

VERSLAG *1999*

Deel I : Economische en
financiële ontwikkeling

Nationale Bank
van België





VOORWOORD

*door Guy Quaden,
Gouverneur*

Het is al lang een onderwerp van discussie : was 1 januari 2000 nu het begin van de XXIste eeuw of start het nieuwe millennium pas op 1 januari 2001? Voor elf Europese centrale banken, waaronder de Nationale Bank van België (NBB), is het antwoord evident : de XXIste eeuw is begonnen op... 1 januari 1999, toen de Europese monetaire unie de slotfase inging, de euro zijn intrede deed en die elf banken geïntegreerd werden in het Eurosysteem, waarbinnen ze verbonden zijn met de nieuwe Europese Centrale Bank (ECB).

Sedertdien stelt de ECB in Frankfurt voor de lidstaten van het eurogebied een gemeenschappelijk monetair beleid vast. De nationale centrale banken worden daar evenwel nauw bij betrokken.

Eenzijds heeft de Gouverneur of de President van elke nationale centrale bank zitting in de Raad van bestuur van de ECB, waar de belangrijkste monetaire-beleidsbeslissingen worden genomen. De besluitvorming verloopt er volgens de regel « één man, één stem ». De statuten van de ECB bepalen echter dat alle leden van die Raad (met inbegrip van de nationale gouverneurs) hun beslissingen moeten nemen op basis van de belangen van het eurogebied in zijn geheel en niet van de specifieke belangen van hun eigen land. Overeenkomstig het onafhankelijkheidsbeginsel mogen die leden overigens geen instructies vragen aan dan wel aanvaarden van welke andere instantie ook, hetzij nationaal, hetzij Europees. Het spreekt voor zich dat de Gouverneurs van de nationale centrale banken zich in ruime mate laten leiden door de informatie die hun door de diensten van hun instelling wordt verstrekt.

Anderzijds worden de monetaire-beleidsbeslissingen in het eurogebied voortaan weliswaar centraal genomen, maar het monetaire beleid als dusdanig wordt nog steeds decentraal ten uitvoer gelegd. Binnen het Eurosysteem, dat niet te vergelijken valt met het model van welke andere centrale bank ook, voeren de nationale centrale banken in hun respectieve landen de monetaire-beleidstransacties

uit waartoe de Raad van bestuur van de ECB heeft besloten; zij blijven voorts de voornaamste gesprekspartners voor de op hun grondgebied gevestigde financiële instellingen. Vertegenwoordigers van de nationale centrale banken nemen binnen de ECB tevens deel aan verschillende gespecialiseerde comités die de Raad van bestuur bijstaan.

*
* *

De NBB, die in het jaar 2000 haar 150ste verjaardag viert, neemt overigens nog steeds haar andere verantwoordelijkheden op zich en blijft een breed scala aan activiteiten verrichten. Zij verleent tal van diensten aan de Belgische economie, die zij terzelfder tijd permanent volgt en analyseert.

De Bank drukt de biljetten, geeft ze uit en ziet ook toe op de kwaliteit van de chartale geldomloop. Zij vervult de dienst van Rijkskassier en beheert de interbancaire betalingssystemen en effecten-clearingstelsels; sedert 1 januari 1999 is zij ook belast met het toezicht – het zogenaamde « oversight » – op alle verevenings- en betalingssystemen. In haar Balans- en Kredietcentrales verzamelt en behandelt zij informatie over de ondernemingen en de particulieren.

In haar studies gaat de Bank in op de verschillende aspecten van de economische activiteit. Maandelijks organiseert en publiceert zij een conjunctuurenquête waarvan de resultaten niet alleen in België, maar ook in het buitenland ruime weerklank vinden. De statistische opdrachten van de Bank zijn aanzienlijk toegenomen in het kader van de modernisering van het Belgische statistische apparaat waartoe in 1994 werd besloten; de Bank is voor rekening van het Instituut voor de Nationale Rekeningen specifiek belast met het opmaken van de statistieken van de buitenlandse handel en het opstellen van de nationale rekeningen.

In 1999 heeft de Bank tevens de activiteiten van het Herdiscontering- en Waarborginstituut overgenomen.

*
* *

Het Jaarverslag is de belangrijkste publicatie van de Bank. Dit document, waar steeds weer wordt naar uitgekeken en dat mijns inziens sterk wordt geapprecieerd, verstrekt – tegen een internationale achtergrond – nuttige informatie over de recente economische en financiële ontwikkelingen in België, en verschaft, vooral in de boodschap van de Gouverneur namens de Regentenraad, meer inzicht in en stof tot discussie over het economische beleid. Het is ook het instrument bij uitstek waarmee de Bank verslag uitbrengt over haar optreden, en zulks overeenkomstig het verantwoordelijkheidsbeginsel dat inherent is aan de ruime autonomie waarover zij, net als de ECB en de overige banken die deelnemen aan het Eurosysteem, voortaan beschikt.

Jarenlang heeft het Jaarverslag van de NBB uit twee afzonderlijke delen bestaan (die tot op heden evenwel simultaan in hetzelfde volume werden gepubliceerd). Het ene deel was gewijd aan de nationale

en internationale economische en financiële ontwikkelingen, het andere aan de jaarrekening van de Bank en aan haar activiteiten als onderneming. Vanaf dit jaar worden die beide delen afzonderlijk gepubliceerd, met een tijdsinterval van enkele weken.

Van de Belgische vennootschappen die hun boekjaar op 31 december afsluiten, was de NBB tot dusver de eerste die haar rekeningen reeds in februari verspreidde. Thans is zij echter afhankelijk van het feit dat de ECB haar rekeningen, op basis waarvan onder meer de monetaire inkomsten worden berekend die aan elke nationale centrale bank toekomen, later afsluit. Om die reden heeft de algemene vergadering van de Bank voortaan plaats op de laatste maandag van maart (en niet meer de laatste maandag van februari).

De Bank heeft de publicatie van het eerste deel van haar Verslag evenwel niet willen uitstellen. Dat zowel de gezagsdragers als het publiek snel over essentiële, zij het voorlopige informatie betreffende de nationale economie kunnen beschikken, is immers – zoals bekend – een van de voornaamste verdiensten van ons Verslag.

INHOUD

Voorwoord	5
Verslag uitgebracht door de Gouverneur namens de Regentenraad	11
Economische en financiële ontwikkeling	1
<i>Hoofdstuk 1 : Internationale omgeving</i>	<i>3</i>
Overzicht	3
Activiteit	5
Arbeidsmarkt	10
Prijzen en kosten	13
Lopende rekening van de betalingsbalans, wisselkoersen en internationale betrekkingen	16
Economisch beleid	22
<i>Hoofdstuk 2 : De eenheidsmunt en het monetaire beleid</i>	<i>29</i>
De start van de euro	29
Strategische aspecten van het monetaire beleid van het Eurosysteem	29
Operationele aspecten	38
<i>Hoofdstuk 3 : Economische activiteit</i>	<i>43</i>
Overzicht	43
Belangrijkste bestedingscategorieën	44
<i>Hoofdstuk 4 : Arbeidsmarkt</i>	<i>51</i>
<i>Hoofdstuk 5 : Kosten en prijzen</i>	<i>59</i>
Kosten	59
Prijzen	63
<i>Hoofdstuk 6 : Overheidsfinanciën</i>	<i>69</i>
Ontvangsten, uitgaven en financieringsbehoefte	69
Internationale vergelijking	86
<i>Hoofdstuk 7 : Synthese van de transacties per sector</i>	<i>91</i>
<i>Hoofdstuk 8 : Financiële rekeningen en financiële markten</i>	<i>97</i>
Financiële rekeningen	97
Financiële markten	108

Methodologische toelichting	127
Conventionele tekens	130
Lijst van afkortingen	131
Statistische bijlage	133
Lijst van de tabellen en de grafieken	159

Verslag uitgebracht door de
Gouverneur namens de
Regentenraad

ECONOMISCHE EN FINANCIËLE OMGEVING

Sneller dan verwachte opleving van de wereldeconomie met sluimerende risico's

De wereldeconomie heeft zich in de loop van het verslagjaar sneller dan verwacht hersteld van de nasleep van de financiële en economische crisis in Azië en andere opkomende economieën. De ontwrichting van de financiële systemen in deze landen kon onder controle worden gebracht, terwijl de besmettingseffecten op de geïndustrialiseerde landen waarvoor was gevreesd, al met al beperkt bleven, mede dankzij een gepaste monetaire-beleidsversoepeling die het vertrouwen op de financiële markten hielp herstellen. Gaandeweg zijn de groeivoorzichten voor de wereldeconomie dan ook aanzienlijk verbeterd. Onderhuids sluimeren evenwel nog belangrijke risicofactoren. In tal van door de crisis getroffen landen is het aanpassingsproces verre van voltooid, waardoor ze kwetsbaar blijven voor een eventueel nieuw vertrouwensverlies bij hun buitenlandse kapitaalverstrekkers. Maar daarnaast vormen ook de aanhoudende onevenwichtigheden in het groeipatroon en de externe rekening van sommige belangrijke industrielanden reden tot bezorgdheid.

Na de scherpe recessie van 1998 hebben de meeste Aziatische crisisl landen het afgelopen jaar een opmerkelijk economisch herstel te zien gegeven. De bbp-groei binnen die regio zou in 1999 naar verwachting gemiddeld zowat 4 pct. hebben bedragen. In sommige landen zoals Zuid-Korea en Maleisië overtreft de opleving zelfs de meest optimistische verwachtingen. Gesteund door concurrerende wisselkoersverhoudingen kon de export er maximaal profiteren van de aantrekkende wereldhandel. De hervormingen die na de turbulenties van de voorbije jaren in de financiële sector noodzakelijk waren geworden, zijn inmiddels flink opgeschoten en de financiële marktindicatoren hebben zich grotendeels gestabiliseerd, wat samen met het

teruglopen van de inflatie een versoepeling van het monetaire beleid mogelijk heeft gemaakt. Nu het die Aziatische regio economisch weer voor de wind lijkt te gaan, moet de verleiding worden weerstaan om de herstructureringsinspanningen terug te schroeven. Op tal van vlakken en in het bijzonder wat de niet-bancaire bedrijfssector betreft, blijven voortgezette structurele hervormingen immers onontbeerlijk om het groeipotentieel van deze landen weer duurzaam te verstevigen.

In Latijns-Amerika was het economische klimaat het afgelopen jaar over het algemeen zeer terneergedrukt. Alleen Mexico, dat kon profiteren van het aanzuigeffect van de Amerikaanse economie, liet opnieuw een sterke groei en puik handelscijfers optekenen. In Brazilië is de recessie al met al zeer matig geweest en sedert kort zijn er tekenen die op een herstel wijzen. De hele regio blijft echter kwetsbaar voor nieuwe financiële verstoringen.

Hetzelfde kan worden gezegd van heel wat transitielanden in Centraal- en Oost-Europa, waar de nasleep van de Russische crisis nog steeds voelbaar is en het Kosovo-conflict het herstel extra heeft bemoeilijkt, vooral in de Balkanlanden. Allicht niet toevallig zijn het precies de landen die reeds het verst gevorderd zijn met de overgang naar een markteconomie en met de implementatie van een gedisciplineerd macro-economisch en structuurbeleid, die het meest weerstand hebben geboden en het afgelopen jaar behoorlijke economische prestaties konden neerzetten. Hongarije, Polen en Slovenië zijn daar mooie voorbeelden van. De Europese Unie heeft er trouwens alle belang bij dat de Centraal-Europese landen de weg van een duurzame economische groei en een op stabiliteit gericht beleid blijven bewandelen, nu het vooruitzicht bestaat dat een aantal onder hen in een niet al te verre toekomst tot de Unie zullen kunnen toetreden.

Na twee jaar van scherpe achteruitgang lijkt ook de Japanse economie tekenen van herstel te tonen, hoewel de opleving er nog wisselvallig en onzeker is. Een volgehouden expansief monetair en begrotingsbeleid en de onmiskenbare vooruitgang die werd gemaakt bij de sanering en herstructurering van het bankwezen, hebben vooral bij de gezinnen voor enig vertrouwensherstel gezorgd. Daarvan getuigen de opnieuw positieve groeicijfers van de particuliere consumptie en de investeringen in woongebouwen. De belangrijkste groeistimulans kwam echter ontegensprekelijk van de overheidsinvesteringen, die naar volume met zowat 14 pct. zouden zijn toegenomen en de bbp-groei met ruim een vol procentpunt opstuwden. De bedrijfsinvesteringen daarentegen bleven krimpen, zij het minder dan het jaar voordien. In tegenstelling tot wat het geval is in de banksector, bevindt de herstructurering van het bedrijfsleven zich nog in een betrekkelijk pril stadium, wat vooral in de traditionele industrie gepaard gaat met de afbouw van overtollige of onrendabele productiecapaciteit en een inkrimping van de werkgelegenheid.

Op het externe vlak kon de Japanse economie weliswaar enig voordeel halen uit de krachtige opleving bij haar belangrijkste Aziatische handelspartners, maar tegelijk diende met een verlies aan concurrentiekracht te worden gerekend als gevolg van de forse appreciatie van de yen, die bovendien de invoer hielp stimuleren. Per saldo leverde het handels- en dienstenverkeer met het buitenland dan ook een goeddeels neutrale groeibijdrage, terwijl het lopende betalingsbalansoverschot, met bijna 3 pct. bbp, bijzonder hoog bleef.

Gelet op de onzekerheid waarmee de duurzaamheid en de kracht van het conjunctuurherstel nog zijn behept, rest de Japanse autoriteiten voorlopig weinig anders dan het stimuleringsbeleid voort te zetten. Aangezien de monetair autoriteiten reeds tot op de bodem van hun mogelijkheden zijn gegaan, met korte rentes die dicht bij nul liggen, is het zwaartepunt

noodgedwongen bij het budgettaire beleid komen te liggen. Er is echter alles aan gelegen om bij het overheidsoptreden een maximale efficiëntie na te streven, iets wat in het verleden niet altijd het geval was. De verslechtering van de overheidsfinanciën heeft immers dermate zorgwekkende proporties aangenomen dat een moeilijk beheersbare schuldontwikkeling dreigt. Het gevaar is dan ook niet denkbeeldig dat een verdere budgettaire versoepeling averechtse effecten sorteert bij de gezinnen, die anticiperend op een latere consolidatie immers een grotere spaarneiging aan de dag zouden kunnen leggen.

De aanhoudend sterke groei van de Amerikaanse economie – in 1999 nog zowat 4 pct. en daarmee aan zijn achtste jaar op rij toe – heeft ongetwijfeld de impact van de groei-vertraging elders in de wereld helpen dempen, maar heeft tegelijk een aantal potentieel destabiliserende factoren in het leven geroepen, zoals erg optimistisch gewaardeerde aandelenkoersen, een tot een bijzonder laag niveau gezakte spaarquote van de gezinnen, een hoge dollarkoers en een ongemeen groot tekort op de externe lopende rekening dat aantoonde hoezeer de Verenigde Staten op buitenlandse financieringsbronnen zijn aangewezen. Het centrale scenario waar de belangrijkste internationale instellingen voor de nabije toekomst van uitgaan, is dat van een « zachte landing » van de Amerikaanse economie, waarbij deze geleidelijk naar een lager groeipad terugkeert. Onvoorziene schokken, zoals een aanwakking van de inflatie of een omslag in de aantrekkingskracht van dollarbeleggingen, zouden evenwel tot een veel abruptere aanpassing kunnen leiden, die op haar beurt een domper zou kunnen zetten op het herstel van de wereldeconomie.

Een en ander neemt niet weg dat de economische prestaties die de Verenigde Staten in de jaren negentig hebben neergezet, in meer dan één opzicht opmerkelijk te noemen zijn en contrasteren met de eerder tegenvallende groeicijfers van Europa en vooral Japan. Die verschillen in economische resultaten kunnen de

afspiegeling zijn van zowel vraag- als aanbodfactoren, waarbij de eerste vooral bepalend zijn voor het cyclische verloop van de economische activiteit en de tweede, die meer bepaald betrekking hebben op de inzet van de productiefactoren arbeid en kapitaal en de efficiëntie of productiviteit waarmee dat gebeurt, vooral de potentiële outputgroei over een langere periode bepalen.

Onderzoek wijst uit dat de trendmatig hogere groei van de Amerikaanse economie voor een belangrijk deel op een relatief sterkere expansie van het arbeidsaanbod berust. Deze laatste hangt op haar beurt samen met meer dynamische demografische factoren, maar tevens – en wellicht in nog belangrijker mate – met een efficiëntere benutting van het aanwezige arbeidspotentieel, onder meer door een grotere flexibiliteit van de arbeidsmarkt, die aan de inzet van zowel hoog- als laaggeschoolden ten goede is gekomen.

Dit is echter geen nieuw gegeven en biedt derhalve geen bevredigende verklaring voor het opmerkelijke feit dat de economische groei in de Verenigde Staten in de tweede helft van het voorbije decennium nog versnelde en de inflatie er tegelijk laag en stabiel bleef, terwijl de werkloosheid sterk daalde. De conjunctuur was er immers al geruime tijd opwaarts gericht en normaal had men mogen verwachten dat de productiviteitsgroei zou verzwakken, inflatoire spanningen de kop zouden opsteken en, uiteindelijk, de economische expansiefase zelf ten einde zou lopen. In werkelijkheid blijkt het niet-inflatoire groeipotentieel van de Amerikaanse economie de afgelopen jaren nieuwe impulsen te hebben gekregen. Of daarbij sprake is van een trendbreuk dan wel van een tijdelijke samenloop van gunstige factoren, is vooralsnog voorwerp van controverse. Sommige waarnemers menen in de atypische versnelling van de productiviteitsgroei tekenen van een « nieuwe economie » te zien: door de introductie van nieuwe informatie- en communicatietechnologieën en de daarmee gepaard gaande verspreiding van efficiëntere

bedrijfsprocedures zou de potentiële outputgroei naar een duurzaam hoger peil zijn getild.

Die ontwikkelingen zijn ongetwijfeld belangrijk en liggen mede ten grondslag aan de recente investeringsgolf waardoor de capaciteitsgrenzen van de Amerikaanse economie voor enige tijd werden verlegd. In welke mate zij zich onderscheiden van de constante innovatiestroom die – weliswaar in golven – de hele twintigste eeuw heeft beheerst, en werkelijk bij machte zijn de economie in een duurzame stroomversnelling te brengen, blijft voorlopig een open vraag. De onverwachte productiviteitsstijgingen van de laatste jaren zijn immers niet de enige factor die het groeiklimaat in de Verenigde Staten hebben begunstigd. Zo werd de binnenlandse vraag niet alleen door de toename van het reële beschikbare inkomen ondersteund, maar ook door vermogenseffecten voortvloeiend uit uitbundige ontwikkelingen op de aandelenmarkten. Deze laatste hielden op hun beurt verband met de gunstige winstverwachtingen voor Amerikaanse bedrijven, zij het dat die vaak een louter speculatief karakter hadden, alsmede met de toevloed van buitenlands kapitaal dat tegen de achtergrond van de crisis in de opkomende economieën op zoek was naar een « veilige haven ». Ook konden de bedrijven op die manier relatief goedkope financieringsbronnen aanspreken. De tot voor kort zwakke internationale omgeving, gekoppeld aan dalende grondstoffenprijzen en een stijgende dollarkoers, hebben er bovendien voor gezorgd dat een belangrijk deel van de Amerikaanse vraagexpansie onder relatief voordelige voorwaarden kon worden opgevangen door een beroep te doen op de ruimschoots aanwezige productiecapaciteit in het buitenland. Het corollarium daarvan waren olopemde externe tekorten – tot ruim 3,7 pct. bbp in 1999 – die evenwel gemakkelijk konden worden gefinancierd uit de ruime toevloed van buitenlands kapitaal.

Deze en andere factoren hebben een tijdlang oververhittingsverschijnselen in de Amerikaanse economie kunnen toedekken, maar zijn zeker

geen blijvend gegeven. Van sommige is het effect in de loop van het verslagjaar trouwens al goeddeels verdwenen. Zo heeft de sterke prijsstijging voor olieproducten, later op het jaar gevolgd door andere grondstoffenprijsstijgingen, in combinatie met een bescheiden daling van de gewogen effectieve dollarkoers, opwaartse druk op de invoerprijzen doen ontstaan, die vervolgens ook in de eerste stadia van het productieproces zichtbaar is geworden. Terzelfder tijd leek zich ook in het verloop van de arbeidskosten per eenheid product enige versnelling af te tekenen. Als reactie op die verhoogde inflatierisico's heeft de Federal Reserve sedert juni 1999 zijn richtinggevend tarief tot driemaal toe opgetrokken met in totaal 75 basispunten. Nu het ernaar uitziet dat de expansietempo's van 's werelds belangrijkste economische zones naar elkaar toegroeien, is de cruciale vraag of de Amerikaanse autoriteiten erin zullen slagen de binnenlandse vraagontwikkeling bij te sturen naar een evenwichtiger groeipad zonder dat dit gepaard gaat met ernstige verstoringen in de financiële sfeer.

Gunstige groeiperspectieven met matige inflatierisico's in het eurogebied

Terugblikkend kan worden vastgesteld dat de groeivertraging die zich vooral in de tweede helft van 1998 en begin 1999 zowat overal in het eurogebied aftekende, minder hevig en van kortere duur is gebleken dan aanvankelijk werd gevreesd. Verschillende factoren hebben daartoe bijgedragen. Vooreerst kon de externe vraaguitval die aan de groeivertraging ten grondslag lag, ten dele worden opgevangen door rechtstreekse of onrechtstreekse uitvoer naar de Verenigde Staten, waar de afzetmarkten zoals gezegd onverhoopt dynamisch bleven. Tegen de achtergrond van een reeds lage en nog dalende inflatie heeft de versoepeling van het monetaire beleid waartoe eind 1998 en in april 1999 werd besloten, bovendien het vertrouwen en daarmee ook de binnenlandse vraag

helpen ondersteunen, vooral in die landen waar op dat ogenblik voor een deflatoire spiraal werd gevreesd. Verder bleek de groeivertraging geen noemenswaardige invloed te hebben op de werkgelegenheidscreatie, wat mede verklaart waarom ook het consumentenvertrouwen nauwelijks verflauwde. In de branches die hoofdzakelijk voor de binnenlandse markt produceren, zoals de bouwnijverheid en de dienstensector, kon dan ook een behoorlijk activiteitstempo in stand worden gehouden. Daar staat tegenover dat de groei in de eerste maanden van 1999 op enigszins kunstmatige wijze werd afgeremd door de voorraadintering die volgde op de – goeddeels ongewilde – voorraadvorming van afgewerkte producten tijdens de tweede helft van 1998. Die voorraadcyclus verklaart trouwens voor ongeveer twee derde de daling van de gemiddelde jaarlijkse bbp-groei in het eurogebied, van 2,8 pct. in 1998 tot naar raming 2,1 pct. in 1999.

Later op het jaar kwamen er evenwel meer en meer indicaties die het vermoeden sterken dat dit laatste cijfer, ontleend aan de najaarsprognoses van de OESO, de werkelijke gang van zaken enigszins onderschat. Sedert het begin van de zomer zijn de groeiperspectieven in het eurogebied inderdaad opmerkelijk verbeterd. De impuls daartoe kwam in eerste instantie van de reeds besproken kentering in de externe omgeving, waarvan het aanzuigeffect nog werd versterkt door de verbeterde concurrentiepositie van de ondernemingen als gevolg van de depreciatie van de effectieve wisselkoers van de euro. Een en ander vertaalde zich in een snelle opleving van de economische activiteit: de industriële productie trok weer aan, voorraden werden opnieuw aangevuld, mede uit voorzorg ten aanzien van de millenniumwende, en in het algemeen viel een krachtig herstel van het ondernemersvertrouwen waar te nemen.

De werkgelegenheidsgroei van zijn kant blijkt slechts met vertraging en in beperkte mate op de recente conjunctuurvertraging te hebben

gereageerd en zou, ondanks de gemiddeld zwakkere bbp-groei, voor 1999 op ongeveer 1,5 pct. mogen worden geraamd. De trend naar een meer arbeidsintensief groeipatroon die zich de voorbije jaren aftekende, berust op een samenstel van factoren. Dankzij de veralgemeende loonmatiging zijn de reële loonkosten beter gaan aansluiten bij de ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit en kon de substitutie van arbeid door kapitaal worden afgeremd. Daarnaast werd de werkgelegenheidsgroei ondersteund door de grotere nadruk die het beleid is gaan leggen op actieve arbeidsmarktmaatregelen, alsmede door de structurele verschuiving naar de in het algemeen arbeidsintensievere dienstensector. Gelet op de grote verschillen in werkloosheid naargelang de regio's of opleidingsniveaus en het voortbestaan van een aanzienlijke structurele werkloosheid binnen het eurogebied, blijft verdere voortgang ten behoeve van een betere functionering van de arbeidsmarkt echter onontbeerlijk. Zoals de ervaring van de Verenigde Staten, maar ook van sommige afzonderlijke EU-landen leert, zou dit de kansen op een duurzame niet-inflatoire groei aanzienlijk verhogen.

Net als andere geïndustrialiseerde landen kreeg ook het eurogebied af te rekenen met een forse stijging van de olieprijsen, maar het effect daarvan op het verloop van de consumptieprijsen is in 1999 al met al beperkt gebleven. Daarbij heeft zeker een rol gespeeld dat het uiterst lage peil dat de olieprijsen eind 1998 hadden bereikt, als exceptioneel kon worden beschouwd. Hun acceleratie in de loop van het verslagjaar kwam dan ook ten dele neer op een correctie naar een peil dat in de lijn ligt van wat sedert de omgekeerde olieschok van 1986 als normaal gold. De door de olieprijsstijgingen teweeggebrachte ruilvoetverslechtering bleef overigens ook beperkt doordat de industrielanden inmiddels veel minder afhankelijk zijn geworden van de olie-invoer. Volgens de OESO zou de olie-input per eenheid product sedert de eerste olieschok van de jaren zeventig gemiddeld met zowat 40 pct. zijn afgenomen.

In weerwil van die externe prijsdruk, die nog werd versterkt door de depreciatie van de euro, is de onderliggende inflatie in het eurogebied het voorbije jaar uiteindelijk zeer matig en stabiel gebleven, met stijgingspercentages die rond de 1 pct. schommelden. De duurdere energie- en invoerrekening werkte nauwelijks door in het prijsbeloop van niet-energetische consumptiegoederen, terwijl het stijgingstempo van de dienstenprijzen veeleer neerwaarts was gericht, onder meer wegens de gunstige effecten van deregulering en liberalisering in de sector van de nutsvoorzieningen.

Behoudens tegenvallende externe ontwikkelingen lijken binnen het eurogebied de voorwaarden verenigd om voor de komende jaren een aanhoudende activiteitsexpansie in het vooruitzicht te stellen, waarbij de bbp-groei tot in de buurt van 3 pct. kan uitkomen. Niettegenstaande de recente stijging van het rentepeil mag worden gesteld dat de financiële situatie – met inbegrip van de bedrijfsrentabiliteit – nog steeds gunstig is voor investeringen, terwijl de voortdurende werkgelegenheidsgroei er kan toe bijdragen het consumentenvertrouwen op een hoog peil te handhaven en de particuliere consumptie te stimuleren. Volgens de eind 1999 beschikbare prognoses zou het stijgingstempo van de consumptieprijsen in de eerste helft van 2000 nog wat verder versnellen, maar gemiddeld over het hele jaar toch onder de 2 pct. blijven en dus beneden de bovengrens van wat de Europese Centrale Bank onder prijsstabiliteit verstaat. Aan die prognose zijn evenwel risico's verbonden, die onder meer betrekking hebben op de uitkomsten van de loononderhandelingen in een aantal lidstaten en de mate waarin de olieprijsstijgingen hun werking geleidelijk verder uitstrekken. Waakzaamheid blijft derhalve geboden.

Het afgelopen jaar is binnen het eurogebied ook enige bezorgdheid gerezen over de tendens tot toenemende divergentie in de groei- en inflatiecijfers van de afzonderlijke lidstaten. Om die in hun juiste perspectief te plaatsen en een adequate beleidsrespons mogelijk te maken, moet

evenwel voor ogen worden gehouden dat zulke divergenties zeer uiteenlopende oorzaken kunnen hebben.

Die verschillen kunnen vooreerst te maken hebben met het inhaalproces dat sommige lidstaten nog doormaken. Landen die van een relatief laag productiviteitsniveau vertrekken, zullen doorgaans een hogere groei van de arbeidsproductiviteit en dus ook een groter groeipotentieel vertonen dan de meer geavanceerde lidstaten. De groeiverschillen die daar mee te maken hebben, hoeven als dusdanig geenszins te veront- rusten, aangezien zij veeleer de uiting zijn van het convergentieproces dat de bewuste landen doormaken. De betrekkelijk soepele monetaire voorwaarden die zij momenteel binnen de munt- unie genieten alsook de toegang tot een grote geïntegreerde kapitaalmarkt bieden hun daarbij weliswaar extra ondersteuning, maar nopen ook tot verhoogde waakzaamheid ten aanzien van latente inflatoire spanningen. Voor de landen in kwestie komt het er dus op aan een adequate, op stabiliteit afgestemde beleidsmix in stand te houden en versneld werk te maken van structu- rele hervormingen om de efficiëntie van hun goederen- en dienstenmarkten te verhogen en hun arbeidsmarkt vlotter te doen functioneren.

Ook de andere eurolanden zouden trouwens baat hebben bij verdere vooruitgang op dit vlak, teneinde hun resistentie ten aanzien van tegen- vallende externe ontwikkelingen of asymmetri- sche schokken te verhogen. Net zo min als bin- nen de grenzen van afzonderlijke landen, zijn re- gionale en sectorale structuurverschillen binnen een muntunie te vermijden ; ze kunnen er echter wel toe leiden dat de individuele lidstaten ver- schillend op zulke schokken reageren. Derge- lijke factoren lijken deels ten grondslag te liggen aan de zwakkere groeiprestaties die bijvoor- beeld Duitsland en Italië recentelijk te zien heb- ben gegeven. Wegens hun directere handels- relaties met een aantal crisistanden of sterkere specialisatie in de productie en export van kapi- taalgoederen en intermediaire producten had- den die beide landen relatief meer te lijden van

de recente vertraging in de wereldhandel dan andere landen in het eurogebied. Dit neemt niet weg dat de individuele lidstaten over de nodige middelen moeten kunnen beschikken om aan dergelijke situaties het hoofd te bieden door middel van voldoende flexibiliteit op hun goede- ren- en arbeidsmarkten en een aangepast begrotingsbeleid. De hoger dan gemiddelde groei en de sterke daling van de werkloosheid die sommige landen die op dat punt al aanzien- lijke vooruitgang hebben geboekt, het afgelopen jaar lieten optekenen, bewijzen dat een dergelijk beleid lonend is.

Activiteits- en werkgelegenheids groei getuigen van verhoogde veerkracht van de Belgische economie

Het Belgische conjunctuurverloop sluit in het al- gemeen nauw aan bij dat van de eurozone als geheel en vertoont volgens de conjunctuur- enquêtes van de Bank de laatste tijd zelfs de neiging er enigszins op vooruit te lopen. Dat was ook het beeld dat het voorbije jaar overheerste, hoewel dit tijdelijk werd vertroebeld door de schok die de dioxinebesmetting van een deel van de voedselketen teweegbracht. Al vanaf het eerste kwartaal kon weer aansluiting worden gevonden bij de periode van dynamische expan- sie die tot begin 1998 de toon had aangegeven. De gemiddelde jaarlijkse bbp-groei kwam met 2,3 pct. weliswaar bijna een half procentpunt la- ger uit dan in 1998, maar net als elders in het eurogebied had dat meer te maken met de ver- zwakte uitgangspositie bij het begin van het jaar dan met het eigenlijke conjunctuurverloop tij- dens het jaar. Had de dioxinecrisis tijdens de zo- mermaanden niet gedurende korte tijd op de ex- port en het consumentenvertrouwen gewogen, dan had de Belgische economie zelfs nog beter gepresteerd. De uitval van toegevoegde waarde waar deze crisis aanleiding toe heeft gegeven, wordt immers op zowat een kwart procentpunt bbp geraamd. Dat is evenwel minder dan aan- vankelijk werd gevreesd. Dat de kosten van de

asymmetrische schok die de dioxinecrisis toch was, zowel in tijd als ruimte beperkt zijn gebleven, mag ongetwijfeld als een gunstig neven-effect van de muntunie worden beschouwd. Ware de euro er niet geweest, dan waren wellicht ook de wisselkoers en het rentepeil onder druk komen te staan en waren de gevolgen tot ver buiten de direct getroffen sectoren voelbaar geweest.

Die tegenvaller terzijde gelaten, bleken de Belgische ondernemingen al vroeg op het jaar en eerder dan elders in het eurogebied een duidelijke kentering in de exportvraag te onderkennen. Doordat de binnenlandse vraag bij enkele van onze belangrijkste handelspartners, waaronder vooral Duitsland en Italië, nog een tijdlang bleef slabakken, duurde het evenwel tot de zomermaanden vooraleer de totale uitvoer weer effectief ging aantrekken. Sedertdien is de export echter snel in stijgende lijn gegaan. Gemiddeld beschouwd, zou de volumegroei van de uitvoer tijdens het verslagjaar nog op bijna 3 pct. zijn uitgekomen, wat ten opzichte van het voorgaande jaar toch een achteruitgang van zowat 1,3 procentpunt betekent. De omslag in de voorraden, die in de loop van 1998 als gevolg van de onverwachte vraagverzwakking in het buitenland sterk waren vermeerderd, heeft tijdens het verslagjaar zwaar op de groeiprestaties gewogen.

Afgezien van die overwegend exogene factoren is het bestedingsgedrag van de Belgische economische subjecten al met al vrij robuust gebleven. De hoge bezettingsgraad van de productiecapaciteit en de verbeterde afzetperspectieven hebben de investeringsactiviteit van de ondernemingen gestimuleerd. Met een volumegroei van bijna 8 pct. is de brutovorming van vast kapitaal door bedrijven, die zich vooral in de dienstensector concentreerde, dan ook de belangrijkste activiteitsondersteunende factor gebleken. De investeringen in woongebouwen zouden daarentegen nauwelijks zijn gestegen, wat vooral toe te schrijven lijkt aan het wegvallen van sommige fiscale stimuli en oplopende bouwkosten.

De groei van de particuliere consumptie, die het jaar voordien met 3,8 pct. exceptioneel hoog was geweest, vertraagde in 1999 weliswaar tot 2 pct., maar kwam toch nog hoger uit dan de aanwas met 1,5 pct. van het reële beschikbare inkomen van de gezinnen, wat aangeeft dat het consumentenvertrouwen voldoende stevig was om de gezinnen tot een verdere verlaging van hun spaarquote aan te zetten. Dat opmerkelijke behoud van het consumentenvertrouwen wijst erop dat de gezinnen minder onzeker zijn over hun toekomstige koopkrachtontwikkeling. Het op macro-economische stabiliteit gerichte beleid dat tot de integratie van België in de muntunie heeft geleid, alsmede de inspanningen die werden geleverd om de werkgelegenheidsintensiteit van de groei te verbeteren, hebben daar allicht in belangrijke mate toe bijgedragen.

De recente ontwikkelingen op de arbeidsmarkt getuigen van de effectiviteit van het actievere werkgelegenheidsbeleid dat de laatste jaren is gevoerd. De combinatie van volgehouden loonmatiging, beperking van de indirecte arbeidskosten, activering van de werkloosheidsuitkeringen en versoepeling van de arbeidsvoorwaarden lijkt inderdaad vruchten af te werpen, in het bijzonder wat betreft de arbeidsintensiteit van de economische groei. Ondanks de gemiddeld zwakkere bbp-groei is de situatie op de arbeidsmarkt robuust gebleven: het werkgelegenheidsvolume in bedrijven – gemeten als het totale aantal door werknemers gewerkte uren – zou het afgelopen jaar nog met zowat 1,1 pct. zijn toegenomen. Mede dankzij de verdere uitbreiding van de deeltijdarbeid, die overigens extra impulsen kreeg van het beleid tot activering van de werkloosheidsuitkeringen, kwam de aanwas van het aantal in bedrijven werkzame personen met 1,6 pct. zelfs nog een stuk hoger uit. Dat is meteen een van de hoogste groeipercentages sedert het begin van de jaren tachtig. De tijd ligt inderdaad niet zo ver achter ons dat bij een groei van om en nabij twee procent slechts van een stabilisatie van de werkgelegenheid sprake was. Tegen die achtergrond zijn ook de werkloosheidscijfers blijven teruglopen. Eind 1999 stond

de geharmoniseerde werkloosheidsgraad op 8,7 pct., of een half procentpunt lager dan een jaar voordien.

Niettegenstaande die wat krappere arbeidsmarktverhoudingen, die zich vooral in bepaalde sectoren, regio's of voor specifieke beroeps-categorieën uiten, en het feit dat de economie inmiddels weer dicht tegen haar potentiële groeitempo aanzit, vallen er vooralsnog weinig sporen van inflatoire loondruk waar te nemen. Zo zou het stijgingstempo van de nominale loonkosten per voltijds equivalent net als het jaar voordien op ongeveer 2,2 pct. zijn uitgekomen. Zowel de matiging die, conform de loonnorm, werd betracht bij het sluiten van collectieve loonovereenkomsten, de loonmatiging die voortvloeit uit de toepassing van het gezondheidsindexcijfer (waaruit met name de weerslag van de recente olieprijsstijgingen grotendeels is geweest) als de verlaging van de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers, hebben daarbij een gunstige invloed uitgeoefend. Neemt men daarnaast ook de productiviteitsaanwas in aanmerking, die op zowat 1,9 pct. mag worden geraamd, dan zouden de arbeidskosten per eenheid product slechts met circa 0,3 pct. zijn gestegen, of evenveel als in 1998.

Op basis van het geharmoniseerde consumptieprijsindexcijfer beliep het inflatietempo tijdens

het verslagjaar gemiddeld 1,1 pct., wat nauwelijks meer was dan de 0,9 pct. van 1998. Tijdens de tweede jaarhelft viel als gevolg van de stijgende energieprijzen weliswaar een versnelling tot 2,1 pct. in december waar te nemen, maar de onderliggende inflatietendens, die beter kan worden ingeschat als men de prijswijzigingen voor energie en onbewerkte voedingsproducten buiten beschouwing laat, vertraagde tot een flink eind in 1999, waarna zich slechts een lichte versnelling tot circa 1,3 pct. voordeed.

Alle beschikbare prognoses wijzen erop dat ook de Belgische economie zich in de nabije toekomst in positieve zin blijft ontwikkelen. De aan de gang zijnde opleving is immers breed gefundeerd. Als de buitenlandse vraag, zoals voorzien, verder aantrekt, mag – mede gelet op het gunstige relatieve-kostenbeloop – een voortgezette krachtige exportgroei worden verwacht en kan de netto-uitvoer ook in 2000 een positieve bijdrage leveren tot de bbp-groei. Tegen de achtergrond van een stevig consumenten- en ondernemersvertrouwen zullen naar verwachting ook de verschillende binnenlandse bestedingscomponenten krachtig blijven. Met een in het vooruitzicht gestelde volume-expansie van ten minste 3 pct. zou de bbp-groei boven zijn trendmatige groeipad liggen, wat in een verdere vernauwing van de outputgap en een duurzame groei van de werkgelegenheid zou moeten resulteren.

DE EURO EN HET MONETAIRE BELEID VAN HET EUROSISTEEM

Met de invoering van de euro door elf lidstaten van de Europese Unie is een belangrijke nieuwe fase in het Europese integratieproces ingeluid. Het zou evenwel voorbarig zijn al na één jaar de balans van de eenheidsmunt te willen opmaken. Sommige voordelen ervan zullen immers maar geleidelijk tot uiting komen : de gevolgen van de verdieping van de interne markt via het uitscha-

kelen van het wisselkoersrisico, lagere transactiekosten en transparantere prijzen zullen zich slechts gaandeweg manifesteren en vooral vanaf 2002, als de nationale valuta's volledig zullen zijn verdwenen, duidelijker worden. Andere baten kunnen slechts na verloop van tijd concreet worden beoordeeld. Of het Eurosysteem – dat de ECB en de nationale

centrale banken van het eurogebied omvat – in zijn opdracht geslaagd is en daadwerkelijk de prijsstabiliteit heeft weten te handhaven, zal bijvoorbeeld pas over enkele jaren kunnen worden uitgemaakt. Op dit ogenblik valt evenmin in te schatten welke meesleepeffecten de monetaire eenmaking zal sorteren op andere domeinen van de Europese integratie en wat haar uitwerking op het internationale monetaire stelsel zal zijn.

Het debuut van de euro kan echter nu reeds als veelbelovend worden bestempeld. Dankzij de geleverde convergentie-inspanningen heeft het Eurosysteem de teugels van het monetaire beleid kunnen overnemen in een situatie die door prijsstabiliteit is gekenmerkt. Het Eurosysteem heeft van meet af aan ook een grote geloofwaardigheid genoten. Dat heeft allicht in de eerste plaats te maken met de in het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap opgenomen waarborgen met betrekking tot de onafhankelijkheid van het Eurosysteem en zijn primaire doelstelling, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit, met het strategische kader voor de monetaire-beleidsvoering en met het feit dat de leden van de Raad van bestuur van de ECB echt Europees denken. Door het algemene vertrouwen in het behoud van de interne waarde van de euro en dankzij de begrotingsconsolidatie van de afgelopen jaren zijn de reële lange rentes duidelijk onder hun niveau van de periode 1980-1996 gebleven, ondanks het feit dat zij, als gevolg van de verbeterde economische vooruitzichten voor de eurozone en de rest van de wereld, weer opwaarts gericht waren. Zorgvuldige voorbereidingen hebben ervoor gezorgd dat de lancering van de nieuwe munt ook vanuit operationeel oogpunt een succes was. Het integratieproces van de financiële markten is volop aan de gang en de euro dient zich nu reeds als een belangrijke internationale valuta aan.

De monetaire-beleidsstrategie bleek goed afgestemd op de nieuwe context. Zo kon het Eurosysteem voortbouwen op de reputatie van de centrale banken die op het vlak van prijs-

stabiliteit de beste resultaten hadden behaald, terwijl toch rekening werd gehouden met de door de monetaire-regimewijziging teweeggebrachte onzekerheid.

Als richtsnoer voor zijn beleid en om het publiek een toetssteen te bieden voor de beoordeling ervan, heeft de Raad van bestuur van de ECB in eerste instantie zijn prioritaire doelstelling verduidelijkt. Prijsstabiliteit wordt gedefinieerd als een jaarlijks stijgingstempo van de geharmoniseerde consumptieprijsindex voor het eurogebied met minder dan 2 pct. Die prijsstabiliteit moet op de middellange termijn worden gehandhaafd. Het Eurosysteem wil daarbij zowel inflatie als deflatie vermijden. Dat blijkt uit het feit dat een lichte stijging van het prijsindexcijfer aanvaardbaar wordt geacht, zelfs als die wat groter zou uitvallen dan de inherente statistische overschatting van het reële prijsstijgingstempo die bijvoorbeeld te maken heeft met de kwaliteitsverbetering van producten of met veranderingen in het consumptiegedrag ten gevolge van schommelingen in de relatieve prijzen. De twee rentewijzigingen waartoe in de loop van 1999 werd besloten, getuigen van die dubbele bekommernis: op 8 april werd de rente voor de basis-herfinancieringstransacties verlaagd van 3 tot 2,5 pct. teneinde de op de economische activiteit en bijgevolg ook op de prijzen wegende neerwaartse risico's af te wenden; toen dat gevaar was geweken en gaandeweg tegenovergestelde risico's voor de prijsstabiliteit opdoken, is die rente op 4 november opnieuw op haar oorspronkelijke niveau gebracht.

Het Eurosysteem kan vanzelfsprekend niet aansprakelijk worden gesteld voor tijdelijke prijsbewegingen die het gevolg zijn van schokken zoals de stijging van de energieprijzen die zich in 1999 heeft voorgedaan. Maar dergelijke schokken moeten bij de beleidsbepaling wel in aanmerking worden genomen als zij een gevaar betekenen voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn. Vanwege de lange weg die de transmissie van monetaire-beleidsimpulsen volgt, is het Eurosysteem immers verplicht

toekomstgericht op te treden, wat niet wegneemt dat zulks geleidelijk kan gebeuren. De Raad van bestuur heeft daartoe voor een strategie gekozen die op twee pijlers berust: de eerste pijler kent een vooraanstaande rol toe aan de geldhoeveelheid, wat tot uitdrukking wordt gebracht door de bekendmaking van een referentiewaarde voor de groei van het ruime monetaire aggregaat M3; de tweede behelst een op een brede waaier van indicatoren gebaseerde beoordeling van de te verwachten prijsontwikkelingen in het eurogebied.

Het gebruik van een referentiewaarde voor de groei van M3 is tot op zekere hoogte een continuering van het Duitse centrale-bankbeleid en benadrukt de verantwoordelijkheid van het Eurosysteem ten aanzien van de monetaire voedingsbodem van eventuele prijsontsporingen. Die keuze is gefundeerd op de in het verleden vastgestelde vrij stabiele relatie op de middellange termijn tussen het M3-aggregaat en het prijspeil in het eurogebied. In december 1998 werd de referentiewaarde voor de jaarlijkse groei van M3 op 4¹/₂ pct. vastgesteld. Een jaar na datum heeft men dat cijfer behouden omdat de berekeningscomponenten ervan niet gewijzigd waren: de definitie van prijsstabiliteit is dezelfde gebleven, terwijl de potentiële outputgroei en de trendmatige vertraging in de omloopsnelheid van M3 nog steeds op respectievelijk ongeveer 2 à 2¹/₂ pct. en ¹/₂ à 1 pct. worden geraamd. Benadrukt moet worden dat het wel degelijk om een referentiewaarde gaat en niet om een intermediaire monetaire-beleidsdoelstelling. De vraag naar geld kan op de korte termijn immers schommelingen ondergaan zonder de prijsstabiliteit in het gedrang te brengen en ook over de impact van de monetaire-regimewijziging heerst nog onzekerheid. Het Eurosysteem heeft bovendien niet rechtstreeks vat op het verloop van M3.

Het rentebeleid wordt dus niet mechanisch bepaald door de afwijkingen van de geldgroei ten opzichte van de referentiewaarde. Dergelijke afwijkingen worden eerst geanalyseerd en geëva-

lueerd en tegelijk wordt een algehele appreciatie gemaakt van de risico's die op de prijsstabiliteit wegen. Dat de geldgroei tijdens de eerste maanden van 1999 boven de referentiewaarde uitkwam, heeft de ECB er bijvoorbeeld niet van weerhouden op 8 april de rente te verlagen: de overschrijding was immers nog gering en kon in verband worden gebracht met het tijdelijke effect van de overgang op de euro. De vaststelling dat de groei van het aggregaat zich vervolgens steeds verder van de referentiewaarde verwijderde en vergezeld ging van een levendige kredietexpansie en een forse groei van de meest liquide bestanddelen van M3, was daarentegen één van de overwegingen die aan de renteverhoging van 4 november ten grondslag lagen.

De algemene beoordeling van de te verwachten prijsontwikkelingen in het eurogebied gebeurt aan de hand van een breed scala van andere vooruitlopende indicatoren, waaronder indexcijfers van de prijzen of eenheidswaarden in de verschillende stadia van de productie- en distributieketen, wisselkoersen, conjunctuurindicatoren, gegevens betreffende het verloop van de loonkosten en de overheidsfinanciën, enz. De Raad van bestuur houdt daarnaast ook rekening met aanwijzingen omtrent de inflatieverwachtingen, die kunnen worden afgeleid uit financiële variabelen zoals de lange-termijnrente, wel beseffend dat die informatie vertekend kan zijn door een liquiditeitsgebrek op sommige markten, door overdreven marktreacties en, meer algemeen, door de variabiliteit van de risicopremies. In 1999 is uit die algemene beoordeling gebleken dat eerst neerwaartse en vervolgens opwaartse risico's op de prijsstabiliteit wegen. Eerstgenoemde risico's hadden te maken met de aanhoudend zwakke conjunctuur in combinatie met een erg bescheiden stijging van de geharmoniseerde consumptieprijsindex en zelfs dalende industriële verkoopprijzen. Tegen die achtergrond werd tot een versoepeling van het rentebeleid besloten, wat mee het ondernemersvertrouwen heeft helpen herstellen. Later deden de duurder geworden invoer als gevolg van de

gestegen oliepijzen en de depreciatie van de euro, alsmede het verbeterde conjunctuurklimaat die risico's omslaan. Onder die omstandigheden was een minder expansief monetair beleid vereist om te voorkomen dat te ruime liquiditeitsvoorwaarden opwaartse druk op de prijzen zouden veroorzaken.

De monetaire-beleidsvoering van het Eurosysteem kan en mag zich niet op simplistische regels verlaten; naast de complexiteit eigen aan een ontwikkelde markteconomie is er immers ook nog de onzekerheid die een nieuwe situatie met zich brengt. Door het beleid op de middellange termijn af te stemmen, wordt activisme vermeden, dat die onzekerheid alleen maar zou aanwakkeren. De Raad van bestuur van de ECB licht zijn beweegredenen overigens aan het publiek toe via publicaties, lezingen en maandelijkse persconferenties.

Over de finale doelstelling van het monetaire beleid bestaat bovendien niet de minste onduidelijkheid. Het Verdrag bepaalt dat het Eurosysteem daarnaast ondersteuning moet bieden aan het algemene economische beleid in de Gemeenschap, dat er onder meer op gericht is de groei, de werkgelegenheid en de economische en sociale cohesie te bevorderen, maar zonder afbreuk te doen aan de doelstelling van prijsstabiliteit. Het Eurosysteem kan de groei en de werkgelegenheid trouwens niet beter dienen dan door een omgeving van stabiliteit te creëren, waarin ook de andere componenten van het economische beleid volop effect kunnen sorteren. Een en ander belet overigens niet dat de voor het behoud van prijsstabiliteit vereiste maatregelen op de kortere termijn een activiteitsstabiliserend effect kunnen hebben, vermits inflatoire en conjuncturele ontwikkelingen vaak hand in hand gaan. De renteverlaging van april is daar een voorbeeld van. In het algemeen waren de monetaire voorwaarden in 1999 erg bevorderlijk voor de economische groei: enerzijds stonden de reële rentetarieven op een historisch laag peil en anderzijds deprecieerde de euro als gevolg van het asynchrone conjunctuurverloop

ten opzichte van de Verenigde Staten en, zij het pas later, het herstel van het vertrouwen in de Japanse economie. Die bijkomende stimulansen zijn evenwel slechts van tijdelijke aard – meer bepaald zou de koers van de euro in waarde moeten stijgen naarmate de groei in Europa aantrekt – en de Raad van bestuur van de ECB was dan ook van oordeel dat ze geen bedreiging vormden voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn.

De ontwikkelingen in de geharmoniseerde consumptieprijsindex binnen het eurogebied hoeven trouwens niet steeds en overal gelijklopend te zijn. Onderlinge verschillen tussen lidstaten veroorzaken niet echt problemen als zij het resultaat zijn van de convergentie naar een gemeenschappelijk prijsniveau onder invloed van de integratie van de markten en de nivellering van productiviteitsniveaus en levensstandaarden, noch als zij de weerspiegeling zijn van het relatieve prijsverloop van producten die, vanwege de uiteenlopende consumptiepatronen, een verschillend gewicht hebben in de respectieve nationale indexcijfers. In andere gevallen behoort wel corrigerend te worden opgetreden. Zo zou het begrotingsbeleid bijvoorbeeld restrictiever moeten zijn in die landen waar een stevige conjunctuur inflatoire spanningen teweegbrengt. In België sloten zowel het activiteits- als het prijsbeloop in 1999 zeer nauw aan bij het gemiddelde voor het eurogebied.

De beoordeling van de economische en monetaire situatie in de eurozone als geheel, die het uitgangspunt moet zijn voor de gemeenschappelijke monetaire-beleidsvoering, vereist niettemin een grondige kennis van alle specifieke eigenheden. Het Eurosysteem kan daarbij steunen op de deskundigheid van de nationale centrale banken. Terzelfder tijd hebben deze laatste hun interne bekommernissen naast zich moeten neerleggen om zich te gaan toespitsen op de eurozone in haar geheel en hebben zij hun redeneerpatroon moeten aanpassen aan de realiteit van een grote economie die veel minder open is dan de samenstellende delen ervan. De

meeste onder hen hebben zich vertrouwd moeten maken met een beleidskader dat gebaseerd is op een analyse van de monetaire ontwikkelingen en de inflatievooruitzichten, en dat in de plaats is gekomen van het op wisselkoersstabiliteit afgestemde beleid dat zij tot nog toe voerden. Voor het Eurosysteem heeft de wisselkoers immers niet de status van monetaire beleidsdoelstelling maar is hij slechts één van de indicatoren die in aanmerking worden genomen bij de beoordeling van de risico's die op de prijsstabiliteit wegen. In al deze opzichten is de aanpassing aan de nieuwe context zeer vlot verlopen en heeft het Eurosysteem het afgelopen jaar behoorlijk gefunctioneerd.

De nationale centrale banken zijn ook betrokken bij de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid. De kredietinstellingen houden rekeningen aan bij de centrale bank van hun land en wenden zich ook tot haar voor hun liquiditeitsvoorziening, eventueel tegen onderpand van in andere landen uitgegeven en neergelegde effecten. Deze taakverdeling schaadt in geen enkel opzicht het unieke karakter van het monetaire beleid, vermits het volledig gecentraliseerde besluitvormingsproces de kredietinstellingen op elk ogenblik uniforme voorwaarden garandeert, terwijl diezelfde instellingen dankzij het betalingssysteem TARGET de nodige arbitrages kunnen verrichten die bijdragen tot het nivelleren van de korte marktrentes in de eurozone. Zodoende speelt het TARGET-netwerk een beslissende rol bij de integratie van de geldmarkten en verkleint het tevens het systeemrisico door ervoor te zorgen dat de betalingsorders onmiddellijk, definitief en zonder risico's worden afgewikkeld.

Het operationele kader dat door het Eurosysteem werd uitgewerkt en waar de geldmarktparticipanten zich snel aan hebben aangepast, heeft tijdens het verslagjaar een efficiënte sturing van de korte rente mogelijk gemaakt. De liquiditeitsverstrekking gebeurde grotendeels via basis-herfinancieringstransacties in de vorm van voor het hele eurogebied georganiseerde wekelijkse toewijzingen van kredieten met een loop-

tijd van twee weken. Daarbij werd voor vastrentetenders geopteerd omdat het er tijdens dit eerste jaar op aankwam zo duidelijk mogelijke rentesignalen af te geven. De kredietinstellingen hebben het stelsel van de gemiddeld over periodes van één maand aan te houden minimumreserves terdege geassimileerd en via hun zichttegoeden de liquiditeitschommelingen op de zeer korte termijn opgevangen. Behalve tijdens de laatste dagen van de aanhoudingsperiodes is derhalve slechts in geringe mate een beroep gedaan op de permanente marginale belenings- en depositofaciliteiten en toonde de daggeldrente zich weinig volatiel. Deze laatste bleef trouwens zeer dicht in de buurt van de rente voor de basis-herfinancieringstransacties. Bovendien behoefde de geldmarktliquiditeit tijdens het verslagjaar geen enkele fijnregelingsoperatie vanwege het Eurosysteem. De vrees voor eventuele informaticaproblemen bij de millenniumwende heeft in de rente voor interbancaire deposito's weliswaar tijdelijk een risicopremie voor kredietwaardigheid en liquiditeit geïntroduceerd, maar uiteindelijk is de overgang naar het jaar 2000 feilloos verlopen.

In tegenstelling tot de interbancaire geldmarkt, die mede dankzij het TARGET-systeem volledig eengemaakt is, verloopt de integratie van andere financiële-marktsegmenten, zoals de repo-markt en de obligatie- en aandelenmarkt, moeizamer en wordt zij soms afgeremd door verschillen van regelgevende en fiscale aard. Die integratie zou nochtans voor een efficiëntere allocatie van middelen kunnen zorgen. Toch is als gevolg van de invoering van de euro reeds vooruitgang geboekt. Daarvan getuigen de omzetting in euro van de meeste overheidsschuld-titels, de diversifiëring van de obligatieportefeuilles, de snelle toename van obligatie-uitgaven door ondernemingen, de samenwerking tussen clearinginstellingen en de creatie van gemeenschappelijke verhandelingsplatforms. Bovendien is het Eurosysteem voornemens zijn steun te verlenen aan initiatieven ten behoeve van efficiëntere systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen binnen het eurogebied.

Beter functionerende financiële markten en de internationalisering van de euro kunnen elkaar wederzijds in de hand werken. Tot de talrijke factoren die het internationale gebruik van de euro kunnen bevorderen, behoren immers ook de omvang en de liquiditeit van de Europese financiële markten, die op hun beurt een extra stimulans zullen krijgen naarmate niet-ingezeten beleggers en kredietnemers op ruimere schaal de euro gaan gebruiken. Nu reeds is de euro de tweede internationale uitgifte-, beleggings-, reserve- en verankeringsvaluta. Tijdens de eerste negen maanden van 1999 werden op de internationale markten bijna evenveel obligaties in euro uitgegeven als obligaties in Amerikaanse dollar en lag het aandeel euro-emissies al merkbaar hoger dan eerder het geval was voor de uitgiften in de nationale valuta's die in de euro zijn opgegaan. De Europese valuta komt zelfs op de eerste plaats als men enkel de netto-uitgiften in een andere valuta dan die van de kredietnemer beschouwt. Bepaalde Aziatische centrale banken hebben overigens een diversifiëring van hun deviezenreserves ten gunste van de euro aangekondigd en tal van Europese en

Afrikaanse landen hebben hun munt op een of andere wijze aan de euro gekoppeld.

Door de invoering van de euro krijgen ook andere onderdelen van het Europese integratieproces nieuwe impulsen. De overgang op de gemeenschappelijke munt is immers een groot-schalige structurele hervorming, die op de interne markt tot meer concurrentie en economisch dynamisme zal leiden. Door zijn eigen arbeids- en goederenmarkten aan te passen, zal elke lidstaat volop profijt kunnen trekken van zijn inschakeling in de eurozone, zijn groeipotentieel kunnen verstevigen en de werkloosheid kunnen terugdringen.

Nu reeds worden twee andere belangrijke mijlpalen voorbereid: het in omloop brengen, op 1 januari 2002, van de eurobiljetten en -muntstukken, waardoor zo'n 300 miljoen burgers materieel zullen kunnen ervaren dat zij deel uitmaken van één grote gemeenschap, en de geleidelijke uitbreiding van de Europese Unie, die het perspectief biedt dat achteraf nog meer landen op de euro zullen overgaan.

BEGROTINGSBELEID

De Europese muntunie heeft voor het begrotingsbeleid een nieuw kader geschapen, ook al blijft dit, in tegenstelling met het monetaire beleid, tot de nationale bevoegdheden behoren. De krachtlijnen ervan zijn vastgelegd in het stabiliteits- en groeipact, waarmee de EU-lidstaten de verbintenis hebben aangegaan om, op de middellange termijn, een begrotingspositie dicht bij evenwicht of in overschot na te streven, teneinde de nodige ruimte te creëren om, naar gelang van de conjuncturele noodwendigheden, de automatische stabilisatoren hun werk te laten doen, zonder dat zulks aanleiding geeft tot buitensporige tekorten van meer dan 3 pct. bbp.

Dit houdt in dat de begrotingsposities een voldoende veiligheidsmarge moeten bevatten om normale cyclische schommelingen te kunnen opvangen. Die benodigde veiligheidsmarges kunnen van land tot land uiteenlopen afhankelijk van de gevoeligheid van hun economie en hun overheidsfinanciën voor conjuncturele schommelingen. Wil men buitensporige tekorten effectief vermijden, dan zal daarenboven ook met andere, meer structurele factoren rekening moeten worden gehouden. Zo valt onder meer te voorzien dat tijdens de komende decennia de vergrijzing van de bevolking in de meeste EU-landen additionele druk op de overheidsfinanciën zal

uitoefenen. Voorzover die druk niet anderszins wordt opgevangen, bijvoorbeeld door hervormingen in de pensioenstelsels, zal terzake in aanvullende veiligheidsmarges moeten worden voorzien. In dezelfde zin behoren lidstaten met een hoge overheidsschuld er rekening mee te houden dat hun begrotingen kwetsbaarder zijn voor renteschommelingen dan het geval is in landen met een lagere schuldratio.

Naarmate in de toekomst daadwerkelijk meer houdbare begrotingsposities tot stand worden gebracht, zal in het begrotingsbeleid ook meer de nadruk moeten worden gelegd op de structuurverschuivingen die in het uitgaven- en ontvangstenpatroon nodig zijn om de overheidsfinanciën meer groei- en werkgelegenheidsbevorderend te maken. In dat verband pleiten de « Globale Economische Richtsnoeren » van de EU voor een beteugeling van de uitgavengroei teneinde verlagingen van de collectieve lastendruk mogelijk te maken en voor herschikkingen in de uitgaven die ten goede komen aan investeringen in fysiek en menselijk kapitaal. Bovendien is er nood aan een verhoogde doelmatigheid van de belastingsystemen en zullen de pensioenstelsels en de gezondheidszorg moeten worden herbekeken om op de middellange termijn de budgettaire weerslag van de vergrijzing te kunnen opvangen.

Het Belgische begrotingsbeleid heeft de laatste jaren overwegend in het teken gestaan van de consolidatie die eerst was vereist om aan de toetredingsvoorwaarden tot de muntunie te voldoen en vervolgens om de in het stabiliteits- en groeipact aangegane verbintenissen na te komen. De geleverde inspanningen hebben resultaten opgeleverd die uitstekend de vergelijking met onze Europese partnerlanden doorstaan. Het overheidstekort en de schuldquote, die respectievelijk in 1992 en 1993 een piek hadden bereikt, waren in 1998, het laatste jaar vóór het ingaan van de muntunie, al met 7 en meer dan 18 procentpunten bbp afgenomen. Het tekort beliep toen 1,0 pct. bbp en de schuldquote 117,4 pct. bbp.

In 1999 is het begrotingsdeficit voor de gezamenlijke overheid op 0,9 pct. bbp uitgekomen. Dat is niet alleen beter dan het gemiddelde resultaat van 1,6 pct. bbp voor het eurogebied, het blijft ook onder de doelstelling van 1,3 pct. bbp die in het Belgische stabiliteitsprogramma van december 1998 was opgenomen.

Het primaire begrotingsoverschot, van zijn kant, bedroeg het afgelopen jaar 6,3 pct. bbp, wat op zijn minst in overeenstemming is met de doelstelling van « rond de 6 pct. » van het stabiliteitsprogramma. Ten opzichte van het jaar voordien vertoonde het primaire begrotingsoverschot evenwel een lichte daling met circa 0,3 procentpunt. Aangezien de conjunctuurstand nagenoeg neutraal was voor de overheidsfinanciën, heeft die verslechtering hoofdzakelijk te maken met discretionaire of eenmalige factoren, meer bepaald met de extra budgettaire lasten voortvloeiend uit de dioxinecrisis en met de verlaging van de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers. De verkleining van het primaire overschot werd evenwel meer dan volledig gecompenseerd door de vermindering van de rentelasten op de overheidsschuld, die zowel verband hield met de aanhoudende daling van de schuldratio (van 117,4 pct. bbp in 1998 tot 115 pct. bbp in 1999) als met de verdere verlaging van de gemiddelde impliciete rentevoet op de overheidsschuld. Per saldo is het totale financieringstekort nog lichtjes verbeterd, namelijk met 0,1 pct. bbp.

Een uitsplitsing naar de verschillende geledingen van de overheid toont aan dat de achteruitgang van het primaire saldo vooral bij de federale overheid te situeren valt. Oorzaak daarvan was vooral de inkrimping, met 0,5 pct. bbp, van de fiscale ontvangsten die de federale overheid toekomen, na toedeling van federaal geïnde belastingen aan de gemeenschappen en gewesten en aan de sociale zekerheid, alsmede eenmalige meeruitgaven ten belope van circa 0,2 pct. bbp als gevolg van de dioxinecrisis. De daling van de rentelasten bood evenwel compensatie, zodat de totale financieringsbehoefte van de federale

overheid nagenoeg stabiel bleef. Het primaire overschot van de sociale zekerheid is lichtjes toegenomen, zodat voor het totaal van Entiteit I (federale overheid en sociale zekerheid samen) het primaire saldo met ongeveer 0,3 procentpunt gedaald is. De norm van het stabiliteitsprogramma, die voor Entiteit I neerkwam op een stabilisering van het primaire saldo in verhouding tot het bbp, werd dus niet gerespecteerd. Daar staat tegenover dat het primaire overschot van de gewesten en de gemeenschappen met 0,3 procentpunt is toegenomen, tot 0,8 pct. bbp, terwijl dat van de lokale besturen evenveel is afgenomen tot 0,3 pct. bbp.

De middelen die de gewesten en gemeenschappen het afgelopen decennium krachtens de financieringswet toegewezen kregen, zijn in reële termen jaarlijks met gemiddeld bijna 4 pct. gegroeid. Dat heeft hen in staat gesteld er een stevig bestedingstempo op na te houden – met een gemiddelde reële uitgavenaanwas van zowat 2,5 pct. per jaar, tegen slechts 1,5 pct. voor de andere overheidsgeledingen –, en tegelijkertijd hun gezamenlijke financieringstekort af te bouwen en dit laatste recentelijk zelfs in een overschot te doen omslaan. Zelfs als men in aanmerking neemt dat de gewesten en gemeenschappen mettertijd nieuwe bevoegdheden toebedeeld kregen, moet worden erkend dat de voorlopige financieringsregeling hun begrotingsconsolidatie heeft vergemakkelijkt. Nu in 2000 de definitieve fase van de financieringswet van kracht wordt, zal daar verandering in komen en zullen de ontvangsten van gewesten en gemeenschappen zelfs achterblijven bij het verloop van het nationale inkomen. Tegen die beperkende achtergrond en rekening houdend met de noodzaak om ook de komende jaren een toereikende dosis begrotingsdiscipline aan te houden, is het onontbeerlijk dat de verschillende overheidsgeledingen zich ten volle blijven inspannen om de in het geactualiseerde stabiliteitsprogramma opgenomen doelstellingen te realiseren en dat hun respectieve verantwoordelijkheden terzake duidelijk worden omschreven.

Het hernieuwde samenwerkingsakkoord betreffende de begrotingsdoelstellingen voor de periode 2000-2002 dat de federale staat en de gewesten en gemeenschappen eind november 1999 sloten, opent in dat opzicht gunstige perspectieven, aangezien het in een aantal procedures voorziet die, indien ze op adequate en coherente wijze worden toegepast, dat akkoord tot een effectief intern Belgisch stabiliteitspact kunnen doen uitgroeien.

In het nieuwe stabiliteitsprogramma heeft de regering er zich toe verbonden om het primaire begrotingssurplus voor de totale overheid de komende jaren op ongeveer 6 pct. bbp te handhaven en tegen 2002 bovendien een budgettaire evenwicht te bereiken. Vervolgens zou een beperkt structureel overschot worden aangehouden, wat moet resulteren in een stabilisering van het nominale bedrag van de overheidsschuld en een volgehouden reductie van de schuldquote in verhouding tot het bbp.

Wat met name de begroting voor 2000 betreft, werd aanvankelijk gemikt op een beperkte tekortvermindering met 0,1 pct. bbp. Zij kon worden beschouwd als een compromis tussen twee zeer valabele maar – zeker op de korte termijn – moeilijk te verzoenen doelstellingen, namelijk de voortzetting van het budgettaire consolidatieproces en een belangrijke verlichting van de collectieve-lastendruk op arbeid. Deze laatste is erop gericht het hoge niveau van de loonkosten in België, dat op de werkgelegenheidsgroei weegt en bijdraagt tot het in stand houden van verborgen arbeidscircuits, te verlagen en zo het economische draagvlak te verstevigen. Bij de begrotingsopmaak is evenwel van zeer voorzichtige macro-economische vooruitzichten uitgegaan, met onder meer een economische groei van 2,5 pct. Hoewel zo'n behoedzame aanpak toe te juichen valt, moet men er zich voor houden conjuncturele begrotingsmeevallers – die inmiddels heel waarschijnlijk zijn geworden – als een additionele structurele beleidsruimte op te vatten, die zou kunnen worden aangewend om nieuwe initiatieven te financieren zonder dat

daar elders compenserende maatregelen tegenover staan. De gunstige conjunctuurperspectieven nopen derhalve tot een nieuwe afweging waarbij in de onmiddellijke toekomst voorrang moet worden gegeven aan additionele tekorten schuldreductie. Intussen zouden de lastenverlagingen waartoe eerder werd besloten op hun doelmatigheid moeten worden getoetst. In het licht van de krapteverschijnselen die zich nu al in sommige regionale of sectorale segmenten van de arbeidsmarkt aftekenen, moet in ieder geval voortgang worden gemaakt met de versteviging van het arbeidsaanbod, die onontbeerlijk is opdat de loonkostenverlichting ten volle effect zou sorteren op de werkgelegenheids groei.

De aanbevolen budgettaire koers maakt het mogelijk een marge op te bouwen die later kan worden aangesproken wanneer het economisch minder goed gaat. Conjuncturele boni opgebruiken, heeft daarentegen bijna altijd een procyclisch effect: de economie wordt extra gestimuleerd op een ogenblik dat daar geen behoefte aan bestaat, wat de kans op inflatoire oververhittingsverschijnselen vergroot, terwijl achteraf corrigerende maatregelen moeten worden genomen die de groei extra afremmen. Vooral in een monetaire unie is het van cruciaal belang dat het begrotingsbeleid ten volle en op symmetrische wijze zijn stabiliserende rol kan spelen.

Er is dus alles aan gelegen om de toezegging van het stabiliteitsprogramma dat « de vruchten van een hogere groei in 2000 prioritair aangewend zullen worden voor een vermindering van het deficit », onverkort in praktijk te brengen, ook al betekent dit dat het primaire overschot tijdelijk een hoger niveau zou bereiken. Om coherent te zijn met de hier bepleite conjunctureel neutrale begrotingsstrategie, verdient het aanbeveling de verschillende budgettaire normen in structurele termen te formuleren, d.w.z. gecorrigeerd voor tijdelijke conjunctuurinvloeden. Het door de regering in het nieuwe stabiliteitsprogramma geuite voornemen om, zodra het begrotingsevenwicht is bereikt, een beperkt

structureel overschot op te bouwen, gaat in die richting. Een dergelijke strategie zou tevens baat hebben bij een expliciete normering van het op de middellange termijn aanvaardbare groeitempo van de primaire uitgaven, om ervoor te zorgen dat de verlichting van de collectieve lastendruk zou blijven sporen met de noodzaak de schuldenlast voldoende snel terug te dringen.

Nu structurele begrotingsevenwichten binnen handbereik liggen, biedt de periode die rest vooraleer de vergrijzing van de bevolking haar tol gaat eisen, een unieke kans om de samenstelling en de kwaliteit van het overheidsoptreden te herbekijken, teneinde het investeringsklimaat en het groeipotentieel van de economie te bevorderen. Dat kan onder meer door een verbetering van de openbare dienstverlening, door een oordeelkundige versterking van de overheidsinvesteringen, met name in netwerk- en mobiliteitsinfrastructuur, door verhoogde inspanningen op het gebied van wetenschappelijk en toegepast onderzoek en door een optimalisering van zowel de schoolse als de permanente opleiding. Ten slotte moet worden bedacht dat de extra lasten inzake pensioenen en gezondheidszorg die de vergrijzing van de bevolking met zich dreigt te brengen, geen onontkoombaar gegeven zijn, maar in belangrijke mate door een aangepast en vooruitziend beleid kunnen worden ondervangen. Structurele maatregelen gericht op het verhogen van de arbeidsparticipatie en de werkgelegenheidsgraad kunnen de afhankelijkheidsratio tussen inactieven en actieven op een draaglijk peil helpen houden; de progressie van de pensioenuitgaven kan worden afgeremd, onder meer door ervoor te zorgen dat oudere werknemers langer werkzaam blijven, en medische overconsumptie kan worden tegengegaan door de responsabilisering van zowel zorggebruikers als -verstrekkers.

Dit alles vereist een geïntegreerde begrotingsstrategie op de middellange termijn, gericht op het tot stand brengen van een structurele, duurzame gezondmaking van de overheidsfinanciën, waarin de verschillende strategische keuzen van

het begrotingsbeleid op een coherente manier worden ingepast en waarbij de acties van de

verschillende overheidsgeledingen op adequate wijze worden gecoördineerd.

WERKGELEGENHEIDSBELEID

De snelle economische veranderingen als gevolg van de technologische vooruitgang en de globalisering, de demografische tendensen die zich aftekenen en de maatschappelijke evolutie zijn evenzeveel argumenten die pleiten voor behoud en versterking maar tegelijkertijd ook hervorming van het Europese sociale model. Dit laatste wordt gekenmerkt door een vrij hoge graad van sociale bescherming en herverdeling van de economische welvaart, waardoor onder meer de armoede kon worden beperkt. Aangezien er echter nog steeds ontoelaatbare gevallen van armoede bestaan, moeten deze voorzieningen worden verstevigd. In de meeste landen behoeft het model ook aanpassing omdat het door de ontoereikende banencreatie niet alleen zijn doel mist – aangezien een deel van de bevolking nog steeds in de werkloosheid verzeilt – maar ook in zijn toekomst zelf wordt bedreigd. Een constructieve sociale dialoog kan die noodzakelijke veranderingen mee helpen verwezenlijken.

Hoewel de situatie recentelijk ietwat is verbeterd, ligt de werkloosheid in Europa nog steeds te hoog en blijft de werkgelegenheidsgraad er merkkelijk onder die van de Verenigde Staten en Japan. Nochtans zijn sommige Europese landen er blijkbaar in geslaagd een ongeveer even groot percentage van hun bevolking in het arbeidscircuit te integreren als dat het geval is in de Verenigde Staten, terwijl ze het tegelijkertijd heel wat beter deden op het vlak van armoedebestrijding. Voorbeelden daarvan zijn Denemarken, Nederland en Zweden. De inspanningen ter bevordering van de werkgelegenheid verdienen om drie redenen te worden

opgevoerd : om de werkloosheid sneller terug te dringen en meer vrouwen en mannen de kans te geven om actief aan het sociale leven deel te nemen ; om het niet-inflatoire groeipotentieel en de welvaart te verhogen ; en om de socialezekerheidsstelsels en de overheidsfinanciën te wapenen tegen de gevolgen van een vergrijzende bevolking, in het bijzonder door een steviger groei en een lagere afhankelijkheidsratio.

Sedert de Europese Raden van Amsterdam en Luxemburg in 1997 voorziet de Europese Unie in multilateraal toezicht op en coördinatie van al die inspanningen, meer bepaald in het kader van de globale richtsnoeren voor het economische beleid en van de richtsnoeren voor de werkgelegenheid. Het stimuleren van de werkgelegenheid vereist een multidimensionale strategie, waarin een gezond macro-economisch beleid hand in hand gaat met een passende loonkostenontwikkeling, structurele hervormingen van de goederen- en dienstenmarkten en specifieke maatregelen voor een vlottere werking van de arbeidsmarkt. Rond die strategie is in 1999 op de Europese Raad van Keulen een « macro-economische dialoog » op gang gebracht die de politieke overheid, de sociale gesprekspartners en de ECB de kans moet bieden informatie uit te wisselen en elkaars standpunten beter te begrijpen om zodoende een arbeidscreërende economische groei mogelijk te maken.

Het monetaire beleid kan daartoe bijdragen door het vereiste klimaat van stabiliteit te scheppen. Van belang is ook dat in de respectieve landen de budgettaire beleidsvoering in

overeenstemming is met het stabiliteits- en groeipact, omdat onder meer daardoor de reële rente vrij laag kan blijven en mogelijkheden voor een anticyclisch beleid worden geopend, dat des te efficiënter zal zijn naarmate het risico van aanhoudende budgettaire ontsporingen afneemt.

De loonontwikkeling moet verenigbaar zijn met het behoud van de prijsstabiliteit en met het bevorderen van de werkgelegenheid en mag er dus niet de oorzaak van zijn dat de factor arbeid wordt verdrongen door de factor kapitaal of de binnenlandse productie door de invoer. Bovendien moeten productiviteitsverschillen – of dat nu verschillen zijn tussen landen, regio's, bedrijfstakken of scholingsniveaus – voldoende tot uiting komen in de loonkosten. Een centralisatie van de loononderhandelingen binnen het eurogebied die de convergentie van de loonniveaus zou bespoedigen zonder rekening te houden met verschillen in de nationale situaties, houdt het gevaar in dat in landen met een lagere productiviteit een uitstoot van arbeid wordt teweeggebracht. Een uniformisering van de loonstijgingen die de bestaande niveauverschillen onaangeroerd laat, is evenzeer af te raden. Terzelfder tijd vereist de instandhouding van het Europese model een gemeenschappelijke basis van sociale waarborgen.

Hervormingen in de werking van de arbeidsmarkt zijn een belangrijke krachtlijn van die algehele strategie, aangezien de lage werkgelegenheidsgraad in Europa grotendeels structureel van aard is. Door een betere arbeidsallocatie en de mobilisering van onbenutte arbeidsreserves zou meer voordeel kunnen worden gehaald uit de verscherpte concurrentie op de goederenmarkten en de ontwikkeling van de informatiemaatschappij. Sedert 1998 worden in nationale actieplannen de richtsnoeren voor het werkgelegenheidsbeleid in de Europese Unie geconcretiseerd: verbetering van de arbeidsinzetbaarheid, stimulering van de ondernemingszin, bevordering van het aanpassingsvermogen van werknemers en bedrijven en versterking van het gelijke-kansenbeleid.

In België is de werkgelegenheidsgraad van 1994 tot 1999 weliswaar gestegen, maar toch ligt hij nog steeds beneden het – op zijn beurt te lage – Europese gemiddelde. Er is dus reden om zich dubbel in te spannen.

Loonmatiging heeft er de afgelopen jaren toe bijgedragen dat de vervanging van arbeid door kapitaal kon worden afgeremd. Het voor 1999 en 2000 afgesloten centrale akkoord, dat in hoofdzaak op duurzame werkgelegenheidscreatie is afgestemd, trekt die lijn door. Bij de sectorale afspraken lijkt de norm voor de toelaatbare nominale loonsverhoging, vastgesteld op basis van de verwachte loonontwikkeling in de voornaamste drie buurlanden, te zijn gerespecteerd. Het naleven van die norm werd overigens vergemakkelijkt doordat de lonen momenteel worden geïndexeerd op basis van het gezondheidsindexcijfer, waaruit de meeste olieproducten zijn geweerd. Daardoor konden de secundaire effecten van de olieprijsstijgingen beperkt blijven. De toepassing van de bewuste norm, die nog een erfenis is van de wet van 26 juli 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, is inmiddels enigszins bijgesteld. Zo voorziet het centrale akkoord in een gezamenlijke evaluatie van de loonontwikkeling en de geleverde inspanningen inzake opleiding en werkgelegenheid, waarbij tekortkomingen in het ene vlak kunnen worden afgewogen tegen betere prestaties op andere gebieden. Die grotere armslag maakt bijgevolg enige differentiatie in de loonontwikkeling mogelijk. In het verleden had de strikte toepassing van de norm weliswaar de verdienste dat zij borg stond voor de loonmatiging die nodig was om de vernietiging van arbeidsplaatsen tegen te gaan, maar tegelijk dreigde zij al te zeer differentiatie in de weg te staan. Nochtans geldt ook op nationaal vlak dat het negeren van productiviteitsverschillen en lokale omstandigheden de werkgelegenheidscreatie afremt.

De vermindering van de sociale-zekerheidsbijdragen, die tijdens het verslagjaar nog werd

versterkt, is een additioneel middel om de arbeidskosten te matigen, op voorwaarde althans dat het vrijgekomen bedrag niet wordt aangewend voor loonsverhogingen. Samen met de fiscaliteit vormen de sociale bijdragen bovendien een mechanisme waardoor de loonkosten, die zoals gezegd op de productiviteitsniveaus dienen te worden afgestemd, kunnen worden gedissocieerd van de netto-inkomensvorming, waarbij ook billijkheidsoverwegingen spelen. Om de werkloosheid bij de laagstgeschoolden terug te dringen, zonder dat hun koopkracht daartoe dient te worden aangetast, is het dus verantwoord dat de sociale bijdragen het sterkst worden verminderd voor de lage lonen.

