschappen — Dhr. W. VAN DER PERRE, onderdirecteur.

Afdelingshoofden HH. P. BOBYR, P. BISSOT.

Bijbanken

Antwerpen

Beheerder Dhr. L. VAN DER VEKEN,
Inspecteur-generaal Dhr. F. SERCKX,
Afdelingshoofden HH. F. VAN NIEUWENHOVE, D. VANDEN BROECK, J. LIBENS.

Luik

Beheerder Dhr. M. SIMAL,
Afdelingshoofd Mevr. J. SOUVEREYNS-ROUMA,

Luxemburg

Beheerder Dhr. E. de LHONEUX,
Adviseur Mevr. A. BILLON-JACQUEMART¹.

¹ Maakt deel uit van het personeel van het « Institut monétaire luxembourgeois ».

Agentschappen

Aalst Agent	Dhr. A. VERHELST.
Aarlen Agent	Mevr. J. DAUCHOT-DE BEER.
Bergen Agent	Dhr. R. COLSON.
Brugge Agent Afdelingshoofd	Dhr. P. TACK, Dhr. P. BOGAERT.
Charleroi Agent	Dhr. Y. LEBLANC.
Gent Agent Afdelingshoofd	Dhr. J. VICTOR, Dhr. P. VAN GYSEGEM.
Hasselt Agent Afdelingshoofd	Dhr. T. DE ROOVER, Dhr. R. MAES.
Kortrijk Agent Afdelingshoofd	Dhr. L. MUUYLAERT, Dhr. J. PANNEEL.
Leuven Agent Afdelingshoofd	Dhr. L. GHEKIERE, Dhr. M. JOOS.
Namen Belast met het beheer	Dhr. R. HAENECOUR.
Turnhout Agent	Dhr. M. DE GEYTER.

Representatiekantoren

Doornik Zaakgelastigde	Dhr. J.-L. MALVOISIN.
Malmedy Zaakgelastigde	Dhr. J.-Y. BOULANGER.
Marche-en-Famenne Zaakgelastigde	Dhr. P. DENEUMOSTIER.
Mechelen Zaakgelastigde	Dhr. G. MINNAERT.

Oostende Zaakgelastigde	Dhr. J. BUSSCHE.
Roeselare Zaakgelastigde	Dhr. J. VANDERGUNST.
Sint-Niklaas Zaakgelastigde	Dhr. L. DE SAVEUR.
Verviers Zaakgelastigde	Dhr. A. SMETS.
Waver Zaakgelastigde	Mevr. A. PEPIN-LEDENT.

*
**

Kaderlid gedetacheerd bij het Kabinet van de heer Di Rupo, Vice-Eerste Minister en Minister van Economie en Telecommunicatie,

Mevr. F. LEPOIVRE-MASAI, inspecteur-generaal.

Kaderlid gedetacheerd bij het Kabinet van de heer Van Rompuy, Vice-Eerste Minister en Minister van Begroting,

Dhr. H. FAMEREE, departementsadviseur.

Kaderlid gedetacheerd bij het Kabinet van de heer Maystadt, Vice-Eerste Minister, Minister van Financiën en Buitenlandse Handel,

Dhr. G. TEMMERMAN, afdelingshoofd.

Kaderlid met opdracht bij de Permanente vertegenwoordiging van België bij de Europese Unie,

Dhr. P. VIGNERON, inspecteur-generaal.

Kaderlid met opdracht bij de Permanente vertegenwoordiging van België bij de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling te Parijs,

Dhr. D. SLAATS, adviseur.

Kaderlid met opdracht bij het Bureau van de Belgische bewindvoerder van het Internationaal Monetair Fonds te Washington,

Dhr. D. DACO, adviseur.

Kaderlid met opdracht voor rekening van het Internationaal Monetair Fonds bij de Centrale Bank van Haïti,

Dhr. J.-C. PAUWELS, inspecteur-generaal.

Kaderlid met opdracht bij de Nationale Bank van Cambodja,

Dhr. R. BEERENS, afdelingshoofd.

Jaarrekening

BALANS PER 31 DECEMBER 1997 (na winstverdeling)**ACTIVA***(in duizenden franken)*

	1997	1996
Goud	164.497.473	181.708.771
Vreemde valuta's	461.995.428	411.377.683
Bijzondere trekkingsrechten (SDR)	18.067.367	15.946.013
Deelneming in het IMF	43.626.077	34.390.366
Leningen aan het IMF	—	—
Deposito's bij het IMF in het kader van de USAF	8.966.574	8.283.942
Ecu's	93.116.144	86.466.359
EMI : Financieringen op zeer korte en op korte termijn	—	—
EG : Financiële ondersteuning op middellange termijn	—	—
Internationale akkoorden	3.350.381	3.194.130
Voorschotten op onderpand	18.618.173	20.856.644
Handelspapier	2.827.772	2.853.483
Effecten op de markt gekocht	25.890.121	24.911.996
Vorderingen wegens andere interventies op de geldmarkt	129.025.000	127.733.098
Munten	517.153	418.454
Statutaire beleggingen (art. 21)	50.817.726	48.815.407
Gebouwen, materieel en meubelen	12.627.299	12.733.138
Overige activa	593.749	1.392.601
Overlopende rekeningen	7.600.339	9.783.734
TOTAAL ACTIVA	1.042.136.776	990.865.819

PASSIVA

(in duizenden franken)

	1997	1996
Bankbiljetten in omloop	478.637.986	464.675.449
Rekeningen-courant in franken	3.191.574	4.814.070
Deposito van de Belgische Staat	104.314	653.444
Deposito van de Luxemburgse Staat	3.868	3.751
Bankcertificaten	230.000.000	230.000.000
Verbintenissen wegens interventies op de geldmarkt	1.548.935	5.132.176
Rekeningen-courant in vreemde valuta's	—	7.356
Tegenwaarde van de toegewezen SDR	24.172.190	22.331.943
EMI : Financieringen op zeer korte en op korte termijn	—	—
Onbeschikbare reserve meerwaarde op goud	—	1.133.583
Overige schulden	16.109.125	7.395.401
Overlopende rekeningen	2.020.919	1.511.451
Waarderingsverschillen op goud en vreemde valuta's	219.686.889	190.515.014
Voorziening voor gebouwen	1.248.981	1.305.981
Maatschappelijke voorziening voor diverse risico's .	11.950.000	10.350.000
Kapitaal	400.000	400.000
Reservefonds :	53.061.995	50.636.200
<i>Statutaire reserve</i>	3.463.737	3.322.942
<i>Buitengewone reserve</i>	37.621.631	35.200.631
<i>Afschrijvingsrekening voor gebouwen, materieel en meubelen</i>	11.976.627	12.112.627
TOTAAL PASSIVA	1.042.136.776	990.865.819

RESULTATENREKENING PER 31 DECEMBER 1997

(in duizenden franken)

	1997	1996
OPBRENGSTEN		
Opbrengsten van de netto rentegevende activa . . .	24.199.887	28.767.764
<i>Rentebaten</i>	33.029.024	30.032.195
<i>Rentelasten</i>	- 8.829.137	- 1.264.431
Opbrengsten van de statutaire beleggingen	3.854.770	4.001.405
Provisies	171.797	170.469
Terugwinningen bij derden	2.007.089	1.768.115
Terugnemingen op voorzieningen	57.000	42.050
Overige opbrengsten	313.667	380.435
	30.604.210	35.130.238
KOSTEN		
Aandeel van de Staat	11.862.483	17.456.688
Algemene kosten :	8.646.463	8.464.858
<i>Bezoldigingen en sociale lasten</i>	6.939.561	6.884.976
<i>Overige kosten</i>	1.706.902	1.579.882
Uitzonderlijke kosten	—	1.554.788
Afschrijving van gebouwen, materieel en meubelen	808.360	664.093
Voorziening voor gebouwen	—	20.000
Maatschappelijke voorziening voor diverse risico's .	1.600.000	100.000
Belastingen, taksen en heffingen	3.835.207	3.137.493
Te bestemmen winst	3.851.697	3.732.318
	30.604.210	35.130.238

WINSTVERDELING

(in duizenden franken)

	1997	1996
Te bestemmen winst	3.851.697	3.732.318
De winstverdeling is als volgt :		
Toevoeging aan de buitengewone reserve	2.421.000	2.330.000
Overeenkomstig artikel 38 van de statuten te verdelende winst :		
1. Aan de aandeelhouders, een eerste dividend van 6 % op het nominaal kapitaal	24.000	24.000
2. Van het overschot :		
a) 10 % aan de statutaire reserve	140.670	137.832
b) 8 % aan het personeel	112.536	110.265
3. Van het overschot :		
a) aan het Rijk, 1/5 ^e	230.698	226.044
b) aan de aandeelhouders, een tweede dividend	922.668	904.000
c) het saldo aan de statutaire reserve	125	177

Daar de winstverdeling goedgekeurd is door de Algemene Raad op 28 januari 1998, zal coupon nr. 196 met ingang van 1 maart 1998 als volgt betaalbaar zijn :

	Brutobedrag per aandeel voor inhouding van de voorheffing	25 % voorheffing	Nettobedrag
Aan 400.000 gewone aandelen . . .	fr. 2.366,67	fr. 591,67	fr. 1.775

POSTEN BUITEN BALANSTELLING PER 31 DECEMBER 1997

(in duizenden franken)

	1997	1996
Verbindenissen die kunnen aanleiding geven tot een kredietrisico		
Vaste verbindenissen van ter beschikking stellen van bedragen	59.893.668	69.188.936
Aan de instelling toevertrouwde waarden en vorderingen		
Ter inning	8.124	4.568
Tegoeden beheerd voor rekening van de Schatkist	9.037.127	9.738.908
Tegoeden beheerd voor rekening van het EMI . .	89.056.032	85.525.398
In open bewaarneming	9.562.331.388	9.113.341.578

Toelichting bij de jaarrekening

BALANS*(in duizenden franken)***ACTIVA****GOUD**

Het goud is gewaardeerd tegen een prijs die van de marktnoteringen is afgeleid volgens de methode toegepast door het EMI voor de swaps van goud tegen ecu's. De in aanmerking genomen prijs is hetzij het gemiddelde van de koersen, omgerekend in ecu's, van de twee dagelijkse fixings op de goudmarkt in Londen tijdens het tweede semester van het jaar, hetzij het gemiddelde van de twee fixings van de voorlaatste werkdag van het boekjaar, indien dat gemiddelde lager is dan het eerste. De omrekening van de ecu's in franken geschiedt tegen de door de Europese Commissie gepubliceerde koers van de ecu op de laatste werkdag van het jaar.

