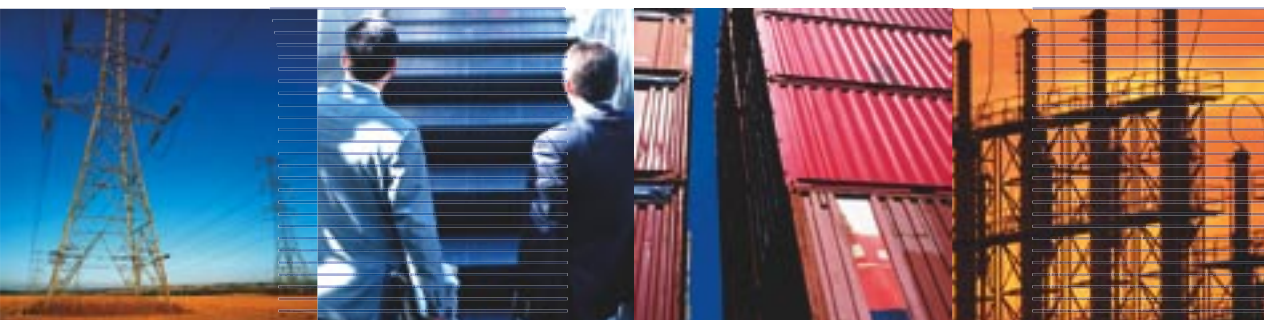


Economisch Tijdschrift

2 - 2004



 **NationaleBank**
VAN BELGIË

Eurostysteem

Inhoud

ECONOMISCHE PROJECTIES 2004-2005 VOOR BELGIË	7
DE TRANSMISSIE VAN DE MONETAIRE-BELEIDSIMPULSEN IN BELGIË	37
STRUCTUUR VAN DE OVERHEIDSONTVANGSTEN	47
SUMMARIES OF ARTICLES	61
ABSTRACTS OF THE WORKING PAPERS SERIES	63

Economische projecties 2004-2005 voor België

Inleiding

Sedert medio 2003 heeft de economische conjunctuur zich in België merkbaar hersteld, voornamelijk onder de impuls van de buitenlandse vraag. Die verbetering kwam er na een lange, bijna drie jaar durende periode van zwakke groei, met nefaste gevolgen voor de werkgelegenheid en de investeringen. Deze conjuncturele zwakte remde daarentegen de inflatie af, die eveneens werd getemperd door de appreciatie van de euro. In die context passen de economische projecties van de Bank voor 2004 en 2005, die in dit artikel worden voorgesteld.

De projecties moeten worden gezien in het kader van de prognoses die tweemaal per jaar gezamenlijk worden opgesteld door deskundigen van de ECB en van de nationale centrale banken van het Eurosysteem. Binnen een procedure die tot doel heeft tussen de verschillende landen een gemeenschappelijke beoordelingsbasis te verzekeren, waarbij evenwel rekening kan worden gehouden met de specifieke eigenschappen van elk land, zijn de nationale centrale banken belast met het opstellen van projecties voor hun eigen economie, waarvan het aggregaat de projecties voor het eurogebied oplevert⁽¹⁾. Deze laatste worden in juni en december gepubliceerd door de ECB. Tot op heden werden de resultaten voor België uitsluitend in juni gepubliceerd en bleven ze beperkt tot de ramingen voor het lopende jaar. Ten behoeve van de transparantie heeft de Bank besloten de projecties voor het lopende jaar en het volgende jaar tweemaal per jaar te publiceren in het Economisch Tijdschrift, gelijktijdig met de publicatie van de ECB.

De economische projecties zijn een coherente samenvatting van de beschikbare informatie over de recente ontwikkelingen – en de beoordeling daarvan – alsook van de vooruitzichten. Zij verenigen in zich de resultaten van economische modellen⁽²⁾ en het oordeel van de deskundigen. Ze berusten op de hypothesen van het Eurosysteem met betrekking tot de internationale omgeving, het verloop van de rente, de wisselkoersen en de noteringen van de grondstoffen, alsmede op de resultaten voor het eurogebied. Bij deze laatste zijn de projecties gesteund op de voortzetting van het geleidelijke herstel dat medio 2003 een aanvang nam, alsook op een relatief gematigde inflatie.