Een verhoging van de werkgelegenheidsgraad en het groeipotentieel is maar mogelijk als het aanbod van arbeid beantwoordt aan de toegenomen vraag, zoniet dreigt de hier en daar reeds opduikende krapte op de arbeidsmarkt nog uitbreiding te nemen. Om het arbeidsaanbod te verruimen, dient in België vooral werk te worden gemaakt van het stimuleren van de werkgelegenheid voor 50-plussers, het verhogen van het scholingsniveau en het voorkomen van langdurige werkloosheid. Gelet op de geografisch sterk uiteenlopende werkloosheidscijfers, kan ook het wegnemen van mobiliteitsremmende factoren daarbij behulpzaam zijn.

Dat de werkgelegenheidsgraad in ons land nog steeds onder het Europese gemiddelde ligt, is voornamelijk toe te schrijven aan de lagere arbeidsparticipatie van jongeren, 50-plussers en vrouwen vanaf veertig. De werkloosheidsgraad, vooral die van jongeren, mag dan nog sterk verschillen van gewest tot gewest, de arbeidsparticipatie ligt overal laag. Debet daaraan zijn voornamelijk de vervroegde-uitredingsregelingen, zoals het stelsel van de conventionele brugpensioenen en dat van de oudere niet-werkzoekende werklozen. Deze regelingen, die aanvankelijk werden geconcipieerd om de sociale gevolgen van bedrijfsherstructureringen te verzachten en de werkloosheid bij jongeren tegen te gaan, zijn uitgegroeid tot een wijd-

verbreid verschijnsel dat tot de zeden en gewoonten van deze tijd is gaan behoren. Zij bezwaren echter de overheidsbegroting en ontnemen de maatschappij ervaren arbeidskrachten. De werkgelegenheidsgraad van de 50- tot 64-jarigen belooft slechts 37 pct., dat is een van de laagste in Europa en 10 procentpunten onder die van de voornaamste drie buurlanden. Om daar verandering in te brengen, al was het maar door een uitbreiding van de deeltijdarbeid, moeten niet alleen de mogelijkheden om gevraagd uit te treden worden beperkt, maar is tevens een aangepast personeelsbeleid nodig dat erop gericht is de motivatie en productiviteit van de betrokken werknemers op peil te houden, onder meer door al vroeg in de loopbaan met een continue beroepsopleiding van start te gaan. Zowel in het centrale akkoord als in het nationale actieplan voor de werkgelegenheid krijgt deze problematiek terecht prioritaire aandacht en recentelijk nog hebben de sociale partners aan de regering voorstellen terzake gedaan.

Ook de kwalitatieve discrepanties tussen arbeidsvraag en -aanbod zijn een belangrijke oorzaak van het werkgelegenheidsdeficit in België. Ook al moet worden erkend dat het fenomeen van « overkwalificatie », typisch voor de indienstnemingspolitiek van bepaalde bedrijven, de verdringing van lagergeschoolden nog accentueert, dat neemt niet weg dat de verschuiving van de vraag naar steeds hoger gekwalificeerde werknemers in de eerste plaats te maken heeft met de technische vooruitgang. Van de basisopleiding tot op het niveau van de permanente vorming zijn extra inspanningen nodig. Verruiming van het aandeel van de bevolking met een diploma hoger secundair onderwijs, herwaardering van het technische onderwijs en een vlottere inschakeling van jongeren in het arbeidsproces, onder meer via formules van deeltijds leren, moeten prioritair aandacht krijgen, terwijl de inspanningen inzake permanente vorming, conform de bepalingen van het centrale akkoord, moeten worden opgevoerd.

De langdurige werkloosheid, ten slotte, moet absoluut worden doorbroken en voorkómen. Daarom heeft de overheid maatregelen genomen tot activering van de werkloosheidsuitkeringen, vooral met de bedoeling laaggeschoolden opnieuw aan het arbeidsproces te laten deelnemen, en tot aanmoediging van de tewerkstelling van jongeren via collectieve tegemoetkomingen in de kosten verbonden aan een eerste beroepservaring. Daarnaast is het van belang dat de bevoegde regionale diensten een zogeheten « customized approach » uitwerken teneinde werkzoekenden sneller in het arbeidscircuit te kunnen inschakelen: zo dient een individueel inschakelingstraject te worden uitgestippeld waarlangs iedere werkzoekende gedurende zijn opleiding en zijn zoektocht naar werk wordt begeleid. Het deelnemen aan een dergelijk traject kan worden aangemoedigd door een stelsel van adequate stimuli en weigering tot deelname zou op billijke wijze moeten worden bestraft. Ook de bestrijding van werk-

loosheidsvallen – dat zijn situaties waarin het aanvaarden van een baan geen enkel geldelijk voordeel oplevert of zelfs inkomensverlies te weegbrengt – is thans aan de orde. Het optrekken van de nettolonen van laagverdieners via een vermindering van de persoonlijke bijdragen voor de sociale zekerheid of van de belasting op arbeid kan daar, naast andere maatregelen, toe bijdragen.

Ondanks zijn vele dimensies zou het actieve arbeidsmarktbeleid eenvoudiger en coherenter moeten worden en van meer continuïteit blijken moeten geven. Door de proliferatie van maatregelen – de Hoge Raad voor de Werkgelegenheid heeft er zo'n 140 geïnventariseerd – is er een doolhof ontstaan waar de betrokkenen geen zicht meer op krijgen en waardoor het beleid zijn doel voorbijschiet. Verhoogde samenwerking tussen de federale, regionale en communautaire overheden is van vitaal belang om de vereiste coherentie te bereiken.

OVERIG STRUCTUREEL BELEID

Het niet-inflatoire groeipotentieel in de Europese Unie kan, behalve door een efficiëntere werking van de arbeidsmarkt, tevens worden versterkt door een oordeelkundiger overheids-optreden en door structurele hervormingen van zowel de goederen-, de diensten- als de kapitaalmarkten. Door gunstiger aanbodvoorwaarden te creëren zullen landen, in het bijzonder die uit het eurogebied, beter de door de marktintegratie geboden kansen kunnen benutten en zich ook vlotter aan eventuele externe schokken kunnen aanpassen. Dergelijke hervormingen maken sedert de Europese top van Cardiff in 1998 deel uit van de globale richtsnoeren voor het economische beleid. Zo moet onder meer de interne markt worden versterkt door tot dusver beschermde sectoren open te stellen voor de

concurrentie, en dient de invoering van nieuwe technieken, bron van innovatie en groei, te worden aangemoedigd. Zulke structurele veranderingen werpen vaak slechts na verloop van tijd vruchten af, maar zijn daarom niet minder noodzakelijk. In sommige gevallen worden de voordelen niettemin vrij snel duidelijk: in de telecommunicatie, bijvoorbeeld, heeft de concurrentie reeds voor prijsdalingen en een meer gedifferentieerd dienstenaanbod gezorgd.

Door haar hoge openheidsgraad is de Belgische economie nu al onderhevig aan verscherpte concurrentie op de meeste goederen- en op verschillende dienstenmarkten. In sommige domeinen kan de economische efficiëntie evenwel nog worden opgedreven. De globale richtsnoe-

ren voor het economische beleid van juli 1999 dringen, wat België betreft, vooral aan op een snellere omzetting in nationale wetgeving van de Europese richtlijnen inzake de interne markt als ook op de liberalisering van netwerkindustrieën zoals telecommunicatie, posten, energie en vervoer. Er is op dat vlak reeds vooruitgang geboekt. In de telecommunicatiebranche, bijvoorbeeld, is de achterstand die was opgelopen bij de omzetting van de Europese richtlijnen in Belgisch recht geleidelijk ingehaald en zowel het mobilofonienet als het internationale en het nationale interzonale telefoonverkeer zijn voor concurrentie opengesteld. Ook de posten en de elektriciteits- en gasmaatschappijen zullen geleidelijk aan de concurrentie worden blootgesteld. In april 1999 is daar al een aanvang mee gemaakt voor de elektriciteitsvoorziening ten behoeve van grote industriële verbruikers en in juni 1999 voor bepaalde postdiensten. Een door de regering aangestelde groep experts dringt erop aan dit proces in de elektriciteitsbranche te bespoedigen. Naast deze sectorale initiatieven zijn ook meer middelen vrijgemaakt voor het toezicht op de naleving van de concurrentieregels. Het verdient zeker ook aanbeveling de wettelijke en administratieve obstakels die de concurrentie nog in de weg staan, zoals onder meer de beperkte toegang tot bepaalde branches, aan een kritisch onderzoek te onderwerpen.

Bovendien zou de overheid alles in het werk moeten stellen om een gunstig investeringsklimaat te creëren. Daartoe is niet alleen een gezond begrotingsbeleid vereist maar ook een heroriëntering van de uitgaven, een aanpassing van de fiscaliteit en een bijsturing van de reglementeringen, die alle tot een efficiënter overheidsoptreden kunnen bijdragen. Zo zou men via een geheel van instrumenten, waaronder verhoogde overheidsinvesteringen, moeten trachten tegemoet te komen aan de vraag naar mobiliteit zonder daarbij afbreuk te doen aan het leefmilieu. De ontwikkeling van nieuwe producten en diensten moet worden gestimuleerd door meer middelen vrij te maken ten behoeve van het wetenschappelijk en toegepast onder-

zoek, waarvoor de openbare en particuliere uitgaven in 1995 respectievelijk slechts 0,4 en 1,2 pct. bbp beliepen, tegen gemiddeld 0,7 en 1,5 pct. in de OESO-landen. Het is bovendien zaak de vestiging van nieuwe bedrijven aan te moedigen, de kwaliteit van door de overheid geleverde diensten te verbeteren, de inspanning tot administratieve vereenvoudiging voort te zetten en tussen de verschillende bestuursorganen een steviger coördinatie tot stand te brengen.

Vanwege hun centrale rol in de allocatie van middelen genereren de financiële markten niet alleen een specifieke activiteit maar leveren zij ook een bijdrage aan de groei. Uiteraard zijn zij als eerste betrokken bij de Europese monetaire eenmaking. Deze laatste effent de weg voor ruimere, diepere en efficiënter werkende financiële markten, waarop een verscherpte concurrentie heerst. Zoals reeds vermeld, wordt de integratie van bepaalde markten momenteel nog afgeremd door verschillen van regelgevende en fiscale aard. Het uitblijven van harmonisering in het vlak van de belastingheffing op kapitaalinkomens dreigt bovendien de kloof ten opzichte van de belasting op arbeid – die een minder mobiele productiefactor is – nog te vergroten. Niettemin heeft de invoering van de euro nu reeds tot – soms aanzienlijke – portefeuilleschikkingen geleid, die zijn ingegeven door het verdwijnen van het wisselrisico binnen het eurogebied of door het feit dat de beleggers zich meer en meer door andere diversificatiecriteria dan de valuta laten leiden. Het balansverloop van de Belgische kredietinstellingen is in dat opzicht revelerend: aan de ene kant hebben zij voor belangrijke bedragen in het buitenland uitgegeven en in euro luidende obligaties verworven, en aan de andere kant hebben zij hun portefeuille Belgische overheidseffecten verminderd en liquiditeiten bij het Eurosysteem opgenomen.

De deelnemers aan de financiële markten hebben er alle belang bij dat deze laatste worden geïntegreerd. De vennootschappen – met inbegrip van de kleine en middelgrote

ondernemingen – zouden gemakkelijker risico-kapitaal kunnen aantrekken, particulieren zouden over meer gediversifieerde financiële producten en diensten kunnen beschikken en de overheid zou voor het plaatsen van haar leningen op een ruimere markt kunnen rekenen. Overheden van kleine landen zullen op de buitenlandse markten echter een actief promotiebeleid voor hun schuldtitels moeten voeren. Zoniet bestaat het gevaar dat zij als kleinere emittenten met geringere naambekendheid benadeeld worden, doordat niet-ingezetenen hun portefeuilles minder snel in hun voordeel diversifiëren en ingezetenen sneller op buitenlandse effecten overschakelen. De Belgische Schatkist heeft in dat opzicht verscheidene initiatieven genomen, waardoor ze haar korte-termijn financieringsvoorwaarden in euro reeds merkbaar heeft kunnen verbeteren. Het rendementsecart tussen Belgische lineaire obligaties en tienjarige Duitse staatsobligaties is de laatste twee jaar daarentegen licht toegenomen. Die tendens, die ook voor Franse en Nederlandse obligaties is vastgesteld, heeft blijkbaar voornamelijk te maken met een liquiditeitsverschil als gevolg van de hoge vlucht van futures op Duitse effecten met een vergelijkbare looptijd. De beslissing van de Belgische Schatkist om haar emissies van lineaire obligaties op een geringer aantal vervaldagen toe te spitsen, zal aan de liquiditeit van dergelijke schuldtitels ongetwijfeld ten goede komen.

De financiële-dienstverleners hebben weliswaar baat bij de activiteitenverruiming op de Europese markten, maar zij krijgen er tegelijk ook met een scherpe concurrentie af te rekenen. Als reactie daarop zijn zij zich onder meer gaan hergroeperen teneinde schaalvoordelen te realiseren en het draagvlak voor grensoverschrijdende transacties te verbreden. Zo heeft zich van 1996 tot 1998 onder de belangrijkste instellingen uit de Belgische banksector reeds een grootscheepse concentratiebeweging voorgedaan. Twee kenmerken van dat proces springen in het oog, namelijk het feit dat verscheidene operaties de creatie van « bankverzekerings-

groepen » tot doel hadden en het groot aantal grensoverschrijdende fusies en overnames. De Belgische banken, die overigens worden geconfronteerd met een afname van de valuta-transacties en het stilvallen van de haussebeweging in de obligatiekoersen, zijn voortaan beter gewapend om aan de verscherpte concurrentie het hoofd te bieden. Zij volgen daarbij verschillende strategieën, waaronder een diversifiëring van hun activiteiten naar onder meer verzekeringen, de plaatsing van effecten en vermogensbeheer, en een uitbreiding van hun activiteiten naar het buitenland. Deze snelle wijzigingen in het financiële landschap nopen de prudentiële-toezichtsorganen er uiteraard toe hun wijze van controle aan te passen.

Meer recentelijk zijn ook de instellingen voor effectenbewaarneming uit verschillende landen nauwer gaan samenwerken. In België bestaan verscheidene, doorgaans performante vereenings- en betalingssystemen, waarvan sommige internationaal opereren. Sedert 1 januari 1999 oefent de Bank op die systemen een zogeheten « oversight »-toezicht uit met de bedoeling de efficiëntie en soliditeit ervan te bevorderen aan de hand van de door het Europees Stelsel van Centrale Banken en de centrale banken van de G-10 uitgewerkte normen.

Eveneens betrokken bij de hergroeperingsgolf zijn de beursmarkten, die bovendien blootstaan aan potentiële concurrentie van nieuwe, volledig geautomatiseerde verhandelingsystemen ten behoeve van institutionele beleggers. De beurs van Brussel, de CIK en Belfox zijn in 1999 gefusioneerd tot de Brussels Exchanges (BXS); deze laatste zal deelnemen aan het project voor een gemeenschappelijk verhandelingsstelsel voor acht Europese beurzen. In vergelijking met andere financiële centra gaat de Brusselse beurs gebukt onder een relatief geringe beurskapitalisatie, het beperkte aantal zeer grote bedrijven dat er is genoteerd en een vrij sterke concentratie van het aandeelhouderschap. Dat gebrek aan voldoende bekende en liquide effecten heeft tijdens het verslagjaar trouwens op de

Belgische beurskoersen gewogen, doordat de diversifiëring van de portefeuilles zich vooral op internationaal gerenommeerde waarden en op de belangrijkste markten richtte. Voorzover de Beurs van Brussel zich daadwerkelijk in een pan-Europees geheel weet in te passen, kan zij de Belgische economie nochtans waardevolle diensten blijven verlenen, in het bijzonder ten be-

hoeve van kleinere ondernemingen op zoek naar groeikapitaal. Zij kan een toegevoegde waarde creëren die niet alleen uit haar eigen activiteit voortvloeit, maar ook uit activiteiten die zij indirect mee helpt ontwikkelen, onder meer op het vlak van financiële analyse, vermogensbeheer, de emissie en plaatsing van effecten, of nog, het begeleiden van bedrijfsfusies en -overnames.

BESLUIT

De onmiddellijke economische toekomst oogt beloftevol. Met name voor het eurogebied zijn de vooruitzichten er de laatste maanden steeds gunstiger gaan uitzien, onder invloed van weer aantrekkende internationale afzetmarkten maar vooral van een stevige binnenlandse vraag. Zowel het stabiele macro-economische beleidskader dat de Europese monetaire unie heeft gecreëerd als de belangrijke inspanningen die de jongste jaren in de Europese Unie zijn geleverd om de overheidsfinanciën gezond te maken en de werkgelegenheid te bevorderen, hebben daar ongetwijfeld in belangrijke mate toe bijgedragen.

Ondanks de dioxinecrisis heeft ook de Belgische economie in 1999 een fraaier groeieresultaat neergezet dan enkele maanden geleden nog voor mogelijk werd gehouden. Dankzij een reeds jarenlang volgehouden koers van macro-economische stabiliteit, budgettaire consolidatie, inkomensbeheersing en versterking van de werkgelegenheidsintensiteit van de economische groei, is een solide basis gelegd. De laatste maanden is het vertrouwen van zowel consumenten als producenten tot een historisch zeer hoog niveau gestegen. Net als voor de hele eurozone is er uitzicht op een economische expansiefase die zowel krachtig als duurzaam kan zijn.

Die gunstige omstandigheden moeten worden aangegrepen om de twee belangrijkste structu-

rele handicaps van de Belgische economie in versneld tempo weg te werken : de hoge overheidsschuld en de lage activiteits- en werkgelegenheidsgraad.

De periode van hoogconjunctuur die zich aandient, is vooreerst een uitgelezen kans om het in het nieuwe stabiliteitsprogramma geplande consolidatietraject sneller af te leggen en de vermindering van de openbare schuldenlast te bespoedigen. Conjuncturele begrotingsmeevallers dienen dus in de eerste plaats voor extra tekortreductie te worden aangewend opdat het begrotingsbeleid, overeenkomstig het Europese stabiliteits- en groeipact, een conjunctuurstabiliserende rol zou kunnen spelen. Maar daarnaast dient evenzeer ruimte te worden gecreëerd voor een hertekend ontvangsten- en uitgavenbeleid dat maximaal bijdraagt tot een steviger groeipotentieel voor de economie. Dat vergt een coherente middellange-termijnstrategie die berust op een evenwichtige combinatie van verdere vermindering van de fiscale en parafiscale lastendruk op arbeid, normering van de uitgavengroei en een verhoogde doelmatigheid van het overheids-optreden. Juist het komende decennium biedt daartoe mogelijkheden. In de mate dat die kansen optimaal worden benut en tegelijk ook de handicap van de hoge overheidsschuldquote wordt weggewerkt, zal de daarna te verwachten vergrijzingslast des te beter kunnen worden ondervangen.

De vergrijzing van de bevolking is tevens een uitdaging voor het arbeidsmarktbeleid. Bij een onveranderde activiteitsgraad zou zij immers het aanbod van arbeidskrachten gevoelig doen krimpen, en daarmee ook het groeipotentieel van de economie kunnen aantasten. Om deze maximaal te vrijwaren, dient de participatie aan de arbeidsmarkt derhalve met kracht te worden gestimuleerd, zeker als men in aanmerking neemt dat de stevige groeiperspectieven de krapte die nu reeds bepaalde segmenten van de arbeidsmarkt kenmerkt, nog dreigen te verscherpen. Een en ander vereist dat alle inspanningen worden gebundeld om met name langdurige werkloosheid te vermijden en te verminderen, de participatie van oudere werknemers te vergroten en, meer dan ooit, de opleidingsinspanningen voor zowel actieven als inactieven op te voeren. Op die manier zal het beleid tot lastenverlaging voor arbeid ten volle in ruimere werkgelegenheid kunnen resulteren.

Duurzame activiteits- en werkgelegenheidsgroei vereist ten slotte ook verhoogde aandacht voor

de aanbodzijde van de economie. In een steeds meer geïntegreerde wereld die wordt gekenmerkt door verscherpte concurrentie, staat of valt de dynamiek van een ontwikkelde economie als de onze met haar vermogen om nieuwe technologieën en markten aan te boren en haar bevolking optimaal voor de kennis- en informatiemaatschappij toe te rusten.

Het jaar 2000 is onder een bijzonder gunstig economisch gesternte gestart. Zowel in de overheidsbegroting als op de arbeidsmarkt vallen spontaan betere resultaten te verwachten. Maar deze mogen niet verblinden. Zij moeten aansporen om de Belgische economie structureel een eind vooruit te helpen, om ze performanter te maken in een wereld waar de grenzen steeds meer vervagen. Het oog moet op de toekomst gericht blijven. Want die toekomst wordt vandaag voorbereid.

Brussel, 2 februari 2000

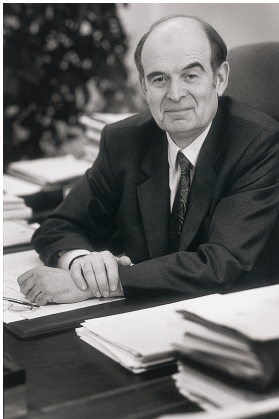
DIRECTIECOMITE



M. De Wachter,
vice-gouverneur



JP. Pauwels, directeur



JJ. Rey, directeur



G. Quaden,
gouverneur



R. Reynders, directeur



J. Smets, directeur



F. Masai, directeur



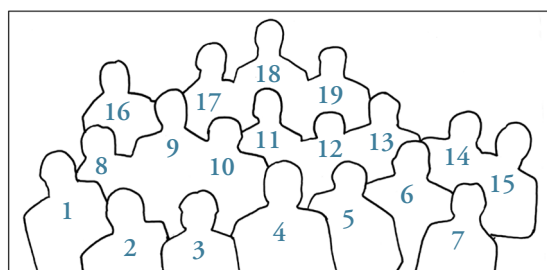
J. Hilgers, directeur

REGENTENRAAD



G. Quaden, gouverneur (4)
M. De Wachter, vice-gouverneur (3)
JP. Pauwels, directeur (5)
JJ. Rey, directeur (2)
R. Reynders, directeur (6)
J. Smets, directeur (15)
F. Masai, directeur (7)
J. Hilgers, directeur (1)
W. Peirens, regent (12)
T. Vandeputte, regent (11)
Ph. Wilmès, regent (10)
E. Wymeersch, regent (19)
N. Devisch, regent (9)
F. Martou, regent (18)

M. Nollet, regent (8)
Ch. Dumolin, regent (13)
G. Frère, regent (14)
J. Forest, regent (17)
G. Brouhns, regeringscommissaris (16)



Economische en financiële
ontwikkeling

1. INTERNATIONALE OMGEVING

1.1 OVERZICHT

Het groeitempo van de wereldeconomie, dat als gevolg van de financiële beroering op de opkomende markten een lelijke knauw had gekregen, is tijdens het verslagjaar versneld tot 3 pct., tegen 2,2 pct. in 1998, maar bleef toch nog behoorlijk onder de 4,2 pct. van 1997. Die opklaring was vooral te danken aan de Aziatische landen vermits de andere economieën over het algemeen minder snel groeiden.

De weinig optimistische vooruitzichten die eind 1998 voor het verslagjaar waren geformuleerd,

werden door de groeiversnelling van de wereldeconomie gelogenstraft. De OESO bijvoorbeeld verwachtte voor 1999 een duidelijke vertraging in de Verenigde Staten, een bijna-stagnatie in Japan en de opkomende landen van Azië alsook een mondiale groei met om en nabij 2 pct., ongeveer hetzelfde percentage als in 1998. Bovendien werden de aan deze prognose verbonden negatieve risico's – meer bepaald een nieuwe crisis in sommige opkomende landen en het aanhouden van de recessie in Japan – als zeer groot ingeschat. Deze scenario's werden niet bewaarheid en de economische situatie bleek over het algemeen gunstiger te evolueren dan verwacht, allicht zelfs beter dan volgens de prognoses die de OESO bekendmaakte in haar *Economic Outlook* van december 1999, de voornaamste bron van de in dit hoofdstuk toegelichte gegevens.

TABEL 1 – GROEI IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

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

	1998	1999	p.m. Aandeel in de wereld- economie ¹
Verenigde Staten	4,3	3,8	20,8
Japan	-2,8	1,4	7,4
Eurogebied	2,8	2,1	15,5
Andere landen van de Euro- pese Unie	2,4	2,0	4,4
Andere ontwikkelde landen ² ..	3,3	3,2	3,9
Opkomende landen in Azië ³ ..	-6,4	3,7	7,6
China	7,8	7,1	12,5
Latijns-Amerika	1,5	-0,5	8,9
Rusland en andere transitie- landen ⁴	-0,6	1,6	4,3
Andere landen	1,7	2,5	14,7
Wereld	2,2	3,0	100,0

Bronnen: OESO, IMF.

¹ Procenten van het mondiale bbp van 1998, op basis van koopkrachtpariteiten en vaste prijzen van 1997.

² Australië, Canada, Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Zwitserland.

³ Filipijnen, Hongkong, Indonesië, Maleisië, Singapore, Taiwan, Thailand, Zuid-Korea.

⁴ De overige landen van het Gemenebest van Onafhankelijke Staten, Albanië, Bulgarije, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Polen, Tsjechië, Roemenië, Slowakije, Slovenië.

Zo trok de activiteit krachtig aan in de meeste opkomende landen van Azië, die in 1998 door een zware recessie waren getroffen, waarna heel wat van die landen efficiënte programma's voor macro-economische stabilisatie ten uitvoer hadden gelegd en een aanvang hadden gemaakt met structurele hervormingen. De Chinese economie, die haar uitvoer zag vertragen, liet tijdens het eerste halfjaar een lichte groeiverzwakking optekenen. Nadien stabiliseerde de groei er zich echter op een nog zeer hoog en op wereldvlak zogoed als ongeëvenaard niveau. Ook in de transitielanden zat de economie in 1999 al met al weer in de lift.

Japan, dat sedert medio 1997 zijn bbp onafgebroken had zien slinken, tekende in het verslagjaar een activiteitsstijging op. Dat was te danken aan het verstevigde vertrouwen van de gezinnen, op zijn beurt een gevolg van de aan de gang zijnde hervorming in de financiële sector. Ook het nog steeds resoluut op expansie gerichte begrotingsbeleid heeft ertoe bijgedragen,

maar dan wel ten koste van constant verzwakende overheidsfinanciën: de openbare schuld heeft er een zeer hoog niveau bereikt en blijft snel aangroeien. Derhalve zal het begrotingsbeleid, waar op de korte termijn een nog broos herstel op berust, op de langere termijn een grondige saneringsoperatie moeten ondergaan, temeer daar de gevolgen van de vergrijzing van de bevolking zich in Japan sterker zullen doen gevoelen dan in de meeste andere ontwikkelde landen.

In het eurogebied zou de groei zowat driekwart punt lager zijn uitgekomen dan tijdens het voorgaande jaar. Die minder sterke prestatie getuigt echter vóór alles van de tussen het eerste kwartaal van 1998 en het eerste kwartaal van het verslagjaar opgetekende vertraging. Nadien zette de expansie in de meeste eurolanden immers ononderbroken door. In weerwil van de gemiddeld tragere activiteitsstijging in 1999 is de arbeidsmarkt er in het eurogebied op vooruitgegaan: voor het tweede jaar op rij is de werkgelegenheid stevig toegenomen en is de werkloosheidsgraad aanzienlijk gedaald. Dat resultaat is onder meer te danken aan de gematigde loonontwikkeling tijdens de afgelopen jaren en aan het meer op werkgelegenheidscreatie gerichte economische beleid.

In het Verenigd Koninkrijk werd de vertraging van de economische activiteit, die sinds de medio 1997 bereikte piek was opgetekend, vanaf het tweede kwartaal van het verslagjaar omgebogen in een krachtig herstel. Dit is te danken aan de finale binnenlandse vraag, terwijl de bijdrage van de netto-uitvoer, die nog steeds te lijden had onder de hoge koers van het pond sterling, negatief bleef. De gemiddelde jaarlijkse bbp-groei is nog met een half procentpunt gedaald en viel iets lager uit dan die van het eurogebied.

In de Verenigde Staten werd de tijdens de voorgaande jaren en vooral aan het einde van 1998 herhaaldelijk in het vooruitzicht gestelde conjuncturele ommekeer – of althans de terugkeer

TABEL 2 – VERLOOP, OVER EEN LANGE PERIODE, VAN HET BBP TEGEN VASTE PRIJZEN VAN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

(gemiddelde veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, per conjunctuurcyclus¹)

	Vroegere volledige cycli		Huidige cyclus
	Voorlaatste cyclus	Laatste cyclus	
Verenigde Staten	2,7	3,5	3,6
Japan	3,8	3,0	1,2
Eurogebied	2,3	2,4	2,1

Bron: OESO.

¹ Volledige conjunctuurcycli worden gedefinieerd als zijnde de periodes tussen twee opeenvolgende dieptepunten, namelijk respectievelijk, voor de Verenigde Staten: 1975-1982 en 1982-1991; voor Japan: 1975-1986 en 1986-1995; voor het eurogebied: 1975-1983 en 1983-1993. De huidige cyclus wordt gedefinieerd als zijnde de periode die verlopen is sedert het meest recente conjuncturele dieptepunt, te weten 1991, 1995 en 1993 voor respectievelijk de Verenigde Staten, Japan en het eurogebied.

naar een meer gematigde groei – nogmaals naar de toekomst verschoven. De activiteits-expansie bleef in 1999 bijna even krachtig als in 1998 en terzelfder tijd ook heel wat sneller dan in de andere ontwikkelde landen. Die prestatie op naam van de zogoed als meest ontwikkelde economie ter wereld ligt in het verlengde van een tendens die zo'n twintig jaar geleden aanving. Een vergelijking per conjunctuurcyclus met Japan en met het eurogebied toont immers aan dat het groei-ecart ten voordele van de Verenigde Staten sedert de jaren zeventig voortdurend groter is geworden. Vooral de in 1991 door de Amerikaanse economie ingezette opwaartse conjunctuurfase valt op door haar duur, haar kracht en de versnelling ervan in de loop van de periode. De tijdens de twee voorbije decennia in de Verenigde Staten opgetekende, in relatieve termen stevige groei berustte op een toename van het arbeidsaanbod en, meer recent, op een snellere aanpassing aan de technologische vooruitgang dan in de andere economieën. De arbeidsmarkt in de Verenigde Staten werd gekenmerkt door een dynamischer demografie dan in de overige ontwikkelde landen, maar vooral door een groter vermogen om de bevolking op arbeidsleeftijd in te zetten. Het

aanhoudend hoge expansietempo van de Amerikaanse economie en de daaruit voortvloeiende werkloosheidsvermindering konden bovendien worden gerealiseerd zonder prijsstijgingen. Een en ander heeft echter aanleiding gegeven tot een groot en toenemend tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans.

Aan de expansie hadden alle componenten van de finale binnenlandse vraag deel. De overheidsconsumptie en de overheidsinvesteringen, die het sterkst zijn gestegen sinds het begin van het decennium, hebben de groei positief beïnvloed, hoewel in beperkte mate vanwege hun zeer klein aandeel in het bbp. De expansie werd vooral

1.2 ACTIVITEIT

Verenigde Staten

In 1999 groeide het bbp van de Verenigde Staten met 3,8 pct. De activiteit werd er uitsluitend geschaagd door de finale binnenlandse vraag vermits de bijdrage van zowel de voorraadwijziging als de netto-uitvoer van goederen en diensten negatief was.

TABEL 3 – BESTEDINGEN IN DE VERENIGDE STATEN

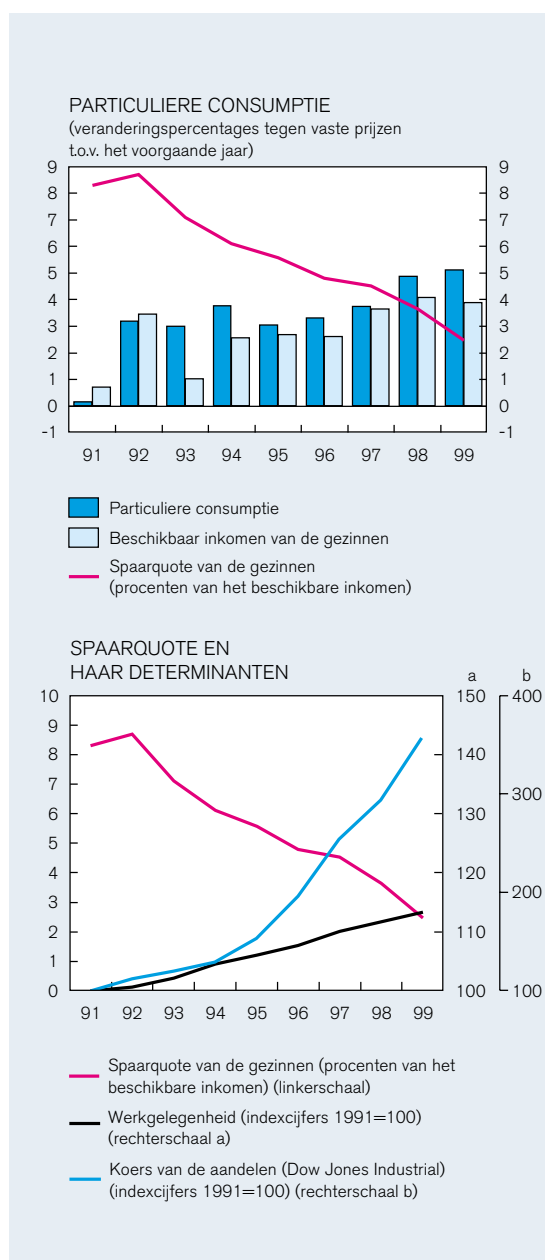
(veranderingspercentages tegen vaste prijzen t.o.v. het voorgaande jaar)

	1998		1999
			p.m. Bijdrage tot de verandering van het bbp
Finale binnenlandse vraag ...	5,4	5,4	5,5
Particuliere consumptie ..	4,9	5,1	3,4
Overheidsconsumptie	1,3	2,3	0,3
Investerings in woongebouwen	9,2	6,6	0,3
Bedrijfsinvesteringen	12,7	9,1	1,2
Overheidsinvesteringen ..	4,0	7,1	0,2
Voorraadwijziging ¹	0,1	-0,5	-0,5
Netto-uitvoer van goederen en diensten ¹	-1,3	-1,3	-1,3
Uitvoer	2,2	3,4	0,4
Invoer	11,6	12,0	1,7
Bbp	4,3	3,8	3,8

Bron : OESO.

¹ Bijdrage tot de verandering van het bbp.

GRAFIEK 1 – PARTICULIERE CONSUMPTIE EN SPAARQUOTE IN DE VERENIGDE STATEN



Bronnen : OESO, NBB.

gedragen door de particuliere consumptie en de investeringen van de bedrijven en de gezinnen.

De levendige consumptie van de gezinnen, goed voor meer dan twee derde van het bbp, had zowel te maken met de stijging van hun beschikbare inkomen als met de verdere daling van de spaarquote. Sinds het conjuncturele dieptepunt van 1991, toen deze laatste nog 8,3 pct. van het beschikbare inkomen bedroeg, is zij vrijwel ononderbroken afgenomen, tot nog slechts 2,5 pct. in 1999. Die spectaculaire daling is voornamelijk op twee factoren terug te voeren. Enerzijds hebben de gestage stijging van de werkgelegenheid en de steeds lagere werkloosheidscijfers de gezinnen een gevoel van zekerheid gegeven en hun vertrouwen verstevigd. Anderzijds heeft de hausse van de beurskoersen – deze laatste zijn tussen begin 1995 en medio 1999 bijna verdrievoudigd – een welvaartseffect gecreëerd, dat des te groter is omdat een derde van de financiële activa van de gezinnen uit aandelen bestaat. De vermogenssituatie van de particulieren is er derhalve op vooruitgegaan, zeker tegen marktprijzen en -koersen: hun schuldenlast is fors verzwaaard, maar hun tegoeden zijn nog sterker toegenomen.

In de loop van het jaar is de samenstelling van de – weliswaar levendig gebleven – vraag enigszins gewijzigd. In het tweede halfjaar leverde het handelsverkeer met het buitenland een minder negatieve bijdrage tot de groei, met name dankzij een sterkere expansie van de exportmarkten, terwijl de finale binnenlandse vraag wat trager ging groeien. Vooral de vraag van de gezinnen werd afgeremd door de geringere stijging van hun reële inkomen en door de gemiddelde vertraging van de hausse van de aandelenkoersen. De stijgende rente verzwaaarde bovendien hun schuldenlast en ontmoedigde hun bestedingen enigszins.

Japan

De Japanse economie lijkt tijdens de verslagperiode opnieuw de weg van de groei te zijn

ingeslagen. In 1999 steeg het bbp er met 1,4 pct., terwijl het in 1998 nog met 2,8 pct. was teruggelopen.

De overheidsinvesteringen ingevolge de in 1998 aangekondigde macro-economische herstelplannen waren veruit het meest dynamische bestanddeel van de bestedingen: zij stegen met 13,9 pct. en droegen ten belope van 1,1 procentpunt bij tot de groei van het bbp. Bovendien bleken de tijdelijke belastingverminderingen een stimulans voor de investeringen in woongebouwen.

Door het optrekken, eind 1998, van het plafond van het kredietgarantiestelsel ten behoeve van de kleine en middelgrote ondernemingen is het uitstaande bedrag van dergelijke garanties fors vermeerderd, wat wellicht verklaart waarom het aantal faillissementen tijdens de verslagperiode aanzienlijk is teruggelopen. In de banksector

TABEL 4 – BESTEDINGEN IN JAPAN

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

	1998		1999	
				p.m. Bijdrage tot de veran- dering van het bbp
Finale binnenlandse vraag ...	-3,3	1,5	1,4	
Particuliere consumptie ..	-1,1	1,7	1,0	
Overheidsconsumptie	0,7	0,7	0,1	
Investeringen in woongebouwen	-13,7	3,1	0,1	
Bedrijfsinvesteringen	-11,3	-5,6	-0,9	
Overheidsinvesteringen ..	-0,3	13,9	1,1	
Voorraadwijziging ¹	-0,1	0,1	0,1	
Netto-uitvoer van goederen en diensten ¹	0,6	-0,1	-0,1	
Uitvoer	-2,3	0,3	...	
Invoer	-7,5	1,1	0,1	
Bbp	-2,8	1,4	1,4	

Bron: OESO.

¹ Bijdrage tot de verandering van het bbp.

gingen in 1999 nog enkele instellingen over de kop. Het betrof echter kleinere banken en de eruit voortvloeiende financiële tekorten vielen veel minder groot uit dan die van de twee grote banken die eind 1998 tijdelijk onder overheids-toezicht waren geplaatst. De herkapitalisatie van de financiële sector via overheidsfinanciering nam in 1999 overigens een hogere vlucht dan het jaar voordien: vijftien grote banken deden samen een beroep op 7.500 miljard yen van de voor de herkapitalisatie van de banksector ter beschikking gestelde 25.000 miljard, dat is viermaal meer dan het tot eind 1998 aangewende bedrag. Hoewel de hele saneringsoperatie lang zal duren en met heel wat onzekerheid gepaard zal gaan, hebben de financiële markten in 1999 positief gereageerd op de stabilisering in de banksector. Zo zijn de risicopremies voor de kort- en langlopende leningen van de Japanse banken, die eind 1998 en begin 1999 tijdelijk zeer hoog lagen, sindsdien aanzienlijk gedaald.

De vermindering van het aantal faillissementen en het geleidelijk wegebben van de onrust ten aanzien van de situatie in de financiële sector leidden tot een versteviging van het gezinsvertrouwen en derhalve tot een stijging van de in 1998 nog teruggelopen particuliere consumptie. De belangrijke bijdrage die deze laatste bestedingscategorie tot de groei leverde, werd evenwel geneutraliseerd door de bedrijfsinvesteringen, die in 1999 opnieuw scherp werden teruggeschroefd. Die aanhoudend zwakke investeringsactiviteit is te wijten aan de nog steeds uitzonderlijk lage bezettingsgraad van het productievermogen.

Terwijl de netto-uitvoer in 1998 de activiteit nog sterk positief beïnvloedde – een en ander als gevolg van de met de verzwakking van de binnenlandse vraag gepaard gaande achteruitgang van de invoer –, was dat tijdens het verslagjaar niet langer het geval. De expansie van de exportmarkten, als gevolg van onder meer de opleving in de opkomende landen van Azië, werd nagenoeg volledig geneutraliseerd door het uit de appreciatie van de yen voortvloeiende

verlies aan concurrentiekracht. De invoer van zijn kant is in 1999 enigszins toegenomen ten gevolge van het herstel van de binnenlandse vraag.

Eurogebied

In het eurogebied bleek de economische groei iets minder krachtig dan het jaar voordien; het bbp steeg er met 2,1 pct., tegen 2,8 pct. in 1998. De uitvoer van goederen en diensten, die vooral aan het begin van het jaar nog werd gedrukt door de zwakke invoevraag van sommige opkomende landen of transitielanden, is flink vertraagd en de in 1998 nog positieve bijdrage van de voorraadwijziging tot de activiteit werd tijdens het verslagjaar omgebogen in een licht negatieve bijdrage. De finale binnenlandse vraag van de particuliere sector, daarentegen, is stevig gebleven, vooral wat de bedrijfsinvesteringen

TABEL 5 – BESTEDINGEN IN HET EUROGEBIED

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

	1998	1999	p.m. Bijdrage tot de veran- dering van het bbp
Finale binnenlandse vraag ...	2,9	2,7	2,6
Particuliere consumptie ..	2,9	2,4	1,3
Overheidsconsumptie	1,3	1,6	0,3
Investeringsactiviteit			
Investeringen in woonge- bouwen	-0,2	1,9	0,1
Bedrijfsinvesteringen	6,6	5,9	0,7
Overheidsinvesteringen ..	3,5	3,8	0,1
Voorraadwijziging ¹	0,5	-0,1	-0,1
Netto-uitvoer van goederen en diensten ¹	-0,5	-0,5	-0,5
Uitvoer	4,3	0,9	0,2
Invoer	8,3	4,0	0,6
Bbp	2,8	2,1	2,1

Bron: OESO.

¹ Bijdrage tot de verandering van het bbp.

betreft. De overheidsconsumptie en de overheidsinvesteringen, ten slotte, zijn sneller gaan stijgen.

Die ontwikkelingen waren niet gelijkmatig over het verslagjaar gespreid. De vertraging van de activiteit die, net als de verslechtering van de internationale omgeving, tijdens het tweede kwartaal van 1998 inzette, duurde tijdens de eerste maanden van 1999 voort. Zij maakte vervolgens plaats voor een aantrekkende groei, zoals blijkt uit het verloop van de vertrouwensindicator van de bedrijven in het eurogebied, die sterk gecorreleerd is met de conjunctuurcomponent van het driemaandelijkse bbp en het voordeel biedt vrijwel ogenblikkelijk beschikbaar te zijn.

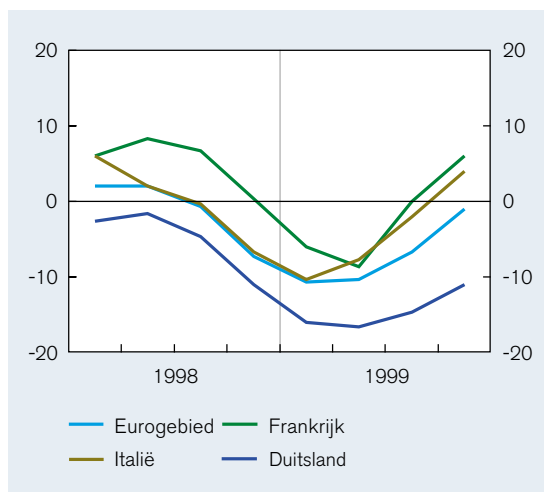
In Italië herstelde die vertrouwensindicator zich echter ietwat sneller dan in de andere belangrijke economieën van het eurogebied. Het relatief grote aandeel van de opkomende landen en transitielanden in de buitenlandse markten van dat land is daar wellicht niet vreemd aan: de Italiaanse uitvoer werd van het eerste kwartaal van 1998 tot het eerste kwartaal van 1999 immers sterker getroffen door de vertraging van de vraag in die economieën; toen die vraag ach-

teraf verbeterde, trok hij daar ook meer profijt van. De export had overigens, net als het voorgaande jaar, af te rekenen met slechts matig concurrerende productiekosten. Gemiddeld over het jaar beschouwd, werd de groei van het bbp zowel in 1999 als in 1998 sterk afgeremd door het handelsverkeer met het buitenland. Onder impuls van onder meer de uitrustingsinvesteringen en de niet-woningbouw bleef de binnenlandse vraag daarentegen krachtig. Al met al steeg Italië's bbp in 1999 met niet meer dan 1 pct., tegen 1,3 pct. het voorgaande jaar. Dat het bbp in het verslagjaar trager is gestegen, komt doordat de aan het begin van 1999 reeds verworven groei minder gunstig was dan twaalf maanden eerder, een handicap die in de meeste landen van het eurogebied werd opgetekend.

In Duitsland vertraagde de groei van het bbp van, gemiddeld beschouwd, 2,2 pct. in 1998 tot 1,3 pct. in 1999. Dat had in de eerste plaats te maken met de voorraden: anders dan in 1998, toen deze laatste nog een sterk positieve bijdrage leverden, speelden zij tijdens het verslagjaar een vrijwel neutrale rol. De uitvoer van goederen en diensten is veel minder fors gestegen dan tijdens het voorgaande jaar, maar de toename van de invoer is bijna even sterk vertraagd, zodat de bijdrage van het handelsverkeer met het buitenland tot de groei nauwelijks negatiever is geworden. Onder invloed van de zeer krachtige stijging van de bedrijfsinvesteringen is de finale binnenlandse vraag daarentegen iets sneller toegenomen.

Van de drie grote eurolanden heeft Frankrijk in 1999, net als tijdens het voorgaande jaar, de stevigste groei laten optekenen. Het bbp steeg er met 2,4 pct., of 1 procentpunt minder dan in 1998. Net als in Duitsland resulteerde die vertraging grotendeels uit de inkrimping van de voorraden. Ook de minder positieve bijdrage van het handelsverkeer met het buitenland speelde een rol. Anders dan in Duitsland bleek ook de particuliere consumptie een belangrijke afremmende factor. De brutovorming van vast kapitaal

GRAFIEK 2 – VERTROUWENSINDICATOR VAN DE BEDRIJVEN IN HET EUROGEBIED



Bron: EC.

bleef evenwel krachtig; vooral de investeringen in woongebouwen trokken aan.

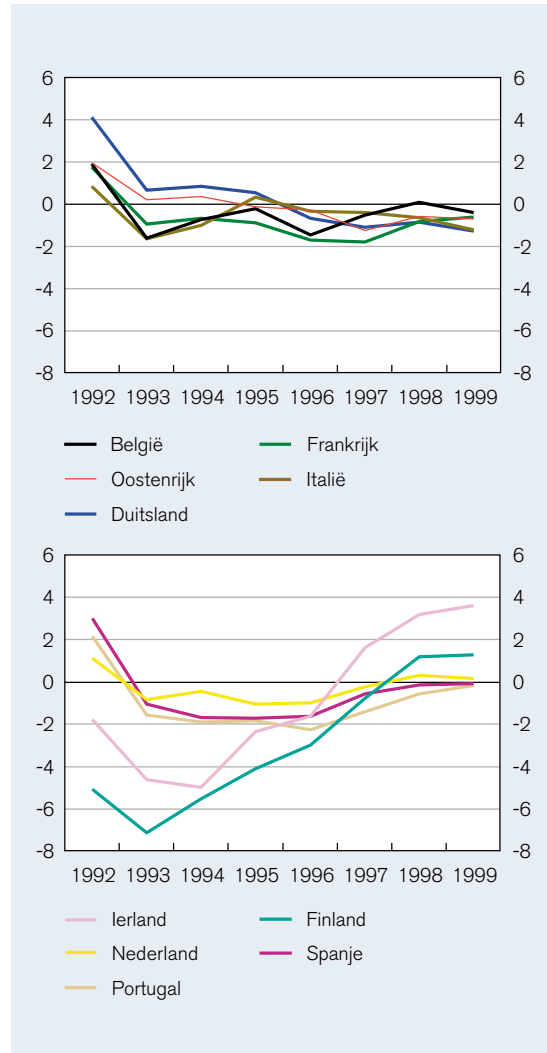
Aangezien de activiteitsexpansie in Frankrijk sterker vertraagde dan in Duitsland en, vooral, Italië, werd het groei-ecart tussen die drie grote landen, dat in 1998 enigszins was vergroot, tijdens het verslagjaar gedeeltelijk weggewerkt.

De verschillen in brutogroeipercentages meten echter niet exact de verschillen in conjuncturele posities. Afgezien van toevallige en seizoengebonden schommelingen kan de groei van een economie immers in twee bestanddelen worden opgesplitst: enerzijds een trendcomponent, die het evenwichtsgroei-pad van de bewuste economie weergeeft en, anderzijds, conjunctuurschommelingen, gedefinieerd als de afwijkingen tussen de effectieve en de trendmatige groei. Welnu, voor zover de meting van deze tweede component betrouwbaar is, verstrekt hij in principe aanwijzingen over de spanningen tussen vraag en aanbod, en derhalve over de toekomstige prijsontwikkeling. In dat opzicht zijn gegevens over conjunctureel verschillende situaties in de respectieve eurolanden bijzonder interessant omdat zij op potentieel uiteenlopende inflatietempo's kunnen wijzen.

De conjunctuurverschillen tussen Duitsland, Frankrijk en Italië – die voor elk land worden gemeten aan de hand van de afwijking tussen het effectieve en het trendmatige bbp – zijn sinds het midden van de jaren negentig uiterst klein geworden. Sedert 1997 ligt de groei in elk van die landen bovendien dicht in de buurt van het evenwichtspad. Beschouwt men alle eurolanden en bekijkt men de ontwikkelingen vanuit een langere-termijnperspectief, dan blijkt overigens dat de conjunctuurcycli in het eurogebied veel sterker hebben geconvergeerd vanaf 1992, dat wil zeggen sedert het van start gaan van het bij het verdrag van Maastricht ingestelde overgangsproces naar de EMU. De conjunctuurverschillen tussen de lidstaten zijn weliswaar niet volledig verdwenen, maar gelet op de verscheidenheid van de ontwikkelings-

GRAFIEK 3 – CONJUNCTUURCYCLI IN HET EUROGEBIED

(afwijking tussen het effectieve en het trendmatige bbp, in procenten)¹

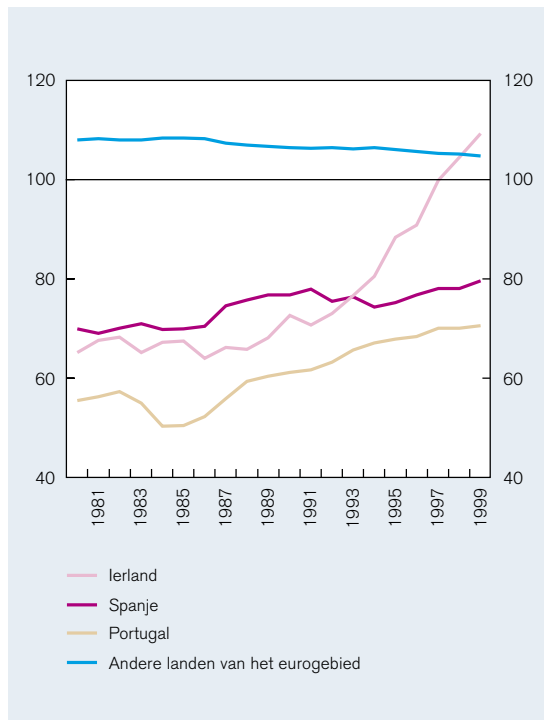


Bron: EC.

¹ De EC raamt het trendmatige bbp aan de hand van de Hodrick-Prescott-methode.

niveaus in de zone kunnen zij als gering worden bestempeld.

Dit proces van conjunctuurconvergentie, dat tot uiting komt in een nauwer aansluiten van de afwijkingen tegenover het trendmatige bbp, betekent echter geenszins dat het groeitempo in alle eurolanden identiek hoeft te zijn. Integendeel, differentiatie is zelfs wenselijk omdat

GRAFIEK 4 – TRENDMATIG BBP PER INWONER IN HET EUROGEBIED*(indexcijfers eurogebied = 100)*¹

Bronnen: EC, NBB.

¹ Ongerekend Oost-Duitsland.

de regio's met een ontwikkelingsachterstand deze achterstand op termijn moeten kunnen inhalen. Dat lijkt trouwens in zekere mate te zijn gebeurd: de landen waarvan het bbp per hoofd aan het begin van de jaren tachtig onder het gemiddelde lag, benaderen nu dat gemiddelde of hebben het zelfs lichtjes overschreden.

1.3 ARBEIDSMARKT

In de Verenigde Staten is de werkloosheidsgraad verder teruggelopen, van 4,5 pct. van de beroepsbevolking in 1998 tot 4,2 pct. tijdens het verslagjaar. In het eurogebied daalde hij eveneens, namelijk van 10,9 tot 10 pct. In Japan, daarentegen, werd opnieuw een stijging opgetekend, en wel van 4,1 tot 4,7 pct. De activiteitsgraad is in elk van die drie grote eco-

nomieën nagenoeg niet veranderd ten opzichte van 1998, zodat achter de wijzigingen in de werkloosheid voornamelijk tegengestelde bewegingen in de werkgelegenheid schuilgaan.

Een en ander vloeit voor een groot deel voort uit de zeer uiteenlopende conjuncturele situatie in de drie beschouwde economieën, maar is ook toe te schrijven aan de verschillen in het trendmatige groeitempo van die economieën, dat in de Verenigde Staten, met name dankzij de sneller ingeburgerde technische vooruitgang, hoger uitviel. De werkloosheidscijfers moeten evenwel ook worden geanalyseerd in het licht van de structurele verschillen in het vermogen van die economieën om de bevolking op arbeidsleeftijd in het arbeidsproces in te schakelen. Het eurogebied vertoont terzake een ernstige handicap, zoals blijkt uit de vergelijking van de respectieve activiteits-, werkgelegenheids- en werkloosheidsniveaus.

Zo bereikte de werkloosheidsgraad in de Verenigde Staten in 1999 zijn laagste niveau sedert het begin van de jaren zeventig en kwam hij voor het eerst onder het peil van Japan uit. In dit laatste land, waar de werkloosheid in de jaren zeventig en tachtig voortdurend minder dan 3 pct. van de beroepsbevolking trof, betekent het tijdens het verslagjaar opgetekende peil een record. Nochtans ligt de werkloosheidsgraad er meer dan de helft lager dan in het eurogebied, waar de activiteitsgraad – de verhouding tussen de beroepsbevolking en de bevolking op arbeidsleeftijd – overigens beduidend onder die in de twee andere grote economieën is gebleven. In het eurogebied lag de werkgelegenheidsgraad – het percentage van de bevolking op arbeidsleeftijd dat een baan heeft – tijdens het verslagjaar dus flink onder die van de rest van de geïndustrialiseerde wereld: hij kwam er niet boven 60 pct. uit, terwijl hij in de Verenigde Staten en Japan bijna 75 pct. haalde. Met uitzondering van Luxemburg hebben alle EMU-lidstaten een lage werkgelegenheidsgraad. In de Scandinavische landen (Denemarken, Noorwegen, Zweden),

TABEL 6 – ARBEIDSMARKT

(procenten)

	1991	1998	1999
Verenigde Staten			
Activiteit ¹	76,2	77,7	77,8
Werkgelegenheid ²	71,0	74,2	74,6
Werkloosheid ³	6,7	4,5	4,2
Japan			
Activiteit ¹	75,2	78,1	78,1
Werkgelegenheid ²	73,6	75,0	74,4
Werkloosheid ³	2,1	4,1	4,7
Eurogebied			
Activiteit ¹	65,7	65,8	66,1
Werkgelegenheid ²	60,3	58,5	59,3
Werkloosheid ³	8,3	10,9	10,0

Bronnen: EC, OESO.

¹ Verhouding tussen de beroepsbevolking en de bevolking op arbeidsleeftijd (tussen 15 en 64 jaar).² Verhouding tussen het aantal werkenden en de bevolking op arbeidsleeftijd.³ Verhouding tussen het aantal werklozen en de burgerlijke beroepsbevolking (gestandaardiseerde gegevens).

daarentegen, werd de werkloosheidsgraad sinds het conjuncturele dieptepunt van 1993 aanzienlijk teruggeschroefd, hoewel de activiteitsgraad er tot de hoogste van de ontwikkelde landen behoort.

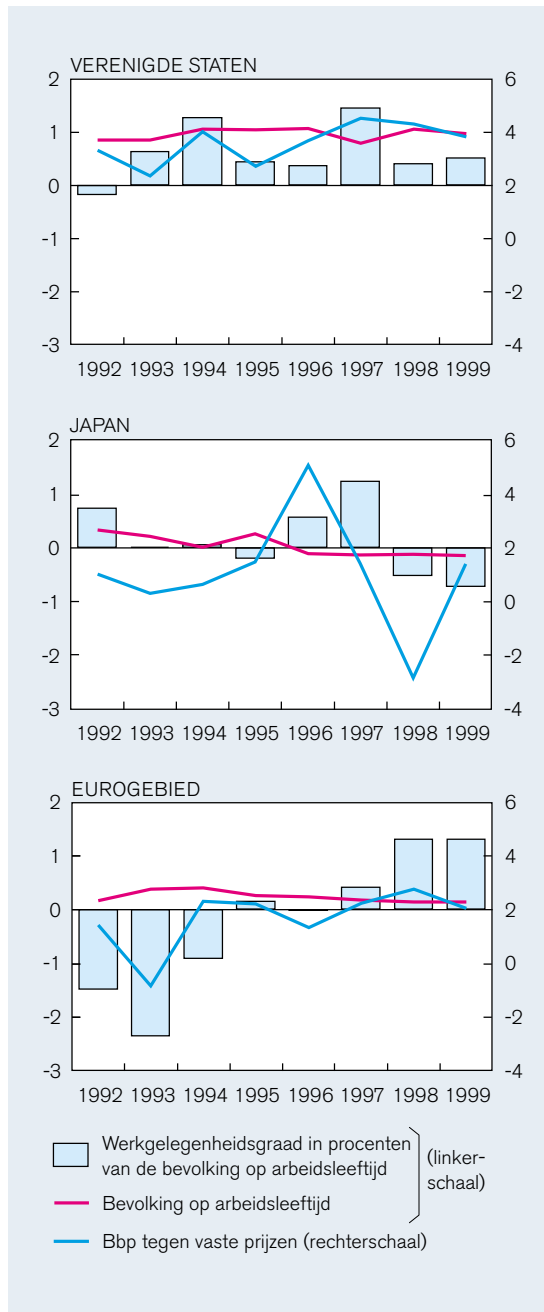
De povere resultaten van de arbeidsmarkt in het eurogebied zijn vooral een erfenis uit het verleden: de werkgelegenheidsgraad lag er reeds in het begin van het decennium ruim onder die van de twee andere grote economieën. Het verschil met de Verenigde Staten is nadien echter nog vergroot.

In dit laatste land is de arbeidsmarkt immers bijzonder dynamisch geweest, zoals blijkt uit het relatief grotere vermogen om de bevolking op arbeidsleeftijd in te zetten. Sedert het conjuncturele dieptepunt van 1991 zijn de activiteitsgraad en de werkgelegenheidsgraad, die er toen reeds zeer hoog lagen, vrijwel onophoudelijk blijven stijgen, van respectievelijk 76,2 en

71 pct. van de bevolking op arbeidsleeftijd tot 77,8 en 74,6 pct. in 1999. Sinds 1993 is de werkloosheidsgraad continu gedaald, in totaal met 3,2 procentpunten. Die verbetering – het resultaat van een krachtige economische groei maar ook van een groot aanpassingsvermogen van de arbeidsmarkt – is des te markanter omdat zij plaatsvond in de context van een stevige demografische groei: als gevolg van de natuurlijke bevolkingsaanwas en de immigratie is de totale bevolking van de Verenigde Staten in de periode 1992-1999 met jaarlijks gemiddeld 0,9 pct. toegenomen en de bevolking op arbeidsleeftijd met om en nabij 1 pct.

In Japan, waar de bevolking op arbeidsleeftijd tijdens diezelfde periode vrijwel onveranderd is gebleven, steeg de activiteitsgraad van 75,2 pct. in 1991 tot 78,1 pct. in 1998; tijdens het verslagjaar heeft hij er zich op dat laatste niveau gestabiliseerd. De werkgelegenheidsgraad vertoonde daarentegen een discontinuë ontwikkeling. Tussen 1991 en 1997 is hij – in weerwil van een zwakke economische groei – toegenomen dankzij de Japanse arbeidsmarkttraditie, die gericht is op loon- en arbeidsduurflexibiliteit in een context van individuele werkzekerheid. De werkgelegenheidsgraad was evenwel niet voldoende om de aanwas van de beroepsbevolking op te vangen. Bijgevolg ging de werkloosheid in de hoogte, van 2,1 pct. van de beroepsbevolking in 1991 tot 3,4 pct. in 1997. Vanaf 1998 ging het aantal werklozen sneller stijgen omdat, wegens de ernst van de recessie, een daling van de werkgelegenheid onafwendbaar was geworden, zelfs binnen de specifieke Japanse context.

Het eurogebied, waar de arbeidsmarktsituatie van meet af aan het minst gunstig was en waar de bevolking op arbeidsleeftijd slechts in lichte mate is toegenomen, heeft sedert het begin van het decennium in het vlak van werkgelegenheid maar matig vooruitgang geboekt. Zelfs ten opzichte van het conjuncturele dieptepunt van 1993 zijn de activiteitsgraad en de werkgelegenheidsgraad er tijdens de zes daaropvolgende

GRAFIEK 5 – INSCHAKELING VAN DE BEVOLKING OP ARBEIDSLEEF TIJD IN HET ARBEIDSPROCES*(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)*

Bron : OESO.

jaren in totaal met respectievelijk slechts 1 en 1,3 procentpunt gestegen. De werkloosheidsgraad, van zijn kant, is maar met 0,9 procentpunt afgenomen.

Tijdens de beschouwde subperiode lijkt zich toch een zekere ombuiging te hebben voorgedaan. Gedurende de eerste drie jaar van die opgaande conjunctuurfase ging de arbeidsmarktsituatie er gemiddeld op achteruit; in de daaropvolgende drie jaar volgde echter een stevig herstel. Dit laatste was weliswaar voor een deel te danken aan het feit dat de productie iets sneller ging groeien, maar het is vóór alles het resultaat van een grotere werkgelegenheidsintensiteit van de economische groei, die gedefinieerd is als de verhouding tussen de procentuele verandering van de werkgelegenheid en de groeivoet van het bbp tegen vaste prijzen. Zo leidde de van 1994 tot 1996 opgetekende gemiddelde economische groei van 1,9 pct. per jaar niet tot een werkgelegenheidstoename, terwijl de activiteitsstijging van 2,4 pct. in de jaren 1997 tot 1999 gepaard ging met een gemiddelde jaarlijkse werkgelegenheidsgroei van 1,2 pct., wat betekent dat de werkgelegenheidsintensiteit van de groei in het eurogebied van de ene periode tot de andere is gestegen van nul tot iets meer dan 50 pct. Met uitzondering van Luxemburg, dat zich reeds in een bijzonder gunstige uitgangspositie bevond, is die intensiteit overigens in alle eurolanden toegenomen, ook in die waar de groei is vertraagd.

De blijkbaar snellere werkgelegenheidscreatie van de afgelopen paar jaar had onder meer te maken met de loonmatiging die kenmerkend was voor de hele tweede fase van de EMU. De aanhoudend hoge werkloosheid, een toegenomen bewustwording van het verband tussen loonkosten en werkgelegenheid en het vooruitzicht van de onherroepelijke vaststelling van de wisselkoersen bij de invoering van de euro hebben een en ander mede in de hand gewerkt. In de loop van de beschouwde periode zijn de lonen overigens nog sterker gematigd: van 1997 tot 1999 is de bezoldiging per werknemer in de bedrijven met gemiddeld slechts 1,4 pct. per jaar toegenomen, tegen 3 pct. van 1994 tot 1996.

De hogere werkgelegenheidsintensiteit van de groei valt tevens samen met de grotere prioriteit

die de werkgelegenheid binnen het Europese economische beleid heeft gekregen sedert de Europese Raad van Amsterdam in 1997 bepalingen toevoegde aan het verdrag van Rome, die de basis moesten leggen voor een gemeenschappelijke werkgelegenheidsstrategie. Die nieuwe beleidskoers kreeg vorm door de coördinatie van het nationale werkgelegenheidsbeleid, in het kader van gemeenschappelijke richtsnoeren en een multilateraal toezicht dat is gebaseerd op de voorlegging, door de EU-lidstaten, van meerjarige actieplannen. In dat kader hebben de lidstaten verscheidene maatregelen getroffen om de arbeidsmarkt efficiënter te doen werken, onder meer door een vermindering van de verplichte heffingen op de inkomens uit arbeid.

In de coördinatie van het Europese beleid ter bevordering van de werkgelegenheid werd op de Europese Raad van Keulen in juni 1999 een nieuwe stap gezet met de totstandkoming van

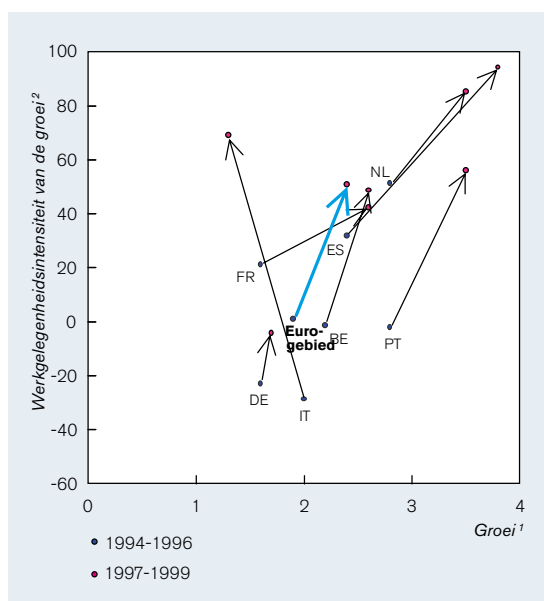
het Werkgelegenheidspact, met als voornaamste maatregel het besluit om op formele basis een geregelde gedachtewisseling te organiseren tussen de Raad, de Commissie, de Europese sociale partners en de ECB over de koers van het economische en werkgelegenheidsbeleid in de EU. Die « macro-economische dialoog » moet de genoemde instanties de mogelijkheid bieden om, met inachtneming van hun onafhankelijkheid, bij te dragen tot een ruimere banencreatie op basis van een krachtige, niet-inflatoire groei, met name dankzij een met die doelstellingen verenigbare inkomensontwikkeling.

1.4 PRIJZEN EN KOSTEN

In de ontwikkelde landen bleef de inflatie tijdens het verslagjaar laag. Al met al werd niet evenveel vooruitgang geboekt als in 1998, wegens met name de doorgaans geringere daling van de ingevoerde kosten.

De invoerprijzen werden beïnvloed door het prijsverloop voor ruwe aardolie. In december 1998 kwam er een eind aan de dalende trend van de aardolieprijzen die op dat ogenblik reeds ongeveer twee jaar aanhield. De prijs voor ruwe aardolie van het Brent-type, toen plusminus 10 dollar per vat, heeft zich aan het begin van het verslagjaar min of meer gestabiliseerd. Vanaf maart gingen de olieprijsen echter snel in de hoogte naar aanleiding van de vrijwillige productiebeperking door een groot aantal olie-exporterende landen en van het wereldwijde herstel van de vraag, vooral in de opkomende landen van Azië. De tijdelijke onderbreking van de export door Irak alsook de zeer geringe wereldvoorraden en de vrees dat aan het einde van het jaar reserves zouden worden aangelegd om eventuele computerproblemen bij de overgang naar het jaar 2000 op te vangen, wakkerden de prijsstijging omstreeks het einde van het verslagjaar aan. In december

GRAFIEK 6 – ECONOMISCHE GROEI EN WERKGELEGENHEIDSINTENSITEIT VAN DE GROEI IN DE VOORNAAMSTE EUROLANDEN



Bron : OESO.

¹ Gemiddelde van de jaarlijkse veranderingspercentages van het bbp tegen vaste prijzen.

² Verhouding tussen de gemiddelde jaarlijkse veranderingspercentages van de werkgelegenheid en van het bbp tegen vaste prijzen (procenten).

bedroeg de Brent-prijs gemiddeld zowat 26 dollar per vat, ruim het dubbele van het in 1998 bereikte minimum.

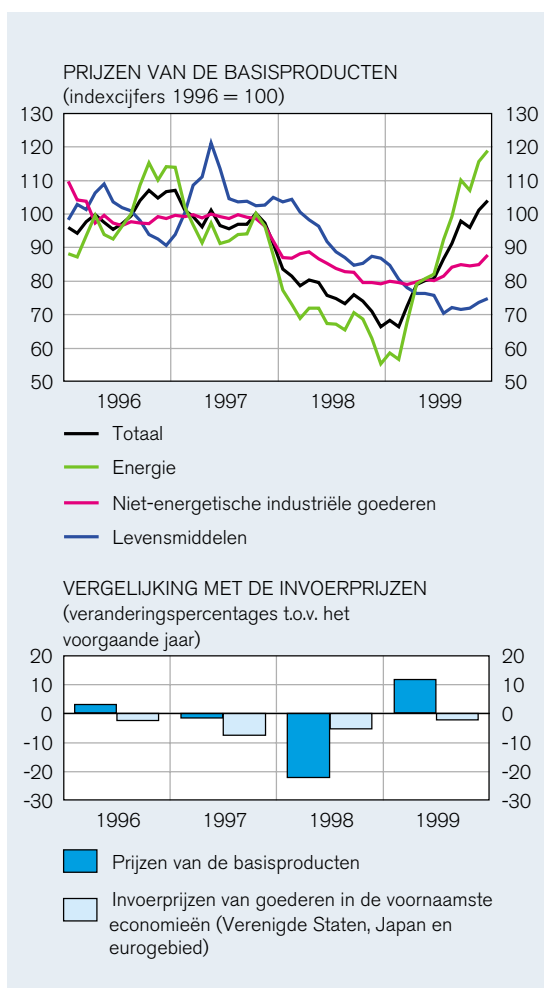
In een historisch perspectief gezien, was de in december 1999 opgetekende prijs niet bijzonder hoog. In de eerste plaats waren de olie-prijzen eind 1998 uitzonderlijk sterk gedaald, met name als gevolg van de wereldwijde groei-vertraging en de zeer milde weersomstandigheden. Gelet op de stijging van het algemene prijspeil was de reële prijs van ruwe aardolie op dat ogenblik gezakt tot het niveau van vlak vóór de eerste olieschok. De prijsstijging van 1999

stemt derhalve voor een deel overeen met een terugkeer van het absolute en relatieve prijspeil naar de sedert de tegenschok van 1986 gemiddeld opgetekende waarden.

De macro-economische weerslag van de prijsstijging in 1999 voor ruwe aardolie blijkt dus niet zo ernstig als ten tijde van de olieschokken van 1973-1974 en 1978-1981. De economieën van de industrielanden zijn mettertijd bovendien minder gevoelig geworden voor prijsveranderingen van ruwe aardolie. Sedert de jaren zeventig is in die landen het energieverbruik per eenheid product immers flink afgenomen, onder meer vanwege het groeiende belang van de dienstensector en energiebesparende maatregelen. Daarnaast zijn de energieafhankelijkheid, dat is het aandeel van de invoer in de consumptie van energie, en het aandeel van aardolie en gas in de energieimport verminderd. Derhalve zagen de industrielanden hun ruilvoet als gevolg van de olieprijsstijging in 1999 slechts weinig verslechteren. Zelfs in de veronderstelling dat de aardolieprijs op het peil van december 1999 blijft, namelijk 26 dollar per vat – op jaarbasis is dat een prijsverdubbeling ten opzichte van 1998 –, zouden de eurolanden, ceteris paribus, hun reële inkomensverlies kunnen beperken tot zowat een vierde en een zevende van het verlies dat ze respectievelijk bij de olieschokken van 1973-1974 en 1978-1981 hebben geleden. De gemiddelde stijging van de olieprijs per vat bedroeg in 1999 slechts ongeveer twee vijfde van de hierboven vermelde hypothetische toename, zodat het inkomensverlies over het verslagjaar nog veel geringer uitviel.

Al met al is het indexcijfer van de in dollar uitgedrukte energieprijzen tijdens het verslagjaar met gemiddeld 30 pct. gestegen. De verdere daling van de prijzen van de overige grondstoffen en basisproducten, met gemiddeld zowat 8 pct., heeft die stijging maar gedeeltelijk ongedaan gemaakt. Derhalve is het gezamenlijke indexcijfer van de in dollar uitgedrukte prijzen van de basisproducten in 1999 met 12 pct.

GRAFIEK 7 – INVOERPRIJZEN EN PRIJZEN VAN DE BASISPRODUCTEN IN VS-DOLLAR



Bronnen : HWWA, OESO.

opgelopen, tegen een daling met 22 pct. het voorgaande jaar.

Het duurder worden van de basisproducten heeft niet verhinderd dat in de voornaamste economieën de in dollar uitgedrukte invoerprijzen tijdens het verslagjaar verder zijn gedaald, zij het minder sterk dan in 1998. De veranderingen in de invoerprijzen worden immers in hoge mate bepaald door de wijziging in de prijzen van de producten van de verwerkende nijverheid, die hun aandeel in het goederenverkeer op wereldvlak constant zien verruimen. De laatste jaren zijn de in dollar uitgedrukte invoerprijzen voor die producten aanzienlijk gedaald vanwege het geringe inflatiepeil in de belangrijkste economieën. Onder invloed van de bijzonder scherpe concurrentie in de internationale handel blijft het verloop van die prijzen immers meestal onder de stijging van de nationale consumptieprijzen. Het is overigens niet denkbeeldig dat de relatief trage groei van de wereldhandel in 1999 de prijzen van de buitenlandse handel neerwaarts is blijven beïnvloeden.

In de Verenigde Staten bleef de stijging van de consumptieprijzen gematigd, ondanks een lichte versnelling van 1,6 pct. in 1998 tot 2,2 pct. tij-

dens het verslagjaar. Deze beweging was het resultaat van de veel kleinere daling van de invoerprijzen. De toename van de loonkosten per eenheid product is vertraagd van 2,6 pct. in 1998 tot 2,3 pct. in 1999, als gevolg van een minder snelle verhoging van de bezoldiging per werknemer, namelijk met 4,4 pct. tijdens het verslagjaar, tegen 4,9 pct. in 1998, terwijl de stijging van de arbeidsproductiviteit nagenoeg stabiel bleef.

De tijdens het verslagjaar gemiddeld genoteerde forse waardevermeerdering van de yen woog ruimschoots op tegen de prijsstijging voor de Japanse invoer van ruwe aardolie, zodat de invoerprijzen in dat land met 12,6 pct. afnamen. Vanwege de nog steeds ongunstige situatie op de arbeidsmarkt is de bezoldiging per werknemer in 1999 met 0,4 pct. gedaald. De arbeidsproductiviteit, die in 1998 aanzienlijk was verminderd, namelijk met 2,3 pct., is er in 1999 met 2,5 pct. op vooruitgegaan, als gevolg van de economische opleving, maar ook van de inkrimping van de werkgelegenheid. De loonkosten per eenheid product zijn bijgevolg flink gedaald, namelijk met 2,8 pct. De forse vermindering van de totale productiekosten is echter nauwelijks tot uiting gekomen in het indexcijfer

TABEL 7 – CONSUMPTIEPRIJZEN

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

	1998		1999 ¹			
	p.m.		p.m.			
	Loonkosten per eenheid product in de ondernemingen ²	Invoerprijzen van goederen	Loonkosten per eenheid product in de ondernemingen ²	Invoerprijzen van goederen		
Verenigde Staten	1,6	2,6	-5,9	2,2	2,3	-0,3
Japan	0,6	2,2	-5,4	-0,3	-2,8	-12,6
Eurogebied ³	1,1	-0,4 ⁴	-2,3	1,1	1,4 ⁴	-0,4

Bronnen: OESO, EC, NBB.

¹ Voor de consumptieprijzen in Japan: veranderingspercentages van het gemiddelde over de eerste elf maanden van 1999 t.o.v. het gemiddelde over de eerste elf maanden van 1998.

² Industriële ondernemingen en dienstverlenende ondernemingen, zowel uit de particuliere als uit de overheidssector.

³ Geharmoniseerde consumptieprijzen.

⁴ Exclusief Luxemburg.

van de consumptieprijzen, dat zogoed als onveranderd is gebleven, doordat de Japanse ondernemingen het herstel hebben aangegrepen om hun tijdens de recessie van 1998 flink aangevretten bruto-exploitatieoverschot op te voeren.

In het eurogebied zijn de invoerprijzen in 1999 enigszins gedaald, zij het heel wat minder dan een jaar eerder, met name als gevolg van het wisselkoersverloop. De bezoldiging per werknemer is in 1999 met 1,9 pct. gestegen, tegen met slechts 0,9 pct. in 1998. Bovendien groeide de arbeidsproductiviteit in 1999 met niet méér dan 0,5 pct., vergeleken met 1,3 pct. het jaar voordien. Die achteruitgang valt gedeeltelijk toe te schrijven aan de, gemiddeld beschouwd, tragere groei in 1999, maar hij weerspiegelt tevens structurele veranderingen in de Europese economieën die de groei werkgelegenheidsintensiever hebben gemaakt. De loonkosten per eenheid product zijn tijdens het verslagjaar dan ook met 1,4 pct. toegenomen, na in 1998 licht te zijn gedaald. De aanzienlijke vermindering van de productiekosten in 1998 werkte slechts geleidelijk door in de prijzen van de consumptiegoederen, wat mede verklaart waarom het stijgingstempo van die prijzen in 1999 stabiel is gebleven. Al met al is de geharmoniseerde consumptieprijsindex in het eurogebied, net als in 1998, met 1,1 pct. in de hoogte gegaan.

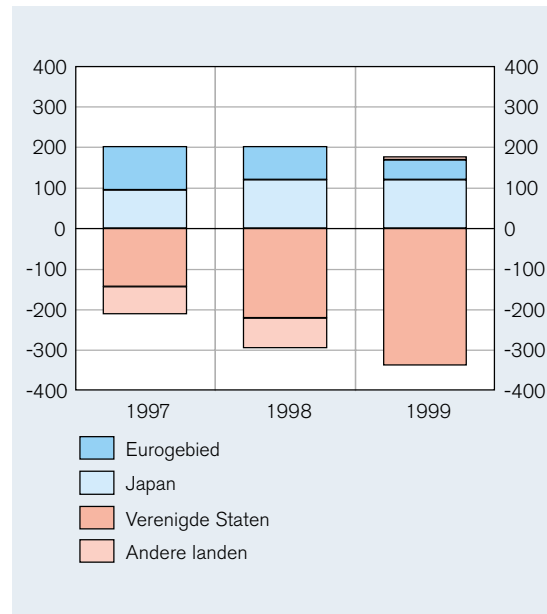
1.5 LOPENDE REKENING VAN DE BETALINGSBALANS, WISSELKOERSEN EN INTERNATIONALE BETREKKINGEN

Lopende rekening

Net als in 1998 bleef de wereldhandel tijdens het verslagjaar relatief futloos : de laatste twee jaar is het goederenverkeer naar volume met respectievelijk slechts 5,1 en 4,9 pct. toegenomen,

GRAFIEK 8 – LOPENDE REKENING VAN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

(saldi, miljarden VS-dollar)¹



Bron : OESO.

¹ Wegens vergissingen en weglatingen is de som van de saldi niet gelijk aan nul.

men, tegen gemiddeld 6,2 pct. in de loop van de jaren negentig. Het herstel van de buitenlandse handel van de opkomende landen in Azië en Japan werd tenietgedaan door de gemiddeld beschouwd tragere groei van het handelsverkeer in het eurogebied, door de stagnatie van de internationale handel in Latijns-Amerika en door de inkrimping ervan in Centraal- en Oost-Europa.