De prijs van het goud, per kilogram fijn, is aldus vastgelegd op fr. 345.216,2083 per 31 december 1997 tegen fr. 381.336,0283 per 31 december 1996. Het verschil tussen de boekwaarde en de aanschaffingswaarde van het goud is opgenomen in de rubriek « Waarderingsverschillen op goud en vreemde valuta's » op de passiefzijde van de balans.

Het goud dat, tegen ecu's, contant werd gecedeerd aan en op termijn teruggekocht werd van het EMI, maar waarvan de Bank het beheer blijft waarnemen, vertegenwoordigt per 31 december 1997 de tegenwaarde van fr. 41,1 miljard.

Een deel van de goudtegoeden werd in de markt geplaatst, waarbij geheel werd voldaan aan het veiligheids criterium.

VREEMDE VALUTA'S

De valutategoeden zijn in de balans geregistreerd voor hun tegenwaarde in franken berekend tegen de indicatieve marktkoersen op de laatste werkdag van het jaar zoals die door de Bank gepubliceerd worden. De omrekeningsverschillen, d.w.z. de waarderingsverschillen tussen de aankoopprijs van die tegoeden en hun voornoemde koersen, komen voor in de rubriek « Waarderingsverschillen op goud en vreemde valuta's ».

Tegenover vorig boekjaar zijn de valutategoeden per saldo met fr. 50,6 miljard gestegen. Deze stijging vloeit voornamelijk voort uit de inning van het provenu van beleggingen in het buitenland. Bovendien werden de nettocessies van vreemde valuta's aan centrale banken en internationale instellingen, alsook de nettovérkopen op de valutamarkt, ruimschoots gecompenseerd door de verwerving van deviezen tegen Belgische franken als gevolg van de afwikkeling van termijnevorderingen in vreemde valuta's die voorheen waren afgesloten met ingezeten kredietinstellingen. Gewaardeerd tegen marktkoersen bedragen deze uitstaande termijnevorderingen fr. 230,9 miljard op 31 december 1997, terwijl ze aan het einde van het vorige boekjaar fr. 348,7 miljard beliepen.

De Bank is bovendien, overeenkomstig het koninklijk besluit van 18 oktober 1996, overgegaan tot terugbetalingen van de Staatsschuld in vreemde valuta's, door middel van het op 31 december 1996 resterende saldo van de meerwaarden die tot 1 juli 1996 werden gerealiseerd bij de goudarbitrages tegen andere externe reservebestanddelen.

Per balansdatum bestaan de tegoeden bijna uitsluitend uit valuta's die door de Belgische Staat zijn gewaarborgd.

De tegoeden ingeschreven op naam van de Bank in het buitenland bevatten, behalve haar eigen voornoemde tegoeden, ook de tegoeden beheerd voor rekening van de Belgische Staat en van het EMI. Terwijl de Staat de inkomsten uit eigen tegoeden ontvangt, worden de inkomsten uit de voor rekening van het EMI belegde Amerikaanse dollars toegewezen aan de Bank.

De valutategoeden zijn belegd in termijndeposito's, in gemakkelijk mobiliseerbare buitenlandse effecten en in de vorm van « repurchase agreements », rekening houdend met de criteria van veiligheid, liquiditeit en rendement.

Bij de aankoop worden de effecten in vreemde valuta's tegen de aanschaffingsprijs geboekt. Een deel van het verschil tussen die prijs en de terugbetalingsprijs wordt, naar verhouding van de resterende looptijd van de effecten en volgens een lineaire methode, ieder jaar in het resultaat opgenomen in meerdering of in mindering van de renteopbrengst van die effecten. In de balans worden de effecten opgenomen tegen hun aanschaffingsprijs, vermeerderd of verminderd met het gedeelte van het voornoemde verschil dat sedert de aankoop van de effecten in de resultatenrekening is opgenomen.

BIJZONDERE TREKKINGSRECHTEN (SDR)

De Bijzondere trekkingsrechten zijn reserveactiva die ex nihilo door het IMF zijn gecreëerd en door dit Fonds aan zijn leden worden toegewezen. De SDR worden aangewend bij transacties tussen officiële monetaire instanties. De rubriek ondergaat mutaties als gevolg van de inning en de betaling van rente en door transacties met andere landen en met het Fonds. De laatste toewijzing dateert uit 1981. Krachtens artikel 6 van het wetsbesluit nr. 5 van 1 mei 1944 betreffende de voorwaarden van aankoop en verkoop van goud en vreemde valuta's, zoals een laatste maal gewijzigd door een wet van 24 maart 1978, boekt de Bank de Belgische SDR-tegoeden als eigen tegoeden.

De Bijzondere trekkingsrechten worden geboekt tegen de marktkoers op de laatste werkdag van het jaar, zoals die door het IMF gepubliceerd wordt. Per balansdatum is die koers fr. 49,8143 voor 1 SDR (fr. 46,0219 ultimo 1996). De omrekeningsverschillen met betrekking tot de in SDR luidende activa en passiva, zijn geboekt in de rubriek « Waardeeringsverschillen op goud en vreemde valuta's ».

Het SDR-tegoed in de rekening Bijzondere trekkingsrechten bedraagt per 31 december 1997 SDR 362,7 miljoen tegen SDR 346,5 miljoen een jaar eerder. De netto-aanwending van het SDR-tegoed per 31 december 1997 belooft SDR 122,5 miljoen.

DEELNEMING IN HET IMF

Het bedrag dat in deze rubriek is vermeld, vertegenwoordigt de tegenwaarde, in franken, van de reservetranche van België, d.w.z. de rechten die de Belgische Staat bezit als lid van het IMF en die de Bank als eigen tegoeden boekt krachtens artikel 6 van het voornoemde wetsbesluit nr. 5 van 1 mei 1944. Deze rechten zijn gelijk aan het verschil tussen het quotum van België bij het IMF, zijnde SDR 3.102,3 miljoen, en de tegoeden van het Fonds in Belgische franken. Ze kunnen te allen tijde worden gecedeerd aan het IMF om convertibele munten te krijgen ter financiering van een tekort op de betalingsbalans.

De wijziging van deze rechten kan ook het gevolg zijn van door het IMF verrichte transacties, in Belgische franken, van kredietverstrekking aan lidstaten die met zo'n tekort worden geconfronteerd, van terugbetaling van dergelijke kredieten door deze landen, alsook van transacties in Belgische franken die het Fonds voor eigen rekening heeft uitgevoerd.

De reservetranche is omgerekend in franken tegen dezelfde koers als die welke voor het tegoed in de rekening Bijzondere trekkingsrechten is toegepast. Per balansdatum bedraagt die tranche SDR 875,8 miljoen, tegen SDR 747,3 miljoen een jaar eerder.

LENINGEN AAN HET IMF

In deze rubriek worden de vorderingen geboekt die de Bank zou hebben bij het IMF, als gevolg van de leningen die zij in eigen naam aan het Fonds zou hebben toegestaan, alsook de vorderingen van de Belgische Staat op het IMF in geval van tenuitvoerlegging van de Algemene leningsakkoorden waarbij de lidstaten van de Groep van Tien zich ertoe verbonden hebben middelen aan het Fonds te verstrekken in de gevallen bepaald in deze akkoorden. Deze laatste tegoeden zouden door de Bank als eigen tegoeden worden geboekt overeenkomstig artikel 6 van het voornoemde wetsbesluit nr. 5 van 1 mei 1944. Per balansdatum lopen er, net zoals een jaar eerder, geen leningen bij het IMF.

DEPOSITO'S BIJ HET IMF IN HET KADER VAN DE USAF

In deze rubriek is de tegenwaarde opgenomen van de SDR die de Bank op een bijzondere depositorekening bij het IMF heeft gestort naar aanleiding van de Belgische deelneming in de Uitgebreide structurele aanpassingsfaciliteit (USAF). Deze kredietfaciliteit is bedoeld ter ondersteuning van de inspanningen geleverd door ontwikkelingslanden met laag inkomen die zich verbinden in het kader van structurele en macro-economische aanpassingsprogramma's.

De deposito's zijn gewaardeerd tegen dezelfde koers als die welke wordt gebruikt voor de tegoeden in SDR. Per balansdatum bedragen de deposito's SDR 180 miljoen.

ECU'S

Het gaat om de ecu's die de Bank heeft ontvangen ten gevolge van de swaptransacties waarbij ze 20 pct. van haar goud en van haar bruto dollarreserves bij het EMI heeft ingebracht, vermeerderd of verminderd met de ecu's die de Bank als rente op de nettopositie in ecu's of in het kader van transacties met andere centrale banken van de Europese Unie heeft verworven of afgestaan.