Daarnaast moeten ook specifieke hypothesen voor de Belgische economie worden opgesteld, namelijk voor de variabelen waarvan het verloop grotendeels op discretionaire wijze wordt bepaald door de economische actoren. Dat is bijvoorbeeld het geval voor de loonakkoorden die het resultaat zijn van onderhandelingen tussen de sociale partners en voor de budgettaire en fiscale beslissingen van de overheid.

De voor 2005 verwachte ontwikkelingen inzake de loonkosten in de particuliere sector zijn gebaseerd op de toepassing van het huidige loonvormingssysteem, waarbij de loonnorm wordt berekend op basis van het verwachte verloop in Duitsland, Frankrijk en Nederland. De momenteel nog fragmentarische en onzekere aanwijzingen die voor deze drie landen beschikbaar zijn, duiden op een relatief gematigde toename van de loonkosten, die zou bijdragen tot een herstel van de werkgelegenheid en tot een inperking van de druk op de kosten en prijzen.

(1) Voor meer informatie over de procedures van het Eurosysteem, zie ECB (2001) « A Guide to Eurosystem Macroeconomic Projection Exercises », *ECB Occasional Paper*, June 2001.

(2) Het kwartaalmodel van de Bank bekleedt hierin een centrale plaats. Het wordt beschreven in Ph. Jeanfils (2000), « A Model with Explicit Expectations for Belgium », *NBB Working Paper*, No. 4, National Bank of Belgium, March 2000. Sedert deze publicatie werd het model herschat en werden bepaalde gedragsvergelijkingen geherformuleerd.

De resultaten van de overheidsfinanciën worden automatisch gededuceerd, rekening houdende met de endogene invloed van de macro-economische omgeving, met een uitgavenverloop dat gebaseerd is op historische ontwikkelingen en met reeds genomen maatregelen. Nieuwe maatregelen van de overheid inzake inkomsten of uitgaven zullen deze resultaten wijzigen. Zo is bij deze oefening bijvoorbeeld geen rekening gehouden met de begroting voor 2005, die in het najaar zal worden opgemaakt. In voorkomend geval zouden de genomen maatregelen op hun beurt de projecties voor de gehele economie kunnen beïnvloeden.

Net als alle prognoses, moeten de hier voorgestelde projecties beschouwd worden als de meest waarschijnlijke uitkomst in het licht van de in aanmerking genomen hypothesen. Zij zijn echter met onzekerheid behept. Zo zou het herstel dat zich in België en in het eurogebied heeft afgetekend, op korte termijn ietwat krachtiger kunnen uitvallen dan verwacht. Tegelijkertijd is de onzekerheid het grootst wat het toekomstige verloop van de wisselkoers en de lange-termijnrente betreft, een en ander tegen de achtergrond van de aanhoudende tekorten op de handelsbalans en van de overheidsrekeningen van de Verenigde Staten.

Bovendien zouden de recente stijgingen van de prijzen op de oliemarkten, mochten zij aanhouden of nog versnellen, de groei kunnen afremmen en de inflatie aanwakkeren.

Het eerste deel van dit artikel is gewijd aan de internationale omgeving. Het beschrijft de recente ontwikkelingen en de voorjaarsprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voor de grote economische gebieden, waaronder de projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied. De hypothesen van het Eurosysteem worden toegelicht in een kader aan het einde van dit eerste deel; ze gelden zowel voor het eurogebied als voor België. De drie volgende hoofdstukken stellen de recente situatie en de prognoses voor de nationale economie gedetailleerd voor. Ze behandelen respectievelijk de activiteit, de werkgelegenheid en de belangrijkste componenten van de bestedingen (hoofdstuk 2), het prijs- en kostenverloop (hoofdstuk 3) en de resultaten in het vlak van de overheidsfinanciën (hoofdstuk 4). Het laatste hoofdstuk, tot slot, bevat een samenvatting van de resultaten van andere instellingen.

De projecties voor België zijn opgesteld op basis van de op 25 mei 2004 beschikbare gegevens.

Kader 1 – Seizoengebonden schommelingen en kalenderinvloeden in de projecties

Behalve seizoengebonden effecten kunnen ook verschillen in het aantal en soort dagen van de opeenvolgende vaststellingen – maanden, kwartalen, zelfs jaren – de economische waarnemingen beïnvloeden, aangezien het productie- of consumptieniveau niet even hoog is op een zondag, maandag, dinsdag, enz. Om de analyse niet door die afwijking te laten verstoren, gebruiken de statistische instellingen methodes waarmee ze die invloeden kunnen filteren. Zo publiceert het INR reeds verscheidene jaren kwartaalrekeningen die gezuiverd zijn voor seizoengebonden schommelingen en kalenderinvloeden.