De lopende rekeningen zouden de laatste jaren nog meer uit balans zijn geraakt. In 1999 bleef het lopende tekort van de Verenigde Staten snel toenemen : van 221 miljard VS-dollar in 1998 tot 338 miljard VS-dollar in 1999, of van 2,5 tot 3,7 pct. bbp, waardoor het boven het vorige, in 1987 opgetekende record van 3,4 pct. bbp uitkwam en ongeveer een vierde vertegenwoordigde van de gemiddelde in- en uitvoer van goederen en diensten van de Verenigde Staten. Japans lopende overschot bleef, met 120 miljard

VS-dollar, nagenoeg onveranderd in absolute termen, maar in procenten bbp is het enigszins gedaald, namelijk van 3,2 tot 2,7 pct. Het eurogebied zag zijn overschot teruglopen van 83 miljard VS-dollar in 1998 tot 49 miljard VS-dollar in 1999, een daling van 1,3 tot 0,8 pct. bbp. Het lopende tekort van de andere landen is daarentegen omgeslagen in een licht overschot. In de landen van Latijns-Amerika en Centraal- en Oost-Europa (leden en niet-leden van de OESO) zijn de tekorten op de lopende rekening geslonken. De verbetering van de externe rekening in die landengroep werd echter deels ongedaan gemaakt door de inkrimping van het lopende overschot van China en van de opkomende landen in Azië, Zuid-Korea inbegrepen. Worden de olie-exporterende ontwikkelingslanden uit die verschillende regio's apart beschouwd, dan blijkt overigens dat die groep landen hun gezamenlijke lopende tekort flink hebben zien verkleinen. Ten slotte is het probleem van de ontoereikende betrouwbaarheid van de mondiale gegevens betreffende de lopende rekeningen van de betalingsbalans tijdens het verslagjaar nog verscherpt. Terwijl de saldi van alle landen ter wereld elkaar in principe moeten opheffen, geven de mondiale statistieken voor het geheel van de economieën een tekort te zien, dat in 1999 nog zou zijn toegenomen, zonder dat hiervoor een duidelijke verklaring kan worden verstrekt.

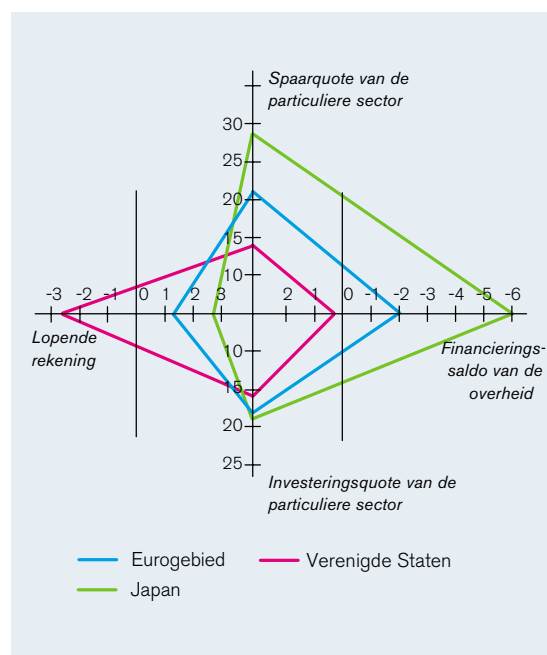
Het aanhoudende en toenemende buitenlandse tekort van de Verenigde Staten, dat de netto-financieringsbehoefte van het geheel van de Amerikaanse binnenlandse sectoren weerspiegelt, ging tot het begin van de jaren negentig hand in hand met een aanzienlijk overheids-tekort. De laatste jaren vloeide het evenwel voort uit de constant groeiende netto-financieringsbehoefte van de particuliere sector. In deze laatste sector bevinden de investeringen zich op ongeveer hetzelfde peil als in het eurogebied en Japan, maar de spaarquote ligt er, in relatieve termen, bijzonder laag. In het eurogebied, daarentegen, genereren de gezinnen en de ondernemingen samen een omvang-

rijk financieringsvermogen. Dat geldt nog meer voor Japan, waar de besparingen van de particuliere sector in procenten bbp zeer hoog liggen. Dat overschot weegt ruimschoots op tegen het overheidstekort, dat de laatste jaren in Japan wel veel ongunstiger is geëvolueerd dan in het eurogebied, zowel qua verloop als qua peil. Beide regio's laten dan ook een lopend overschot optekenen, dat in Japan weliswaar nog steeds veel hoger ligt dan in het eurogebied.

Dat het lopende tekort van de Verenigde Staten in 1999 is toegenomen, komt in de eerste plaats door het goederenverkeer. De goederen-uitvoer bleef naar volume matig stijgen, als gevolg van de relatief beperkte groei van de exportmarkten en een licht verlies aan marktaandeelen. Het groeitempo van de invoer liet niet af, aangezien de finale vraag en haar invoergehalte bleven toenemen. Die relatief grote stijging van het aandeel van de invoer in

GRAFIEK 9 – GROTE MACRO-ECONOMISCHE AGGREGATEN VAN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN IN 1998

(procenten bbp)



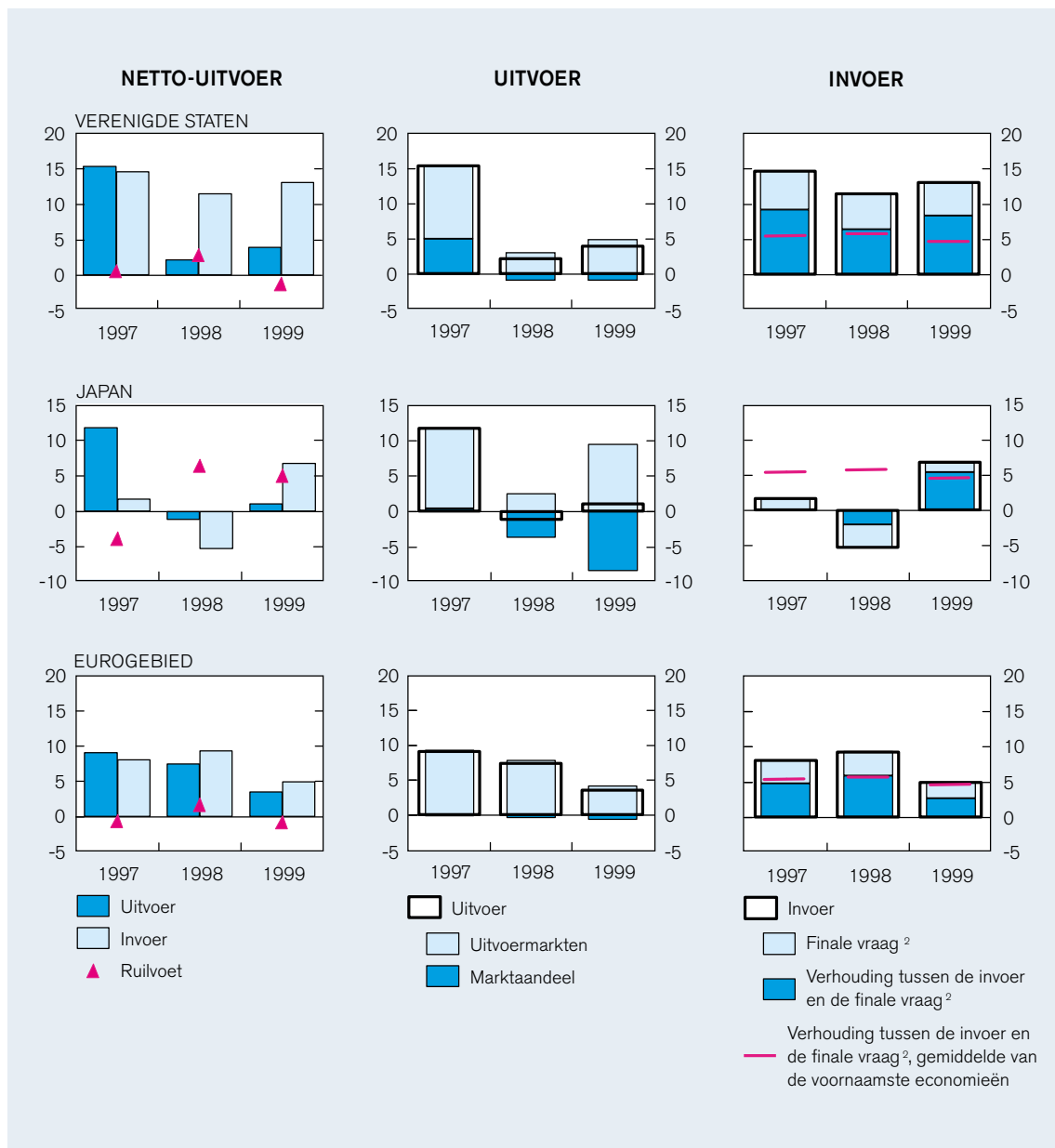
Bronnen : EC, OESO.

de finale vraag, die gepaard ging met een verlies aan exportmarktaandeel, zou op een verslechtering van de concurrentiepositie van de Verenigde Staten kunnen wijzen. De ruilvoet, die in 1998 nog was verbeterd, is er tijdens het verslagjaar op achteruitgegaan.

Net als het goederenverkeer sloten de factorinkomens in 1999 met een groter tekort, ten belope van om en nabij 0,2 pct. bbp. Een en ander houdt verband met de forse achteruitgang van de netto externe positie van de Verenigde Staten. Dat land liet omstreeks het

GRAFIEK 10 – GOEDERENVERKEER EN RUILVOET VAN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar tegen vaste prijzen)¹



Bron : OESO.

¹ Voor de ruilvoet : veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar.

² Som van de binnenlandse vraag en de uitvoer van goederen en diensten.

midden van de jaren tachtig nog een crediteurpositie van meer dan 2 pct. bbp optekenen, maar vanaf 1989 werd dat een debiteurpositie die in de daaropvolgende jaren snel toenam tot ongeveer 18 pct. bbp in 1998. Tot 1997 sloten de nettofactorinkomens echter met een overschot omdat het impliciete rendement van de externe tegoeden van de Verenigde Staten hoger lag dan de gemiddelde kosten van hun externe verplichtingen. Daarna sloeg het saldo om, onder invloed van de verdere verslechtering van de netto externe positie en het kleiner wordende verschil tussen het rendement van de tegoeden en dat van de verplichtingen.

In Japan werd de lichte verbetering in het saldo van het goederenverkeer tenietgedaan door de stijging van het gezamenlijke tekort bij het dienstenverkeer en de overdrachten. Het saldo van het goederenverkeer ging er echter uitsluitend op vooruit dankzij een ruilvoetverbetering, terwijl het opnieuw aantrekkende invoervolume, dat sneller steeg dan het uitvoervolume, een negatief effect sorteerde. Het concurrentievermogen van de Japanse producten werd immers zowel op de binnenlandse als op de buitenlandse markt aangetast door de appreciatie van de yen. In Japan groeide het gewicht van de invoer in de finale vraag sneller dan gemiddeld beschouwd in de voornaamste economieën en dat land verloor een aanzienlijk marktaandeel bij de uitvoer.

De inkrimping van het lopende overschot in het eurogebied is toe te schrijven aan een kleiner handelssurplus, dat voornamelijk het gevolg was van de daling van de dekkingsgraad naar volume van de invoer door de uitvoer en, in mindere mate, van een ruilvoetverslechtering. De exportstijging is sterk verzwakt, vooral wegens de aanzienlijke vertraging in de groei van de afzetmarkten. De uitvoer werd begin 1999 immers nog afgeremd door de uitbreiding van de internationale financiële crisis die was losgebarsten als gevolg van de in 1997 in de Aziatische landen ontstane onrust. Dankzij de wereldwijde

economische opleving kon de uitvoer zich in de loop van het verslagjaar echter herstellen. De daling van de dekkingsgraad bleef al met al beperkt doordat ook de invoer heel wat minder krachtig groeide dan tijdens het voorgaande jaar. Zowel de finale vraag als haar invoergehalte lieten in 1999 immers een minder sterke stijging optekenen.

Wisselkoersen

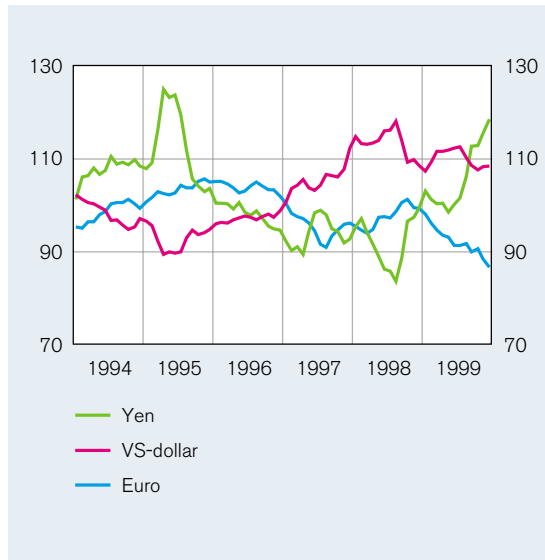
Van eind 1998 tot eind 1999 zijn de bilaterale koers van de dollar en die van de yen tegenover de euro sterk in waarde gestegen, namelijk met respectievelijk iets meer dan 16 en 29 pct. Voor de analyse van het verloop van het lopende verkeer van de voornaamste economieën met het buitenland verstrekt de gewogen gemiddelde wisselkoers echter meer relevante informatie over de omstandigheden waarin het handelsverkeer heeft plaatsgegrepen, met name door een vergelijking van het gemiddelde verloop van jaar tot jaar.

In de eerste helft van 1999 dreef de aanhoudend zeer dynamische conjunctuur in de Verenigde Staten de gewogen gemiddelde wisselkoers van de dollar omhoog, na de flinke correctie tijdens de laatste maanden van 1998. Nadien verloor de dollarkoers tot oktober heel wat terrein onder invloed van de gewijzigde groeivoorzichten in vergelijking met die voor Japan en het eurogebied, en de verwachting dat het lopende tekort ten opzichte van het buitenland nog zou toenemen. De continue dynamiek van de Amerikaanse economie bleef de prognoses evenwel logenstraffen, zodat het koersverloop van de dollar aan het einde van de verslagperiode opnieuw omsloeg. Al met al is de gemiddelde effectieve wisselkoers van de dollar tussen 1998 en 1999 met ongeveer 3 pct. gedaald.

De yen is daarentegen eerst verzwakt maar in de tweede helft van het verslagjaar fors versterkt. Een en ander deed zich voor naar aanleiding van

GRAFIEK 11 – GEWOGEN GEMIDDELDE WISSELKOERSEN

(indexcijfers 1993 = 100, maandgemiddelden)



Bron: BIB.

een kentering in de groeivoorzichten en een positiever klimaat op de Japanse financiële markten. De gewogen gemiddelde koers van de yen is in 1999 uiteindelijk met gemiddeld 15 pct. gestegen.

De verschillen in economische groei en korte rentes tussen de Verenigde Staten en het eurogebied waren de voornaamste factoren die in de eerste helft van het jaar een aanzienlijke depreciatie van de gewogen gemiddelde wisselkoers van de euro hebben veroorzaakt. De steeds meer convergerende tekenen van een groeiversnelling in het eurogebied en de anticipatie van de financiële markten op de stijging van de korte rente begin november zorgden er echter voor dat de euro gedurende het grootste gedeelte van het tweede semester minder snel is gaan depreciëren. De relatieve kracht van de Amerikaanse economie bleek nadien echter opnieuw doorslaggevend. Al met al depreciëerde de gewogen gemiddelde wisselkoers van de euro in 1999 met gemiddeld 5,5 pct. ten opzichte van 1998.

Internationale betrekkingen

Het IMF heeft tijdens het verslagjaar bijzondere aandacht besteed aan de versteviging van het internationale monetaire en financiële stelsel. Te dien einde heeft het Fonds zijn leden ertoe aangespoord de kwaliteit en de transparantie van de door hen meegedeelde informatie te verbeteren, onder meer door in de algemene norm voor de gegevensverspreiding statistieken over de externe reserves op te nemen. Daarnaast heeft het IMF een proefproject opgezet over de openbaarheid van zijn rapporten inzake toezicht op het economische beleid van de lidstaten in het kader van artikel IV van de statuten. Verscheidene lidstaten, waaronder België, hebben dat project gesteund en nemen eraan deel.

Teneinde de stabiliteit van het internationale financiële stelsel te bevorderen, heeft het IMF, samen met andere internationale instellingen, werk gemaakt van het opstellen, verspreiden en in de praktijk omzetten van internationale standaardnormen die een beter functioneren van het economische beleid nastreven. Zo werden normen inzake de transparantie van het monetaire en financiële beleid ontwikkeld. Het IMF hechtte hierbij in het bijzonder belang aan de degelijkheid en stabiliteit van de nationale financiële sectoren.

Tijdens het verslagjaar heeft het IMF zich eveneens gebogen over de rol van de particuliere sector bij het voorkomen van financiële crisissen. In dat kader werd de nadruk gelegd op een grotere discipline vanwege de markten en een betere inschatting van de risico's door de particuliere sector. Voorts trachtte het IMF die sector meer te betrekken bij het crisisbeheer, bijvoorbeeld door de uitwerking van gecoördineerde schuldherschikkingsmechanismen.

Om financiële crisissen op efficiëntere wijze te voorkomen, heeft het College van Bewindvoerders van het IMF in april 1999 beslist een preventieve kredietlijn in te stellen. Die komt

naast de supplementaire reservefaciliteit die in december 1997 werd gecreëerd ten behoeve van landen die zich reeds in een crisissituatie bevinden. De preventieve kredietlijn is bedoeld voor de IMF-lidstaten die een degelijk economisch beleid voeren en die nog geen financiële crisis doormaken op het ogenblik dat de fondsen worden vrijgemaakt, maar die, door het besmettingseffect, betalingsbalansproblemen zouden kunnen ondervinden door omstandigheden waarop zij geen vat hebben, met name ongunstige ontwikkelingen op de internationale kapitaalmarkten als gevolg van gebeurtenissen in andere landen.

De Raad van Gouverneurs van het IMF heeft in september 1999 een resolutie aangenomen waardoor het Interimcomité werd omgevormd tot het Internationaal Monetair en Financieel Comité en zijn werking werd aangepast.

In de IMF-programma's ten behoeve van de armste ontwikkelingslanden heeft het sociale beleid, meer bepaald de armoedebestrijding, aan belang gewonnen. De uitgebreide structurele aanpassingsfaciliteit werd omgevormd tot de faciliteit voor armoedebestrijding en groei. Daarnaast werd, in het kader van het initiatief voor schuldvermindering ten gunste van de arme landen met een hoge schuldgraad, tijdens de jaarlijkse vergaderingen van het IMF en de Wereldbank, in september 1999, een akkoord bereikt over een versoepeling van de toetredingsvoorwaarden en een snellere en meer omvangrijke verlichting van de buitenlandse schuld van die landen.

Voorts werden de betrekkingen tussen het IMF en de eurolanden door de totstandkoming van de EMU gewijzigd. Op technisch gebied werd begin 1999 de berekeningswijze van de SDR aangepast doordat de Duitse mark en de Franse frank werden vervangen door de euro in de voor die berekening gebruikte muntkorf. Daarnaast heeft de ECB het statuut van waarnemer gekregen in het College van Bewindvoerders van het Fonds. Tot slot werd aan het

toezicht op nationaal niveau, dat in toepassing van artikel IV van de IMF-statuten wordt uitgevoerd, een toezicht op het ruimere niveau van het eurogebied als geheel toegevoegd.

Na twee jaar van aanzienlijke kredietverstrekking als gevolg van de financiële crisis in een aantal opkomende landen, is het beroep op de financiële steun van het IMF in 1999 afgenomen. De brutotrekkingen op de middelen van het Fonds beliepen tijdens het verslagjaar 10 miljard SDR, vergeleken met respectievelijk 16,1 en 20,6 miljard SDR in 1997 en 1998. De uitstaande kredieten, met inbegrip van de trekkingen in het kader van de faciliteit voor armoedebestrijding en groei, zijn eveneens teruggelopen, van een recordbedrag van 66,8 miljard SDR op 31 december 1998 tot 57,6 miljard SDR aan het einde van het verslagjaar.

De middelen van het IMF werden aangevuld door de algemene quotumverhoging met 45 pct. die in 1999 in werking is getreden. Het Fonds had in 1997 besloten de quota op te trekken om zijn rol te kunnen vervullen in de verwezenlijking van een evenwichtige groei en van interne en externe stabiliteit van de lidstaten. De verhoging van het quotum van België, van 3.102,3 naar 4.605,2 miljoen SDR, werd in mei van kracht. Daarnaast werd vooruitgang geboekt in het goedkeuringsproces van het vierde amendement op de statuten, dat een speciale en eenmalige toekenning van SDR mogelijk zou moeten maken. In België werd dat vierde amendement geratificeerd door een wet van 26 april 1999, maar het zal slechts van kracht worden na goedkeuring door een voldoende aantal lidstaten die samen minstens 85 pct. van het stemrecht vertegenwoordigen.

In Europa werd verdere vooruitgang geboekt in het proces van politieke en economische integratie. Laat men de inspanningen met het oog op een verbetering van de coördinatie van het economische beleid van de EU-lidstaten – meer bepaald de elders besproken invoering van een macro-economische dialoog – buiten

beschouwing, dan werd in het vlak van de uitbreiding van de Unie en de samenwerking tussen de centrale banken het meest vooruitgang geboekt.

De Europese Raad heeft tijdens de top van Helsinki in december 1999 een nieuwe impuls gegeven aan de voorbereiding op de EU-uitbreiding. Die Raad heeft onder meer bevestigd dat er voor het toetredingsproces tot de EU maar één enkel kader bestaat. Momenteel zijn er 13 kandidaat-lidstaten : de zes landen waarmee reeds onderhandelingen zijn aangevat (Cyprus, Estland, Hongarije, Polen, Slovenië en Tsjechië), de zes landen waarmee in de loop van 2000 onderhandelingen worden geopend (Bulgarije, Letland, Litouwen, Malta, Roemenië en Slowakije) en Turkije, dat voortaan als een kandidaat-lidstaat wordt erkend en voorbestemd is om tot de Unie toe te treden op basis van soortgelijke criteria als die welke voor de andere kandidaten gelden.

De Raad is tevens een vast politiek engagement aangegaan alles in het werk te stellen om de Intergouvernementele Conferentie over de institutionele hervorming uiterlijk in december 2000 af te ronden, zodat de EU in staat zou moeten zijn vanaf eind 2002 nieuwe lidstaten te verwelkomen.

Op initiatief van het Eurosysteem, dat de ECB en de elf nationale centrale banken van het eurogebied omvat, is in november te Helsinki met de centrale banken van de twaalf lidstaten waarmee toetredingsonderhandelingen worden gevoerd, een seminarie op hoog niveau over de uitbreiding gehouden. Die ontmoeting moest de belangrijkste thema's waarvoor die instellingen bevoegd zijn, verduidelijken en de samenwerking tussen het Eurosysteem en de centrale banken van de kandidaat-lidstaten bevorderen. Er zal nauwer worden samengewerkt in de verschillende domeinen die de monetaire autoriteiten ter harte gaan, onder meer de statuten van de centrale banken, de statistieken, de betalingssystemen en de financiële wetgeving.

Op 26 september 1999 hebben vijftien Europese centrale banken, waaronder de Nationale Bank van België, meegedeeld dat ze gedurende vijf jaar geen goud zullen verkopen, behoudens de transacties waartoe reeds was besloten. Het totale volume van hun goudverkoop zou over de hele periode hooguit 2000 ton en gemiddeld per jaar niet meer dan zowat 400 ton bedragen. De ondertekenaars van het akkoord zullen de komende vijf jaar hun leningen op goud en hun interventies op de termijnmarkt en de goudoptiemarkt niet uitbreiden.

1.6 ECONOMISCH BELEID

Algemene macro-economische beleidskoers

Dat de belangrijkste economieën uiteenlopende macro-economische beleidskoersen varen, heeft voor een groot deel te maken met conjunctuurverschillen. In sommige gevallen kan dat ook een andere oorzaak hebben, bijvoorbeeld de noodzaak van structurele hervormingen en, in het geval van de EU-landen, de aanpassing van de economische beleidslijnen en structuren aan de nieuwe situatie die het gevolg is van de toetreding tot of de deelneming aan de gemeenschappelijke monetaire zone.

Van de drie voornaamste wereldeconomieën waren het de Verenigde Staten die het meest restrictieve economische beleid voerden, onder meer vanwege verder gevorderd in de conjunctuurcyclus. Daarvan getuigen een voor het vierde jaar op rij positief korte-renteverval opzichte van de overige valuta's, de veel grondiger sanering van de overheidsfinanciën sinds het laatste conjuncturele dieptepunt en het ontstaan van budgettaire overschotten, dit tegen de achtergrond van een duurzame en krachtige economische groei. Het Amerikaanse begrotingsbeleid heeft tevens een passend,

hoewel nog niet afdoend, antwoord geboden op het lage particuliere sparen.

Daartegenover voert Japan, met net een recessie achter de rug, het meest expansieve monetaire en budgettaire beleid van het OESO-gebied. De centrale bank hanteert er een nul-rentebeleid en het structurele primaire saldo van de overheid is er sterk negatief. Het Japanse macro-economische beleid is er in zijn geheel op gericht ondersteuning te bieden aan de zware inspanningen tot hervorming van de financiële instellingen en van de economische reglementering in het algemeen, inspanningen zonder welke de terugkeer naar een duurzame groei in het gedrang zou komen.

Het eurogebied bevindt zich tussen die twee uitersten wat de conjunctuurstand en de algemene koers van het macro-economische beleid betreft. Zowel de nettofinancieringsbehoefte en de brutoschuld van de overheid als het kortrenteperil bevinden zich tussen de overeenkomstige grootheden in Japan en de Verenigde Staten. Het begrotingssaldo bleef tijdens het verslagjaar wel structureel dalen, in overeenstemming met de middellange-termijnstrategie van het stabiliteits- en groeipact, dat er met name op gericht is het meest gunstige klimaat voor prijsstabiliteit te scheppen.

Deelnemen aan een gemeenschappelijke monetaire zone heeft echter niet alleen gevolgen voor het monetaire en budgettaire beleid. Het vergt, algemeen beschouwd, ook specifieke inspanningen van de eurolanden om aan te sluiten bij de ruimere strategieën die de EU als geheel reeds enkele jaren volgt teneinde de arbeidsmarkt aan te passen en de werking van de goederen- en dienstenmarkten te verbeteren, terwijl tevens de wetgeving verder moet worden geharmoniseerd met het oog op de verdieping van de interne markt. Het begrotingsbeleid heeft in dat kader ook een rol gespeeld, met name doordat in sommige landen de fiscale en parafiscale heffingen op de inkomens uit arbeid werden verlaagd.

Begrotingsbeleid

In de Verenigde Staten is het begrotingssurplus gegroeid van 0,4 pct. bbp in 1998 tot 1 pct. in 1999. De schuldgraad daalde voor het zesde opeenvolgende jaar, namelijk van 62,4 pct. bbp in 1998 tot 59,3 pct. in 1999.

Een en ander bleek mogelijk dankzij het doeltreffende saneringsprogramma dat sinds het begin van het decennium ten uitvoer wordt gelegd. In 1992 sloten de overheidstransacties immers nog met een recorddeficit van 5,9 pct. bbp. De sindsdien in het nettosaldo opgetekende verbetering ten belope van 6,9 procentpunten is voor 4,8 procentpunten toe te schrijven aan een vermindering van de uitgaven en voor 2,1 procentpunten aan een verhoging van de ontvangsten. De sanering was vooral het resultaat van discretionaire impulsen die, volgens de OESO, zowat 70 pct. van de verbetering van het nettosaldo zouden hebben verklaard.

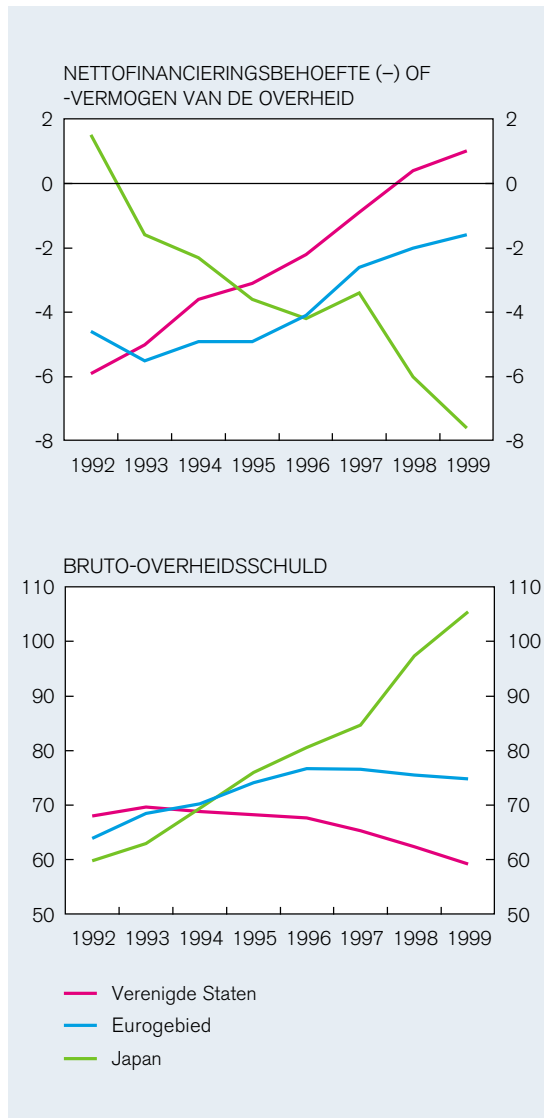
Dat het Amerikaanse begrotingsbeleid een restrictieve koers vaart, heeft een drievoudig doel: het opvangen van het ontoereikende nationale sparen en het wegwerken van het lopende tekort, bijdragen aan een stabiele macro-economische omgeving en zodoende de monetaire-beleidsvoering vergemakkelijken en anticiperen op de financiële gevolgen van de demografische schok.

In Japan werd, net als het voorgaande jaar, een expansief begrotingsbeleid gevoerd. Het steunde op een begroting « over vijftien maanden », die voor de hele periode van januari 1999 tot maart 2000 voorzag in ondersteunende maatregelen ten behoeve van de economie. In november 1999 stelde de regering overigens een nieuw grootschalig herstelprogramma voor, dat deels ten laste valt van de begroting voor het jaar 2000.

Sinds 1992 zijn in Japan reeds tal van budgettaire stimuleringsprogramma's gelanceerd die

GRAFIEK 12 – NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE (-) OF -VERMOGEN EN BRUTOSCHULD VAN DE OVERHEID IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEEN

(procenten bbp)



Bron : OESO.

dat land hebben behoed voor een nog meer uitgesproken economische verzwakking en er wellicht mede voor hebben gezorgd dat Japan uiteindelijk weer op een groeipad is terechtgekomen; zij hebben echter ook een forse verslechtering van de overheidsfinanciën veroorzaakt. De nettofinancieringsbehoefte, die in 1998 al 6 pct. bbp beliep, is in het verslagjaar verder toegenomen tot 7,6 pct. Die ontwikkeling

ging gepaard met een stijging van de bruto-overheidsschuld van 97,3 tot 105,4 pct. bbp. De nettoschuld, die in dezelfde periode opliep van 29,8 tot 37,2 pct. bbp, is relatief laag gebleven, maar aangezien zij wordt berekend op basis van de boekwaarde van de financiële overheidsactiva, is het niet uitgesloten dat de werkelijke schuldpositie wordt onderschat. De geconsolideerde activa bestaan immers voor een deel uit weinig liquide en kwalitatief slechts middelmatige vorderingen op sommige financiële instellingen van de overheidssector. Als gevolg van de crisis die Japan heeft doorgemaakt, is het percentage dubieuze vorderingen in de portefeuille van enkele van die instellingen immers tot een hoog peil gestegen.

De brutoschuldgraad van de Japanse overheid, die in 1993 nog onder die van de Verenigde Staten en het eurogebied lag, is er in enkele jaren tijd flink boven uitgestegen; hij is thans een van de hoogste van het OESO-gebied. Mochten de potentiële verplichtingen in verband met de gewaarborgde schuld van verscheidene overheidsinstellingen in aanmerking worden genomen, dan zou de brutoschuld daarenboven oplopen met een bedrag gelijk aan twee derde van het bbp. Wordt ook rekening gehouden met een aantal potentiële passiva, zoals de kredietwaarborgen, dan zou de brutoschuldgraad nog hoger uitkomen.

In het eurogebied werd een strak begrotingsbeleid gehandhaafd. Die beleidskoers past in het kader van het stabiliteits- en groeipact, dat in juni 1997 tijdens de Raad van Amsterdam werd goedgekeurd, en dat de in het verdrag van Maastricht vastgelegde procedures inzake buitensporige overheidstekorten en toezicht op het begrotingsbeleid verduidelijkt. Het pact bepaalt dat, in normale omstandigheden, de begrotingstekorten van de EU-landen niet méér dan 3 pct. bbp mogen bedragen en definieert als middellange-termijndoelstelling een begrotingspositie die « vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont ». Om die doelstelling tegen 2001-2002 te kunnen bereiken, hebben

de regeringen van de eurolanden eind 1998 en begin 1999 meerjarenprogramma's voorgelegd, de zogeheten stabiliteitsprogramma's.

Aan de hand van een vergelijking tussen de gerealiseerde en de in de stabiliteitsprogramma's ten doel gestelde begrotingssaldi kan de voortgang of achterstand bij de tenuitvoerlegging van de nationale programma's worden gemeten, hoewel dat wordt bemoeilijkt doordat het nationale boekhoudsysteem inmiddels is gewijzigd en de weerslag daarvan nog niet duidelijk is. Onder dat voorbehoud toont een dergelijke oefening aan dat de meeste landen tijdens het verslagjaar een nettofinancieringsbehoefte hebben laten optekenen die lager uitkwam dan de in hun programma vastgelegde doelstelling. In het eurogebied als geheel is het deficit teruggebracht van 2 pct. bbp in 1998 tot 1,6 pct. in 1999, terwijl de stabiliteitsprogramma's in hun geheel beschouwd een daling van 2,3 tot 1,8 pct. beoogden. Het betere resultaat voor het verslagjaar heeft dus vooral te maken met het lager dan verwachte uitgangspunt in 1998.

Anders dan de twee voorgaande jaren was de tekortreductie in 1999 bijna uitsluitend toe te schrijven aan het geringere gewicht van de rentelasten in het bbp. De vermindering was evenwel voldoende om de brutoschuldgraad opnieuw te doen dalen, van 75,6 tot 74,8 pct. bbp. Na het recordniveau van 76,9 pct. in 1996, is de schuldgraad van het eurogebied aldus voor het derde opeenvolgende jaar teruggelopen.

Monetair beleid

In de Verenigde Staten is de Federal Reserve tijdens het verslagjaar opnieuw een restrictiever monetair beleid gaan voeren. Van september tot november 1998 waren de monetaire voorwaarden er nog versoepeld, vanwege onder meer de weerslag van de zwakke internationale omgeving op de binnenlandse economie.

Tegen de achtergrond van een zich herstellende internationale economie bleek de binnenlandse

vraag in de eerste helft van 1999 onverwacht krachtig en namen de spanningen op de arbeidsmarkt toe. Als gevolg daarvan werd geanticipeerd op prijsstijgingen, wat zich weerspiegelde in hogere lange-rentetarieven. Die anticipatie zette de Federal Reserve ertoe aan de rente op fed funds in drie stappen – namelijk in juni, augustus en november – op te trekken van 4,75 tot 5,5 pct. De rente op driemaands eurodeposito's in dollar, die van januari tot mei onder 5 pct. bleef, ging daarna stijgen en beliep in het laatste kwartaal gemiddeld 6 pct.

De in november 1998 in Japan ingezette stijging van de lange rente alsook tal van andere elementen, bijvoorbeeld het hoge peil van de koers van de yen, het gebrek aan vertrouwen bij de gezinnen en de ondernemingen en de neerwaartse druk op de prijzen, zorgden ervoor dat de monetaire autoriteiten in februari 1999 hun beleid opnieuw versoepelden. De Bank of Japan verruimde haar liquiditeitsverstrekking en schroefde haar belangrijkste richttarief, de daggeldrente voor leningen zonder onderpand, zoveel mogelijk terug, namelijk van een kwart procent in januari tot bijna nul procent in april, waarna het niet meer werd gewijzigd.

Mede dankzij die beslissing en het effect van andere overheidsmaatregelen, zoals de verhoging van het plafond van het kredietgarantiestelsel voor de kleine en middelgrote ondernemingen en de herkapitalisatie van de banksector, werd de stijging van de lange rente gestopt, werd de premie voor de rente op Japanse bankleningen weggewerkt en gingen de aandelenkoersen weer omhoog.

De marktrente voor de korte termijn is enigszins teruggelopen: de rente op driemaands eurodeposito's in yen daalde aldus van gemiddeld iets meer dan 0,3 pct. in 1998 tot ietwat minder dan 0,1 pct. in 1999.

Zoals in het hoofdstuk over het monetaire beleid in het eurogebied nader wordt toegelicht, heeft de Raad van bestuur van de ECB de

basis-herfinancieringsrente van het Euro-systeem tweemaal gewijzigd. In april werd besloten de rente van 3 tot 2,5 pct. te verlagen en in november werd ze terug op het initiële peil gebracht.

Op de geldmarkt is de rente op driemaands eurodeposito's eerst gedaald, van 3,1 pct. in januari 1999 tot 2,5 pct. in mei, en daarna weer gestegen, tot 3,4 pct. in december.

Lange rente

De in 1995 ingezette daling van de lange rente werd in elk van de drie grote economieën onderbroken met een interval van slechts enkele maanden, namelijk van november 1998 tot februari 1999. Die rentestijging ging in sommige gevallen gepaard met een geringere en latere toename van de korte rente, in andere gevallen met een relatief stabiele korte rente, met tot gevolg een steilere rendementscurve in al de beschouwde economieën.

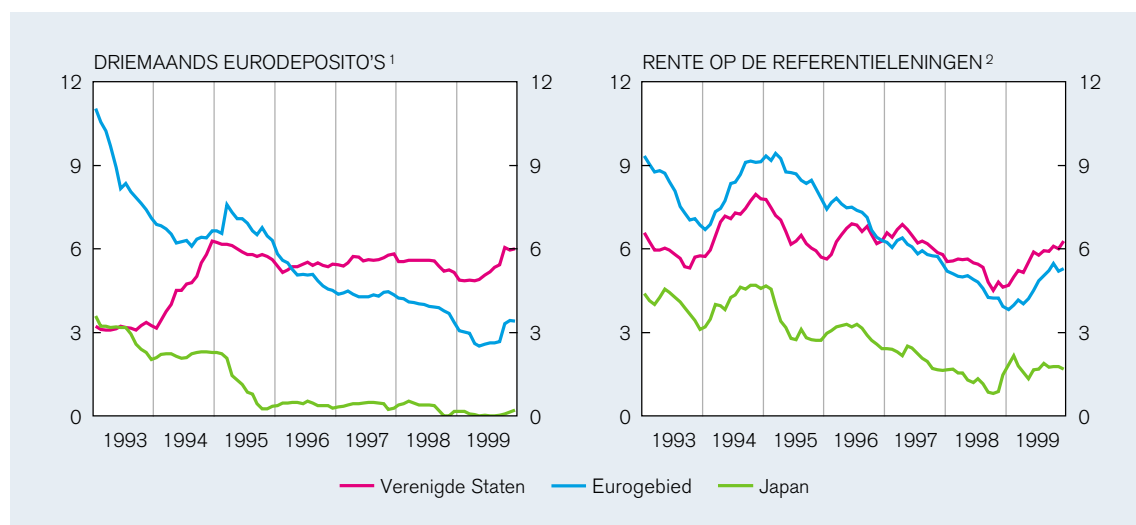
Het staat evenwel niet vast dat deze ontwikkelingen gemeenschappelijke oorzaken hadden.

De in november 1998 in de Verenigde Staten ingezette stijging van de lange rente was het resultaat van verscheidene factoren. Enerzijds kwam er een einde aan de « vlucht naar kwaliteit » die tijdens de internationale economische en financiële crisis in de herfst van 1998 op gang was gekomen en die zich had vertaald in een ruime belangstelling voor beleggingen in Amerikaanse obligaties. Anderzijds werd die ommekeer ook bewerkstelligd door de betere economische vooruitzichten en, bijgevolg, de verwachting van een opwaartse druk op de prijzen. De lange-rentetarieven in dollar zijn tot het einde van het eerste halfjaar flink gestegen en daarna iets matiger, tot 6,3 pct. in december.

In Japan kwam het referentietarief voor overheidsobligaties op tien jaar vanaf november 1998 onder druk doordat men er steeds meer ging beseffen dat de vooruitzichten voor de

GRAFIEK 13 – KORTE EN LANGE RENTE IN DE VOORNAAMSTE ECONOMIEËN

(maandgemiddelden)



Bronnen : ECB, BIB, NBB.

¹ Voor het eurogebied, tot in 1998 : gewogen gemiddelde van de rentetarieven op de interbankenmarkt in nationale valuta.

² Voor het eurogebied : gewogen gemiddelde van de referentieleeningen van de overheid van de verschillende lidstaten.

overheidsfinanciën slecht waren. De stijging duurde ook voort nadat plannen waren aangekondigd om de financiering van de openbare schuld bij financiële instellingen die van de overheid afhangen, fors terug te schroeven. Nadat de centrale bank nogmaals het monetaire beleid had versoepeld, kwam die beweging in maart tot stilstand. Sedertdien schommelde het referentietarief voor de lange termijn in yen tussen 1,5 en 2 pct.

In het eurogebied zakten de lange-rentetarieven in januari 1999 tot 3,8 pct., meteen hun laagste peil; vervolgens gingen zij in het eerste halfjaar stijgen, wellicht in het zog van de Amerikaanse rente. Naarmate er meer tekenen kwamen van een aantrekkende groei in de zone, liet die stijging in de tweede helft van het jaar een lichte versnelling optekenen. Ten opzichte van het dieptepunt van januari namen zij uiteindelijk met 1,5 procentpunt toe.

2. DE EENHEIDSMUNT EN HET MONETAIRE BELEID

2.1 DE START VAN DE EURO

Sedert 1 januari 1999 is de euro de gemeenschappelijke munt van de elf landen die deelnemen aan de Europese monetaire unie. Voortaan valt het gemeenschappelijke monetaire beleid onder de bevoegdheid van het Eurosysteem, dat bestaat uit de ECB en de elf NCB's van de landen die op de euro zijn overgegaan. Het Eurosysteem is tevens belast met het uitvoeren van de valutatransacties, het beheer van de officiële reserves van de lidstaten en het bevorderen van de vlotte werking van de betalingssystemen.

Tot 2002 blijven de nationale munteenheden bestaan als niet-decimale uitdrukkingen van de euro. Op 1 januari 2002 worden de euro-bankbiljetten en -munten in omloop gebracht. In november 1999 heeft de Europese Raad van ministers van Economie en Financiën de hoofdlijnen van die operatie vastgelegd, te weten een beperkte verspreiding vooraf van de nieuwe bankbiljetten en munten en een begrenzing in de tijd van de gelijktijdige omloop van oude en nieuwe geldtekens tot maximaal twee maanden, met dien verstande dat omwisseling na eind februari 2002 mogelijk blijft.

In de tussentijd is het gebruik van de euro door niet-financiële ondernemingen en particulieren verplicht noch verboden. Sinds 1 januari 1999 kan op de geldmarkt en de valutamarkt evenwel enkel nog de euro worden gebruikt, althans voor transacties van een zekere omvang.

De invoering van de euro is een onmiskenbare factor tot integratie van de financiële markten uit het eurogebied. Dat blijkt het duidelijkst op de geldmarkt : de markt van de interbancaire deposito's is volledig geïntegreerd. Het Eurosysteem heeft daarbij een belangrijke rol ge-

speeld. Het gemeenschappelijke monetaire beleid garandeert eenvormige herfinancieringsvoorwaarden voor de kredietinstellingen uit alle eurolanden. Het betalingssysteem TARGET draagt bovendien bij tot de nivellering van de korte rente, omdat het de financiële instellingen in staat stelt gemakkelijk grensoverschrijdende arbitrages te verrichten. Ook op de andere financiële markten wordt een grotere integratie vastgesteld. Dat is vooral het geval op de obligatiemarkt, waar de portefeuilles die nog voor het grootste deel uit nationale effecten waren samengesteld, snel worden gediversifieerd. De Europese financiële markten worden bijgevolg meer liquide.

Die ontwikkeling bevordert het internationale gebruik van de euro, zoals lijkt te worden bevestigd door de gegevens betreffende de uitgifte van obligaties op de internationale financiële markten. De netto-uitgifte van in euro luidende obligaties vertegenwoordigde in de eerste negen maanden van 1999 44 pct. van de totale emissies van obligaties op de internationale markten, tegen 47 pct. voor de VS-dollar, terwijl het gezamenlijke aandeel van de vroegere nationale valuta's van het eurogebied de voorgaande jaren tussen 20 en 30 pct. schommelde. Wordt uitsluitend rekening gehouden met de netto-emissies van obligaties die in een andere munt dan die van de emittent zijn uitgedrukt, dan lag het aandeel van de euro hoger dan dat van de dollar.

2.2 STRATEGISCHE ASPECTEN VAN HET MONETAIRE BELEID VAN HET EUROSISTEEM

De primaire doelstelling van het monetaire beleid van het Eurosysteem, die in het verdrag van

Maastricht is vastgelegd, is prijsstabiliteit. Het Eurosysteem kan het algemene prijspeil slechts indirect beïnvloeden, via zijn greep op de zeer kortlopende rentetarieven. Teneinde het Eurosysteem in zijn optreden te leiden en het publiek de kans te bieden dat beleid te beoordelen, heeft de Raad van bestuur van de ECB het hoofddoel gekwantificeerd en de twee « pijlers » bepaald van de strategie die moet worden gevolgd om dat doel te bereiken : een vooraanstaande rol voor de geldhoeveelheid, die tot uitdrukking wordt gebracht door de bekendmaking van een referentiewaarde voor de groei van het ruime monetaire aggregaat M3, en een breed gebaseerde beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsontwikkelingen en de risico's voor prijsstabiliteit in het eurogebied als geheel. Overeenkomstig die strategie werden in 1999 de monetaire-beleidsbeslissingen genomen, te weten een renteverlaging in april en een renteverhoging in november.

Dit deel van het Jaarverslag situeert de monetaire-beleidsbeslissingen van 1999 in hun strategische kader en eindigt met een beschrijving van het verloop van de lange-termijnrente en de wisselkoersen, die deel uitmaken van de in de tweede pijler van de strategie in aanmerking genomen indicatoren, maar die ook een belangrijke rol spelen in het transmissieproces van de monetaire-beleidsimpulsen, hoewel ze tevens afhankelijk zijn van tal van andere factoren.

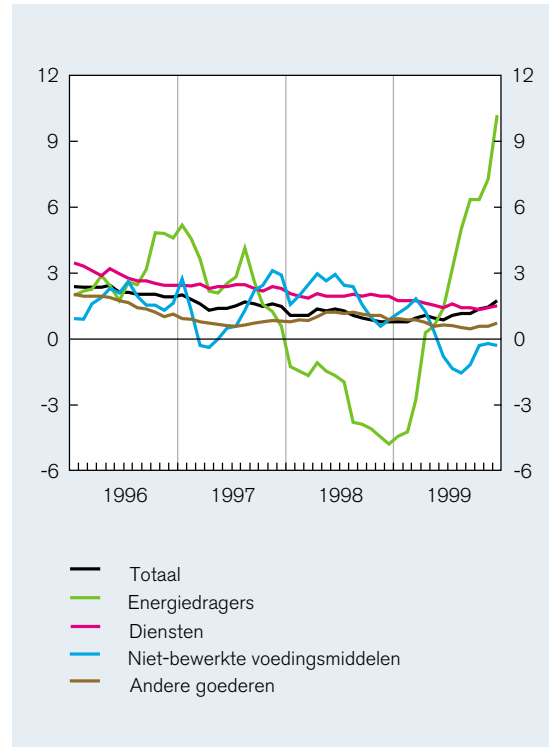
Al met al kan, op grond van de in 1999 geldende monetaire voorwaarden, het behoud van prijsstabiliteit in het vooruitzicht worden gesteld, terwijl die voorwaarden tevens bevorderlijk zijn voor de economische expansie in het eurogebied.

De finale doelstelling van het monetaire beleid

In oktober 1998 definieerde de Raad van bestuur van de ECB prijsstabiliteit als een stijging van de geharmoniseerde consumptieprijsindex voor het eurogebied als geheel met minder dan

GRAFIEK 14 – GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX VOOR HET EUROGEBIED

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



Bron : EC.

2 pct. per jaar. Prijsstabiliteit moet op de middellange termijn worden gehandhaafd.

Een lichte stijging van de consumptieprijsindex wordt beschouwd als een teken van over het geheel genomen stabiele prijzen; de index wordt immers beïnvloed door « meetfouten », als gevolg van met name wijzigende bestedingspatronen en de kwaliteitsverbetering van goederen en diensten. In geval van nominale neerwaartse rigiditeiten werkt een lichte stijging van de index bovendien relatieve prijswijzigingen in de hand. Zij voorkomt tevens het gevaar voor een deflatoire spiraal, terwijl uit echte inflatie voortkomende ontwrichtingen worden vermeden.

In 1999 bleef de stijging van de HICP voor het eurogebied onder de 2 pct., net als tijdens de

twee voorgaande jaren. Aangezien het monetaire beleid over het algemeen pas na een vrij lange periode op de prijzen inwerkt, is dat resultaat niet uitsluitend te danken aan het Eurosysteem, maar vooral aan het voorheen door de nationale centrale banken gevoerde beleid; zij hebben de nieuwe instelling immers een voor stabiliteit gunstige uitgangssituatie nagelaten.

Gemeten aan de hand van de jaar-op-jaar-stijging van de HICP, bevond de inflatie zich van november 1998 tot februari 1999 op een minimumpeil van 0,8 pct. Vervolgens liep zij op tot 1,7 pct. in december 1999. Die versnelling is toe te schrijven aan de plotse prijsstijging voor energiedragers. De prijzen van de niet-bewerkte levensmiddelen – een ander volatiel bestanddeel van de prijsindex – zijn vanaf juni gedaald, als gevolg van gunstige aanbodvoorwaarden. Het prijsstijgingstempo voor de andere goederen en diensten bleef tot september vertragen, vanwege

met name de verscherpte concurrentie in sommige sectoren, bijvoorbeeld de telecommunicatie, en de met vertraging werkende impact van de olieprijsdaling tijdens het voorgaande jaar, maar eveneens dankzij de geloofwaardigheid van het monetaire beleid.

Het Eurosysteem kan uiteraard niet aansprakelijk worden gesteld voor externe schokken, zoals de stijging van de olieprijsen. De Raad van bestuur van de ECB moet daar bij het uitstippelen van het monetaire beleid echter wel rekening mee houden indien zij een bedreiging vormen voor de toekomstige prijsstabiliteit: die analyse maakt deel uit van de tweede pijler van de monetaire-beleidsstrategie.

De inflatiecijfers in het eurogebied hadden tot 1997 opvallend neerwaarts geconvergeerd. Sindsdien zijn de onderlinge verschillen enigszins vergroot: in Nederland, Spanje, Portugal en Ierland was het inflatiepercentage in 1999 hoger

TABEL 8 – GEHARMONISEERDE CONSUMTIEPRIJSINDEX VOOR DE LANDE VAN HET EUROGEBIED

(veranderingspercentages)

	1996	1997	1998	1999
Oostenrijk	1,8	1,2	0,8	0,5
Duitsland	1,2	1,5	0,6	0,6
Frankrijk	2,1	1,3	0,7	0,6
Luxemburg	1,2	1,4	1,0	1,0
België	1,8	1,5	0,9	1,1
Finland	1,1	1,2	1,4	1,3
Italië	4,0	1,9	2,0	1,7
Nederland	1,4	1,9	1,8	2,0
Spanje	3,6	1,9	1,8	2,2
Portugal	2,9	1,9	2,2	2,2
Ierland	2,2	1,2	2,1	2,5
Eurogebied	2,2	1,6	1,1	1,1
Maximumafwijking	2,9	0,7	1,6	1,9
Gewogen standaardafwijking	1,1	0,2	0,6	0,6

Bron: EC.

dan of gelijk aan 2 pct., terwijl het in Oostenrijk, Duitsland, Frankrijk en Luxemburg niet boven de 1 pct. uitkwam.

De inflatieverschillen bleven beperkt en waren vergelijkbaar met die welke bijvoorbeeld tussen de grote Amerikaanse steden worden vastgesteld. Behalve aan technische factoren, zoals verschillen in de wegingscoëfficiënten van de samenstellende delen van de prijsindex, lijken zij in hoofdzaak aan twee economische redenen te kunnen worden toegeschreven. In de eerste plaats impliceert convergentie van het prijspeil dat, tijdens een overgangperiode, landen met relatief lage prijzen meer inflatie hebben dan landen met een hoog prijspeil. Die convergentie kan het resultaat zijn van de toegenomen integratie van de markten, die de prijzen transparanter maakt. Ze kan ook een gevolg zijn van het naar elkaar toegroeien van de productiviteitsniveaus in de bedrijfstakken die blootstaan aan de internationale concurrentie, waardoor in de landen waar het « inhaalproces » aan de gang is de koopkracht van de loontrekkenden alsook de prijzen van de beschutte sector in de hoogte gaan. De snellere prijsstijging in Spanje, Portugal en Ierland zou voor een deel daardoor te verklaren zijn. Ten tweede kunnen conjunctuurverschillen aanleiding geven tot uiteenlopende inflatietempo's. In Ierland en Nederland bijvoorbeeld gaat de sterkere economische groei gepaard met een hogere inflatie. Bovendien kunnen specifieke factoren een rol spelen. Zo is de sterkere prijsstijging in Nederland ook het gevolg van verhogingen van sommige gereguleerde prijzen en van nieuwe loonstijgingen na een lange periode van matiging.

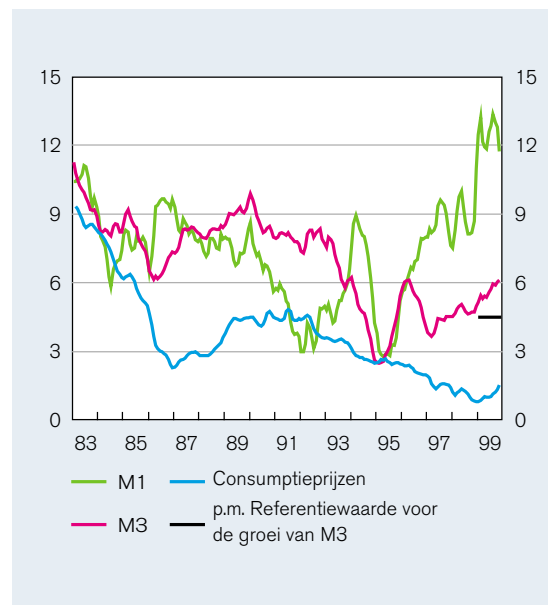
Het gemeenschappelijke monetaire beleid moet afgestemd zijn op de doelstelling van prijsstabiliteit in het gehele eurogebied. Aanzienlijke en blijvende inflatieverschillen, die niets te maken hebben met de integratie van de markten en het naar elkaar toegroeien van de economieën, vereisen derhalve corrigerende maatregelen vanwege andere domeinen van het economische beleid.

De eerste pijler van de strategie

De geldhoeveelheid krijgt door het Eurosysteem een vooraanstaande rol toebedeeld en de monetaire analyse is de eerste pijler van de monetaire-beleidsstrategie. Die pijler wijst op een continuïteit ten opzichte van het beleid van de Duitse centrale bank en beklemtoont de verantwoordelijkheid van het Eurosysteem met betrekking tot de inflatoire druk van monetaire oorsprong. Daarnaast is het verloop van de geldhoeveelheid een waardevolle informatiebron omdat de prijsveranderingen op de middellange termijn uiteindelijk een monetair verschijnsel zijn. Zo blijkt uit de analyse van het verleden dat er

GRAFIEK 15 – MONETAIRE AGGREGATEN¹ EN CONSUMPTIEPRIJZEN² VOOR HET EUROGEBIED

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



Bronnen : EC, ECB.

¹ Het enge monetaire aggregaat M1 omvat het fiduciaire geld (bankbiljetten en munten) en de zichtdeposito's; de ruime geldhoeveelheid M3 omvat M1 alsook de termijndeposito's met een looptijd van ten hoogste twee jaar, de deposito's met een opzegtermijn van maximaal drie maanden (spaarboekjes of -deposito's bijvoorbeeld) en door de sector van de MFI's uitgegeven liquide verhandelbare instrumenten, zoals de effecten van monetaire ICB's. Er wordt rekening gehouden met de posities van de MFI's ten opzichte van de ingezetenen van het gehele eurogebied. Die gegevens kunnen echter enkel worden berekend voor de periode vanaf september 1997. De cijfers betreffende de daaraan voorafgaande periodes werden derhalve geraamd op basis van nationale monetaire en bancaire statistieken, die in het verleden niet volledig waren geharmoniseerd. Zie het *Maandbericht* van de ECB van februari 1999 voor een gedetailleerde beschrijving.

² Vanaf 1996, HICP.

in het eurogebied een vrij stabiel verband bestaat tussen de geldhoeveelheid M3 en het prijspeil. De middellange-termijnbewegingen van de groei van M3 liepen vooruit op die van de inflatie.

De vooraanstaande rol die aan de geldhoeveelheid wordt toegekend, komt concreet tot uiting in de bekendmaking van een referentiewaarde voor de groei van het ruime monetaire aggregaat M3. De Raad van bestuur van de ECB verkoos een referentiewaarde boven een intermediaire doelstelling en een cijfer boven een marge, omdat in het laatste geval de verwachting had kunnen ontstaan dat er automatisch zou worden opgetreden zodra de stijging van M3 buiten de grenzen van die marge viel. Het verband tussen het groeitempo van M3 en de inflatie geldt immers veeleer op de middellange dan op de korte termijn; bovendien vergroot de monetaire-regimewijziging de onzekerheid omtrent de kwaliteit van de statistische gegevens en omtrent een eventuele verandering in de economische gedragingen. De Raad onderstreepte bijgevolg dat de rentetarieven niet « mechanisch » zouden worden aangepast mochten er zich verschillen aftekenen tussen de groei van de geldhoeveelheid en de referentiewaarde.

Elke maand worden de monetaire ontwikkelingen aan de referentiewaarde getoetst, en dat op basis van het driemaands gecentreerde glijdende gemiddelde van het groeitempo van M3 ten opzichte van de overeenstemmende maanden van het voorgaande jaar. Wijkt de stijging van M3 in het eurogebied af van de referentiewaarde, dan wordt dat verschil grondig geanalyseerd teneinde na te gaan of het een bedreiging kan vormen voor de prijsstabiliteit. In het kader van de eerste pijler van de monetaire-beleidsstrategie onderzoekt de Raad van bestuur van de ECB tevens het verloop van de verschillende componenten van M3, alsook van de tegenposten van M3 in de geconsolideerde balans van de monetaire financiële instellingen – dat zijn voornamelijk de nationale centrale banken, de kredietinstellingen en de monetaire ICB's.

In december 1998 legde de Raad van bestuur de referentiewaarde voor de groei van M3 op 4^{1/2} pct. vast. Die waarde stemt overeen met de finale doelstelling van prijsstabiliteit, gelet op de hypothesen met betrekking tot de economie van het eurogebied. Naar wordt geraamd, zou de trendmatige groei van het reële bbp van het eurogebied immers tussen 2 en 2^{1/2} pct. liggen en zou de trendmatige daling van de omloopsnelheid van M3 begrepen zijn tussen 1/2 en 1 pct. In het kader van de jaarlijkse herbeoordeling van de referentiewaarde besloot de Raad in december 1999 die waarde op 4^{1/2} pct. te behouden, omdat de onderliggende componenten niet gewijzigd zijn.

Tijdens de eerste elf maanden van 1999 lag het driemaands gecentreerde glijdende gemiddelde van de groei van M3 in het eurogebied steeds boven de referentiewaarde. Twee periodes kunnen evenwel worden onderscheiden. Tot in mei bleef de overschrijding onder de 1 procentpunt; in de daaropvolgende maanden werd de afwijking groter en in november kwam ze op 1,6 procentpunt uit.

Het historisch lage peil van zowel de nominale als de reële rente en, bijgevolg, van de opportuïteitskosten voor het aanhouden van monetaire activa, verklaart wellicht in hoge mate de duidelijke voorkeur voor liquide middelen. De steeds krachtiger opleving van de economische activiteit kan ook een rol hebben gespeeld. Bovendien is het niet uitgesloten dat de weer oplopende lange rente aanvankelijk rentestijgingsverwachtingen en, bijgevolg, een speculatieve vraag naar geld in de hand hebben gewerkt. Ten slotte kunnen ook een aantal bijzondere factoren die verband hielden met de overgang naar de euro hebben gespeeld.

Het verloop van M3 werd sterk beïnvloed door dat van M1, vooral door de groei van de zichtdeposito's, die tijdens het verslagjaar ongeveer een derde van M3 vertegenwoordigden. In 1999 stegen de zichtdeposito's met gemiddeld 14,7 pct. Van eind december 1998 tot eind

januari 1999 is hun jaar-op-jaar-stijgingstempo opgelopen van 11,7 tot 18,4 pct. Die versnelling resulteerde waarschijnlijk goeddeels uit technische factoren in verband met de start van de derde fase van de EMU en uit de hoge graad van onzekerheid als gevolg van de invoering van de euro en de internationale financiële situatie, die er wellicht voor zorgde dat liquide beleggingen de meeste belangstelling genoten. In de daaropvolgende maanden bleef M1 snel groeien, maar de invloed van die specifieke factoren zwakte geleidelijk af.

In de geconsolideerde balans van de MFI's vormden de leningen aan de particuliere sector van het eurogebied de voornaamste tegenpost voor de forse stijging van het monetaire aggregaat M3. De daling van de debetrente van de banken en de versteviging van de economische groei stimuleerden de kredietvraag. Ook de talrijke fusies en overnames en de sterke toename van de grond- en woningprijzen in sommige landen droegen daar toe bij. Bovendien sloten sommige ingezetenen van het eurogebied leningen af om hun beleggingen in het buitenland te financieren. Aan de aanbodzijde zorgde de verscherpte concurrentie tussen de MFI's wellicht ook voor soepeler kredietvoorwaarden.

De tweede pijler van de strategie

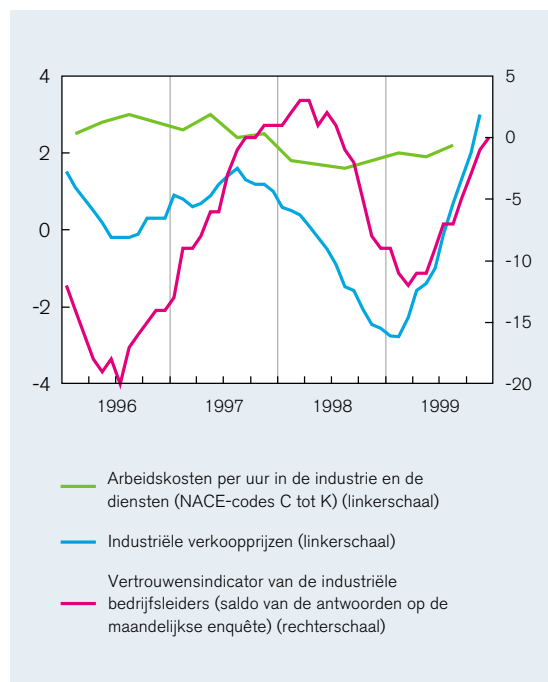
De tweede pijler van de strategie van het Eurosysteem bestaat uit een breed gebaseerde beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsontwikkelingen en de risico's voor prijsstabiliteit in het eurogebied als geheel. Die evaluatie berust op een ruime waaier van indicatoren die, net als de monetaire aggregaten, vooruitlopen op de ontwikkeling van de consumptieprijzen : prijs- en kostenindicatoren – met name de loonkosten –, wisselkoersen, conjunctuurindicatoren, gegevens over het begrotingsbeleid, enz. De Raad van bestuur van de ECB houdt ook rekening met de prognoses van andere instellingen en met indicatoren van de financiële markten, bijvoorbeeld de lange-

termijnrente, teneinde zich een oordeel te kunnen vormen over de risico's voor prijsstabiliteit. Evenmin als voor de eerste pijler van de strategie mag een « mechanische » reactie worden verwacht op de ontwikkeling van een bepaalde indicator, gelet op de onzekerheden omtrent de verbanden tussen macro-economische variabelen, vooral in de nieuwe context van de monetaire unie.

Tijdens het verslagjaar bleek uit de beschikbare gegevens dat op de prijsstabiliteit achtereenvolgens neerwaartse en opwaartse risico's wogen. Terwijl de consumptieprijzen aan het begin van het verslagjaar zeer gematigd stegen, bleven de industriële verkoopprijzen verder dalen. Ondanks de depreciatie van de euro en, vanaf maart, de opflakking van de aardolieprijzen werden de vooruitzichten inzake de consumptieprijzen

GRAFIEK 16 – INDICATOREN VAN PRIJZEN, KOSTEN EN ECONOMISCHE ACTIVITEIT IN HET EUROGEBIED

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



Bron : EC.

bovendien neerwaarts bijgesteld, een en ander vanwege de zwakke economische groei.

Vanaf de zomer dreigden inflatoire spanningen opnieuw de kop op te steken, met name als gevolg van de duurdere invoer en de versteviging van de groei. Op de financiële markten begonnen de obligatierendementen sneller te stijgen dan in de Verenigde Staten, wat niet alleen de betere groeivoorzichten in het eurogebied maar ook de daaruit voor prijsstabiliteit voortvloeiende risico's weerspiegelde.

Het rentebeleid

In december 1998 had de Raad van bestuur van de ECB aangekondigd dat de eerste basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem zouden plaatsvinden tegen een rente van 3 pct. Dit was het peil waarop alle centrale banken van het eurogebied reeds op 3 december gezamenlijk hun richtinggevende tarieven hadden teruggebracht, behalve de Banca d'Italia, die deze rentestap had uitgesteld tot 23 december. De tarieven van de permanente faciliteiten, namelijk de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit, werden respectievelijk op 4,5 en 2 pct. vastgesteld, afgezien van een korte periode in het begin van de derde fase van de EMU waarin de door die tarieven gevormde bandbreedte smaller was (zie deel 2.3).

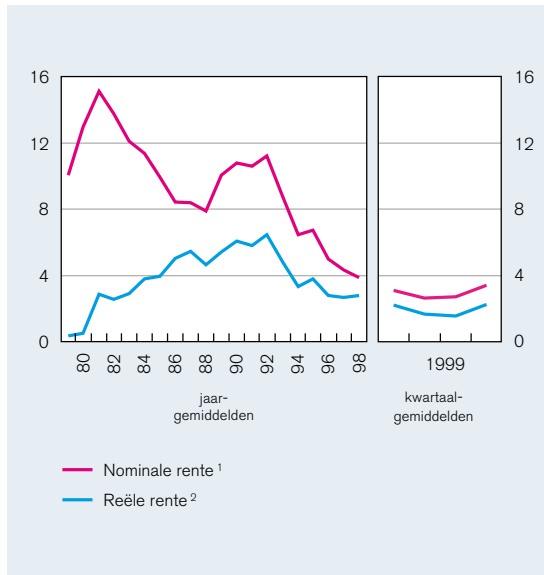
De rentetarieven van het Eurosysteem werden tijdens het verslagjaar tweemaal gewijzigd : op 8 april en 4 november.

In april werd de rente voor basisherfinancieringstransacties met 50 basispunten verlaagd tot 2,5 pct. en werden de rentetarieven van de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit teruggeschroefd tot respectievelijk 3,5 en 1,5 pct. Net als in december 1998 was de beslissing van april 1999 een reactie op de neerwaartse druk die de activiteitsverzwakking zou kunnen uitoefenen op de toekomstige consumptieprijzen, op een ogenblik

dat de HICP-stijging reeds ruimschoots minder dan 2 pct. bedroeg. Uit de monetaire analyse, de eerste pijler van de strategie, kon weliswaar niet worden afgeleid dat een versoepeling van het rentebeleid nodig was, aangezien de groei van M3 boven de referentiewaarde uitsteeg. Deze overschrijding bleef echter beperkt en was te wijten aan de forse stijging in januari, die als tijdelijk kon worden beschouwd. Het onderzoek van een ruime waaier van voorlopende indicatoren van de ontwikkeling van de consumptieprijzen, de tweede pijler van de strategie, bracht dan weer neerwaartse risico's aan het licht, omdat uit heel wat tekenen bleek dat de economische groei sterker vertraagde dan verwacht. Via de renteverlaging wenste de Raad van bestuur de prijsstabiliteit op de middellange termijn te handhaven en terzelfder tijd een bijdrage te leveren tot een herstel van het vertrouwen van de bedrijfsleiders in de economische vooruitzichten.

In november werden de rentetarieven met 50 basispunten verhoogd, zodat de rente voor basisherfinancieringstransacties uitkwam op 3 pct., de rente van de marginale beleningsfaciliteit op 4 pct. en die van de depositofaciliteit op 2 pct. De gegevens omtrent de twee pijlers van het monetaire beleid leidden tot dezelfde conclusies : ze gaven aan dat de risico's voor de toekomstige prijsstabiliteit een geleidelijk stijgende lijn volgden en dat de op het ogenblik van de renteverlaging in april opgetekende neerwaartse risico's verdwenen waren. Het van maand tot maand toenemende verschil tussen de groei van de ruime geldhoeveelheid en de referentiewaarde wees op een overvloed aan liquiditeiten in het eurogebied, wat werd bevestigd door de forse expansie van de kredietverlening en van de meest liquide bestanddelen van M3. Bovendien werd verwacht dat de HICP op de korte termijn sneller zou groeien, onder invloed van de sedert de lente scherp gestegen aardolieprijzen. Ten slotte was het economische klimaat sinds het voorjaar sterk verbeterd en waren de prognoses opwaarts bijgesteld. Het sinds april geldende rentepeil was dus niet meer

GRAFIEK 17 – DRIEMAANDS RENTETARIEVEN IN HET EUROGEBIED



Bronnen : EC, ECB.

¹ Gewogen gemiddelde van de nationale interbankenrentetarieven op drie maanden tot in 1998; driemaands interbankenrente in euro (Euribor) in 1999.

² Nominale rente min de jaar-op-jaar-wijziging in het indexcijfer van de consumptieprijzen (vanaf 1996, HICP).

gegrond en er diende te worden voorkomen dat de gulle liquiditeitsomstandigheden op de middellange termijn tot een opwaartse druk op de prijzen zouden leiden.

De renteverhoging bleek het beste middel om de onzekerheid omtrent het monetaire beleid en de toekomstige inflatie weg te nemen, teneinde een niet-inflatoire groei te ondersteunen en tegelijkertijd de volatiliteit van de geldmarkt aan het einde van het jaar te beteugelen. Dat bleek ook de interpretatie van de markten, die gunstig reageerden op de beslissing, zoals kan worden afgeleid uit de daaropvolgende tijdelijke daling van de lange-termijnrente.

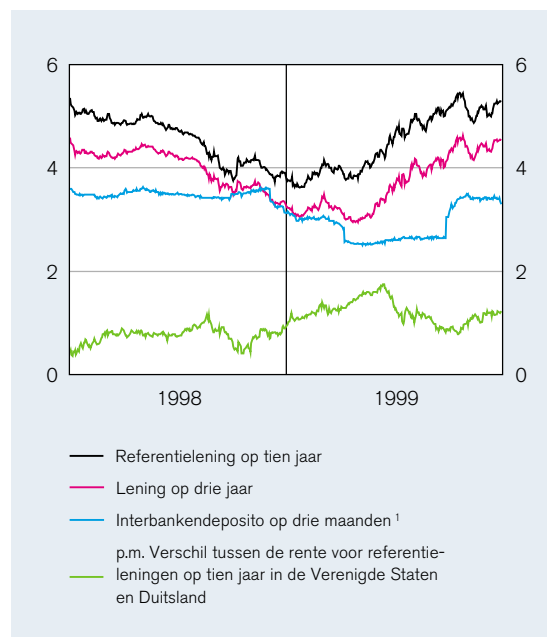
Ondanks de renteverhoging door het Euro-systeem en hoewel aan de overgang naar het jaar 2000 een specifieke risicopremie verbonden was (zie deel 2.3), bleef de driemaands rente in het eurogebied zeer laag in vergelijking met zowel de Amerikaanse rente als de tijdens de laatste twintig jaar in de lidstaten van het

eurogebied geldende tarieven. Terwijl het ecart tussen de driemaands rente en de stijging van de consumptieprijzen in het eurogebied van 1981 tot 1995 meestal tussen 3 en 6 pct. lag, is dat verschil in 1999 teruggelopen tot zowat 2 pct.

De lange-termijnrente

De lange-termijnrente wordt bepaald door de wisselwerking tussen tal van factoren, zoals het verwachte prijsverloop en de onzekerheid daarentrent, de groeiverwachtingen, het begrotingsbeleid, demografische en institutionele factoren die een invloed uitoefenen op de spaarneiging, de liquiditeit van de financiële markten, de netto externe positie van de economie en de rente in het buitenland. Ze wordt beïnvloed door het monetaire beleid, maar dit effect is niet eenduidig. Zo kan een verhoging van de korte-termijnrente aanleiding geven tot een stijging van de

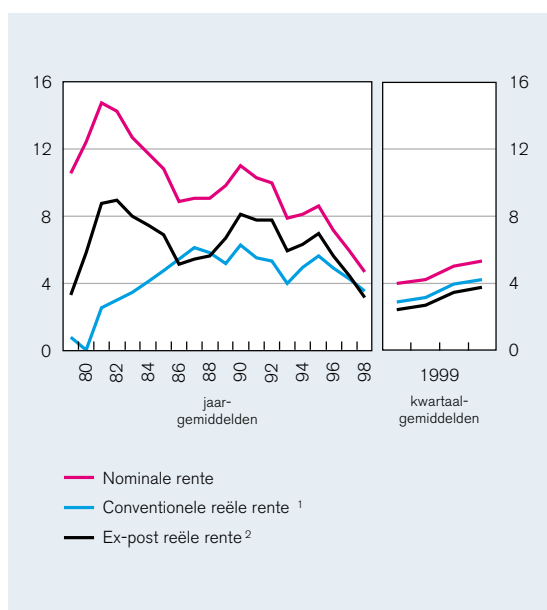
GRAFIEK 18 – RENTETARIEVEN OP DRIE MAANDEN, DRIE JAAR EN TIEN JAAR IN DUITSLAND



Bronnen : EC, BIB.

¹ Interbankenrente in Duitse mark in 1998; interbankenrente in euro (Euribor) in 1999.

GRAFIEK 19 – LANGE-TERMIJNRENTE IN HET EUROGEBIED



Bronnen : EC, ECB.

¹ Nominale rente min het jaar-op-jaar-veranderingspercentage in het indexcijfer van de consumptieprijs van het lopende jaar (vanaf 1996, HICP).

² Nominale rente min het gemiddelde jaar-op-jaar-veranderingspercentage in het indexcijfer van de consumptieprijs van de tien volgende jaren (vanaf 1996, HICP). Vanaf 1990 werd de rente berekend in de veronderstelling dat de inflatie na 1999 op 1,5 pct. wordt gehandhaafd.

obligatierendementen, maar ook tot een daling ervan, indien ze de beleggers ervan overtuigt dat de centrale bank een ernstig anti-inflatoir beleid nastreeft.

In 1999 bereikte de rente op tien jaar in het eurogebied een minimum van gemiddeld zowat 3,8 pct. in januari, waarna ze terug opliep tot 5,5 pct. in oktober. Die opwaartse beweging was blijkbaar vooral toe te schrijven aan het meesleepeffect van de Amerikaanse rente en, nadien, aan de verbeterde vooruitzichten voor de economische activiteit in het eurogebied. In de eerste maanden van het verslagjaar is de lange-termijnrente in de Verenigde Staten sneller gestegen, zodat het renteverskil uitdiepte tot meer dan 170 basispunten. Vanaf medio juni was de stijging van de obligatierendementen het grootst in het eurogebied, onder invloed van de tekenen van een aantrekkelijke groei. De rendementscurve is toen steiler geworden, vooral in het middellange-termijnsegment, dat

het meest gevoelig is voor de conjunctuurverwachtingen : het ecart tussen de rente op drie maanden en die op drie jaar vergrootte, terwijl het verschil tussen de rente op drie jaar en die op tien jaar stabiel bleef. In november is de lange-termijnrente tijdelijk gezakt als gevolg van het strakkere rentebeleid van het Eurosysteem. In december bedroeg de rente op tien jaar gemiddeld 5,3 pct.

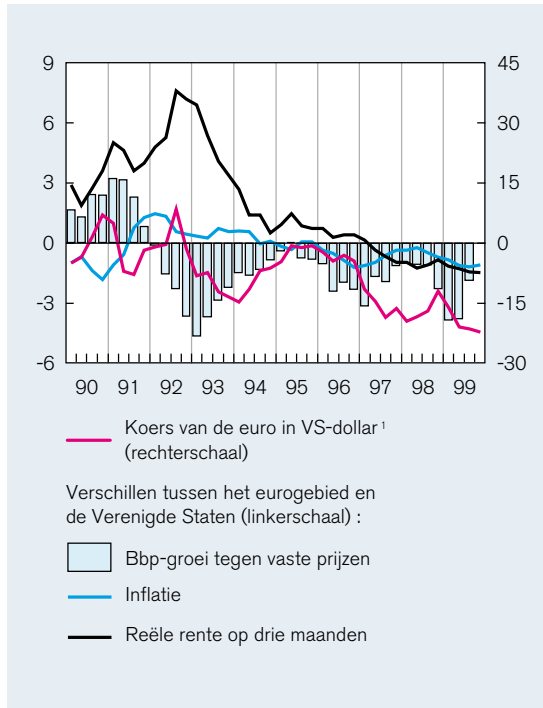
De reële lange-termijnrente in het eurogebied bleef, ondanks een stijging tot ongeveer 4 pct. in het laatste kwartaal van 1999, ruimschoots onder het peil van de periode 1980-1996, toen de vrees voor inflatie en de buitensporige begrotingstekorten aanleiding gaven tot aanzienlijke risicopremies. Vooral de landen die grote convergentie-inspanningen hebben geleverd, hebben daarvan verder de vruchten geplukt.

De wisselkoers van de euro

De wisselkoers van de euro heeft geen bevoorrechte rol in het monetaire beleid van het Eurosysteem. De meeste nationale centrale banken voerden in het verleden een valutabeleid, dat echter gericht was op het behoud van een stabiele wisselkoers ten opzichte van de referentievaluta, namelijk de Duitse mark. De openheidsgraad van het eurogebied is veel geringer dan die van elke tot die zone behorende economie. In de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem vormt de wisselkoers van de euro wel een van de indicatoren waarmee in het kader van de tweede pijler rekening wordt gehouden bij de beoordeling van de risico's voor prijsstabiliteit. De wisselkoers kan het prijspeil in het eurogebied op twee manieren beïnvloeden : doordat hij de in euro uitgedrukte kostprijs van de ingevoerde goederen en diensten mede bepaalt; en via zijn weerslag op de concurrentiepositie van de ingezeten ondernemingen en, bijgevolg, op de vraag naar hun producten.

Het wisselkoersverloop van de euro hangt overigens niet alleen af van het monetaire beleid van

GRAFIEK 20 – WISSELKOERS VAN DE EURO IN VS-DOLLAR EN ZIJN VOORNAAMSTE DETERMINANTEN



Bronnen: EC, BIB, ECB, NBB.

¹ Verschillen in procenten ten opzichte van het gemiddelde peil in 1990. Van 1990 tot 1998: gewogen gemiddelde koers van de elf valuta's van het eurogebied in VS-dollar.

het Eurosysteem, maar ook van de wijze waarop de beleggers een aantal factoren in zowel het eurogebied als het buitenland beoordelen. In 1999 waren de conjunctuurvooruitzichten blijkbaar de in dat opzicht overheersende factoren.

De gewogen gemiddelde wisselkoers van de euro is tijdens het verslagjaar gedeprimeerd, namelijk met 9,9 pct. tussen januari en december. Die achteruitgang vloeide in de eerste plaats voort uit de waardevermeerdering van de VS-dollar en het pond sterling, de valuta's van de voornaamste handelspartners van het eurogebied, alsook van de yen, terwijl de koers ten opzichte van de Zwitserse frank stabiel bleef.

