

ONDERNEMERS KIEZEN DE ONDERNEMENDE BANK.

De bank die meedenkt.

Voor boeiende ideeën nemen we graag de tijd. Om creatief mee te denken. Om u onze ervaringen te vertellen. Om net zo enthousiast te worden als uzelf...

De bank die informeert.

Kredietformules op maat. Een klare kijk op het juridische kluwen. Lonende tips inzake fiscaliteit en overheidstegemoetkomingen. De NMKN houdt u feilloos op de hoogte.

De bank die voor u opkomt.

Onze gespecialiseerde diensten gaan graag aan de slag. Zo vaak en zo lang het nodig is. Want uw problemen zijn meteen ook de onze.

De bank om op te bouwen.

Zoals duizenden anderen dat al eerder deden. Ambitieuze beginners. Energieke KMO's. Klinkende namen. Ze kwamen als klant, maar vonden een actieve partner.

Waarop wacht u nog?



FORUM

HET JAARVERSLAG 1988 VAN DE NATIONALE BANK VAN BELGIE

*Edward DEWEIRDT
Docent RUCA
Dienst Financiële Economie*

Inleiding

Half februari II. verscheen het Jaarverslag 1988 van de NBB. De publicatie van dit rapport gaat nooit ongemerkt voorbij en gedurende een aantal dagen is het «à la une» van de economische en financiële commentaren in de media. Deze belangstelling dankt het rapport aan het prestige van de instelling die het uitbrengt en aan de kwaliteit en diepgang van het onderzoek naar de economische en financiële prestaties van ons land tijdens het voorbije jaar. Niettegenstaande het een lezenswaardig document is, vraagt het zelfs van de gemotiveerde lezer telkens weer een ongewone inspanning, gelet op het gebrek aan lezersvriendelijkheid waardoor de jaarverslaggeving van de NBB (traditiegetrouw) gekenmerkt wordt.

Bedoeling van voorliggende bijdrage is een aantal thema's uit het jongste jaarverslag te lichten die bijzondere aandacht verdienen en die eventueel van commentaar te voorzien. De keuze is daarbij gevallen op de Belgische economische situatie en de perspectieven dienaangaande, de toestand van de betalingsbalans met speciale aandacht voor het probleem van de kapitaalexport, de gezondheid van de openbare financiën en – last but not least – de statutenwijziging van de NBB en de vernieuwing van het monetair beleid.

De economische toestand

Het is ongetwijfeld lang geleden dat de NBB zich op zo een optimistische manier kon uitspreken over de recente economische evolutie van het land. Dank zij een hele rij positieve factoren, zowel interne als externe, was 1988 een topjaar voor de Belgische economie. Het BNP zou met niet minder dan 3,9% (2,4% in 1987) toegenomen zijn, waardoor de groei voor het eerst in vijf jaar hoger uitviel dan die van de Europese concurrenten. Het is trouwens voor ons land het hoogste groeipercentage dat sinds 1976 genoteerd werd.

België volgde daarmee een trend die in de hele geïndustrialiseerde wereld waarneembaar was: de economische groei zette zich in 1988 voor het zesde opeenvolgende jaar voort en won nog aan kracht, zodat de vrees dat de beurskrach van oktober 1987 de gunstige economische vooruitzichten dreigde te doorkruisen, gelogenstraft werd. Men ging er van toen uit dat de kracht een uitgesproken vermogens-effect zou hebben en zodoende een stijging van de gezinsbesparingen, resp. een daling van de investeringsuitgaven van het bedrijfsleven zou veroorzaken. In diverse landen werden dan ook, ten onrechte zoals achteraf zou blijken, de economische vooruitzichten in neerwaartse richting aangepast. Positief was verder ook dat de economische expansie evenwichtig verliep over de verschillende industrielanden.

De uitzonderlijke groei over 1988 in de industriële wereld werd geschraagd door verscheidene factoren. Op de eerste plaats was er het dynamisme van de investeringen, wat een reactie was op de rendabiliteitsverbetering van het bedrijfsleven en de hoge bezettingsgraad van de beschikbare productiecapaciteit. De activiteit werd in de meeste landen verder gesteund door de binnenlandse bestedingen en meer nog door de buitenlandse vraag. De wereldhandel, gemeten aan de invoer, kende vorig jaar immers een groei in vaste prijzen van niet minder dan 9% (5,7% in 1987).

Het is duidelijk dat de waargenomen krachtige groei de werkgelegenheid in diverse industrielanden in mindere of meerdere mate ten goede kwam. Opvallend was verder dat deze forse groei mogelijk was zonder uitgesproken inflatoire spanningen. Dit was toe te schrijven aan de stabilisering van de loonkostenstijging, dank zij de produktiviteitswinsten en de dalende aardolieprijs.