Zoals gebruikelijk is in het Eurosysteem, worden de prognoses inzake de activiteit, de werkgelegenheid en het arbeidsvolume en ook de vraag opgesteld op kwartaalbasis, zonder rekening te houden met de specifieke effecten verbonden aan de seizoenen en de onregelmatigheden in de kalender. Derhalve zijn de reeksen in hoofdstuk 2, met inbegrip van de jaargegevens verkregen door aggregatie van de driemaandelijkse resultaten, van dezelfde aard als de voor seizoengebonden schommelingen en kalenderinvloeden gezuiverde statistieken van het INR. Hun verloop weerspiegelt in principe enkel de fundamentele economische ontwikkelingen, die onder meer verband houden met de conjuncturele of trendmatige schommelingen.

Daarentegen worden bij het opstellen en het weergeven van de sectorrekeningen, in het bijzonder de in hoofdstuk 4 voorgestelde overheidsrekeningen, de kalenderinvloeden in aanmerking genomen, precies zoals bij de opstelling van deze rekeningen in de nationale boekhouding.

De kalenderinvloeden leiden slechts tot voorlopige afwijkingen van het peil van de economische variabelen en doven mettertijd snel uit. Ze kunnen echter een zichtbaar effect sorteren op de veranderingen tussen twee opeenvolgende periodes. Zo zou de effectieve groei van het bbp in 2004 met ongeveer 0,1 procentpunt worden verhoogd omdat het een schrikkeljaar is; in het jaar 2005, dat een dag minder telt dan het voorgaande jaar en bovendien 53 zaterdagen omvat, zou hij met zowat 0,25 procentpunt verlaagd worden

1. Internationale omgeving

De vooruitzichten ten aanzien van de internationale omgeving in 2004 en 2005 zijn de laatste maanden verbeterd. Sedert medio 2003 tekent zich wereldwijd immers een steeds duidelijker economisch herstel af dat gepaard gaat met een stevige groei van de wereldhandel.

1.1 Wereldeconomie trekt in 2003 aan

In de Verenigde Staten is de groei in 2003 verder versterkt. De particuliere consumptie bleef de activiteit het hele jaar lang ondersteunen en in het tweede semester veerden de investeringen, net als de uitvoer, fors op. In het vierde kwartaal nam echter ook de invoer krachtig toe. In Japan bleek de groei in 2003 – vooral in het laatste kwartaal – sneller dan verwacht als gevolg van een fikse toename van de uitvoer en een herstel van de investeringen. In de andere Aziatische landen groeide de economie in 2003 met om en nabij 7 pct.; in China en India was dat respectievelijk zelfs ongeveer 9 pct. en meer dan 7 pct. Ook in de landen van het Gemenebest van Onafhankelijke Staten, met name in Rusland, groeide de economie met ruim 7 pct. Het bbp nam nog steeds flink toe in Centraal- en Oost-Europa en in de landen van het Midden-Oosten. Voorts werd ook in andere delen van de wereld, zoals Latijns-Amerika en Afrika, een groeiversnelling opgetekend.

Met een zekere vertraging liet de economische activiteit ook in het eurogebied een verbetering optekenen. Na een stagnatie in de eerste helft van het jaar nam de economische activiteit in het tweede semester van 2003 opnieuw toe. Als gevolg van de aantrekkende uitvoermarkten leefde de uitvoer in het derde kwartaal sterk op. In het vierde kwartaal herleefden de investeringen. De particuliere consumptie bleef daarentegen futloos. In het eurogebied bleef de opleving niet alleen qua timing maar ook qua omvang duidelijk achterop bij die in de Verenigde Staten: de bbp-toename voor het hele jaar bedroeg slechts 0,4 pct.

Behalve door de stimulerende begrotingsmaatregelen in de Verenigde Staten, werd de mondiale groeiversnelling in 2003 stevig geschaagd door lage financieringskosten, onder meer door het lage rentepeil in de voornaamste industrielanden tegen de achtergrond van een matige inflatie. Bovendien liep het rendementsecart tussen bedrijfs- en overheidsobligaties flink terug.