Vooraf de wisselkoers van de euro in VS-dollar krijgt veel aandacht, gelet op het belang van de

Verenigde Staten als handelspartner en de weerslag van die koers op andere wisselkoersen, zoals die van het pond sterling. Ten opzichte van de dollar is de euro van januari tot december met 12,9 pct. gedaald. De koers zakte van 1,18 VS-dollar op 4 januari tot 1,01 VS-dollar medio juli. Daarna ging de euro weer omhoog en medio oktober bereikte hij een koers van 1,09 VS-dollar, onder invloed van de betere economische vooruitzichten in het eurogebied. De daaropvolgende nieuwe verzwakking van de euro tot één VS-dollar in het begin van december lijkt vooral toe te schrijven aan een hernieuwd optimisme over de groei in de Verenigde Staten.

De laatste jaren reageerde de dollarkoers trouwens in de eerste plaats op conjunctuurverschillen. De factoren op langere termijn, zoals het inflatieverschil of de respectieve netto externe posities, zouden veeleer een appreciatie van de euro in de hand moeten werken.

2.3 OPERATIONELE ASPECTEN

Het operationele kader van het Eurosysteem heeft in 1999 zijn taken efficiënt vervuld: de geldmarkttransacties sturen, hun instabiliteit beperken en de ECB in staat stellen passende monetaire-beleidssignalen te geven. De kredietinstellingen van het eurogebied lijken zich vlot aan de nieuwe omgeving te hebben aangepast en de goede werking van het TARGET-betalingssysteem heeft de homogeniteit van de monetaire voorwaarden in het eurogebied gewaarborgd.

Het Eurosysteem treedt vooral op door middel van open-markttransacties, dat zijn transacties die op initiatief van de ECB worden uitgevoerd met de kredietinstellingen van het eurogebied, zonder discriminatie. Het biedt die instellingen tevens twee permanente faciliteiten aan waarmee zij tegen vooraf aangekondigde rentetarieven

**TABEL 9 – GECONSOLIDEERDE EN VEREENVOUDIGDE
STAAT VAN HET EUROSISTEEM***(actief = +, passief = -; gemiddelde van de in 1999 uitstaande bedragen per dag; miljarden euro)*

Niet met het monetaire beleid verband houdende transacties ¹	-83,3
Bankbiljetten in omloop	-339,0
Nettotegoeden in goud en deviezen	340,8
Overheidsdeposito's	-46,2
Overige (netto)	-39,0
Gemiddelde reserveverplichting	-101,6
Totaal: liquiditeitsbehoefte van de kredietinstellingen	-184,9
Open-markttransacties	185,7
Basis-herfinancieringstransacties	134,9
Langerlopende herfinancieringstransacties	46,4
Structurele transacties .....	...
« Fine-tuning »-transacties .....	...
Overige ²	4,4
Totaal: residueel geldmarktoverschot	0,8
Permanente faciliteiten	0,2
Marginale beleningsfaciliteit	1,0
Depositofaciliteit	-0,8
Vershil tussen de op rekeningen-courant aangehouden tegoeden en de gemiddelde reserveverplichting: overschot (-) of tekort (+)	-1,0

Bron: ECB.

¹ Inclusief de vóór 1 januari 1999 uitgegeven schuldcertificaten en verworven effecten.² Transacties die vóór 1 januari 1999 werden uitgevoerd en in januari 1999 hun vervaldatum bereikten.

daggeld kunnen lenen of deponeren. Tot slot zijn de kredietinstellingen reserveverplichtingen opgelegd ten belope van 2 pct. van een deel van hun passiva. Die reserves worden volledig vergoed, zodat zij niet tot dislocatie van bancaire activiteiten of tot desintermediatie leiden.

De reserveverplichtingen vergroten het structurele geldmarkttekort, dat wil zeggen de mate waarin de kredietinstellingen als geheel behoefte hebben aan de kredietverlening door het Eurosysteem. In 1999 waren de reserveverplichtingen goed voor ongeveer 55 pct. van die liquiditeitsbehoeften. De nettopositie van het Eurosysteem ten opzichte van de banksector

diende niet te worden gewijzigd door middel van structurele open-markttransacties, zoals de uitgifte van schuldcertificaten.

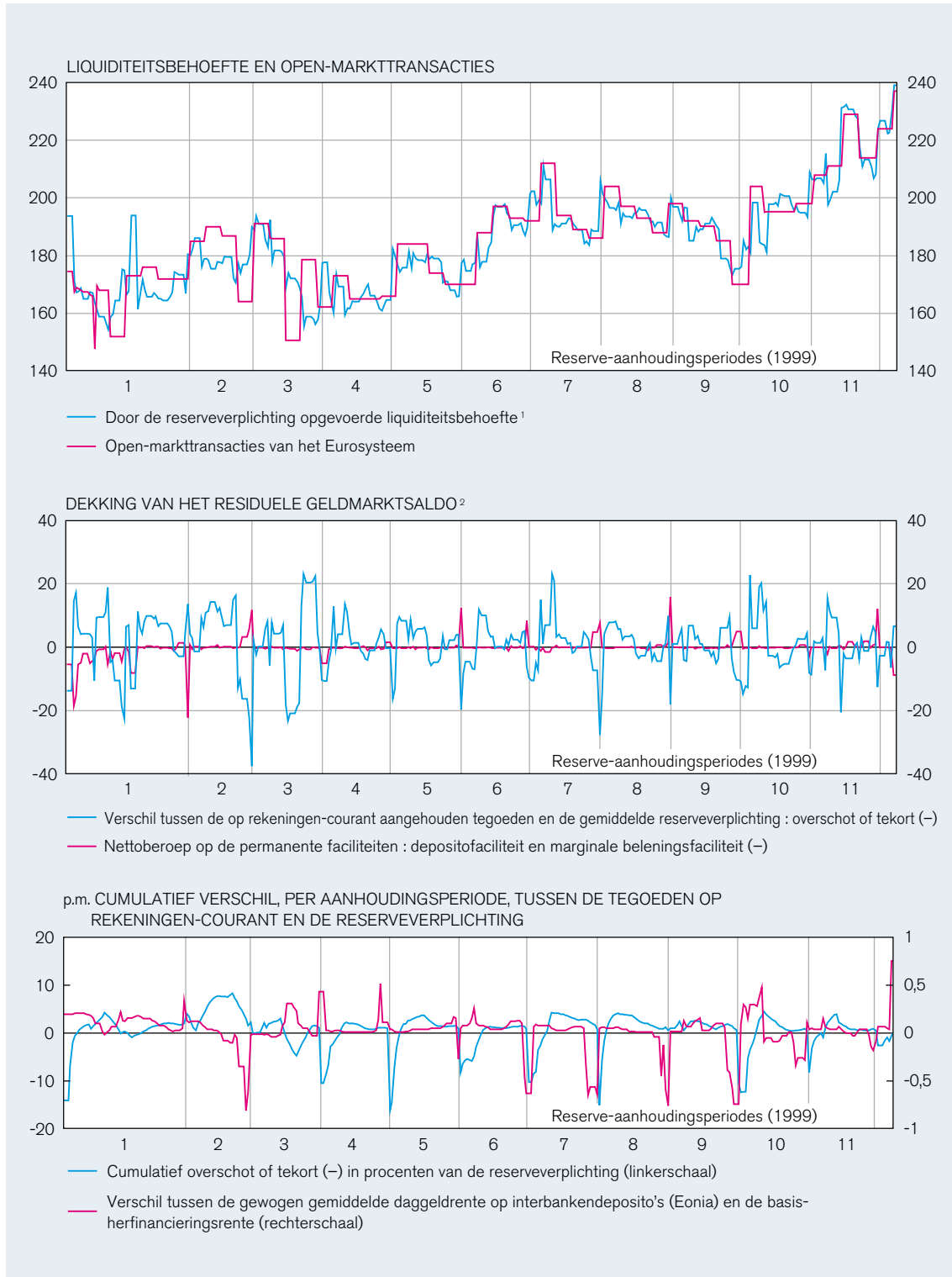
De reserveverplichting moet slechts gemiddeld over een periode van een maand worden gerespecteerd, zodat de reservetegoeden van dag tot dag kunnen variëren en liquiditeitsschommelingen op zeer korte termijn kunnen opvangen die een gevolg zijn van bijvoorbeeld wijzigingen in de biljettenvraag of in de overheidsdeposito's bij de nationale centrale banken. Het stelsel van reserveverplichtingen fungeert zodoende als stabilisator voor de rente op zeer korte termijn, waardoor veelvuldige interventies door het Eurosysteem kunnen worden vermeden. In 1999 heeft het Eurosysteem trouwens geen enkele « fine-tuning »-transactie uitgevoerd.

De enige open-markttransacties van het Eurosysteem tijdens het verslagjaar waren derhalve de regelmatig gehouden herfinancieringstransacties via tenders, die waren gericht tot alle kredietinstellingen van het eurogebied die voldeden aan de criteria om als tegenpartij dienst te doen. De wekelijkse toewijzingen van kredieten op twee weken, die als enige monetaire-beleidsignalen aan de markten moeten verstrekken, vertegenwoordigden bijna drie vierde van de liquiditeitstoevoer. De maandelijkse aanbestedingen van driemaands kredieten, van hun kant, zijn niet bestemd om op de rente in te werken, maar moeten enkel, ten belope van beperkte bedragen, voor een langerlopende herfinanciering zorgen.

Die maandelijkse tenders hebben een variabele rente. In januari en februari gold een enkelvoudig rentetarief (« Hollandse » tenders); de volgende tenders hadden een meervoudig rentetarief (« Amerikaanse » tenders). De gemiddelde rente op die transacties, die – zoals alle kredieten van het Eurosysteem – door een adequaat onderpand moeten worden gedekt, bleef licht onder de driemaands geldmarktrente voor niet-gewaarborgde transacties. Het toegewezen bedrag beliep in de periode tot september

GRAFIEK 21 – LIQUIDITEITSPOSITIE VAN DE KREDIETINSTELLINGEN VAN HET EUROGEBIED

(uitstaande bedragen per dag, miljarden euro)



Bron : ECB.

¹ Nettopassief van het Eurosysteem dat resulteert uit niet met het monetaire beleid verband houdende transacties (als ook vóór 1 januari 1999 uitgegeven schuldcertificaten en verworven effecten), plus gemiddelde reserveverplichting.

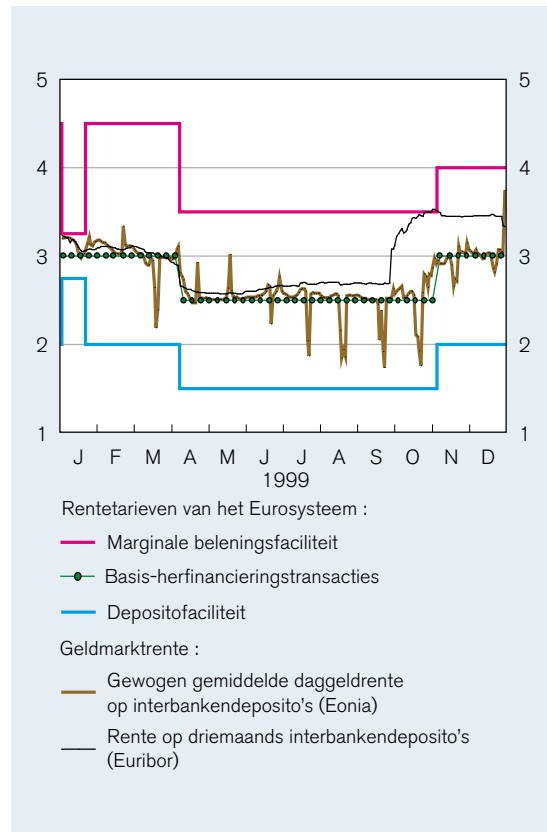
² Residueel saldo : verschil tussen de liquiditeitstoevoer door middel van open-markttransacties en de liquiditeitsbehoefte.

15 miljard euro en werd in oktober, november en december op 25 miljard gebracht, vanwege de verwachte stijging van de biljettenvraag aan de vooravond van het jaar 2000, zodat het uitstaande bedrag van de driemaands kredieten toenam van 45 tot 75 miljard euro.

Wat de basis-herfinancieringstransacties betreft, ligt de keuze van de toewijzingsmethode bij de ECB. In 1999 werden de rentetarieven voor de volgende toewijzingen steeds aangekondigd ter gelegenheid van de vergaderingen van de Raad van bestuur. Daardoor konden zeer duidelijke signalen omtrent de monetaire-beleidskoers worden gegeven. De toegewezen bedragen werden bepaald op grond van de verwachte liquiditeitsbehoeften, en het uitstaande bedrag van de kredieten op twee weken schommelde tussen 106 en 167 miljard euro. De ECB heeft de kredietinstellingen als geheel systematisch toegestaan een voorsprong te nemen bij de vervulling van hun reserveverplichtingen: halverwege de reserve-aanhoudingsperiode beliepen de op rekeningen-courant gecumuleerde tegoden in 1999 gemiddeld zowat 103 pct. van de reserveverplichtingen.

De doelstelling van dat liquiditeitsbeheer van de geldmarkt was de daggeldrente in de buurt van het tarief voor de basis-herfinancieringstransacties te houden. De door de ECB gewenste liquiditeitsinjecties konden steeds worden gerealiseerd, behalve bij de toewijzing van 6 april (in de loop van de derde reserve-aanhoudingsperiode): omdat op een renteverlaging door de Raad van bestuur op 8 april werd geanticipeerd, waren de inschrijvingen zeer gering. Bij de andere tenders waren de inschrijvingen overmatig. Vanaf de eerste tender waren zij goed voor ruim zesmaal het toegewezen bedrag en op 2 november bereikten zij een record met 36 maal het toegewezen bedrag, omdat werd verwacht dat de Raad van bestuur op 4 november tot een renteverhoging zou besluiten. Om te vermijden dat sommige kredietinstellingen, enkel en alleen omdat zij over ruim voldoende effecten beschikken om hun leningen

GRAFIEK 22 – RENTE VAN HET EUROSISTEEM EN GELDMARKTRENTE



Bron : ECB.

bij het Eurosysteem te waarborgen, te veel profijt zouden kunnen trekken van hun deelname aan de wekelijkse toewijzingen, heeft de ECB erop toegezien voldoende liquiditeiten te verschaffen. Zo zijn acht van de elf aanhoudingsperiodes in 1999 afgesloten met een netto-beroep van de kredietinstellingen op de depositofaciliteit. Bijgevolg heeft de daggeldrente na de eerste aanhoudingsperiode nog zelden de basis-herfinancieringsrente met meer dan 15 basispunten overschreden en heeft zij die zelfs enkele keren fors onderschreden.

Met uitzondering van de laatste dagen van de reserve-aanhoudingsperiodes werd nagenoeg geen beroep gedaan op de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit, behalve aan het begin van het jaar : van 4 tot 21 januari

waren de kosten ervan verminderd door een overgangsmaatregel die een vernauwing behelsde van de door de rente op die faciliteiten gevormde bandbreedte. In die periode, waarin de kredietinstellingen zich aan de geïntegreerde geldmarkt van het eurogebied aanpasten, was de marginale beleningsrente vastgelegd op 3,25 pct. en de depositorente op 2,75 pct.

Aan het einde van die overgangsperiode bleken de geldmarktpartijen voldoende in staat hun thesaurie in de nieuwe omgeving te beheren. Het sturen van de liquiditeit door middel van de wekelijkse tenders van het Eurosysteem en het mechanisme van het aanhouden van gemiddelde reserves over periodes van een maand volstonden om de volatiliteit van de daggeldrente in de hand te houden. Zoals reeds werd vermeld, bleef deze laatste doorgaans zeer dicht in de buurt van de basis-herfinancieringsrente. De daggeldrente week van de laatstgenoemde rente af aan het einde van de reserve-aanhoudingsperiodes, wanneer het mechanisme van de gemiddelden per definitie niet meer stabiliserend werkt. Ze was dan meestal neerwaarts gericht aangezien het Eurosysteem ervoor zorgde dat de kredietinstellingen een reserve-overschot hadden. Daarentegen kwam de daggeldrente ruimschoots boven de basis-herfinancieringsrente uit in de dagen die aan het besluit tot renteverhoging van 4 november voorafgingen, alsook op 30 december, wegens het gevaar voor computerproblemen bij de overgang naar het jaar 2000.

De geldmarktrente voor langerlopende transacties hangt nog méér af van anticipaties op het rentebeleid van de ECB. Zo lag het driemaands

tarief vóór het besluit tot renteverlaging van 4 april onder de daggeldrente. Vanaf de zomer ging die rente stijgen, een beweging die deels in de hand werd gewerkt door het communicatiebeleid van de Raad van bestuur. Voorts was er wegens de reeds vermelde mogelijkheid van informaticaproblemen bij de overgang naar het jaar 2000 in de geldmarkt tarieven een krediet- en liquiditeitsrisicopremie ingebouwd. Zo is de driemaands rente eind september met bijna 40 basispunten gestegen. Deze premie, die lager lag dan die op de geldmarkt in VS-dollar, is in november en december gedaald.

Door de goede werking van het TARGET-systeem voor grensoverschrijdende betalingen konden de deelnemers arbitrages verrichten die de geldmarkt tarieven in het hele eurogebied op hetzelfde peil brachten. Daardoor konden de deelname aan de tenders van het Eurosysteem, het patroon van de reserve-aanhouding en het verloop van autonome factoren, zoals de biljettenvraag of de vorming van overheids-deposito's bij de centrale banken, van land tot land verschillen zonder dat dit de eenheid van het monetaire beleid in gevaar bracht.

De Belgische kredietinstellingen hebben zich bijzonder goed aangepast aan de gemeenschappelijke geldmarkt. Hun op rekeningen-courant aangehouden tegoeden werden gekenmerkt door een vrij grote volatiliteit en hebben dus, zoals ervan werd verwacht, de liquiditeitschokken vlot opgevangen. Die kredietinstellingen hebben weinig deelgenomen aan de meeste maandelijkse tenders, maar zij hebben bij de wekelijkse toewijzingen overvloedige liquiditeiten verkregen.

3. ECONOMISCHE ACTIVITEIT

3.1 OVERZICHT

De Belgische economie profiteerde van de verbetering van de internationale omgeving, meer bepaald van het in de loop van het verslagjaar opgetekende herstel in het eurogebied. De vertraging van de economische activiteit die begin 1998 in België inzette, bleek uiteindelijk slechts van korte duur: reeds vanaf het eerste kwartaal van 1999 trok de jaar-op-jaar-groei van het bbp licht aan en in het laatste kwartaal van het verslagjaar kwam hij op ongeveer 4 pct. uit.

Gemiddeld beschouwd, beliep de groei in 1999 2,3 pct., bijna een half procentpunt lager dan in het voorgaande jaar. De opleving tijdens het verslagjaar was immers niet voldoende om de in vergelijking met 1998 relatief minder gunstige conjuncturele uitgangspositie aan het begin van het jaar goed te maken. Mocht het bbp gedurende het hele verslagjaar op het peil van eind 1998 zijn gebleven, dan zou de economische activiteit in 1999 immers met gemiddeld 0,1 pct. zijn gedaald, terwijl eenzelfde oefening voor 1998 zou hebben geleid tot een activiteitstoename met 1,6 pct.

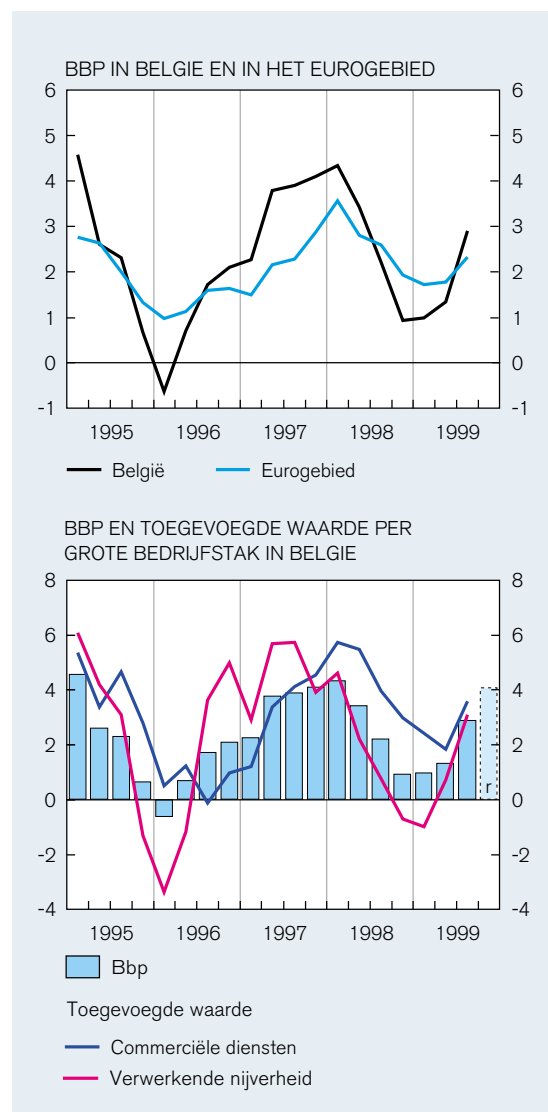
Net als tijdens het voorgaande jaar was het conjunctuurprofiel van België iets meer uitgesproken dan dat van het eurogebied. Na de voor België scherpere groeivertraging in 1998 volgde tijdens het verslagjaar immers ook een krachtiger herstel.

In 1998 trad er een activiteitsverzwakking op in de commerciële diensten en, meer nog, in de verwerkende nijverheid. Tijdens het laatste kwartaal kwam de toegevoegde waarde in de industrie zelfs lager uit dan een jaar eerder, een situatie die zich aan het begin van het verslagjaar herhaalde. In de industrie begon zich in het

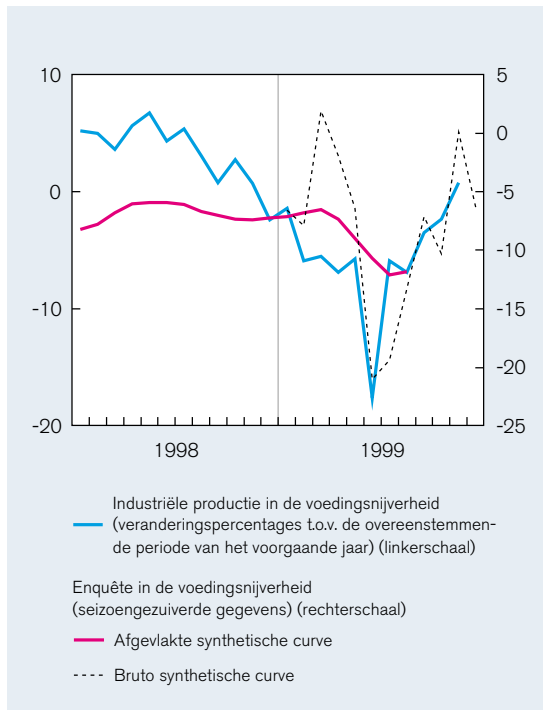
tweede kwartaal van 1999 een herstel af te tekenen, ondanks de zogeheten dioxinecrisis, die in juni ontdekte besmetting van een gedeelte van de voedselketen met deze substantie.

GRAFIEK 23 – BBP PER KWARTAAL EN TOEGEVOEGDE WAARDE PER GROTE BEDRIJFSTAK TEGEN PRIJZEN VAN 1995

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



Bronnen: EC, INR, NBB.

GRAFIEK 24 – CONJUNCTUUR IN DE VOEDINGSNIJVERHEID

Bronnen : NIS, NBB.

Per slot van rekening lijkt die besmetting de totale toegevoegde waarde slechts in beperkte mate te hebben beïnvloed. Vanaf juni 1999 drukte ze de productie in sommige takken van de landbouw en de voedingsnijverheid, maar dat effect was in de loop van de zomer reeds grotendeels verdwenen. Zo werd de in juni in de conjunctuurenquêtes opgetekende aanzienlijke daling van de bruto synthetische indicator van de voedingsnijverheid nadien geleidelijk weggewerkt; in september reeds naderde die indicator opnieuw zijn niveau van vóór de crisis. Ook het indexcijfer van de productie in de voedingsnijverheid vertoonde vanaf juli geen significante sporen meer, hoewel in sommige takken, bijvoorbeeld de vleesindustrie, het activiteitsverloop nog niet op zijn normaal niveau zat.

De dioxinecrisis leverde de Belgische economie in 1999 een totaal verlies aan toegevoegde

waarde op van naar raming ongeveer een kwart procentpunt, rekening houdend met de indirecte gevolgen voor de bedrijfstakken die voor de landbouw en de voedingsnijverheid als leverancier of afnemer fungeren. Zoals zal blijken uit de toelichting bij de besteding van de output, werd vooral de uitvoer getroffen.

De inkomstenderving tijdens de zomer en de kosten veroorzaakt door de crisis waren uiteraard nadelig voor de financiële situatie van de bedrijven uit de landbouw en de voedingsnijverheid, doorgaans kleine ondernemingen die dus relatief gevoelig zijn voor onverwachte schokken. Teneinde eventuele liquiditeitsproblemen te beperken en, vooral, de kosten voor het vernietigen van onverkoopbare producten te vergoeden, werden verschillende maatregelen genomen, onder meer in overleg met de fiscale overheid, de sociale-zekerheidsinstellingen en de banken.

3.2 BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

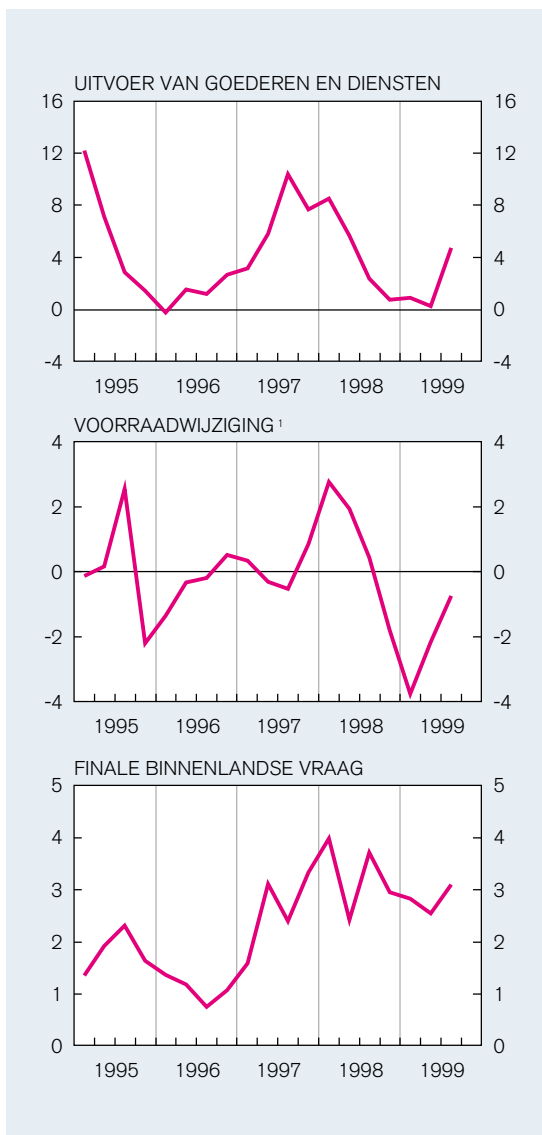
De gemiddeld beschouwd tragere groei tijdens het verslagjaar had grotendeels te maken met de verzwakking van de buitenlandse vraag, die in de tweede helft van 1997 inzette en tot halfweg het verslagjaar aanhield. Die verzwakking drukte niet alleen de uitvoer maar had ook, indirect, gevolgen voor de voorraadwijziging. De finale binnenlandse vraag bleef daarentegen relatief krachtig stijgen.

Net als in de rest van het eurogebied had de Belgische uitvoer van goederen en diensten vooral vanaf het tweede halfjaar van 1998 te lijden onder de forse vertraging van de wereldvraag. Van bij het begin van 1999 toonden de Belgische ondernemingen zich echter optimistischer over de vooruitzichten ten aanzien van hun buitenlandse afzetmarkten. Uit de resultaten van de maandelijkse conjunctuuronderzoeken

blijkt immers dat de bedrijven uit de verwerkende nijverheid hun bestellingen bij de uitvoer gestaag positiever zijn gaan beoordelen na het dieptepunt in december 1998. Vergeleken met de ondernemingen uit het eurogebied lijken de in België gevestigde vennootschappen trouwens sneller de signalen van een trendomkering te hebben opgevangen. Dat was in

GRAFIEK 25 – BESTANDDELEN VAN DE TOTALE VRAAG TEGEN PRIJZEN VAN 1995

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

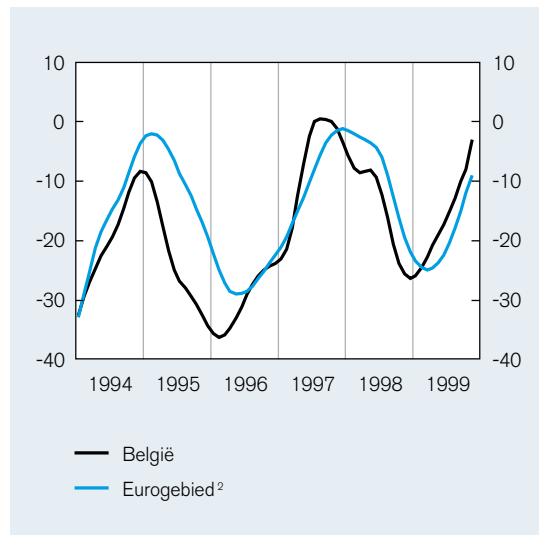


Bronnen : INR, NBB.

¹ Bijdrage tot de groei van het bbp.

GRAFIEK 26 – BEOORDELING VAN DE BUITENLANDSE BESTELLINGEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID

(afgevlakte¹ seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen : EC, NBB.

¹ Vanaf september 1999, raming op basis van de brutogegevens.

² Gegevens die met een maand verschoven zijn, omdat de EC voor eenzelfde onderzoeksperiode een maand later dateert dan de NBB dat doet.

het verleden overigens al meermaals het geval geweest: bij de laatste vier conjunctuuromkeringen reageerden de meeste Belgische conjunctuurindicatoren telkens iets sneller dan die voor het gehele eurogebied. Nochtans evolueert België's uitvoer meestal parallel met de export van het eurogebied.

Zo bleef de uitvoer tijdens de eerste twee kwartalen van 1999 teleurstellen, hoewel de bovengenoemde conjunctuurindicator zich reeds in januari begon te herstellen. De aantrekkelijke vraag op de opkomende markten bleek immers onvoldoende om de teruglopende uitvoer naar de partners van het eurogebied goed te maken. Er was niet alleen de zwakke vraag vanwege de voornaamste handelspartners, ook de dioxinecrisis bracht de Belgische uitvoer een klap toe: het Europees Veterinair Comité besloot aanvankelijk om de uitvoer van de rechtstreeks getroffen producten te verbieden en vervolgens om ze aan een strenge controle te onderwerpen. Die maatregelen veroorzaakten tijdelijk een forse

daling in de uitvoer van landbouwproducten en voedingsmiddelen : terwijl die uitvoer tijdens de eerste vijf maanden van het verslagjaar met 6 pct. in waarde was teruggelopen ten opzichte van de overeenstemmende periode van 1998, werd in juni een vermindering met ruim 20 pct. opgetekend. De vrees dat de crisis zou aanhouden, bleek gelukkig ongegrond. In september bevond de totale verkoop van de bewuste producten aan het buitenland zich reeds opnieuw op zijn niveau van vóór de crisis, ook al waren de moeilijkheden voor sommige takken, zoals de vleesindustrie, nog niet achter de rug.

Hoewel het niet uitgesloten is dat de export van sommige andere bedrijfstakken tijdelijk te lijden heeft gehad van een geschonden imago van de Belgische producten, ziet het er naar uit dat de dioxinecrisis, over het hele verslagjaar beschouwd, die uitvoer slechts in relatief beperkte mate heeft geschaad. Voor de export van landbouwproducten en voedingsmiddelen zou de schade ongeveer 2,5 pct. hebben bedragen maar vermits die branches slechts een gering aandeel vertegenwoordigen in de totale uitvoer van goederen en diensten, is de weerslag op deze laatste uiteindelijk beperkt gebleven tot naar raming om en nabij een kwart procentpunt.

Het krachtige herstel van de vraag in het eurogebied en de overige EU-landen zorgde ervoor dat de neerwaartse tendens van de export in de tweede helft van het verslagjaar volledig werd omgebogen. Over heel 1999 zou de uitvoer van goederen en diensten met 2,9 pct. zijn gestegen.

De voorraden die de bedrijven eind 1997 en begin 1998 tegen de achtergrond van een nog krachtige vraag hadden aangelegd, bleken nadien te groot. De conjunctuurvertraging had zich immers scherper dan verwacht uitgebreid van de opkomende landen naar de EU en ook naar andere regio's zoals de transitielanden, waarmee sommige landen uit het eurogebied nauwe handelsbetrekkingen onderhouden. In het laat-

ste kwartaal van 1998 en de eerste helft van 1999 bouwden de bedrijven hun voorraden af, teneinde ze op een peil te brengen dat beter in overeenstemming was met de vooruitzichten ten aanzien van de vraag. Over het hele verslagjaar zou een en ander de groei aanzienlijk hebben afgeremd. Er is overigens niets dat erop wijst dat de bedrijven hun voorraden tijdelijk hebben vergroot om zich in te dekken tegen eventuele problemen in verband met de overgang naar het jaar 2000.

Terwijl de economische groei begin 1999 werd afgeremd door factoren waar de binnenlandse sectoren weinig greep op hebben, werd hij het hele verslagjaar lang geschraagd door de vraag van de particulieren, de ondernemingen en de overheid.

De consumptieve bestedingen van de particulieren zijn, na een krachtige expansie tussen medio 1997 en eind 1998, blijven stijgen, hoewel in een iets trager tempo. Vooral de aankopen van duurzame goederen, met name van voertuigen, zaten de laatste jaren in de lift. In 1999 werden opnieuw meer nieuwe personenwagens ingeschreven, terwijl er in de jaren waarin er geen autosalon plaatsheeft meestal een daling wordt opgetekend. Behalve door meer algemene factoren, zoals een gunstige conjunctuur en historisch lage rentetarieven, zou die ontwikkeling kunnen worden verklaard door het feit dat de personenwagens die werden ingeschreven tijdens de massale aankoopgolf na de openstelling van de grenzen in Oost-Europa eind jaren tachtig, aan vervanging toe zijn. Die openstelling had toen een explosie van de vraag naar tweedehandsauto's teweeggebracht, tegen voorwaarden die een vernieuwing van het wagenpark in België aanmoedigden. Ook de consumptie van communicatiemiddelen, zoals mobiele telefoons, personal computers en software, ging sinds medio 1997 flink in de hoogte.

Uiteindelijk is de particuliere consumptie in 1999 met gemiddeld 2 pct. gestegen, dat is 1,8 procentpunt minder dan het jaar voordien.

Die vertraging heeft te maken met de geringere toename van het reële beschikbare inkomen van de particulieren.

De loonsom, het voornaamste bestanddeel van het primaire inkomen van de particulieren, liet in 1999 een groeivertraging optekenen als gevolg van de minder sterke toename van de werkgelegenheid. De wijziging in de loonsom geeft echter niet noodzakelijk een getrouw beeld van het verloop van het netto-inkomen uit arbeid van de particulieren, omdat op dit laatste verschillende inhoudingen gebeuren in de vorm van sociale bijdragen en directe belastingen. Zoals blijkt uit de vertraging in de aan de overheid betaalde overdrachten, werden in 1999 maatregelen genomen om die inhoudingen terug te schroeven. Het verloop van de lonen en salarissen ten laste van de werkgevers werd aanzienlijk afgeremd door de nieuwe verminderingen van de werkgeversbijdragen, die voor veruit het grootste deel in werking traden op 1 april 1999. Die maatregelen hadden echter

geen rechtstreekse invloed op het beschikbare inkomen van de werknemers. Hun koopkracht nam daarentegen wel toe als gevolg van de volledige herindexering van de belastingschalen op basis waarvan de personenbelasting wordt berekend, een maatregel die geen impact heeft op de totale loonsom ten laste van de ondernemingen en de overheid. Al met al zouden de nettolonen niet alleen forser zijn gestegen dan de loonsom, maar ook krachtiger dan tijdens het voorgaande jaar.

De toename van de huurgelden, die het grootste gedeelte uitmaken van het bruto-exploitatietoetschot van de gezinnen, werd afgeremd door de, in vergelijking met 1998, tragere stijging van het gezondheidsindexcijfer van de consumptieprijzen die, net als voor de lonen, als referentie dient voor de indexering.

De overige inkomens van de particulieren deden het nog minder goed. Het inkomen uit vermogen ging er ten opzichte van het jaar

TABEL 10 – BRUTO BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN

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

	1996	1997	1998	1999 r	p.m. 1999 r, mijarden euro
Bruto primair inkomen	1,4	3,5	3,8	2,6	180,2
Lonen en salarissen	1,5	3,8	3,8	3,3	121,5
Inkomen uit vermogen ¹	-0,8	2,6	2,4	-2,0	21,3
Bezoldigingen en winsten van de eigenaars-ondernemers	1,5	3,0	5,6	2,6	20,5
Bruto-exploitatietoetschot	3,6	3,1	3,9	3,2	16,8
Gestorte netto lopende overdrachten ²	1,6	8,7	4,2	2,3	-32,6
waarvan:					
Van en aan de overheid	0,2	7,9	4,7	1,7	-30,9
Ontvangen overdrachten	2,4	3,1	2,6	2,2	39,7
Betaalde overdrachten	1,4	5,1	3,5	2,0	-70,6
Bruto beschikbaar inkomen	1,3	2,5	3,7	2,7	147,5
p.m. Tegen vaste prijzen ³	-0,7	0,8	2,7	1,5	139,3

Bronnen: INR, NBB.

¹ Het gaat om nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en aan andere sectoren betaalde inkomens uit vermogen.

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

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

TABEL 11 – BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN TEGEN PRIJZEN VAN 1995

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

	1996	1997	1998	1999 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	0,6	2,2	3,8	2,0
<i>p.m. Spaarquote van de particulieren</i> ¹	18,7	17,8	16,7	16,3
Woongebouwen	-4,0	4,9	2,3	0,2
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen ...	4,3	7,2	4,5	7,8
Overheidsbestedingen	1,5	0,4	1,4	2,8
Consumptieve bestedingen	2,3	...	1,4	2,1
Investerings	-7,8	5,2	1,0	11,1
Totaal van de finale binnenlandse bestedingen	1,1	2,6	3,3	3,0
Voorraadwijziging ²	-0,3	0,1	0,8	-1,1
Uitvoer van goederen en diensten	1,3	6,7	4,2	2,9
Totaal van de finale bestedingen	1,0	4,4	4,2	2,3
Invoer van goederen en diensten	1,0	5,8	6,3	2,2
Netto-uitvoer van goederen en diensten ²	0,3	0,9	-1,2	0,6
Bbp	1,0	3,5	2,7	2,3

Bronnen: INR, NBB.

¹ Procenten van het bruto beschikbare inkomen van de particulieren tegen werkelijke prijzen.² Bijdrage tot de verandering van het bbp.

voordien licht op achteruit omdat de toename van het totale beleggingsvolume van de particulieren niet opwoog tegen het feit dat de nieuwe financiële activa een lager rendement meekregen dan de oude, op vervalddag gekomen beleggingen. De in 1999 geringere expansie van de economische activiteit uitte zich in een minder krachtige stijging van de bezoldigingen en van de winsten van de eigenaars-ondernemers, hoewel de situatie van de ene beroeps categorie tot de andere nogal verschilde. De inkomens van de vrije beroepen uit de medische branche, bijvoorbeeld, gingen sneller stijgen.

De particulieren hebben de tragere groei van hun koopkracht niet volledig vertaald in hun consumptieve bestedingen vermits zij voor het zesde jaar op rij hun spaarquote hebben verminderd.

De uitgaven voor woongebouwen namen in 1999 met niet méér dan 0,2 pct. toe. Debet daaraan was onder meer het feit dat de maatre-

gelen tot vermindering van de btw op de bouw van sommige categorieën van woningen sedert medio 1998 waren verstreken. Bovendien gaven de bouw- en grondprijzen een opwaartse tendens te zien en ging de – weliswaar historisch lage – hypotheecaire rente vanaf juni 1999 sterk stijgen. De zwakke nieuwbouwactiviteit werd voor een deel gecompenseerd door de verbouw- en verkoopactiviteit op de secundaire markt, die de laatste jaren continu verstevigde. In de nationale rekeningen komen de transacties op de secundaire markt tot uiting in de uitgaven voor woongebouwen, doch slechts ten belope van de erop geïnde registratierechten.

De ondernemingen gaven reeds in het laatste kwartaal van 1998 blijk van een groeiend vertrouwen in de toekomstige conjunctuurontwikkelingen. In dat opzicht heeft de dioxinecrisis blijkbaar geen besmettingseffecten gesorteerd op de niet rechtstreeks betrokken ondernemingen. De bezettingsgraad van het

productievermogen krom bovendien opnieuw naar een hoog peil en de rentabiliteit van de ondernemingen als geheel bleef bevredigend. Tegen die achtergrond waren de bedrijfsinvesteringen, die in 1999 met bijna 8 pct. naar omhoog gingen, samen met de overheidsinvesteringen de stuwende kracht achter de stevige binnenlandse vraag.

Een meer gedetailleerde analyse van de investeringsactiviteit leert dat er van de ene bedrijfstak tot de andere relatief grote verschillen optraden. Vooral de ondernemingen die bedrijvig zijn in de commerciële diensten zijn veel meer gaan investeren. Dat was met name het geval in de tak vervoer en communicatie, deels wegens belangrijke projecten in verband met de verdere uitbreiding van het mobiele telefoonnet. Ook bij de diensten aan bedrijven is de bruto-

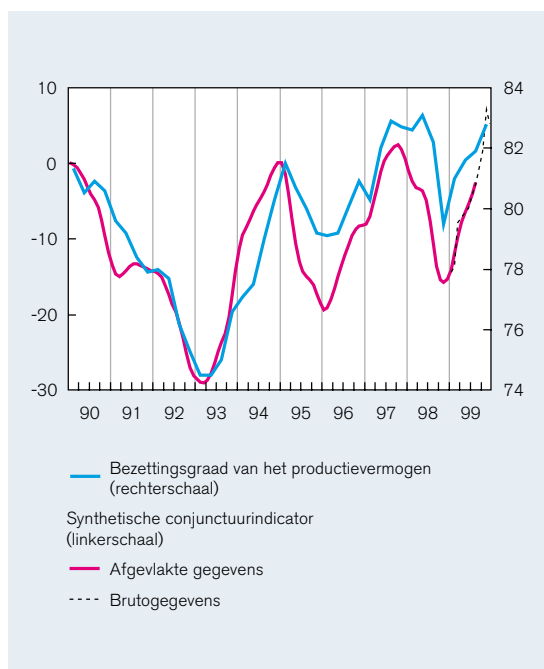
vorming van vast kapitaal flink opgelopen. In de industrie, daarentegen, nam de investeringsactiviteit gemiddeld beschouwd een minder hoge vlucht. Sommige bedrijfstakken, zoals de textiel- en de gassector, hadden immers de jaren voordien zwaar geïnvesteerd. In de automobielsector, waar enkele grote projecten tot uitbreiding van de productiecapaciteit op stapel staan, ging de brutovorming van vast kapitaal evenwel heel sterk naar omhoog.

De consumptieve bestedingen van de overheid liepen in 1999 met 2,1 pct. op, na in 1998 met 1,4 pct. te zijn gestegen. Die versnelling heeft alles te maken met de uitgaven voor gezondheidszorg, die – volgens de richtlijnen die het INR in het kader van de nieuwe referentiemethodologie voor de nationale rekeningen, het zogeheten ESR 1995, heeft gevolgd – worden ondergebracht bij de consumptieve bestedingen van de sector die er uiteindelijk de financiering van draagt, namelijk voor het grootste deel de overheid veeleer dan de gezinnen. Die uitgaven hebben een grotere invloed op de consumptieve bestedingen van de overheid dan dat zij hadden op de particuliere consumptie zoals die werd berekend volgens de vroegere methodologie, een en ander vanwege het significante grootteverschil tussen die beide categorieën van bestedingen. De uitgaven voor gezondheidszorg vertegenwoordigen immers bijna een derde van de consumptieve bestedingen van de overheid, terwijl ze slechts om en nabij één tiende van de particuliere consumptie uitmaakten. De andere consumptieve overheidsuitgaven zijn minder snel gestegen dan in 1998 en dat gold zowel voor de aan het overheidspersoneel uitgekeerde bezoldigingen en pensioenen als voor de door de overheid gekochte goederen en diensten.

De overheidsinvesteringen van hun kant groeiden tijdens het verslagjaar met meer dan 11 pct. In het vooruitzicht van de nakende gemeenteraadsverkiezingen voerden de lokale overheden immers grote projecten uit in het vlak van openbare werken.

GRAFIEK 27 – BEZETTINGSGRAAD VAN HET PRODUCTIEVERMOGEN EN SYNTHETISCHE CONJUNCTUURCURVE IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID

(seizoengezuiverde gegevens)



Bron : NBB.

Al met al trok de totale finale vraag tijdens het verslagjaar met slechts 2,3 pct. aan, tegen een stijging met 4,2 pct. in 1998. De weerslag van die forse vertraging op het bbp werd evenwel getemperd door de eraan verbonden gevolgen voor de invoer van goederen en diensten, waarvan het groeitempo is teruggelopen van 6,3 pct. in 1998 tot 2,2 pct. in 1999. De invoer werd des te meer afgeremd doordat van de voornaamste

categorieën van finale bestedingen precies die met het grootste invoergehalte, te weten de voorraadvorming en de uitvoer, het meest hebben bijgedragen tot de groeivertraging. Anders dan in 1998 groeide de invoer tijdens het verslagjaar trager dan de uitvoer, zodat de netto-export van goederen en diensten de economische groei opnieuw positief is gaan beïnvloeden, ten belope van 0,6 procentpunt bbp.

4. ARBEIDSMARKT

Net als de economische activiteit is de groei op jaarbasis van het door de loontrekkenden in de ondernemingen gepresteerde arbeidsvolume teruggelopen, namelijk van 1,8 pct. in 1998 tot 1,1 pct. in 1999. De stijging van het aantal loontrekkenden in de ondernemingen is tijdens het verslagjaar ook afgeremd, maar die vertraging, van 2,1 tot 1,6 pct., bleef beperkter. Dat dit laatste groeitempo minder sterk terugliep, is toe te schrijven aan de verdere ontwikkeling van de deeltijdarbeid, met name via de activering van de werkloosheidsuitkeringen, terwijl het beroep van de ondernemingen op de regeling tijdelijke werk-

loosheid in dat verband tijdens het verslagjaar geen rol van betekenis zou hebben gespeeld.

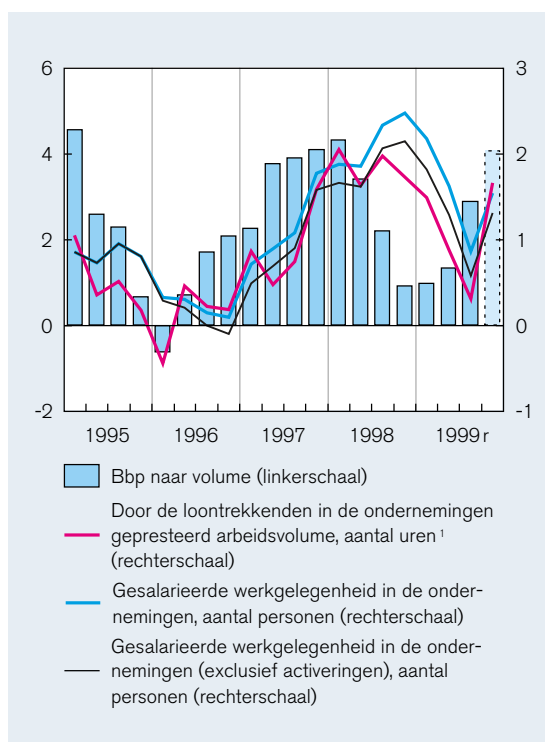
De tijdelijke werkloosheid, waartoe de ondernemingen hun toevlucht nemen om, zonder ontslagen, incidentele of kortstondige veranderingen in de activiteit op te vangen, is in de eerste helft van het jaar nochtans toegenomen als gevolg van de tragere groei van de Belgische economie in het tweede semester van 1998 en het begin van 1999. In tegenstelling tot wat medio het verslagjaar werd gevreesd, heeft de dioxinecrisis slechts in geringe mate bijgedragen tot de toename van de tijdelijke werkloosheid. Het krachtige economische herstel in de tweede helft van 1999 resulteerde integendeel in een uitgesproken daling van de tijdelijke werkloosheid: in seizoengezuiverde gegevens zakte deze laatste in het vierde kwartaal onder het peil dat tijdens de vorige periodes van gestage groei werd opgetekend.

Hoewel de gesalarieerde werkgelegenheid in de ondernemingen tijdens het verslagjaar gemiddeld minder snel toenam dan in het voorgaande jaar, blijft de in 1999 opgetekende ontwikkeling historisch gezien opmerkelijk, omdat de gesalarieerde werkgelegenheid van het begin van de jaren tachtig tot 1997 enkel in het jaar 1988 een hogere groei te zien gaf.

Dat resultaat is gedeeltelijk toe te schrijven aan het werkgelegenheidsbeleid van de afgelopen jaren. Hoewel het moeilijk is te meten hoeveel extra banen er werden gecreëerd ten gevolge van de grote waaier aan maatregelen waardoor dat beleid wordt gekenmerkt, onder meer die ter vermindering van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid, kan het succes van de maatregelen tot herinschakeling van de werklozen worden beoordeeld aan de hand van de uitkeringsstatistieken van de RVA, voor zover de betrokkenen een werkloosheidsuitkering blijven

GRAFIEK 28 – ACTIVITEIT EN WERKGELEGENHEID

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



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

¹ Het arbeidsvolume stemt overeen met het aantal loontrekkenden uitgedrukt in voltijdse equivalenten, vermenigvuldigd met de conventionele arbeidsduur op jaarbasis en gecorrigeerd voor de door tijdelijk werkloze werknemers niet-gewerkte uren.

TABEL 12 – WERKGELEGENHEID

(aantal arbeidsplaatsen in duizendtallen, tenzij anders vermeld; jaargemiddelden)

	1998	Verandering tussen 1998 en 1999 r	
			(pro- centen)
Totale werkgelegenheid	3.855	40	1,0
Binnenlandse werkgelegenheid	3.801	40	1,0
waarvan :			
Zelfstandigen	693	-1	-0,2
Loontrekkenden	3.108	41	1,3
waarvan :			
Overheid en onderwijs ¹	703	3	0,5
Ondernemingen	2.404	37	1,6
Grensarbeid (saldo)	54	...	...

Bronnen: INR, NBB.

¹ Deze rubriek stemt overeen met de Nace-Bel-bedrijfstakken L en M, zoals zij door het INR zijn gedefinieerd.

ontvangen. Het activeringsbeleid, dat bestaat in een subsidiëring van een groot deel van de bezoldiging van deeltijds tewerkgestelde langdurig werklozen, vormt samen met de maatregelen ter bevordering van de tewerkstelling van jongeren een van de pijlers van het werkgelegenheidsbeleid van de overheid, zoals het is omschreven in het in juni 1999 bij de Europese Commissie ingediende Belgische actieplan voor de werkgelegenheid.

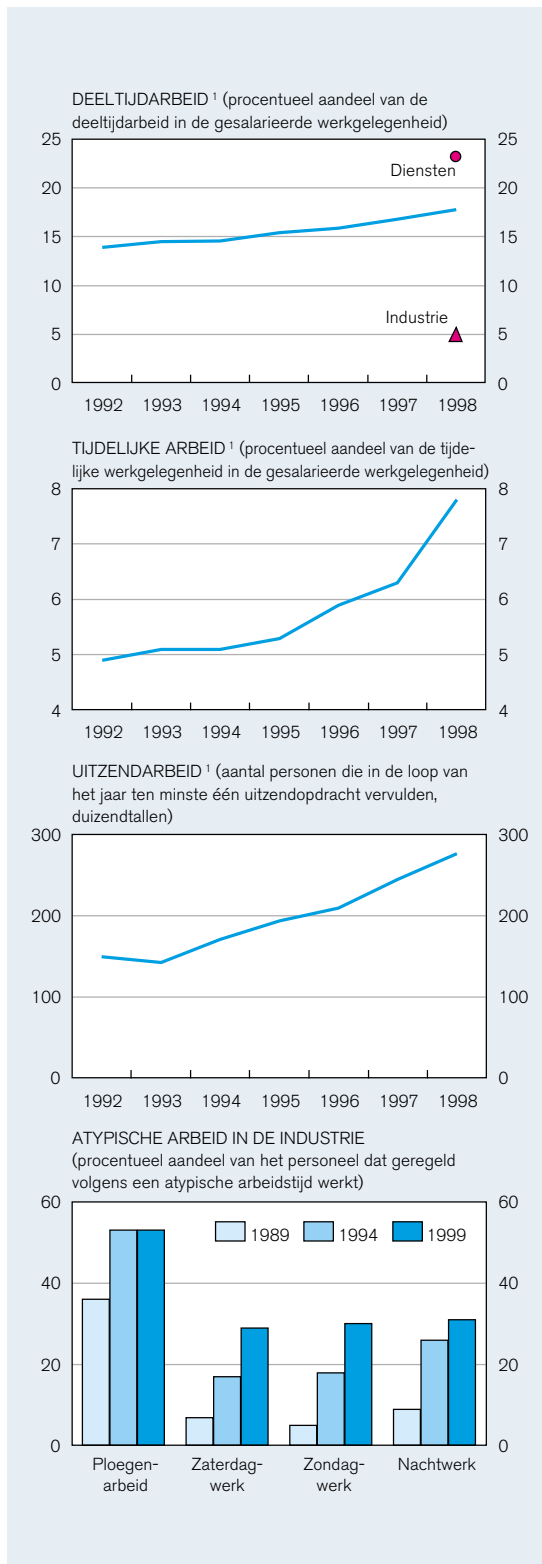
Tussen eind 1998 en eind 1999 is het aantal in het kader van een of andere vorm van activering van de werkloosheidsuitkeringen tewerkgestelde personen met bijna 7.500 eenheden gestegen. Al met al profiteerden ongeveer 29.000 personen van die maatregelen: 5.500 van hen waren via de doorstromingsprogramma's in dienst genomen door de overheid en de vzw's, 7.500 personen hadden een Smetbaan, hoofdzakelijk in de marktsector, en 16.000 werkten in het kader van de Plaatselijke Werkgelegenheidsagentschappen. Dat laatste cijfer slaat op het aantal personen wier prestaties toereikend waren om vrijgesteld te worden

van de inschrijving als werkzoekende – wat betekent dat ze gedurende een periode van zes maanden vóór de aanvraag om vrijstelling ten minste 180 uur in het kader van een PWA hebben gewerkt – en dus om te worden geregistreerd als tewerkgestelde persoon. Daarnaast hebben nog zowat 23.000 andere werklozen onvoldoende gewerkt om voor die vrijstelling in aanmerking te komen. Aan het einde van het verslagjaar namen derhalve zowat 39.000 werklozen deel aan de PWA-regeling.

In het geheel van de economie werden er in 1999 gemiddeld 41.000 extra banen gecreëerd, een stijging van het aantal loontrekkenden met 1,3 pct. Meer dan een kwart daarvan is toe te schrijven aan de hierboven vermelde maatregelen ter activering van de werkloosheidsuitkeringen. De omvang van de werkgelegenheidstoename van de laatste jaren is het gevolg van een combinatie van verschillende factoren, die samen bijdroegen tot een hogere werkgelegenheidsintensiteit van de groei. De bovengenoemde activeringsmaatregelen hebben banen gecreëerd voor personen – meer in het bijzonder voor laaggeschoolden – die het onder de gangbare voorwaarden moeilijk hebben om zich te integreren in de reguliere arbeidsmarkt. Tegelijkertijd zorgde de gematigde stijging van de loonkosten, die de verhouding tussen de kosten van de factor arbeid en die van de factor kapitaal gunstig beïnvloedde, wellicht voor een vertraging van de substitutie van arbeid door kapitaal. Ten slotte hebben bepaalde ontwikkelingen op de arbeidsmarkt tijdens de laatste jaren meer mogelijkheden geboden om vraag en aanbod beter op elkaar af te stemmen, waardoor niet alleen kon worden ingegaan op de verzuchtingen van de ondernemingen maar ook op die van tal van werknemers.

Zo is het aandeel van de deeltijdarbeid in de gesalarieerde werkgelegenheid verder gestegen, tot 17,8 pct. in 1998. Het belang van dit arbeidsstelsel zal wellicht nog toenemen, aangezien via de activering van de werkloosheidsuitkeringen uitsluitend deeltijdbanen worden

GRAFIEK 29 – INDICATOREN VAN ARBEIDSMARKTFLEXIBILITEIT



Bronnen : NIS, Upedi, NBB.

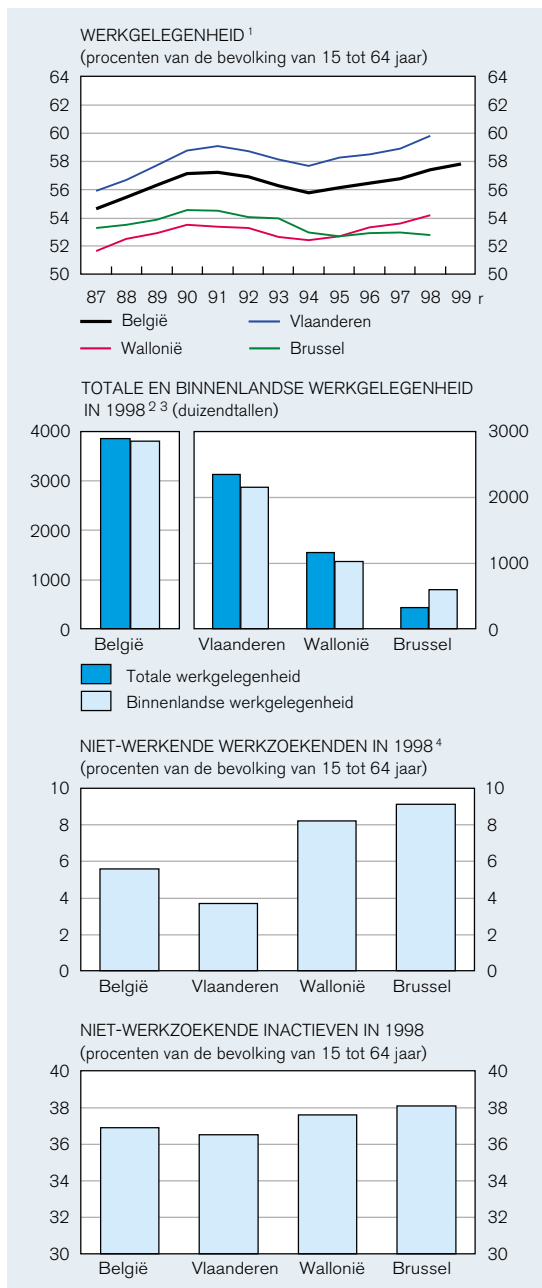
¹ De gegevens betreffende deeltijdarbeid, tijdelijke arbeid en uitzendarbeid in 1999 zijn nog niet beschikbaar.

gecreëerd. Bovendien werd er in de industrie tot op heden weinig gebruik gemaakt van de mogelijkheden tot arbeidsherverdeling, aangezien deeltijdarbeid er slechts 5 pct. van het totale aantal banen vertegenwoordigde, tegen meer dan 23 pct. in de diensten. Voorts doen de werkgevers steeds vaker een beroep op personeel met een arbeidsovereenkomst voor bepaalde duur of op uitzendkrachten, om tijdelijke schaarsten aan arbeidskrachten op te vangen. Het aandeel van de tijdelijke arbeid, bijvoorbeeld, is gestegen van zowat 5 pct. in het begin van de jaren negentig tot bijna 8 pct. in 1998. Het aantal personen dat in 1998 ten minste één uitzendopdracht heeft vervuld, bedroeg om en nabij 280.000, bijna dubbel zoveel als in het begin van het decennium. Om de werkorganisatie beter af te stemmen op de productievereisten wordt in België ook veel gebruik gemaakt van atypische werktijden : in 1999 werkte vrijwel een derde van het personeel in de industrie regelmatig op zaterdag, zondag of 's nachts, en verrichtte meer dan de helft geregeld ploegenarbeid. Terwijl atypische werktijden in België gemiddeld meer worden toegepast dan in de andere EU-landen, is er daarentegen nog een aanzienlijke achterstand op het vlak van deeltijdarbeid en tijdelijke arbeid.

Het aantal zelfstandigen bleef in 1999 vrijwel stabiel, net als het saldo van de grensarbeid; dit laatste is het verschil tussen het aantal in het buitenland werkende ingezetenen en het aantal niet-ingezetenen die werkzaam zijn in Belgische productie-eenheden. Al met al is de totale werkgelegenheid op nationaal vlak toegenomen met 40.000 eenheden – nagenoeg evenveel als de gesalarieerde werkgelegenheid –, of met gemiddeld 1 pct. Die verhoging van de werkgelegenheid leidde, samen met een matige groei van de bevolking op arbeidsleeftijd, tot een verdere stijging van de werkgelegenheidsgraad, de verhouding tussen beide grootheden die het aandeel meet van de effectief werkenden in de bevolking op arbeidsleeftijd, ongeacht of zij een voltijdse dan wel een deeltijdse baan hebben. Sinds 1994, toen hij als gevolg van de

GRAFIEK 30 – OPSPLITSING VAN DE BEVOLKING OP ARBEIDSLLEEFTIJD IN BELGIË EN IN DE DRIE GEWESTEN

(op 30 juni)



Bronnen : EC, INR, MTA, NBB.

¹ Werkgelegenheidsgraad, of het aantal werkzame personen – volgens administratieve bronnen – in procenten van de bevolking op arbeidslleeftijd. De meest recente gegevens per gewest hebben betrekking op het jaar 1998.

² Het verschil tussen de cijfers voor België en de som van de gewesten wordt verklaard door de niet gewestelijk op te splitsen banen van, met name, het in Duitsland gestationeerde burger- en militair personeel van landsverdediging.

³ De binnenlandse werkgelegenheid omvat de personen, ongeacht hun verblijfplaats, die op een bepaald grondgebied werkzaam zijn, terwijl de totale werkgelegenheid betrekking heeft op de werkzame personen die op een bepaald grondgebied verblijven, ongeacht waar zij hun beroepsactiviteit uitoefenen.

⁴ Aantal werklozen volgens de definitie van het Internationaal Arbeidsbureau (iedere persoon zonder baan die op een actieve wijze naar werk zoekt en beschikbaar is voor de arbeidsmarkt), op basis van de enquête naar de arbeidskrachten.

conjunctuurvertraging van 1993 op een minimum van 55,8 pct. uitkwam, is de werkgelegenheidsgraad voortdurend gestegen, tot 57,5 pct. in 1998 en 58 pct. in 1999, een peil dat vergelijkbaar is met dat aan het einde van de jaren zeventig. De werkgelegenheidsgraad in België blijft echter achter bij die in de EU als geheel, die in 1998 60,8 pct. beliep, en nog meer ten opzichte van de gemiddelde werkgelegenheidsgraad bij de voornaamste drie buurlanden, namelijk Duitsland, Frankrijk en Nederland, die in 1998 62,9 pct. bedroeg.

Binnen de EU en het eurogebied lopen de werkgelegenheidsgraden van land tot land sterk uiteen. Zelfs tussen de regio's van een land kunnen de verschillen groot zijn. In België was het profiel van het verloop van de werkgelegenheidsgraad in de twee voornaamste geografische regio's vanaf het einde van de jaren tachtig weliswaar grosso modo gelijk, maar het peil dat er wordt opgetekend is erg verschillend. Op 30 juni 1998, de meest recente datum waarvoor administratieve werkgelegenheidsreeksen van het Ministerie van Tewerkstelling en Arbeid beschikbaar zijn, bedroeg de werkgelegenheidsgraad 59,8 pct. in Vlaanderen, tegen slechts 54,2 pct. in Wallonië en 52,8 pct. in Brussel. In de voorgaande jaren was het verloop van de werkgelegenheidsgraad in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest minder gunstig dan in de beide andere gewesten: terwijl hij in Wallonië en Vlaanderen in 1994 een dieptepunt bereikte en daarna opnieuw toenam, is hij in Brussel in 1995 verder teruggelopen en heeft hij zich sindsdien nagenoeg gestabiliseerd op dat niveau.

Zowel op regionaal als op nationaal vlak vertegenwoordigt de werkgelegenheidsgraad het aandeel van de op het grondgebied wonende bevolking op arbeidslleeftijd dat beroepsactiviteiten verricht, ongeacht in welk geografisch gebied deze activiteiten worden uitgeoefend. Die indicator weerspiegelt bijgevolg niet noodzakelijk de dynamiek van de arbeidsvraag van een bepaald gewest, omdat er tussen

geografische gebieden heel wat wordt gependeld. In België verloopt het leeuwendeel van de pendel naar het Brussels Hoofdstedelijk Gewest. Op 30 juni 1998 werkten er ongeveer 335.000 personen die buiten de regio woonden, terwijl 56.000 Brusselaars een baan hadden buiten dat gewest. De netto-instroom van werknemers bedroeg dus ongeveer 279.000 eenheden – dat is bijna evenveel als het aantal personen dat in het gewest zelf werkt en woont –, terwijl in Vlaanderen en Wallonië een netto-uitstroom van respectievelijk 199.000 en 135.000 eenheden werd opgetekend.

In haar aanbevelingen betreffende de werkgelegenheid hecht de EU bijzonder veel belang aan de verhoging van de werkgelegenheidsgraad en wijst zij nadrukkelijk op de geringe participatie van vrouwen en ouderen aan de arbeidsmarkt. De per leeftijdscategorie berekende werkgelegenheidsgraad is in België bijzonder laag voor de jongste en de oudste leeftijdsklassen van de bevolking op arbeidsleeftijd, namelijk respectievelijk 26 en 36,6 pct. De werkgelegenheidsgraad bij de bevolkingsgroep van 25 tot 49 jaar, daarentegen, bedroeg bijna 77 pct., wat vergelijkbaar is met het in de voornaamste drie buurlanden van België opgetekende gemiddelde.

De lage werkgelegenheidsgraad van de jongste leeftijdsklasse vloeit grotendeels voort uit het in België bestaande educatieve en sociale bestel, dat hoofdzakelijk berust op voltijds onderwijs, in tegenstelling tot het Duitse systeem, dat gebaseerd is op deeltijds werken, deeltijds leren, en het Nederlandse stelsel, waarin deeltijdse studentenarbeid wordt bevorderd. Aan het andere uiteinde van de leeftijdsopbouw liggen de latere toetreding van de Belgische vrouwen tot de arbeidsmarkt en het beroep op de verschillende stelsels van vervroegde uittreding uit de arbeidsmarkt ten grondslag aan de lage werkgelegenheidsgraad bij de bevolkingsgroep van 50 tot 64 jaar. Deze laatste bedroeg in België namelijk amper 36,6 pct. in 1998, terwijl bij de drie buurlanden een gemiddelde van 47,1 pct. werd opgetekend. Dit kenmerk van de Belgische arbeidsmarkt is reeds duidelijk vanaf de leeftijdscategorie van 50 tot 54 jaar, waarvoor de werkgelegenheidsgraad 60 pct. beliep, tegen gemiddeld zowat 72 pct. in de drie buurlanden.

Op de Belgische arbeidsmarkt bestaan er twee vervroegde-uittredingsregelingen ten laste van de overheidsbegroting, die een aanzienlijk deel van de werkkrachten op arbeidsleeftijd aan de arbeidsmarkt onttrekken op een ogenblik dat er

TABEL 13 – WERKGELEGENHEIDSGRAAD IN 1998: OPSPLITSING NAAR LEEFTIJD EN GESLACHT¹

(procenten van de bevolkingsgroep in de overeenstemmende leeftijdsklasse)

	15-64 jaar	15-24 jaar	25-49 jaar	50-64 jaar
Mannen				
België	67,0	29,3	87,0	49,6
Voornaamste drie buurlanden ²	70,9	41,2	87,0	56,4
Vrouwen				
België	47,5	22,5	66,3	24,1
Voornaamste drie buurlanden ²	54,9	36,1	69,0	38,0
Totaal				
België	57,3	26,0	76,8	36,6
Voornaamste drie buurlanden ²	62,9	38,7	78,0	47,1

Bronnen: EC, NIS.

¹ De gegevens in deze tabel zijn uitsluitend afkomstig van de enquête naar de arbeidskrachten. Wat België betreft, verschillen ze derhalve van de aan administratieve bronnen ontleende gegevens die elders in dit hoofdstuk worden gebruikt.

² Duitsland, Frankrijk, Nederland.

in sommige gewesten, sectoren of voor bepaalde beroepsbekwaamheden reeds een schaarste aan werknemers bestaat. Zo viel in juni 1999 7 pct. van de bevolkingsgroep van 50 tot 64 jaar onder het stelsel van het conventionele brugpensioen. Die verhouding is weliswaar reeds enkele jaren gekrompen, maar dat werd ruimschoots tenietgedaan door de stijging van het aantal niet-werkzoekende oudere werklozen, waarvan het aandeel in de bevolkingsgroep van 50 tot 64 jaar in juni 1999 8,2 pct. bedroeg, of bijna het dubbele van het in 1995 opgetekende peil, vóór de versoepeling van de toegang tot dit stelsel. Die twee uittredingsmogelijkheden samen hadden tot gevolg dat in 1999 15,2 pct. van de 50- tot 64-jarigen, te weten 21,9 pct. van de mannen en 8,8 pct. van de vrouwen, zich vroegtijdig uit de arbeidsmarkt hadden teruggetrokken.

De inactieven – dat zijn de personen op arbeidsleeftijd die geen baan hebben en verklaren er geen te zoeken – vertegenwoordigden in 1998 in de drie gewesten een nagenoeg even groot deel van de bevolking op arbeidsleeftijd, namelijk 36,5 pct. in Vlaanderen, 37,6 pct. in Wallonië en 38,1 pct. in Brussel. Er kan met andere woorden worden gesteld dat de verschillen in werkgelegenheidsgraad tussen de drie gewesten vrijwel volledig tot uiting komen in de relatief verschillende omvang van het aantal niet-werkende werkzoekenden.

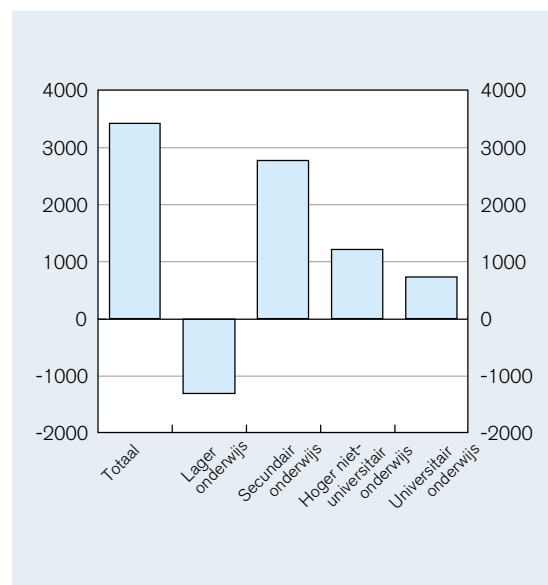
Dat er aan de beide uitersten van de leeftijds-pyramide vergelijkenderwijs veel inactieven zijn, is gedeeltelijk toe te schrijven aan de specifieke kenmerken van het onderwijssysteem en de uittredingsregelingen. Sommige inactieven begeven zich echter niet op de arbeidsmarkt omdat ze denken dat er voor hen geen baan beschikbaar is. Het aantal inactieven, evenals het aantal werklozen, zou kunnen worden teruggeschroefd via, onder andere, een meer geschikte kwalificatie. De werkgelegenheidsgraad stijgt immers aanzienlijk bij een hoger studieniveau : in 1998 bedroeg hij in België bij de bevolkingsgroep van 25 tot 59 jaar 43,5 pct. voor personen die lager

onderwijs hebben genoten en bijna 90 pct. voor degenen met een universitair diploma. In de bevolkingsgroep van 25 tot 59 jaar zijn er in België weliswaar meer hooggeschoolden dan in de drie buurlanden, maar het aandeel van de laaggeschoolden is er eveneens groter, wat op het productiepotentieel van de gehele economie drukt.

De toename van het door de werkgevers vereiste scholingsniveau is ook een van de typische veranderingen die de arbeidsmarkt momenteel ondergaat. Die ontwikkeling komt tot uiting in de gegevens van de sociale balans. In 1998 werden door de ondernemingen die bij de Balanscentrale een volledig schema neerleggen en vooral werknemers met een overeenkomst voor onbepaalde duur in dienst hebben, uitsluitend personen met ten minste een diploma van secundair onderwijs gerekruteerd, terwijl het

GRAFIEK 31 – NETTO-INDIENSTNEMINGEN¹ IN 1998, OPGESPLITST NAAR STUDIENIVEAU

(eenheden)



Bron : NBB.

¹ Saldo van de in- en uittredingen van werknemers ingeschreven in het personeelsregister van de ondernemingen die bij de Balanscentrale een volledige sociale balans neerleggen, en waar het aantal werknemers met een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde duur ten minste 98 pct. bedroeg van het aan het einde van het boekjaar 1998 geregistreerde personeelsbestand.

aantal werknemers die enkel lager onderwijs hebben gevolgd, terugliep. Die daling deed zich zowel bij mannelijke als vrouwelijke werknemers voor, ongeacht of ze voltijds dan wel deeltijds werkten.

Terwijl een betere basisopleiding, via een verhoging van de arbeidsinzetbaarheid, een van de sleutels is voor een toename van de werkgelegenheidsgraad, stelt de permanente vorming de werknemers in staat zich bij te scholen en zich aan te passen aan de nieuwe technologieën. De investering in menselijk kapitaal, die als een van de richtsnoeren voor het Europese werkgelegenheidsbeleid wordt aangemerkt, is ook één van de kernpunten van het centrale akkoord van december 1998, waarin wordt bepaald dat de inspanningen inzake permanente vorming binnen de zes jaar het gemiddelde van de voornaamste drie buurlanden dienen te bereiken en ten minste 1,4 pct. van de loonkosten moeten uitmaken wanneer het akkoord over de periode 1999-2000 afloopt.

Aan de hand van de sociale balans kan de omvang worden geraamd van de opleidingsinspanningen van de ondernemingen uit de particuliere sector. Tussen 1997 en 1998 zijn de middelen die deze ondernemingen voor oplei-

**TABEL 14 – OPLEIDING IN DE ONDERNEMINGEN
UIT DE PARTICULIERE SECTOR**

	1997	1998
Opleidingskosten	1,3	1,4
<i>(procenten van de personeelskosten)</i>		
Aantal personen die een opleiding volgden	34,2	36,5
<i>(procenten van het totale personeelsbestand)</i>		
Opleidingsuren	0,8	0,9
<i>(procenten van het totale aantal gewerkte uren)</i>		

Bron: NBB.

ding hebben uitgetrokken met meer dan 13 pct. gestegen, zodat ze in 1998 goed waren voor 1,4 pct. van de personeelskosten in het geheel van de particuliere sector, waarbij echter grote verschillen werden opgetekend in de diverse bedrijfstakken. In dat jaar volgde meer dan een derde van het personeel een opleiding en kwam de gemiddelde opleidingstijd per werknemer uit op zowat 36 uur, dat is 2,3 pct. van de gemiddelde jaarlijkse arbeidsduur van een voltijdwerker. Al met al bedroeg de totale opleidingsduur evenwel slechts 0,9 pct. van het totale aantal gewerkte uren.

5. KOSTEN EN PRIJZEN

5.1 KOSTEN

De loonvorming in België gebeurde in 1999, anders dan de voorbije jaren, zonder directe interventie vanwege de regering. De sociale partners hadden in december 1998 immers een centraal akkoord gesloten voor de periode 1999-2000, dat, overeenkomstig de bepalingen van de wet van 26 juli 1996 tot bevordering van de werkgelegenheid en tot preventieve vrijwaring van het concurrentievermogen, voor de onderhandelingen in de sectoren en de ondernemingen de verwachte gemiddelde loonstijging in de voornaamste drie buurlanden als referentie vooropstelde. Deze laatste was door de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven op 5,9 pct. geraamd voor

beide jaren samen. In dat akkoord werd evenwel enige ruimte gelaten, onder meer om desgewenst rekening te houden met specifieke sectorale omstandigheden.

In het kader van dat akkoord werden tijdens de eerste helft van 1999 op sectoraal niveau collectieve arbeidsovereenkomsten gesloten. In deze cao's, die betrekking hadden op ongeveer twee miljoen werknemers, werden afspraken gemaakt over koopkrachtverhoging, permanente vorming en werkgelegenheid, alsook over andere arbeidsvoorwaarden, zoals het veiligheids- en gezondheidsbeleid in de ondernemingen. Het is vooralsnog moeilijk om precies in te schatten wat de weerslag van die akkoorden is

TABEL 15 – INDEXCIJFERS VAN DE LOONKOSTEN ¹

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

	Conventionele maandlonen ²			Uurloonkosten	p.m. Uurloonkosten in de voornaamste drie buurlanden ³
	Totaal	Indexeringen	Cao- loonstijgingen		
1996	1,7	1,7	...	1,0	2,1
1997	1,7	1,5	0,2	2,5	2,2
1998	1,9	1,2	0,7	2,1	2,1
1999	1,7	1,1	0,5	n.	n.
1ste kwartaal 1998	1,9	1,0	0,8	2,0	2,0
2de kwartaal 1998	1,8	1,0	0,8	1,2	2,2
3de kwartaal 1998	2,1	1,5	0,6	2,6	2,1
4de kwartaal 1998	1,8	1,3	0,5	2,6	2,2
1ste kwartaal 1999	1,4	1,2	0,2	2,6	2,2
2de kwartaal 1999	1,7	1,4	0,3	n.	2,1
3de kwartaal 1999	1,8	1,0	0,8	n.	n.
4de kwartaal 1999	1,7	0,9	0,8	n.	n.

Bronnen : EC, MTA.

¹ Industrie en diensten, met uitzondering van de overheidsdiensten.

² Gewogen gemiddelde van de indexcijfers van de conventionele lonen van bedienden en arbeiders. Het indexcijfer voor de arbeiders werd gecorrigeerd voor het effect van de arbeidsduurvermindering op het uurloon.

³ Duitsland, Frankrijk en Nederland; weging op basis van het bbp.

geweest op het loonkostenverloop in 1999. De door het MTA gepubliceerde indexcijfers van de conventionele lonen van bedienden en arbeiders zijn de enige bronnen die informatie verstrekken over de ontwikkeling van de nominale brutobezoldigingen zoals die uit de in de paritaire comités gesloten cao's resulteren. Die indexcijfers geven ook zicht op de verschillende factoren die de loonschalen beïnvloeden: de wijzigingen als gevolg van de toepassing van de indexeringsmechanismen, de in de collectieve overeenkomsten vastgelegde verhogingen en, voor de arbeiders, die welke voortvloeien uit arbeidsduurverminderingen.

Ten behoeve van de analyse werd één indexcijfer van de conventionele lonen geconstrueerd door het verloop van de indexcijfers voor de arbeiders en de bedienden te wegen. Het toont aan dat de groei van de loonkosten in 1999 in België gematigd is gebleven. De toename van de conventionele lonen is vertraagd van 1,9 pct. in 1998 tot 1,7 pct. in 1999, in hoofdzaak vanwege een geringer effect van de cao-loonstijgingen. Deze laatste schommelden in de loop van het verslagjaar vrij sterk: aanvankelijk waren zij erg laag – om en nabij 0,2 pct. – maar nadien liepen zij op tot 0,8 pct. in de tweede helft van het verslagjaar, naarmate een groter aantal akkoorden van kracht werd. Het groeitempo van de conventionele nominale lonen is echter niet in dezelfde mate versneld, omdat tegelijkertijd de weerslag van de loonindexeringen afnam.

De indexcijfers van de conventionele lonen zijn evenwel slechts partiële indicatoren voor de ontwikkeling van de loonkosten per voltijds equivalent in de ondernemingen, aangezien zij geen rekening houden met elementen zoals premies, cao-loonstijgingen op het niveau van de ondernemingen, wage drift en sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers. Die elementen zijn wel opgenomen in het indexcijfer van de uurloonkosten, dat Eurostat in april 1999 voor het eerst op geharmoniseerde basis voor de EU-lidstaten heeft gepubliceerd. De bedoeling was om

tegenoet te komen aan de grotere behoefte aan snelle informatie vanwege de autoriteiten en de sociale partners in het kader van de monetaire unie. Loonkosten zijn immers een belangrijke determinant van de prijsontwikkeling en dus van de toekomstige inflatie. Het is daarenboven van belang dat de loonkostenontwikkeling in overeenstemming is met de macro-economische omstandigheden. Het loonbeleid moet voortaan voor de nodige aanpassingen zorgen in geval van asymmetrische economische schokken, vermits in een monetaire unie de wisselkoersen die functie per definitie niet meer kunnen vervullen.