Per balansdatum zijn de ecu's gewaardeerd tegen de door de Europese Commissie gepubliceerde marktkoers op de laatste werkdag van het jaar, nl. fr. 40,7675 voor 1 ecu op 31 december 1997, tegen fr. 40,1021 een jaar eerder.

Ten opzichte van het vorige boekjaar is het tegoed in ecu's met 127,9 miljoen ecu's toegenomen tot 2.284,1 miljoen ecu's per 31 december 1997. Deze vermeerdering vloeit voort uit de stijging van de hoeveelheid ecu's door het EMI ter beschikking van de Bank gesteld, bij de vernieuwing van de swaptransacties, als gevolg van de stijging van de koers van de Amerikaanse dollar en uit de verhoogde inbreng van dollars door de Bank, ingevolge een verhoging van haar reserves in die valuta. Dit hausse-effect werd gedeeltelijk gecompenseerd door het effect voortvloeiend uit de daling van de in deze swaptransacties toegepaste goudprijs.

Per balansdatum heeft de Bank geen nettopositie in ecu's.

EMI : FINANCIERINGEN OP ZEER KORTE EN OP KORTE TERMIJN

In deze rubriek wordt in voorkomend geval de vordering in ecu's van de Bank op het EMI opgenomen bij wijze van financiering op zeer korte termijn van interventies verricht hetzij tegen de verplichte interventiekoers in het wisselkoersmechanisme van het Europees monetair stelsel, hetzij in het kader van bijzondere arrangementen overeengekomen tussen deelnemers aan het EMS.

Deze rubriek zou ook de vorderingen van de Bank bevatten uit hoofde van de monetaire steun op zeer korte termijn tussen centrale banken van de lidstaten van de Europese unie.

INTERNATIONALE AKKOORDEN

In deze rubriek worden geboekt de in franken luidende vorderingen op niet-lidstaten van de Europese Unie waarmee België betalingsakkoorden heeft gesloten. De saldi geven de uitstaande bedragen weer van de voorschotten die werden verleend krachtens die akkoorden, waarvan de uitvoering geregeld wordt door de overeenkomst van 15 juni 1972 tussen de Staat en de Bank.

VOORSCHOTTEN OP ONDERPAND

In deze rubriek worden opgenomen :

	31-12-1997	31-12-1996
— de beleningen tegen onderpand van overheids-effecten toegekend in het kader van de periodieke toewijzingen van kredieten	14.625.000	19.775.000
— de einddagkredieten toegekend aan financiële instellingen in de vorm van voorschotten in rekeningen-courant	3.993.173	1.081.644
— de andere voorschotten in rekeningen-courant ..	—	—
Totaal	18.618.173	20.856.644

HANDELSPAPIER

De rubriek heeft betrekking op :

	31-12-1997	31-12-1996
— handelspapier verworven onder het stelsel van cessies-retrocessies in het kader van de periodieke toewijzingen van kredieten	375.140	224.956
— handelspapier gemobiliseerd tegen het officiële discontotarief en aangerekend op de individuele kredietplafonds van de kredietinstellingen	2.452.632	2.628.527
Totaal	2.827.772	2.853.483

EFFECTEN OP DE MARKT GEKOCHT

Deze rubriek heeft betrekking op de schatkistcertificaten, obligaties en andere op de geld- en kapitaalmarkten verhandelde effecten die de Bank rechtstreeks in het kader van haar openmarktpolitiek heeft verworven.

Bij de verwerving worden de effecten geboekt tegen aanschaffingsprijs. Ze zijn gewaardeerd op grond van hun actuair rendement bij de aankoop en rekening houdend met hun terugbetalingswaarde op de vervaldag. Het verschil (agio of disagio) tussen de aanschaffingsprijs en de terugbetalingswaarde wordt pro rata temporis voor de resterende looptijd van de effecten in resultaat genomen als bestanddeel van de renteopbrengst van deze effecten. De inresultaatneming van dit verschil geschiedt op geactualiseerde basis, uitgaande van het reële rendementspercentage bij aankoop. In de balans worden deze effecten opgenomen tegen hun aanschaffingswaarde, vermeerderd of verminderd met het gedeelte van het bedoelde verschil dat in resultaat wordt genomen.

Per balansdatum bevat de portefeuille van de Bank alleen schatkistcertificaten. De marktwaarde van de portefeuille bedraagt fr. 25,9 miljard.

VORDERINGEN WEGENS ANDERE INTERVENTIES OP DE GELDMARKT

Het betreft de vorderingen van de Bank voortvloeiend uit cessies-retrocessies m.b.t. overheidseffecten en gesloten in het kader van haar openmarktinterventies of als gevolg van uitzettingen op de interbankenmarkt.

De vorderingen worden geboekt voor het bedrag van de ter beschikking van de financiële instellingen gestelde middelen.

Per balansdatum bedragen de cessies-retrocessies fr. 129 miljard. Op die datum zijn er geen uitzettingen op de interbankenmarkt.

MUNTEN

De Bank brengt de munten in omloop voor rekening van de Schatkist. Volgens de bepalingen van een akkoord tussen de Minister van Financiën en de Bank, wordt het plafond

voor de kasvoorraad munten van de Bank vastgesteld op 10 pct. van de per 31 december van het voorgaande jaar in omloop zijnde munten; voor 1997 bedraagt dat plafond fr. 2.191 miljoen.

Bijzondere bepalingen regelen de terugbetalingsmodaliteiten ingeval het contractuele plafond wordt overschreden; zij dienden in 1997 niet te worden toegepast.

STATUTAIRE BELEGGINGEN (ART. 21)

Deze rubriek omvat de effecten die de Bank krachtens artikel 21 van haar statuten mag verwerven als tegenwaarde van haar kapitaal, reserves en afschrijvingsrekeningen. Het betreft het papier en de effecten bedoeld in artikel 17, 1° van de statuten en, met toestemming van de Minister van Financiën, effecten die het kapitaal vertegenwoordigen van financiële instellingen waarvoor bijzondere wettelijke bepalingen gelden of die onder de garantie of de controle van de Staat vallen, alsmede aandelen van de BIB te Bazel, en alle andere effecten die noodzakelijk of nuttig zijn voor de uitoefening van haar taken.

Bij de verwerving worden de overheidseffecten tegen hun aanschaffingsprijs geboekt. Ze zijn gewaardeerd op grond van hun actuariële rendement bij aankoop en rekening houdend met hun terugbetalingswaarde op de vervaldag. Het verschil (agio of disagio) tussen de aanschaffingsprijs en de terugbetalingswaarde wordt pro rata temporis voor de resterende looptijd van de effecten in resultaat geboekt als bestanddeel van de renteopbrengst van deze effecten. De inresultaatneming van dit verschil geschiedt op geactualiseerde basis, uitgaande van het reële rendementspercentage bij aankoop. In de balans worden deze effecten opgenomen tegen hun aanschaffingswaarde, vermeerderd of verminderd met het gedeelte van het bedoelde verschil dat in resultaat wordt genomen.

De aandelen zijn tegen hun aanschaffingsprijs in de balans opgenomen. De aandelen van de BIB werden omgerekend in franken tegen de wisselkoers geldend op de aankoopdatum.

GEBOUWEN, MATERIEEL EN MEUBELN

De gronden, gebouwen, uitrusting, meubelen en het rollend materieel worden tegen hun aanschaffingsprijs geboekt.

In 1997 bedragen de investeringen van de Bank, bijkomende kosten inbegrepen, in totaal fr. 838,9 miljoen. Met uitzondering van de gronden werden ze integraal afgeschreven in het jaar van aanschaffing. Overigens is van de rekening « Gebouwen, materieel en meubelen » een bedrag afgeboekt dat gelijk is aan de boekwaarde van de activa die verkocht of buiten gebruik gesteld werden.

OVERIGE ACTIVA

Zijn in deze rubriek geboekt de vorderingen, van commerciële en andere aard, de voorraden en de bestellingen in uitvoering bij de Drukkerij.

OVERLOPENDE REKENINGEN

Deze rubriek omvat de over te dragen lasten, de verworven opbrengsten en de overige overlopende rekeningen.

BALANS*(in duizenden franken)***PASSIVA****BANKBIJETTEN IN OMLOOP**

De biljettenomloop, uitgedrukt als daggemiddelde, bedraagt in 1997 fr. 465,6 miljard, tegen fr. 441,7 miljard in 1996, wat overeenstemt met een stijging van 5,4 pct.

DEPOSITO VAN DE BELGISCHE STAAT

Krachtens een overeenkomst tussen de Belgische Staat en de Bank d.d. 17 juni 1993 is het rentegevend gedeelte van het deposito van de Staat beperkt tot fr. 15 miljard.

DEPOSITO VAN DE LUXEMBURGSE STAAT

Krachtens een overeenkomst tussen de Luxemburgse Staat en de Bank d.d. 24 juni 1993 is het rentegevend gedeelte van het deposito van de Luxemburgse Staat beperkt tot fr. 507 miljoen.

BANKCERTIFICATEN

In deze rubriek zijn de gedematerialiseerde depositocertificaten die in 1996 door de Bank werden uitgegeven in het kader van een met de « primary dealers » gesloten overeenkomst, tegen hun nominale waarde, geregistreerd. Deze effecten zijn ingeschreven in het effectenclearingstelsel van de Bank.

Twee reeksen van certificaten, elk van fr. 115 miljard, werden uitgegeven tegen een variabele rentevoet die respectievelijk om de twee en de vier maanden kan worden herzien. De effecten zijn terugbetaalbaar a pari op 31 december 1998.