Tijdens de eerste vier maanden van 2004 bleef de rente laag. Zo werd in de Verenigde Staten de doelstelling voor de fed-fundsrente op 1 pct. gehandhaafd. In het eurogebied liet de Raad van Bestuur van de ECB de minimale

inschrijvingsrente voor de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem onveranderd op 2 pct. Dit weerspiegde het oordeel van de Raad dat de monetaire-beleidskoers passend was om op de middellange termijn de prijsstabiliteit in het eurogebied te handhaven.

Vergeleken met de voorgaande jaren waren de tienjaars rentetarieven op referentieleningen in 2003 in de belangrijkste economieën gemiddeld beschouwd laag. Na een onderbreking in de tweede helft van 2003 lieten ze in de Verenigde Staten en in het eurogebied tijdens de eerste drie maanden van 2004 opnieuw een daling optekenen. Sinds kort zijn er echter indicaties van stijgende renteverwachtingen. Zo is in april, tegen de achtergrond van de activiteitsopleving, het tienjaars rentetarief in de Verenigde Staten gemiddeld beschouwd met zowat 50 basispunten ten opzichte van de vorige maand opgelopen, een beweging die zich in de eerste helft van mei heeft voortgezet. Ook in het eurogebied en in Japan zijn de tarieven gestegen, zij het in mindere mate. Bovendien heeft de monetaire overheid van de Verenigde Staten op 4 mei 2004 aangekondigd dat het accommoderende beleid in een allicht weloverwogen tempo kan worden opgegeven.

Voor 2004 en 2005 gaan de internationale instellingen ervan uit dat de opleving in de wereld, inzonderheid in het eurogebied, ondersteund zal blijven door lage financieringskosten tegen de achtergrond van een matige inflatie. In de Verenigde Staten zouden de effecten op de prijzen van de voorbije depreciatie van de dollar en van de verwachte verbetering op de arbeidsmarkt relatief gering blijven dankzij, onder meer, een stevige productiviteitsgroei en de nog beschikbare ruimte in de capaciteitsbezetting. In Japan zou de deflatoire druk slechts geleidelijk afnemen; het stijgingstempo van de consumptieprijzen zou volgens sommige internationale instellingen pas in 2005 licht positief worden. Wat het eurogebied betreft, ziet het ernaar uit dat de negatieve output gap, de geringe loondruk en de voorbije appreciatie van de euro een matigend effect op de prijzen zullen sorteren.

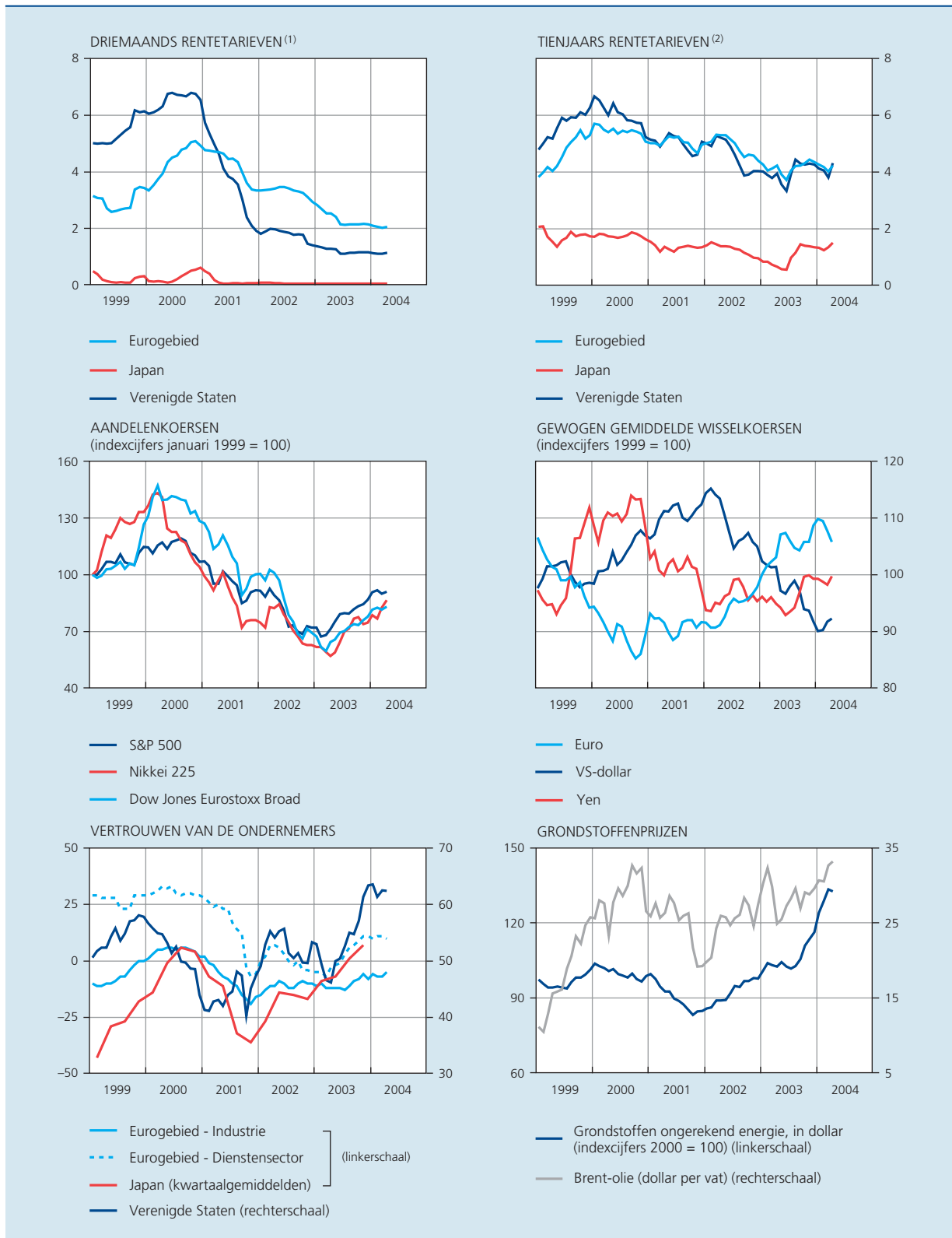
Vanaf het tweede kwartaal van 2003 tot februari 2004 zijn de koersen op de belangrijkste aandelenmarkten opnieuw gestegen. In maart 2004 is op sommige markten echter een aanzienlijke neerwaartse druk op de koersen opgetekend en, na een herstel in april, zijn deze laatste in de eerste helft van mei opnieuw gezakt.