In 1998 zou de toename van de uurloonkosten in België gelijk zijn geweest aan die bij de voornaamste drie buurlanden, namelijk 2,1 pct., ondanks een meer uitgesproken profiel in de loop van het jaar. Voor het eerste kwartaal van 1999

TABEL 16 – LOONKOSTEN IN DE ONDERNEMINGEN¹

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

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

Bronnen: MTA, INR, NBB.

¹ Particuliere en overheidsondernemingen.

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

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

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

lijkt de vergelijking echter minder gunstig uit te vallen, met een stijging van 2,6 pct. in België tegen 2,2 pct. in de referentielanden. De groei van de Belgische loonkosten zou daarna echter zijn vertraagd, omdat enerzijds het beleid ter vermindering van de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers kracht werd bijgezet, en anderzijds het effect van de indexeringen afzwakte.

Aangezien het aantal gewerkte uren per voltijds werknemer in 1999 nauwelijks zou zijn gewijzigd, zou de stijging van de loonkosten per voltijds equivalent, net als het voorgaande jaar, op 2,2 pct. zijn uitgekomen. De uit de indexeringen voortvloeiende verhoging is al met al licht teruggelopen, van 1,2 pct. in 1998 tot 1,1 pct. in 1999, wat slechts ten dele de ontwikkeling van het viermaandsgemiddelde van het gezondheidsindexcijfer weerspiegelt, vanwege de diverse aanwendingswijzen van dat indexcijfer in de indexeringsmechanismen van de verschillende sectoren. De loonstijgingen die werden toegekend op grond van sectorale cao's, hebben in 1999 een effect van gemiddeld 0,5 pct. gesorteerd. Dat ligt in de lijn van de marge die overbleef nadat van de loonnorm voor de jaren 1999-2000, waarover de sociale partners het in december 1998 eens waren geworden, de op het ogenblik van de berekening verwachte indexering en de wage drift, die op 0,5 pct. per jaar wordt geraamd, waren afgetrokken. Hoewel de inflatie in 1999 lager uitkwam dan voorzien en zodoende een grotere cao-loonstijging mogelijk had kunnen maken, zou van die mogelijkheid normaliter geen gebruik mogen zijn gemaakt, gezien het feit dat de inflatie ook in de drie buurlanden gemiddeld geringer uitviel dan verwacht. De genoemde wet van 26 juli 1996 voorziet in mechanismen voor bijsturing van de loonontwikkeling indien de loonstijging in België uiteindelijk hoger ligt dan de in de voornaamste drie buurlanden werkelijk opgetekende toename.

De in de sectorale cao's bepaalde reële-loonstijging is dus – overeenkomstig de tendens die zich sedert 1994 aftekent – gematigd gebleven, ondanks het feit dat er in 1999 steeds meer

tekenen waren die wezen op een tekort aan arbeidskrachten in sommige regio's of sectoren en voor sommige beroepsbekwaamheden. De algemeen geldende loonnorm die door de wet van 26 juli 1996 wordt opgelegd, verhindert in principe dat de lonen zich vrij aanpassen aan de marktvoorwaarden, maar ondernemingen die geconfronteerd worden met een schaarste aan arbeidskrachten, zouden geneigd kunnen zijn om van die norm af te wijken. Het laatste centrale akkoord voorziet trouwens in een soepeler evaluatie van de naleving van de loonnorm. Het bepaalt onder meer dat bij de evaluatie tegelijkertijd rekening zal worden gehouden met de loonontwikkeling, de opleidingsinspanningen en de werkgelegenheid, en preciseert dat een ongunstige evolutie in één van die domeinen kan worden gecompenseerd door gunstige ontwikkelingen in de andere domeinen.

Sinds 1994 wordt de gematigde loonontwikkeling geflankeerd door een beleid van verlaging van de sociale-zekerheidsbijdragen, dat nog is versterkt door de inwerkingtreding, op 1 april 1999, van het meerjarenplan voor de vermindering van de werkgeversbijdragen voor de sociale

TABEL 17 – VERMINDERINGEN VAN DE WERKGEVERSBIJDRAGEN VOOR DE SOCIALE ZEKERHEID¹

(miljoenen euro)

	1998	1999
Structurele bijdrageverminderingen	–	734
Maribel	649	327
Lage lonen	379	171
Sociale Maribel	50	216
Overige	575	550
Totaal	1.653	1.998
<i>p.m. Procenten van de loonsom</i>	1,9	2,2

Bron: Kamer van Volksvertegenwoordigers.

¹ Op kasbasis, dat betekent met een vertraging van ongeveer één kwartaal t.o.v. de transactiebasisbenadering die in de nationale rekeningen wordt gehanteerd.

zekerheid. Op die datum werden twee vroegere stelsels van sociale-bijdrageverminderingen stopgezet. Het betrof, enerzijds, de zogeheten Maribel-steun, die gold voor de arbeiders van handels- of industriële ondernemingen, met uitzondering van die welke ressorteren onder welbepaalde paritaire comités (petroleum, gas en elektriciteit, financiële instellingen, verzekeringen) en, anderzijds, de lage-loonmaatregel, die gold voor werknemers met een brutomaandloon van ten hoogste 1.538,25 euro (of 62.053 fr.). Beide regelingen kenden een zeer ruime toepassing, aangezien er volgens het MTA in 1998 gemiddeld zowat 54 pct. van de werknemers in de ondernemingen bij betrokken was, waarvan telkens ongeveer twee vijfde bij één van beide maatregelen, terwijl een vijfde van de werknemers voor beide in aanmerking kwam. Die regelingen werden vervangen door een stelsel van zoge-

naamde structurele bijdrageverminderingen, dat bestaat uit een forfaitaire vermindering voor elke werknemer en een additionele reductie voor werknemers met een maandloon dat het plafond van de vroegere lage-loonmaatregel niet overschrijdt. Het toepassingsgebied van het nieuwe stelsel is ruimer dan dat van de voorgaande maatregelen, vermits het geldt voor alle werknemers, met uitzondering van die uit de socio-culturele sector, de gezondheidszorg en de maatschappelijke dienstverlening, waarvoor sedert 1997 een specifieke regeling – de zogeheten sociale Maribel – van kracht is. Deze laatste bepaling, die als kenmerk heeft dat de bijdrageverminderingen gekoppeld zijn aan de creatie van banen, is tijdens het verslagjaar eveneens aantrekkelijker gemaakt, aangezien de vermindering vanaf 1 juli 1999 opgetrokken is van 161,13 tot 241,71 euro per kwartaal. Als gevolg van de

TABEL 18 – DETERMINANTEN VAN HET BRUTO-EXPLOITATIEOVERSCHOT VAN DE VENNOOTSCHAPPEN¹

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

	1996	1997	1998	1999 r
Bruto-exploitiemarge				
Verkoopprijs per eenheid	1,9	3,0	0,1	0,6
Op de binnenlandse markt	1,5	1,4	0,4	1,6
Bij de uitvoer	2,4	4,6	-0,3	-0,5
Kosten per verkochte eenheid	2,2	3,0	...	0,5
Ingevoerde goederen en diensten ²	2,9	5,2	-1,6	0,2
Kosten van binnenlandse oorsprong per eenheid product ³	1,4	0,3	1,3	0,8
Indirecte belastingen min subsidies	5,6	3,3	1,6	2,0
Loonkosten	0,6	-0,6	0,3	0,3
Bruto-exploitatietoets van de zelfstandigen ..	1,8	-2,9	-11,8	-2,3
Bruto-exploitatietoets van de vennootschappen per verkochte eenheid	0,2	2,8	0,7	1,3
Volume				
Eindverkoop tegen vaste prijzen	0,9	5,0	4,5	2,4
Op de binnenlandse markt	0,6	3,3	4,8	2,0
Bij de uitvoer	1,3	6,7	4,2	2,9
Bruto-exploitatietoets van de vennootschappen	1,2	8,0	5,3	3,8

Bronnen: INR, NBB.

¹ Particuliere en overheidsondernemingen.

² Uitgedrukt in nationale valuta.

³ Per eenheid toegevoegde waarde tegen vaste prijzen in de ondernemingen.

nieuwe verlagingen van de werkgeversbijdragen is het totale bedrag van de toegekende reducties opgelopen van 1,7 miljard euro op kasbasis in 1998 tot bijna 2 miljard euro tijdens het verslagjaar, dat is 2,2 pct. van de totale loonsom. In 1999 werd de stijging van de loonkosten per voltijds equivalent er met 0,4 pct. door gedrukt.

Tot slot wordt de loonkostenontwikkeling ook nog beïnvloed door residuele factoren, waaronder vooral de wage drift, die hoofdzakelijk voortvloeit uit veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur, en de wijziging van de arbeidsduur als gevolg van schommelingen in de tijdelijke werkloosheid. Die factoren samen hebben de loonkosten in 1999 met 1 pct. opgedreven, vergeleken met 0,6 pct. in 1998.

Rekening houdend met de productiviteitsgroei zouden de loonkosten per eenheid product slechts licht zijn toegenomen, namelijk met 0,3 pct. Al bij al zijn ze de laatste zes jaar nagenoeg stabiel gebleven, vooral dankzij de loonmatiging. Die matiging heeft aldus sterk bijgedragen tot de prijsbeheersing van de laatste jaren.

In 1999 namen de verkoopprijzen iets sneller toe dan de loonkosten per eenheid product, wat bijgedragen heeft tot de stijging van het bruto-exploitatietoetschot per verkochte eenheid van de vennootschappen. Daar staat tegenover dat de verslechtering van de ruilvoet – de verhouding tussen de invoer- en de uitvoerprijzen – in omgekeerde zin speelde. De stijging van de invoerprijzen, die voortvloeide uit de klim van de olieprijsen en de depreciatie van de euro, werd immers nog niet volledig doorberekend in de uitvoerprijzen.

De toename van de bruto-exploitiemarge met in totaal 1,3 pct. ging samen met een groei van het verkoopvolume ten belope van 2,4 pct., zodat het bruto-exploitatietoetschot van de vennootschappen in 1999 verder is gestegen. Het groeitempo lag met 3,8 pct. evenwel onder dat van 1997 en 1998.

5.2 PRIJZEN

De Belgische inflatie bleef tijdens het verslagjaar op een laag peil. Gemeten aan de hand van de geharmoniseerde consumptieprijsindex bedroeg zij 1,1 pct., dat is nauwelijks meer dan het in 1998 opgetekende jaargemiddelde van 0,9 pct. Het prijsverloop in België bleef in 1999 dus ruimschoots binnen de met prijsstabiliteit verenigbaar geachte grenzen die de ECB voor het hele eurogebied heeft vastgesteld, namelijk een jaarlijkse stijging van het prijsindexcijfer met minder dan 2 pct.

Na een versnelling tot de maand maart van het verslagjaar is het groeitempo van de consumptieprijsindex vertraagd tot een dieptepunt van 0,7 pct. in juni en juli. Daarna is het opnieuw geleidelijk toegenomen.

De inflatieversnelling tussen november 1998 en maart 1999 was een gevolg van de forse prijsstijgingen voor niet-bewerkte levensmiddelen, in het bijzonder voor groenten en aardappelen, die te maken hadden met de slechte weersomstandigheden tijdens de oogst in 1998. Aan die stijgingen kwam in april een einde en vanaf juni werden zelfs prijsdalingen opgetekend, die verband hielden met de doorgaans gunstige aanbodvoorwaarden. De dioxinecrisis heeft het indexcijfer van de consumptieprijsen nochtans niet significant beïnvloed, wat niet wegneemt dat er een weerslag kan zijn geweest in een vroeger stadium van het commercialisatieproces, bijvoorbeeld in de productieprijsen voor de landbouwers. Het effect van de crisis kan moeilijk worden geïsoleerd van dat van de andere determinanten van die prijzen, maar in de maanden juni en juli zijn de producentenprijsen voor varkens, gevogelte en eieren wel aanzienlijk gedaald.

De prijzen van de energiedragers vertoonden het grootste deel van het verslagjaar het omgekeerde verloop van die van de niet-bewerkte levensmiddelen. De forse dalingen in het begin

TABEL 19 – GEHARMONISEERDE CONSUMPTIEPRIJSINDEX

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

	Totaal								p.m. Gezond- heids- indexcijfer ³
	Niet- bewerkte levens- middelen ¹	Energie- dragers	Onder- liggende inflatie ²	Bewerkte levens- middelen	Niet- energetische industriële goederen	Diensten	waarvan :		
							Huurgelden		
Gewicht in procenten	100	10,2	10,7	79,1	14,1	33,8	31,2	6,0	
1996	1,8	0,7	5,8	1,4	0,8	0,6	2,5	2,4	1,7
1997	1,5	2,7	3,1	1,1	2,3	0,1	1,7	1,4	1,3
1998	0,9	2,2	-3,6	1,4	1,4	0,7	2,1	1,6	1,3
1999	1,1	...	2,1	1,1	0,6	0,8	1,7	1,5	0,9
1999 Januari	1,0	3,1	-4,8	1,4	0,4	1,2	2,2	1,5	1,2
Februari	1,0	3,4	-4,8	1,4	0,4	1,2	2,1	1,4	1,2
Maart	1,3	3,1	-2,8	1,6	0,7	1,2	2,3	1,5	1,3
April	1,1	1,0	-0,6	1,4	0,7	1,1	1,9	1,5	1,1
Mei	0,8	0,1	-0,5	1,1	0,8	0,7	1,6	1,5	0,7
Juni	0,7	-0,8	-0,3	1,1	0,9	0,8	1,5	1,5	0,7
Juli	0,7	-3,0	2,1	0,9	0,6	0,8	1,2	1,5	0,4
Augustus	0,9	-2,2	4,5	0,9	0,6	0,7	1,2	1,5	0,6
September ...	1,3	-1,3	5,9	0,9	0,6	0,6	1,4	1,5	0,8
Oktober	1,4	0,2	6,1	0,9	0,6	0,6	1,2	1,5	0,9
November	1,6	-1,1	7,5	1,1	0,6	0,6	1,8	1,4	1,1
December	2,1	-2,1	12,3	1,3	0,9	0,6	2,1	1,5	1,3

Bronnen: EC, MEZ, NBB.

¹ Fruit, groenten, vlees en vis.² Inflatie ongerekend de invloed van de prijsveranderingen voor niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers.³ Nationaal indexcijfer van de consumptieprijzen ongerekend de weerslag van de prijsveranderingen voor producten die schadelijk worden geacht voor de gezondheid – namelijk tabak, alcoholhoudende dranken, benzine en diesel –, van de bij de wet van 22 juli 1993 ingevoerde energiebijdrage en van de sinds januari 1996 geldende accijnscompenserende belasting op voertuigen met dieselmotor.

van het jaar sloten nog aan bij de ontwikkelingen in 1998. Op de internationale markt voor ruwe aardolie waren de prijzen in 1998 sterk teruggelopen door de inkrimping van de vraag als gevolg van de crisis in de opkomende landen en de transitielanden. De in maart van het verslagjaar door de OPEC-landen gesloten overeenkomst om de productie te beperken, heeft die trend omgebogen, temeer daar de afspraken goed werden nageleefd. De prijsstijging werd ook nog kracht bijgezet doordat de expansie van de wereldeconomie een vraagherstel in de hand werkte; de prijs voor ruwe aardolie van het Brent-type is uiteindelijk meer

dan verdubbeld, namelijk van iets meer dan 10 VS-dollar per vat in februari 1999 tot gemiddeld zowat 26 VS-dollar in december 1999.

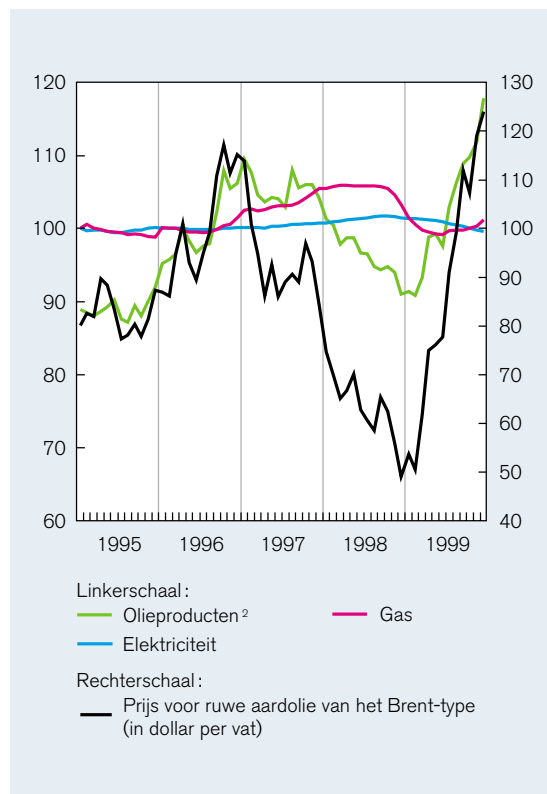
Een toename van de noteringen voor ruwe aardolie op de internationale markt veroorzaakt bijna onmiddellijk een prijsstijging van de olieproducten, te weten benzine, diesel en stookolie, waarvan het gezamenlijke aandeel in de HICP 5,1 pct. bedraagt. De veranderingen in de consumptieprijzen van die producten worden geregeld door de tussen de overheid en de distributeurs gesloten programma-overeenkomst. Die overeenkomst, waarin voor de

betrokken producten maximumverkooprijzen worden vastgesteld, waarborgt dat de wijzigingen in de ruwe-aardolieprijs worden doorberekend in de consumptieprijzen zonder dat de marge van de distributeurs automatisch verandert. Volgens die overeenkomst worden bij de berekening van die prijzen immers zowel de gangbare voorwaarden op de internationale markt als de productiekosten van de Belgische petroleumsector in aanmerking genomen. Als gevolg daarvan veranderen de consumptieprijzen niet in dezelfde mate als de noteringen voor ruwe aardolie. Er moet vooreerst rekening worden gehouden met het wisselkoersverloop van de VS-dollar, dat de prijsschommelingen in

euro kan versterken of afremmen. Tijdens het verslagjaar is de euro gemiddeld met zowat 5 pct. gedeprimeerd ten opzichte van de dollar. Voorts wordt het effect van een verandering van de aardolieprijzen getemperd door de accijnzen, dat zijn forfaitaire belastingen die ongeveer de helft van de door de consument betaalde prijs uitmaken. Daarenboven wordt de toegevoegde waarde in de diverse stadia van bewerking en distributie evenmin rechtstreeks beïnvloed door die prijsstijging. Al met al zijn de consumptieprijzen van de olieproducten in België tussen de eerste twee maanden van het jaar en de maand december slechts met zowat 29 pct. gestegen, terwijl de prijs van een vat ruwe aardolie van het Brent-type, zelfs in dollar uitgedrukt, in die tijdspanne meer dan verdubbeld is.

GRAFIEK 32 – CONSUMTIEPRIJZEN VAN DE ENERGIEDRAGERS IN BELGIË¹ EN RUWE-AARDOLIEPRIJS

(indexcijfers 1996 = 100)



Bronnen : EC, NBB.

¹ Gemeten aan de hand van de HICP.

² Stookolie, benzine, diesel, LPG en smeermiddelen.

Een stijging van de aardolieprijs oefent op de consumptieprijzen echter ook indirecte effecten uit, die in verschillende fasen tot stand komen. Ze beïnvloedt, weliswaar met enige vertraging, de prijzen van de andere in de HICP opgenomen energiedragers, met name elektriciteit en gas, die samen een wegingscoëfficiënt van 5,5 pct. vertegenwoordigen. Die vertraging belooft gemiddeld ongeveer drie kwartalen voor de prijs van aardgas. In de elektriciteitstarieven werkt de aardolieprijs nog later door en is de invloed ook geringer. Die tarieven worden immers berekend aan de hand van twee parameters: de brandstofkosten en de andere productiekosten, waaronder de lonen. Welnu, aardolie had in 1999 slechts een aandeel van 1 pct. in de elektriciteitsproductie, terwijl het grootste deel, namelijk 58 pct., wordt geproduceerd door middel van kernenergie, en gas en steenkool goed zijn voor respectievelijk 27 en 12 pct. Een en ander had tot gevolg dat de daling van de prijzen voor ruwe aardolie in 1998 slechts vanaf mei 1999, en dan nog in geringe mate, tot een vermindering van de elektriciteitsprijzen leidde. Vanaf oktober werden die prijzen tevens beïnvloed door de in het Controlecomité voor de Elektriciteit en het Gas overeengekomen tariefverlaging, waarvan het

effect tot in september 2000 voelbaar zal zijn. Het Controlecomité heeft in november 1999 trouwens een nieuwe tariefverlaging aangekondigd, die vanaf juli 2000 zal gelden. Dit tariefbeleid heeft als doel de huidige prijsverschillen ten opzichte van sommige Europese partners terug te schroeven ten gunste van de huishoudens en de gehele industrie.

Het dient tevens beschouwd te worden in het kader van de algemene liberalisering van de goederen- en dienstenmarkten in de EU. Dat liberaliseringsproces werd tot de elektriciteit uitgebreid door de Europese richtlijn van 19 december 1996 betreffende de gemeenschappelijke regels voor de interne markt voor elektriciteit, die in Belgische wetgeving werd omgezet bij de wet van 29 april 1999 betreffende de organisatie van de elektriciteitsmarkt. België heeft dus, zonder terug te vallen op het aan ons land verleende uitstel van een jaar, sinds april 1999 een eerste segment van zijn markt voor de concurrentie opengesteld. De betrokken cliënten, de zogenaamde « in aanmerking komende afnemers », zijn grote ondernemingen die veel stroom verbruiken (meer dan 100 gigawattuur per jaar). Hun aandeel in het totale elektriciteitsverbruik bedraagt ongeveer 33 pct. De criteria om in aanmerking te komen, zouden geleidelijk worden versoepeld en met ingang van 1 januari 2007 zouden ook de distributeurs hun leverancier vrij mogen kiezen voor minstens 25 pct. van hun elektriciteitsvoorziening. Uiterlijk tegen 2011 zouden zij volledig vrij zijn in hun keuze.

Hogere aardolieprijzen beïnvloeden de prijzen voor de eindverbruiker ook via hun weerslag op de kosten van de intermediaire inputs in de verschillende stadia van het productieproces. Deze invloed kan in een volgende fase bovendien nog worden verscherpt door de loonindexering. Het risico dat een toename van de aardolieprijzen een prijs- en loonspiraal op gang brengt, zoals in de jaren zeventig, is vanaf 1994 echter heel wat kleiner geworden, omdat sindsdien het gezondheidsindexcijfer als referentie voor de loonindexeringen wordt gehanteerd. Benzine en diesel zijn immers

niet opgenomen in dat indexcijfer. De ruilvoetverslechtering die voortvloeit uit een forse stijging van de olieprijs, wordt, dankzij het gezondheidsindexcijfer, dus niet langer uitsluitend door de ondernemingen gedragen, althans niet in een eerste fase, maar ook door de particulieren.

De weerslag van een prijsstijging van aardolie op de consumptieprijzen van niet-energetische industriële goederen en de prijzen van diensten komt met een zekere vertraging tot uiting. Volgens het econometrische kwartaalmodel van de Bank duurt het ten minste dertien kwartalen alvorens alle effecten van een olieschok in de prijsvorming zijn doorberekend. De doorsijpeling van de schokken hangt trouwens af van de macro-economische omstandigheden. De afwenteling van hogere kosten, zoals toegenomen aardolieprijzen, op de consument is immers afhankelijk van tal van factoren, met name de mate waarin dergelijke stijgingen als permanent worden beschouwd, de conjunctuursituatie en de concurrentieposities op de markt. Een tijdelijke schok in de olieprijs wordt gemakkelijker in de bruto-exploitiemarges opgevangen dan een schok die duurzaam wordt geacht. Een conjunctuurherstel oefent een tweevoudig effect uit: enerzijds leidt het tot een productiviteitstoename, die de stijging van de kosten per eenheid product beperkt, anderzijds gaat het gepaard met een algemene versteviging van de vraag, die het gemakkelijker maakt de kostenstijgingen door te berekenen aan de consument. Een concurrentietoename oefent een matigend effect uit op de prijzen.

De recente prijsverhogingen voor ruwe aardolie hebben nog geen merkbare weerslag uitgeoefend op de onderliggende inflatie, dat is de totale inflatie ongerekend de invloed van de prijsveranderingen voor niet-bewerkte levensmiddelen en energie. De onderliggende inflatie is in de eerste zeven maanden van 1999 daarentegen nog teruggelopen en stabiliseerde zich nadien; in november en december is zij weliswaar versneld, maar dat had te maken met een forsere prijsstijging voor diensten. Het prijsstijgingstempo

voor niet-energetische industriële goederen is gedurende een groot deel van het jaar vertraagd, aangezien de daling van de aardolieprijzen in 1998 nog een neerwaartse invloed uitoefende tijdens het verslagjaar, wat de hierboven vermelde vertragingseffecten illustreert.

Het prijsverloop van de diensten, inzonderheid voor de telecommunicatie, weerspiegelt de toenemende concurrentiedruk als gevolg van de deregulerings- en liberaliseringstendenzen. De sterke daling van de telefoontarieven in november 1998 heeft de prijzen van diensten in de eerste tien maanden van het verslagjaar met 0,7 procentpunt gedrukt. De prijsstijging voor diensten werd hierdoor teruggeschroefd tot een historisch laag peil. Wellicht wordt de weerslag van de bovenvermelde daling op de consumptieprijzen overigens onderschat, aangezien de intensivering van de concurrentie zich vooralsnog beperkt tot enkele welbepaalde marktsegmenten, zoals de mobilofonie en de telecommunicatie van de ondernemingen. De

mobilofoniediensten zijn immers niet opgenomen in het huidige prijsindexcijfer, terwijl het via de kosten van de ondernemingen spelende indirecte effect van de prijsdalingen in de telecommunicatie op de inflatie moeilijk te meten valt. Vanaf november 1999 zijn de prijzen van diensten, en bijgevolg de onderliggende inflatie, sneller gaan stijgen doordat de één jaar eerder toegekende tariefverlagingen in de telecommunicatiesector de inflatie op jaarbasis niet meer beïnvloedden.

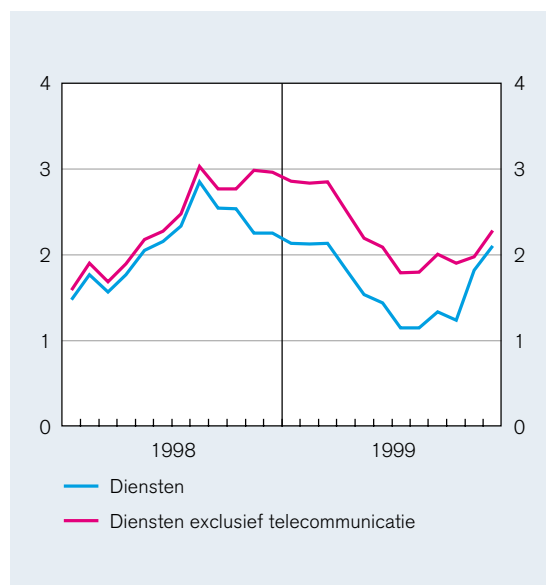
De huurgelden vormen een belangrijk bestanddeel van de diensten. Tijdens het verslagjaar stegen ze in een constant tempo van 1,5 pct. In reële termen was hun toename zeer beperkt, in de eerste plaats omdat de huurgelden worden geïndexeerd aan de hand van het gezondheidsindexcijfer. Bovendien is er een overaanbod van huurwoningen. De lage rente voor hypothecaire leningen en de verbetering van de algemene economische situatie hebben sommige particulieren er de laatste jaren wellicht toe aangezet liever de last van een lening te dragen dan huurgeld te betalen, en er dus de voorkeur aan te geven een woning te kopen of te bouwen.

De prijzen van de bewerkte levensmiddelen, het andere bestanddeel van de onderliggende inflatie, stegen in een gematigd tempo, aangezien de prijs van koffie – die het meest bijdraagt tot de volatiliteit van de prijzen in deze categorie – in een vrijwel constant tempo is blijven dalen. Zij gingen in december iets sneller omhoog vanwege de prijsstijging voor brood, nadat het Ministerie van Economische Zaken had besloten zijn goedkeuring te hechten aan de in 1998 door de branche van de bakkerijen ingediende vraag om verhoging van de maximumprijs voor brood. Die vraag was gemotiveerd door de stijging van de loonkosten.

Net als in 1998 weken de totale en de onderliggende inflatie in België tijdens het verslagjaar weinig af van de inflatiecijfers in het eurogebied. Voor de totale inflatie waren de op- en neerwaartse schommelingen in België

GRAFIEK 33 – DIENSTENINFLATIE¹

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

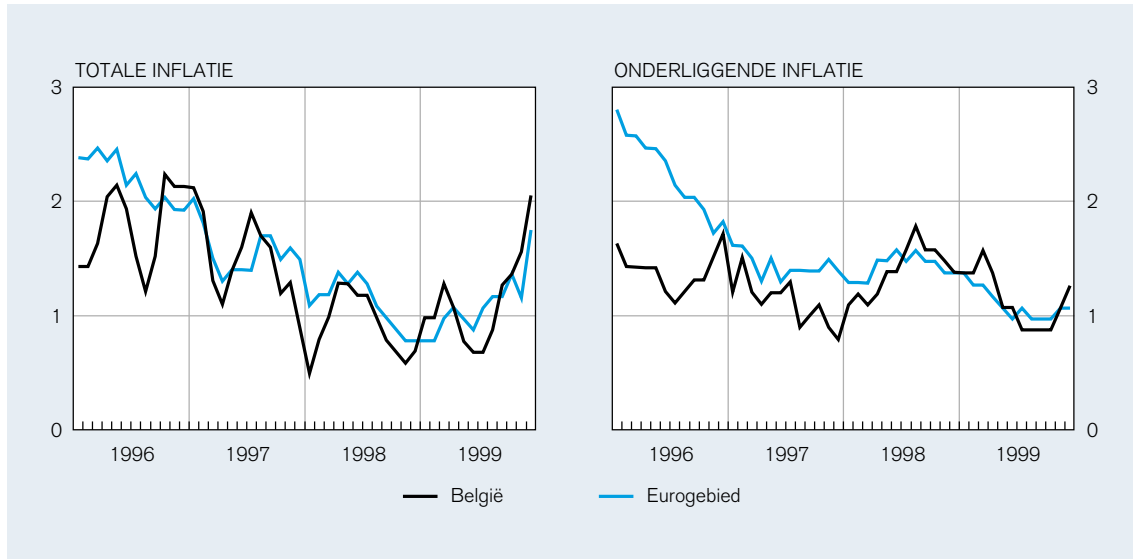


Bron : EC.

¹ Gemeten aan de hand van de HICP.

GRAFIEK 34 – TOTALE EN ONDERLIGGENDE INFLATIE ¹

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



Bron : EC.

¹ Gemeten aan de hand van de HICP. De onderliggende inflatie stemt overeen met de totale inflatie ongerekend de invloed van de prijsveranderingen voor niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers.

iets groter dan gemiddeld in het eurogebied. Die sterkere veranderingen werden vooral opgetekend voor niet-bewerkte levensmiddelen en kunnen worden verklaard doordat de weersomstandigheden en andere incidentele factoren die het aanbod tijdelijk beïnvloeden, zoals ziektes van de veestapel, een duidelijke weerslag hebben op de prijzen van die productencategorie in

een bepaald land – vooral in het geval van kleinere landen –, maar slechts ten belope van het aandeel van dat land tot uiting komen in het gemiddelde prijspeil van het eurogebied. Bovendien kan, in dit laatste, het verloop van de prijzen in een bepaald land worden gecompenseerd door een tegengestelde ontwikkeling in een ander land.

6. OVERHEIDSFINANCIËN

6.1 ONTVANGSTEN, UITGAVEN EN FINANCIËRINGSBEHOEFTE

De Europese monetaire unie heeft voor het begrotingsbeleid in het eurogebied een nieuwe omgeving gecreëerd, hoewel dat beleid, in tegenstelling tot het monetaire, tot de nationale bevoegdheden blijft behoren. De EU-lidstaten dienen voortaan de bepalingen na te leven van het stabiliteits- en groeipact, waarin de door het Verdrag betreffende de Europese Unie opgelegde verplichtingen nader worden omschreven. Teneinde te voorkomen dat het verloop van de overheidsfinanciën de doeltreffendheid van de monetaire politiek zou aantasten, hebben zij er zich krachtens dat pact toe verbonden op de middellange termijn een begroting te bereiken die in evenwicht is of zelfs een overschot vertoont. Hierdoor moet het effect van normale conjunctuurschommelingen op de overheidsontvangsten en -uitgaven kunnen worden opgevangen, zonder dat dit aanleiding geeft tot een buitensporig tekort van meer dan 3 pct. bbp.

Deze strategie voor het begrotingsbeleid op de middellange termijn is overigens nog om andere redenen gerechtvaardigd. Zij draagt immers bij tot een snellere vermindering van de schuld, in het bijzonder in de landen waar deze laatste nog boven de referentiewaarde van 60 pct. bbp uitkomt, en zij creëert ook mede de manoeuvreer ruimte die nodig is om, onder meer, op de langere termijn het hoofd te kunnen bieden aan de gevolgen van de vergrijzing van de bevolking.

Teneinde concreet gestalte te geven aan de in het stabiliteits- en groeipact opgenomen verbin tenissen zijn de lidstaten verplicht elk jaar een stabiliteitsprogramma op te stellen. Voor de landen die nog niet op de euro zijn overgegaan, is dat een convergentieprogramma. In die respectieve programma's moeten de landen de kracht-

lijnen van hun begrotingsbeleid voor de komende drie of vier jaar uiteenzetten en nader bepalen op welke wijze zij hun begroting in overeenstemming zullen brengen met de bepalingen van het pact. De eerste reeks stabiliteits- en convergentieprogramma's werd eind 1998 en begin 1999 voorgelegd. Zij vormen de voornaamste maatstaf voor de beoordeling van het begrotingsbeleid dat de lidstaten in 1999 hebben gevoerd.

Centraal in België's eerste stabiliteitsprogramma, dat werd ingediend in december 1998, stond de handhaving van het primaire overschot van de gezamenlijke overheid op het voor het jaar 1998 verwachte niveau, namelijk circa 6 pct. bbp. Die strategie, waar de Belgische overheid zich al begin 1998 formeel toe had verbonden, zou het, dankzij de neerwaartse trend van de rentelasten, mogelijk maken het begrotingstekort reeds in 2002 zogoed als weg te werken en de schuldratio tussen 1998 en 2002 met ongeveer 11 procentpunten te reduceren. Teneinde die strategie gestalte te geven, werden voor de verschillende deelsectoren van de overheid specifieke budgettaire normen vastgelegd. Enerzijds moest het primaire overschot van entiteit I, dat is de federale overheid en de sociale zekerheid, ongewijzigd blijven op het voor 1999 verwachte peil van 5,3 pct. bbp. Anderzijds moest de begroting van entiteit II, te weten de gewesten, de gemeenschappen en de lokale overheid, in evenwicht blijven. Het stabiliteitsprogramma, waarin werd uitgegaan van een trendmatige economische groei met ongeveer 2,3 pct. 's jaars voor de periode 1999-2002, bevatte voorts een strikte regel voor de aanwending van de budgettaire effecten van een gunstiger conjunctuur: die effecten zouden grotendeels worden bestemd voor een snellere vermindering van het overheidstekort en van de overheidsschuld. Het gebruik ervan voor andere doeleinden bleef in

het beste geval beperkt tot hooguit zo'n 0,14 pct. bbp per jaar.

De overheidsrekeningen sloten het jaar 1998 echter heel wat beter af dan verwacht: het tekort van de gezamenlijke overheid, in het stabiliteitsprogramma nog op 1,6 pct. bbp geraamd, bleef volgens de meest recente nationale rekeningen beperkt tot 1 pct. bbp, terwijl het primaire surplus uitkwam op 6,6 pct. in plaats van op 6 pct. Die betere cijfers hadden voornamelijk te maken met hogere ontvangsten uit belastingen en sociale bijdragen, alsook met gunstiger resultaten op het niveau van de gemeenschappen en de gewesten. Die factoren werden voor een klein gedeelte geneutraliseerd door de overgang naar de nieuwe methodologie van het ESR 1995 voor de nationale rekeningen. Die nieuwe methodologie bracht verscheidene wijzigingen met zich in de rekeningen van de overheid, maar die bleken in 1998 per saldo uiteindelijk slechts een licht negatief effect te sorteren. Met een tekort van 1 pct. bbp werd het in het stabiliteitsprogramma voor het jaar 2000 vastgelegde doel reeds in 1998 bereikt.

Conform de Europese regelgeving legde de Belgische overheid aan het einde van het verslagjaar een bijgewerkt stabiliteitsprogramma voor dat betrekking heeft op de periode 2000-2003. Naast de bevestiging van de norm om het primaire saldo van de gezamenlijke overheid op de middellange termijn op om en nabij 6 pct. bbp te stabiliseren, bevat dat programma een tweede norm met betrekking tot de financieringsbehoefte: in 2002 zou de begroting in evenwicht moeten zijn gebracht, via tussentijdse doelstellingen, namelijk een tekort van 1 pct. bbp in het jaar 2000 en 0,5 pct. bbp in het jaar 2001. De regering heeft er zich evenwel toe verbonden het overheidstekort in 2000 nog verder terug te dringen ingeval de economische groei meer dan 2,5 pct. zou bedragen; de aldus vrijkomende ruimte zou prioritair daartoe moeten worden aangewend. In 2003 moet een klein structureel financieringsoverschot worden bereikt, ter compensatie van de weerslag, op de

overheidsschuld, van de niet in het netto-financieringssaldo geboekte transacties; zodoende zou de schuld in nominale termen kunnen worden gestabiliseerd.

Een dergelijke strategie is in overeenstemming met de aanbevelingen van het stabiliteits- en groeipact. De dubbele normering houdt in dat, indien het renteverloop beantwoordt aan het verwachtingspatroon, een primair overschot van zowat 6,4 pct. bbp vereist zal zijn om in 2002 een begrotingsevenwicht te bereiken.

Net als in het stabiliteitsprogramma van december 1998 zijn voor de verschillende overheidsentiteiten normen vastgelegd opdat het financieringssaldo van elk van hen in 2002 in evenwicht zou zijn. Wat entiteit I betreft, vergt dat een forse vermeerdering van het primaire saldo tegen dat jaar. Voor de gemeenschappen en de gewesten in hun geheel beschouwd moet de begroting over de volledige periode in evenwicht zijn, conform het op 24 november 1999 tussen de federale regering en de regeringen van de deelgebieden afgesloten samenwerkingsakkoord. De rekening van de lokale overheid, ten slotte, moet voor 2000 en 2001 een overschot van 0,2 pct. bbp vertonen, en vanaf 2002 een begrotingsevenwicht.

Ontvangsten

De fiscale en parafiscale ontvangsten vertegenwoordigden in 1999 44,9 pct. bbp, of 0,5 procentpunt minder dan het jaar voordien.

Die ontvangsten resulteren voor meer dan de helft uit heffingen op de arbeidsinkomens, in de vorm van belastingen of sociale bijdragen; de twee andere categorieën heffingen op inkomens – namelijk de belastingen op de vennootschapswinsten en op de roerende en onroerende inkomens – maken elk minder dan een tiende van de fiscale en parafiscale druk uit; het resterende kwart wordt geheven op goederen- en diensten-transacties.

TABEL 20 – ONTVANGSTEN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID

(procenten bbp)

	1995	1996	1997	1998	1999 r
Inhoudingen die in hoofdzaak op de inkomens uit arbeid wegen	26,4	26,2	26,4	26,3	26,0
Personenbelasting ¹	12,5	12,4	12,5	12,6	12,3
Sociale-zekerheidsbijdragen ²	13,9	13,9	13,9	13,7	13,7
Belasting op de vennootschapswinsten ³	2,6	2,8	3,0	3,5	3,2
Inhoudingen op de overige inkomens en op het vermogen waarvan :	3,4	3,4	3,5	3,5	3,3
Inhoudingen op de roerende inkomens ⁴	1,2	1,0	1,0	0,9	0,8
Inhoudingen op de onroerende inkomens en het onroerende vermogen ⁵	1,8	2,0	2,0	2,1	2,0
Successierechten	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
Belastingen op goederen en diensten	11,8	12,2	12,3	12,1	12,4
waarvan :					
Btw	6,8	7,0	7,0	6,9	7,2
Accijnzen	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4
Andere inhoudingen op voertuigen ⁶	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Fiscale en parafiscale ontvangsten	44,1	44,6	45,1	45,4	44,9
<i>Federale overheid</i>	17,0	17,0	17,0	17,4	16,9
<i>Sociale zekerheid</i>	14,6	14,8	15,1	14,9	15,0
<i>Gemeenschappen en gewesten</i>	10,3	10,5	10,7	10,8	11,0
<i>Lokale overheid</i>	2,2	2,3	2,3	2,2	2,1
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten	1,3	1,4	1,2	1,1	1,4
Totale ontvangsten	45,4	46,0	46,3	46,4	46,3

Bronnen: INR, NBB.

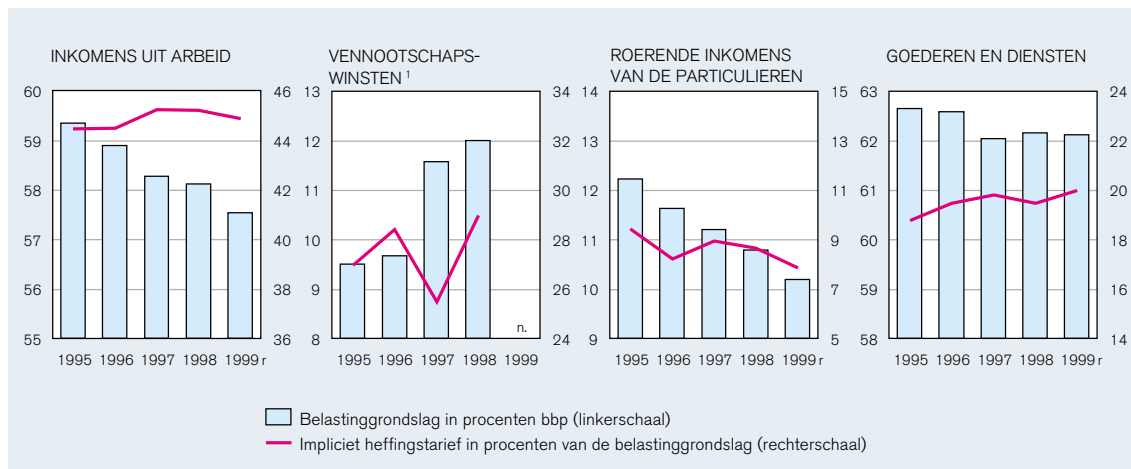
¹ Bedrijfsvoorheffing, voorafbetalingen, inkohieringen en opbrengst van de opcentiemen op de personenbelasting.² Geheel van de sociale bijdragen, inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van het niet-actieve deel van de bevolking.³ Voorafbetalingen, inkohieringen en roerende voorheffing.⁴ Roerende voorheffing van de particulieren, alsook belastingen op beurstransacties, op ICB's, op ter beurze genoteerde effecten, op effecten aan toonder, en op het lange-termijnsparen.⁵ Onroerende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen), registratierechten op vastgoedtransacties en hypotheekrechten.⁶ Belasting op de inverkeerstelling, verkeersbelasting, accijnscompenserende heffing en eurovignet.

De schommelingen van het aandeel van elk van die categorieën in het bbp kunnen worden opgesplitst in, enerzijds, het verloop van de belastinggrondslag ten opzichte van het bbp en, anderzijds, dat van het impliciete heffingstarief – de ontvangsten uitgedrukt in procenten van de belastinggrondslag.

In procenten bbp zijn de voornamelijk op de inkomens uit arbeid wegende heffingen tussen 1996 en 1998 zogoed als stabiel gebleven, als gevolg van tegengestelde bewegingen van de belastinggrondslag en het impliciete heffings-

tarief. Het aandeel, in het bbp, van de inkomens uit arbeid vertoonde een dalende trend, terwijl het impliciete heffingstarief voor die inkomens ietwat is verhoogd: de impact van het progressieve karakter van de belastingschalen voor de personenbelasting, die nog werd verscherpt door de gedeeltelijke niet-indexering van die schalen, en het effect van de uitbreiding van de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid werden immers maar gedeeltelijk geneutraliseerd door verminderingen van de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers. Tijdens het verslagjaar is de fiscale en parafiscale druk

GRAFIEK 35 – FISCALE EN PARAFISCALE ONTVANGSTEN : VOORNAAMSTE DETERMINANTEN



Bronnen : INR, NBB.

¹ Winsten vóór belastingen (inclusief de meerwaarden) van de niet-financiële vennootschappen en de kredietinstellingen die een positief resultaat laten optekenen.

op de inkomens uit arbeid enigszins afgenomen; het aandeel van die inkomens in het bbp bleef stabiel maar het impliciete tarief zakte ietwat. Dit laatste had te maken met de nieuwe verminderingen van de werkgeversbijdragen, terwijl de volledige indexering van de belastingschalen een einde maakte aan de automatische stijging van de fiscale en parafiscale druk als gevolg van de inflatie. Hoewel de tweede maatregel betrekking heeft op de inkomens voor heel 1999, wordt hij pas sedert 1 april 1999 op de belastingschaal van de bedrijfsvoorheffing toegepast. De nieuwe verlagingen van de socialezekerheidsbijdragen van de werkgevers vonden plaats in het kader van de tenuitvoerlegging van het meerjarenplan tot vermindering van de werkgeverslasten – dat werd aangekondigd in het Belgisch actieplan voor de werkgelegenheid van april 1998 –, waarvan de eerste fase tijdens het verslagjaar inzette. In april werden zij ingevoerd in de marktsector en in juli in de non-profitsector. De totale budgettaire kosten ervan worden voor 1999 op bijna 350 miljoen euro geraamd.

De van de vennootschappen afkomstige fiscale ontvangsten gaven tot 1998 een zeer duidelijke stijging te zien, voornamelijk vanwege de verho-

ging van de belastinggrondslag, die in 1997 en 1998 werd opgedreven door aanzienlijke meerwaarden. Het impliciete heffingstarief, dat weliswaar nogal wat schommelde, liet tussen 1995 en 1998 een licht opwaartse tendens optekenen tegen de achtergrond van een restrictiever beleid inzake fiscale uitgaven. In 1999 liepen de van de vennootschappen afkomstige ontvangsten ten opzichte van het bbp daarentegen voor het eerst sedert jaren terug. Aangezien er geen maatregelen werden genomen om het heffingstarief te wijzigen, zou die vermindering kunnen resulteren uit de in verhouding tot het bbp geslonken belastbare winsten.

Het aandeel van de inhoudingen op de andere inkomens en op het vermogen is van 1996 tot 1999 weinig veranderd. Het gewicht van de op de roerende inkomens geheven belastingen is verminderd, terwijl dat van de heffingen op het onroerende inkomen en vermogen licht is toegenomen. Ook de successierechten, die zowel betrekking hebben op het roerende als op het onroerende vermogen, zijn enigszins gestegen, terwijl het in de drie gewesten op de overdracht van familiebedrijven toegepaste nominale tarief is verlaagd; in het Vlaamse Gewest werd de tariefstructuur overigens integraal gewijzigd.

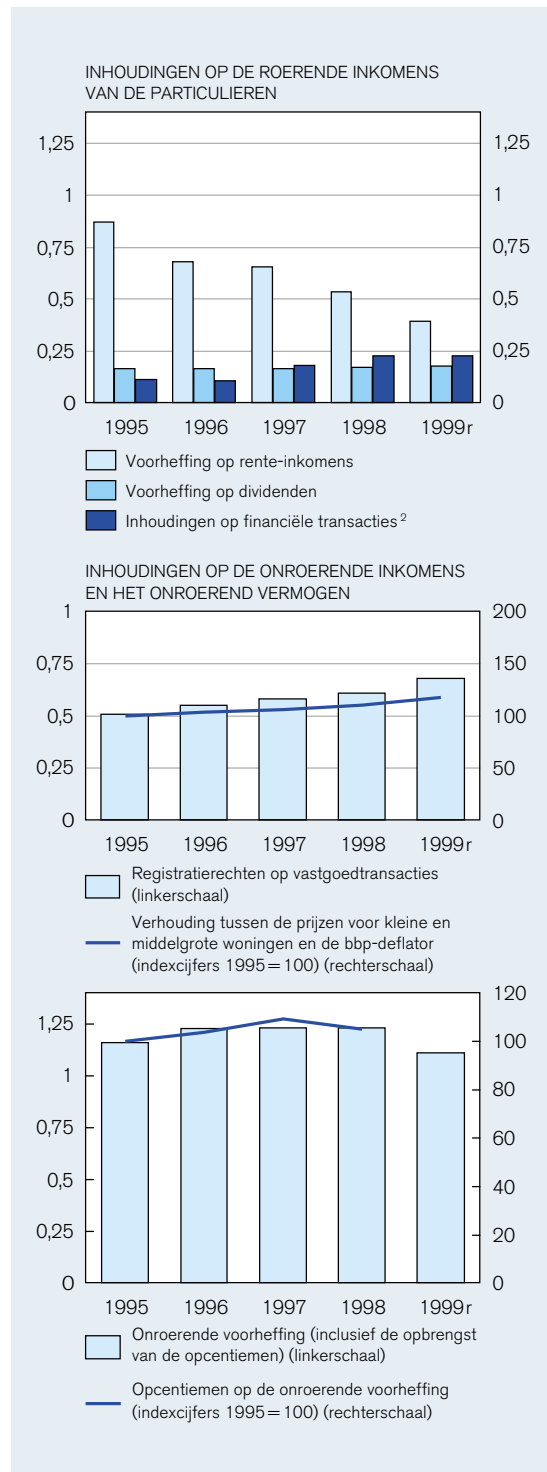
Dat de heffingen op de roerende inkomens van de particulieren sinds 1995 een dalende tendens vertonen, heeft zowel te maken met het verloop van de belastinggrondslag als met dat van het impliciete belastingtarief. Door de renteverlaging is het aandeel van de roerende inkomens van de particulieren in het bbp immers systematisch gekrompen, van ruim 12 pct. bbp in 1995 tot zowat 10 pct. in 1999. Ondanks de verhoging, in 1996, van het nominale tarief van de roerende voorheffing op de rente-inkomens ging het impliciete belastingtarief trendmatig naar beneden, als gevolg van portefeuillesherschikkingen ten voordele van weinig of helemaal niet belaste financiële producten, zoals door de ICB's uitgegeven effecten of spaardeposito's. De vermindering, in procenten bbp, van de belastingontvangsten uit roerende inkomens is uitsluitend terug te voeren op de voorheffing op rente-inkomens, vermits de opbrengst van de voorheffing op dividenden stabiel bleef en de diverse belastingen op financiële transacties nagenoeg verdubbeld zijn en momenteel een kwart van de ontvangsten in die categorie uitmaken.

De opbrengst van de belasting op de onroerende inkomens en het onroerend vermogen sloot daarentegen nauwer aan bij het bbp-verloop. De registratierechten op vastgoedtransacties zijn gestegen als gevolg van de relatieve prijsstijging voor onroerende goederen en van het grotere aantal transacties. De ontvangsten uit onroerende voorheffing bleven van 1996 tot 1998 dan weer relatief stabiel omdat de door de gemeenten geheven opcentiemen niet sterk stegen. De indexering van de kadastrale inkomens sinds 1991 heeft er overigens toe bijgedragen dat het aandeel van die ontvangsten in het bbp er in die periode niet op achteruitging. De vrij grote daling van deze laatste in 1999 werd veroorzaakt door de inningsachterstand in het Vlaamse Gewest, dat vanaf het aanslagjaar 1999 zelf de opcentiemen int.

De belastingen op de goederen- en dienstentransacties, die in 1996 als gevolg van de

GRAFIEK 36 – HEFFINGEN OP HET ROERENDE EN ONROERENDE INKOMEN EN VERMOGEN ¹

(procenten bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen : Gemeentekrediet van België, Fortis Bank, NBB.

¹ Exclusief successierechten.

² Belastingen op beursttransacties, op ICB's, op ter beurze genoteerde effecten, op effecten aan toonder, en op het lange-termijnsparen.

verhoging van het normale btw-tarief met 0,5 procentpunt, van de accijnsverhogingen en van de invoering van een accijnscompenserende heffing op dieselloertuigen aanzienlijk waren gestegen, bleven – in procenten van het bbp – zogoed als ongewijzigd tot in 1998. In 1999 is hun aandeel in het bbp opnieuw toegenomen, uitsluitend wegens de btw-ontvangsten. Aangezien de btw-grondslag niet noemenswaardig is gestegen, heeft het verloop van die ontvangsten te maken met een stijging van het impliciete tarief als gevolg van, enerzijds, het afschaffen, medio 1998, van de btw-verlaging op de bouw van sociale of bescheiden woningen en, anderzijds, een gunstiger structuur van de particuliere consumptie. De verkoop van producten waarop het normale tarief van 21 pct. wordt toegepast, bijvoorbeeld wagens, mobilifoons en informatica-apparatuur, heeft immers een hogere vlucht genomen dan die van de andere, gemiddeld beschouwd minder belaste goederen en diensten. De accijnzen, daarentegen, stagneerden ten opzichte van het jaar voordien, toen zij werden opgedreven door uitzonderlijk hoge stortingen afkomstig van de tabaksverkoop in Luxemburg.

Tijdens het verslagjaar was het verloop van de fiscale en parafiscale ontvangsten van de ene deelsector tot de andere sterk verschillend. De ontvangsten van de federale overheid krompen immers met 0,5 procentpunt bbp, terwijl die van de gemeenschappen en de gewesten en van de sociale zekerheid met respectievelijk 0,2 en 0,1 procentpunt in de hoogte gingen.

Die uiteenlopende ontwikkeling is voornamelijk toe te schrijven aan de institutionele mechanismen voor de verdeling van de ontvangsten over de verschillende beleidsniveaus. Zo werd de structureel reeds aanzienlijke stijging van de aan de gemeenschappen en de gewesten toegekende belastingen in 1999 nog verscherpt door de toewijzing van extra middelen naar aanleiding van het regulariseren van voor het verleden verschuldigde bedragen. Zodoende namen de ontvangsten van de gemeenschappen en de gewesten in reële termen met 4,3 pct. toe. Voorts werd

ook het bedrag opgetrokken dat in het kader van de alternatieve financiering van de sociale zekerheid aan deze laatste wordt overgedragen, ter compensatie van de nieuwe verminderingen van de werkgeverslasten. Na die toewijzingen lieten de fiscale ontvangsten die per saldo aan de federale overheid toekomen, in reële termen een vermindering met 1,2 pct. optekenen.

Over een langere periode beschouwd, vertonen de ontvangsten van de deelsectoren een anaaloog divergerend verloop. Van 1990 tot 1999 stegen de ontvangsten van de gemeenschappen en de gewesten, in reële termen, immers met 3,9 pct. per jaar, dat is heel wat sneller dan het bbp en dan de ontvangsten van de andere overheden, in het bijzonder die van de federale overheid, die gemiddeld met slechts 1,1 pct. per jaar toenamen. De forse stijging van de

TABEL 21 – FINANCIERINGSMIDDELEN VAN DE GEMEENSCHAPPEN EN DE GEWESTEN

(jaarlijkse gemiddelde veranderingspercentages tegen vaste prijzen)¹

	Overgangsperiode 1990-1999	Definitieve fase 2000-2010	p.m. Structuur in 1998 (procenten van de totale ontvangsten)
Krachtens de financieringswet toegewezen ontvangsten uit de personenbelasting en uit btw ²	3,9	1,2	82
Ter financiering van het onderwijs	0,4	-0,3	34
Voor de andere bevoegdheden	7,2	2,1	48
Andere ontvangsten	4,0	n.	18
Totale ontvangsten van de gemeenschappen en de gewesten	3,9	n.	100
<i>p.m. Bbp</i>	2,0	2,2	

Bronnen: Kamer van Volksvertegenwoordigers, INR, NBB.

¹ Gedefleerd aan de hand van het nationale indexcijfer van de consumptieprijzen.

² Voor het jaar 2000 betreft het gegevens van de initiële begroting van de federale overheid; voor de daaropvolgende jaren zijn zij geraamd op basis van het verloop van de bevolking (volgens de door het NIS in 1996 gepubliceerde projecties), van een economische groei van 2,2 pct., en in de veronderstelling dat de verschillen tussen de gewesten op het vlak van opbrengst per persoon van de personenbelasting ongewijzigd blijven.

middelen van de deelgebieden is in de eerste plaats het resultaat van de mechanismen voor de toewijzing, tijdens de krachtens de financieringswet voor de gemeenschappen en de gewesten van 16 januari 1989 geldende overgangsperiode, van de personenbelasting en van de btw-ontvangsten – die meer dan 80 pct. van de totale ontvangsten van die deelgebieden uitmaken. Voor de personenbelasting leverden diverse relatief complexe aanpassingsmechanismen een zeer krachtig groeitempo op van meer dan 7 pct. per jaar. Het ging daarbij vooral om de geleidelijke vrijmaking van de noodzakelijke middelen voor de financiering van de aan de gemeenschappen en de gewesten overgedragen bevoegdheden en om de geleidelijke afstemming van de hun toegekende middelen op de relatieve bijdrage van hun respectieve bevolking in de opbrengst van de personenbelasting. Het verloop, tegen vaste prijzen, van de aan de deelgebieden voor de financiering van hun onderwijs toegekende btw-ontvangsten werd daarentegen hoofdzakelijk bepaald door de – zeer geringe – afname van de bevolking onder de 18 jaar in de gemeenschap waarin deze vermindering het minst snel verliep. Gelet op een eenmalige opwaartse correctie in 1990 en de regularisatie van voor het verleden verschuldigde bedragen in 1999, lieten die ontvangsten tussen 1990 en 1999 toch een minieme stijging met gemiddeld 0,4 pct. per jaar optekenen. Doordat de gemeenschappen en de gewesten hun ontvangsten fors in de hoogte zagen gaan, konden zij hun primaire uitgaven trendmatig met 2,5 pct. opvoeren, terwijl voor de andere overheden die uitgavenstijging tijdens dezelfde periode beperkt bleef tot zo'n 1,5 pct.

In de definitieve fase van de financieringswet, die een aanvang neemt in het jaar 2000, zullen de ontvangsten van de gemeenschappen en de gewesten beduidend minder toenemen. Voor het overgedragen gedeelte van de personenbelasting zullen de mechanismen die een zeer stevige groei waarborgden, verdwijnen en het verloop ervan – ongerekend het bedrag van de solidari-

teitstussenkomst – zal gewoonweg samenvallen met dat van het bni (bnp volgens de oude definitie van het ESER 1979). Voor de btw-ontvangsten blijft de berekeningswijze evenwel ongewijzigd, wat betekent dat zij, voor de gemeenschappen als geheel, nog steeds zullen worden aangepast aan het aantal jongeren. Uitgaande van een reële groei met 2,2 pct. en gelet op de verwachte daling van de bevolking onder de 18 jaar, kan de reële stijging van alle overgedragen ontvangsten op circa 1,2 pct. per jaar worden geraamd, wat, anders dan in het verleden, minder is dan de economische groei.

De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten bedroegen tijdens het verslagjaar 1,4 pct. bbp, tegen 1,1 pct. in 1998. Die forse opgang vloeide onder meer voort uit de voorlopige registratie – volgens de methodologie van de nationale rekeningen – van het door de vennootschappen terug te storten bedrag van de Maribel-steun, die niet conform het Europese mededingingsrecht is verklaard.

Primaire uitgaven

De uitgaven ongerekend de rentelasten zijn tijdens het verslagjaar met 0,2 pct. bbp gestegen tot 40 pct. bbp.

Gedefleerd aan de hand van het nationale indexcijfer van de consumptieprijzen zijn ze in 1999, als gevolg van de forse toename van de uitgaven voor gezondheidszorg, de subsidies aan de ondernemingen en de kapitaaluitgaven, met 2,7 pct. geklommen, wat veel meer was dan het jaar voordien.

De groeiversnelling van de uitgaven in de ziekteverzekering is terug te voeren op de uitgaven voor ziekenhuisverpleging. Nadat deze laatste in 1998 beter dan de andere uitgavencategorieën onder controle werden gehouden, versnelden ze onder meer als gevolg van de maatregelen ter verhoging van het aantal in de ziekenhuissector werkzame personen en van hun loon.

TABEL 22 – PRIMAIRE OVERHEIDSUITGAVEN¹

	Procenten bbp			Veranderingspercentages tegen vaste prijzen ²			
	1997	1998	1999 r	1996	1997	1998	1999 r
Bezoldigingen	8,7	8,6	8,6	-0,8	1,8	2,2	1,5
Netto lopende aankopen van goederen en diensten	1,6	1,6	1,7	2,2	1,8	5,7	4,6
Lopende overdrachten aan particulieren	23,6	23,3	23,3	1,5	0,7	2,0	2,1
waarvan: Pensioenen in de particuliere sector en bij de overheid ³	8,9	8,8	8,7	0,9	2,9	2,2	1,6
Werkloosheidsuitkeringen, brugpensioenen en loopbaanonderbrekingen	2,7	2,6	2,5	2,0	-1,2	-1,0	-0,8
Gezondheidszorg	5,5	5,5	5,7	5,2	-2,1	3,4	5,0
Subsidies aan ondernemingen	1,7	1,6	1,7	4,9	-9,7	-0,9	4,5
Lopende overdrachten aan de rest van de wereld ...	1,7	1,7	1,7	6,7	8,0	3,9	3,1
Kapitaaluitgaven	3,1	2,9	3,1	-2,4	19,3	-3,5	9,3
<i>p.m. Ongerekend eenmalige uitgaven⁴</i>	<i>2,8</i>	<i>2,7</i>	<i>2,9</i>	<i>1,8</i>	<i>0,9</i>	<i>-1,2</i>	<i>9,4</i>
Totale primaire uitgaven	40,4	39,8	40,0	1,1	2,0	1,8	2,7
<i>p.m. Ongerekend eenmalige kapitaaluitgaven⁴</i>	<i>40,2</i>	<i>39,6</i>	<i>39,8</i>	<i>1,4</i>	<i>0,8</i>	<i>2,0</i>	<i>2,7</i>
<i>Federale overheid</i>	<i>13,1</i>	<i>12,7</i>	<i>12,8</i>	<i>-0,1</i>	<i>2,7</i>	<i>0,5</i>	<i>2,8</i>
<i>Sociale zekerheid</i>	<i>18,5</i>	<i>18,3</i>	<i>18,2</i>	<i>2,1</i>	<i>-0,4</i>	<i>2,3</i>	<i>2,1</i>
<i>Gemeenschappen en gewesten</i>	<i>11,4</i>	<i>11,3</i>	<i>11,2</i>	<i>-0,7</i>	<i>3,4</i>	<i>2,4</i>	<i>1,6</i>
<i>Lokale overheid</i>	<i>5,2</i>	<i>5,2</i>	<i>5,3</i>	<i>0,8</i>	<i>1,8</i>	<i>3,2</i>	<i>4,9</i>
Bbp				1,0	3,5	2,7	2,3

Bronnen: INR, NBB.

¹ Uitgaven exclusief rentelasten. Voor de gezamenlijke overheid zijn de rekeningen geconsolideerd, wat betekent dat de overdrachten tussen deelsectoren worden uitgesloten.² Met uitzondering van het bbp zijn de gegevens gedeïndeerd aan de hand van het nationale indexcijfer van de consumptieprijs.³ Met inbegrip van de pensioenen voor het personeel van de Post en het gewaarborgde inkomen voor bejaarden.⁴ Uitoefening van de staatswaarborg om verliezen van financiële instellingen uit de openbare sector aan te zuiveren, uitgaven naar aanleiding van de dioxinecrisis en transacties die worden afgetrokken van de uitgaven (verkopen van gebouwen en concessies van vergunningen voor mobilofonie).

De in 1999 opgetekende forse vermeerdering van de subsidies is louter kunstmatig; het jaar voordien werden zij immers gedrukt door een terugbetaling van de Post aan de Schatkist naar aanleiding van het feit dat de pensioenen van het personeel van die onderneming op een andere wijze werden gefinancierd.

Het verloop van de kapitaaluitgaven is de voorbije jaren beïnvloed geworden door uitzonderlijke en eenmalige operaties. Zo werden die uitgaven in 1997 en 1998 achtereenvolgens opgedreven door de investeringsbijdragen voor de aanleg van het hogesnelheidsspoorwegnet en door de aanzuivering, door de Schatkist, van de wisselkoersverliezen op de door een openbare kredietinstelling aangegane deviezenleningen. In 1998

krompen de kapitaaluitgaven evenwel, aangezien de aan de federale overheid gestorte opbrengst van de concessie van een uitbatingvergunning voor een mobilofonienet, conform de methodologie van de nationale rekeningen, van die uitgaven werd afgetrokken. Doordat al die operaties eenmalig waren, mocht er in 1999 worden uitgegaan dat de kapitaaluitgaven opnieuw zouden teruglopen, maar zij zijn integendeel gegroeid, onder impuls van de uitgaven – ten belope van ongeveer 420 miljoen euro – voor de vergoeding van de verliezen als gevolg van de dioxinecrisis. Indien men geen rekening houdt met al die uitzonderlijke, eenmalige uitgaven zou de daling van de kapitaaluitgaven met 1,2 pct. in 1998 zijn omgeslagen in een stijging met 9,4 pct. in 1999, vooral door de toename van de

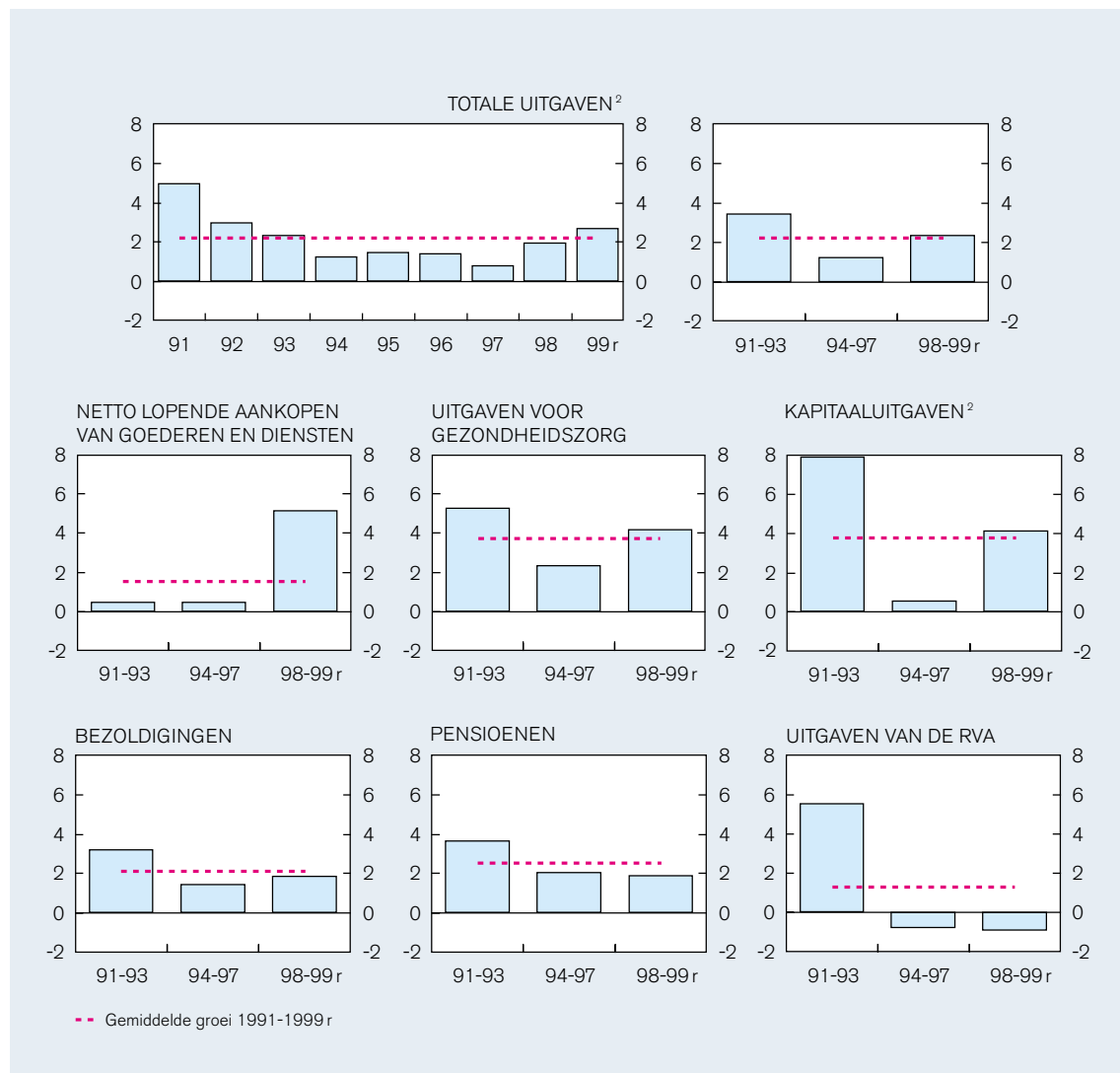
investerings van de lokale overheden in het vooruitzicht van de gemeenteraadsverkiezingen in het jaar 2000.

Over een langere periode beschouwd, vormt de in 1998 en 1999 relatief hoge reële groei van de primaire uitgaven een trendbreuk ten opzichte van de jaren voordien. Gezuiverd voor uitzonderlijke kapitaaluitgaven beliep die groei de

afgelopen twee jaar immers gemiddeld 2,3 pct. per jaar, tegen gemiddeld slechts 1,2 pct. van 1994 tot 1997. Dat snellere groeitempo van de primaire uitgaven heeft deels te maken met het feit dat, na jaren van begrotingssanering, opnieuw enige budgettaire ruimte vrijkomt. De geringe stijging die tot 1997 werd opgetekend, paste in het kader van de saneringsinspanningen die werden geleverd om te voldoen aan

GRAFIEK 37 – GROEI VAN DE PRIMAIRE UITGAVEN TEGEN VASTE PRIJZEN ¹

(veranderingspercentages)



Bronnen : INR, NBB.

¹ Uitgaven exclusief rentelasten, gedeleerd aan de hand van het nationale indexcijfer van de consumptieprijsen.

² Gecorrigeerd voor eenmalige kapitaaluitgaven.

de in het verdrag van Maastricht opgenomen criteria met betrekking tot de convergentie van de overheidsfinanciën. Het ging hem daarbij onder meer om de naleving van een norm die erop gericht was de primaire uitgaven van de federale overheid in reële termen te stabiliseren. In overeenstemming met de begin 1998 door de Belgische overheid aangegane verbintenissen berustte het begrotingsbeleid nadien op het principe van een op ongeveer 6 pct. bbp gehandhaafd primair surplus. In normale economische omstandigheden bood deze nieuwe norm entiteit I enige ruimte om een ontvangsten- of uitgavenbeleid te voeren dat minder restrictief was dan voorheen.

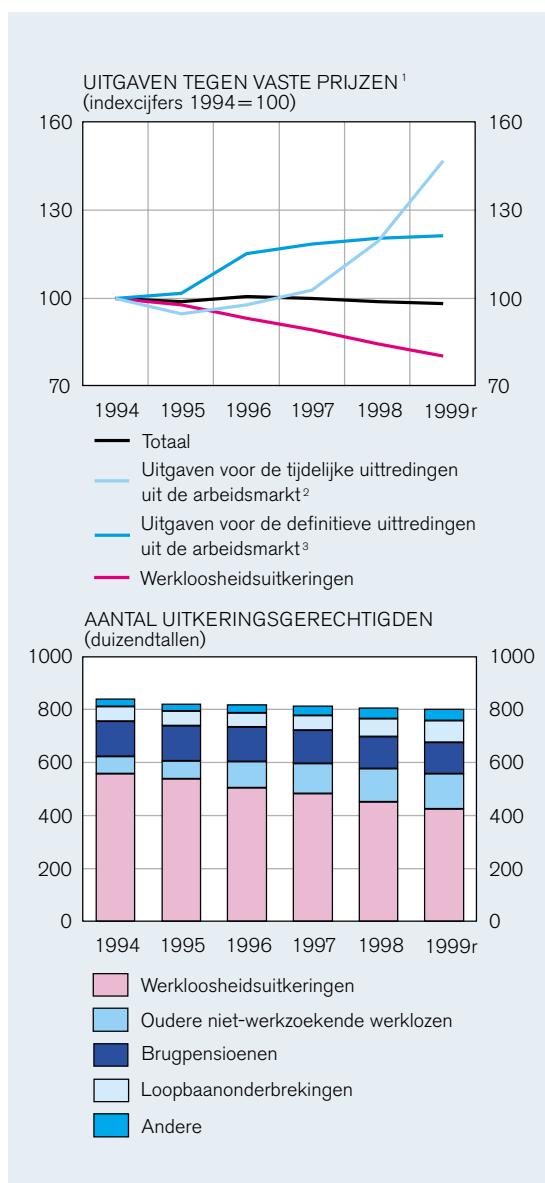
De uitgavenstijging tijdens de laatste twee jaren was evenwel beperkter dan die aan het begin van de jaren negentig, toen de uitgaven, na jaren van zware besparingen, in de periode van 1991 tot 1993 gemiddeld met zowat 3,5 pct. per jaar stegen. Die forse groei was het resultaat van verscheidene factoren, waaronder de algemene herziening van de loonschalen van het personeel in overheidsdienst, de perequatie van de pensioenen in de overheidssector en de pensioenverhoging in de particuliere sector, de werkloosheidstoename als gevolg van de conjuncturomslag en de bijzonder krachtige stijging van de uitgaven voor gezondheidszorg en de kapitaaluitgaven.

Al met al week de groei van de primaire uitgaven de laatste twee jaar – en gemiddeld ook tijdens het hele voorbije decennium – nauwelijks af van de trendmatige toename van het bbp. Ze stegen wel heel wat sneller dan het groeitempo van ongeveer 1,5 pct. waar in het stabiliteitsprogramma voor de toekomst wordt van uitgegaan.

De versnelling van het groeitempo in vergelijking met de periode van 1994 tot 1997 is toe te schrijven aan de lopende aankopen van goederen en diensten, de uitgaven voor gezondheidszorg en de kapitaaluitgaven. De groei van de eerstgenoemde uitgaven, die in het eerste deel

van de jaren negentig zeer beperkt bleef, werd in 1999 beïnvloed door de aan de vernietiging van met dioxine besmette voedingsproducten verbonden uitgaven, bijvoorbeeld kosten van analyse, opslag en vervoer. De twee andere uitgaven-categorieën vertonen een cyclisch profiel.

GRAFIEK 38 – UITGAVEN VAN DE RVA



Bronnen: RVA, NBB.

¹ Gedefleerd aan de hand van het nationale indexcijfer van de consumptieprijzen.

² Loopbaanonderbrekingen.

³ Stelsel van oudere niet-werkzoekende werklozen en brugpensioenen.

De uitgaven voor gezondheidszorg geven van het ene jaar tot het andere sterke schommelingen te zien, met nu eens een forse stijging, dan weer een veel matiger groei of zelfs, zoals in 1997, een daling. Een dergelijk profiel kan niet volledig verklaard worden door het effect van de genomen maatregelen. Over het hele afgelopen decennium zijn deze uitgaven met gemiddeld 3,7 pct. per jaar gegroeid, wat heel wat meer is dan de andere categorieën van lopende uitgaven.

De kapitaaluitgaven worden grotendeels bepaald door het verloop van de investeringen van de lokale overheid – goed voor bijna de helft van de totale overheidsinvesteringen –, dat samenhangt met de cyclus van de zesjaarlijkse gemeenteraadsverkiezingen. Zo zijn de investeringen van de lokale overheid van 1991 tot 1993 bijzonder sterk gestegen: in 1993, het jaar vóór de laatste gemeenteraadsverkiezingen, beliep de toename nagenoeg 30 pct. In de twee jaren volgend op die verkiezingen, in 1995 en 1996 dus, zijn die investeringen met gemiddeld zowat 15 pct. per jaar gekrompen. In het vooruitzicht van de gemeenteraadsverkiezingen in 2000 zijn ze vanaf 1997 opnieuw gaan groeien, eerst vrij gematigd en nadien, in 1999, veel sterker.

Het stijgingstempo van de lonen en de vervangingsinkomens is de laatste twee jaar daarentegen niet versneld.

In tegenstelling tot de andere uitgaven-categorieën laten de vervangingsinkomens die ten laste komen van de RVA, namelijk de uitgaven voor werkloosheidsuitkeringen, brugpensioenen en loopbaanonderbrekingen, al enkele jaren een licht neerwaartse tendens optekenen. De afgelopen jaren is dat gepaard gegaan met een ingrijpende verandering in hun samenstelling. Van 1994 tot 1999, een periode waarin het aantal uitkeringsgerechtigden is afgenomen van ongeveer 557.000 tot minder dan 425.000 eenheden, zijn de uitgaven voor werkloosheidsuitkeringen met bijna 20 pct. verminderd. De uitgaven voor de definitieve uittredin-

gen uit de arbeidsmarkt zaten daarentegen in de lift als gevolg van de toename, met zowat 70.000 eenheden, van het aantal oudere niet-werkzoekende werklozen. Dit laatste stelsel gaat steeds meer de plaats innemen van dat van de brugpensioenen, waarvan het aantal de laatste jaren is verminderd. De uitgaven voor de – weliswaar minder talrijke – tijdelijke uittredingen uit de arbeidsmarkt, ten slotte, zijn sinds 1997 eveneens flink gestegen. Het aantal loopbaanonderbrekingen waarvoor de RVA een vergoeding verstrekt, liep daarbij op van 57.000 tot om en nabij 81.000 eenheden. De deeltijdse loopbaanonderbrekingen hadden het meest succes. Al met al vertegenwoordigden de uitgaven voor werkloosheidsuitkeringen in 1999 nog slechts de helft van de totale RVA-uitgaven.