VERBINTENISSEN WEGENS INTERVENTIES OP DE GELDMARKT

In deze rubriek zijn opgenomen de verbintenissen om privé- of overheidseffecten terug te kopen die in het kader van zgn. « Reverse repurchase agreements » worden afgestaan, de leningen die de Bank op de interbankenmarkt heeft aangegaan en de via het HWI bij de Bank uitgezette einddagoverschotten van de financiële instellingen. Per balansdatum gaat het uitsluitend om verbintenissen van die laatste soort.

TEGENWAARDE VAN DE TOEGEWZEN SDR

Het bedrag dat wordt opgegeven vertegenwoordigt de tegenwaarde van de SDR's — geboekt tegen de marktcoers die ook van toepassing is op de SDR-tegoeden — die

aan het IMF moeten worden teruggestort indien SDR's worden geannuleerd, indien het door het Fonds ingestelde SDR-departement zou worden opgeheven of indien België zou besluiten zich eruit terug te trekken. Deze verbintenis van onbepaalde duur belooft SDR 485,2 miljoen.

ONBESCHIKBARE RESERVE MEERWAARDE OP GOUD

Het betreft de meerwaarden die de Bank heeft gerealiseerd naar aanleiding van arbitrages van goud tegen andere externe reservebestanddelen. Krachtens artikel 20bis van de organieke wet van de Bank, worden de gerealiseerde meerwaarden op een bijzondere onbeschikbare reserverekening geboekt; zij zijn vrijgesteld van elke belasting en in geval van vereffening van de Bank wordt het saldo van die bijzondere rekening aan de Staat toegekend.

Het koninklijk besluit van 18 oktober 1996, houdende maatregelen met betrekking tot de Bank met toepassing van de artikelen 2 en 3, § 1, 1° en 6°, van de wet van 26 juli 1996 strekkende tot realisatie van de budgettaire voorwaarden tot deelname van België aan de Europese Economische en Monetaire Unie, wijkt af van het artikel 20bis van de voornoemde organieke wet, in die zin dat bepaald wordt dat het op 1 juli 1996 bestaande bedrag van de bedoelde meerwaarden aan de Belgische Staat wordt gestort, onverminderd de rechten die aan de Luxemburgse Staat zijn toegekend wegens de monetaire associatie tussen beide landen.

In uitvoering van het voormelde koninklijk besluit is het per 31 december 1996 resterende saldo in 1997 aangewend voor de terugbetaling van leningen van de openbare schuld in deviezen.

OVERIGE SCHULDEN

Deze rubriek omvat de schulden met betrekking tot belastingen en sociale lasten, alsmede de bedragen te betalen uit hoofde van de overeenkomstig artikel 38 van de statuten toegepaste winstverdeling. Dezelfde rubriek bevat de voorzieningen die in 1996 door de Staat werden aangelegd in het vooruitzicht van het ten uitvoer brengen van zijn waarborg die slaat op de uitvoering door de Bank van betalingsakkoorden met vreemde Staten.

OVERLOPENDE REKENINGEN

Deze rubriek omvat de toe te rekenen kosten wegens te betalen rente en belastingen en de over te dragen opbrengsten.

WAARDERINGSVERSCHILLEN OP GOUD EN VREEMDE VALUTA'S

Op het credit of het debet van deze rekening worden de omrekeningsverschillen geboekt, zijnde het verschil tussen de boekwaarde per balansdatum van de nettoposities van de externe reserves enerzijds en de waarde tegen de gemiddelde kostprijs ervan anderzijds. Onder deze rubriek is eveneens opgenomen het bedrag van de netto gerealiseerde wisselkoerswinsten betreffende de voormelde posities. Het gaat om een bedrag van 6,3 miljard.

Saldo aan het einde van het boekjaar 1996	190.515.014
Mutaties :	
— waarderingsverschillen op goud	— 21.514.344
— andere waarderingsverschillen	+ 50.686.219
	<u>+ 29.171.875</u>
Saldo aan het einde van het boekjaar 1997	219.686.889

VOORZIENING VOOR GEBOUWEN

De voorziening moet de Bank in staat stellen het hoofd te bieden aan de uitgaven in verband met de uitvoering van haar investeringsprogramma inzake nieuwbouw.

Saldo aan het einde van het boekjaar 1996	1.305.981
Terugneming	— 57.000
Saldo aan het einde van het boekjaar 1997	<u>1.248.981</u>

MAATSCHAPPELIJKE VOORZIENING VOOR DIVERSE RISICO'S

In deze rubriek staat het voorzieningsfonds geboekt dat eind 1957 werd ingesteld met het oog op de risico's verbonden aan de activiteiten van de Bank en de schommelingen waaraan haar resultaten onderhevig zijn. In de toevoeging voor 1997 is een bedrag van 1,5 miljard begrepen, als voorziening voor de kosten met betrekking tot de overgang op de euro.

Saldo per 31 december 1996	10.350.000
Toevoeging	1.600.000
Saldo per 31 december 1997	<u>11.950.000</u>

KAPITAAL

Het kapitaal van fr. 400 miljoen is verdeeld in 400.000 aandelen op naam of aan toonder, van fr. 1.000 elk, waarvan er 200.000 nominatief en onoverdraagbaar ingeschreven zijn op naam van de Staat.

RESERVEFONDS

Het reservefonds, waarvan sprake in artikel 14 van de statuten van de Bank, omvat de statutaire reserve, de buitengewone reserve en de afschrijvingsrekening voor gebouwen, materieel en meubelen.

De statutaire reserve en de buitengewone reserve stijgen wegens de verdeling van de beschikbare winst van het afgesloten boekjaar. De afschrijvingsrekening voor gebouwen, materieel en meubelen daalt met fr. 136 miljoen; deze daling stemt overeen met de in 1997 gedane investeringen, verminderd met een bedrag gelijk aan de boekwaarde van de verkochte of buiten gebruik gestelde activa.

Het fiscaal vrijgestelde gedeelte van de buitengewone reserve bedraagt fr. 575,8 miljoen.

POSTEN BUITEN BALANSTELLING*(in duizenden franken)***VERBINTENISSEN DIE AANLEIDING KUNNEN GEVEN TOT EEN KREDIETRISICO***Vaste verbintenissen tot beschikbaarstelling van bedragen*

Het betreft verbintenissen tot beschikbaarstelling van bedragen wegens cessies-retrocessies en voorschotten op vaste termijn waarvan de valutadatum na de balansdatum valt

59.893.668

AAN DE INSTELLING TOEVERTROUWDE WAARDEN EN VORDERINGEN

<i>Ter inning</i>	8.124
-------------------------	-------

<i>Tegoeden beheerd voor rekening van de Belgische Staat</i>	9.037.127
--	-----------

— tegoeden bij de Postcheque in het kader van de uitvoering van de door de Belgische Staat gefinancierde financiële bijstandsakkoorden	2.782.475
--	-----------

— andere tegoeden	6.254.652
-------------------------	-----------

<i>Tegoeden beheerd voor rekening van het EMI</i>	89.056.032
---	------------

<i>In open bewaarneming</i>	9.562.331.388
-----------------------------------	---------------

Zijn onder deze rubriek vermeld de effecten (schatkistcertificaten, lineaire obligaties, effecten verkregen als gevolg van de splitsing van lineaire obligaties, thesaurie- en depositobewijzen, certificaten van de Bank en bepaalde klassieke leningen) ingeschreven in het effectenclearingstelsel en bewaard voor rekening van derden.

RESULTATENREKENING*(in duizenden franken)***OPBRENGSTEN****OPBRENGSTEN VAN DE VERRICHTINGEN MET HET BUITENLAND**

	31-12-1997	31-12-1996
— rentebaten	33.029.024	30.032.195
— rentelasten	- 8.829.137	- 1.264.431
Totaal	24.199.887	28.767.764

De netto rentegevende activa omvatten het geheel van tegoeden en verplichtingen waarvan de baten en de lasten onderworpen zijn aan een verdeling tussen de Staat en de Bank, volgens de voorwaarden die worden toegelicht in de kostenrubriek «Aandeel van de Staat».

De rentebaten bestaan uit de opbrengst van de beleggingen in het buitenland en het provenu van de kredietverrichtingen. De stijging van deze baten ten opzichte van vorig jaar is hoofdzakelijk toe te schrijven aan de buitenlandse beleggingen waarvan het gemiddelde volume is toegenomen. Terwijl het gemiddelde rendement van de buitenlandse beleggingen vrijwel gelijk is gebleven aan dat van vorig jaar — de neerwaartse tendens van het rendement op de tegoeden in DEM werd praktisch tenietgedaan door de stijging van het rendement op de Amerikaanse dollar — heeft de belangrijke appreciatie van de dollar in 1997 een positief effect gehad op de rente-inkomsten uitgedrukt in franken. De opbrengst van de kredietverrichtingen is nauwelijks gewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar.

De rentelasten zijn die welke betrekking hebben op de netto-aanwending van het SDR-tegoed, de verrichtingen met het buitenland, maar ook die in verband met het deposito van de Belgische Staat en van de Luxemburgse Staat, het uitzetten bij de Bank, via het HWI, van de einddagoverschotten van de financiële instellingen, alsook de lasten verbonden aan de bankcertificaten. Het zijn vooral deze laatste die de rentelasten in 1997 aanzienlijk hebben verzwaaard.

OPBRENGSTEN VAN DE STATUTAIRE BELEGGINGEN

De opbrengst van de statutaire beleggingen, door de Bank verworven krachtens artikel 21 van haar statuten, is afgenomen ten opzichte van het vorige boekjaar. De vermindering van de renteopbrengst is sterker geweest dan het effect voortvloeiend uit de aangroei van de portefeuille ten gevolge van de overschrijvingen naar het reservefonds bij het afsluiten van het vorige boekjaar.