De gewogen gemiddelde wisselkoers van de euro, die in de loop van 2003 aanzienlijk was blijven stijgen, zette die tendens begin 2004 voort, maar liep in maart en april terug. De nominaal-effectieve koers van de Amerikaanse dollar vertoonde het tegengestelde verloop. Sedert maart ondervindt de dollar kennelijk steun van het feit dat de

GRAFIEK 1

ONTWIKKELINGEN OP DE FINANCIËLE EN GRONDSTOFFENMARKTEN EN VERLOOP VAN HET VERTROUWEN IN DE BELANGRIJKSTE ECONOMIEËN

(maandgemiddelden, tenzij anders vermeld)



Bronnen: BIB, EC, ECB, HWWA, ISM, OESO, NBB.

(1) Rente op driemaands interbancaire deposito's.

(2) Rendement op overheidsobligaties op tien jaar (referentieleningen).

marktdeelnemers de economische vooruitzichten voor de Verenigde Staten positiever inschatten. Met het oog op de tekenen van een krachtige economische opleving in Japan liet de yen in het tweede semester van 2003 een waardevermeerdering optekenen. In april 2004 bevond de gewogen gemiddelde wisselkoers van de yen zich nog op ongeveer hetzelfde peil als in december 2003.

Voorts lag de mondiale opleving in 2003 in het verlengde van het positieve verloop van het vertrouwen in de belangrijkste economieën. In de Verenigde Staten ging de indicator betreffende het ondernemersvertrouwen vanaf mei 2003 fors in de hoogte en bereikte aan het einde van dat jaar een hoog niveau. Sedert begin 2004 schommelt hij rond dat hoge peil, wat een verdere expansie van de economie doet vermoeden. In Japan is het ondernemersvertrouwen sedert begin 2002 vrijwel onafgebroken verbeterd. In het eurogebied begon het in de lente van 2003 te verstevigen. In november 2003 kwam die verbetering tijdelijk tot stilstand, zowel in de industrie als in de dienstensector. In april 2004 steeg het vertrouwen van de industriële ondernemers echter opnieuw.