De Belgische economie heeft ten volle geprofiteerd van de veralgemeende groei in de industrielanden. De opmerkelijke economische groei in ons land werd gedragen door verscheidene factoren. Vooreerst evolueerde de buitenlandse vraag bijzonder gunstig, wat zich vertaalde in

een stijging van de uitvoer van goederen en diensten met 9,5% (6,3% in 1987). De conjunctuur werd verder geschraagd door de kracht van de binnenlandse bestedingen, i.c. de particuliere bestedingen (consumptie en woningbouw) en de bedrijfsinvesteringen. Zoals reeds verscheidene jaren het geval is, leverden de overheidsbestedingen geen noemenswaardige bijdrage meer tot de groei van het BNP.

Vermeldenswaardig is ongetwijfeld de spectaculaire vooruitgang van de investeringen van particulieren in de woningbouw (+ 22,4%) en van de investeringsuitgaven van de vennootschappen (+ 13,7%). Wat het eerste betreft, moet aangestipt worden dat de hypothecaire rente sinds een aantal jaren aanhoudend daalt, wat heeft geleid tot een aantrekken van de prijzen op de secundaire markt en, via een substitutie-effect, tot het aanwakkeren van de activiteit op de primaire markt. Wat de vennootschapsinvesteringen aangaat, is er duidelijk sprake van een inhaalbeweging na de zwakke investeringsneiging aan het einde van de jaren zeventig. Men mag hierbij niet uit het oog verliezen dat sedert 1982 een opmerkelijk rendabiliteitsherstel is opgetreden en dat steeds meer bedrijven hun productiecapaciteit dienen aan te passen aan de heroplevende vraag.

Het hoge groeitempo van de economie vindt men terug in zowat alle bedrijfstakken, met toch wel een aantal uitschieters als de reeds vermelde bouwnijverheid, de verwerkende nijverheid met vooral de sectoren ijzer en staal, hout en metalen, niet-metaalhoudende mineralen, en, ten slotte, de verhandelbare diensten.

Het ligt voor de hand dat de groeiversnelling een positieve weerslag had op de tewerkstelling door de bedrijven: er kwamen niet minder dan 50.000 arbeidsplaatsen bij (30.000 in 1987). Het was in hoofdzaak de dienstensector die tewerkstelling creëerde, zoals trouwens reeds een aantal jaren het geval is. De secundaire sector kende geen noemenswaardige veranderingen qua tewerkstelling, aangezien de teruggang in de industriële werkgelegenheid gecompenseerd werd door uitbreiding van het personeelsbestand in de bouw. In de overheidssector bleef de tewerkstelling verder dalen (- 4.000 in 1988).

Het is niet onbelangrijk in deze context te vermelden dat vorig jaar - en dit voor het eerst sedert jaren - de bevolking op arbeidsleeftijd niet meer is toegenomen en er slechts een geringe verhoging van de activiteitsgraad waarneembaar was. Een en ander, gekoppeld aan de reeds vermelde creatie van werkgelegenheid, verklaart de gevoelige teruggang van de werkloosheidsgraad, die thans zo goed als overeenstemt met de gemiddelde werkloosheidsgraad in de EG (ca. 10%).

Extern evenwicht

Ofschoon niet alle gegevens beschikbaar zijn, zou toch kunnen gesteld worden dat het lopende verkeer van de BLEU met een positief saldo van ca. BF 115 mrd. afsloot (BF 107 mrd. in 1987). Dit kan goeddeels toegeschreven worden aan het goederenverkeer (BF 112 mrd. t.o.v. BF 89 mrd. in 1987), terwijl het overschot van het dienstenverkeer terugliep (BF 68 mrd. tegen BF 74 mrd. in 1987) en het tekort inzake overdrachten toenam (BF 65 mrd. in vergelijking met BF 56 mrd. in 1987).

De lichte toename van het overschot op het goederenverkeer is, gelet op de quasi ongewijzigde ruilvoet in 1988, toe te schrijven aan de verbetering van de dekkingsgraad in volume. Meer concreet houdt dit een toename in van de uitvoer met ca. 9% en van de invoer met ongeveer 8,5%. De groei van de BLEU-uitvoer moet gezien worden tegen de achtergrond van het reeds vernoemde herstel van de wereldhandel en van de BLEU-uitvoermarkten (zowel per land als per produkt beschouwd). Bepaalde produkten van de ijzer- en staalindustrie, eensdeels, en van de chemische nijverheid, anderdeels, die belangrijk zijn in het BLEU-exportpakket, werden in 1988 gekenmerkt door een bijzonder levendige vraag.

België is een typisch voorbeeld van een kleine, zeer open economie, waarvan de uitvoer gekarakteriseerd wordt door een belangrijke hoeveelheid gestandaardiseerde fabrikaten. Het is dan ook evident dat in dergelijk geval de concurrentiepositie van de exporterende bedrijven in hoge mate zal bepaald worden door de comparatieve voordelen van deze bedrijven inzake prijzen en kosten. Uit de door de NBB gepubliceerde dispariteitsindexcijfers van de prijzen en kosten in de verwerkende nijverheid t.o.v. het buitenland, blijkt dat de Belgische uitvoerprijzen tegen hetzelfde tempo zouden gestegen zijn als bij het geheel van de zeven belangrijkste concurrenten. Bovendien zouden de loonkosten, zowel per loontrekkende als per eenheid produkt, in ons land gunstiger geëvolueerd zijn dan bij diezelfde groep concurrenten.