PROVISIES

Deze rubriek omvat de door de Bank ontvangen vergoedingen voor de dienstverlening als financieel bemiddelaar en als bewaarnemer van panden.

TERUGWINNINGEN BIJ DERDEN

De terugwinningen bij derden hebben betrekking op de levering van goederen en de dienstverlening in diverse domeinen, zoals :

- de Balanscentrale en de Centrales voor Kredieten aan Particulieren en aan Ondernemingen ;
- de Currency en de Bond centers ;
- het effectenclearingstelsel (Clearing) ;
- de interbancaire betalingssystemen : ELLIPS, UCV en Verrekenkamer ;
- werken uitgevoerd door de Drukkerij ;
- de diensten geleverd door het departement Algemene Statistiek.

TERUGNEMINGEN OP VOORZIENINGEN

Deze rubriek omvat de terugneming op de « Voorziening voor gebouwen » ten belope van de in het boekjaar verrichte uitgaven in het kader van het investeringsprogramma van de Bank inzake nieuwbouw.

OVERIGE OPBRENGSTEN

De andere opbrengsten van het boekjaar 1997 omvatten de opbrengst van de tegeldekking van buiten gebruik gesteld materiaal en meubilair, van de verkoop van gebouwen en andere uitzonderlijke opbrengsten.

RESULTATENREKENING*(in duizenden franken)***KOSTEN****AANDEEL VAN DE STAAT**

De opbrengsten die vóór iedere aanrekening van kosten (algemene kosten, uitzonderlijke lasten, afschrijvingen, belastingen en taksen) aan de Staat worden afgestaan, omvatten niet het bedrag in de verdeling van de nettowinst dat aan de Schatkist toekomt.

In uitvoering van art. 20bis van de organieke wet wordt aan de Staat toegekend de netto-opbrengst van de activa die de tegenpost vormen van de door de Bank gerealiseerde meerwaarden naar aanleiding van arbitrages van activa in goud tegen andere externe reservebestanddelen en die op een bijzondere onbeschikbare reserverekening zijn ingeschreven.

De verdeling, tussen de Staat en de Bank, van de opbrengst van de rentegevende activa in franken wordt geregeld overeenkomstig artikel 37 van de statuten van de Bank. Volgens een overeenkomst met de Regering en in navolging van de voorgaande jaren, is dit verdelingssysteem uitgebreid tot de rentegevende externe activa van de Bank. Bijgevolg wordt aan de Staat toegekend de opbrengst van deze activa en van de financiële beheerstransacties, verminderd met de kosten verbonden aan de rentedragende passiva en de financiële beheerstransacties, die 3 pct. overtreffen van het verschil tussen het gemiddelde van deze rentegevende activa en rentedragende passiva.

Daarnaast stort de Bank jaarlijks aan de Staat, krachtens de wet van 2 januari 1991, een bedrag van fr. 986 miljoen als compensatie voor de meeruitgaven die voor de Staat voortvloeien uit de conversie, in vrij verhandelbare effecten, van de geconsolideerde schuld tegenover de Bank.

ALGEMENE KOSTEN

	31-12-1997	31-12-1996
— bezoldigingen en sociale lasten	6.939.561	6.884.976
— overige kosten	1.706.902	1.579.882
Totaal	8.646.463	8.464.858

De uitgaven voor bezoldigingen en sociale lasten omvatten de bezoldigingen van het personeel, van de Directie, de RVA-stagiair(e)s, het tijdelijk personeel, de studenten, alsook de pensioenen van gewezen leden van de Directie en de presentiegelden van de toezichthoudende organen. De kosten in verband met de uitzendkrachten zijn ingeschreven in de subrubriek « Overige kosten ».

De gemiddelde reële personeelsbezetting (inclusief de RVA-stagiair(e)s en het tijdelijk personeel), uitgedrukt in voltijds werkende eenheden, bedroeg 2.775 eenheden in 1997 tegen 2.881 eenheden in 1996.

AFSCHRIJVING VAN GEBOUWEN, MATERIEEL EN MEUBELEN

De per 31 december 1997 uitgevoerde afschrijvingen dekken volgende uitgaven :

— bouwwerken en technische uitrusting	56.606
— vernieuwing van gebouwen	232.685
— informaticamaterieel en software	194.138
— materieel voor de Drukkerij, de technische diensten en de kantoren	287.766
— kantoormeubelen	37.165
Totaal	808.360

BELASTINGEN, TAKSEN EN HEFFINGEN

Naast de vennootschapsbelasting omvat de rubriek ook de roerende en onroerende voorheffingen, de niet-recupereerbare BTW en de regionale, provinciale en gemeentelijke belastingen. De Bank boekt als lasten eigen aan het boekjaar alle, onverschillig welke, door haar verschuldigde belastingen, taksen en heffingen, na aftrek van de eventueel tijdens hetzelfde boekjaar ontvangen terugbetalingen van belastingen. Indien, bij de afsluiting van het boekjaar, de geraamde vennootschapsbelasting, geboekt in deze rubriek, het bedrag van de voorafbetalingen en de verrekenbare voorheffingen overtreft, wordt het verschuldigde supplement opgenomen onder de rubriek « Overige schulden »; in het tegenovergestelde geval wordt het betaalde overschot opgenomen onder de rubriek « Overige activa ».

Brussel, 28 januari 1998.

De Regentenraad :

HH.	Alfons VERPLAETSE,	<i>gouverneur</i>
	William FRAEYS,	<i>vice-gouverneur</i>
	Jean-Pierre PAUWELS,	<i>directeur</i>
	Guy QUADEN,	<i>directeur</i>
	Jean-Jacques REY,	<i>directeur</i>
	Robert REYNDERS,	<i>directeur</i>
	Roger RAMAEKERS,	<i>regent</i>
	Willy PEIRENS,	<i>regent</i>
	Tony VANDEPUTTE,	<i>regent</i>
	Philippe WILMES,	<i>regent</i>
	Eddy WYMEERSCH,	<i>regent</i>
	Noël DEVISCH,	<i>regent</i>
	François MARTOU,	<i>regent</i>
	Baron DELRUELLE,	<i>regent</i>
	Michel NOLLET,	<i>regent</i>
	Christian DUMOLIN,	<i>regent</i>

VERSLAG 1997 VAN HET COLLEGE DER CENSOREN

Na de algemene vergadering van de aandeelhouders van de Bank, die plaatsvond op maandag 24 februari 1997, hebben de censoren afscheid genomen van de secretaris van het College, de heer Roger Mené, wiens mandaat ten einde liep. De heer Mené heeft tijdens een onafgebroken periode van 14 jaar zitting gehad in het College der censoren en de Algemene Raad; vanaf 29 maart 1995 heeft hij het ambt van secretaris van het College waargenomen. De censoren stellen er prijs op de heer Mené te danken voor zijn grote toewijding, zijn scherpzinnige opmerkingen tijdens de discussies en zijn deskundige adviezen.

De algemene vergadering heeft de mandaten van de heer Jacques Forest en Philippe Grulois vernieuwd. Zij koos de heer Dominique Collinet tot opvolger van de heer Mené.

*
**

De statuten en het huishoudelijk reglement van de Bank wijzen het College der censoren een toezichthoudende en controlerende rol toe: het College heeft het recht toezicht uit te oefenen op al de verrichtingen van de Bank en zich de geschriften te doen voorleggen; het onderzoekt en keurt de balans goed; het hecht zijn goedkeuring aan de uitgavenbegroting voor het volgende boekjaar.

In het kader van deze verantwoordelijkheden hebben de censoren in de loop van het verslagjaar de kwartaalrekeningen van de Bank geverifieerd. Het College krijgt daarvoor in de eerste plaats een omstandige uiteenzetting over de boekhoudkundige staat en de resultaten van de Bank. Twee bij toerbeurt aangewezen leden hebben zich er vervolgens van vergewist dat de rekeningen een getrouw beeld geven van de financiële toestand en de resultaten van de Bank. Zij hebben daartoe inzage gehad in steekproefsgewijs gekozen

boekhoudkundige stukken, toelichtingen gekregen van het personeel van de dienst Boekhouding en zich de verslagen van de op dat vlak door de dienst Interne Audit uitgevoerde controlewerkzaamheden laten voorleggen.

Het onderzoek van de balans van de Bank afgesloten per 31 december ligt helemaal in de lijn van bovengenoemde kwartaalonderzoeken. Het College heeft allereerst van de Directie een toelichting over deze balans en haar resultatenrekening ontvangen. Voorts heeft het zich de verificaties door de dienst Interne Audit van de jaarrekening per 31 december laten uiteenzetten. De Voorzitter van het College heeft over deze materie bovendien overleg gepleegd met de bedrijfsrevisoren. Op grond van al deze elementen, aangevuld met eigen verificaties, heeft het College de jaarrekening 1997 van de Bank met eenparigheid van stemmen goedgekeurd. Deze goedkeuring geldt als decharge voor de leden van het beheer (artikel 35 tweede alinea van de statuten van de NBB).

Daarnaast hebben de censoren de begroting van de Bank voor het boekjaar 1998 goedgekeurd. Zij zijn daartoe overgegaan na een grondig onderzoek en een diepgaande bespreking van de uitvoering van de begroting 1997 en van de begrotingsramingen voor het boekjaar 1998.