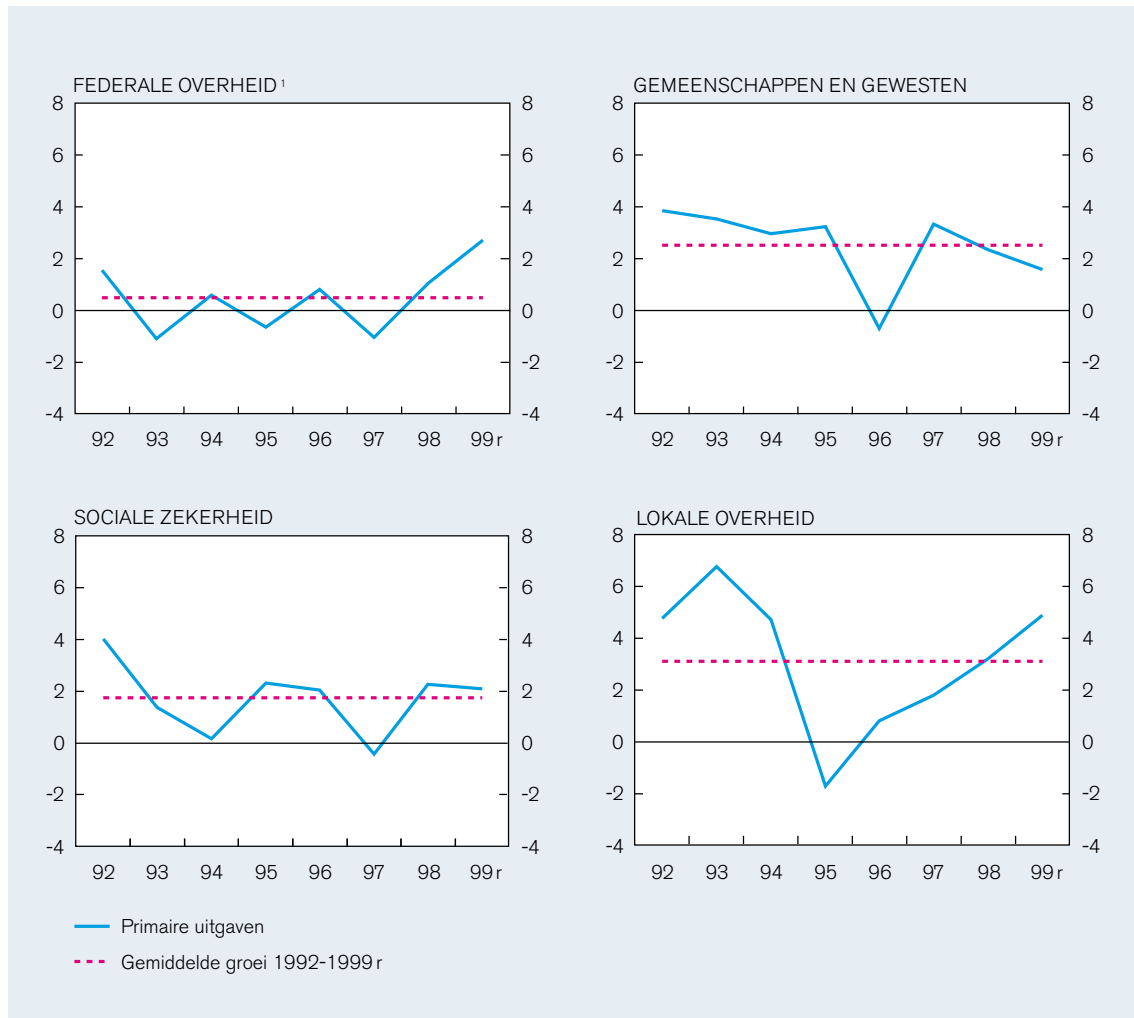
De snellere toename van de primaire uitgaven in 1998 en 1999 situeert zich in de rekeningen van de federale en de lokale overheid. Zo zijn, in reële termen, de voor eenmalige kapitaaluitgaven geschoonde uitgaven van de federale overheid in 1998 met 1,1 pct. en in 1999 met 2,7 pct. toegenomen, terwijl ze in de voorgaande jaren gemiddeld beschouwd min of meer stabiel bleven. Na ettelijke jaren van zeer restrictief beleid kwamen er in sommige departementen grotere behoeften tot uiting, vooral inzake justitie en veiligheid. De uitgaven van de lokale overheid namen met een groei van bijna 5 pct., voornamelijk onder impuls van de investeringsuitgaven, ook sneller toe dan gemiddeld op de lange termijn het geval is.

De uitgaven van de gemeenschappen en de gewesten, die begin jaren negentig met meer dan 3 pct. per jaar toenamen, zijn de laatste tijd iets minder snel gegroeid. In 1999 stegen ze met nog slechts 1,6 pct.

Ondanks de forse verhoging van de kosten in de ziekteverzekering bleef het stijgingstempo van de sociale-zekerheidsuitgaven zowel in 1998 als in 1999 vrij dicht in de buurt van het lange-termijngemiddelde, dat nauw aansluit bij de bbp-groei.

GRAFIEK 39 – PRIMAIRE UITGAVEN PER DEELSECTOR

(veranderingspercentages tegen vaste prijzen)



Bronnen : INR, NBB.

¹ Gecorrigeerd voor eenmalige kapitaaluitgaven.

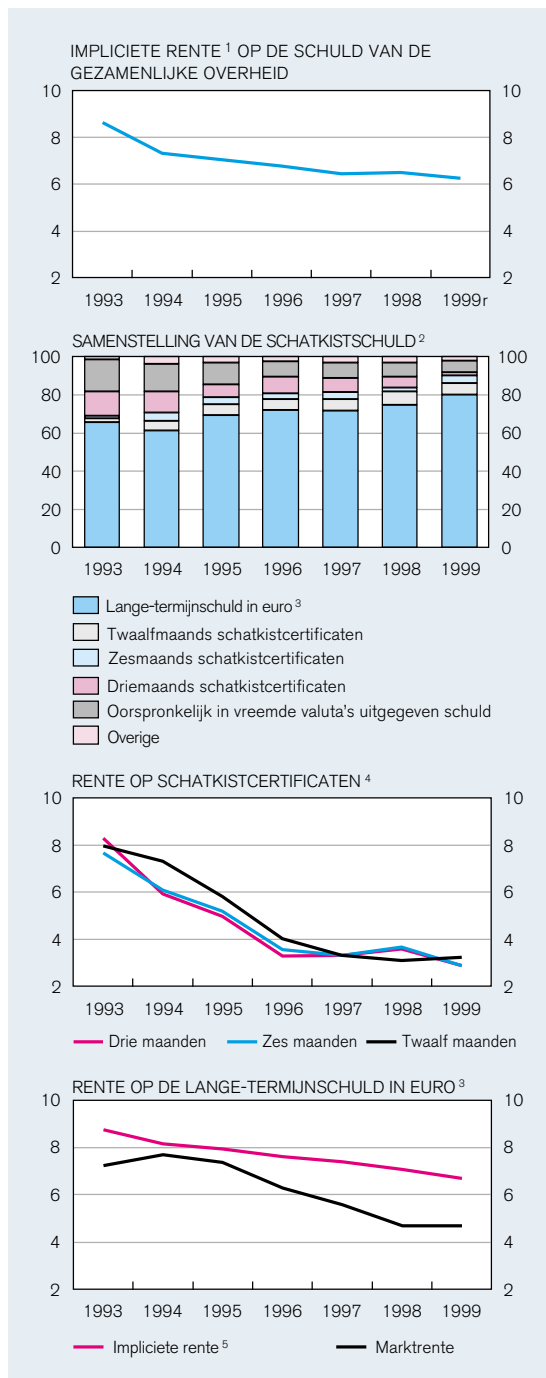
Rentelasten

De overgang op de nieuwe methodologie van het ESR 1995 heeft de boekingswijze van de rentelasten ingrijpend veranderd: die lasten moeten niet meer worden geboekt op het ogenblik van de betaling, maar op transactiebasis, dat wil zeggen rekening houdend met de over het volledige jaar of over een deel van het jaar verschuldigde rente voor de in de loop van het jaar aangegane of vervallen schulden. Die metho-

dologische wijziging kan zowel het verloop als het niveau van de rentelasten sterk beïnvloeden. Zo leidt een nominale toename van de schuld volgens de nieuwe methode tot een relatief snellere verzwarende van de lasten tijdens het beschouwde jaar, ten belope van de verschuldigde maar nog niet vervallen rente die eruit voortvloeit. Voorts komen ook de renteschommelingen sneller tot uiting in de rentelasten. De weerslag, ten slotte, van wijzigingen in de financieringsstructuur per looptijd is bij de

GRAFIEK 40 – RENTE OP DE OVERHEIDSSCHULD

(procenten)



Bronnen : Ministerie van Financiën, INR, NBB.

¹ Verhouding tussen de rentelasten tijdens het lopende jaar en de schuld aan het einde van het voorgaande jaar.² Exclusief de bij het IMF gedeponeerde certificaten.³ Exclusief de vóór 1 januari 1999 in andere valuta's dan de Belgische frank uitgegeven leningen en exclusief de OLO's met variabele rente, die in de rubriek « Overige » zijn opgenomen omdat hun rente schommelt zoals de korte-termijntarieven.⁴ Gemiddelde rente verschuldigd op de schatkistcertificaten.⁵ Verhouding tussen de rentelasten (inclusief de uitgiftepremies) en de gemiddelde uitstaande schuld per maand.

boeking op transactiebasis minder belangrijk. De verschuivingen in de rentebetalingen van het ene jaar tot het andere, die met die wijzigingen gepaard gaan, hebben immers geen gevolgen meer voor de rentelasten, zodat de invloed van veranderingen in de financieringsstructuur beperkt blijft tot de weerslag van de renteverschillen op de diverse bestanddelen van de schuld.

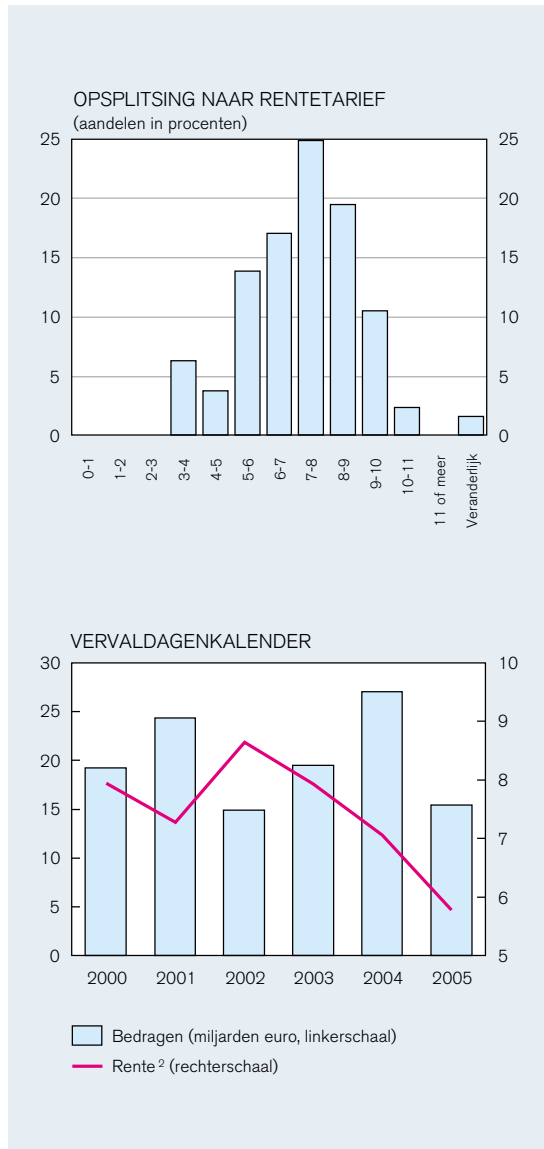
Volgens de nieuwe boekingsmethode van het ESR 1995 zijn de rentelasten van de gezamenlijke overheid in 1999 met ongeveer 0,6 procentpunt gedaald tot 7,1 pct. bbp, het laagste niveau sinds het begin van de jaren tachtig. De scherpe daling van de rentelasten tijdens het verslagjaar vloeit voort uit de verdere vermindering van de schuldratio en de nieuwe daling van de impliciete rente op de overheidsschuld.

Na haar snelle daling sedert het begin van de jaren negentig is de impliciete rente op de overheidsschuld in 1998 vrijwel constant gebleven; tijdens het verslagjaar is ze opnieuw gedaald, zij het in geringe mate. Het verloop van die rente wordt vooral bepaald door dat van de gemiddelde rente op de schatkistschuld, die het grootste deel van de overheidsschuld uitmaakt. Deze laatste rente wordt op haar beurt bepaald door de samenstelling van de schatkistschuld en door de rente op de belangrijkste bestanddelen ervan.

Afgezien van een tijdelijke inkrimping van het aandeel van de lange-termijnschuld in 1994, tekent zich de laatste jaren binnen de schatkistschuld een duidelijke tendens naar langere looptijden af, waardoor de overheidsfinanciën minder kwetsbaar worden voor – moeilijk te voorspellen – rentewijzigingen. Aangezien de rente doorgaans hoger ligt naarmate de looptijd langer is, heeft die weliswaar opportune toename van de gemiddelde looptijd van de overheidsschuld aanleiding gegeven tot een hogere impliciete rente op de overheidsschuld dan bij een ongewijzigde structuur het geval zou zijn geweest.

GRAFIEK 41 – LANGE-TERMIJNSCHULD VAN DE SCHATKIST IN EURO¹

(situatie eind 1999)



Bron : Ministerie van Financiën.

¹ Exclusief de vóór 1 januari 1999 in andere valuta's dan de Belgische frank uitgegeven leningen.² Gemiddelde nominale rente van de leningen die vervallen.

De daling van de impliciete rente is dus uitsluitend toe te schrijven aan de lagere rente op de verschillende bestanddelen van de schuld. De korte-termijntarieven, waarvan de veranderingen bijna onmiddellijk tot uiting komen in de impliciete rente, waren de laatste jaren sterk naar voren gericht. In 1998 was er slechts een kort-

stondige opflakking van de rente op drie- en zesmaands certificaten, wat ertoe bijdroeg dat de daling van de impliciete rente op de overheidsschuld tijdelijk werd onderbroken. Tijdens het verslagjaar zijn de gemiddelde rentetarieven op die certificaten evenwel verder gezakt, vooral dankzij de verlaging met 50 basispunten van de rente voor de basisherfinancieringstransacties waartoe de Raad van bestuur van de ECB in april besloot, en ondanks het feit dat diezelfde rente in november werd opgetrokken tot haar oorspronkelijke peil.

De lange marktrente heeft een minder directe weerslag op de rentelasten, aangezien slechts een beperkt deel van de lange-termijnschuld jaarlijks wordt afgelost en tegen nieuwe rentetarieven wordt gefinancierd. De forse daling van de lange marktrente over de afgelopen jaren is bijgevolg nog niet volledig tot uiting gekomen in de impliciete rente op de lange-termijnschuld. In het verslagjaar bedroeg die impliciete rente nog 6,7 pct., dat is ongeveer 200 basispunten meer dan de gemiddelde marktrente voor langlopende emissies van de Schatkist in euro.

Een omvangrijk deel van de lange-termijnschuld van de Schatkist draagt immers nog steeds een relatief hoge nominale rente: voor ongeveer driekwart van de in euro luidende lange-termijnschuld van de Schatkist bedraagt zij 6 pct. of meer; voor een derde haalt zij zelfs 8 pct. of meer. Tenzij de marktrente de komende jaren aanzienlijk toeneemt, zal de impliciete rente op de lange-termijnschuld verder afnemen, omdat de leningen die op vervaldag komen tegen lagere rentetarieven zullen kunnen worden gefinancierd.

De rentelasten zouden dus verder moeten verminderen, vooral omdat de in procenten bbp uitgedrukte overheidsschuld in normale economische omstandigheden zal blijven krimpen dankzij de handhaving van een hoog primair surplus en de stabilisering, op de middellange termijn, van de schuld in nominale termen.

Nettofinancieringsbehoefte

De nettofinancieringsbehoefte van de overheid is van 1992 – toen het hoogste peil van het decennium werd bereikt – tot 1998 onafgebroken gedaald, namelijk van 7,9 tot 1 pct. bbp. Die vermindering was het resultaat van zowel de stijging van het primaire surplus, dat in 1998 uitkwam op een bijzonder hoog peil van 6,6 pct. bbp, als de daling van de rentelasten.

De toename van het primaire saldo over die periode is voornamelijk toe te schrijven aan de saneringsinspanningen van de overheid. Die structurele verbetering greep vooral plaats tussen 1993 en 1997, toen de meeste maatregelen ter gezondmaking van de begroting werden genomen. In 1998 was de verhoging van het primaire saldo evenwel in de eerste plaats te danken aan de gunstige conjunctuur; het voor de weerslag van de conjunctuur geschoonde saldo nam nauwelijks toe.

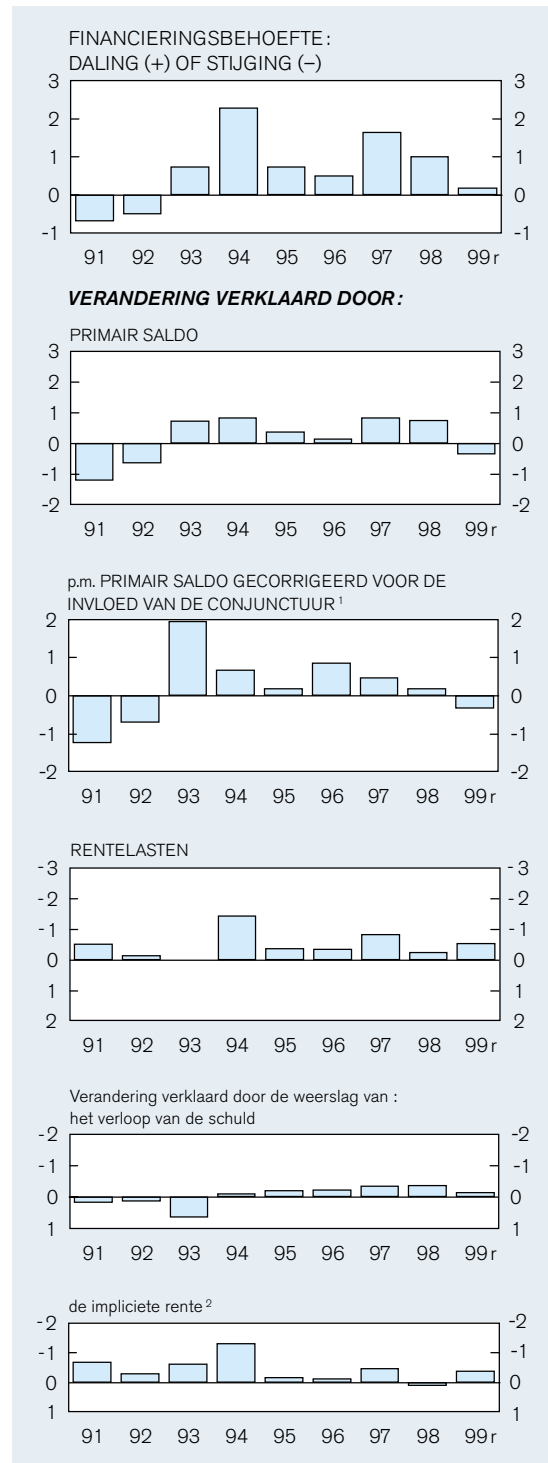
In 1999 is het primaire surplus voor het eerst sinds 1992 gedaald, namelijk tot 6,3 pct. bbp. Daarmee bleef het echter nog altijd boven de door de overheid vastgelegde 6 pct.-norm. Aangezien de weerslag van de conjunctuur relatief neutraal bleef, is de verslechtering van het primaire saldo met 0,3 procentpunt hoofdzakelijk toe te schrijven aan de verminderingen van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid en aan de netto negatieve invloed van de hierboven toegelichte eenmalige transacties.

Die achteruitgang van het primaire surplus werd evenwel ruimschoots gecompenseerd door de verdere daling van de rentelasten. Zodoende is de nettofinancieringsbehoefte in 1999 al met al licht teruggelopen, tot 0,9 pct. bbp, dat is 0,4 procentpunt minder dan het in het stabiliteitsprogramma van december 1998 opgenomen peil.

De vermindering van het primaire surplus van de gezamenlijke overheid deed zich hoofdzakelijk voor in de rekeningen van de federale overheid.

GRAFIEK 42 – NETTOFINANCIËRINGSBEHOEFTE, PRIMAIR SALDO EN RENTELASTEN

(veranderingen t.o.v. het voorgaande jaar in procenten bbp)



Bronnen : INR, NBB.

¹ Verandering in het primaire saldo, gecorrigeerd voor de invloed van de conjunctuur, de gevolgen van de wijzigingen in de verdeling en de besteding van het nationale inkomen, en de weerslag van het relatieve prijspeil.

² Per saldo berekend.

TABEL 23 – NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE OF -VERMOGEN VAN DE OVERHEID

(procenten bbp)

	1995	1996	1997	1998	1999 r
Ontvangsten	45,4	46,0	46,3	46,4	46,3
Uitgaven exclusief rentelasten	40,5	40,9	40,4	39,8	40,0
Primair saldo	4,9	5,0	5,9	6,6	6,3
Entiteit I	4,4	4,3	4,9	5,5	5,2
Federale overheid	4,4	4,5	4,5	5,1	4,7
Sociale zekerheid .....	...	-0,2	0,4	0,4	0,5
Entiteit II	0,5	0,8	0,9	1,1	1,1
Gemeenschappen en gewesten	-0,4	-0,1	0,2	0,5	0,8
Lokale overheid	0,9	0,8	0,8	0,6	0,3
Rentelasten	9,1	8,7	7,9	7,7	7,1
Nettofinancieringsbehoefte (-) of -vermogen	-4,2	-3,7	-2,0	-1,0	-0,9
Entiteit I	-3,8	-3,6	-2,2	-1,5	-1,3
Federale overheid	-3,8	-3,4	-2,7	-1,9	-1,8
Sociale zekerheid .....	...	-0,2	0,4	0,4	0,5
Entiteit II	-0,4	-0,1	0,2	0,4	0,5
Gemeenschappen en gewesten	-0,7	-0,4	-0,1	0,2	0,5
Lokale overheid	0,4	0,3	0,3	0,2	-0,1
<i>p.m. Stabiliteitsprogramma van december 1998¹</i>					
Primair saldo			6,0	6,0	6,0
Entiteit I			5,2	5,3	5,3
Entiteit II			0,8	0,6	0,7
Nettofinancieringsbehoefte (-) of -vermogen			-1,9	-1,6	-1,3
Entiteit I			-2,0	-1,5	-1,3
Entiteit II			0,1	-0,1	...

Bronnen: INR, NBB.

¹ De gegevens van het stabiliteitsprogramma van december 1998 werden opgesteld volgens het ESER 1979. Ze zijn derhalve niet helemaal vergelijkbaar met de andere gegevens van de tabel, die werden opgemaakt aan de hand van het ESR 1995.

Zij resulteerde voornamelijk uit, enerzijds, de inkrimping met 1,2 pct., in reële termen, van de belastingontvangsten die, na de toewijzingen aan de overige deelsectoren, per saldo aan de federale overheid toekomen, en, anderzijds, de ongunstige nettoweerslag van de eenmalige transacties. Het primaire overschot van de sociale zekerheid, daarentegen, is weliswaar enigszins vergroot, maar de in het stabiliteitsprogramma van december 1998 voor entiteit I omschreven norm van stabilisering van het primaire saldo werd niet nageleefd. Ook al is het door de overgang op het ESR 1995 moeilijk de werkelijk gerealiseerde primaire saldi te vergelijken

met de doelstellingen van het stabiliteitsprogramma, dat nog werd opgesteld volgens het ESER 1979, toch kan niet worden ontkend dat het primaire overschot van die entiteit aanzienlijk is teruggelopen. De daling met in totaal 0,3 procentpunt bbp is wel ten dele een gevolg van uitzonderlijke factoren, zoals de dioxinecrisis en de regularisatie van de voor het verleden aan de gemeenschappen verschuldigde bedragen.

Ondanks die inkrimping van het primaire surplus is de nettofinancieringsbehoefte van entiteit I licht gedaald, omdat de vermindering van de rentelasten van de overheid vooral ten goede

kwam aan de federale overheid, die immers de deelsector met veruit de zwaarste schuldenlast is.

Het nettofinancieringsvermogen van de gemeenschappen en de gewesten is in 1999 met 0,3 procentpunt toegenomen, tot 0,5 pct. bbp. Dankzij de toepassing van de financieringswet en de regularisatie van de voor het verleden verschuldigde bedragen, bleven hun ontvangsten fors stijgen, terwijl hun uitgaven minder snel zijn gegroeid. Het nettofinancieringsvermogen van de lokale overheid is omgeslagen in een licht tekort, als gevolg van de sterke toename van hun uitgaven. Al met al kwam het surplus van entiteit II uit op 0,5 pct. bbp, dat is ruimschoots boven het volgens het stabiliteitsprogramma van 1998 beoogde begrotingsevenwicht. Dit kan slechts gedeeltelijk worden verklaard door de voornoemde regularisatie, terwijl de overgang op

het ESR 1995 geen noemenswaardige invloed heeft uitgeoefend.

Schuld

Sinds 1993, het jaar waarin de geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid een maximumpeil van bijna 136 pct. bbp bereikte, is de schuldratio onafgebroken gedaald. Van 1994 tot 1998 is de schuld jaarlijks met gemiddeld 3,7 procentpunten bbp teruggelopen, waarbij in 1997 en 1998 dalingen van vijf en zelfs bijna zes procentpunten werden opgetekend.

Tijdens het verslagjaar is de schuldratio verder gedaald, zij het met slechts 2,4 pct. bbp, of heel wat minder dan de voorgaande jaren. Er zijn twee redenen voor die vertraging.

TABEL 24 – GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD

(procenten bbp, tenzij anders vermeld)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 r
Schuldpeil	135,9	134,5	131,8	128,3	123,0	117,4	115,0
Verandering in de schuld		-1,4	-2,7	-3,5	-5,3	-5,6	-2,4
Endogene verandering		-1,4	-1,4	0,9	-4,0	-4,1	-3,0
Voor een stabilisatie van de schuld vereist primair saldo ¹		3,2	3,5	6,0	1,9	2,6	3,3
Reële impliciete rente op de schuld ²		5,5	5,3	5,6	5,1	4,9	5,2
<i>p.m.</i> Nominale impliciete rente ²		7,3	7,1	6,8	6,5	6,5	6,3
<i>Bbp-deflator</i> ²		1,8	1,8	1,2	1,3	1,6	1,0
Reële bbp-groei ²		3,0	2,5	1,0	3,5	2,7	2,3
Werkelijk primair saldo		4,5	4,9	5,0	5,9	6,6	6,3
Verandering als gevolg van andere factoren .....		...	-1,4	-4,4	-1,3	-1,6	0,5
Retrocessie van de meerwaarden op goud van de NBB.....		...	...	-2,7	...	-1,0	...
Privatiseringen		-0,2	-0,3	-0,9	-1,0	...	-0,1
Aankoop (+) of verkoop (-) van andere financiële activa		-0,4	-1,6	-0,1	-0,8	0,3	0,3
Wisselkoersverschillen		-0,2	...	-0,2	0,4	...	0,4
Overige ³		0,7	0,6	-0,5	0,1	-0,8	-0,1

Bron: NBB.

¹ Dit saldo is gelijk aan het verschil tussen de impliciete rente op de schuld en de nominale bbp-groei, vermenigvuldigd met de verhouding tussen de schuld aan het einde van het voorgaande jaar en het bbp van de lopende periode.

² Procenten.

³ Kredietverleningen, participaties, schuldovernames en statistische aanpassingen.

Eenzijds was de inkrimping van de schuld tussen 1994 en 1998 in belangrijke mate toe te schrijven aan exogene factoren die geen invloed uitoefenen op het overheidstekort, zoals privatiseringen, de daling van de financiële activa van de overheid bij de kredietinstellingen en, vooral in 1996 maar ook in 1998, de aanwending, voor de aflossing van de schuld in vreemde valuta's, van de door de Bank gerealiseerde meerwaarden op de arbitrage van goud tegen deviezen.

In tegenstelling tot de voorgaande jaren hebben dergelijke exogene factoren de endogene vermindering van de schuld tijdens het verslagjaar niet versterkt, maar ze zelfs gedeeltelijk tenietgedaan. Ongeveer de helft van de opbrengst van de verkoop van in Cockerill-Sambre aangehouden participaties werd wel gebruikt om de schuld te verlagen, maar dat was onvoldoende om de verhoging van de financiële activa en de negatieve invloed van de wisselkoersschommelingen te compenseren.

Anderzijds is de endogene daling van de schuld tijdens het verslagjaar verkleind tot 3 procentpunten bbb, tegen een vermindering met zowat 4 procentpunten in 1997 en 1998. Die iets geringere terugloop is te wijten aan zowel de vertraging van de economische groei – het bbb tegen vaste prijzen groeide in 1999 met 2,3 pct., tegen 3,5 en 2,7 pct. in de twee voorafgaande jaren – als de stijging van de reële impliciete rente, van 4,9 pct. in 1998 tot 5,2 pct. tijdens het verslagjaar. De verhoging van de reële impliciete rente moet in verband worden gebracht met de ontwikkeling van de bbb-deflator, die tijdens het verslagjaar met 1 pct. is gestegen, terwijl in de voorgaande jaren nog een toename met ongeveer 1,5 pct. werd opgetekend. De vertraging van de bbb-deflator werd slechts gedeeltelijk gecompenseerd door een zeer lichte vermindering van de nominale impliciete rente op de overheidsschuld. Deze laatste weerspiegelt immers slechts met enige vertraging – naarmate de langlopende leningen van de overheidsschuld worden vernieuwd – de daling

van de inflatie en de daarmee gepaard gaande lagere markttrente.

6.2 INTERNATIONALE VERGELIJKING

Eurogebied

De Belgische overheid heeft met een deficit van 0,9 pct. bbb in 1999 een lagere nettofinancieringsbehoefte opgetekend dan die van het eurogebied als geheel, waar het tekort op 1,6 pct. bbb uitkwam. Volgens de door de Europese Commissie geraamde gegevens werd België slechts voorafgegaan door Nederland, met een licht deficit, en door drie andere kleine eurolanden, namelijk Finland, Ierland en Luxemburg, die een ruim overschot konden voorleggen.

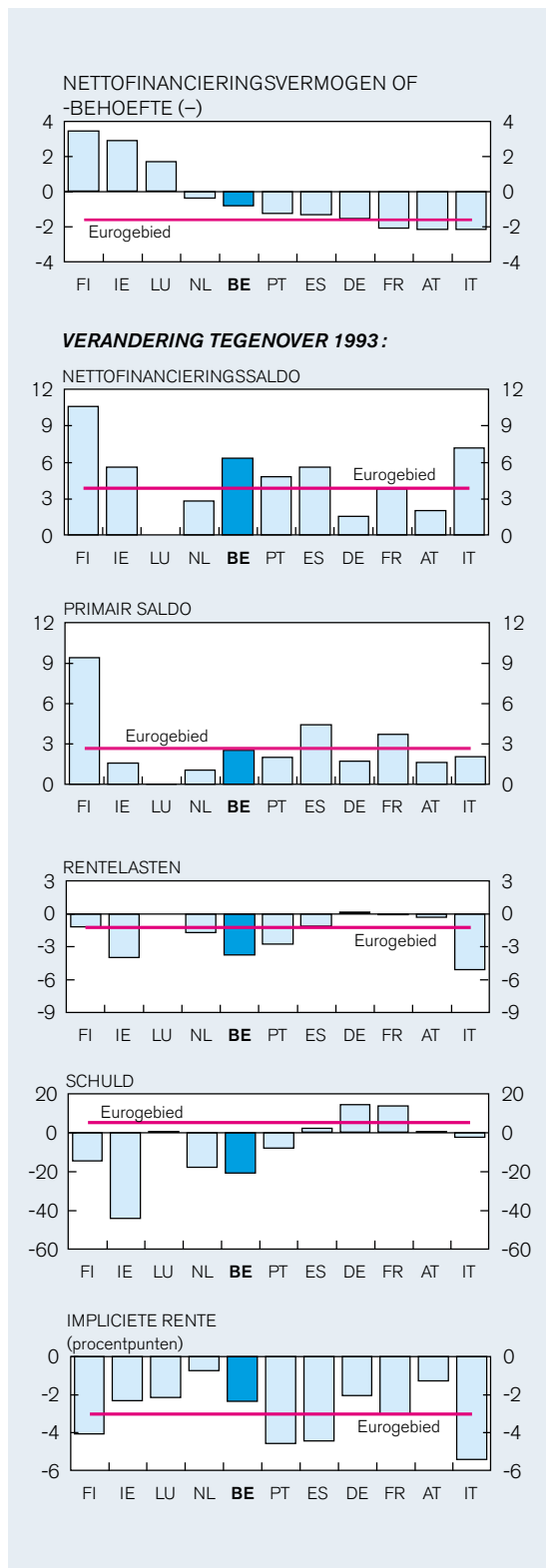
Sinds 1993, het jaar waarin het overheidstekort van de eurolanden een recordpeil bereikte, is het begrotingssaldo in België met zowat 6,3 pct. bbb verbeterd, tegen 3,9 pct. in het eurogebied. Alle eurolanden bevonden zich in 1999 overigens in een betere positie dan zes jaar voordien.

In de meeste landen vloeide de verbetering van de overheidsfinanciën voor het grootste deel voort uit de ontwikkeling van het primaire saldo, terwijl de rentelasten nauwelijks veranderden. In België was er wel een uitgesproken daling van de rentelasten, net als in Portugal, Ierland en, vooral, Italië.

In deze groep van landen waar de rentelasten fors zijn gedaald, hebben Italië en Portugal vooral baat gehad bij een aanzienlijke vermindering van de impliciete rente op de schuld. Beide landen hebben profijt getrokken van de neerwaartse convergentie van hun rentetarieven in de voorbereidende fase van de Europese monetaire unie. In België en Ierland, daarentegen, waar een groter deel van de rente-convergentie reeds tevoren was gerealiseerd,

GRAFIEK 43 – OVERHEIDSFINANCIËN IN HET EUROGEBIED IN 1999

(procenten bbp, tenzij anders vermeld)



Bronnen : EC, INR, NBB.

liep de impliciete rente tussen 1993 en 1999 minder terug. De daling van de rentelasten was er dus in ruime mate te danken aan de verlaging van de schuld. Een en ander weerspiegelt in grote mate de endogene dynamiek van de schuldvermindering, die voortvloeit uit het hoge primaire surplus van beide landen.

De in België gevolgde schuldverminderingstrategie moet er niet alleen voor zorgen dat de overheidsschuld in een bevredigend tempo naar de referentiewaarde van 60 pct. bbp zakt, zoals het verdrag van Maastricht voorschrijft, maar ook dat een marge wordt gegenereerd om het hoofd te bieden aan onder meer de gevolgen van de vergrijzing.

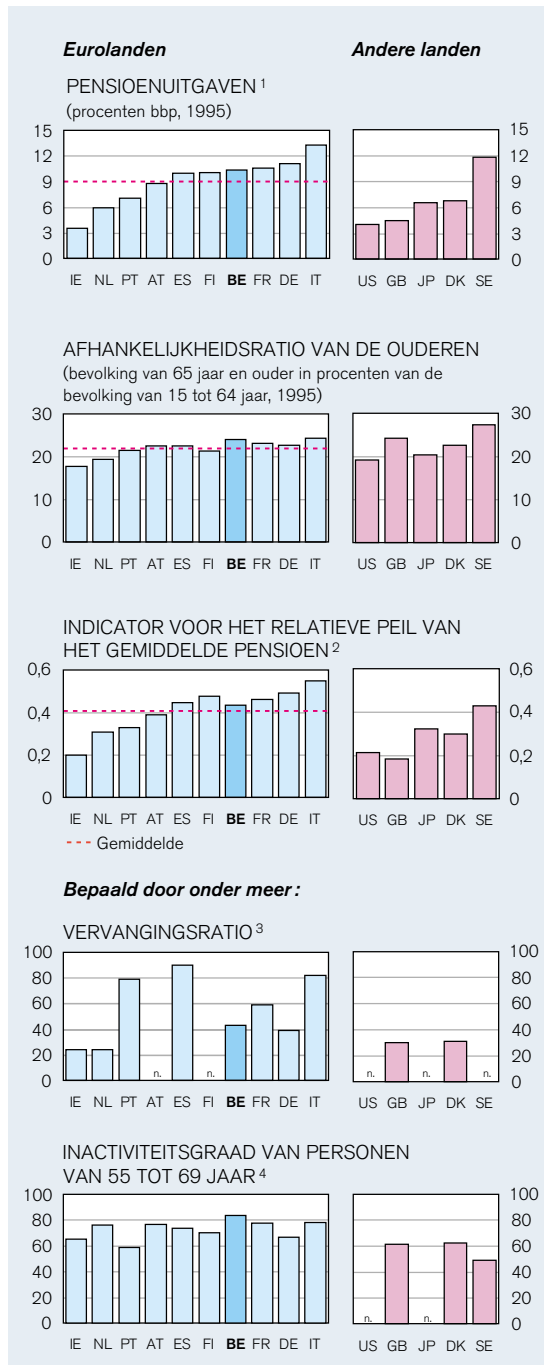
Pensioenuitgaven en vergrijzing van de bevolking

De geïndustrialiseerde landen zullen de komende decennia worden geconfronteerd met een belangrijke vergrijzing van hun bevolking, die zal leiden tot een verhoging van de overheidsuitgaven ten gunste van de ouderen, in het bijzonder van de pensioenen.

Momenteel verschillen de pensioenuitgaven – die worden gefinancierd via repartitiestelsels, dat wil zeggen door de opbrengst van sociale bijdragen of belastingen – binnen het OESO-gebied van land tot land sterk in omvang. Zij varieerden in 1995 van nauwelijks 4 pct. bbp in de Angelsaksische landen tot 12 pct. in Zweden en 13 pct. in Italië. In België lagen zij, net als in Frankrijk en Duitsland, op ongeveer 10 pct., wat boven het gemiddelde van het eurogebied was en aanzienlijk meer dan in Nederland, waar zij 6 pct. beliepen.

Die opmerkelijke verschillen hebben in bepaalde gevallen te maken met de demografische situatie, die door de verhouding tussen het aantal ouderen en de bevolking op arbeidsleeftijd kan worden samengevat. Zo beperkt de relatief

GRAFIEK 44 – VOORNAAMSTE VERKLARENDE FACTOREN VOOR HET PEIL VAN DE PENSIOENUITGAVEN DOOR DE OVERHEID



Bronnen : EC, OESO, Verenigde Naties.

¹ Het OESO-cijfer voor België verschilt van dat in tabel 22 in de mate dat het ook de uitgaven voor brugpensioenen en voor pensioenen in overheidsbedrijven omvat.

² Verhouding tussen de pensioenuitgaven en de afhankelijkheidsratio van de ouderen of verhouding tussen de gemiddelde pensioenuitkering per oudere en het bbp per persoon op arbeidsleeftijd, 1995.

³ Verhouding tussen het wettelijke pensioen en het loon van een type-werknemer (wiens loon het dubbele bedraagt van het gemiddelde niveau in de industrie, die een volledige loopbaan heeft en die een partner ten laste heeft), 1989.

⁴ Procentueel aandeel in de bevolking van 55 tot 69 jaar van de personen die niet werken en niet werkloos zijn, 1997.

zwakke afhankelijkheidsratio in Ierland, de Verenigde Staten en Nederland – minder dan 20 pct. – de huidige pensioenuitgaven, terwijl de hoge afhankelijkheidsratio in bijvoorbeeld Zweden, Italië en België – 24 pct. of meer – voor een deel verklaart waarom de uitgaven in die landen boven het gemiddelde uitsteken.

Het van land tot land verschillende niveau van de pensioenuitgaven is, meer nog dan aan die demografische factor, toe te schrijven aan verschillende opvattingen over de organisatie van het sociale stelsel. Die worden, bij benadering en sterk vereenvoudigd, weerspiegeld in de verhouding tussen de pensioenuitgaven en de reeds vermelde afhankelijkheidsratio, die een ruwe schatting verstrekt van de vrijgevigheid van het pensioenstelsel in elk land.

Op basis van cijfers over 1995 zouden de publieke pensioenstelsels gul zijn in Italië en weinig vrijgevig in Nederland, Denemarken en vooral de Angelsaksische landen; het Belgische niveau ligt iets boven het gemiddelde. Aan die verschillen liggen tal van factoren ten grondslag, waarvan er twee gemakkelijk kwantificeerbaar zijn.

Het betreft in de eerste plaats de vervangingsratio, dat is de verhouding, voor een type-werknemer, tussen het wettelijke pensioen en het loon. Die verhouding ligt hoog in Spanje, Italië en Portugal, terwijl ze in België iets onder het gemiddelde uitkomt. De vervangingsratio is daarentegen bijzonder laag in de Angelsaksische landen, Nederland en Denemarken, waar de pensioenuitkeringen weinig of geen verband houden met de voorheen verdiende beroepsinkomens, maar grotendeels een voor iedereen gelijk forfaitair bedrag behelzen.

De omvang van de pensioenuitgaven van de overheid hangt daarnaast ook af van het aantal ouderen dat een uitkering ontvangt. Het aantal niet-actieven van 55 tot 69 jaar, dat zijn personen die niet werken en niet werkloos zijn, is daar een indicator van : in veel gevallen kunnen

die personen immers aanspraak maken op een pensioenuitkering. De vervangingsratio van de gepensioneerden blijft in België dan wel onder het gemiddelde, maar de inactiviteitsgraad ligt er op een hoog peil: net als in Frankrijk, Italië, Oostenrijk en Nederland schommelt hij rond 80 pct. De stelsels voor vervroegde uittreding zijn dan weer veel minder ontwikkeld in een land als bijvoorbeeld Zweden, waar de inactiviteitsgraad van de bovenvermelde leeftijdsgroep iets minder dan 50 pct. bedraagt.

De financiële middelen van de gepensioneerden zijn niet uitsluitend van het budget van de sociale zekerheid of van de overheid in het algemeen afkomstig. Naast die eerste pijler kunnen ook aanvullende pensioenen worden verkregen door middel van een kapitalisatiesysteem, hetzij op ondernemings- of sectoraal niveau – de tweede pijler –, hetzij op louter individuele basis – de derde pijler. Er zij op gewezen dat de overheid de lasten van die pensioenen eveneens voor een deel draagt via de daarmee verband houdende fiscale uitgaven.

Over het belang van de kapitalisatie in de pensioenstelsels zijn geen exhaustieve cijfers beschikbaar. Er wordt hiervoor vaak verwezen naar de door de pensioenfondsen aangehouden tegoeden. Uit de desbetreffende gegevens blijkt

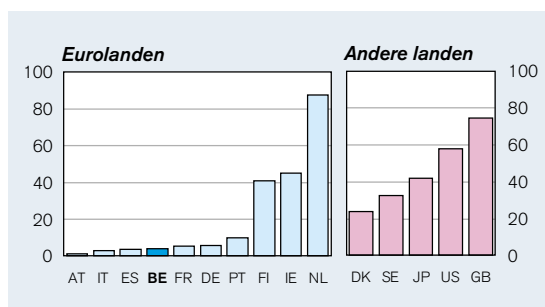
dat de tweede pijler weinig ontwikkeld is in de landen met een sterk uitgebouwd overheidsstelsel, zoals in België, Frankrijk, Duitsland, Italië, Spanje en Oostenrijk. Wanneer de overheid daarentegen slechts een beperkte vervangingsratio garandeert – bijvoorbeeld in de Angelsaksische landen en in Nederland –, worden per onderneming of per sector aanzienlijke activa opgebouwd als voorziening voor de toekomst.

Indien echter niet alleen de middelen van de pensioenfondsen in beschouwing worden genomen, maar ook de totale financiële activa die de gezinnen in een of andere vorm opbouwen – en waarop zij, indien nodig, aan het einde van hun loopbaan een beroep kunnen doen –, dan blijkt dat de aldus gekapitaliseerde middelen in België zeer omvangrijk zijn: zoals in het hoofdstuk over de financiële rekeningen en financiële markten is vermeld, beliepen de totale netto financiële activa van de Belgische gezinnen in september 1999 585 miljard euro of zowat 250 pct. bbp.

De beschikbare prognoses tonen aan dat, als gevolg van de vergrijzing, de pensioenuitgaven van de overheid in de geïndustrialiseerde

GRAFIEK 45 – ACTIVA VAN DE PENSIOENFONDSEN IN 1996

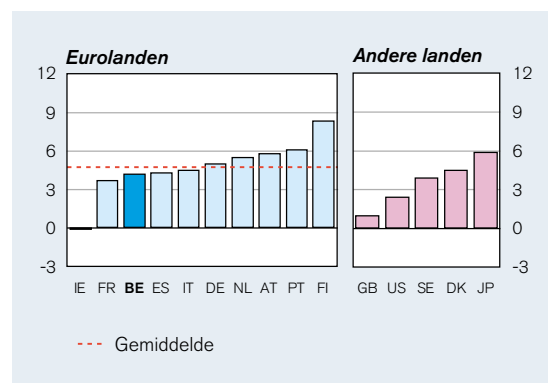
(procenten bbp)



Bron: OESO.

GRAFIEK 46 – STIJGING VAN DE OVERHEIDSPENSIOENEN TUSSEN 2000 EN 2030

(procenten bbp)



Bron: OESO.

landen de komende decennia fors in de hoogte zullen gaan. De precieze omvang van die additionele budgettaire last varieert evenwel van studie tot studie, omdat de prognoses afhangen van een groot aantal hypothesen – over bijvoorbeeld de evolutie van de migratiestromen, de activiteitsgraad, de economische groei en de aanpassing van de pensioenen aan de welvaart. De OESO heeft in 1996 geraamd dat de pensioenuitgaven tegen 2030, bij ongewijzigd beleid, gemiddeld zowat 4 procentpunten bbp boven het huidige peil in het OESO-gebied zullen uitstijgen, waarbij het grootste deel van die stijging in de periode van 2010 tot 2030 zou plaatsvinden.

Om te vermijden dat de demografische evolutie in de toekomst tot een ontsporing van de overheidsfinanciën zou leiden, moet men zich nu al voorbereiden op die budgettaire uitdaging. In tal van landen worden dan ook pensioenhervormingen overwogen of reeds uitgevoerd. Tevens wordt bijzondere aandacht besteed aan maatregelen die de werkgelegenheidsgraad en de bbp-groei kunnen bevorderen, aangezien met een grotere draagkracht additionele lasten gemakkelijker kunnen worden opgevangen. Tot slot wordt ook beklemtoond dat de overheidsfinanciën zo gezond mogelijk moeten zijn vooraf de budgettaire gevolgen van de vergrijzing zich doen gevoelen.

7. SYNTHESE VAN DE TRANSACTIES PER SECTOR

De synthese van de transacties per sector biedt een overzicht van de voornaamste bewegingen in de economie en maakt het mogelijk de ontwikkelingen in de zogenaamde reële economie en op de financiële markten met elkaar in verband te brengen. Uit die synthese kan het nettofinancieringsvermogen of de nettofinancieringsbehoefte van het geheel van de binnenlandse sectoren worden afgelezen, die ook in het lopende verkeer en de kapitaalrekening van de betalingsbalans tot uiting komt.

Van 1998 tot 1999 zijn het nettofinancieringsvermogen of de nettofinancieringsbehoefte van de diverse binnenlandse sectoren in procenten bbp weinig gewijzigd. Al met al heeft de netto-lening van België aan het buitenland zich op zowat 4 pct. bbp gestabiliseerd.

De brutobesparingen van de particulieren zijn in 1999 nog iets teruggelopen, zowel ten opzichte van het bbp als in verhouding tot het beschikbare inkomen. Die verdere daling van de spaar-

quote, van 16,7 pct. van het beschikbare inkomen in 1998 tot 16,3 pct. in 1999, heeft meerdere oorzaken. In de eerste plaats zijn de geleidelijke verbetering van de arbeidsmarkt, de bewustwording dat de sanering van de overheidsfinanciën vruchten afwerpt en de overtuiging dat de koopkracht van het geld beter gevrijwaard is als gevolg van de deelneming van België aan de EMU evenzovele factoren die het herstel van het vertrouwen van de particulieren mede in de hand hebben gewerkt, waardoor de behoefte aan voorzorgssparen is verminderd. Voorts zijn de inkomens uit vermogen, die naar verhouding meer worden gespaard, in het verslagjaar teruggelopen, zodat hun aandeel in het beschikbare inkomen opnieuw is afgenomen. Bovendien is het niet uitgesloten dat het welvaartseffect voortvloeiend uit de goede prestaties van de beursmarkten in de voorbije jaren, eveneens tot de daling van de spaarquote heeft bijgedragen. De tijdens de laatste jaren opgetekende meerwaarden op de beleggingen in aandelen, die een groeiend deel van de financiële activa van

TABEL 25 – NETTOFINANCIERINGSVERMOGEN VAN DE PARTICULIEREN

(procenten bbp)

	1995	1996	1997	1998	1999 r
1. Bruto beschikbaar inkomen	66,2	65,7	64,2	63,8	63,3
2. Wijziging in de rechten van de particulieren op de pensioenfondsen	0,6	0,8	0,9	0,7	0,7
3. Consumptieve bestedingen	53,9	54,2	53,6	53,8	53,7
4. Brutobesparingen (1 + 2 - 3).....	12,9	12,3	11,4	10,7	10,3
<i>p.m. Spaarquote</i> ¹	19,4	18,7	17,8	16,7	16,3
5. Kapitaaloverdrachten ²	0,4	...	-0,1	-0,1	-0,1
6. Brutokapitaalvorming	6,6	6,4	6,5	6,5	6,5
7. Nettofinancieringsvermogen (4 + 5 - 6).....	6,7	5,9	4,9	4,0	3,7

Bronnen: INR, NBB.

¹ Brutobesparingen uitgedrukt in procenten van het bruto beschikbare inkomen.

² Het gaat om nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de nettoaankopen van niet-financiële activa.

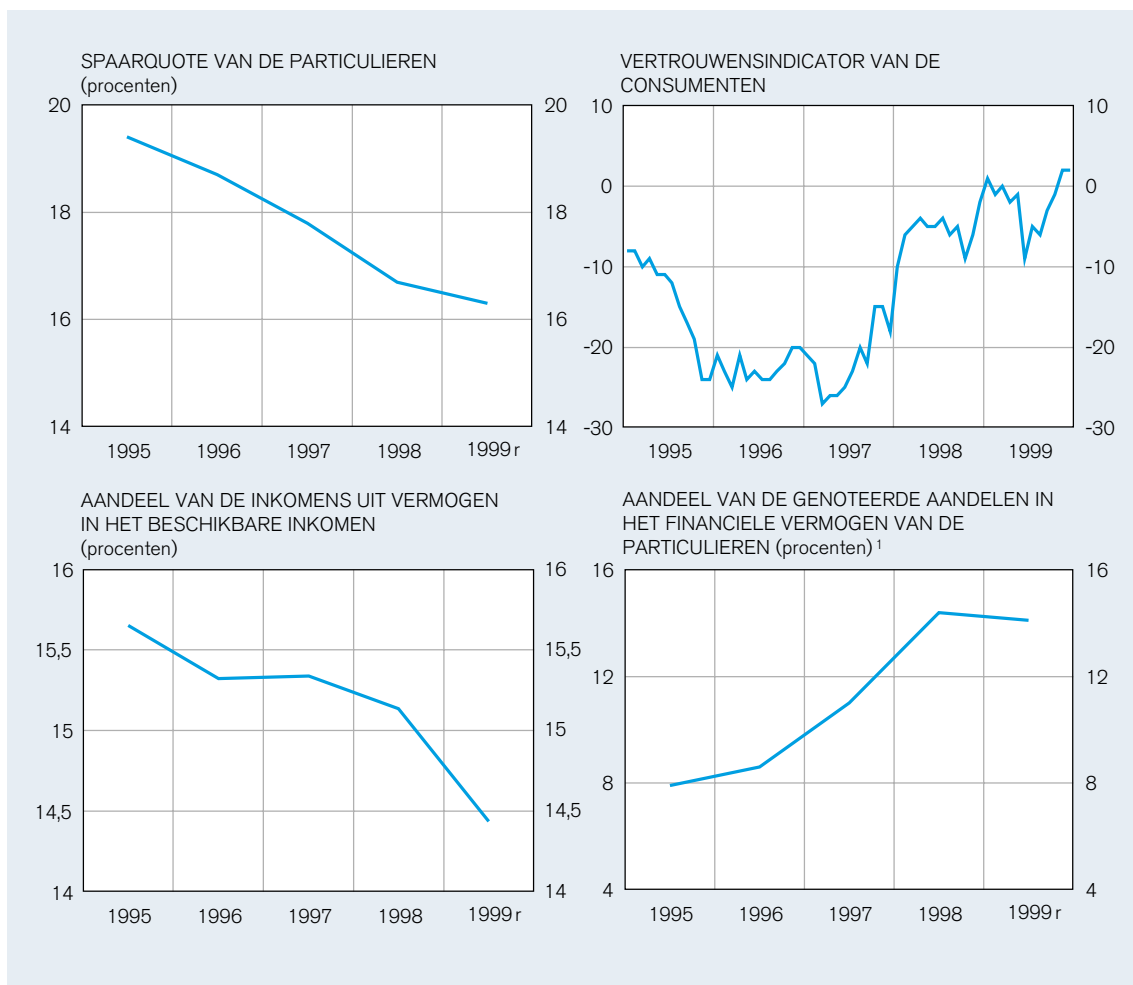
de gezinnen zijn gaan vertegenwoordigen, worden weliswaar niet als inkomens geboekt, maar verhogen niettemin het financiële vermogen van de particulieren en kunnen tot een stijging van de consumptie hebben geleid.

De stijging van de kapitaaloverdrachten aan de particulieren – met name de overdrachten die de eigenaars-ondernemers ontvingen ter vergoeding van de door de dioxinecrisis geleden schade – was van dezelfde orde van grootte als die van de vermogensheffingen, zodat de nettokapitaaloverdrachten stabiel bleven. Aangezien de investeringsneiging van de particulieren

eveneens onveranderd bleef, werd de daling van hun brutobesparingen weerspiegeld in een verdere inkrimping van hun nettofinancieringsvermogen.

Anders dan tijdens de voorgaande drie jaren, zijn de brutobesparingen van de vennootschappen in 1999 niet teruggelopen. De vermindering van de lopende overdrachten aan de andere sectoren, in hoofdzaak de overheid, werd immers gecompenseerd door een soortgelijke ontwikkeling van het bruto primaire inkomen. Dit inkomen is teruggelopen als gevolg van de stijging, met 0,3 pct. bbp, van de rentebetalingen en de

GRAFIEK 47 – SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN EN ENKELE DETERMINANTEN



Bronnen : EC, INR, NBB.

¹ Inclusief de aandelen die de particulieren onrechtstreeks aanhouden via de belegging van een deel van hun spaarmiddelen bij institutionele beleggers. Jaargemiddelde van de situaties per einde kwartaal (tot september voor het jaar 1999).

TABEL 26 – NETTOFINANCIERINGSVERMOGEN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN

(procenten bbp)

	1995	1996	1997	1998	1999 r
1. Bruto-exploitatieoverschot	18,6	18,4	19,0	19,1	19,2
2. Aan andere sectoren uitgekeerd netto-inkomen uit vermogen ¹	-1,9	-1,8	-2,3	-2,3	-2,6
3. Bruto primair inkomen (1 + 2)	16,7	16,6	16,6	16,8	16,6
4. Netto lopende overdrachten aan de andere sectoren ^{1 2}	-2,7	-2,9	-3,2	-3,7	-3,5
5. Brutobesparingen (3 + 4)	14,0	13,7	13,4	13,1	13,2
6. Kapitaaloverdrachten ¹ .....	...	0,6	1,1	0,9	0,8
7. Brutokapitaalvorming	12,1	12,0	12,5	13,0	12,9
8. Nettofinancieringsvermogen (5 + 6 - 7)	1,9	2,3	2,0	1,1	1,1

Bronnen: INR, NBB.

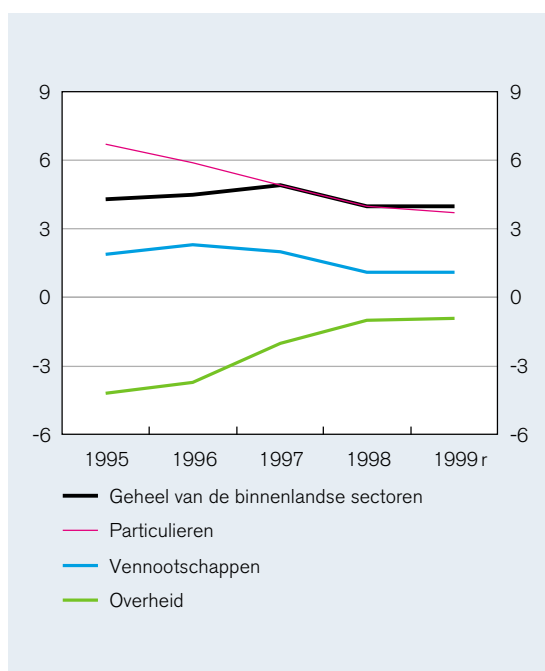
¹ Het gaat om nettobedragen, dat wil zeggen het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten.² Inclusief de nettoaankopen van niet-financiële activa en de wijzigingen in de rechten van de particulieren op de pensioenfondsen.

nettodividenden, terwijl het bruto-exploitatieoverschot nagenoeg stabiel bleef. Aangezien zowel de kapitaaloverdrachten als de bruto-

kapitaalvorming nauwelijks wijzigden, bleef het nettofinancieringsvermogen van de vennootschappen tussen 1998 en 1999 onveranderd.

GRAFIEK 48 – NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE (-) OF -VERMOGEN PER GROTE SECTOR

(procenten bbp)



Bronnen: INR, NBB.

De nettofinancieringsbehoefte van de overheid is tijdens het verslagjaar met 0,1 pct. bbp verminderd.

Al met al hebben de hierboven beschreven bewegingen elkaar gecompenseerd, zodat het binnenlandse nettofinancieringsvermogen ongewijzigd is gebleven.

Dat vermogen, berekend als de som van het nettofinancieringsvermogen of de nettofinancieringsbehoefte van de drie binnenlandse sectoren, moet in principe overeenstemmen met de nettolening van België aan het buitenland, dat wil zeggen de som van het lopende saldo en het saldo van de kapitaalrekening van de betalingsbalans. Die gelijkheid blijkt echter niet uit de cijfers, omdat de statistieken van de nationale rekeningen en de gegevens betreffende de betalingsbalans, die een gedetailleerd overzicht van de transacties van de ingezetenen met de niet-ingezetenen verschaft, niet volledig geharmoniseerd zijn, vooral wat de inkomens betreft.

TABEL 27 – NETTOLENING AAN HET BUITENLAND VOLGENS DE BETALINGSBALANS*(saldi, miljarden euro)*

	1995	1996	1997	1998	1999 r
Lopende rekening	8,3	8,7	10,4	9,3	9,3
Goederen en diensten	8,2	8,3	9,8	9,1	9,3
Goederen	8,1	8,0	8,6	8,5	7,9
Diensten	0,1	0,3	1,2	0,6	1,4
Inkomens	3,0	3,5	3,8	3,9	3,9
Lopende overdrachten	-2,9	-3,1	-3,2	-3,7	-3,9
Kapitaalrekening	0,1	0,1	0,4	-0,1	-0,1
Nettolening aan het buitenland	8,4	8,8	10,8	9,2	9,1
<i>p.m. Procenten bbp</i>	<i>4,2</i>	<i>4,3</i>	<i>5,0</i>	<i>4,1</i>	<i>3,9</i>
<i> Nettofinancieringsvermogen volgens de nationale rekeningen</i>	<i>8,7</i>	<i>9,3</i>	<i>10,5</i>	<i>9,1</i>	<i>9,2</i>

Bronnen: INR, NBB.

Het saldo op de kapitaalrekening van België, die de kapitaaloverdrachten omvat – waartoe de kwijtschelding van schulden en de giften voor de financiering van investeringsprojecten in onder meer de ontwikkelingslanden behoren – alsook de aan- en verkoop van niet-geproduceerde niet-financiële activa, zoals terreinen, patenten en licenties, is doorgaans beperkt en heeft maar een geringe invloed op het verloop van de nettolening aan het buitenland. Het niveau en het verloop van de nettolening aan het buitenland, die tijdens het verslagjaar vrijwel stabiel is gebleven, zijn bijgevolg nagenoeg uitsluitend te verklaren door het saldo op de lopende rekening.

Het grootste gedeelte van het overschot op de lopende rekening van België vloeit voort uit het surplus van het goederen- en dienstenverkeer met de rest van de wereld. Traditioneel geven de van het buitenland ontvangen en de aan het buitenland uitgekeerde inkomens ook een positief saldo te zien, terwijl de lopende overdrachten over het algemeen met een tekort van ongeveer dezelfde omvang sluiten.

Tijdens het verslagjaar is het overschot in het goederen- en dienstenverkeer ietwat toegenomen, terwijl dat van de inkomensrekening stabiel

bleef. Het tekort op de lopende overdrachten werd daarentegen opnieuw iets groter.

De lichte verbetering van het overschot in het goederen- en dienstenverkeer in 1999, ten belope van 0,2 miljard euro, resulteert uit het zogeheten niveau-effect, waarbij een identieke groei van de uitvoer- en invoerwaarde toch tot

TABEL 28 – GOEDEREN- EN DIENSTENVERKEER MET HET BUITENLAND¹*(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)*

	1998	1999 r
Waarden		
Uitvoer	3,9	2,4
Invoer	4,6	2,4
Volumes		
Uitvoer	4,2	2,9
Invoer	6,3	2,2
Eenheidswaarden		
Uitvoer	-0,3	-0,5
Invoer	-1,6	0,2

Bronnen: INR, NBB.

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

een groter overschot leidt, omdat de eerstgenoemde waarde tijdens het voorgaande jaar hoger uitviel dan de laatstgenoemde. Terwijl in 1998 een aanzienlijke verbetering van de ruilvoet ruimschoots werd tenietgedaan door een forse achteruitgang van de dekkingsgraad naar volume, werden tijdens het verslagjaar precies de tegenovergestelde ontwikkelingen opgetekend. Zo steeg het uitvoervolume in 1999 sterker dan het invoervolume, ten belope van 0,7 procentpunt. Tegelijkertijd gingen de invoerprijzen iets in de hoogte, vanwege de flinke stijging – met zowat 40 pct. – van de energieprijzen, terwijl de exportprijzen enigszins daalden, met een verslechtering van de ruilvoet, ten belope van circa 0,7 procentpunt, als gevolg.

De in het goederen- en dienstenverkeer opgetekende ontwikkelingen waren niet homogeen. Terwijl het surplus in het dienstenverkeer met 0,8 miljard euro toenam, is het overschot in het goederenverkeer met 0,6 miljard euro verminderd. De verbetering van het saldo van het dienstenverkeer resulteerde uit een aanmerkelijke verhoging van de overschotten in de deelrubrieken vervoer en constructie. De tragere groei van het volume van de goedereninvoer in

verhouding tot de uitgevoerde volumes verklaart wellicht waarom de uitgaven uit hoofde van vervoer sterker zijn verminderd dan de overeenstemmende ontvangsten. Het grotere overschot in de rubriek constructie komt doordat eind 1998 de bouw, door buitenlandse aannemers, van een nieuwe productie-eenheid van een groot bedrijf in België werd voltooid, waardoor een groot bedrag aan uitgaven wegviel.

De nettofactorinkomens die België vanuit de rest van de wereld ontvangt, zijn in 1999 niet meer toegenomen. De netto-inkomens uit arbeid zijn nog enigszins gestegen, maar de inkomens uit beleggingen en investeringen zijn teruggelopen. De neerwaartse trend van de rente had immers een grotere weerslag dan de verdere toename van de nettotegoeden van België op het buitenland, die eind september 1999 op 89 miljard euro werden geraamd.

Wat de lopende overdrachten betreft, sloten zowel de overdrachten van de particulieren als die van de overheid met een hoger tekort dan in 1998. In het geval van de overheid ligt de verklaring bij de verhoging van de bijdrage van België aan de EU-begroting.

8. FINANCIELE REKENINGEN EN FINANCIELE MARKTEN

8.1 FINANCIELE REKENINGEN

Verandering van munteenheid

De invoering van de euro leidt tot een ingrijpende verandering van de omgeving waarin de financiële transacties plaatsvinden en vergt van de economische subjecten aanpassingen die in een verschillend tempo geschieden naargelang de sector. Ook ten aanzien van de drie belangrijke functies van het geld, namelijk die van rekeneenheid, betaalmiddel en beleggingsmiddel, verloopt de aanpassing niet gelijkmatig.

In het dagelijkse leven wordt de frank nog altijd als rekeneenheid gebruikt, ondanks de geleidelijke uitbreiding van de dubbele prijsaanduiding. Voor de noteringen op de financiële markten, daarentegen, vond de euro onmiddellijk ingang als referentiewaarde. De beurskoersen en de meeste door de overheid en de particuliere debiteuren uitgegeven effecten luiden voortaan in euro en de wisselkoers van de valuta's van de niet tot de EMU behorende landen wordt in die munt uitgedrukt.

In de ondernemingen neemt het gebruik van de euro geleidelijk aan toe. Aan de hand van meer-

dere enquêtes werd getracht de ontwikkeling van die gebruikscoefficiënt te ramen. Volgens een door het Verbond van Belgische Ondernemingen gepubliceerde peiling factuureerde in september 1999 bijna de helft van de ondernemingen ten minste gedeeltelijk in euro, terwijl 21 pct. van hen de boekhouding in die munt opstelde. Die cijfers liggen veel hoger voor de exportgerichte vennootschappen dan voor de enkel op de binnenlandse markt actieve ondernemingen.

Terwijl de overschakeling op de nieuwe rekeneenheid geleidelijk gebeurt, verloopt de overgang naar het nieuwe betaalmiddel in twee grote stappen. De eerste daarvan vond plaats op 1 januari 1999, toen voor alle monetaire-beleidsinterventies, voor het geheel van de interbancaire transacties en vrijwel alle transacties op de rest van de geldmarkt werd overgeschakeld van de frank naar de euro. De tweede stap, die momenteel nog wordt voorbereid, is de invoering van de eurobiljetten en -munten in 2002. Tussen beide fasen kunnen de economische subjecten kiezen op welk ogenblik zij hun bankrekeningen in de nieuwe munteenheid laten omzetten.

Dat proces is in 1999 relatief weinig opgeschoten, aangezien, volgens een raming van

TABEL 29 – GEBRUIK VAN DE EURO ALS REKEENHEID DOOR DE BELGISCHE NIET-FINANCIELE ONDERNEMINGEN

(procenten van het totale aantal ondernemingen)

	Februari 1999	September 1999	waarvan:		
			Niet- exporterende onder- nemingen	Ondernemingen die vooral exporteren	
				binnen het eurogebied	buiten het eurogebied
Ondernemingen die in euro factureren	41	49	39	55	59
Ondernemingen die hun boekhouding in euro opstellen ..	15	21	13	27	23

Bron: Enquête van het Verbond van Belgische Ondernemingen.

TABEL 30 – GEBRUIKSCOEFFICIENT VAN DE EURO VOOR KLEINE BANCAIRE BETALINGEN*(procenten)*

	Aantal betalingen	Bedrag van de betalingen
1ste kwartaal	0,86	5,77
2de kwartaal	1,02	6,86
3de kwartaal	1,87	8,38
4de kwartaal	1,12	8,25

Bron: NBB.

de BVB, in september minder dan 1 pct. van de rekeningen van de particulieren en minder dan 2 pct. van die van de vennootschappen reeds in euro luiden. Dat percentage bedroeg echter zowat 15 pct. voor de grote ondernemingen, die een aanzienlijk deel van hun vroeger in munt-eenheden van de andere lidstaten van het eurogebied luidende rekeningen lieten omzetten.

Die relatieve inertie blijkt uit de gebruikscoefficiënt van de euro voor kleine betalingen tussen

de Belgische banken, die gemeten wordt aan de hand van de in het UCV uitgevoerde transacties. In het vierde kwartaal van 1999 vertegenwoordigden de betalingsopdrachten in euro slechts 1,1 pct. van het totale aantal orders. In de grote ondernemingen, die verhoudingsgewijs verder gevorderd zijn in hun overgang naar de euro, werd in die periode 8,3 pct. van het totale bedrag van de betalingen in euro verricht. Uit de ontwikkelingen van het ene op het andere kwartaal blijkt dat de omzetting nog in een zeer traag tempo blijft verlopen.

De overgang op de euro als beleggingsmiddel veroorzaakt niet dezelfde psychologische of praktische problemen als voor de twee andere geldfuncties. In dat vlak trad de verandering automatisch in werking, omdat de invoering van de euro definitief elk wisselkoersrisico wegnam voor een ruim gamma van financiële activa en verplichtingen.

Het effect daarvan voor de passiva bleef relatief beperkt, omdat de schulden van de particulieren bijna uitsluitend in franken waren uitgedrukt.

TABEL 31 – OPSPLITSING NAAR VALUTA VAN DE FINANCIELE ACTIVA EN VERPLICHTINGEN VAN DE GROTE BINNENLANDSE SECTOREN*(aan het einde van de periode uitstaande bedragen)*

	December 1998		September 1999	
	Totaal in miljarden euro	waarvan procentueel aandeel van de andere valuta's dan de frank	Totaal in miljarden euro	waarvan procentueel aandeel van de andere valuta's dan de euro
Financiële activa ¹				
Particulieren	660	18,7	683	11,2
Vennootschappen	331	33,0	360	14,3
Overheid	21	0,6	23	0,3
Totaal	1.012	23,1	1.066	12,0
Financiële verplichtingen				
Particulieren	93	0,7	98	0,6
Vennootschappen	590	7,3	597	4,4
Overheid	274	6,2	282	3,7
Totaal	957	6,4	977	3,8

Bron: NBB.

¹ De verdeling naar valuta van de via institutionele beleggers gevormde activa werd berekend op basis van de structuur van de door hen verrichte beleggingen.

Bovendien had de overheid haar leningen in vreemde valuta's in de voorgaande jaren reeds aanzienlijk teruggeschoefd. Ten slotte is het absolute bedrag van de verplichtingen van de ondernemingen in vreemde valuta's vrij omvangrijk, maar blijft het relatieve belang ervan aan de lage kant, omdat een groot deel van de passiva van de vennootschappen uit eigen vermogen bestaat. Al met al resulteerde de invoering van de euro in een daling van het aandeel van de niet in de nationale munt luidende verplichtingen van het geheel van de binnenlandse sectoren van 6,4 pct. eind 1998 tot 3,8 pct. eind september 1999.

Op de structuur van de activa oefende de invoering van de eenheidsmunt een grotere weerslag uit. Eind 1998 hielden de vennootschappen bijna een derde van hun financiële activa aan in vreemde valuta's; dit hoge percentage weerspiegelde de omvangrijke directe investeringen in buitenlandse ondernemingen. Aangezien het grotendeels om participaties in vennootschappen uit de buurlanden ging, had de overgang naar de euro tot gevolg dat de in vreemde valuta's luidende activa van de ondernemingen met meer dan de helft verminderden. De deviezenpositie van de particulieren is eveneens gedaald. Eind 1998 bestond meer dan 18 pct. van hun beleggingen rechtstreeks of onrechtstreeks uit vorderingen in andere valuta's dan de nationale munt. Door de invoering van de euro was dat aandeel eind september 1999 teruggelopen tot 11,2 pct.

Particulieren

In de eerste negen maanden van 1999 bedroeg het financiële overschot van de particulieren 15,2 miljard euro. De vorming van financiële activa is gestegen van 16,3 tot 20 miljard euro, terwijl de nieuwe verplichtingen nog slechts 4,8 miljard beliepen, tegen 5,1 miljard het jaar voordien.

De particulieren hadden hun verplichtingen tussen 1995 en 1998 weliswaar fors opgevoerd, zodat de recente daling als relatief moet worden beschouwd. Uitgedrukt in procenten van het beschikbare inkomen is hun schuldgraad trouwens verder toegenomen. Hoewel deze laatste nog altijd veel kleiner is dan in de meeste andere geïndustrialiseerde economieën, met name in de Angelsaksische landen en in Japan, kwam hij in 1999 niettemin uit op 65,1 pct., tegen 63,3 pct. het voorgaande jaar en 56,9 pct. in 1995. Die toename ging evenwel gepaard met een stijging van de door de particulieren aangehouden financiële activa, zodat de verhouding tussen de schuld en het financiële vermogen van die sector is teruggelopen van 15,6 pct. in 1995 tot 14,1 pct. in 1999.

De jongste jaren heeft de daling van de door de banken gehanteerde debetrentetarieven – een gevolg van zowel de algemene rentedaling als de grotere concurrentie wat de kredietverlening betreft – de particulieren ongetwijfeld

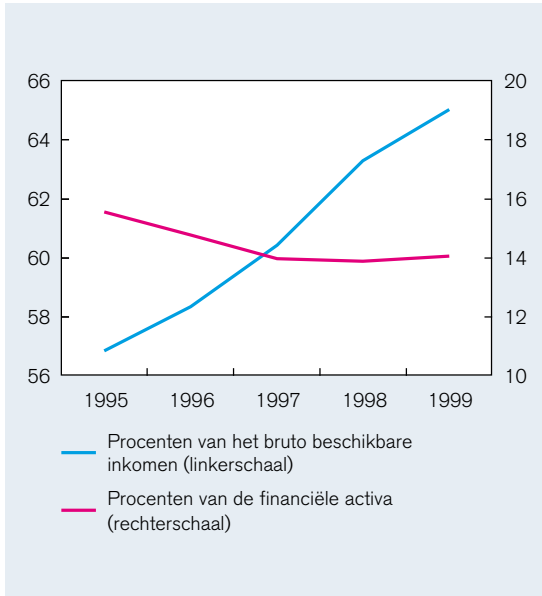
TABEL 32 – FORMING VAN FINANCIELE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIELE VERPLICHTINGEN VAN DE PARTICULIEREN

(miljarden euro)

	1995	1996	1997	1998	Eerste negen maanden	
					1998	1999
Vorming van financiële activa	19,3	26,2	28,9	22,1	16,3	20,0
Nieuwe financiële verplichtingen	1,8	4,4	5,5	6,9	5,1	4,8
Financieel saldo	17,5	21,9	23,4	15,2	11,1	15,2

Bron: NBB.

GRAFIEK 49 – FINANCIELE VERPLICHTINGEN VAN DE PARTICULIEREN¹



Bron : NBB.

¹ De gegevens betreffende de financiële activa en de financiële verplichtingen hebben betrekking op de situatie eind juni.

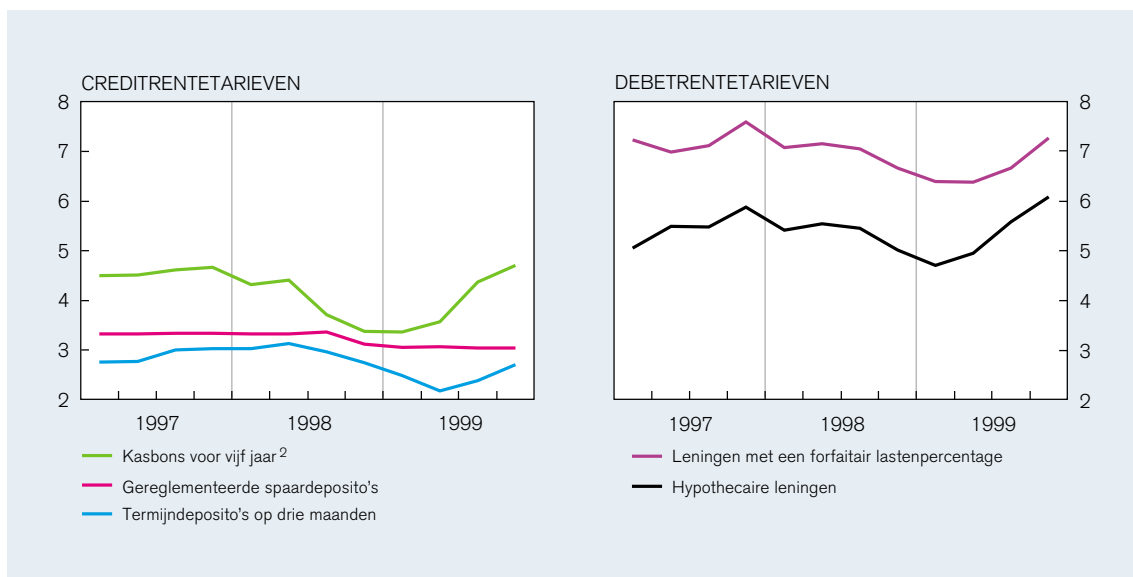
aangemoedigd meer leningen aan te gaan. Nadat zij in het begin van het jaar een historisch

dieptepunt hadden bereikt, waren die tarieven vanaf het tweede kwartaal weer opwaarts gericht. Die ommekeer gold zowel voor de hypothecaire kredieten als voor de leningen met een forfaitair lastenpercentage, de twee grote traditionele financieringswijzen van de gezinnen.

De meeste creditrentetarieven van de banken werden eveneens verhoogd, zij het niet in gelijke mate voor alle productencategorieën. De vergoeding voor kasbons is het sterkst gestegen en sloot opnieuw aan bij het begin 1998 toegepaste rentepeil. Hierdoor nam de belangstelling van de particulieren voor die beleggingsvorm minder snel af. In de eerste negen maanden van 1999 is het uitstaande bedrag van kasbons en andere door de banken uitgegeven obligaties met slechts 2,9 miljard euro teruggelopen, terwijl de daling in 1998 6,1 miljard beliep. De rente op spaarrekeningen, daarentegen, werd niet opwaarts bijgesteld. Die relatieve inertie om de voorwaarden op spaardeposito's aan te passen, is niet nieuw. De rente op spaarrekeningen is de jongste drie jaar zeer stabiel gebleven; tijdens de periode van

GRAFIEK 50 – RENTETARIEVEN VAN DE BANKEN¹

(gegevens aan het einde van het kwartaal)



Bron : NBB.

¹ Tarieven verkregen via een enquête bij de belangrijkste kredietinstellingen, 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.

TABEL 33 – STRUCTUUR VAN DE DOOR DE PARTICULIEREN GEVORMDE FINANCIELE ACTIVA

(miljarden euro)

	1996	1997	1998	Eerste negen maanden	
				1998	1999
Bij kredietinstellingen	10,1	2,7	-1,6	-3,9	6,4
Biljetten en zichtdeposito's	0,4	0,9	3,2	2,8	4,9
Spaardeposito's	10,7	7,9	4,5	2,0	2,1
Kasbons en andere vastrentende effecten	-3,4	-8,6	-7,3	-6,1	-2,9
Andere	2,3	2,5	-2,0	-2,5	2,2
Bij institutionele beleggers	10,1	15,4	25,0	21,3	18,0
Index-ICB's met kapitaalbescherming	2,7	4,2	6,7	7,4	2,7
Aandelen-ICB's	-0,2	1,4	4,4	3,4	3,8
Overige ICB's	1,3	1,5	4,8	3,8	3,7
Verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen	6,3	8,2	9,0	6,8	7,8
Rechtstreekse aankopen van effecten en diversen	6,1	10,8	-1,3	-1,2	-4,4
Aandelen ¹	2,6	2,9	2,0	2,2	4,8
Vastrentende effecten en diversen	3,5	7,9	-3,3	-3,4	-9,2
Totaal	26,2	28,9	22,1	16,3	20,0

Bron: NBB.

¹ Inclusief vastgoedcertificaten.

algemene rentedaling in de tweede helft van 1998 en de eerste maanden van 1999 is de vergoeding op spaardeposito's nauwelijks gedaald.

Hoewel de renteverhoging bijdroeg tot een hernieuwde belangstelling voor beleggingen bij de kredietinstellingen – die in de eerste negen maanden met in totaal 6,4 miljard euro zijn gestegen, terwijl ze in 1998 met 3,9 miljard waren gedaald –, heeft zij geen domper gezet op het enthousiasme van de particulieren voor beursbeleggingen. De in 1999 vooral in buitenlandse aandelen verrichte beleggingen vormden opnieuw het voornaamste bestanddeel van de nieuwe financiële activa: het gezamenlijke bedrag van de verwerving van deelbewijzen van aandelen-ICB's en index-ICB's en de rechtstreekse aankopen van effecten kwam in de eerste drie kwartalen van 1999 uit op 11,3 miljard euro, tegen 13 miljard in 1998.

Er werd wel in een andere vorm belegd. Index-ICB's met kapitaalbescherming oefenden een

minder grote aantrekkingskracht uit en de particulieren legden een grotere voorkeur aan de dag voor rechtstreekse aankopen. Die recente voorkeur van de particulieren om via andere kanalen in risicokapitaal te beleggen, kan een tweevoudige oorzaak hebben. In de eerste plaats waren de financiële omstandigheden voor de oprichting van index-ICB's met kapitaalbescherming minder gunstig. Teneinde een rendement te bieden dat gekoppeld is aan het verloop van de beurskoersen en tevens het behoud van het belegde kapitaal te waarborgen, kopen die instellingen met de aangetrokken middelen geen aandelen, maar wel obligaties of termijndeposito's waaraan indexopties verbonden zijn. De toenemende volatiliteit van de beurskoersen maakte dergelijke opties echter duurder, terwijl de rendementen op vastrentende activa vanwege de lage lange-termijnrente beperkt bleven. Daardoor liepen de kosten voor die index-ICB's sterk op, zodat ze niet meer in staat waren even aantrekkelijke rendementen aan te bieden als voordien. Bovendien is het niet

uitgesloten dat steeds meer particulieren voor hun beleggingen op de beurs een beroep hebben gedaan op de dienstverlening in het vlak van vermogensbeheer, die zowel de kredietinstellingen als de beleggingsondernemingen de jongste jaren hebben trachten te ontwikkelen en uit te breiden.