Het probleem van het behoud van het concurrentievermogen van het Belgisch bedrijfsleven ligt de NBB nauw aan het hart. Toegegeven moet worden dat de relatieve wijzigingen van de in de gemeenschappelijke munt uitgedrukte prijzen en kosten een gunstig verloop laten zien. Ook voor de toekomst kan men dienaangaande hoopvol zijn, aangezien de regering de nodige wettelijke macht verkreeg om het concurrentievermogen in ruime zin (d.i. rekening houdend met een brede waaier factoren w.o. de arbeidskosten) te herstellen, mocht het door uitzonderlijke omstandigheden in het gedrang komen. De NBB beklemtoont in dit

verband de noodzaak dat de sociale gesprekspartners bij het opmaken van de c.a.o.'s systematisch het behoud van het concurrentievermogen voor ogen zouden hebben. In dit opzicht zijn de reeds afgesloten overeenkomsten in de privé-sector bemoedigend.

Het behoud, c. q. de verbetering van het concurrentievermogen vereist evenwel ook een aanpassing van het aanbod. De ervaring heeft aangetoond dat op dit vlak bepaalde handicaps aanwezig zijn. Men kan evenwel aannemen dat de investeringsgolf van de laatste jaren de vernieuwing van de industriële structuur op gang heeft gebracht.

Kapitaalverkeer

Sinds verscheidene jaren wordt het kapitaalverkeer van de privé-sector (inclusief kredietinstellingen) gekenmerkt door belangrijke tekorten. Over de eerste 10 maanden van vorig jaar bedroeg bewust tekort BF 92 mrd. Het kan goeddeels (BF 73 mrd.) toegeschreven worden aan de kapitaaluitvoer van de niet-financiële privé-sector en in mindere mate aan die van de ingezetenen (BF 19 mrd.).

Het kapitaalverkeer van de niet-financiële sector kan uitgesplitst worden in het overwegend kort- en langlopend verkeer. Wat het overwegend kortlopend verkeer betreft, viel in 1988 een opvallende toename te noteren van de door ingezetenen aangehouden netto-tegoeden in deviezen (BF 98 mrd.). Waar in het eerste kwartaal van 1988 de ingezetenen hun netto-tegoeden in vreemde valuta's afbouwden, gegeven de verwachting dat de langlopende rente als uitvloeisel van de beurskrach van oktober 1987 zou dalen, werd nadien resoluut gekozen voor kortlopende beleggingen in hoogrentende deviezen, omdat het renteverloop vanaf april 1988 opnieuw onzeker werd. Deze kortlopende kapitaaluitvoer van de ingezetenen werd quasi volledig gecompenseerd door de kortlopende kapitaal-invoer in de vorm van BF-depositovorming bij financiële instellingen in de BLEU door niet-ingezetenen (BF 87 mrd.). Dit wijst er op dat de rentevergoeding over BF-tegoeden, niettegenstaande de vorig jaar opgetreden verkleining van het noodzakelijk positief renteverskil van de BF t.o.v. de DM, voldoende interessant blijft voor niet-ingezetenen die bij belegging in eigen munt slechts een relatief laag rendement krijgen.

Het overwegend langlopend kapitaalverkeer van de niet-financiële sector sloot over de eerste 10 maanden van 1988 af met een tekort van BF 90 mrd. Dit tekort is te situeren in het effectenverkeer en komt uitsluitend voor rekening van de obligaties. Het kapitaalverkeer in de vorm van aandelenbeleggingen liet immers een overschot zien van BF 22 mrd. Het gebrek aan belangstelling van ingezetenen voor beleggingen in buiten-

landse aandelen, dat vorig jaar merkbaar was, moet gezien worden tegen de achtergrond van de beurscrisis van oktober 1987. De plotse onderbreking van de jarenlang aanhoudende beurshausse heeft ongetwijfeld tot een wijziging van het beleggingsgedrag geleid.

Het effectenverkeer in de vorm van obligaties sloot af met een tekort van BF 131 mrd. Tijdens de eerste 10 maanden van vorig jaar belegden de BLEU-ingezetenen voor niet minder dan BF 156 mrd. in obligaties, uitgedrukt in deviezen, wat zonder meer een recordcijfer betekent. De belangstelling voor buitenlandse obligaties, uitgedrukt in BF of Lux. F., kende daarentegen weinig belangstelling. Dit kan voor een groot deel verklaard worden door het overwegend succes van de SICAV's naar Luxemburgs recht.

De aantrekkingskracht van buitenlandse obligaties in deviezen tijdens het voorbije jaar moet gezien worden tegen de achtergrond van het renteverloop in de loop van voornoemde periode. Begin 1988 tekende zich een neerwaartse tendens af in het verloop van de langlopende rente, wat op zichzelf aanleiding gaf tot een massale aankoopbeweging. Uitgesplitst naar referentievaluta, valt op dat aanvankelijk de Deense kroon in de belangstelling stond. Na de daling van de rente over deze beleggingen, verplaatste de interesse zich naar de Amerikaanse en Canadese dollar. Het valt op dat de beleggers zich bij hun keuze qua valuta steeds meer laten leiden door de hoogte van het geboden netto-rendement en steeds minder oog schijnen te hebben voor mogelijke wisselkoersverliezen. Verder moet worden beklemtoond dat deze beleggingen in toenemende mate gebeuren via gemeenschappelijke beleggingsfondsen, die een steeds groter aandeel van de toevertrouwde middelen in buitenlandse valuta's omzetten.