Zijn toezicht op de andere transacties van de Bank heeft het College der censoren traditiegetrouw uitgeoefend via de begeleiding van de opdrachten van de dienst Interne Audit. Bij de aanvang van het jaar heeft het van deze laatste dienst een toelichting gekregen over de geplande audits en inspecties van de interne controle in de diverse risicodragende domeinen van de Bank. Tijdens het jaar heeft de dienst Interne Audit zijn vier kwartaalverslagen omstandig toegelicht in het College. De door de Interne Audit uitgevoerde audits, inspecties, enquêtes en verstrekte adviezen kwamen hierbij aan bod. De bijzondere aandacht

van het College is daarbij uitgegaan naar de aanbevelingen en de opmerkingen die zeer belangrijk zijn voor de Bank en naar de opvolging en de uitvoering ervan in de verschillende diensten van de Bank.

Na afloop van een uiteenzetting door de dienst Interne Audit hadden de leden van het College een bespreking over volgende specifieke domeinen :

- de audit van de toegangscontrole in de Hoofdkas,
- de audit van de dekking van de door de Bank op onderpand verleende kredieten,
- de audit van de aankoopprocedures in de Bank,
- de audit van de loketten van de Bank die voor het publiek openstaan.

Leden van het College, aangewezen overeenkomstig de gebruikelijke procedures, hebben bovendien deelgenomen aan 12 inspecties in het hoofdbestuur en 9 in de provincievestigingen. Op deze wijze konden zij zich persoonlijk overtuigen van de bekwaamheid van het NBB-personeel, de doeltreffendheid van de procedures om de verrichtingen correct af te wikkelen en de diepgang van de

inspecties uitgevoerd door de dienst Interne Audit.

Het College der censoren heeft ten slotte inlichtingen ingewonnen over de overgang van de Bank op de derde fase van de EMU, onder meer met uiteenzettingen over de internationalisering van de betalingen via het TARGET-systeem alsook over de ontwikkelingen rond het chartale geld in euro.

Steunend op zijn eigen vaststellingen en verificaties, op de diverse ter inzage verstrekte verslagen en op de antwoorden die door de bevoegde diensten werden gegeven op zijn talrijke vragen, is het College tot de conclusie gekomen dat de interne controle tijdens het verslagjaar zeer goed heeft gefunctioneerd.

Het College der censoren :

De Voorzitter,
Hubert DETREMMERIE.

Christian D'HOOGH, *Secretaris,*
Maurice CHARLOTEAUX,
Jacques FOREST,
Philippe GRULOIS,
Herman VERWILST,
Gérald FRERE,
Ridder Paul BUYSSE,
Petrus THYS,
Baron Dominique COLLINET.



College der censuren :

zittend van links naar rechts :

Ch. D'Hoogh, secretaris, H. Detremmerie, voorzitter, P. Thys, G. Frère.

staande van links naar rechts :

M. Charlotteaux, Ridder Buysse, Ph. Grulois, J. Forest, H. Verwilt, Baron Collinet.

Bijlagen

VERGELIJKING VAN DE BALANSEN
(na winstverdeling)

ACTIVA

	1997	1996	1995	1994	1993
Goud	164.497,5	181.708,8	232.578,9	306.267,5	330.255,6
Vreemde valuta's	461.995,4	411.377,7	285.926,0	231.166,0	244.221,0
Bijzondere trekkingsrechten (SDR)	18.067,4	15.946,0	14.478,9	5.737,3	6.160,8
Deelneming in het IMF	43.626,1	34.390,4	29.547,5	25.856,6	27.673,1
Leningen aan het IMF	—	—	—	—	—
Deposito's bij het IMF in het kader van de USAF	8.966,6	8.283,9	7.870,5	8.366,0	4.940,3
Ecu's	93.116,1	86.466,4	118.874,2	148.081,3	148.023,2
EMI : Financieringen op zeer korte en op korte termijn	—	—	—	—	—
EG : Financiële ondersteuning op middel-lange termijn	—	—	—	—	—
Internationale akkoorden	3.350,4	3.194,1	3.335,1	3.491,4	3.303,6
Voorschotten op onderpand	18.618,2	20.856,6	19.437,1	32.347,3	30.101,4
Handelspapier	2.827,8	2.853,5	3.329,4	3.723,6	5.578,3
Effecten op de markt gekocht	25.890,1	24.912,0	23.855,3	17.860,9	32.436,5
Vorderingen wegens andere interventies op de geldmarkt	129.025,0	127.733,1	128.472,6	92.330,6	119.669,3
Munten	517,2	418,5	954,5	1.102,5	1.202,8
Statutaire beleggingen (art. 21)	50.817,7	48.815,4	46.694,2	43.753,8	40.365,8
Gebouwen, materieel en meubelen	12.627,3	12.733,1	13.109,8	13.588,2	13.205,3
Overige activa	593,7	1.392,6	397,4	3.339,3	4.446,6
Overlopende rekeningen	7.600,3	9.783,7	7.465,0	5.718,9	5.758,6
TOTAAL ACTIVA	1.042.136,8	990.865,8	936.326,4	942.731,2	1.017.342,2

PER 31 DECEMBER (in miljoenen franken)

PASSIVA

	1997	1996	1995	1994	1993
Bankbiljetten in omloop	478.638,0	464.675,4	445.836,7	412.189,7	440.603,1
Rekeningen-courant in franken	3.191,6	4.814,1	18.600,9	12.278,5	9.589,4
Deposito van de Belgische Staat	104,3	653,4	476,0	485,6	763,4
Deposito van de Luxemburgse Staat	3,9	3,8	1,0	503,2	503,9
Bankcertificaten	230.000,0	230.000,0			
Verbintenissen wegens interventies op de geldmarkt	1.548,9	5.132,2	8.061,7	3.047,3	6.045,8
Rekeningen-courant in vreemde valuta's	—	7,4	0,4	9,6	7,5
Tegenwaarde van de toegewezen SDR	24.172,2	22.331,9	21.217,4	22.553,3	23.972,5
EMI : Financieringen op zeer korte en op korte termijn	—	—	—	—	—
Onbeschikbare reserve meerwaarde op goud	—	1.133,6	166.531,7	116.310,9	116.310,9
Overige schulden	16.109,1	7.395,3	1.934,9	2.106,4	2.339,6
Overlopende rekeningen	2.020,9	1.511,5	200,6	372,5	456,6
Waarderingsverschillen op goud en vreem- de valuta's	219.686,9	190.515,0	212.918,9	314.859,2	361.965,4
Voorziening voor belastingen		—	15,1		
Voorziening voor gebouwen	1.249,0	1.306,0	1.313,0	956,0	778,0
Maatschappelijke voorziening voor diverse risico's	11.950,0	10.350,0	10.250,0	10.150,0	10.050,0
Kapitaal	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0
Reservefonds :	53.062,0	50.636,2	48.568,1	46.509,0	43.556,1
<i>Statutaire reserve</i>	3.463,8	3.323,0	3.185,0	3.049,4	2.915,3
<i>Buitengewone reserve</i>	37.621,6	35.200,6	32.870,6	30.455,6	27.992,6
<i>Afschrijvingsrekening voor gebouwen, materieel en meubelen</i>	11.976,6	12.112,6	12.512,5	13.004,0	12.648,2
TOTAAL PASSIVA	1.042.136,8	990.865,8	936.326,4	942.731,2	1.017.342,2

VERGELIJKING VAN DE RESULTATENREKENING PER 31 DECEMBER (in miljoenen franken)

	1997	1996	1995	1994	1993
OPBRENGSTEN					
Opbrengsten van de netto rentegevende activa	24.199,9	28.767,8	27.595,3	22.144,9	33.328,6
<i>Rentebaten</i>	33.029,0	30.032,2	28.444,9	23.276,4	34.951,7
<i>Rentelasten</i>	-8.829,1	-1.264,4	-849,6	-1.131,5	-1.623,1
Opbrengsten van de statutaire beleggingen	3.854,8	4.001,4	3.608,5	3.778,7	3.846,3
Provisies	171,8	170,5	262,9	163,1	169,5
Terugwinningen bij derden	2.007,1	1.768,1	1.907,5	1.958,3	1.859,8
Terugnemingen op voorzieningen	57,0	42,1	43,0	292,0	471,0
Overige opbrengsten	313,6	380,3	192,4	83,2	94,4
	30.604,2	35.130,2	33.609,6	28.420,2	39.769,6
KOSTEN					
Aandeel van de Staat	11.862,5	17.456,6	17.554,9	11.954,3	22.437,1
Algemene kosten :	8.646,4	8.464,9	8.308,5	8.297,0	8.095,7
<i>Bezoldigingen en sociale lasten</i>	6.939,5	6.885,0	6.853,5	6.784,7	6.781,4
<i>Overige kosten</i>	1.706,9	1.579,9	1.455,0	1.512,3	1.314,3
Uitzonderlijke kosten	—	1.554,8			
Afschrijving van gebouwen, materieel en meubelen	808,4	664,1	671,3	1.115,2	1.560,5
Voorziening voor belastingen		—	15,1		
Voorziening voor gebouwen	—	20,0	400,0	470,0	310,0
Maatschappelijke voorziening voor diverse risico's	1.600,0	100,0	100,0	100,0	300,0
Belastingen, taksen en heffingen	3.835,2	3.137,5	2.770,5	2.657,5	3.228,5
Te bestemmen winst	3.851,7	3.732,3	3.789,3	3.826,2	3.837,8
	30.604,2	35.130,2	33.609,6	28.420,2	39.769,6

DIVIDEND

	1997	1996	1995	1994	1993
Nettodividend toegekend per aandeel	1.775,00	1.740,00	1.705,00	1.675,00	1.640,00
Roerende voorheffing ingehouden per aandeel	591,67	580,00	568,33	580,89	568,75
Brutodividend toegekend per aandeel	2.366,67	2.320,00	2.273,33	2.255,89	2.208,75