Vennootschappen

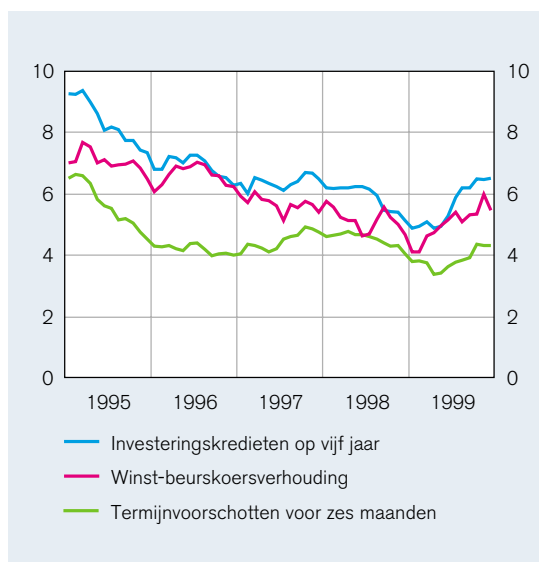
In de eerste drie kwartalen van 1999 zijn de door de vennootschappen via hun activiteiten vrijgemaakte eigen financiële middelen licht gedaald, namelijk van 17,9 tot 16,5 miljard euro. Aangezien hun investeringen verder toenamen, is het financiële tekort van de ondernemingen gestegen.

Zowel de vorming van financiële activa als de nieuwe financiële verplichtingen zaten in de lift. De stijging van de eerstgenoemde resulteert uit een verhoging van de deposito's in het buitenland en van de participatienemingen in de vorm van directe investeringen. De toename van de verplichtingen is met name toe te schrijven aan de groei van de aandelenemissies, die in het begin van het jaar bijzonder omvangrijk waren.

De financieringskosten van de vennootschappen, die van begin 1995 tot bij de start van het

GRAFIEK 51 – FINANCIERINGSKOSTEN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN

(procenten)



Bronnen : BBL, NBB.

verslagjaar geleidelijk teruggelopen waren, namen vervolgens opnieuw toe. Die stijging bleef niet beperkt tot de kort- en langlopende bankkredieten. De neerwaartse tendens van de koersen op de Beurs van Brussel maakte ook de uitgifte van aandelen duurder, omdat het aantrekken van een bepaald bedrag aan eigen middelen in die omstandigheden aanleiding gaf

TABEL 34 – FINANCIERINGSSTRUCTUUR VAN DE VENNOOTSCHAPPEN¹

(miljarden euro)

	1996	1997	1998	Eerste negen maanden	
				1998	1999
Eigen middelen	18,5	17,4	22,9	17,9	16,5
Brutovorming van vast kapitaal	23,7	25,5	26,7	18,3	19,5
Financieel saldo	-5,2	-8,1	-3,9	-0,4	-3,0
Vorming van financiële activa	12,3	10,3	16,1	11,7	25,2
Financiële verplichtingen	17,5	18,4	20,0	12,0	28,2
waarvan uitgifte van aandelen	6,3	8,3	9,4	5,9	13,3

Bronnen: INR, NBB.

¹ De kredietinstellingen en de institutionele beleggers zijn niet in de sector van de vennootschappen begrepen, aangezien zij worden beschouwd als louter financiële bemiddelaars waarvan de financiële activa gelijk zijn aan de financiële passiva.

TABEL 35 – UITGIFTE VAN AANDELEN DOOR DE BELGISCHE VENNOOTSCHAPPEN

(miljoenen euro)

	1996	1997	1998	Eerste negen maanden	
				1998	1999
Uitgifte van genoteerde aandelen	2.038	2.034	1.710	1.022	4.251
Op de belangrijkste markt	1.917	1.801	1.569	886	4.174
Op gespecialiseerde markten ¹	121	232	141	136	77
Uitgifte van niet-genoteerde aandelen	4.248	6.260	7.641	4.894	9.005
Durfkapitaal ²	180	191	417	n.	n.
Andere uitgiften	4.067	6.069	7.224	n.	n.
Totaal	6.286	8.294	9.351	5.916	13.257

Bronnen: CBF, BXS, EASDAQ, European Venture Capital Association, NBB.

¹ EASDAQ en Euro-NM.² Tijdens het jaar door in durfkapitaal gespecialiseerde vennootschappen aangetrokken middelen.

tot een sterkere verwatering van het bestaande kapitaal. Die hogere kosten kunnen worden geïllustreerd aan de hand van de « price-earnings ratio » of het tegenovergestelde daarvan, de winst-beurskoersverhouding.

Na een terugloop in de voorbije jaren is de winst-beurskoersverhouding in 1999 opnieuw gaan stijgen, parallel met de nominale rente. Het betreft nochtans een gegeven dat van een totaal andere orde is en meer verband houdt met een reëel rendement.

De marktprijs van de aandelen is uiteraard enkel bekend voor de genoteerde effecten. Een groot deel van de uitgiften van de Belgische vennootschappen verloopt echter buiten de beurs. Tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar waren die particuliere emissies goed voor 9 miljard euro, terwijl de op de beurs aangetrokken middelen uitkwamen op 4,3 miljard. Dat laatste bedrag – ruim hoger dan dat van de voorgaande jaren – is voor meer dan de helft toe te schrijven aan een grote kapitaalverhoging, in januari, van een belangrijke vennootschap uit de financiële sector.

De markten van de genoteerde en niet-genoteerde aandelen vertonen in vele opzichten zeer

verschillende kenmerken. Dat heeft niet alleen te maken met de wijze van verhandeling; de handel in de eerstgenoemde is mogelijk op een georganiseerde markt, terwijl de laatstgenoemde enkel onderhands kunnen worden verhandeld. Niet-genoteerde aandelen worden over het algemeen uitgegeven door kleinere vennootschappen, die minder bekend zijn en een voornamelijk familiale aandeelhoudersstructuur hebben.

Om de economische groei te stimuleren en de ontwikkeling van de ondernemingen te bevorderen, is het evenwel belangrijk mechanismen uit te werken die voor enige osmose tussen die markten zorgen. Daartoe kunnen twee wegen worden bewandeld.

Een eerste is de notering, op gespecialiseerde markten, van effecten van vennootschappen met een sterk groeipotentieel, eventueel met het oog op een latere introductie op de belangrijkste markt. In België bieden twee instellingen die mogelijkheid. Het betreft EASDAQ, de in België als tegenhanger van de Amerikaanse NASDAQ opgezette pan-Europese beurs, en Euro-NM, een oorspronkelijk tussen de beurzen van Frankfurt, Parijs, Amsterdam en Brussel ingesteld samenwerkingsverband.

Ten tweede kan een beroep worden gedaan op professionele beleggers die zich bereid verklaren op niet-genoteerde aandelen in te tekenen. Hierdoor kunnen ondernemingen die niet voldoende bekend zijn om onmiddellijk een beursnotering te overwegen, middelen aantrekken die het persoonlijke vermogen van de ondernemer of zijn omgeving overschrijden. Dat stelsel, bekend onder de benaming durfkapitaal, is zeer gebruikelijk in de Verenigde Staten, maar minder in Europa. Ter bevordering van die financieringswijze nam de Europese Commissie in oktober 1999 een actieplan aan om de lidstaten aan te moedigen hun inspanningen inzake durfkapitaal voort te zetten.

De recente oprichting, in België, van contactnetwerken zou tot een betere marktsegmentatie moeten leiden. Die netwerken moeten een brug slaan tussen, enerzijds, ondernemingen met een financieringsbehoefte die kleiner is dan het minimumbedrag van de participatienemingen van in durfkapitaal gespecialiseerde vennootschappen en, anderzijds, particuliere beleggers die nieuwe ondernemingen niet alleen financiële middelen, maar ook hun beroepservaring ter beschikking stellen.

De in durfkapitaal geïnvesteerde bedragen zijn, zowel in absolute waarde als ten opzichte van de buurlanden, nog steeds zeer gering. Die situatie is aan zowel aanbod- als vraagfactoren toe te schrijven. Talrijke ondernemers stellen zich terughoudend op tegenover de idee om een beroep te doen op durfkapitaal, omdat die stap een gedeeltelijke eigendomsoverdracht van hun vennootschap met zich brengt. Tevens blijft het aantal beleggers dat bereid is direct of indirect in durfkapitaal te investeren, beperkt. De, in vergelijking met andere landen, relatief beperkte rol van de levensverzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen in het aantrekken van spaargelden is een supplementaire handicap.

In die context berust de ontwikkeling van het durfkapitaal in België nog voornamelijk op de overheidssector. In de periode van 1993 tot

TABEL 36 – OPSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGSFINANCIERING NAAR DURFKAPITAAL¹

(procenten van de totale financiering in de vorm van durfkapitaal, gemiddelde 1993-1998)

	België	Europa ²
Naar het type belegger		
Onafhankelijke fondsen	11,1	50,8
Captives of semi-captives	38,1	44,2
Overheidssector	50,8	4,9
Totaal	100,0	100,0
Naar de ontwikkelingsfase van de gefinancierde onderneming		
Oprichting	26,2	7,9
Expansie	58,2	36,7
Wijziging in het aandeelhouderschap	15,6	55,4
Totaal	100,0	100,0

Bron: European Venture Capital Association.

¹ Hoewel de European Venture Capital Association een zo ruim mogelijke populatie tracht te analyseren, is zij niet in staat een volledig overzicht te geven van de activiteit van de beleggers in durfkapitaal. Een aantal marktpartijen, vooral bij de minder belangrijke vennootschappen, is derhalve niet in deze statistiek opgenomen.

² De vijftien landen van de EU, met uitzondering van Luxemburg, alsook Zwitserland, Noorwegen en IJsland.

1998 verstrekke die sector de helft van de financiering in de vorm van durfkapitaal, tegen amper 5 pct. gemiddeld in de Europese landen. Voor de onafhankelijke fondsen geldt net het tegenovergestelde: in Europa waren zij goed voor 50 pct. van het durfkapitaal, tegen 11 pct. in België. Het marktaandeel van de captives of semi-captives, die uitsluitend of deels handelen voor rekening van een moedermaatschappij, – die zowel een industriële onderneming als een financiële instelling kan zijn –, is daarentegen vrij goed vergelijkbaar met dat in de buurlanden.

Voorts is de Belgische markt vooral gespecialiseerd in het stimuleren van de oprichting en de expansie van ondernemingen, terwijl de financiering van wijzigingen in het aandeelhouderschap minder aandacht krijgt. Er lijkt met andere woorden voorsnog onvoldoende te worden

overgeschakeld van de eerste interventiefase van het durfkapitaal, die in vrij ruime mate berust op het overheidsinitiatief, naar een tweede interventiefase in de vorm van herbeleggingen van aandelen of financieringen van interne (« management buy out ») of externe overnames (« management buy in »). Die situatie zou zelfs de ontwikkeling van de eerste fase kunnen belemmeren, vooral die in de vorm van particuliere initiatieven, omdat de mogelijkheden tot latere overdrachten van aandelen worden beperkt, een snellere rotatie van de deelnemingen in de portefeuille van durfkapitaalvennootschappen wordt verhinderd en de opbouw van ervaring in de evaluatie van nieuwe dossiers zodoende wordt afgeremd.

Overheid

Tijdens de eerste negen maanden van 1999 bedroeg het overheidstekort 5,7 miljard euro, tegen 4,8 miljard in 1998. De Schatkist gaf opnieuw de voorkeur aan langlopende financieringsinstrumenten, aangezien de schuld op meer dan een jaar met 7 miljard euro is toegenomen. De netto-uitgiften van schatkistcertificaten beliepen slechts 0,5 miljard, terwijl de financiële activa met 1,8 miljard zijn gestegen. Deze toename is volledig toe te schrijven aan het door de Schatkist op zeer korte termijn belegde deel

van de opbrengst van de in september 1999 uitgegeven nieuwe OLO-lijn op zes jaar. Die transacties waren gericht op het voorfinancieren van de terugbetaling van in oktober vervallende schatkistcertificaten.

De invoering van de euro sorteerde op de schuldstructuur een tweevoudig effect. Het eerste kwam automatisch : ingevolge de omzetting in euro van leningen die voordien in valuta's van tot de EMU behorende landen waren uitgedrukt, liep het aandeel van de verbintenissen in vreemde valuta's terug van 6,2 tot 3,3 pct. Het tweede effect resulteerde meer uit een bewuste politiek van de overheid. De maatregelen die werden genomen om de spreiding van het schuldpapier te diversifiëren – in het gedeelte « Effectenmarkten » van deel 8.2 wordt hierop dieper ingegaan – hebben ertoe geleid dat het aandeel van de door de rest van de wereld aangehouden lineaire obligaties opgelopen is van 8,1 pct. in december 1998 tot 21,6 pct. in september 1999. Die vermeerdering verliep voornamelijk ten nadele van de kredietinstellingen, die in september 1999 nog slechts 49,5 pct. van dat papier in hun bezit hadden, tegen 61,6 pct. negen maanden eerder. Het aandeel van de in het buitenland aangehouden schatkistcertificaten zou zich hebben gestabiliseerd op het – veel hogere – niveau van nagenoeg 44 pct.

TABEL 37 – VORMING VAN FINANCIELE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIELE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEID

(miljarden euro)

	1995	1996	1997	1998	Eerste negen maanden	
					1998	1999
Vorming van financiële activa ¹	-2,4	-4,8	-1,5	-1,7	-1,3	1,8
Nieuwe financiële verplichtingen	6,1	2,7	3,3	0,5	3,5	7,5
Voor ten hoogste een jaar	-16,9	-0,6	-0,1	-6,3	1,1	0,5
Voor meer dan een jaar	23,0	3,2	3,4	6,7	2,4	7,0
Financieel saldo	-8,5	-7,4	-4,8	-2,2	-4,8	-5,7

Bron: NBB.

¹ Inclusief de kredietverleningen en deelnemingen.

TABEL 38 – OPSPLITSING VAN DE SCHATKISTSCHULD NAAR HOUDER

(procenten)

	Lineaire obligaties			Schatkistcertificaten		
	December 1996	December 1998	September 1999	December 1996	December 1998	September 1999
België	87,4	91,9	78,4	67,8	56,5	55,7
waarvan :						
Kredietinstellingen	59,9	61,6	49,5	50,5	41,2	43,9
Andere houders	27,5	30,3	28,9	17,3	15,3	11,8
Rest van de wereld	12,6	8,1	21,6	32,2	43,5	44,3
waarvan :						
Eurogebied	n.	n.	12,9	n.	n.	28,5
Andere landen	n.	n.	8,8	n.	n.	15,8
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Bron : NBB.

Om die veranderingen te beoordelen, moet worden opgemerkt dat die opsplitsing van het overheidspapier naar houder geen rekening houdt met louter tijdelijke eigendomsoverdrachten als gevolg van cessies-retrocessies van effecten. Deze laatste dienen immers als onderpand voor herfinancieringsoperaties en berusten dus niet op een economisch streven om de portefeuille te diversifiëren.

Welnu, cessies-retrocessies zijn – zoals zal blijken in het gedeelte « Kredietinstellingen en andere financiële instellingen » van deel 8.2 – een instrument dat door de Belgische banken vaak wordt aangewend om in het buitenland op de interbankenmarkt nettomiddelen in euro aan te trekken. Wanneer overheidspapier als onderpand wordt gegeven, bieden die transacties immers het voordeel dat de banken worden vrijgesteld van de verplichting om voor de dekking van traditionele interbancaire transacties eigen middelen te verstrekken. Hoewel de Belgische kredietinstellingen daartoe voortaan zowel door de Belgische als door een buitenlandse overheid uitgegeven effecten kunnen gebruiken, blijven zij meestal een beroep doen op Belgisch schatkistpapier, want dat overweegt nog steeds in hun portefeuille.

De in dat kader aan buitenlandse banken overgedragen Belgische waarden worden door die instellingen in grote mate gebruikt voor de dekking van de door hun centrale bank verstrekte kredieten. Een en ander heeft tot gevolg dat aan de markt een zekere hoeveelheid papier wordt onttrokken, dat derhalve niet meer kan bijdragen tot de liquiditeit op de secundaire markt.

Rest van de wereld

Door de inwerkingtreding van de EMU vinden de financiële transacties van België met het buitenland in nieuwe omstandigheden plaats. Voordien gaf elke belegging of lening buiten de BLEU rechtstreeks of onrechtstreeks aanleiding tot een omzetting van Belgische franken in vreemde valuta's of vice versa. Doordat zij de vraag- en aanbodvoorwaarden op de valutamarkt wijzigden, konden die transacties derhalve de monetairebeleidsvoering, die er op gericht was de stabiliteit van de waarde van de frank tegenover de Duitse mark te verdedigen, doorkruisen. Die druk is voortaan geweken, omdat België deel uitmaakt van een veel ruimer monetair gebied dat geen wisselkoersdoelstelling hanteert.

TABEL 39 – FINANCIEEL SALDO VAN BELGIE TEGENOVER DE REST VAN DE WERELD: OPSPLITSING NAAR TEGENPARTIJ¹

(miljarden euro)

	1997	1998	Eerste negen maanden	
			1998	1999
Monetaire autoriteiten	-0,5	2,0	3,1	-10,1
Kredietinstellingen	2,1	-3,8	-4,0	21,1
Overheid	-2,3	7,6	3,0	-18,9
Institutionele beleggers	6,4	14,4	12,0	5,9
Andere sectoren	4,8	-11,1	-8,2	8,4
Totaal	10,5	9,1	5,9	6,6

Bron: NBB.

¹ Een plusteken geeft een nettokapitaaluitvoer aan, een minteken een nettokapitaalvoer.

Hoewel het kapitaalverkeer dus niet langer een hoofdvariabele is voor de monetaire beleidsvoering, biedt de analyse ervan toch inzicht in de plaats die de Belgische transacties in het geheel van de financiële markten van het eurogebied en van de rest van de wereld innemen.

Uit de analyse van de recente transacties met het buitenland blijkt dat er twee fondsenstromen kunnen worden onderscheiden. De eerste wordt afgewikkeld via de monetaire autoriteiten, de kredietinstellingen en de overheid. In de eerste negen maanden van 1999 hebben de Belgische banken hun activaportefeuille sterk gediversifieerd en hun nettoposities tegenover het buitenland met ruim 21 miljard euro verhoogd. Die supplementaire vorderingen financierden zij door hun portefeuille Belgisch overheidspapier te verminderen en door bij de monetaire autoriteiten leningen aan te gaan.

Voor haar financiering deed de Schatkist dan ook een groter beroep op het buitenland, zoals gebleken is uit de kapitaaltoevoer van 18,9 miljard, die contrasteerde met de over het gehele jaar 1998 opgetekende kapitaalafvloeiingen ten belope van 7,6 miljard. Die twee bewegingen verliepen niet alleen in tegengestelde richting, ze hadden ook betrekking op transacties van

zeer verschillende aard. Terwijl de transacties van de overheid met het buitenland in 1998 vooral te maken hadden met terugbetalingen van schulden in vreemde valuta's, werd in 1999 vooral een actief beleid gevoerd dat gericht was op een internationale spreiding van het Belgische schuld papier in euro.

Sinds de inwerkingtreding van de derde fase van de EMU beschikken de Belgische banken over de mogelijkheid om ook via leningen bij de monetaire autoriteiten vorderingen op het buitenland op te bouwen. Voordien resulteerde de variatie in het uitstaande bedrag van de door de Bank aan de kredietinstellingen verstrekte leningen enkel uit de schommelingen van het tekort op de geldmarkt in Belgische frank. Dat tekort werd op zijn beurt voornamelijk bepaald door het verloop van de bankbiljettenomloop en van de deviezenreserves van België.

Dat verband met louter nationale variabelen is thans verdwenen. De Belgische banken nemen, samen met de banken uit de andere lidstaten, deel aan de tenders van het Eurosysteem, die de behoeften aan middelen van het gehele eurogebied moeten dekken. Door een actieve deelname aan die transacties zijn de ingezeten instellingen er, via de Bank, in geslaagd grote

bedragen op te nemen die zij voor een deel in de rest van het eurogebied hebben herverdeeld. Die nettoaankopen van buitenlandse activa gaven aanleiding tot overschrijvingen, door middel van TARGET, van Belgische banken naar andere banken van het eurogebied, die de aldus verkregen middelen op een rekening bij hun respectieve centrale bank hebben gestort. Ter compensatie hebben deze laatste op hun beurt schuldvorderingen gevormd bij de Bank. Het grootste deel van de door de Belgische monetaire autoriteiten tijdens de eerste drie kwartalen van het verslagjaar geboekte kapitaalvoer – goed voor 10,1 miljard euro – is een gevolg van die transacties.

De tweede fondsenstroom heeft te maken met de rol die de institutionele beleggers spelen bij de beleggingen van de gezinnen in het buitenland. De internationale diversifiëring van de activa van de particulieren is geen nieuwe tendens. Sinds het begin van de jaren tachtig werden in dat verband belangrijke kapitaalafvloeiingen opgetekend. In de beginfase ging het om rechtstreeks door de gezinnen bij buitenlandse banken gevormde deposito's of om rechtstreekse aankopen van door niet-ingezetenen uitgegeven waardepapier. In een tweede fase ging de geleidelijke institutionalisering van het sparen gepaard met een forse aangroei van de aankopen van deelbewijzen uitgegeven door de in monetaire activa of in obligaties gespecialiseerde Luxemburgse ICB's.

De stijging van de beurskoersen zette de gezinnen er vervolgens toe aan deelbewijzen te kopen van ICB's die rechtstreeks of onrechtstreeks in aandelen beleggen. In tegenstelling tot de andere ICB's werden die instellingen in de meeste gevallen in België opgezet. Anders dan in Luxemburg zijn de ICB's naar Belgisch recht onderworpen aan de vennootschapsbelasting, zodat zowel de aanrekening van de roerende voorheffing als de bepalingen van de internationale conventies ter vermijding van dubbele belastingheffing op hen van toepassing zijn.

De opmars van de intekeningen op deelbewijzen van ICB's waarvan het rendement gekoppeld is aan de beurskoersen, was in 1998 bijzonder krachtig en ging vooral ten koste van directe beleggingen in het buitenland. Die aankopen gaven derhalve aanleiding tot kapitaalrepatriëringen door de gezinnen, die later werden gecompenseerd door kapitaaluitvoer vanwege institutionele beleggers, toen die een groot gedeelte van de aangetrokken middelen gingen gebruiken voor de aankoop van door niet-ingezetenen uitgegeven effecten. Doordat de particulieren tijdens het verslagjaar opnieuw rechtstreeks in het buitenland zijn gaan beleggen, is de aantrekkingskracht van index-ICB's en in aandelen gespecialiseerde ICB's in 1999 teruggelopen, zodat het aandeel van die instellingen in het kapitaalverkeer is gedaald.

8.2 FINANCIELE MARKTEN

Betalingsystemen

Teneinde de financiële markten van het eurogebied net zo efficiënt te laten werken als de nationale markten, zijn vanaf het begin van 1999 nieuwe betalingsmechanismen ingevoerd die in de hele EU worden gebruikt. Zo is het TARGET-systeem in werking getreden, dat de vijftien nationale real-time brutovereeningssystemen, waaronder ELLIPS voor België, met elkaar verbindt. Dat mechanisme garandeert voor alle grote betalingen een veilige en snelle uitvoering van de in euro luidende overdrachten tussen de verschillende lidstaten.

In die context past de Belgische wet van 28 april 1999 houdende omzetting van de Europese richtlijn van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen. Die wet moet de goede werking van de betalings- en de effectenafwikkelingssystemen, met inbegrip van de

zakelijke zekerheden in verband met effecten, beschermen tegen de negatieve gevolgen van insolventieprocedures die tegen een Belgische of buitenlandse deelnemer aan die systemen zijn geopend.

Terzake van de kleine betalingen is daarentegen minder vooruitgang geboekt. Deze gebeuren nog meestal via netwerken van correspondent-banken, met langere uitvoeringstermijnen en hogere transactiekosten tot gevolg. De invoering, in 2002, van eurobiljetten en -munten, waardoor grensoverschrijdende betalingen in contanten kosteloos worden, zou evenwel tot een parallel opzetten van soepele en goedkope mechanismen voor bancaire transacties van kleine bedragen tussen de verschillende eurolanden moeten leiden. Teneinde de ontwikkeling van dergelijke systemen te bevorderen, heeft de ECB in september een mededeling gepubliceerd waarin een reeks doelstellingen staan die uiterlijk op 1 januari 2002 moeten zijn verwezenlijkt.

In dat document wordt erop aangedrongen voorrang te verlenen aan de bankoverschrijvingen, vooral gelet op hun belang in de grensoverschrijdende kleine betalingen op afstand. De uitvoeringstermijnen van die transacties zouden vergelijkbaar moeten worden met die van de binnenlandse overschrijvingen, terwijl de eraan verbonden kosten aanzienlijk dienen te worden teruggeschroefd en uitsluitend ten laste zouden mogen vallen van de initiatiefnemer, tenzij anders is overeengekomen. De deelname van de individuele kredietinstellingen aan grensoverschrijdende betalingssystemen voor kleine bedragen zou moeten worden bevorderd door het hanteren van objectieve en niet-discriminerende toegangscriteria. Ten slotte zouden de reeds door het Europees Comité voor banknormen vastgestelde standaardnormen zo snel mogelijk van kracht moeten worden.

De grote aandacht van het ESCB voor de betalingssystemen vloeit evenwel niet uitsluitend voort uit de bekommernis de geldmarkt van het eurogebied te integreren en een vlotte overgang

naar de eenheidsmunt te garanderen. Zij steunt op de meer fundamentele zorg, van alle centrale banken, bij te dragen tot de veiligheid en stabiliteit van het hele financiële stelsel en het vertrouwen van het publiek in de munteenheid te handhaven. Veilige en efficiënte betalingssystemen zijn daarbij van essentieel belang, niet alleen om een snelle en transparante transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen te waarborgen, maar ook om een van de grote mogelijke bronnen van systeemrisico in de hand te houden. Het gaat erom te vermijden dat een probleem in een betalingssysteem of het in gebreke blijven van een deelnemer aan een dergelijk systeem, via een besmettingseffect, tot een verstoring van alle financiële markten zou leiden. Wanneer een dergelijke crisis uitbreekt, zijn de centrale banken hierbij direct betrokken, omdat zij dan moeten optreden als « lender of last resort » voor de kredietinstellingen.

De cruciale en fundamentele rol van de betalingssystemen in het handhaven van de stabiliteit van de financiële markten en het vertrouwen in de valuta wordt reeds lang erkend. Zij heeft er de centrale banken toe aangezet zelf dergelijke systemen op te zetten en te beheren, alsook, meer in het algemeen, toezicht (« oversight ») uit te oefenen op de betalingssystemen.

De bevordering van de goede werking van de betalingssystemen werd uitdrukkelijk vermeld in de fundamentele taken van het ESCB, zoals die in zijn statuten werden vastgelegd. In België bepaalt de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Bank in artikel 8 : « De Bank waakt over de goede werking van de verrekenings- en betalingssystemen en ze vergewist zich van hun doelmatigheid en deugdelijkheid. Ze mag met dit doel alle verrichtingen doen en faciliteiten ter beschikking stellen. Ze gaat over tot de toepassing van de verordeningen vastgelegd door de ECB ter verzekering van doelmatige en deugdelijke verrekenings- en betalingssystemen binnen de Europese Gemeenschap en met

andere landen ». Uit de memorie van toelichting blijkt dat die bevoegdheid op twee toepassingsgebieden betrekking heeft, vermits de Bank met het toezicht op zowel de betalingssystemen als de effectenverrekeningssystemen is belast. Wat de betalingssystemen betreft, zijn de algemene beleidslijnen binnen het ESCB vastgelegd in overleg met alle nationale centrale banken, terwijl de concrete uitvoering van het toezicht aan elke centrale bank is gedelegeerd.

De Bank kan bij die taak eveneens steunen op de diverse werkzaamheden die door de centrale banken van de G10 zijn verricht, meer bepaald binnen het « Committee on Payment and Settlement Systems ». Dat comité heeft met name, in 1990, algemene normen vastgelegd, de zogeheten « Lamfalussy-normen », en heeft in december 1999 een document over de fundamentele beginselen van de betalingsystemen gepubliceerd.

Het is onder meer de taak van de Bank erop toe te zien dat die normen door de verschillende betalings- en verrekeningssystemen in België worden gerespecteerd. Eén beginsel wordt op internationaal niveau evenwel algemeen erkend : het toezicht mag er in geen geval toe leiden dat aan de betrokken systemen een certificering, een goedkeuring of een autorisatie wordt toegekend. De exploitanten zelf moeten de eerst-rangs verantwoordelijken voor de veiligheid en de doelmatigheid van de bestaande structuren blijven.

Die activiteit wordt niet zozeer uitgeoefend via een functie van toezichthoudende autoriteit als door het verstrekken van adviezen en aanbevelingen. Een en ander impliceert dat de verantwoordelijken voor de systemen die onder het toezicht van de Bank staan, deze laatste over elke belangrijke kwestie raadplegen en informeren. De Bank, van haar kant, verzamelt alle nuttige informatie en stelt, waar nodig, wijzigingen voor die de betrouwbaarheid van de bestaande systemen kunnen vergroten.

In België beheert de Bank, in overeenstemming met de deelnemers, een aantal systemen, namelijk ELLIPS voor de real-time betalingen van grote bedragen, het UCV en de Verrekenkamer voor kleine betalingen. Zij exploiteert voorts zelf de Clearing, die voornamelijk wordt gebruikt voor de levering, tegen betaling, van gedematerialiseerde overheidseffecten. Zij onderhoudt tevens operationele betrekkingen met de meeste systemen die onder haar toezicht staan. Teneinde alle mogelijke belangenconflicten te vermijden, zijn de operationele activiteiten en het toezicht op de niet door de Bank beheerde systemen strikt gescheiden gehouden.

Het toezicht van de Bank heeft, naast de bovvermelde systemen, vooral betrekking op Euroclear, Banksys (in het bijzonder Proton) en SWIFT. In dit laatste geval past het toezicht in het kader van een internationaal samenwerkingsverband met het « Committee on Payment and Settlement Systems » van de G10, waarbij de Bank, met de steun van een aantal in dat Comité vertegenwoordigde centrale banken, de rol vervult van eerstelijns-toezichthouder (« lead overseer »). In 2000 zal de Bank starten met het toezicht op de overige in België gevestigde systemen, zoals Europay, BXS-Clearing en BXS-CIK. Tot slot is de Bank eveneens betrokken bij het toezicht op een aantal internationale systemen, waaronder de in de steigers staande CLS Bank en Euro 1 clearing, dat wordt beheerd door de EBA Clearing Company, die door de Euro Banking Association werd opgericht. Hun « lead overseers » zijn respectievelijk de Federal Reserve of New York en de ECB. De Bank draagt aan die internationale taken bij als centrale bank van een land waarin aan die systemen deelnemende kredietinstellingen zijn gevestigd.

De Bank onderhoudt voor de uitoefening van haar toezichthoudende functie eveneens betrekkingen met de CBF. Elk van beide instellingen vervult echter een specifieke rol. Kort samengevat heeft het oversight voornamelijk betrekking op de systemen en betreft het bedrijfseconomische toezicht de afzonderlijke instellingen.

Er bestaat een lange traditie van informele samenwerking tussen de Bank en de CBF. Die samenwerking zal uiteraard gehandhaafd blijven in het kader van de activiteiten betreffende de instellingen en de systemen, zoals BXS-Clearing, waarvoor zowel de CBF als de Bank wettelijk bevoegd zijn. Een dergelijke aanpak is erop gericht bij de uitvoering van de respectieve taken van de Bank en de CBF dubbel gebruik of hiaten te vermijden.

Kredietinstellingen en andere financiële instellingen

Aangezien de banken in de betalingssystemen een centrale plaats bekleden, was de invoering van de eenheidsmunt voor hen het best voelbaar bij de uitoefening, onder meer via de interbankenmarkt, van hun specifieke functies in dat vlak.

Het meest onmiddellijke effect was de volumetoename van de interbancaire transacties in nationale valuta. Terwijl de in franken luidende interbancaire activa en passiva in december 1998 goed waren voor een tegenwaarde van respectievelijk 72 en 81 miljard euro, beliepen de in euro luidende interbancaire tegoeden en verplichtingen in september 1999 respectievelijk 140 en 185 miljard. Die stijging werd grotendeels gecompenseerd door de teruggang van transacties in andere valuta's.

Daarnaast deed zich een ommekeer voor in de nettopositie van de Belgische banken ten opzichte van de monetaire autoriteiten. Eind 1998 hielden de kredietinstellingen bij de Bank, voornamelijk op monetaire-reserverekeningen, activa aan ten belope van 7,2 miljard euro, terwijl hun uitstaande leningen slechts 4 miljard bedroegen. Eind september 1999 kwam het totale beroep op de ESCB-kredieten uit op 10,3 miljard euro

TABEL 40 – INTERBANCAIRE TRANSACTIES VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(aan het einde van de periode uitstaande bedragen op territoriale basis, miljarden euro)

	December 1998			September 1999		
	In franken	In vreemde valuta's	Totaal	In euro	In vreemde valuta's	Totaal
Interbancaire activa						
Monetaire autoriteiten	7,2	–	7,2	5,3	–	5,3
Kredietinstellingen	64,5	138,1	202,6	135,1	64,4	199,6
Uit cessies-retrocessies resulterende vorderingen ¹	42,6	8,7	51,3	61,3	3,4	64,7
Overige vorderingen	21,8	129,4	151,2	73,9	61,0	134,9
Totaal	71,6	138,1	209,7	140,4	64,4	204,8
Interbancaire passiva						
Monetaire autoriteiten	4,0	–	4,0	10,3	–	10,3
Kredietinstellingen	77,0	165,8	242,8	174,5	88,4	262,9
Uit cessies-retrocessies resulterende schulden ¹	54,8	16,1	70,9	104,2	2,6	106,8
Overige schulden	22,2	149,7	171,9	70,3	85,8	156,1
Totaal	81,0	165,8	246,8	184,8	88,4	273,2
Interbancair saldo	–9,4	–27,7	–37,1	–44,4	–24,0	–68,4

Bron : NBB.

¹ Met inbegrip van de voorschotten op onderpand.

en bleven de tegoeden op rekeningen beperkt tot 5,3 miljard.

De op de interbankenmarkt in euro gehanteerde instrumenten zullen geleidelijk veranderen. Net als in België na de geldmarkthervorming van 1991, zou de techniek van de cessies-retrocessies zich over het gehele eurogebied kunnen verspreiden. In België werd die techniek in de eerste maanden van de EMU inderdaad in toenemende mate aangewend. Deze toename deed zich tot nu toe echter meer voor in de passiva, met andere woorden de door de Belgische banken aangegane leningen, dan in de activa, die de verplichtingen van buitenlandse instellingen omvatten. De kredietinstellingen kunnen ter ondersteuning van hun leningen immers zeer gemakkelijk eersterangs activa mobiliseren, aangezien ze een omvangrijke portefeuille Belgische overheidseffecten aanhouden. De asymmetrische ontwikkeling in het gebruik van cessies-retrocessies kan overigens ook voortvloeien uit het feit dat de Belgische banken beter vertrouwd zijn met die techniek, die reeds een belangrijk instrument van de vroegere interbankenmarkt in franken was.

Eind september 1999 hadden de Belgische banken voor 104 miljard euro effecten in onder-

pand gegeven om hun interbancaire transacties in euro te dekken. Wanneer daar het bedrag wordt bijgeteld van de effecten die bij de Bank werden gedeponereerd als waarborg voor zowel de monetaire-beleidstransacties als de werking van het bruto-vereveningssysteem TARGET, maakte het door de Belgische banken gevormde onderpand ongeveer 70 pct. van het totale uitstaande bedrag van hun effectenportefeuille in euro uit. Tegelijkertijd werden bij de Belgische kredietinstellingen zelf voor 61 miljard euro effecten in pand gegeven als waarborg voor een groot deel van de door hen op de interbankenmarkt verstrekte leningen.

De betalingssystemen en de effectenclearingstelsels zijn aldus nauw verbonden, waardoor het bovengenoemde principe om de centrale banken het gelijktijdige toezicht over beide structuren op te dragen, volledig wordt gerechtvaardigd. Teneinde de inpandgevingen te vergemakkelijken, werd het effectenclearingstelsel van de Bank aangepast, waarbij een brutoverevening werd ingevoerd in plaats van een afwikkeling per verrekening. Bovendien heeft de Bank meegewerkt aan de implementatie, in het kader van het ESCB, van het zogenaamde « correspondentenmodel voor centrale banken ». Dit systeem staat het

TABEL 41 – BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(aan het einde van de periode uitstaande bedragen op territoriale basis, miljarden euro)

	Activa			Passiva		
	December 1998	September 1999	Verandering in pct.	December 1998	September 1999	Verandering in pct.
Belgische en buitenlandse kredietinstellingen	209,7	204,8	-2,3	246,8	273,2	+10,7
Andere sectoren	382,4	411,7	+7,6	386,5	381,7	-1,2
Particulieren en vennootschappen	169,4	176,6	+4,3	315,6	306,3	-2,9
Overheid	150,3	140,0	-6,8	3,8	7,0	+86,1
Rest van de wereld	62,8	95,1	+51,5	67,1	68,4	+1,8
Diversen ¹	-	-	-	-41,1	-38,4	-6,6
Totaal	592,1	616,5	+4,1	592,1	616,5	+4,1

Bron : NBB.

¹ Deze diversen, die netto worden weergegeven, stemmen overeen met de niet toe te wijzen rubrieken, de aanpassingen en de waarderingsverschillen, in het bijzonder die tussen de marktwaarde en de boekwaarde van het eigen vermogen van de kredietinstellingen.

grensoverschrijdende gebruik van onderpand toe, door de verschillende kredietinstellingen van het eurogebied de gelegenheid te bieden bij de centrale bank van hun eigen land een lening aan te gaan die wordt gedekt door een bij andere centrale banken aangehouden onderpand.

Per saldo hadden de Belgische banken eind september 1999 op de interbankenmarkt een tekort van 68,4 miljard euro, tegen 37,1 miljard euro eind december 1998. Tegenover die verruiming stond een toename van het overschot van de tegoeden op de verplichtingen tegenover de andere sectoren. In de loop van de eerste drie kwartalen van 1999 zijn deze laatste met 1,2 pct. verminderd, terwijl de schuldvorderingen met 7,6 pct. omhooggingen. Het laatstgenoemde percentage resulteert echter uit zeer verschillende bewegingen naargelang de sector. De Belgische banken schroefden het aandeel van schatkistpapier in hun portefeuille terug, waardoor hun tegoeden op de overheid met 6,8 pct. daalden. Die vermindering ging gepaard met een vermeerdering van de kredietverstrekking aan de particulieren en de vennootschappen, maar werd vooral gecompenseerd door een toename van de aankopen van door de rest van de wereld – in het bijzonder door buitenlandse overheden – uitgegeven papier. De op de

buitenlandse cliënteel gevormde schuldvorderingen stegen immers met ruim 50 pct.

De toename van de rentabiliteit van de Belgische kredietinstellingen, die in 1998 was onderbroken, zette in 1999 weer in. Tijdens de eerste negen maanden van het verslagjaar bereikte het rendement van het eigen vermogen op jaarbasis 12,3 pct., tegen 11,4 pct. voor de overeenstemmende maanden van 1998, wat een voortekken kan zijn van een stijging over het gehele jaar. Er zij aangestipt dat het rendement over het algemeen hoger is tijdens het jaar dan aan het einde van het boekjaar, wanneer het eigen vermogen toeneemt als gevolg van de reservering van de niet-uitgekeerde winsten.

De toename was verhoudingsgewijs nog groter voor het rendement van de activa, dat, van de ene periode tot de andere, van 0,35 naar 0,41 pct. klom. Die groei kwam echter maar gedeeltelijk tot uiting in de rentabiliteit van het kapitaal, doordat de Belgische banken het hefboomeffect minder hebben laten spelen. De verhouding tussen de totale activa en het eigen vermogen is immers teruggelopen van 32,7 tot 30,3.

Die toegenomen kapitalisatie ging niet gepaard met een stijging van de « risk asset ratio », de

TABEL 42 – RENTABILITEIT EN SOLVABILITEIT VAN DE KREDIETINSTELLINGEN NAAR BELGISCH RECHT

(gegevens op sociale basis)

	1995	1996	1997	1998	Eerste negen maanden ¹	
					1998	1999
Rendement van het eigen vermogen ²	8,37	10,38	10,88	9,62	11,40	12,30
Rendement van de activa ²	0,24	0,29	0,30	0,30	0,35	0,41
Financiële hefboom ³	34,3	35,2	35,9	32,0	32,7	30,3
Dekkingscoëfficiënt van de naar risico gewogen activa ⁴ ..	11,9	11,7	11,4	11,3	11,4	10,5

Bronnen: CBF, NBB.

¹ Gegevens op jaarbasis.

² Rendement in procenten na belastingen.

³ Verhouding tussen de totale activa en het eigen vermogen.

⁴ Geconsolideerde gegevens aan het einde van de periode.

dekkingscoëfficiënt van de naar risico gewogen activa. De bovengenoemde wijzigingen in de balansstructuur kwamen immers tot uiting in een vermeerdering van de schuldvorderingen op de particuliere cliënteel, waaraan een wegingscoëfficiënt van 100 pct. wordt toegekend, ten koste van de interbancaire activa of het overheidspapier, waarvoor een verminderde coëfficiënt of een nulcoëfficiënt geldt.

De inkomstengroei van de banken is toe te schrijven aan de renteopbrengst. Terwijl het aandeel van het renteresultaat in het totale bankprovenu van 1995 tot 1998 met circa 11 procentpunten was afgenomen, zou het tijdens de eerste negen maanden van 1999 gestegen zijn tot 60,9 pct., tegen 56,7 pct. het voorgaande jaar.

De rentemarge, die berekend wordt als het verschil tussen de rendementen van de activa en de kosten van de passiva, is net als in 1998 toegenomen en in de eerste negen maanden van 1999 bedroeg ze 1,28 pct. Zoals hierboven vermeld, heeft het relatieve aandeel van de activa op de niet-bancaire cliënteel, die verhoudingsgewijs

rendabeler zijn, in de balans van de banken terrein gewonnen ten opzichte van de transacties op de interbankenmarkt. Dit structureffect ging samen met een verruiming van de rentemarge op de laatstgenoemde transactiecategorie. Het voor de Belgische banken gebruikelijke negatieve renteververschil op de interbankenmarkt is in 1998 immers verdwenen en in de eerste negen maanden van 1999 omgebogen in een positief ecart van 0,05 pct. Doordat de Belgische banken een groter deel van de interbancaire transacties voortaan in hun eigen valuta kunnen uitvoeren en daarbij een omvangrijk bedrag aan overheids-effecten ter beschikking hebben dat gemakkelijk als onderpand kan worden gemobiliseerd, konden de kosten van de interbancaire leningen in het buitenland wellicht worden gedrukt.

De marge op de transacties met de cliënteel, het voornaamste bestanddeel van de renteresultaten, is daarentegen verder gekrompen. Terwijl die marge in 1996 nog 2,3 pct. bedroeg, is ze in de eerste drie kwartalen van 1999 verminderd tot 1,98 pct. Die daling voltrok zich niet-tegenstaande een toegenomen activiteit in het vlak van looptijdtransformatie. Het aandeel van

TABEL 43 – RENTERESULTATEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(gegevens op sociale basis, procenten)

	1995	1996	1997	1998	Eerste negen maanden ¹	
					1998	1999
Aandeel van het renteresultaat in het totale bankprovenu	67,8	65,5	62,5	56,6	56,7	60,9
Totale rentemarge ²	1,29	1,31	1,17	1,22	1,22	1,28
waarvan:						
Marge op de interbancaire transacties ²	-0,13	-0,26	-0,15	0,02	-0,01	0,05
Marge op de transacties met de cliënteel ²	2,20	2,30	2,06	2,02	2,01	1,98
<i>p.m.</i> Aandeel van de tegoeden voor meer dan een jaar in de activa op de cliënteel ^{3 4}	60,3	61,2	62,1	61,9	61,7	63,3
Aandeel van de verplichtingen voor ten hoogste een jaar in de passiva op de cliënteel ³	64,8	65,8	68,4	69,8	70,7	72,0

Bron: NBB.

¹ Gegevens op jaarbasis.

² Verschil tussen het rendement van de activa en de kosten van de passiva.

³ Volgens de looptijd bij uitgifte.

⁴ Exclusief de termijnvoorschotten voor meer dan een jaar met variabele rente.

de passiva voor ten hoogste een jaar in de bij de cliënteel aangetrokken middelen is, vooral wegens de verminderde aantrekkingskracht van de kasbons, gestegen van 65 pct. eind 1995 tot 72 pct. eind september 1999. Terzelfder tijd is het aandeel van de tegoeden voor meer dan een jaar in de activa opgelopen van 60 pct. eind 1995 tot 63 pct. eind september 1999, omdat enerzijds de hypothecaire kredieten fors toenamen en anderzijds meer langlopend papier in de effectenportefeuille werd opgenomen.

Die looptijdtransformaties leverden de Belgische banken aanzienlijke inkomsten op doordat het verschil tussen de lange en de korte rente ruimschoots positief bleef en de laatste maanden zelfs opwaarts gericht was. Zo konden de kredietinstellingen de ten gevolge van de hevige concurrentie op de financiële markten inkrimpende marges gedeeltelijk goedmaken. Ze werden echter ook kwetsbaarder voor plotse wijzigingen in de rendementscurve.

Aangezien de overige bestanddelen van de bankinkomsten al met al zijn teruggelopen, is het relatieve gewicht van de renteopbrengsten

in de eerste drie kwartalen van 1999 toegenomen. Die ontwikkeling moet evenwel in de juiste context worden geplaatst. Enerzijds is de daling van het geheel van de niet-rentegebonden inkomsten voornamelijk te wijten aan de resultaten van de effectenhandel. Door de stijging van de lange-termijnrente hebben verscheidene banken bij dat soort transacties verliezen opgelopen, zoals trouwens reeds het geval was bij de vorige haussebeweging in 1994. Anderzijds lieten de niet-rentegebonden inkomsten in elk van de vier vorige verslagjaren een zeer hoog groeitempo optekenen, dat de toename van de renteresultaten ruimschoots overschreed.

De tijdens de laatste jaren opgetekende stijging van de niet-intermediatiegebonden activiteiten was vrij algemeen. Drie inkomstenbronnen zijn echter sneller gegroeid dan de overige, namelijk de commissielonen voor effectentransacties en vermogensbeheer, de inkomsten uit aandelen en participaties en de resultaten uit de tegeldemaking van effecten.

De inkomstengroei verliep echter niet gelijkmatig voor de drie categorieën. De inkomsten uit

TABEL 44 – NIET-RENTEGEBONDEN RESULTATEN VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(gegevens op sociale basis, miljoenen euro)

	1995	1996	1997	1998	Eerste negen maanden ¹
					1999
Commissielonen voor effectentransacties en vermogensbeheer	596	797	1.046	1.500	1.725
Inkomsten uit aandelen en participaties	460	735	519	570	1.044
Resultaten uit de tegeldemaking van effecten	798	816	1.155	1.970	1.453
Resultaten van de effectenhandel	481	451	323	369	-717
Andere commissielonen en niet-rentegebonden inkomsten, exclusief gestorte provisies	1.276	1.480	1.779	2.070	2.167
Totale niet-rentegebonden inkomsten	3.610	4.280	4.821	6.480	5.672
Idem in jaarlijks veranderingspercentage	+39,8	+18,6	+12,7	+34,4	-12,5

Bron: NBB.

¹ Gegevens op jaarbasis.

participaties zijn pas onlangs toegenomen en die stijging is grotendeels toe te schrijven aan de diverse recente overnames in het Belgische bankwezen.

De resultaten uit de tegeldemaking van effecten zijn vooral in 1998 gegroeid, maar bleven in de eerste drie kwartalen van 1999 op een zeer hoog peil. De kredietinstellingen hebben immers een omvangrijke portefeuille met effecten die enkele jaren geleden werden uitgegeven tegen veel hogere rentetarieven dan de huidige, wat hen derhalve latente meerwaarden oplevert. Door een deel van die effecten te verkopen, kunnen ze die vermogenswinsten realiseren. Dergelijke transacties hebben evenwel een negatieve weerslag op de toekomstige ontwikkeling van de intermediatiemarge, aangezien de aldus gegenereerde financiële middelen tegen een lagere rente moeten worden herbelegd.

De commissielonen voor effectentransacties en vermogensbeheer gaven de meest regelmatige toename te zien. Tussen 1995 en 1999 zijn ze nagenoeg verdrievoudigd. De stijging van de beurskoersen werkte de effectenenemissies en -beleggingen in de hand. Ze wakkerde tevens de belangstelling van de beleggers voor effecten met een variabele opbrengst aan. Zodoende konden de banken hun activiteiten inzake portefeuillebeheer voor rekening van derden alsook de verspreiding van deelbewijzen van ICB's uitbreiden.

Het aanboren van die nieuwe inkomstenbronnen draagt bij tot een verandering van het risicoprofiel van de kredietinstellingen. Om daarop in te spelen, hebben deze laatste getracht hun dekkingsinstrumenten en hun beheerssystemen aan te passen. In het licht van beide ontwikkelingen bleek duidelijk dat een aanpassing van de internationale solvabiliteitsvereisten nodig was. Het Bazelse Comité voor het banktoezicht, dat al verscheidene jaren werkt aan een herziening van het Kapitaalakkoord, heeft in juni 1999 bij wijze van voorlichting een document verspreid dat de reeds bereikte resultaten weergeeft.

Het voorstel van het Comité blijft niet beperkt tot de minimumvereisten inzake solvabiliteit, maar berust tevens op twee andere belangrijke pijlers. Enerzijds wil het voor elke individuele instelling een permanente prudentiële evaluatie van de behoeften aan eigen middelen invoeren. Anderzijds beklemtoont het voorstel dat de transparantie van de door de verschillende instellingen gepubliceerde gegevens een onmisbaar instrument is om de marktdiscipline te verbeteren en het banktoezicht te vergemakkelijken.

De solvabiliteitscoëfficiënten zouden op een ruimer aantal risico's dan voorheen slaan, omdat ze voortaan ook van toepassing zouden zijn op de uit hoofde van de transacties met de cliënteel gelopen renterisico's alsook op operationele, juridische en reputatierisico's. Hoewel de thans geldende regels voor marktrisico's geen grondige wijzigingen zouden ondergaan, wordt wel overwogen de wegingscategorieën voor kredietrisico's verder uit te splitsen. Die indeling zou zijn gebaseerd op beoordelingen van onafhankelijke bureaus, maar in bepaalde omstandigheden zou het Comité ermee kunnen instemmen de interne ratings te gebruiken die de banken zelf aan hun tegenpartijen toekennen.

Gemeten aan de hand van het volume van de bij de niet-bancaire cliënteel aangetrokken middelen, is de activiteit van de institutionele beleggers in de eerste negen maanden van 1999 ietwat teruggelopen. Deze ontwikkeling wijkt af van de tendens van de voorgaande jaren. De forse stijgingen op de meeste beurzen hadden de beleggingen bij ICB's gestimuleerd, in het bijzonder die waarvan de rendementen gekoppeld zijn aan het verloop van de beurskoersen. Die belangstelling is gedurende de eerste drie kwartalen van het verslagjaar verminderd: de door index-ICB's met kapitaalbescherming en door aandelen-ICB's aangetrokken middelen zijn teruggelopen van 11,5 miljard euro in 1998 tot 7,3 miljard in 1999.

Ondanks die teruggang mag niet uit het oog worden verloren dat verscheidene structurele

TABEL 45 – DOOR DE FINANCIELE INSTELLINGEN BIJ DE NIET-BANCAIRE CLIENTEEL AANGETROKKEN MIDDELEN*(veranderingen, miljarden euro)*

	1995	1996	1997	1998	Eerste negen maanden	
					1998	1999
Kredietinstellingen ¹	8,4	20,0	16,3	11,4	12,7	8,8
Institutionele beleggers ²	6,4	11,1	17,6	28,6	23,9	20,2
Instellingen voor collectieve belegging	0,3	4,6	9,1	19,3	16,9	12,2
In vastrentende activa	0,8	1,3	2,0	1,9	1,8	0,8
Index-ICB's met kapitaalbescherming en aandelen- ICB's	-0,1	2,6	6,0	12,2	11,5	7,3
Pensioensparen, gemengde ICB's en diversen	-0,3	0,8	1,1	5,3	3,6	4,1
Verzekeringsmaatschappijen	5,6	5,9	7,9	8,8	} 6,9	8,0
Pensioenfondsen	0,5	0,6	0,5	0,5		
Totaal	14,8	31,1	33,9	40,0	36,6	29,1

Bronnen: CBF, Controledienst voor de Verzekeringen, Belgische Vereniging van de Instellingen voor Collectieve Belegging, Belgische Vereniging van Pensioenfondsen, Commissariat aux Assurances van Luxemburg, NBB.

¹ Belgische kredietinstellingen, op territoriale basis.

² Op de Belgische markt actieve institutionele beleggers.

factoren de komende jaren een gunstige invloed zullen blijven uitoefenen op de beleggingen bij institutionele beleggers. Steeds meer personen leggen een reserve aan ter aanvulling van het wettelijke pensioen. Bovendien trachten de beleggers, gelet op de neerwaartse druk die de beheersing van de inflatie op de rente heeft uitgeoefend, hoge rendementen te behalen via beleggingen in meer risicodragende activa. Het toegenomen beroep op institutionele beleggers past in die diversificatiestrategie.

Aangezien die instellingen een actieve risicospreiding nastreven, zal de structuur van hun portefeuille door de EMU worden beïnvloed. De invoering van de euro verkleint immers het aantal valuta's waarover de institutionele beleggers hun activa kunnen spreiden. Terwijl eind 1998 36 pct. van de tegoeden van die beleggers in vreemde valuta's luidde, is die verhouding ten gevolge van de invoering van de eenheidsmunt tot zowat 16 pct. teruggebracht.

De institutionele beleggers dienen dus andere diversificatiemogelijkheden te zoeken, met name

door hun vorderingen op de rest van de wereld te verhogen. Volgens de terzake beschikbare gegevens, die nog zeer onvolledig zijn

TABEL 46 – STRUCTUUR VAN DE ACTIVA VAN DE INSTITUTIONELE BELEGGER*(aan het einde van de periode uitstaande bedragen, procenten)*

	December 1998	September 1999
Per valuta		
In franken	64,0	—
In euro	—	83,6
In andere valuta's	36,0	16,4
Per tegenpartij		
Op België	58,8	56,1
Financiële instellingen	12,5	10,8
Overheid	24,6	23,8
Overige sectoren	21,8	21,5
Op de rest van de wereld	41,2	43,9
Financiële instellingen	7,0	9,0
Overige sectoren	34,2	34,9

Bronnen: CBF, Controledienst voor de Verzekeringen, Belgische Vereniging van de Instellingen voor Collectieve Belegging, Belgische Vereniging van Pensioenfondsen, Commissariat aux Assurances van Luxemburg NBB.

– inzonderheid voor de verzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen –, zou het aandeel van de buitenlandse activa in de eerste negen maanden van 1999 gestegen zijn van 41,2 tot 43,9 pct.

Tijdens het verslagjaar werd de activiteit van die instellingen ook beïnvloed door twee belangrijke wetteksten. Op 30 april 1999 heeft een koninklijk besluit het maximale referentietarief voor levensverzekeringstransacties van 4,75 tot 3,75 pct. teruggebracht en de actualisatievoet voor de berekening van de minimumfinanciering van de collectieve kapitalisatie voor de groepsverzekeringen van 7 tot 6 pct. teruggeschoefd. Twee andere koninklijke besluiten hebben die bepalingen uitgebreid tot de private verzorgingsinstellingen en de pensioenkassen. Via die aanpassingen hield de wetgever rekening met de weerslag van de rentedaling tijdens de afgelopen jaren – een gevolg van de lagere inflatie – op de omstandigheden waarin die institutionele beleggers hun activiteiten dienden uit te oefenen.

Een koninklijk besluit van 7 juli 1999 heeft de criteria vastgesteld om het openbare karakter te bepalen van de financiële transacties die met name van toepassing zijn op de ICB's, de

werving van deposito's of andere terugbetaalbare gelden, de uitgifteverrichtingen en de met een openbare uitgifte gelijkgestelde verrichtingen. Via dit koninklijk besluit definieerde de wetgever het begrip « beleggers die niet gespecialiseerd zijn in financiële aangelegenheden », dat zijn beleggers die via specifieke maatregelen moeten worden beschermd. Door de parameters aan de hand waarvan een onderscheid kan worden gemaakt tussen professionele en andere beleggers nauwkeuriger te omschrijven, wordt de banken en de andere financiële instellingen een grotere rechtszekerheid geboden bij de uitoefening van hun functies inzake het beheer van activa, beleggingsadvies en de organisatie van de uitgifte van effecten.

Effectenmarkten

Het proces waarbij de vennootschappen de overheid geleidelijk vervangen als belangrijkste kredietnemers op de Belgische effectenmarkten is in 1999 versneld. In de eerste negen maanden bereikten de netto-uitgiften van OLO's en schatkistcertificaten door de overheid nog een omvangrijk volume, namelijk 8,6 miljard. Dit bedrag werd evenwel beïnvloed door de uitgifte, in september, van OLO's ter voorfinanciering van

TABEL 47 – NETTO-UITGIFTEN VAN EFFECTEN OP DE VOORNAAMSTE BELGISCHE EFFECTENMARKTEN

(miljarden euro)

	1996	1997	1998	Eerste negen maanden		p.m. Eind september 1999 uitstaande bedragen
				1998	1999	
Door de overheid uitgegeven effecten ¹	9,3	6,3	1,7	4,7	8,6	250,6
Schatkistcertificaten	5,7	1,0	-5,6	1,7	0,9	40,6
Obligaties	3,6	5,3	7,3	2,9	7,7	209,9
Genoteerde aandelen	2,5	2,2	2,9	2,2	4,3	172,7
Door de vennootschappen uitgegeven vastrentende effecten	1,4	0,1	0,6	1,3	7,3	25,9
Totaal	13,2	8,5	5,3	8,1	20,1	449,2

Bronnen: CBF, BXS, EASDAQ, NBB.

¹ Inclusief schatkistbons en door de gemeenschappen en de gewesten uitgegeven thesauriebewijzen.

de terugbetaling, in de daaropvolgende maand, van schatkistcertificaten, maar meer nog door seizoengebonden factoren. De financieringsbehoefte van de Schatkist zijn immers het grootst in de eerste drie kwartalen, zodat het tekort, en derhalve ook het volume van de nieuwe emissies, over het gehele jaar aanzienlijk lager zijn uitgevallen.

De kapitaalverhogingen van de vennootschappen via de beurs kwamen in de eerste negen maanden van het verslagjaar uit op 4,3 miljard euro, tegen 2,2 miljard in 1998. Daarnaast hebben de vennootschappen 7,3 miljard aangehouden via emissies van vastrentende effecten, in het bijzonder op korte termijn op buitenlandse markten. Hoewel de invoering van de euro gepaard ging met een fikse toename van dat soort van uitgaven, blijft het totale uitstaande bedrag van die vastrentende effecten nog ruimschoots onder het bedrag van de door de overheid uitgegeven effecten en de op de beurs genoteerde aandelen.

Vanwege hun omvang worden de twee laatstgenoemde markten het sterkst beïnvloed door de invoering van de euro. Ze staan beide voor genoeg dezelfde uitdagingen. Aan de vraagzijde hebben de beleggers voortaan een veel grotere waaier keuzemogelijkheden, doordat de EMU een ruime geografische diversificatie zonder wisselkoersrisico mogelijk maakt. Ook de aanbodvoorwaarden worden beïnvloed, aangezien de emittenten, die de meest voordelige financieringsvoorwaarden nastreven, zich tot het buitenland wenden om de concurrentie maximaal te laten spelen. Technologische innovaties werken die tweeledige ontwikkeling in de hand doordat ze marktdislocatie vergemakkelijken, nieuwe mogelijkheden creëren voor elektronische verhandeling en het mogelijk maken verrekenings- en vereffeningsfuncties te centraliseren in supranationale instellingen.

Hoewel beide marktcompartimenten met vergelijkbare ontwikkelingen worden geconfronteerd, behouden ze niettemin hun eigen kenmerken.

De overheidseffecten vertonen van land tot land over het algemeen een grote homogeniteit, waardoor de voor België geldende financieringsvoorwaarden gemakkelijk kunnen worden vergeleken met die van de andere eurolanden. Bovendien is het leeuwendeel van de uitgaven in handen van één instelling, de Schatkist, die zodoende snel op een nieuwe marktsituatie kan inspelen.

De Belgische Schatkist nam tijdens het verslagjaar verscheidene maatregelen die in het verlengde liggen van de al tijdens de voorgaande jaren verrichte aanpassingen. Zo werd de inspanning tot differentiëring van het aangeboden papier voortgezet. Na in 1998 het gamma van de OLO-looptijden te hebben verlengd met uitgaven tot dertig jaar, en de eerste schatkistbons te hebben uitgeschreven – in de vorm van thesauriebewijzen voor ten hoogste een jaar –, gaf de federale overheid in april 1999 nieuwe lineaire obligaties met variabele rente uit. Die uitgifte, waarvan de rente is afgestemd op die van de driemaands interbankenrente in euro (Euribor), was de eerste van dat type die door een soevereine kredietnemer in euro werd verricht.

De eerste tranche van die obligatielijn, alsook die van de twee in 1999 uitgeschreven vastrentende OLO-lijnen, werden geplaatst door een internationaal consortium van financiële instellingen. Voor de volgende tranches werd de klassieke weg van het tendersysteem gevolgd. Die aanpassing van de uitgifteprocedures heeft tot doel de liquiditeit van dit papier te vergroten, door van meet af aan een volume effecten in omloop te brengen dat de vergelijking met de omvang van de door de overheid van de grootste eurolanden uitgegeven waardepapieren kan doorstaan. Die nieuwe techniek zou eveneens meer buitenlandse beleggers moeten aantrekken.

Om de plaatsing van haar schuld bij buitenlandse beleggers te bevorderen, heeft de Schatkist tevens verscheidene in het buitenland gevestigde primary dealers geaccrediteerd. Die

verschaffen haar een betere toegang tot een internationaal cliënteel en stelden haar tevens in staat de vermindering van het aantal Belgische primary dealers, een gevolg van de herstructureringen in de binnenlandse banksector, te compenseren. Aan het begin van het verslagjaar werd overigens ook een nieuwe categorie marktdeelnemers gecreëerd, de « recognised dealers ». Zij hebben tot taak het Belgische schuld papier te plaatsen in het buitenland, op sommige markten en bij welbepaalde beleggers, maar zij hoeven, anders dan de primary dealers, geen dwingende normen in termen van activiteitsvolume op de primaire en secundaire markt in acht te nemen.

Als tegenprestatie voor hun specifieke verbintenissen, krijgen voortaan alleen die twee categorieën specialisten in Belgisch schatkist papier toegang tot de primaire markt, terwijl enkel de primary dealers ertoe gemachtigd zijn aan niet-concurrerende tenders deel te nemen.

De Schatkist ging ook voort met het samenvoegen van de vervaldagen. De rentebetalingen op lineaire obligaties zijn voortaan samengebracht op twee vervaldagen, 28 maart en 28 september. Hoewel de schatkistcertificaten nog steeds wekelijks worden uitgegeven, werd het aantal vervaldagen teruggebracht tot twee per maand, wat eveneens het volume van de lijnen vergroot.

Ten slotte heeft de Schatkist willen inspelen op het integratieproces van de secundaire markten dat in het eurogebied werd ingezet door de oprichting van EuroMTS. Die volledig elektronische markt, die in real time werkt en nog voorbehouden is voor een beperkt aantal markthouders, opende in april 1999, en verhandelde aanvankelijk de meest liquide leningen van Duitsland, Frankrijk en Italië. In september kon België, samen met Spanje en Nederland, profiteren van een uitbreiding van die markt en er drie OLO-lijnen op invoeren, die beantwoordden aan een dubbel criterium : zij zijn van recente datum en er is een aanzienlijke hoeveelheid van in omloop.

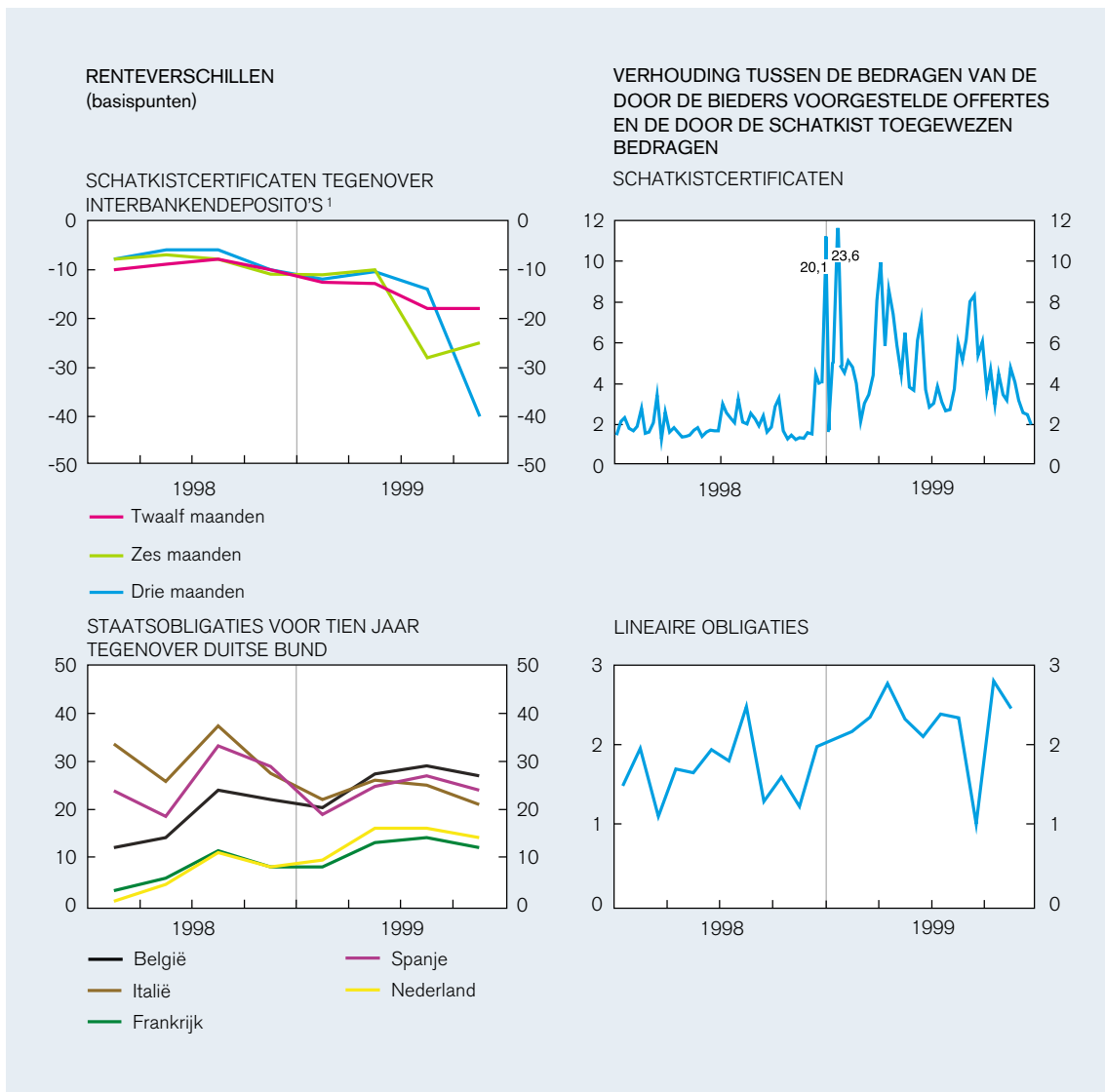
Op nationaal vlak zijn de Schatkist en de primary dealers overeengekomen dezelfde software te gebruiken als EuroMTS, zodat in het jaar 2000 voor de verhandeling van de gedematerialiseerde effecten van de Belgische overheids-schuld een elektronisch platform, MTS Belgium, tot stand kan worden gebracht.

De inspanningen van de Schatkist om meer buitenlandse beleggers aan te trekken, hadden een verschillend resultaat naargelang het ging om de kortlopende of de langlopende schuld. Op de geldmarkt is het negatieve rente-ecart tussen schatkistcertificaten en interbankendeposito's in franken, en sinds januari 1999 in euro, de voorbije twee jaar toegenomen. Het gemiddelde renteverskil voor driemaands, zesmaands en twaalfmaands leningen steeg van 8 basispunten tijdens de eerste drie kwartalen van 1998 tot 11 basispunten tijdens de daaropvolgende drie kwartalen. Het ecart werd in de tweede helft van 1999 nog groter en klom in het vierde kwartaal tot 18 basispunten voor de twaalfmaands certificaten, 25 basispunten voor de zesmaands en zelfs 40 basispunten voor de driemaands certificaten. Die toename van het ecart was echter grotendeels toe te schrijven aan de naderende overgang naar het jaar 2000. De kredietinstellingen wensten tegen het einde van het jaar immers over een optimale liquiditeit te beschikken en verkozen daarom de aankoop van schatkistcertificaten, die gemakkelijk kunnen worden gemobiliseerd in de vorm van cessies-retrocessies.

Op de obligatiemarkten is het verschil tussen de lineaire obligatie op tien jaar en de Duitse bund met dezelfde looptijd, die op die markt als referentie geldt, in 1999 enigszins toegenomen. Die ontwikkeling was echter niet kenmerkend voor het Belgische papier, aangezien voor de langlopende overheidsschuld van andere eurolanden een vergelijkbare beweging werd opgetekend.

Dat verschil tussen de twee markten blijkt ook uit de stijging van de verhouding tussen de bedragen van de door de bieders voorgestelde

GRAFIEK 52 – FINANCIËRINGSVOORWAARDEN VOOR DE BELGISCHE OVERHEIDSSCHULD



Bronnen : Ministerie van Financiën, NBB.

¹ Rente op interbankendeposito's in franken (Bibor) tot 1998, rente op interbankendeposito's in euro (Euribor) in 1999.

offertes en de werkelijk door de Schatkist toegewezen bedragen. Voor de schatkistcertificaten is die verhouding aangezwollen van gemiddeld 2,4 in 1998 tot 5 in 1999, terwijl er voor de lineaire obligaties slechts een toename was van 1,7 tot 2,3.

De oorzaken van dat verschil moeten worden gezocht in de twee grote differentiëeringsfactoren die nog steeds tussen de markten van het overheidspapier van de EMU-lidstaten

bestaan, te weten het kredietrisico en de liquiditeit. Die twee criteria spelen voor de schatkistcertificaten nauwelijks een rol. Alle lidstaten van het eurogebied genieten voor hun kortlopende schuld in euro immers de hoogste rating, terwijl de uniformisering van de geldmarkt en de grotere geografische verspreiding van de repo's in de zone ertoe leiden dat de liquiditeitsverschillen in het geval van kortlopend overheidspapier weinig of geen belang meer hebben. Bovendien heeft de Belgische Staat op

dat marktsegment een zeker voordeel, omdat verscheidene eurolanden, in het bijzonder Duitsland, nagenoeg geen kortlopend overheids-papier uitgeven.

Op de obligatiemarkten zijn er daarentegen wel aanmerkelijke renteversillen tussen de effecten van de verschillende staten. Zo genieten de Duitse bunds voor tien jaar een premie ten opzichte van de referentieleningen van alle andere eurolanden. Dat verschil bestaat zelfs ten opzichte van landen met dezelfde rating als Duitsland, hetgeen wijst op het belang van de liquiditeit. Deze laatste beïnvloedt in het bijzonder de rendementen voor de looptijden op tien jaar, omdat de effecten van de Duitse schatkist met die looptijd als referentie dienen voor de transacties op de Eurex, veruit de belangrijkste futuresbeurs voor in euro luidende obligaties. Voor de andere looptijden zijn de renteversillen met Duitsland doorgaans kleiner.

Op de beursmarkt was de uitdaging van de eenheidsmunt een van de voornaamste beweegredenen voor de grote hervormingen die door de wet van 10 maart 1999 in werking traden. Door die wet werden de Effectenbeursvennootschap van Brussel, de Belgische markt voor afgeleide producten (Belfox) en de Interprofessionele Effectendeposito- en Girokas tot een geïntegreerde structuur samengesmolten.

Er werd een overkoepelende vennootschap opgericht – onder de handelsnaam Brussels Exchanges of BXS – die de beursmarkten bundelt in twee dochtermaatschappijen omvat: BXS-Clearing, die de rol van verrekeningsinstelling vervult, en BXS-CIK, die voor de aandelen en de warrants belast is met de bewaring en de vereffening van de transacties. De nieuwe structuur vervult aldus alle functies in verband met beurstransacties, behalve de vereffening van transacties met betrekking tot vastrentende effecten, die via de Clearing van de Bank gebeurt. Zij is tevens verantwoordelijk voor de marktorganisatie en -controle, alsook voor de

informatieverspreiding. Zij bestaat uit een directiecomité dat belast is met de uitvoering van de door de raad van bestuur bepaalde strategie, een marktautoriteit en een tuchtcommissie. De wetgever heeft aan BXS de juridische vorm van een naamloze vennootschap gegeven. Daardoor wordt deze instelling beschermd tegen de – aan een coöperatieve structuur inherente – risico's die aan eventuele veranderingen in het eigen vermogen zijn verbonden, en wordt tevens de mogelijkheid geboden voor een toekomstige openstelling van het aandeelhouderschap aan derden, of zelfs voor een beursnotering.

De autoriteiten hebben ook nog twee meer gerichte maatregelen genomen teneinde de op de Beurs van Brussel verhandelde waarden te diversifiëren. Zij wijzigden op 6 juli 1999 het koninklijk besluit betreffende de prospectus die moet worden gepubliceerd bij de openbare uitgifte van effecten en waarden. Die maatregel moet de invoering, op de Belgische secundaire markt, van reeds op een buitenlandse markt genoteerde effecten vereenvoudigen, door de voorwaarden te preciseren waaraan moet worden voldaan om van de publicatie van een prospectus te worden vrijgesteld.

Daarnaast lanceerde de Beurs van Brussel in december 1999 – krachtens een bij koninklijk besluit van 9 juni 1999 verleende machtiging – een nieuw financieel instrument, « Index Participating Unit » of IPU genoemd. Dat voornamelijk op de particulieren afgestemde product, dat evenwel ook toegankelijk is voor institutionele beleggers, bestaat in een optie op de Bel20-index, waarmee de koper een gedeelte van de onderliggende waarden van die index kan verwerven. In de praktijk is de aankoopprijs van de IPU op elk ogenblik gelijk aan de marktprijs van dat gedeelte, aangezien de uitoefenprijs van de optie nihil is en de belegger het recht heeft op uitkeringen die evenredig zijn met de dividenden die betrekking hebben op de aandelen waaruit de index is samengesteld. De Beurs van Brussel is het eerste Europese

financiële centrum waar dat soort van product wordt aangeboden.

Die diverse maatregelen, en in het bijzonder de oprichting van BXS, moeten de Beurs van Brussel in staat stellen, enerzijds, het hoofd te bieden aan de mogelijke concurrentie van nieuwe grensoverschrijdende systemen voor volledig elektronische verhandeling, en, anderzijds, zich beter te integreren in sommige samenwerkingsstructuren tussen de grote Europese beurzen, die momenteel worden onderzocht. Tussen de beurzen van Brussel, Amsterdam en Luxemburg werd al een effectieve toenadering tot stand gebracht, waarbij elk van de leden van die drie effectenbeurzen sinds begin 1999 rechtstreeks en zonder extra kosten op de twee andere beurzen kan optreden. Aan andere projecten wordt gewerkt, zoals de oprichting van een gemeenschappelijk verhandelingsplatform voor de voornaamste Europese beurzen of de instelling van een pan-Europese structuur voor clearing en vereffening-levering. Die verschillende projecten moeten, onder meer, een antwoord bieden op de mogelijke concurrentie vanwege niet-beurspartijen.

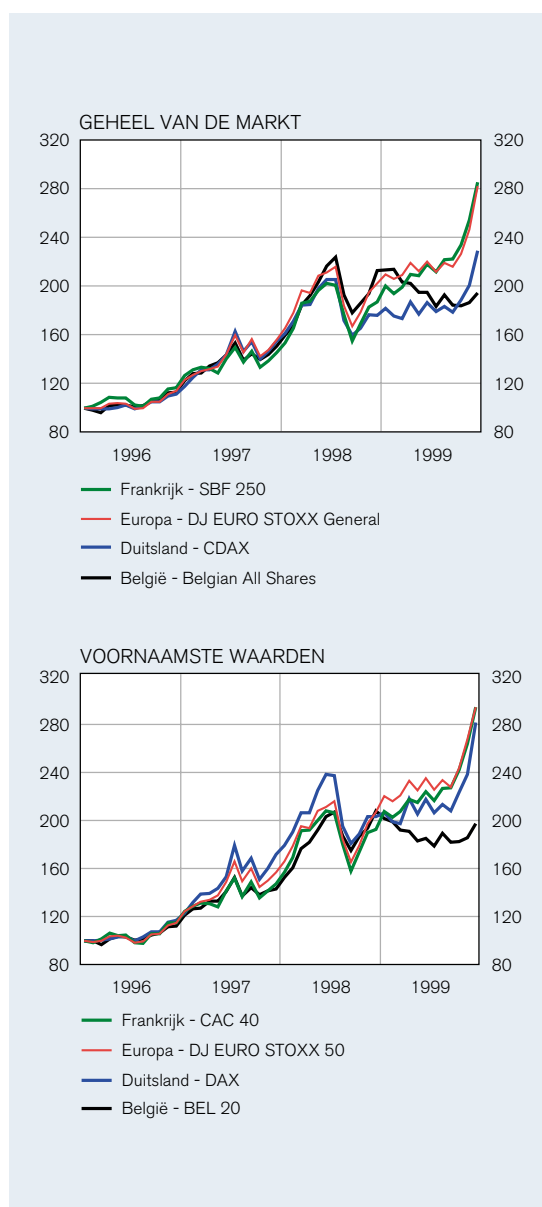
De talrijke hinderpalen die het samengaan van de diverse beurzen in Europa nog belemmeren, resulteren niet alleen uit operationele of technische moeilijkheden. Zij houden ook verband met het specifieke karakter van die markten die, vergeleken met de markten van het overheidspapier, nog steeds weinig eenvormig zijn. Dat komt door de aard van de effecten – die risicokapitaal vertegenwoordigen –, door de grote versnippering van emittenten die elk hun eigen kenmerken vertonen en ook door het uitblijven van een harmonisatie van de boekhoudschema's en belastingstelsels.

Die nationale verschillen hebben echter niet betrek dat er, tijdens de periode die aan de invoering van de euro voorafging, een nauw verband bestond tussen de ontwikkelingen op de Beurs van Brussel en die in de voornaamste andere Europese financiële centra. Zo vertoonden de

Belgische, de Duitse en de Franse beursindex van begin 1996 tot de herfst van 1998 zeer gelijklopende schommelingen en verliepen zij tevens conform het patroon van de Euro-Stoxx-index. Dat parallelisme gold voor de gehele markt, maar ook, meer specifiek, voor de representatieve indicatoren betreffende de voornaamste beursgenoteerde waarden.

GRAFIEK 53 – BEURSKOERSEN

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



Bronnen : Nationale beurzen.

Vanaf de laatste maanden van 1998 en vooral in 1999 weken de twee Belgische indexen, alsook de Duitse CDAX, evenwel af van de algemene tendens.

In het geval van Duitsland vloeit die afwijking wellicht voort uit conjuncturele factoren; het economische herstel tekende er zich immers trager af dan in de meeste andere landen van het eurogebied. Het is echter opvallend dat die factor voornamelijk de koersen van de kleinste waarden heeft beïnvloed, want de DAX-index, die beperkt is tot de grote vennootschappen, verliep meer in de lijn van de andere Europese indexen.

De Belgische conjunctuur gaf in 1999 daarentegen een relatief dynamischer patroon te zien dan dat van het gehele eurogebied en kan dus geenszins worden aangevoerd als oorzaak van de verschillende beursevoluties. Bovendien betrof de koersdaling in België zowel de grote vennootschappen als de andere waarden.

Aangezien dat afwijkende verloop vrij algemeen was, lijkt het evenmin uitsluitend aan sectorale oorzaken te kunnen worden toegeschreven, zoals het belangrijke gewicht, op de Beurs van

Brussel, van de financiële waarden of de weer-slag van de fusies en overnames in sommige bedrijfstakken. Die transacties zijn trouwens geen typisch Belgisch verschijnsel.