Sinds jaren wordt het beleggingsgedrag van de particulieren door een tendens tot internationalisering gekenmerkt. Diverse factoren liggen hieraan ten grondslag. Vooreerst kan niet ontkend worden dat massaal gepoogd wordt de roerende voorheffing te ontwijken. Het rendementspercentage van BF-obligaties op de secundaire markt, na aftrek van de roerende voorheffing, situeert zich al jaren immers bijzonder ongunstig t.o.v. de meeste andere munten (sinds begin 1986 zelfs t.o.v. de DM). Een bijkomende verklaring kan gezocht worden in het beperkt gamma BF-instrumenten die voor de privé-belegger toegankelijk zijn, o.m. door begrenzingen aan de aanbodzijde (cfr. de markt van het overheidspapier). Ten slotte worden de beleggingsbeslissingen steeds meer genomen door gespecialiseerde instellingen, die de spaargelden inzamelen van het beleggend publiek, dat vooral uit is op een hoog rendement (zonder voorheffing), om het even of het gaat om vermogensobjecten in BF of in deviezen.

Het kan verwondering wekken dat, niettegenstaande de zopas vermelde beperktheid inzake BF-vermogensobjecten en de rem die de terugvoeringsprocedure van de roerende voorheffing voor de op de secundaire markt verhandelde effecten inhoudt, niet-ingezetenen vorig jaar toch een relatief grote belangstelling vertoonden voor BF-obligaties. De NBB raamt deze aankopen voor heel 1988 op iets meer dan BF 40 mrd., wat bijna een verdubbeling t.o.v. 1987 inhoudt. Met het oog op de creatie van de Europese financiële ruimte na 1992 is op dit vlak nog een en ander te veranderen.

Naast het effectenverkeer heeft het overwegend langlopend kapitaalverkeer van de niet-financiële privé-sector betrekking op de directe investeringen en ander aanverwant kapitaalverkeer. Deze rubriek werd over de eerste 10 maanden van 1988 met een netto-invoer van BF 19 mrd. afgesloten. Opvallend is dat volgens de NBB-informatie de kapitaalinvloer in het kader van de oprichting, overname en uitbreiding van vennootschappen een uitschieter kende van BF 105 mrd., een ontwikkeling die o.m. toe te schrijven is aan de machtsstrijd rond de Generale Maatschappij van België. Maar ook de buitenlandse investeringen in de Belgisch-Luxemburgse banksector waren niet onaanzienlijk. Het volstaat hierbij te denken aan de kapitaaldotaties van buitenlandse banken aan hun in Luxemburg gevestigde dochtermaatschappijen of aan de participatie van de Amro-Bank in de Generale Bank in het kader van het tussen beide instellingen afgesloten alliantie-akkoord.

Ook de Belgische en Luxemburgse directe investeringen in het buitenland zijn over 1988 gevoelig toegenomen, o.m. door de participatie van de Generale Bank in de Amro-Bank, als tegengewicht van de reeds vermelde operatie.

Vermeldenswaardig is ongetwijfeld dat de aan de orde zijnde kapitaalstromen steeds meer verband houden met de toenemende internationale vervlechting van het bedrijfsleven waaraan ook de ondernemingen uit de BLEU niet ontsnappen. Dit houdt evenwel in dat de bruto-stromen van directe investeringen ook gepaard gaan met kapitaalstromen in het kader van complexe financiële transacties.

Het kapitaalverkeer in vreemde valuta's van de kredietinstellingen uit de BLEU weerspiegelt de totale valutapositie (contant en termijn samen) en zou voor het hele jaar 1988 afgesloten zijn met een tekort van ca. BF 20 mrd., of zowat de helft van het deficit over 1987.

Het kapitaalverkeer van de overheid (inclusief de niet-financiële en exclusief de financiële overheidsbedrijven), ten slotte, sloot af met een kapi-

taalinvoer ten belope van BF 78 mrd. De overheid zelf diende haar schuld in buitenlandse valuta's met BF 40 mrd. op te voeren, gelet op de drastische daling van het overschot in het zg. «autonome» verkeer van BLEU met het buitenland (BF 3 mrd in 1988 t.o.v. BF 46 mrd in 1987). Het autonome verkeer bestaat uit de saldi van de lopende verrichtingen en van het kapitaalverkeer, abstractie gemaakt van de kapitaaltransacties van de overheid. Per saldo moet het autonome verkeer gefinancierd worden door de overheid om het evenwicht op de wisselmarkt te verzekeren.