**WEEKSTATEN
IN HET « BELGISCH STAATSBLAD » GEPUBLICEERD IN 1997**

WEEKSTATEN IN HET « BELGISCH STAATSBLED » GEPUBLICEERD IN 1997

(miljoenen franken)

ACTIVA

DATA	Goud	Vreemde valuta's	Bijzondere trekkingsrechten (SDR)	Deelneming in het IMF	Leningen aan het IMF	Deposito bij het IMF in het kader van de USAF	Ecu's	EMI : Financieringen op zeer korte en op korte termijn	EG : Financiële ondersteuning op middellange termijn
06-01-1997	181.709	431.503	15.946	34.390	—	8.284	86.466	—	—
13-01-1997	181.709	434.011	15.946	34.390	—	8.284	83.010	—	—
20-01-1997	181.709	434.315	15.946	34.390	—	8.284	83.010	—	—
27-01-1997	181.709	436.075	15.946	34.390	—	8.284	83.010	—	—
03-02-1997	181.709	438.282	15.949	33.654	—	8.284	83.010	—	—
10-02-1997	181.709	441.247	15.949	33.654	—	8.284	83.010	—	—
17-02-1997	181.709	442.446	15.949	33.654	—	8.284	83.010	—	—
24-02-1997	181.709	446.115	15.949	33.323	—	8.284	83.010	—	—
03-03-1997	181.709	447.467	15.949	33.208	—	8.284	83.010	—	—
10-03-1997	181.709	448.428	15.949	33.208	—	8.284	83.010	—	—
17-03-1997	181.709	450.197	16.126	32.609	—	8.284	83.010	—	—
24-03-1997	181.709	449.661	16.126	32.609	—	8.284	83.010	—	—
28-03-1997	181.709	450.457	16.126	32.609	—	8.284	83.010	—	—
07-04-1997	181.709	450.518	16.126	32.609	—	8.284	83.010	—	—
14-04-1997	181.709	441.776	16.126	32.609	—	8.284	93.825	—	—
21-04-1997	181.709	443.181	16.126	32.609	—	8.284	93.825	—	—
28-04-1997	181.709	445.106	16.126	32.609	—	8.284	93.825	—	—
05-05-1997	181.709	445.898	16.136	32.610	—	8.284	93.825	—	—
12-05-1997	181.709	446.242	16.136	32.610	—	8.284	93.825	—	—
16-05-1997	181.709	446.425	16.136	32.564	—	8.284	93.825	—	—
26-05-1997	181.709	446.687	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
02-06-1997	181.709	446.952	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
09-06-1997	181.709	447.508	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
16-06-1997	181.709	447.755	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
23-06-1997	181.709	447.514	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
30-06-1997	181.709	447.800	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
07-07-1997	181.709	448.256	16.311	32.564	—	8.284	93.825	—	—
14-07-1997	181.709	452.162	16.311	32.021	—	8.284	85.816	—	—
18-07-1997	181.709	452.486	16.311	32.021	—	8.284	85.816	—	—
28-07-1997	181.709	453.128	16.311	32.021	—	8.284	85.816	—	—
04-08-1997	181.709	454.011	16.315	32.021	—	8.284	85.816	—	—
11-08-1997	181.709	456.409	16.315	32.021	—	8.284	85.816	—	—
18-08-1997	181.709	455.646	16.315	32.021	—	8.284	85.816	—	—
25-08-1997	181.709	456.993	16.315	32.021	—	8.284	85.816	—	—
01-09-1997	181.709	456.327	16.490	32.021	—	8.284	85.816	—	—
08-09-1997	181.709	455.562	16.490	32.941	—	8.284	85.816	—	—
15-09-1997	181.709	457.193	16.490	32.941	—	8.284	85.816	—	—
22-09-1997	181.709	458.773	16.490	32.941	—	8.284	85.816	—	—
29-09-1997	181.709	459.264	16.490	32.941	—	8.284	85.816	—	—
06-10-1997	181.709	459.068	16.490	32.941	—	8.284	85.816	—	—
13-10-1997	181.709	450.566	16.490	32.941	—	8.284	91.596	—	—
20-10-1997	181.709	452.019	16.490	32.941	—	8.284	91.596	—	—
27-10-1997	181.709	453.170	16.490	32.941	—	8.284	91.596	—	—
31-10-1997	181.709	452.378	16.490	32.941	—	8.284	91.596	—	—
07-11-1997	181.709	450.677	16.499	32.941	—	8.284	91.596	—	—
17-11-1997	181.709	450.556	16.744	32.941	—	8.284	91.596	—	—
24-11-1997	181.709	452.186	16.684	32.941	—	8.284	91.596	—	—
01-12-1997	181.709	452.969	16.684	32.941	—	8.284	91.596	—	—
08-12-1997	181.709	454.069	16.684	32.941	—	8.284	91.596	—	—
15-12-1997	181.709	452.998	16.684	34.782	—	8.284	91.596	—	—
22-12-1997	181.709	449.913	16.684	40.305	—	8.284	91.596	—	—
29-12-1997	181.709	450.270	16.684	40.305	—	8.284	91.596	—	—

WEEKSTATEN IN HET « BELGISCH STAATSBLED » GEPUBLICEERD IN 1997

(miljoenen franken)

ACTIVA (vervolg en einde)

DATA	Internationale akkoorden	Voorschotten op onderpand	Handelspapier	Effecten op de markt gekocht	Vorderingen wegens andere interventies op de geldmarkt	Munten	Statutaire beleggingen (art. 21)	Diverse rekeningen ¹	TOTAAL ACTIVA
06-01-1997	3.194	14.727	3.178	24.897	120.651	466	48.968	13.902	988.281
13-01-1997	3.188	16.395	3.153	24.884	99.315	545	48.967	13.948	967.745
20-01-1997	3.199	16.060	3.017	24.872	99.711	575	48.968	13.931	967.987
27-01-1997	3.196	14.724	2.967	24.861	95.969	750	48.968	13.986	964.835
03-02-1997	3.347	16.031	3.017	24.851	93.074	1.026	51.035	13.904	967.173
10-02-1997	3.345	13.154	2.742	24.842	88.416	1.004	51.035	13.971	962.362
17-02-1997	3.345	13.445	2.821	24.835	90.486	1.067	51.035	14.023	966.109
24-02-1997	3.345	17.450	2.645	21.850	88.830	1.028	51.034	14.082	968.654
03-03-1997	3.343	14.745	2.621	21.348	93.716	1.008	51.034	14.118	971.560
10-03-1997	3.343	15.218	2.646	21.839	94.616	974	51.035	14.165	974.424
17-03-1997	3.343	14.069	2.667	23.822	96.681	927	51.035	14.218	978.697
24-03-1997	3.343	16.017	2.667	23.818	98.933	939	51.036	14.049	982.201
28-03-1997	3.348	8.695	2.638	23.815	107.578	982	51.036	13.995	984.282
07-04-1997	3.356	13.164	2.663	23.814	100.636	941	51.036	14.027	981.893
14-04-1997	3.356	16.282	2.490	23.813	101.851	993	51.036	13.748	987.898
21-04-1997	3.361	16.451	2.515	23.812	101.820	1.014	51.035	13.638	989.380
28-04-1997	3.361	16.892	2.515	23.811	98.975	982	51.035	13.728	988.958
05-05-1997	3.355	17.330	2.515	23.809	110.732	951	51.036	13.759	1.001.949
12-05-1997	3.355	23.821	2.546	25.794	106.113	874	51.036	13.791	1.006.136
16-05-1997	3.350	20.594	2.377	25.793	116.093	877	51.036	13.841	1.012.904
26-05-1997	3.350	18.678	2.397	25.793	114.177	996	51.036	13.729	1.009.528
02-06-1997	3.350	19.397	2.332	25.792	114.858	1.075	51.035	13.759	1.011.235
09-06-1997	3.351	15.843	2.143	25.792	117.482	1.112	51.035	13.754	1.010.705
16-06-1997	3.355	15.620	2.156	25.793	118.576	1.056	51.036	13.792	1.011.824
23-06-1997	3.355	17.298	2.311	25.794	119.889	1.089	51.036	13.856	1.014.827
30-06-1997	3.361	21.657	2.361	25.794	114.712	1.111	51.036	13.527	1.014.044
07-07-1997	3.331	17.763	2.336	25.795	121.756	1.086	51.035	13.445	1.017.496
14-07-1997	3.356	22.920	2.324	25.795	115.561	1.066	51.036	13.483	1.011.844
18-07-1997	3.356	22.879	2.299	25.793	114.830	1.011	51.036	13.530	1.011.361
28-07-1997	3.356	17.246	2.101	25.792	106.653	1.022	51.035	13.596	998.070
04-08-1997	3.356	13.180	2.101	25.790	115.444	1.036	51.035	13.646	1.003.744
11-08-1997	3.360	13.526	2.039	25.788	106.894	1.058	51.035	13.710	997.964
18-08-1997	3.357	14.405	2.025	25.787	109.423	852	51.035	13.575	1.000.250
25-08-1997	3.357	15.308	2.021	25.785	104.892	809	51.035	13.633	997.978
01-09-1997	3.358	16.030	1.993	25.783	107.749	810	51.035	13.696	1.001.101
08-09-1997	3.362	18.685	1.993	25.781	101.500	819	51.035	13.784	997.761
15-09-1997	3.362	18.126	1.902	25.780	101.581	843	51.036	13.841	998.904
22-09-1997	3.435	16.977	2.516	25.779	101.051	856	51.036	13.874	999.537
29-09-1997	3.435	15.864	2.523	25.778	98.678	857	51.035	13.727	996.401
06-10-1997	3.400	17.436	2.523	25.776	106.000	869	51.035	13.511	1.004.858
13-10-1997	3.455	16.846	2.524	25.774	106.000	845	51.035	13.572	1.001.637
20-10-1997	3.427	16.987	2.564	25.772	109.025	818	51.036	13.628	1.006.296
27-10-1997	3.457	22.338	2.590	25.770	102.050	800	51.036	13.613	1.005.844
31-10-1997	3.457	21.590	2.563	25.770	107.025	761	51.035	13.668	1.009.267
07-11-1997	3.462	21.225	2.557	25.769	111.000	730	51.036	13.633	1.011.118
17-11-1997	3.461	21.039	2.493	25.767	108.025	708	51.036	13.740	1.008.099
24-11-1997	3.461	20.884	2.518	25.766	106.000	718	51.036	13.794	1.007.577
01-12-1997	3.460	22.028	2.694	25.766	115.000	622	51.028	13.828	1.018.609
08-12-1997	3.460	21.465	2.719	25.766	104.000	642	51.028	13.790	1.008.153
15-12-1997	3.418	25.221	2.798	25.765	103.000	638	51.034	13.853	1.011.780
22-12-1997	3.343	19.880	2.630	25.764	115.000	598	51.035	13.864	1.020.605
29-12-1997	3.343	20.826	2.803	25.764	115.025	540	51.035	13.941	1.022.125