Het lijkt daarentegen onmiskenbaar dat de inwerkingtreding van de EMU bijgedragen heeft tot een wijziging in de vraag- en aanbodvoorwaarden op de beurzen. Ingevolge de invoering van de euro konden de kopers, in het bijzonder de institutionele beleggers, hun beleggingsperspectieven verruimen zonder nog wisselkoersrisico's te moeten lopen. Die – zowel geografische als sectorale – diversificatie lijkt in de eerste plaats betrekking te hebben op de toonaangevende markten en op de voornaamste vennootschappen of de in de nieuwe technologieën gespecialiseerde ondernemingen. In die verschillende vlakken vertoont de Beurs van Brussel echter een handicap. De totale beurswaarde ligt er beduidend onder die van de omringende financiële centra, terwijl de weinige genoteerde vennootschappen slechts een gering aantal zeer grote ondernemingen en technologische waarden omvatten. De marktconcentratie, gemeten aan de hand van het relatieve aandeel van de 5 pct. ondernemingen met de hoogste beurswaarde, bedroeg op de

TABEL 48 – KENMERKEN VAN ENKELE EUROPESE BEURZEN¹

(gegevens aan het einde van 1998)²

	Aantal genoteerde ondernemingen	Beurswaarde in miljarden euro	Marktconcentratie ³	Gewicht van de grootste aandeelhouder ⁴		
				Meer dan 50 pct.	Tussen 25 en 50 pct.	Minder dan 25 pct.
Brussel	146	210	56,5	68	26	6
Frankfurt	741	931	77,8	68	21	11
Parijs	914	837	68,6	37	32	31
Amsterdam	212	512	73,3	44	20	36

Bronnen: International Federation of Stock Exchanges; BXS; E. Wymeersch, *A Status Report on Corporate Governance Rules and Practices in Some Continental European States* opgenomen in K. Hopt, H. Kanda, M. Roe, E. Wymeersch and S. Prigge (eds), *Comparative Corporate Governance. The State of the Art and Emerging Research*, Clarendon Press-Oxford, 1998.

¹ Nationale waarden.

² Behalve voor het gewicht van de grootste aandeelhouder, waarvoor de gegevens betrekking hebben op 1995 voor Frankrijk, 1996 voor Duitsland en 1997 voor België en Nederland.

³ Marktaandeel van de 5 pct. ondernemingen met de grootste beurswaarde.

⁴ Procenten van het totale aantal genoteerde vennootschappen.

Beurs van Brussel eind 1998 maar 57 pct., tegen nagenoeg 70 pct. voor de Beurs van Parijs en tussen 70 en 80 pct. voor die van Amsterdam en Frankfurt. Die situatie weer spiegelt zich trouwens in de vertegenwoordiging van Belgische ondernemingen in de Euro-Stoxx 50-index. In die indicator van de 50 grootste vennootschappen van het eurogebied zijn immers maar twee Belgische ondernemingen opgenomen.

In het licht daarvan werd de diversificatie door de Belgische investeerders van hun beleggingen in waarden van andere Europese landen wellicht niet gecompenseerd door een tegengestelde stroom van dezelfde omvang ten gunste van op de Beurs van Brussel genoteerde aandelen. Die asymmetrie woog des te meer op de koersen, omdat de markt voor een aantal Belgische aandelen vrij krap is, aangezien een groot gedeelte van het kapitaal stevig veran-

kerd is. Het gewicht van de beursgenoteerde vennootschappen waarvan de grootste aandeelhouder meer dan 50 pct. van de aandelen bezit, wordt op 68 pct. geraamd, terwijl in maar 6 pct. van de ondernemingen de grootste deelneming minder dan 25 pct. bedraagt. In Duitsland worden weliswaar vergelijkbare percentages genoteerd, maar in Frankrijk en Nederland blijkt de concentratie van het aandeelhouderschap veel geringer.

Hoewel de context verschillend is van die van de markt van het overheidspapier, wijst het koersverloop op de Beurs van Brussel op het bestaan van een liquiditeitsprobleem dat de twee markten gemeen lijken te hebben. Om de liquiditeit te verhogen, trachten de door hun geringe omvang gehandicapte emittenten hun effecten meer op de buitenlandse markten aan te bieden, zo nodig door een beroep te doen op buitenlandse makelaars.

METHODOLOGISCHE TOELICHTING

Als gegevens die betrekking hebben op verschillende jaren met elkaar worden vergeleken, dan wordt daarbij, tenzij expliciet anders vermeld, steeds dezelfde periode van elk van de beschouwde jaren in aanmerking genomen.

In de tabellen kunnen de totalen als gevolg van afrondingen afwijken van de som van de rubrieken.

Om voor het gehele jaar 1999 het verloop te kunnen beschrijven van verschillende belangrijke economische gegevens over België, dienden ramingen te worden gemaakt; het voor het verslagjaar beschikbare statistische materiaal is immers nog zeer fragmentarisch. In de tabellen en de grafieken staat naast die ramingen, die in januari 2000 zijn afgesloten, de letter « r » vermeld. Het gaat slechts om orden van grootte, die bedoeld zijn om de grote tendensen toe te lichten die zich nu reeds lijken af te tekenen. De toelichting bij de internationale omgeving en de internationale vergelijkingen, daarentegen, zijn gebaseerd op gegevens van internationale instellingen die, voor het verslagjaar, enkele maanden vroeger werden afgesloten.

Sinds 1 januari 1999 is de Belgische frank niet langer een autonome munteenheid, maar een van de nationale denominaties van de euro. In dit Verslag is de euro derhalve de valuta-eenheid voor de gegevens die betrekking hebben op België of op het eurogebied. Bedragen die betrekking hebben op een periode vóór 1 januari 1999 werden omgerekend tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers naar de euro. Het eurogebied omvat de elf landen die de eenheidsmunt hanteren, te weten België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk en Portugal. Gemakshalve worden die landen ook met de term « eurogebied » aangeduid wanneer het om de periode vóór 1 januari 1999 gaat.

Voor de jaren vóór 1999 stemmen de in het Verslag voorkomende gegevens overeen met de officiële nationale rekeningen. Er werd echter rekening gehouden met de verbeteringen in de definitie van het overheidstekort, die door het INR werden aangekondigd in hun publicatie *Nationale Rekeningen 1998 – deel III : Gedetailleerde rekeningen en tabellen* van januari 2000. Die verbeteringen vinden hun tegenhanger in de rekeningen van de vennootschappen.

Tijdens het verslagjaar heeft het INR, conform de door Eurostat opgelegde verplichting, bij de opstelling van de nationale rekeningen voor het eerst de methodologie van het ESR 1995 toegepast, in plaats van de tot dan toe gevolgde methodologie van het ESER 1979. Het nieuwe stelsel verschaft een getrouwer en vollediger beeld van de economische ontwikkelingen, bevat een meer adequate boekhoudkundige benadering van de goederen en diensten die nauwelijks bestonden toen het vorige systeem werd ontworpen (bijvoorbeeld computerapparatuur en financiële leasing) en vormt een betere waarborg voor de internationale vergelijkbaarheid van de macro-economische gegevens. De implementatie van het ESR 1995 ging gepaard met de invoering van een reeks nieuwe begrippen en een aantal methodologische wijzigingen. Hoewel het INR het nieuwe stelsel reeds uitvoerig heeft beschreven, lijkt het nuttig enkele van de veranderingen en nieuwigheden kort toe te lichten¹.

¹ Voor meer informatie over het nieuwe systeem van nationale rekeningen volgens het ESR 1995 wordt verwezen naar de publicatie *Nationale Rekeningen 1998 – deel I : Raming van de jaarlijkse aggregaten* van het INR. De door de overgang op het nieuwe systeem teweeggebrachte wijzigingen in de overheidsrekening worden uitvoeriger beschreven in een andere publicatie van het INR, genaamd *Nationale Rekeningen 1998 – deel II : Rekeningen van de Overheid*.

Bij sommige van de nieuwe begrippen gaat het om louter terminologische aanpassingen, terwijl andere betrekking hebben op voorheen onbestaande grootheden. Een van de meest opmerkelijke terminologische wijzigingen is dat de term « bruto nationaal product » (bnp) in het ESR 1995 vervangen is door het begrip « bruto nationaal inkomen » (bni). Een ander voorbeeld is « verbruik van vaste activa » in plaats van « afschrijvingen ».

In het ESR 1995 wordt een onderscheid gemaakt tussen twee verschillende noties van consumptie en beschikbaar inkomen. De consumptieve bestedingen meten het aandeel van elk van de sectoren in de uitgaven voor consumptie. Die notie hangt samen met het begrip bruto beschikbaar inkomen. De werkelijke consumptie, daarentegen, meet de verwerving van consumptiegoederen en -diensten, ongeacht welke sector de uitgaven betaalt. Hierbij past het begrip alternatief bruto beschikbaar inkomen. Het verschil tussen beide begrippen ligt in de behandeling van bepaalde goederen en diensten die door de overheid of door instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van de huishoudens worden gefinancierd, maar die aan deze laatste als sociale overdrachten van individuele niet-marktgoederen en -diensten – ook wel overdrachten in natura genoemd – worden geleverd. Een typisch voorbeeld daarvan zijn de tegemoetkomingen van de overheid in de kosten van de gezondheidszorg. In het ESR 1979 werden deze laatste als overheidsoverdrachten aan de gezinnen beschouwd en werden ze bijgevolg opgenomen in de consumptie van de gezinnen. In het ESR 1995 worden die tegemoetkomingen beschouwd als consumptieve bestedingen van de overheid, die als sociale uitkeringen in natura ter beschikking worden gesteld van de huishoudens. Ze worden dan ook opgenomen in de werkelijke consumptie van deze laatste, maar niet in hun consumptieve bestedingen. Naar het voorbeeld van de door het INR gepubliceerde nationale rekeningen hebben de commentaren in dit Verslag betrekking op de consumptieve bestedingen en het bruto beschikbaar inkomen. De gegevens over de consumptie, het beschikbare inkomen en de spaarquote zijn derhalve niet vergelijkbaar met de in vorige jaarverslagen gebruikte grootheden.

Een aantal andere nieuwe begrippen, zoals « bruto-exploitatietoets van de particulieren », worden nader toegelicht in de hoofdstukken waarin zij worden geanalyseerd.

Dit Verslag integreert trouwens zoveel mogelijk de nieuwe definities en methodes in de traditionele voorstellingswijze van de Bank, die steeds borg heeft gestaan voor een overzichtelijk en volledig beeld van de voornaamste ontwikkelingen in de Belgische economie. De gegevens worden evenwel nog steeds in brutotermen uitgedrukt, hoewel het ESR 1995 de voornaamste aggregaten uit de nationale rekeningen weergeeft in de vorm van resultaten na aftrek van het verbruik van vaste activa. Brutogegevens bieden het voordeel dat er minder problemen rijzen in verband met de waardering van de afschrijvingen, die berust op de veronderstelling dat de kapitaalgoederenvoorraad perfect bekend is. Door dezelfde begrippen te gebruiken als vroeger, kunnen daarenboven bepaalde ontwikkelingen, zoals die van het bruto-exploitatietoets, gemakkelijker worden geïnterpreteerd. Om soortgelijke redenen worden de gezinnen en de instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens, bij de opsplitsing naar grote sectoren, samengebracht in een sector « particulieren », hoewel zij in de methodologie van het ESR 1995 als afzonderlijke sectoren worden beschouwd.

In het hoofdstuk over de internationale omgeving wordt de traditionele voorstellingswijze behouden. De gebruikte bronnen, meestal de OESO, werden immers nog niet volledig aan het ESR 1995 of aan zijn equivalent, het System of National Accounts (SNA 1993) van de Verenigde Naties aangepast.

Inhoudelijk bestaan er tussen het ESR 1995 en het vroegere stelsel, het ESER 1979, meerdere methodologische verschillen die een invloed kunnen uitoefenen op het bbp. Voor België zijn in dat opzicht enkel de volgende wijzigingen van belang :

- in het nieuwe systeem wordt het verbruik van vaste activa uitgebreid tot bruggen, wegen en andere bouwkundige werken. Aangezien de output van de overheid bij afspraak wordt geraamd als de som van de kosten, waar het verbruik van vaste activa deel van uitmaakt, heeft de nieuwe werkwijze een opwaartse invloed op de toegevoegde waarde van de overheid en uiteindelijk op het bbp ;
- aankopen van computerprogrammatuur en grote databanken worden niet langer als intermediair verbruik maar als bruto-investeringen in vaste activa beschouwd. Dit geldt eveneens voor de ontwikkeling van software en grote databanken voor eigen gebruik ;
- in de berekening van de output van de verzekeringsondernemingen wordt voortaan rekening gehouden met het volledige bedrag van het inkomen uit de belegging van verzekeringstechnische voorzieningen. In het vroegere systeem werd enkel rekening gehouden met een deel van het inkomen van de in het kader van levensverzekeringen gevormde voorzieningen.

Een andere significante wijziging is dat de geherinvesteerde winsten op directe investeringen in het buitenland in aanmerking worden genomen bij de berekening van de inkomens uit vermogen ontvangen van en betaald aan het buitenland. Deze wijziging is neutraal voor het bbp maar heeft wel een impact op het bni.

Een ander gevolg van de overgang op het ESR 1995, of van de door Eurostat bij die gelegenheid aangebrachte methodologische verduidelijkingen, is de wijziging in de sectorale classificatie van sommige institutionele eenheden. Een en ander resulteert in licht gewijzigde financieringssaldi van de grote sectoren van de economie, waaronder de overheid. De verschillen zijn evenwel groter voor hun financiële tegoeden en verplichtingen. Het nominale bedrag van de geconsolideerde brutoschuld die als referentie geldt voor de buitensporige tekortprocedure uit het Verdrag betreffende de Europese Unie diende in het licht daarvan opwaarts te worden herzien.

Aan de toelichting bij de betalingsbalans van de BLEU wordt geen specifiek hoofdstuk meer gewijd. In het eurogebied zijn wijzigingen in de financiële stromen tussen de BLEU en de andere lidstaten van weinig of geen betekenis voor het monetaire beleid en het verloop van de wisselkoers van de euro. Enerzijds wordt het verlenen van financiële middelen door economische subjecten met een spaaroverschot aan economische subjecten met een tekort in het eurogebied niet langer bepaald door wisselkoersverwachtingen, noch door rentever verschillen die het gevolg zijn van het bestaan van verschillende valuta's waarvoor een autonoom monetair en wisselkoersbeleid wordt gevoerd. Anderzijds leidt het gebruik van een eenheidsmunt tot een integratie van de financiële markten en een intensivering van de financiële stromen tussen de landen van het eurogebied.

Het lopende verkeer van de Belgische betalingsbalans wordt in dit Verslag wel toegelicht in het hoofdstuk over de synthese van de transacties per sector. De lopende rekening verstrekt aanwijzingen over de concurrentiekracht van de Belgische economie, alsook, ceteris paribus, over het verloop van de financiële positie van België ten opzichte van de rest van de wereld, met andere woorden over de netto-accumulatie van vorderingen op het buitenland.

De opsplitsing van de financiële rekeningen tussen particulieren en vennootschappen berust hoofdzakelijk op de gegevens van de kredietinstellingen. 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 pas 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

LIJST VAN AFKORTINGEN

BBP	Bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BLEU	Belgisch-Luxemburgse Economische Unie
BNI	Bruto nationaal inkomen
BNP	Bruto nationaal product
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
BVB	Belgische Vereniging van Banken
BXS	Brussels Exchanges
CAO	Collectieve arbeidsovereenkomst
CBF	Commissie voor het Bank- en Financiewezen
CIK	Interprofessionele Effectendeposito- en Girokas
EASDAQ	European Association of Securities Dealers Automated Quotation
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ELLIPS	Electronic Large-value Interbank Payment System
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESER 1979	Europees Stelsel van Economische Rekeningen 1979
ESR 1995	Europees Stelsel van Rekeningen 1995
EU	Europese Unie
FPB	Federaal Planbureau
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
ICB	Instelling voor Collectieve Belegging
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
IPU	Index participating unit
KMO	Kleine of middelgrote onderneming
MEZ	Ministerie van Economische Zaken
MFI	Monetaire financiële instelling
MTA	Ministerie van Tewerkstelling en Arbeid
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation
NBB	Nationale Bank van België
NCB	Nationale centrale bank
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OLO	Lineaire obligatie
OPEC	Organisatie van Olie-exporterende Landen
PWA	Plaatselijk Werkgelegenheidsagentschap
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
SDR	Special Drawing Right (bijzonder trekkingsrecht)
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
UCV	Uitwisselingscentrum van te verrekenen verrichtingen van het Belgisch financieel systeem
VS	Verenigde Staten
VZW	Vereniging zonder winstoogmerk

Statistische bijlage

Statistische bijlage

TABEL I – OVERZICHT VAN DE MACRO-ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN IN HET EUROGEBIED

	België		Duitsland		Frankrijk		Italië		Spanje		Nederland		Oostenrijk	
	1998	1999 r	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999
Bestedingen tegen vaste prijzen														
<i>(procentuele bijdragen tot de verandering van het bbp)</i>														
Consumptieve bestedingen van de particulieren ¹ ...	2,0	1,1	1,3	1,0	2,0	1,3	1,1	0,9	2,4	2,5	2,0	2,0	0,9	1,1
Overheidsbestedingen	0,3	0,6	...	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,4	0,8	0,9	0,3	0,3
Brutovorming van vast kapitaal door de particuliere sector	0,7	1,1	0,3	0,7	1,0	1,1	0,4	0,4	1,8	1,9	1,1	0,3	1,1	0,8
waarvan brutovorming van vast kapitaal exclusief woongebouwen	0,6	1,1	0,6	0,9	0,8	0,7	0,4	0,4	1,6	1,5	1,1	0,3	1,1	0,7
Totaal van de binnenlandse bestedingen	3,9	1,7	2,4	1,7	3,7	2,5	2,5	2,2	4,9	5,0	4,0	3,2	2,6	2,2
Liftvoer	3,1	2,1	2,0	0,5	1,7	0,5	0,3	-0,3	1,9	1,9	3,9	2,5	4,4	1,7
Invoer	-4,3	-1,5	-2,2	-0,9	-2,1	-0,5	-1,5	-0,9	-2,9	-3,2	-4,2	-2,7	-3,7	-1,7
Saldo met het buitenland	-1,2	0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-1,2	-1,2	-1,0	-1,3	-0,3	-0,2	0,7	...
Bbp	2,7	2,3	2,2	1,3	3,4	2,4	1,3	1,0	4,0	3,7	3,7	3,0	3,3	2,2
Inflatie														
<i>(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)</i>														
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	0,9	1,1	0,6	0,6	0,7	0,6	2,0	1,7	1,8	2,2	1,8	2,0	0,8	0,5
Werkloosheid²														
<i>(procenten van de beroepsbevolking)</i>														
Aantal werklozen (gegevens van de EC)	9,5	9,0	9,4	9,1	11,7	11,0	11,9	11,3	18,7	15,8	4,0	3,2	4,7	4,4
Overheidsfinanciën														
<i>(procenten bbp)</i>														
Nettofinancieringsbehoefte (-) van de overheid	-1,0	-0,9	-1,7	-1,6	-2,7	-2,1	-2,7	-2,2	-2,3	-1,4	-0,8	-0,4	-2,4	-2,2
Betalingsbalans														
<i>(procenten bbp)</i>														
Saldo van het lopende verkeer	4,1	4,0	-0,2	...	2,8	2,4	1,7	0,6	-0,2	-1,1	5,5	3,6	-2,2	-2,6

Binnen: INR, EC, NBB voor België; OESO en EC voor de overige landen.

¹ Voor Oostenrijk: particuliere consumptie volgens ESER 79.

² Voor 1999: gemiddelde over elf maanden voor Nederland en over tien maanden voor Italië.

TABEL II – BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN TEGEN PRIJZEN VAN 1995

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

	1996	1997	1998	1999 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	0,6	2,2	3,8	2,0
Woongebouwen	-4,0	4,9	2,3	0,2
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen	4,3	7,2	4,5	7,8
Overheidsbestedingen	1,5	0,4	1,4	2,8
Consumptieve bestedingen	2,3	...	1,4	2,1
Brutovorming van vast kapitaal	-7,8	5,2	1,0	11,1
<i>p.m. Totale brutovorming van vast kapitaal</i> ¹	1,0	6,5	3,7	6,2
Voorraadwijziging ²	-0,3	0,1	0,8	-1,1
Totaal van de binnenlandse bestedingen	0,8	2,7	4,1	1,8
Uitvoer van goederen en diensten	1,3	6,7	4,2	2,9
Totaal van de finale bestedingen	1,0	4,4	4,2	2,3
Invoer van goederen en diensten	1,0	5,8	6,3	2,2
<i>p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten</i> ²	0,3	0,9	-1,2	0,6
Bbp	1,0	3,5	2,7	2,3

Bronnen: INR, NBB.

¹ Woongebouwen, brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen en brutovorming van vast kapitaal door de overheid.² Bijdrage tot de verandering van het bbp.

TABEL III – DEFLATOREN VAN HET BBP EN VAN DE BELANGRIJKSTE BESTEDINGS-CATEGORIEËN

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

	1996	1997	1998	1999 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	2,1	1,5	0,8	1,1
Woongebouwen	1,6	1,4	0,6	1,0
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen	0,9	1,0	0,5	-1,2
Overheidsbestedingen	1,2	2,4	2,0	1,5
Consumptieve bestedingen	1,3	2,4	2,1	1,6
Brutovorming van vast kapitaal	0,8	2,0	...	0,5
<i>p.m. Totale brutovorming van vast kapitaal</i> ¹	1,0	1,2	0,5	-0,6
Totaal van de binnenlandse bestedingen ²	1,7	1,6	1,0	0,8
Uitvoer van goederen en diensten	2,4	4,6	-0,3	-0,5
Totaal van de finale bestedingen ²	2,0	2,9	0,4	0,7
Invoer van goederen en diensten	2,9	5,2	-1,6	0,2
<i>p.m. Ruilvoet</i>	-0,4	-0,6	1,3	-0,7
Bbp	1,2	1,3	1,6	1,0

Bronnen: INR, NBBE.

¹ Woongebouwen, brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen en brutovorming van vast kapitaal door de overheid.

² Excluef de voorraadwijziging.

TABEL IV – BNI EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN
(mijnoenen euro)

	1995	1996	1997	1998	1999 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	108.690	111.660	115.787	121.215	125.091
Woongebouwen	10.832	10.560	11.232	11.568	11.708
Brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen	26.558	27.945	30.251	31.760	33.840
Overheidsbestedingen	46.828	48.118	49.443	51.110	53.319
Consumptieve bestedingen	43.257	44.800	45.882	47.513	49.300
Brutovorming van vast kapitaal	3.571	3.318	3.560	3.598	4.019
<i>p.m. Totale brutovorming van vast kapitaal¹</i>	<i>40.961</i>	<i>41.823</i>	<i>45.043</i>	<i>46.926</i>	<i>49.666</i>
Voorraadjwijziging	423	-716	-497	593	-343
Totaal van de binnenlandse bestedingen	193.331	197.566	206.217	216.246	223.614
Uitvoer van goederen en diensten	141.359	146.684	163.815	170.253	174.365
Totaal van de finale bestedingen	334.690	344.250	370.032	386.499	397.980
Invoer van goederen en diensten	133.178	138.396	154.058	161.193	165.089
<i>p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten</i>	<i>8.180</i>	<i>8.287</i>	<i>9.757</i>	<i>9.061</i>	<i>9.276</i>
Bbp	201.511	205.854	215.974	225.307	232.890
Saldo van de primaire inkomens ontvangen uit het buitenland	2.059	2.652	2.036	2.138	2.111
Bni	203.570	208.506	218.010	227.445	235.001

Bronnen: INR, NBB.

¹ Woongebouwen, brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen en brutovorming van vast kapitaal door de overheid.

TABEL V – TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE VERSCHILLENDE BEDRIJFSTAKKEN TEGEN PRIJZEN VAN 1995

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

	1996	1997	1998	p.m. Procenten van het bbp van 1988
Landbouw, bosbouw en visserij	1,3	1,7	-3,9	1,3
Industrie	1,7	4,4	1,5	21,2
Winning van delfstoffen	-7,3	7,9	3,4	0,2
Elektriciteit, gas, water	7,7	3,5	...	2,7
Verwerkende nijverheid	0,9	4,6	1,7	18,3
waarvan:				
Niet-metaalhoudende mineralen	-6,3	2,5	-1,4	0,9
Ijzer, staal en non-ferrometalen	-4,0	3,0	0,3	2,7
Metaalverwerkende nijverheid	-0,6	3,4	0,2	4,3
Papier, drukkerij, uitgeverij	-2,1	5,9	3,0	1,4
Chemie en rubber	5,1	6,7	4,8	4,3
Textiel, kleding en schoeisel	7,0	2,7	2,1	1,1
Voedingsmiddelen, dranken, tabak	4,4	6,3	2,5	2,4
Bouwnijverheid	-4,3	3,4	0,9	4,5
Verhandelbare diensten ¹	0,6	3,0	4,1	52,8
Handel en herstelling	-2,8	1,6	4,5	11,1
Financiële diensten	6,6	3,8	6,4	6,4
Onroerend goed, huur en diensten aan bedrijven	2,5	4,9	2,9	18,7
Vervoer en verkeer	-3,5	2,2	7,5	6,6
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	2,6	0,3	0,3	5,7
Horeca en diverse diensten aan gezinnen	-2,3	1,7	4,6	4,3
Niet-verhandelbare diensten	1,6	0,3	1,4	13,5
Toegevoegde waarde van de bedrijfstakken tegen basisprijzen	0,8	2,9	2,8	
Indirect gemeten diensten van financiële intermediaire en productgebonden belastingen, ongerekend subsidies ²	0,2	0,8	0,1	
Bbp	1,0	3,5	2,7	100,0

Bronnen: INR, NBB.

¹ Diensten die niet door de overheid worden verstrekt.

² Bijdrage tot de verandering van het bbp.

TABEL VI – VRAAG NAAR EN AANBOD VAN ARBEIDSPLAATSEN

(duizendtallen, jaargemiddelden)

	1980	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 r
1. Bevolking op arbeidsleeftijd ¹ (potentiële vraag naar arbeidsplaatsen)	6.674	6.675	6.682	6.694	6.703	6.704	6.703	6.706	6.709	6.713
Mannen	3.358	3.360	3.365	3.372	3.378	3.377	3.376	3.378	3.379	3.381
Vrouwen	3.316	3.315	3.316	3.321	3.325	3.326	3.327	3.328	3.330	3.332
2. Werkgelegenheid										
2.1 Totale werkgelegenheid	3.794	3.798	3.779	3.752	3.738	3.764	3.777	3.808	3.855	3.895
Mannen	2.286	2.275	2.250	2.219	2.201	2.204	2.198	2.203	2.218	2.231
Vrouwen	1.508	1.523	1.529	1.533	1.537	1.561	1.579	1.605	1.637	1.663
2.2 Grensarbeiders (saldo)	50	50	49	48	50	50	51	52	54	54
2.3 Binnenlandse werkgelegenheid	3.744	3.748	3.731	3.703	3.689	3.714	3.726	3.756	3.801	3.841
Zelfstandigen	675	683	687	697	696	699	703	699	693	692
Loontrekkenden	3.069	3.065	3.044	3.006	2.993	3.015	3.024	3.057	3.108	3.148
Opsplitsing naar bedrijfstak										
Landbouw	17	17	18	18	18	22	20	19	21	21
Nijverheid en energie	771	758	738	707	683	676	666	655	659	657
Bouwnijverheid	173	178	181	186	187	182	176	174	173	176
Diensten, andere dan overheid en onderwijs	1.383	1.400	1.402	1.396	1.416	1.443	1.466	1.505	1.550	1.588
Overheid en onderwijs ²	724	711	704	700	689	692	696	703	703	707
Opsplitsing naar type arbeid										
Activiteitspolitiek ³	-	-	-	-	-	-	3	8	15	26
Andere maatregelen die de werkgelegenheid bevorderen ⁴	126	127	119	114	115	117	120	126	124	124
Andere arbeidsplaatsen ⁵	2.943	2.938	2.924	2.892	2.878	2.898	2.901	2.923	2.968	2.998
3. Werkgelegenheidsgraad (2.1 in procenten van 1)	56,9	56,9	56,6	56,0	55,8	56,1	56,4	56,8	57,5	58,0
Mannen	68,1	67,7	66,8	65,8	65,2	65,2	65,1	65,2	65,6	66,0
Vrouwen	45,5	45,9	46,1	46,1	46,2	46,9	47,5	48,2	49,2	49,9

Bronnen: INR, NIS, MTA, RVA, NEB.

¹ Mannen en vrouwen tussen 15 en 64 jaar.² Deze rubriek stert overeen met de Nace-bel bedrijfstakken L en M, zoals gedefinieerd door het INR.³ Arbeidskrachten door de FVA's tewerkgesteld en van de inschrijving als werkzoekende vrijgesteld, arbeidskrachten in het kader van een doorstromingsprogramma of met een Smet-baan.⁴ Derde arbeidscircuits, het werkgelegenheidsprogramma PRIME (projetje régional d'insertion dans le marché de l'emploi) van het Waalse gewest, gesubsidieerde contractuelen, stage der jongeren, interdepartementaal begrotingsfonds, KB 123 en KB 288.⁵ Per saldo.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE 1999 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL VII – CONSUMPTIEPRIJZEN¹

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

	Totaal						waaraan: Huurgeden
	Niet-bewerkte levensmiddelen ²	Energie dragers	Bewerkte levensmiddelen	Niet-energetische industriële goederen	Diensten		
1992	2,4	-1,1	2,5	2,1	4,4	5,9	
1993	2,8	3,6	1,9	2,4	4,2	5,3	
1994	2,4	0,9	2,1	1,9	3,1	4,6	
1995	1,5	-0,6	1,7	1,1	2,2	2,9	
1996	2,1	6,1	1,0	0,8	2,5	2,5	
1997	1,6	4,0	2,4	0,4	1,6	1,7	
1998	1,0	-4,4	1,3	0,5	2,5	1,2	
1999	1,1	2,0	0,6	0,8	1,7	1,4	

Bronnen: MEZ, NBB.

¹ Nationaal indexcijfer van de consumptieprijs. De gegevens wijken enigszins af van deze in tabel 19 van hoofdstuk 5 van het Verslag, waar de geharmoniseerde consumptieprijsindex gebruikt wordt. Het delingsveld van de HICP stemt voor bijna 94 pct. overeen met dat van het nationaal indexcijfer van de consumptieprijs.

² Fruit, groenten, vlees en vis.

TABEL VIII – INKOMENSREKENING VAN DE VERSCHILLENDE SECTOREN TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN¹

(in miljoenen euro)

	1995	1996	1997	1998	1999 r
Particulieren					
Bruto primair inkomen	161.220	163.422	169.179	175.622	180.154
Lonen en salarissen ²	107.509	109.089	113.285	117.553	121.484
Inkomens uit vermogen ³	20.897	20.792	21.254	21.754	21.309
Bezoedelingen en winsten van de eigenaars-ondernemers	18.133	18.399	18.955	20.013	20.538
Bruto-exploitatietoershot	14.681	15.213	15.684	16.302	16.823
Gestorte netto lopende overdrachten ⁴	-27.736	-28.176	-30.614	-31.906	-32.649
Van en aan (-) de overheid	-26.836	-26.899	-29.009	-30.363	-30.893
Ontvangen overdrachten	35.844	36.688	37.820	38.815	39.670
Betaalde overdrachten (-)	-62.679	-63.577	-66.829	-69.178	-70.563
Aan (-) de overige sectoren	-900	-1.287	-1.605	-1.543	-1.756
Bruto beschikbaar inkomen	133.485	135.246	138.564	143.716	147.505
p.m. Tegen vaste prijzen ⁵	133.485	132.511	133.587	137.247	139.283
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)	(n)	(-0,7)	(0,8)	(2,7)	(1,5)
Vennootschappen					
Bruto primair inkomen	33.655	34.229	35.880	37.926	38.772
Bruto-exploitatietoershot	37.470	37.912	40.927	43.100	44.720
Inkomens uit vermogen ³	-3.815	-3.683	-5.048	-5.173	-5.948
Netto lopende overdrachten aan (-) de andere sectoren ⁴	-4.319	-4.345	-4.979	-6.878	-6.519
Bruto beschikbaar inkomen	29.336	29.883	30.901	31.048	32.252
Overheid					
Bruto primair inkomen	8.695	10.855	12.951	13.896	16.332
Netto lopende overdrachten van de andere sectoren ⁴	30.777	30.909	33.888	36.733	36.752
Bruto beschikbaar inkomen	39.472	41.763	46.839	50.629	53.084
Buitenland					
Bruto beschikbaar inkomen	1.278	1.613	1.705	2.051	2.160
Bni	203.570	208.506	218.010	227.445	235.001

Bronnen: INR, NBB.

¹ De resultaten van deze tabel worden in brutobedragen opgesteld, d.w.z. vóór aftrek van het verbruik van vast kapitaal.

² Bezoedelingen (exclusief die van de eigenaars-ondernemers), met inbegrip van de sociale-zekerheidsbijdragen, en overheidspensioenen.

³ Het gaat om nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en aan andere sectoren betaalde inkomens uit vermogen.

⁴ Het gaat om nettobedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en aan andere sectoren betaalde overdrachten, ongerekend de overdrachten in natura.

⁵ Aan de hand van het nationale indexcijfer van de consumptieprijzen gedefleerde gegevens.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË 1999 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL IX – SYNTHESE VAN DE TRANSACTIES VAN DE GROTE SECTOREN VAN DE ECONOMIE TEGEN WERKELIJKE PRIJZEN¹
(milioenen euro)

	1995	1996	1997	1998	1999 r
1. Particulieren					
1.1 Bruto beschikbaar inkomen	133.485	135.246	138.564	143.716	147.505
<i>p.m. Alternatief bruto beschikbaar inkomen</i>	161.908	165.030	168.932	175.126	180.296
1.2 Wijzigingen in de rechten van de particulieren op de pensioenfondsen ..	1.135	1.716	1.915	1.558	1.558
1.3 Consumptieve bestedingen	108.690	111.660	115.787	121.215	125.091
<i>p.m. Werkelijke consumptie</i>	137.113	141.443	146.165	152.626	157.881
1.4 Bruto besparingen (1.1 + 1.2 - 1.3)	25.929	25.302	24.692	24.059	23.972
<i>p.m. Procenten van het bruto beschikbaar inkomen</i>	19,4	18,7	17,8	16,7	16,3
<i>p.m. Procenten van het alternatief bruto beschikbaar inkomen</i>	16,0	15,3	14,6	13,7	13,3
1.5 Kapitaaloverdrachten ²	864	-53	-144	-294	-169
1.6 Brutokapitaalvorming	13.356	13.138	14.046	14.738	15.085
1.7 Nettofinancieringsvermogen (1.4 + 1.5 - 1.6)	13.437	12.111	10.502	9.027	8.718
2. Vennootschappen					
2.1 Bruto beschikbaar inkomen	29.336	29.883	30.901	31.048	32.252
2.2 Wijzigingen in de rechten van de particulieren op de pensioenfondsen ..	-1.135	-1.716	-1.915	-1.558	-1.558
2.3 Bruto besparingen (2.1 + 2.2)	28.201	28.168	28.985	29.491	30.695
2.4 Kapitaaloverdrachten ²	2	1.272	2.347	2.118	1.936
2.5 Bruto vorming van vast kapitaal	24.034	25.367	27.437	28.591	30.463
2.6 Voorraadwijziging	420	-712	-498	587	-343
2.7 Nettofinancieringsvermogen (2.3 + 2.4 - 2.5 - 2.6)	3.750	4.784	4.394	2.430	2.511
3. Overheid					
3.1 Bruto beschikbaar inkomen	39.472	41.763	46.839	50.629	53.084
<i>p.m. Alternatief bruto beschikbaar inkomen</i>	11.049	11.980	16.472	19.219	20.293
3.2 Consumptieve bestedingen	43.957	44.800	45.882	47.513	49.300
<i>p.m. Werkelijke consumptie</i>	14.834	15.016	15.615	16.102	16.510
3.3 Bruto besparingen (3.1 - 3.2)	-3.785	-3.037	957	3.117	3.784
3.4 Kapitaaloverdrachten ²	-1.097	-1.256	-1.809	-1.854	-1.774
3.5 Bruto vorming van vast kapitaal	3.671	3.318	3.560	3.598	4.019
3.6 Voorraadwijziging	3	-4	1	5	...
3.7 Nettofinancieringsbehoefte (-) (3.3 + 3.4 - 3.5 - 3.6)	-8.456	-7.606	-3.560	-2.341	-2.009
4. Geheel van de binnenlandse sectoren					
4.1 Nettofinancieringsvermogen (1.7 + 2.7 + 3.7)	8.731	9.289	10.482	9.116	9.220

Bronnen: INR, NBB.

¹ De resultaten van deze tabel worden in bruto bedragen opgesteld, d.w.z. vóór afreik van het gebruik van vast kapitaal.

² Het gaat om netto bedragen, d.w.z. het verschil tussen de van andere sectoren ontvangen en de aan andere sectoren betaalde overdrachten, inclusief de netto aankopen van niet-financiële activa.

TABEL X – ONTVANGSTEN, UITGAVEN EN NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE VAN DE OVERHEID¹
(miljoenen euro)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 r
Ontvangsten	71.594	75.655	78.321	83.691	88.241	91.512	94.626	100.006	104.618	107.764
Fiscale en parafiscale ontvangsten	69.224	72.904	75.714	80.984	86.923	88.941	91.747	97.371	102.247	104.619
Inhoudingen die hoofdzakelijk op arbeidsinkomens wegen	40.311	43.457	46.536	49.515	51.404	53.197	56.952	59.921	60.601	60.601
Persoonbelasting ²	18.499	19.715	21.233	23.083	23.929	25.240	25.439	27.039	28.385	28.727
Sociale-zekerheidsbijdragen ³	21.811	23.742	25.303	26.432	27.475	27.957	28.534	29.913	30.836	31.874
Belasting op de vennootschapswinsten ⁴	3.483	3.628	2.952	3.800	4.456	5.170	5.671	6.383	7.849	7.485
Belasting op de overige inkomens en op het vermogen ⁵	6.494	6.006	5.595	5.933	6.655	6.834	6.982	7.454	7.888	7.592
Inhoudingen op de overige inkomens en op het vermogen ⁵	18.936	19.813	20.632	21.736	23.308	23.740	25.121	26.582	27.290	28.940
Belastingen op goederen en diensten	2.370	2.750	2.608	2.707	2.418	2.571	2.878	2.635	2.371	3.144
Niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten	63.736	69.302	72.988	76.897	79.486	81.632	84.239	87.336	89.716	93.206
Uitgaven exclusief rentelasten	36.750	40.142	42.852	44.656	46.096	48.039	49.827	51.007	52.545	54.256
Lopende overdrachten aan particulieren	20.928	22.693	23.964	25.279	26.072	26.795	27.644	28.540	29.256	29.905
Vervangingsinkomens	13.327	14.428	15.327	16.176	16.843	17.570	18.109	18.952	19.563	20.100
Pensioenen	9.987	10.726	11.366	11.902	12.265	12.724	13.110	13.450	13.866	14.205
Pensioenen van de particuliere sector	3.340	3.702	3.961	4.274	4.578	4.847	5.000	5.502	5.696	5.895
Gewaarborgd inkomen voor bejaarden	239	235	238	247	236	235	231	233	231	231
Brugpensioenen	1.202	1.951	1.298	1.277	1.290	1.294	1.305	1.280	1.215	1.215
Werkloosheidsuitkeringen	3.101	3.540	3.776	4.224	4.307	4.219	4.442	4.480	4.476	4.499
Loopbaanonderbrekingen	125	142	165	153	136	132	130	139	162	198
Ziekte- en invaliditeitsvergoedingen	2.217	2.356	2.303	2.416	2.430	2.482	2.543	2.545	2.633	2.723
Arbeidsongevallen	153	160	157	158	158	160	157	156	160	162
Beroepsziekten	363	372	382	375	367	367	358	347	351	336
Bestaansminimum	202	210	229	262	297	336	368	409	425	442
Overige overdrachten aan particulieren ⁶	15.822	17.449	18.888	19.377	20.024	21.304	22.183	22.467	23.288	24.350
waarvan: Gezondheidszorg	7.821	8.831	9.774	10.103	10.314	11.155	11.973	11.916	12.434	13.199
Kinderbijslag	3.418	3.570	3.696	3.815	3.878	3.976	4.145	4.209	4.278	4.364
Overige primaire uitgaven	26.986	29.160	30.136	32.241	33.389	33.633	34.412	36.329	37.172	38.951
Bezoldigingen	13.801	14.771	15.592	16.486	17.348	17.956	18.176	18.812	19.418	19.924
Netto lopende aankopen van goederen en diensten	2.855	3.188	2.960	3.121	3.232	3.170	3.308	3.424	3.655	3.864
Subsidies aan ondernemingen	3.727	3.823	3.733	3.854	3.737	3.767	4.033	3.701	3.911	3.911
Lopende overdrachten aan het buitenland	2.517	2.894	2.885	2.995	3.253	3.115	3.393	3.723	3.904	4.072
Brutovorming van kapitaal	2.703	2.938	3.201	3.652	3.821	3.575	3.313	3.562	3.603	4.019
Overige kapitaaluitgaven	1.384	1.546	1.765	2.132	1.998	1.960	2.188	3.107	2.890	3.161
Rentelasten	7.858	6.353	5.334	6.794	8.755	9.880	10.387	12.670	14.902	14.557
Saldolast	18.905	18.932	19.654	20.085	18.299	18.336	17.992	17.084	17.244	16.566
Nettofinancieringsbehoefte (-)	-11.047	-12.579	-14.320	-13.290	-9.545	-8.456	-7.606	-4.414	-2.341	-2.009

Bronnen: INR, NBB.

¹ Als gevolg van de recentelijk door Eurostat in de methodologie van de nationale rekeningen aangebrachte preciseringen werden bepaalde gegevens licht gewijzigd ten opzichte van de cijfers gepubliceerd door het INR.

² Bedrijfsvoorheffing, voorafbetalingen, inkoheffingen en opbrengst van de opcentiemen op de personenbelasting.

³ Geheel van de sociale bijdragen, inclusief de bijzondere bijdrage voor de sociale zekerheid en de bijdragen van het niet-actieve deel van de bevolking.

⁴ Voorafbetalingen, inkoheffingen en roerende voorheffing.

⁵ Roerende voorheffing van de particulieren, ontorende voorheffing (inclusief de opbrengst van de opcentiemen), successie- en registratierechten en belasting op beurstansacties.

⁶ Niet inbegrip van de pensioenen voor het personeel van de Post.

⁷ Naast de twee belangrijkste subcategorieën vermeld in de tabel omvat deze rubriek hoofdzakelijk de uitkeringen aan gehandicapten en de overdrachten aan de instellingen die voor hun verzorging instaan, de subsidies aan de VZW's ten dienste van de gezinnen, de uitkeringen van de fondsen voor bestaanszekerheid en de pensioenen voor oorlogsslachtoffers.

TABEL XI – NETTOFINANCIERINGSBEHOEFTE (-) OF -VERMOGEN VAN DE DEELSECTOREN EN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID¹

(mijnoenen euro)

	Erftiteit I			Erftiteit II			Gezamenlijke overheid ²
	Federale overheid	Sociale zekerheid	Totaal	Gemeenschappen en gewesten	Lokale overheid	Totaal	
1990	-11.103	382	-10.721	-686	360	-326	-11.047
1991	-10.722	-896	-11.617	-1.497	535	-962	-12.579
1992	-11.999	-763	-12.763	-1.763	205	-1.557	-14.320
1993	-10.670	-906	-11.576	-1.502	-212	-1.714	-13.290
1994	-8.968	1.000	-7.969	-1.680	104	-1.576	-9.545
1995	-7.683	-29	-7.712	-1.481	737	-744	-8.456
1996	-6.917	-457	-7.374	-837	606	-232	-7.606
1997	-5.752	920	-4.832	-260	678	418	-4.414
1998	-4.169	837	-3.332	444	547	991	-2.341
1999 r	-4.284	1.129	-3.155	1.221	-128	1.175	-2.009

Binnen: INR, NBB.

¹ Als gevolg van de recentelijk door Eurostat in de methodologie van de nationale rekeningen aangebrachte preciseringen werden bepaalde gegevens licht gewijzigd ten opzichte van de cijfers gepubliceerd door het INR.

² Concept dat wordt gebruikt voor de toepassing van de convergentiecriteria uit het Verdrag betreffende de Europese Unie.

TABEL XII – UITSTAANDE SCHULD VAN DE OVERHEID

(einde periode, miljoenen euro)

	In nationale munt ¹				Officiële schuld van de Schatkist			Eindtotaal	Geconsolideerde brutoschuld van de gezaamenlijke overheid ²
	Voor ten hoogste een jaar	Voor meer dan een jaar	Totaal	In valuta's van het eurogebied	In vreemde valuta's		Totaal		
					In andere valuta's	Totaal			
1990	47.752	103.784	151.535	12.925	14.634	27.559	179.094	205.439	
1991	47.405	117.294	164.699	12.111	15.331	27.443	192.141	218.207	
1992	47.673	132.749	180.422	11.271	13.779	25.050	205.471	232.418	
1993	42.181	145.055	187.235	21.933	15.747	37.679	224.915	250.329	
1994	54.296	143.680	197.976	17.421	16.031	33.453	231.428	259.862	
1995	43.093	166.232	209.325	12.220	14.684	26.905	236.230	265.551	
1996	46.420	173.504	219.923	7.598	10.600	18.198	238.121	264.108	
1997	47.894	175.743	223.637	8.297	11.148	19.444	243.082	265.661	
1998	41.888	182.635	224.523	7.830	9.550	17.380	241.903	264.482	
1999	36.553	199.762	236.314	—	10.441	10.441	246.755	267.795 r	

Bronnen: Ministerie van Financiën, NBB.

¹ In Belgische franken tot eind 1998, in euro vanaf 1999.² Concept dat wordt gebruikt voor de toepassing van de convergentiecriteria uit het Verdrag betreffende de Europese Unie.

TABEL XIII – LOPEND EN KAPITAALVERKEER OP TRANSACTIEBASIS VAN BELGIE

(mijnoenen euro)

	Eerste negen maanden											
	1997			1998			1999					
	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo	Credit	Debet	Saldo	Debet	Saldo	
1. Totaal van het lopende verkeer op transactiebasis	184.544	174.138	10.406	193.323	184.041	9.282	145.959	139.389	6.570			
Goederen en diensten	154.628	144.827	9.801	160.725	151.654	9.071	120.907	113.674	7.233			
Goederen	129.044	120.412	8.632	133.864	125.346	8.518	99.664	93.254	6.410			
Goederen algemeen	125.446	119.272	6.174	130.313	124.076	6.237	97.207	92.308	4.899			
Loonwerk	2.823	625	2.198	2.806	661	2.145	1.879	477	1.402			
Herstelling van goederen	151	240	-89	180	289	-109	147	222	-75			
Goederen gekocht in havens	551	230	321	496	279	217	384	227	157			
Niet-monetair goud	73	45	28	69	41	28	47	20	27			
Diensten	25.584	24.415	1.169	26.861	26.308	553	21.243	20.420	823			
Vervoer	8.225	6.510	1.715	8.444	6.515	1.929	6.104	4.520	1.584			
Reisverkeer	3.996	6.963	-2.967	4.154	7.407	-3.253	3.747	6.378	-2.631			
Communicatie	775	441	334	862	481	381	761	406	355			
Constructie	879	780	99	817	712	105	575	373	202			
Verzekeringen	339	391	-52	345	398	-53	284	306	-22			
Financiële diensten	1.446	1.310	136	1.676	1.534	142	1.396	1.367	39			
Informatica en berichtgeving	1.052	667	385	1.217	863	354	967	714	253			
Royalaties en licenties	535	892	-357	562	959	-397	478	710	-232			
Andere diensten aan ondernemingen	7.045	5.952	1.093	7.481	6.829	652	5.996	5.233	763			
waarvan driehoekshandel (netto)	328	-	328	-65	-	-65	512	-	512			
Persoonlijke, culturele en ontspanningsdiensten	247	318	-71	248	339	-91	168	229	-61			
Niet elders vermelde overheidsdiensten	1.045	191	854	1.055	271	784	767	194	573			
Inkomens	24.816	21.029	3.787	27.540	23.621	3.919	21.687	19.137	2.550			
Arbeidsinkomens	3.636	930	2.706	3.647	963	2.684	2.675	663	2.022			
Inkomens uit beleggingen en investeringen	21.180	20.099	1.081	23.893	22.658	1.235	19.012	18.484	528			
Lopende overdrachten	5.100	8.282	-3.182	5.058	8.766	-3.708	3.365	6.578	-3.213			
Overheid	1.874	4.386	-2.512	1.835	4.653	-2.818	975	3.413	-2.438			
Overige sectoren	3.226	3.896	-670	3.223	4.113	-890	2.390	3.165	-775			
Kapitaaloverdrachten	667	286	381	225	290	-65	220	302	-82			
Aan- en verkoop van niet-financiële, niet-geproduceerde activa	17	70	-53	198	237	-39	169	289	-120			
3. Nettolening aan het buitenland (1 + 2)	185.211	174.424	10.787	193.548	184.331	9.217	146.179	139.691	6.488			

Bron: NBB.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE 1999 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL XIV – FORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE PARTICULIEREN

(miljoenen euro)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Eerste negen maanden		p.m. Eind september 1999 uitstaand bedrag
							1998	1999	
Vorming van financiële activa	24.168	24.979	19.314	26.238	28.867	22.056	16.270	19.959	683.157
Bij kredietinstellingen of door rechtstreekse aankoop van effecten	7934	17.669	7802	16.726	12.746	7764	3.193	14.326	507.396
Voor ten hoogste een jaar	12.664	-674	-2.500	9.446	20.023	16.986	8.550	18.384	198.345
Bijljetten en zichtdeposito's	2.656	369	432	427	932	3.243	2.827	4.921	34.068
Spaardeposito's	927	11.052	9.987	10.719	7.881	4.520	1.997	2.099	93.809
Termijndeposito's	3.078	-2.459	-8.193	533	250	-1.664	-2.957	3.696	36.758
Effecten	6.003	-9.636	-4.726	-2.233	10.960	10.887	6.683	7.669	33.710
Voor meer dan een jaar	-5.970	15.500	11.142	5.632	-9.292	-9.086	-5.991	-3.959	31.7924
Termijndeposito's	295	948	1.528	167	271	-279	-224	-1.361	5.414
Vastrentende effecten	-6.090	13.539	9.291	2.862	-1.2503	-10.813	-7.994	-7.390	133.968
Aandelen ¹	-176	1.014	324	2.603	2.940	2.007	2.226	4.792	178.543
Overige	1.240	2.843	-840	1.648	2.015	-136	634	-98	-8.873
Via institutionele beleggers	16.521	5.994	6.002	10.076	15.354	24.988	21.343	17.995	183.033
Instellingen voor collectieve belegging	13.641	2.486	52	3.826	7.137	15.956	14.527	10.162	100.379
Verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen	2.880	3.508	5.950	6.250	8.217	9.032	6.816	7.833	82.654
Overige activa ²	-287	1.316	5.510	-564	767	-10.697	-8.266	-12.362	-7.272
Nieuwe financiële verplichtingen	2.102	4.533	1.837	4.370	5.491	6.872	5.128	4.760	98.073
Voor ten hoogste een jaar	-766	97	-245	362	-35	1.068	1.150	370	7.729
Voor meer dan een jaar	2.868	4.436	2.082	4.008	5.526	5.803	3.978	4.390	90.343
Hypothecaire leningen	3.081	3.407	2.156	2.955	3.622	5.615	4.878	6.106	66.838
Leningen met een forfaitair lastenpercentage	55	84	-102	414	593	18	-40	559	8.961
Overige	-267	945	28	639	1.311	170	-860	-2.275	14.544
Financieel saldo ³	22.066	20.446	17.477	21.868	23.376	15.184	11.142	15.199	585.084

Bron: NBB.

¹ Inbegrepen vastgoedcertificaten.

² Rechtstreekse financieringsoperaties die konden worden opgeteld tussen binnenlandse sectoren of met de rest van de wereld in een andere vorm dan als roerende waarden, instrumenten waarvan de looptijd niet bekend is en vergissingen en weglatingen. Voor de uitstaande bedragen inclusief de statistische aanpassingen als gevolg van de herwaarderingmethoden van de aandelenportefeuilles.

³ De saldi van de financiële relleningen van de binnenlandse sectoren stemmen niet overeen met de nettofinancieringsvermogens of -behoeften zoals die in de reële relleningen worden opgeteld, vanwege de verschillen tussen het tijdstip waarop de transacties in beide relleningen worden geregistreerd, statistische aanpassingen en vergissingen en weglatingen. Zo kunnen bijvoorbeeld, bij gebrek aan gegevens, de meeste handelsverdringen en -schulden niet in de financiële relleningen worden opgeteld.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË 1999 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL XV – FORMING VAN FINANCIELE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIELE VERPLICHTINGEN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN¹

(mijnoenen euro)

	Eerste negen maanden									p.m. Eind september 1999 uitstaand bedrag
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1999	1999	
Vorming van financiële activa	8.919	5.602	14.051	12.346	10.318	16.141	11.662	25.241	360.190	
Voor ten hoogste een jaar	7.636	-902	3.660	7.716	2.155	8.375	5.818	8.821	73.585	
Bijetten, munstukken en zichtdeposits	637	-418	2.189	2.085	1.675	1.928	2.175	1.007	19.850	
Overige deposits	7.163	313	1.045	3.982	-218	3.880	1.888	75.69	47.697	
Overige	-164	-797	425	1.650	698	2.567	1.755	245	6.038	
Voor meer dan een jaar	1.712	1.706	5.208	1.928	5.493	14.558	8.273	16.879	293.136	
Aandelen	-328	1.580	367	235	904	3.006	1.360	3.552	212.344	
Vastrentende effecten	-230	-240	-838	645	1.919	1.981	818	516	8.049	
Overige	2.271	367	5.680	1.048	2.669	9.571	6.095	12.810	72.743	
Overige ²	-329	4.798	5.184	2.703	2.670	-6.791	-2.430	-459	-6.531	
Nieuwe financiële verplichtingen	10.122	8.701	14.347	17.499	18.390	20.025	12.047	28.220	596.851	
Voor ten hoogste een jaar	-634	632	4.450	3.248	2.284	4.394	4.162	75.20	58.959	
Door de kredietinstellingen toegekende kredieten	-1.579	818	3.121	3.855	2.385	6.285	5.044	1.287	49.330	
Vastrentende effecten	391	804	953	-182	304	307	1.389	6.273	8.852	
Overige	554	-990	377	-425	-405	-2.199	-2.271	-40	777	
Voor meer dan een jaar	10.243	6.555	10.427	13.276	15.729	14.678	7.863	20.391	529.013	
Aandelen	6.512	6.391	6.193	6.286	8.294	9.351	5.916	13.257	408.826	
Vastrentende effecten	203	-1.404	1.043	1.578	-248	312	-125	982	17.080	
Overige	3.529	1.568	3.191	5.413	7.683	5.014	2.073	6.652	103.108	
Overige ²	513	1.514	-530	975	377	953	23	-191	8.878	
Financieel saldo ³	-1.203	-3.099	-296	-5.152	-8.072	-3.884	-385	-2.979	-236.661	

Bron: NBB.

¹ De kredietinstellingen en de institutionele beleggers worden uit de sector van de vennootschappen weggelaten, want zij worden beschouwd als buter financieel bemiddelaars, waarvan de financiële activa gelijk zijn aan de financiële passiva.

² Zie voetnoot 2 bij tabel XIV.

³ Zie voetnoot 3 bij tabel XIV.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE 1999 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL XVI – FORMING VAN FINANCIËLE ACTIVA DOOR EN NIEUWE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEID
(mijloenen euro)

	Eerste negen maanden								
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1999	1999
Vorming van financiële activa ¹	2.394	-2.112	-2.381	-4.774	-1.483	-1.728	-1.298	1.838	1.838
Voor ten hoogste een jaar	2.605	-2.131	-2.441	1.898	393	223	-1.841	1.113	1.113
Voor meer dan een jaar	-212	19	60	-6.671	-1.876	-1.951	543	725	725
Nieuwe financiële verplichtingen	17.489	8.115	6.069	2.652	3.340	459	3.515	7.507	7.507
In nationale munt ²	6.359	11.888	12.557	10.933	3.369	2.528	3.399	7.613	7.613
Voor ten hoogste een jaar	-5.377	12.107	-8.886	4.619	515	-5.381	-90	-72	-72
Voor meer dan een jaar	11.737	-219	21.444	6.313	2.854	7.910	3.489	7.686	7.686
In vreemde valuta's	11.130	-3.773	-6.488	-8.281	-29	-2.069	116	-106	-106
Voor ten hoogste een jaar	10.875	-5.634	-8.004	-5.179	-604	-887	1.219	599	599
Voor meer dan een jaar	255	1.762	1.515	-3.102	575	-1.183	-1.103	-706	-706
Financieel saldo ³	-15.096	-10.227	-8.450	-7.426	-4.823	-2.187	-4.813	-5.669	-5.669

Bron: NBB.

¹ Inclusief de kredietverlening en participaties.

² In Belgische franken tot eind 1998, in euro vanaf 1999.

³ Zie voetnoot 3 bij tabel XIV.

TABEL XVII – BALANSSTRUCTUUR VAN DE BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN

(veranderingen, miljoenen euro)

	Eerste negen maanden												
	1996		1997		1998		1998		1998		1999		
	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Activa	Passiva	Activa	Passiva	
Per tegenpartij													
Kredietinstellingen ¹	19.469	15.292	-3.339	-5.096	-5.408	-2.980	-3.626	-1.212	15.498	34.965			
Andere sectoren	15.814	19.990	14.577	16.334	13.828	11.400	15.156	12.742	28.315	8.848			
Particulieren	4.316	5.516	5.146	1.808	6.153	4.154	5.007	3.307	4.603	2.470			
Vennootschappen ²	3.848	9.761	3.293	6.331	2.578	3.710	887	5.042	3.046	1.270			
Overheid	1.924	-857	-2.627	-1.593	1.053	273	4.885	351	-10.997	3.241			
Rest van de wereld ³	5.725	5.570	8.765	9.788	4.044	3.262	4.375	4.041	31.663	1.867			
Totaal	35.282	35.282	11.238	11.238	8.420	8.420	11.530	11.530	43.813	43.813			
Per looptijd													
Voor ten hoogste een jaar ³	14.468	28.884	-2.259	8.920	-2.332	17.717	2.281	12.729	25.418	54.443			
Voor meer dan een jaar	20.814	2.135	13.497	-3.950	10.752	-8.053	9.249	-3.917	18.395	-6.643			
Niet uitgesplitst ⁴	-	4.263	-	6.268	-	-1.244	-	2.717	-	-3.987			
Totaal	35.282	35.282	11.238	11.238	8.420	8.420	11.530	11.530	43.813	43.813			

Bron: NBB.

¹ Belgische en buitenlandse kredietinstellingen en monetaire autoriteiten.

² De transacties met de op de Belgische markt actieve institutionele beleggers werden bij de sector van de vennootschappen ingedeeld.

³ Inclusief de termijnvoorschotten voor meer dan een jaar met variabele rente.

⁴ Instrumenten waarvan de looptijd niet bekend is.

TABEL XVIII – NIEUWE VERPLICHTINGEN VAN DE OP DE BELGISCHE MARKT ACTIEVE INSTITUTIONELE BELEGERS

(mijoenen euro)

	Instellingen voor collectieve belegging ¹	Pensioenfondsen	Verzekeringsmaatschappijen		Totaal ²
			Takken leven	Overige takken	
1993	14.020	324	2.197	599	16.599
1994	3.196	177	3.007	538	6.699
1995	341	474	5.299	296	6.435
1996	4.747	574	5.282	656	10.549
1997	9.602	526	7.364	546	16.575
1998	19.998	493	8.197	569	26.578
Eerste negen maanden					
1998	17.141		6.986		22.201
1999 r	12.011		8.040		18.103
<i>p.m. Eind september 1999 uitstaand bedrag r ..</i>	<i>115.708</i>		<i>87.805</i>		<i>192.130</i>

Binnen: Commissariat aux assurances van het Groothertogdom Luxemburg, CBF, CDV, Belgische Vereniging van Pensioenfondsen, Belgische Vereniging van de Instellingen voor Collectieve Belegging, NBB.

¹ Inclusief de instellingen voor belegging in schuldvorderingen.

² Exclusief dubbelstellingen die resulteren uit verplichtingen van institutionele beleggers tegenover andere institutionele beleggers.

TABEL XIX – NETTO-UITGIFTEN VAN EFFECTEN DOOR DE VENNOOTSCHAPPEN EN DE OVERHEID

(mijnoenen euro)

	Vennootschappen				Overheid		Algemeen totaal
	Vastrentende effecten	Aandelen ^{1,2}		Schatkistcertificaten ³	Obligaties ⁴	Totaal	
		Genoteerde aandelen	Niet-genoteerde aandelen					Totaal
1993	593	568	6.031	6.599	7.192	8.567	10.371
1994	-600	1.017	5.559	6.576	5.975	-309	16.360
1995	1.996	254	6.109	6.363	8.359	24.824	24.419
1996	1.395	2.487	4.294	6.781	8.177	3.643	17.492
1997	56	2.205	7.070	9.275	9.331	5.321	15.610
1998	620	2.912	7.748	10.661	11.281	7.290	13.013
Eerste negen maanden							
1998	1.263	2.197	5.073	7.269	8.533	2.938	13.198
1999	7.255	4.251	8.996	13.247	20.502	7.720	29.103
<i>p.m. Eind september 1999 uitstaand bedrag</i>	<i>25.931</i>	<i>172.698</i>	<i>287.881</i>	<i>460.579</i>	<i>486.511</i>	<i>209.915</i>	<i>737.072</i>

Bronnen: CBF, NBB.

¹ Inclusief de door de kredietinstellingen uitgegeven aandelen en de uitgeefende warrantechten.

² De uitgiften worden gewaardeerd op basis van de aktes van oprichting, kapitaalverhoging of -verlaging van de vennootschappen, zoals die in het Belgisch Staatsblad worden gepubliceerd.

³ Inclusief de schatkistbons en de door de gemeenschappen en gewesten en de door sociale zekerheid uitgegeven thesaaurisbewijzen voor ten hoogste een jaar.

⁴ Inclusief de door de gemeenschappen en gewesten en de door sociale zekerheid uitgegeven thesaaurisbewijzen voor meer dan een jaar.

TABEL XX – BELANGRIJKSTE RENTETARIEVEN

(tarieven aan het einde van het kwartaal)

	Geldmarkttarieven		Rendement van de tienjarige referentie-OLO	Credietrentetarieven ³			Debetrentetarieven ³			
	Interbankenmarkt			Gelegereerde spaardeposito's ⁴	Driemaands termijn-deposito's	Kasbons op vijf jaar	Kasjestaten ⁵	Zeemaands vaste voorschotten ⁵	Investeringskredieten op vijf jaar ⁵	Hypothecaire kredieten ⁵
	Daggeld ¹	Driemaands ²									Driemaands schatkistcertificaten
1995 I	5,45	5,75	5,64	4,72	5,08	751	9,69	6,60	9,36	8,41
II	4,83	4,75	4,65	4,07	4,08	6,01	8,29	5,60	8,07	7,75
III	4,13	4,34	4,27	3,80	3,59	5,76	8,01	5,19	7,75	7,20
IV	3,76	3,80	3,71	3,82	3,16	5,50	7,75	4,54	7,34	6,63
1996 I	3,31	3,37	3,28	3,12	2,71	5,73	7,30	4,32	7,22	6,31
II	3,21	3,35	3,27	3,10	2,77	5,45	7,28	4,38	7,25	6,42
III	3,02	3,12	3,04	3,13	2,55	5,02	7,00	3,98	6,75	6,41
IV	3,03	3,11	3,04	2,84	2,51	4,72	7,02	4,01	6,29	5,64
1997 I	3,23	3,39	3,33	2,82	2,76	4,50	7,02	4,31	6,53	5,05
II	3,37	3,35	3,27	2,83	2,77	4,51	7,02	4,22	6,23	5,49
III	3,73	3,71	3,60	2,84	3,01	4,61	7,01	4,65	6,42	5,48
IV	3,80	3,67	3,60	2,84	3,03	4,67	7,26	4,76	6,49	5,88
1998 I	3,63	3,71	3,68	2,83	3,03	4,32	7,29	4,70	6,19	5,41
II	3,61	3,72	3,65	2,83	3,13	4,41	7,26	4,68	6,24	5,54
III	3,31	3,52	3,45	2,86	2,97	3,72	7,26	4,41	5,46	5,45
IV	3,45	3,27	3,08	2,65	2,75	3,38	7,27	4,05	5,12	5,01
1999 I	2,99	2,97	2,84	2,60	2,48	3,36	7,02	3,75	5,10	4,71
II	2,76	2,67	2,54	2,61	2,18	3,57	6,52	3,63	5,28	4,95
III	2,63	3,09	2,57	2,58	2,39	4,36	6,52	3,93	6,21	5,58
IV	3,75	3,34	3,20	2,58	2,71	4,70	6,95	4,32	6,51	6,09

Bronnen: ECB, NBB.

¹ Tot 1998, gemiddelde daggeldrente (overnacht) van de frank op de Belgische interbankenmarkt. Vanaf 1999, gemiddelde daggeldrente van de euro op de interbankenmarkt van het eurogebied (Eonia).

² Tot 1998, gemiddelde rentetarief geboden op de Belgische interbankenmarkt voor driemaands deposito's in frank (Eibor). Vanaf 1999, gemiddelde rentetarief geboden op de interbankenmarkt van het eurogebied op driemaands deposito's in euro (Euribor).

³ Tarieven verkregen via een enquête bij de belangrijkste kredietinstellingen en, gewogen op basis van het marktaandeel van elk van die instellingen.

⁴ Voor 1995 betreft het de basisrente verhoogd met de hoogste van twee premies, i.w. de gestrouwheidspremie en de aangroepremie, en, in voorkomend geval, met de coöperatieurbeslag. Vanaf 1996 betreft het de basisrente verhoogd met de gestrouwheidspremie.

⁵ Ten gevolge van een aanpassing van het referentiecontract is het vermeldde rentetarief vanaf 1996 niet meer helemaal vergelijkbaar.

TABEL XXI – RENTETARIEVEN VAN HET EUROSISTEEM

(*procenten per jaar, wijzigingsdatum*)

	Rente op basis-herfinancierstransacties ¹	Rente op de marginale beleningsfaciliteit	Rente op de depositofaciliteit	Rente op langerlopende herfinancierstransacties ²
1999 1 januari	—	4,50	2,00	—
4 januari ³	—	3,25	2,75	—
5 januari	3,00	"	"	—
13 januari	—	"	"	3,08
22 januari ³	—	4,50	2,00	—
24 februari	—	"	"	3,04
24 maart	—	"	"	2,97
9 april ⁴	—	3,50	1,50	—
13 april ⁴	2,50	"	"	—
28 april	—	"	"	2,54
30 juni	—	"	"	2,64
28 juli	—	"	"	2,66
29 september	—	"	"	2,67
27 oktober	—	"	"	3,42
5 november ⁵	—	4,00	2,00	—
8 november ⁵	3,00	"	"	—
24 november	—	"	"	3,27
22 december	—	"	"	3,29

Bron: ECB.

¹ Tarief van de wettelijke toewijzing van kredieten op twee weken.

² Gewogen gemiddeld tarief van de maandelijkse toewijzing van driemaands kredieten. Dat tarief is van geen betekenis voor het monetair beleid.

³ Op 22 december 1998 heeft de ECB aangekondigd dat, bij wijze van uitzondering, tussen 4 en 21 januari 1999, een smalle bandbreedte van 50 basispunten zou gelden tussen de marginale beleningsrente en de depositorente, om de overgang naar het nieuwe stelsel voor de marktdeelnemers te vergemakkelijken.

⁴ Wijziging aangekondigd op 8 april.

⁵ Wijziging aangekondigd op 4 november.

VERSLAG VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIË 1999 (STATISTISCHE BIJLAGE)

TABEL XXIII - WISSELKOERSEN¹

(nationaal muntstukken per 100 of 1000, jaargemiddelden)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Dollar van de Verenigde Staten	1,273	1,259	1,268	1,171	1,190	1,308	1,270	1,134	1,121	1,066
Pond sterling	0,714	0,701	0,728	0,780	0,776	0,829	0,814	0,692	0,676	0,659
Japanees yen	183,7	166,5	164,2	130,1	121,3	123,0	138,1	137,1	146,4	121,3
Zwitserse frank	1,782	1,772	1,818	1,730	1,621	1,546	1,568	1,644	1,622	1,600
Zweedse kroon	7,521	7,479	7,533	9,122	9,163	9,332	8,515	8,651	8,916	8,807
Koreaanse won ²	906,3	912,7	1,015,6	94,17	957,0	969,7	1,007,9	1,069,8	1,568,9	1,267,3
Dollar van Hongkong ³	9,930	9,638	10,027	9,047	9,168	10,011	9,684	8,750	8,636	8,269
Deense kroon	7,857	7,909	7,809	7,594	7,543	7,328	7,359	7,494	7,439	7,435
Singapore dollar ⁴	2,307	2,142	2,110	1,890	1,810	1,833	1,765	1,678	1,676	1,806
Canadese dollar	1,485	1,430	1,569	1,511	1,625	1,736	1,731	1,569	1,665	1,584
Noorse kroon	7,949	8,017	8,042	8,310	8,374	8,286	8,197	8,019	8,466	8,310
Griekse drachme	201,4	225,2	247,0	263,6	268,0	303,0	306,5	309,4	330,7	325,8
Australische dollar	1,630	1,591	1,769	1,724	1,625	1,765	1,623	1,528	1,767	1,652
R.M. Effectieve wisselkoers van de euro ⁵ (index 1990 = 100)	100,0	97,0	93,9	94,6	93,2	97,9	98,2	94,9	92,3	87,2

Bron: ECB.

¹ Tot 1993 koersen van de ecu. Vanaf 1993, koersen van de euro.² Aangezien de ECB geen officiële muntstukken buiten de euro heeft, zijn de koersen in de tabel indicatief.³ De koersen gebaseerd op de gemiddelde gemiddelden van de bilaterale wisselkoersen van de Amerikaanse dollar tegenover de lokale muntstukken van de landen. De gemiddelden worden berekend op basis van de handel in valutakursen tijdens de periode 1990-1997 met de handelspartners waarvan de valuta's in deze tabel zijn opgenomen en omvatten binnenlandse en derde landen.

TABEL XXIII — ONHERROEPELIJKE OMREKENINGSKOERSEN VOOR DE EURO

(*nationale munteenheden*)

Belgische frank / Luxemburgse frank	40,3399
Duitse mark	1,95633
Spaanse peseta	166,386
Fransen frank	6,55957
iers pond	0,787564
Italiaanse lire	1,93627
Nederlandse gulden	2,20371
Oostenrijkse schilling	13,7603
Portugese escudo	200,482
Finse mark	5,94573

Bron: EC.

LIJST VAN DE TABELLEN EN DE GRAFIEKEN

Tabellen

Hoofdstuk 1 : Internationale omgeving

1	Groei in de voornaamste economieën	3
2	Verloop, over een lange periode, van het bbp tegen vaste prijzen van de voornaamste economieën	4
3	Bestedingen in de Verenigde Staten	5
4	Bestedingen in Japan	6
5	Bestedingen in het eurogebied	7
6	Arbeidsmarkt	11
7	Consumptieprijzen	15

Hoofdstuk 2 : De eenheidsmunt en het monetaire beleid

8	Geharmoniseerde consumptieprijsindex voor de landen van het eurogebied	31
9	Geconsolideerde en vereenvoudigde staat van het Eurosysteem	39

Hoofdstuk 3 : Economische activiteit

10	Bruto beschikbaar inkomen van de particulieren tegen werkelijke prijzen	47
11	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën tegen prijzen van 1995	48

Hoofdstuk 4 : Arbeidsmarkt

12	Werkgelegenheid	52
13	Werkgelegenheidsgraad in 1998 : opsplitsing naar leeftijd en geslacht	55
14	Opleiding in de ondernemingen uit de particuliere sector	57

Hoofdstuk 5 : Kosten en prijzen

15	Indexcijfers van de loonkosten	59
16	Loonkosten in de ondernemingen	60
17	Verminderings van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid	61
18	Determinanten van het bruto-exploitatietooverschot van de vennootschappen	62
19	Geharmoniseerde consumptieprijsindex	64

Hoofdstuk 6 : Overheidsfinanciën

20	Ontvangsten van de gezamenlijke overheid	71
21	Financieringsmiddelen van de gemeenschappen en de gewesten	74
22	Primaire overheidsuitgaven	76
23	Nettofinancieringsbehoefte of -vermogen van de overheid	84
24	Geconsolideerde brutoschuld	85

Hoofdstuk 7 : Synthèse van de transacties per sector

25	Nettofinancieringsvermogen van de particulieren	91
26	Nettofinancieringsvermogen van de vennootschappen	93
27	Nettolening aan het buitenland volgens de betalingsbalans	94
28	Goederen- en dienstenverkeer met het buitenland	94

Hoofdstuk 8 : Financiële rekeningen en financiële markten

29	Gebruik van de euro als rekeneenheid door de Belgische niet-financiële ondernemingen	97
30	Gebruikscoefficiënt van de euro voor kleine bancaire betalingen	98
31	Opsplitsing naar valuta van de financiële activa en verplichtingen van de grote binnenlandse sectoren	98
32	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de particulieren	99
33	Structuur van de door de particulieren gevormde financiële activa	101
34	Financieringsstructuur van de vennootschappen	102
35	Uitgifte van aandelen door de Belgische vennootschappen	103
36	Opsplitsing van de ondernemingsfinanciering naar durfkapitaal	104
37	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de overheid	105
38	Opsplitsing van de Schatkistschuld naar houder	106
39	Financieel saldo van België tegenover de rest van de wereld: opsplitsing naar tegenpartij	107
40	Interbancaire transacties van de Belgische kredietinstellingen	111
41	Balansstructuur van de Belgische kredietinstellingen	112
42	Rentabiliteit en solvabiliteit van de kredietinstellingen naar Belgisch recht	113
43	Renteresultaten van de Belgische kredietinstellingen	114
44	Niet-rentegebonden resultaten van de Belgische kredietinstellingen	115
45	Door de financiële instellingen bij de niet-bancaire cliënteel aangetrokken middelen	117
46	Structuur van de activa van de institutionele beleggers	117
47	Netto-uitgiften van effecten op de voornaamste Belgische effectenmarkten	118
48	Kenmerken van enkele Europese beurzen	124

Grafieken*Hoofdstuk 1 : Internationale omgeving*

1	Particuliere consumptie en spaarquote in de Verenigde Staten	5
2	Vertrouwensindicator van de bedrijven in het eurogebied	8
3	Conjunctuurcycli in het eurogebied	9
4	Trendmatig bbp per inwoner in het eurogebied	10
5	Inschakeling van de bevolking op arbeidsleeftijd in het arbeidsproces	12
6	Economische groei en werkgelegenheidsintensiteit van de groei in de voornaamste eurolanden	13

7	Invoerprijzen en prijzen van de basisproducten in VS-dollar	14
8	Lopende rekening van de voornaamste economieën	16
9	Grote macro-economische aggregaten van de voornaamste economieën in 1998	17
10	Goederenverkeer en ruilvoet van de voornaamste economieën	18
11	Gewogen gemiddelde wisselkoersen	20
12	Nettofinancieringsbehoefte (-) of -vermogen en brutoschuld van de overheid in de voornaamste economieën	24
13	Korte en lange rente in de voornaamste economieën	26
<i>Hoofdstuk 2 : De eenheidsmunt en het monetaire beleid</i>		
14	Geharmoniseerde consumptieprijsindex voor het eurogebied	30
15	Monetaire aggregaten en consumptieprijzen voor het eurogebied	32
16	Indicatoren van prijzen, kosten en economische activiteit in het eurogebied	34
17	Driemaands rentetarieven in het eurogebied	36
18	Rentetarieven op drie maanden, drie jaar en tien jaar in Duitsland	36
19	Lange-termijnrente in het eurogebied	37
20	Wisselkoers van de euro in VS-dollar en zijn voornaamste determinanten	38
21	Liquiditeitspositie van de kredietinstellingen van het eurogebied	40
22	Rente van het Eurosysteem en geldmarktrente	41
<i>Hoofdstuk 3 : Economische activiteit</i>		
23	Bbp per kwartaal en toegevoegde waarde per grote bedrijfstak tegen prijzen van 1995	43
24	Conjunctuur in de voedingsnijverheid	44
25	Bestanddelen van de totale vraag tegen prijzen van 1995	45
26	Beoordeling van de buitenlandse bestellingen in de verwerkende nijverheid	45
27	Bezettingsgraad van het productievermogen en synthetische conjunctuurcurve in de verwerkende nijverheid	49
<i>Hoofdstuk 4 : Arbeidsmarkt</i>		
28	Activiteit en werkgelegenheid	51
29	Indicatoren van arbeidsmarktflexibiliteit	53
30	Opsplitsing van de bevolking op arbeidsleeftijd in België en in de drie gewesten	54
31	Netto-indienstnemingen in 1998, opgesplitst naar studieniveau	56
<i>Hoofdstuk 5 : Kosten en prijzen</i>		
32	Consumptieprijzen van de energiedragers in België en ruwe-aardolieprijs	65
33	Diensteninflatie	67
34	Totale en onderliggende inflatie	68
<i>Hoofdstuk 6 : Overheidsfinanciën</i>		
35	Fiscale en parafiscale ontvangsten : voornaamste determinanten	72
36	Heffingen op het roerende en onroerende inkomen en vermogen	73
37	Groei van de primaire uitgaven tegen vaste prijzen	77
38	Uitgaven van de RVA	78
39	Primaire uitgaven per deelsector	80
40	Rente op de overheidsschuld	81

LIJST VAN DE TABELLEN EN DE GRAFIEKEN

41	Lange-termijnschuld van de Schatkist in euro	82
42	Nettofinancieringsbehoefte, primair saldo en rentelasten	83
43	Overheidsfinanciën in het eurogebied in 1999	87
44	Voornaamste verklarende factoren voor het peil van de pensioenuitgaven door de overheid	88
45	Activa van de pensioenfondsen in 1996	89
46	Stijging van de overheidsuitgaven voor pensioenen tussen 2000 en 2030	89
<i>Hoofdstuk 7 : Synthèse van de transacties per sector</i>		
47	Spaarquote van de particulieren en enkele determinanten	92
48	Nettofinancieringsbehoefte (–) of –vermogen per grote sector	93
<i>Hoofdstuk 8 : Financiële rekeningen en financiële markten</i>		
49	Financiële verplichtingen van de particulieren	100
50	Rentetarieven van de banken	100
51	Financieringskosten van de vennootschappen	102
52	Financieringsvoorwaarden voor de Belgische overheidsschuld	121
53	Beurskoersen	123

Statistische bijlage

Tabellen betreffende de economische activiteit en de prijzen

1	Overzicht van de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied	135
2	Bbp en belangrijkste bestedingscategorieën tegen prijzen van 1995	136
3	Deflatoren van het bbp en van de belangrijkste bestedingscategorieën	137
4	Bni en belangrijkste bestedingscategorieën tegen werkelijke prijzen	138
5	Toegevoegde waarde van de verschillende bedrijfstakken tegen prijzen van 1995	139
6	Vraag naar en aanbod van arbeidsplaatsen	140
7	Consumptieprijzen	141
8	Inkomensrekening van de verschillende sectoren tegen werkelijke prijzen	142
9	Synthese van de transacties van de grote sectoren van de economie tegen werkelijke prijzen	143

Tabellen betreffende de overheidstransacties

10	Ontvangsten, uitgaven en nettofinancieringsbehoefte van de overheid	144
11	Nettofinancieringsbehoefte (-) of -vermogen van de deelsectoren en van de gezamenlijke overheid	145
12	Uitstaande schuld van de overheid	146

Tabellen betreffende de transacties met het buitenland

13	Lopend en kapitaalverkeer op transactiebasis van België	147
----	---	-----

Tabellen betreffende de monetaire en de financiële transacties

14	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de particulieren	148
15	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de vennootschappen	149
16	Vorming van financiële activa door en nieuwe financiële verplichtingen van de overheid	150
17	Balansstructuur van de Belgische kredietinstellingen	151
18	Nieuwe verplichtingen van de op de Belgische markt actieve institutionele beleggers	152
19	Netto-uitgiften van effecten door de vennootschappen en de overheid	153
20	Belangrijkste rentetarieven	154
21	Rentetarieven van het Eurosysteem	155
22	Wisselkoersen	156
23	Onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro	157

Verantwoordelijk uitgever

J. Hilgers

Directeur

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

Contactpersoon voor het Verslag

M. Van Campen

Chef van de dienst Secretariaat

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