Sanering van de overheidsfinanciën

De verdere gezondmaking van de toestand van de publieke financiën maakt, samen met het behoud van de concurrentiekracht van het bedrijfsleven, hét voorwerp uit van bezorgdheid vanwege de NBB. De vooruitgang inzake de sanering van de overheidsfinanciën was vorig jaar immers beperkt en het gevaar bestaat dat de vermindering van het begrotingstekort ook dit jaar niet veel zal voorstellen, gegeven de voorrang die de regering verleent aan de vermindering van de fiscale druk. Deze hervorming hoeft het financieringstekort weliswaar niet te doen stijgen, maar stelt in elk geval het probleem van het compenseren van de minderontvangsten. Dit zal volgens de NBB budgettaire middelen vereisen die niet meer kunnen aangewend worden om het tekort te verminderen.

Meer concreet is de totale netto-financieringsbehoefte van de overheid (inclusief de kredietverlening en participaties van de overheid) vorig jaar met 1% gedaald tot 8,4% van het BNP. Gegeven de pauze in het saneringsbeleid in 1988, komt die verbetering op rekening van verscheidene factoren: de aanzienlijke vermindering van de uitgaven voor kredietverlening en participaties (nationale sectoren en sociaal huisvestingsbeleid), de weerslag van een aantal beslissingen uit het verleden (overslaan van een 2%-indexering), het gunstige verloop van de kortlopende rente, de lage inflatie en de versnelde economische groei.

De totale overheidsontvangsten (centrale overheid, gemeenschappen en gewesten, lokale overheden en sociale zekerheid) zijn in 1988 gedaald tot 47,1% van het BNP, het laagste cijfer sinds 1981, vooral ten gevolge van de verlichting van de fiscale en parafiscale druk. De fiscale druk op de inkomsten van particulieren en vennootschappen nam voor het derde opeenvolgende jaar af. Ook de druk van de sociale zekerheid daalde en dit voor het eerst sinds 1979. Alleen de indirecte belastingen bleven gehandhaafd op het peil van 1987.

De totale overheidsuitgaven van hun kant daalden met 2% tot 55,4% van het BNP en zetten aldus de in 1983 aangevatte neerwaartse tendens verder. Die naargelang was, in tegenstelling met voorgaande jaren, exclusief toe te schrijven aan de vermindering van de lopende uitgaven, daar de kapitaaluitgaven stabiel bleven. Ofschoon de meeste categorieën van lopende uitgaven een neerwaartse tendens kennen, werden de duidelijkste verminderingen opgetekend in de netto-uitgaven voor goederen en diensten, en in de lopende overdrachten aan particulieren.

De in 1987 begonnen daling van de rentelasten zette zich ook in 1988 verder. De betaalde interesten liepen terug van 10,6% tot 10,3% van het BNP, een ontwikkeling die toe te schrijven is aan de gemiddelde verlaging van de kortlopende rente in België, de wijziging in de structuur van de deviezenschuld en de modernisering van het beheer van deze schuld. Deze gunstige ontwikkelingen compenseerden vorig jaar ruimschoots de structurele weerslag van het «sneeuwbaaleffect» van de rentelasten op de overheidsschuld. Door het recente aantrekken van kortlopende rente en het feit dat er grenzen zijn aan het optimaliseren van het schuldbeheer, zal dit jaar niet kunnen gerekend worden op de vorig jaar geldende gunstige context en zal meer werk moeten gemaakt worden van het terugdringen van het financieringstekort, wil men het sneeuwbaaleffect onder controle houden.

De laatste categorie der lopende uitgaven, i.e. de overdrachten aan particulieren, kende eveneens een daling in 1988, o.m. als gevolg van de inkrimping van de werkloosheidsuitgaven.

Nietegenstaande de uitbreiding van de investeringsprogramma's van de lokale overheid, zijn de totale overheidsinvesteringen lichtjes gedaald tot 1,9% van het BNP, terwijl de kapitaaloverdrachten (excl. kredietverlening en participaties) enigszins toenamen.

Ofschoon het financieringstekort van de overheid ook in 1988 verder verminderde, kan toch niet ontkend worden dat de vooruitgang vrij beperkt was. Zoals reeds vermeld, ziet het er naar uit dat de saneringsinspanning vorig jaar bijna stilgevallen is. De genoteerde verbetering is het gevolg van vroeger getroffen maatregelen of van toevallig meevalende factoren. Men kan dan ook niet anders dan besluiten dat de forse conjunctuurverbetering onvoldoende werd aangegrepen om de openbare uitgaven verder drastisch te saneren. Vandaar ook dat de tegenstelling tussen de Belgische situatie op het vlak van de openbare financiën en die van de andere EG-landen zo groot blijft.

Ook in het buitenland wordt systematisch verder werk gemaakt van de sanering van de publieke financiën, waardoor er geen vernauwing optrad van het nog steeds aanzienlijke verschil tussen de respectieve niveaus van de netto-financieringsbehoefte van de overheid. Abstractie gemaakt van de kredietverlening en de participaties van de overheid, zoals gebruikelijk is bij een internationale vergelijking van de overheidsfinanciën, bedroeg het Belgisch netto-financieringstekort volgens de NBB 7,1 % van het BNP, terwijl het voor het geheel van de overige EG-landen (excl. Spanje, Griekenland en Portugal) beperkt bleef tot slechts 3,4 %.