¹ Waarbij inbegrepen gebouwen, materieel en meubelen.

WEEKSTATEN IN HET « BELGISCH STAATSBLAD » GEPUBLICEERD IN 1997

(miljoenen franken)

PASSIVA

DATA	Bankbiljetten in omloop	Rekeningen courant in franken	Deposito van de Belgische Staat	Deposito van de Luxemburgse Staat	Bankcertificaten	Verbintenissen wegens interventies op de geldmarkt	Rekeningen courant in vreemde valuta's	Tegenwaarde van de toegewezen SDR	EMI : Financieringen op zeer korte en op korte termijn	Onbeschikbare reserve meerwaarde op goud	Waardingsverschillen op goud en vreemde valuta's	Kapitaal, reserves en afschrijvingsrekeningen ¹	Diverse rekeningen	TOTAAL PASSIVA
06-01-1997	460.943	4.826	11.081	4	230.000	4.874	52	22.332	—	1.134	189.755	48.968	14.312	988.281
13-01-1997	452.514	4.333	2.883	4	230.000	2.560	—	22.332	—	—	189.640	48.968	14.511	967.745
20-01-1997	453.325	4.253	2.333	4	230.000	2.748	1	22.332	—	—	189.594	48.968	14.429	967.987
27-01-1997	445.474	4.292	3.864	4	230.000	3.952	—	22.332	—	—	190.607	48.968	15.342	964.835
03-02-1997	444.332	9.070	2.801	4	230.000	2.398	19	22.332	—	—	191.527	51.036	13.654	967.173
10-02-1997	446.080	3.548	18	4	230.000	1.572	—	22.332	—	—	193.962	51.036	13.810	962.362
17-02-1997	447.045	4.489	91	4	230.000	1.987	—	22.332	—	—	194.905	51.036	14.220	966.109
24-02-1997	447.713	3.490	188	4	230.000	1.395	—	22.332	—	—	196.767	51.036	15.729	968.654
03-03-1997	449.088	3.867	78	4	230.000	2.002	7	22.332	—	—	197.043	51.036	16.103	971.560
10-03-1997	452.559	3.976	107	4	230.000	1.687	9	22.332	—	—	197.411	51.036	15.303	974.424
17-03-1997	455.771	3.659	200	4	230.000	1.590	10	22.332	—	—	198.081	51.036	16.014	978.697
24-03-1997	457.563	4.018	1.846	4	230.000	2.203	9	22.332	—	—	197.191	51.036	15.999	982.201
28-03-1997	462.216	3.246	297	4	230.000	2.568	—	22.332	—	—	197.177	51.036	15.406	984.282
07-04-1997	459.992	4.071	205	4	230.000	1.587	—	22.332	—	—	197.045	51.036	15.621	981.893
14-04-1997	459.367	5.107	260	4	230.000	2.015	1	22.332	—	—	202.898	51.036	14.878	987.898
21-04-1997	460.673	4.344	371	4	230.000	1.802	1	22.332	—	—	204.088	51.036	14.729	989.380
28-04-1997	458.937	4.021	83	4	230.000	1.472	1	22.332	—	—	205.604	51.036	15.468	988.958
05-05-1997	468.818	5.284	994	4	230.000	1.986	1	22.332	—	—	205.757	51.036	15.737	1.001.949
12-05-1997	473.794	4.196	690	4	230.000	2.337	—	22.332	—	—	205.857	51.036	15.890	1.006.136
16-05-1997	481.633	4.302	323	4	230.000	1.251	1	22.332	—	—	205.666	51.036	16.356	1.012.904
26-05-1997	474.702	4.611	67	4	230.000	5.006	7	22.332	—	—	205.015	51.036	16.748	1.009.528
02-06-1997	475.252	8.855	41	4	230.000	1.742	12	22.332	—	—	204.400	51.036	17.561	1.011.235
09-06-1997	476.253	5.509	23	4	230.000	3.139	—	22.332	—	—	204.832	51.036	17.577	1.010.705
16-06-1997	477.270	6.290	62	4	230.000	2.094	2	22.332	—	—	204.850	51.036	17.884	1.011.824
23-06-1997	478.697	4.366	146	4	230.000	5.329	—	22.332	—	—	204.195	51.036	18.722	1.014.827
30-06-1997	482.465	4.449	73	4	230.000	1.784	—	22.332	—	—	203.730	51.036	18.171	1.014.044
07-07-1997	484.340	4.426	70	4	230.000	4.070	—	22.332	—	—	203.721	51.036	17.497	1.017.496
14-07-1997	482.834	4.364	101	4	230.000	1.186	1	22.332	—	—	202.904	51.036	17.082	1.011.844
18-07-1997	482.943	4.489	67	4	230.000	855	—	22.332	—	—	203.163	51.036	16.472	1.011.361
28-07-1997	468.969	4.037	298	4	230.000	1.030	2	22.332	—	—	202.932	51.036	17.430	998.070
04-08-1997	467.165	9.742	6	4	230.000	2.018	—	22.332	—	—	203.014	51.036	18.427	1.003.744
11-08-1997	464.519	4.808	48	4	230.000	1.626	21	22.332	—	—	205.135	51.036	18.435	997.964
18-08-1997	468.353	4.352	34	4	230.000	1.457	—	22.332	—	—	204.091	51.036	18.591	1.000.250
25-08-1997	464.610	4.536	110	4	230.000	1.132	—	22.332	—	—	204.354	51.036	19.864	997.978
01-09-1997	464.922	7.550	43	4	230.000	1.494	—	22.332	—	—	203.327	51.036	20.393	1.001.101
08-09-1997	465.463	4.014	69	4	230.000	1.141	9	22.332	—	—	203.196	51.036	20.497	997.761
15-09-1997	465.105	3.970	37	4	230.000	1.376	9	22.332	—	—	204.208	51.036	20.827	998.904
22-09-1997	465.248	3.917	130	4	230.000	951	23	22.332	—	—	204.806	51.036	21.090	999.537
29-09-1997	461.614	3.944	7	4	230.000	876	10	22.332	—	—	205.084	51.036	21.494	996.401
06-10-1997	467.408	6.384	24	4	230.000	1.231	117	22.332	—	—	203.935	51.036	22.387	1.004.858
13-10-1997	466.928	3.698	36	4	230.000	813	98	22.332	—	—	205.016	51.036	21.676	1.001.637
20-10-1997	468.886	3.820	83	4	230.000	1.760	24	22.332	—	—	205.725	51.036	22.626	1.006.296
27-10-1997	464.580	3.905	2.230	4	230.000	2.182	—	22.332	—	—	206.569	51.036	23.006	1.005.844
31-10-1997	468.201	4.038	2.656	4	230.000	2.072	21	22.332	—	—	204.937	51.036	23.970	1.009.267
07-11-1997	470.034	4.678	3.951	4	230.000	3.218	—	22.332	—	—	203.019	51.036	22.846	1.011.118
17-11-1997	468.179	6.327	2.111	4	230.000	2.437	—	22.332	—	—	202.617	51.036	23.056	1.008.099
24-11-1997	468.184	5.467	1.534	4	230.000	2.296	—	22.332	—	—	203.504	51.036	23.220	1.007.577
01-12-1997	468.513	13.508	2.494	4	230.000	3.184	9	22.332	—	—	203.104	51.036	24.425	1.018.609
08-12-1997	469.835	5.014	57	4	230.000	1.341	—	22.332	—	—	203.906	51.036	24.628	1.008.153
15-12-1997	472.322	4.042	132	4	230.000	2.463	—	22.332	—	—	204.217	51.036	25.232	1.011.780
22-12-1997	481.051	3.961	339	4	230.000	988	4	22.332	—	—	205.705	51.036	25.185	1.020.605
29-12-1997	481.378	3.833	118	4	230.000	1.951	4	22.332	—	—	205.966	51.036	25.503	1.022.125

¹ Waarvan kapitaal : fr. 400 miljoen.

**AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR
VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE PER 31.12.1997**

(Overeenkomstig artikel 4, § 2, alinea 2, van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurse genoteerde vennootschappen.)

Houder van stemrechten :	Belgische Staat vertegenwoordigd door de Minister van Financiën
Aantal effecten die het kapitaal vertegenwoordigen :	200.000
Aandeel in het kapitaal :	50 pct.

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