De NBB beklemtoont dan ook met recht en reden dat de financieringsbehoefte van de overheid verder dienen teruggedrongen te worden, waarbij zij er de aandacht op vestigt dat dit slaat op de gezamenlijke overheid. Het risico is inderdaad niet te onderschatten dat in de nieuwe Belgische institutionele context een verbetering van de netto-financieringspositie van de schatkist fundamenteel niets oplost, als dit gepaard gaat met een verslechtering van de begrotingssaldi van andere overheidsentiteiten (gewesten, gemeenschappen, sociale zekerheid, lokale overheid en gedebudgetteerde sector).

Monetair beleid

Door de wet van 23 december 1988 werd de bestaansduur van de NBB, die eind 1988 dreigde af te lopen, voor onbepaalde tijd verlengd. Deze wet hield daarnaast ook een herziening van de statuten in die gevolgen heeft op het vlak van het monetair beleid en het beheer van de internationale monetaire reserves.

Sinds het midden van de jaren zeventig heeft het budgettaire beleid in diverse landen duidelijk aan belang ingeboet en is de conjuncturele bijsturing van de economie steeds meer een zaak geworden van het monetaire beleid. Het begrotingsbeleid wordt in grote mate gekenmerkt door het verlangen structurele tekortkomingen weg te werken die een hinderpaal vormen voor het behoorlijk functioneren van de economie. Hierbij kan gedacht worden aan het terugschroeven van de begrotingstekorten en de overheidsschuld, de verlichting van de fiscale en parafiscale druk, het verminderen van het gewicht van de overheid in de economie e.d.m. Vandaar dat de autoriteiten via variabelen van het monetaire beleid, meer bepaald de kortlopende rente, wijzigingen trachten aan te brengen aan de algemene oriëntering van hun economisch beleid.

In België berust het rentebeleid op het aanpassen van het tarief voor de schatkistcertificaten, dat de richtinggevende rentevoet op de geldmarkt is geworden. Het gaat hier om een typisch Belgische toestand in de mate dat de schatkistcertificaten op de geldmarkt een voorrangpositie innemen, gelet op hun doorlopende uitgifte en de grote omvang van de door de financiële instellingen aangehouden portefeuille schatkistcertificaten. Dergelijke situatie kan evenwel in de toekomst voor problemen zorgen. Vooreerst zijn de financiële instellingen op die manier geheel onafhankelijk geworden van de kredieten van de NBB. Bovendien hebben de in omloop gebrachte geldbiljetten thans enkel nog als tegenpost de gouden deviezenreserves en de voorschotten aan de staat. Ten slotte is het niet zeker dat het huidig monetair beleid dat quasi exclusief gestoeld is op het hanteren van de rente van de schatkistcertificaten, ook in de toekomst onder dezelfde voorwaarden zal kunnen blijven uitgevoerd worden. Het volstaat hierbij o.m. te denken aan de eventuele openstelling van de markt van de schatkistcertificaten voor particulieren, waarvoor reeds enige tijd gepleit wordt, of voor financiële instellingen uit andere EG-landen.

Een en ander heeft er de NBB toe aangezet van de statutenwijziging gebruik te maken om het instrumentarium van het monetaire beleid uit te breiden met een aantal nieuwe instrumenten. Vooreerst is de NBB thans gemachtigd het stelsel van verplichte reserves toe te passen, wat zal inhouden dat de financiële instellingen afhankelijker zullen worden van de centrale bank dan nu het geval is. Krachtens de wet van 28 december 1973 betreffende de begrotingsvoorstellen 1973-1974 kon de NBB reeds een beroep doen op het instrument van de monetaire reserves. De aanwending was echter afhankelijk gemaakt van conjuncturele vereisten en was, in beginsel, beperkt tot een periode van zes maanden. De wezenlijke bepalingen van de wet van 28 december 1973 blijven van kracht, doch de wet werd geamendeerd zodat de limiet van zes maanden afgeschaft is. De NBB zal dus voortaan, indien nodig, zonder enige begrenzing in de tijd coëfficiënten voor de verplichte reserves kunnen vastleggen, mits zij hun handhaving regelmatig verantwoordt.

De invloed van de NBB op de financiële instellingen beruiste traditioneel op de omvang van de vraag naar bankbiljetten. De financiële instellingen kunnen aan die vraag naar biljetten vanwege het publiek slechts voldoen door schulden aan te gaan bij de NBB of door bij deze laatste bepaalde activa te mobiliseren. Concreet betekent dit dat naarmate de kredietverlening door de financiële instellingen toeneemt, zij er terzelfder tijd moeten voor zorgen hun liquiditeit veilig te stellen door zich te verzekeren

van de nodige mogelijkheden inzake beroep op de circulatiebank. Dit klassieke beeld is over de tijd evenwel sterk gewijzigd: de betalingsgewoonten zijn veranderd, waardoor het giraal geld het gebruik van bankbiljetten steeds meer verdringt, terwijl diverse liquide en rentedragende vermogensobjecten («near-money») steeds meer in de plaats zijn getreden van het geld in het algemeen en het bankbiljet in het bijzonder.

Het invoeren van het stelsel van de verplichte reserves beoogt de fundamentele band tussen de centrale bank en de financiële instellingen te herstellen. Deze laatste worden dan immers verplicht hun deposito's bij de NBB op te voeren in functie van de verruiming van hun activiteiten, die op haar beurt afhangt van de evolutie van hun werkmiddelen. Dit betekent dat de centrale bank opnieuw haar centrale rol in het financiële systeem kan vervullen en haar greep op de financiële markten kan versterken.

De efficiëntie van een stelsel van monetaire reserves hangt af van de mate waarin de gehanteerde coëfficiënten worden toegepast op de belangrijkste werkmiddelen in BF van de financiële instellingen, zodat een bepaald parallelisme kan worden verzekerd tussen de passiva van de centrale bank, eensdeels, en de passiva van de onderworpen financiële instellingen, anderdeels. Overeenkomstig buitenlandse voorbeelden dienaangaande, werden maximumcoëfficiënten bepaald voor de onderscheiden categorieën van werkmiddelen. Deze laatste kennen een degressieve structuur in functie van de looptijd van de geïndiceerde werkmiddelen en variëren van een maximum van 8% voor zichttegoeden tot 2% voor werkmiddelen op meer dan één jaar.

Belangrijk is te noteren dat de NBB niet van plan is het instrument van de monetaire reserves in de nabije toekomst aan te wenden, ofschoon niet kan uitgesloten worden dat het eventuele versnellen van de inflatie er haar zou kunnen toe aanzetten het toch te doen.

Naast de techniek van de monetaire reserves, bestaat de tweede vernieuwing van het monetaire beleid uit de invoering van een systeem van aanbestedingen voor voorschotten op vaste termijn op onderpand van overheidspapier, en van stellingen van handelseffecten. Midden maart 1989 had trouwens reeds de eerste «tender» plaats. Door de voorwaarden van dit soort kredieten op korte termijn (14 dagen) te wijzigen, kan de NBB haar invloedssfeer op het vlak van de rente op zeer korte termijn uitbreiden, aangezien zij signalen aan de markt kan geven, los van welke wijziging dan ook van de rente op schatkistpapier. Het ligt niet in de bedoeling van de NBB het bestaand systeem van herdisconto van handelspapier af te schaffen.

Goudregeling

Door de wet van 23 december 1988 werd ook het monetaire statuut van ons land aan de ontwikkelingen van de internationale monetaire verhoudingen aangepast. Concreet gaat het hier om het bekende tweede amendement op de statuten van het Internationaal Monetair Fonds, dat voorziet in het uitschakelen van het goud als officieel sleutelement van het internationaal monetaire systeem. Ofschoon dit amendement in België reeds bij de wet van 24 maart 1978 was goedgekeurd, is dus pas eind vorig jaar overgegaan tot een concrete uitvoering ervan. Daardoor wordt de vroegere gouddefinitie van de BF (0,0182639 g fijn goud per BF) afgeschaft en wordt onze nationale munt voortaan gedefinieerd als de monetaire eenheid van België, met weglating van om het even welk referentie-element. Dit impliceert dat in de organieke wet van de NBB ook een aantal andere beschikkingen formeel werden afgeschaft, zoals bv. de verplichte gouddekking van de biljetten, hun converteerbaarheid in goud e.d.m. Het gaat trouwens om beschikkingen die *de jure* of *de facto* sinds jaren waren geschorst.

Een niet onbelangrijk feit is dat n.a.v. het uitwerken van het nieuw monetaire statuut ook de onzekerheid over de aanwending van de goudreserves en de bestemming van de meerwaarde ervan is weggenomen. Een en ander betekent dat de NBB eigenaar blijft van de meerwaarden die zij realiseert bij verkoop van een deel van de goudvoorraad voor andere reservebestanddelen. Hier dient gesignaleerd te worden dat het goud in de boekhouding van de NBB gewaardeerd werd tegen de reeds lang achterhaalde vroegere officiële prijs van BF 54.782,8184 per kg fijn. Dit blijft trouwens ook zo na de wijziging van het monetaire statuut. De bij goudverkoop gerealiseerde meerwaarde wordt geboekt op een onbeschikbare reserverekening, zoals trouwens ook gebeurt bij andere centrale banken die tot een herwaardering van hun goudreserve zijn overgegaan (Frankrijk, Nederland, Italië, Oostenrijk enz.). Aldus wordt verhinderd dat de aanzienlijke meerwaarden die geboekt worden bij de verkoop van goud automatisch naar de schatkist vloeien. Dit was inderdaad het geval n.a.v. de verkoop van goud aan de Koninklijke Munt in 1987 voor het slaan van gouden Ecu-munten. Deze mogelijkheid van goudoverdrachten aan de schatkist voor de uitgifte van verzamelaars- of herdenkingsmunten is door de nieuwe regeling weliswaar niet uitgesloten, maar werd wel beperkt tot 2,75% van het goudgewicht dat op 1 januari 1987 in de boeken van de NBB voorkwam. Het gaat om ca. 36 ton goud en aangezien de vorige regering in 1987 daarvan reeds ca. 20 ton heeft gebruikt, rest thans nog ca. 16 ton.

De NBB krijgt thans dus de mogelijkheid om vrij een deel van haar goudvoorraad te mobiliseren ten voordele van andere reservebestanddelen, i.c. deviezen. Zij heeft ondertussen van deze mogelijkheid reeds gebruik gemaakt. De achterliggende idee bij dit soort arbitrage is dat de goudcomponent in de totale monetaire reserves voor ons land gevoelig hoger ligt dan voor andere industrielanden en dat de relatieve vermeerdering van de deviezencomponent een evenwichtiger opbouw van de globale reservepositie zou opleveren. Belangrijker nog was de overweging dat de deviezencomponent van de internationale monetaire reserves toelaat rente-inkomsten te verwerven en dat deze volgens de nieuwe regeling integraal naar de schatkist worden overgeheveld. Op die manier levert de NBB haar bijdrage tot de sanering van de openbare financiën. Hier kan herinnerd worden aan het feit dat de regering bij de opmaak van de begroting 1989 rekende op BF 7 mrd. extra niet-fiscale ontvangsten.

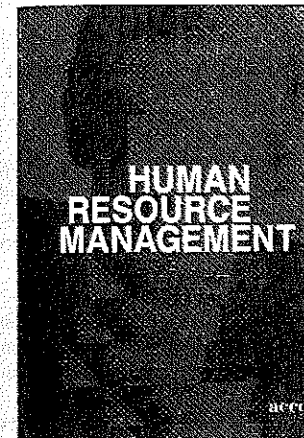
De toekomst zal moeten uitwijzen of de arbitrage van goud tegen deviezen een goede beslissing was, gegeven de onzekerheid over het toekomstig verloop van de goudprijs. Toen jaren terug in Nederland het voorstel gelanceerd werd een deel van de zogenaamd onproductieve goudvoorraad van de *Nederlandsche Bank* om te zetten in rentedragende deviezen, reageerde de toenmalige president van de Nederlandse centrale bank, prof. Zijlstra, daar op de volgende sarcastische manier op: «De boosheid der tijden lijkt soms een vruchtbare voedingsbodem te zijn voor op zijn zachtst gezegd merkwaardige ideeën»... (De *Nederlandsche Bank*, Verslag over het jaar 1980, blz. 23). Zijn tegenstand was o.m. gebaseerd op de vrees dat de omzetting van de goudvoorraad in rentegevende valutategoeden de mogelijkheid zou openen voor meer overheidsuitgaven en niet voor een vermindering van het financieringstekort. Gelet op de goudregeling die in ons land tot stand is gekomen, meer bepaald de ingebouwde grendels, lijkt dit gevaar (vooralsnog) bezworen.

23-4-1989

Daniël Vloeberghs

HUMAN RESOURCE MANAGEMENT

Visie, strategieën en toepassing



HRM — Human Resource Management betekent een innovatie in het management van en met mensen. Deze publikatie legt systematisch, zorgvuldig overdacht en met alle aandacht voor de praktijk uit wat HRM is en hoe dit werkt. Precies omdat HRM zo nieuw en tegelijk zo ingrijpend is, moeten bedrijven en not-for-profit-organisaties goed uitkijken om maximaal te profiteren van alle pluspunten. Dit boek toont overtuigend de noodzaak van een stevige HRM-professionalisering aan. Want een effectief HRM zal in toenemende mate het succes van de onderneming bepalen.

HRM onderscheidt zich duidelijk van het traditionele personeelsbeleid. In plaats daarvan hanteert HRM consequent een "strategische" invalshoek, zowel bij het opstellen van een

human resource plan als in de toepassing ervan — bij beoordeling, beloning, functionering, ontwikkeling, communicatie enz. — tot en met bij de realisatie van een "organisatiecultuur" met haar vele stuurbare mogelijkheden maar ook grenzen.

De auteur besteedt ruime aandacht aan de werkelijke praktijk. Hij maakt inzichtelijk en becommentarieert heel concreet hoe een tiental Belgische en Nederlandse bedrijven HRM, of onderdelen ervan, toepassen en met welk effect en wat daaruit te leren valt.

Deze uitgave is bestemd voor iedereen die te maken heeft met het management van de menselijke factor in bedrijven en organisaties of zich daar op voorbereidt.

DANIËL VLOEBERGHs is docent MBA aan de Universiteit Antwerpen (UFSIA) en buitengewoon docent aan de KU Leuven. Tevens is hij directeur van het Multimediaal Centrum van de Ufsia en Coördinator-lesgever bij post-universitaire cycli van de Ufsia-Management School. Hij begeleidt ook HRM-implementaties bij diverse organisaties.

260 blz., 760 fr.

TIENSESTRAAT 134-136 — 3000 LEUVEN (TEL. : 016/23.35.20 — 22.12.49)
POSTBUS 395, 3800 AJ AMERSFOORT (TEL. : 033-61.15.23)