De prijzen van ruwe olie en andere grondstoffen zijn in 2003 ten opzichte van het voorgaande jaar met gemiddeld zowat 14 pct. gestegen. De prijsverhoging deed zich evenwel vooral in de tweede helft van het jaar voor; tevens stimuleerde ze de expansie in sommige landen,

onder meer in Rusland en in de OPEC-landen. Tijdens de eerste vier maanden van 2004 zijn de olieprijsen blijven stijgen. Zo bereikte de prijs van een vat ruwe Brent-olie op 14 mei een piek van 38,7 dollar per vat. Die toename was het gevolg van de forse vraag in de Verenigde Staten en Azië, de geringe commerciële voorraden in de Verenigde Staten, de aankondiging van een productiebeperking door de OPEC teneinde te anticiperen op de verwachte seizoengebonden daling van de vraag en, in mei, ook de toenemende bezorgdheid omtrent de continuïteit van de olieaanvoer. Ook de in VS-dollar luidende prijzen van andere grondstoffen bleven scherp stijgen, voornamelijk als gevolg van de toegenomen mondiale vraag.

1.2 Vooruitzichten voor 2004 en 2005

Uit gegevens met betrekking tot de eerste maanden van het jaar blijkt dat de mondiale opleving in 2004 breder gefundeerd en krachtiger wordt. Volgens de belangrijkste internationale instellingen zou de economische activiteit wereldwijd aantrekken met gemiddeld ongeveer 4,5 pct. De gemiddeld over het jaar opgetekende groei zal hoe dan ook positief worden beïnvloed door het overloopeffect van de activiteitsverbetering in de tweede helft van 2003. In 2005 zou de groei enigszins vertragen tot een meer houdbaar tempo.

TABEL 1 VOORJAARSPROGNOSSES VAN DE INTERNATIONALE INSTELLINGEN VOOR 2004 EN 2005
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2003	2004			2005		
	Realisatie	EC	IMF	OESO	EC	IMF	OESO
Bbp tegen vaste prijzen							
Verenigde Staten	3,1	4,2	4,6	4,7	3,2	3,9	3,7
Japan	2,7	3,4	3,4	3,0	2,3	1,9	2,8
Eurogebied	0,4	1,7	1,7	1,6	2,3	2,3	2,4
Inflatie ⁽¹⁾							
Verenigde Staten	2,3	1,4	2,3	2,3	1,2	2,2	2,0
Japan	-0,3	0,0	-0,4	-0,2	0,2	-0,1	0,1
Eurogebied	2,1	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,4
Werkloosheidsgraad ⁽²⁾							
Verenigde Staten	6,0	5,6	5,5	5,5	5,6	5,4	5,2
Japan	5,3	4,8	4,9	5,0	4,7	4,9	4,6
Eurogebied	8,8	8,8	9,1	8,8	8,6	8,9	8,5

Bronnen: EC, IMF, OESO.

(1) Consumptieprijsindex.

(2) Procenten van de beroepsbevolking.

Onder de impuls van de investeringen en een aanhoudend stevige groei van de productiviteit zou de expansie in de Verenigde Staten in 2004 voortgang hebben. De geleidelijke verbetering op de arbeidsmarkt zou de particuliere consumptie ondersteunen. In 2005 zou de groei weliswaar verzwakken. In Japan zou hij in 2004 eveneens aantrekken en in 2005 enigszins teruglopen. Het ziet ernaar uit dat de opleving er in belangrijke mate zal worden gedragen door de groei van de uitvoer, terwijl de binnenlandse vraag zal worden geschraagd door het nog steeds volgehouden nultarief voor de korte rente. De expansie in de andere Aziatische landen zal zich volgens de vooruitzichten in 2004 en 2005 voortzetten in een tempo van 7 pct. of meer dankzij de uitvoer, onder meer naar de Verenigde Staten, en de stevige binnenlandse vraag. In Rusland en in andere landen van het Gemenebest van Onafhankelijke Staten zou de economie in 2004 en 2005 met respectievelijk ongeveer 6 en 5 pct. groeien. De landen die op 1 mei 2004 tot de EU zijn toegetroten alsook het Verenigd Koninkrijk zouden in 2004 en 2005 een behoorlijke groei laten optekenen dankzij de binnenlandse vraag en verdere structurele veranderingen in de eerstgenoemde landen. In andere delen van de wereld zoals Latijns-Amerika en Afrika zou de activiteit merkbaar verbeteren.

Verwacht wordt dat de mondiale groeiversnelling in 2004 en 2005 gepaard zal gaan met een krachtige expansie van de wereldhandel, die al in de tweede helft van 2003 heeft ingezet. Al met al voorzien de internationale instellingen een volumegroei van de wereldhandel in goederen

en diensten met nagenoeg 7 à 8,5 pct. in 2004 en met om en nabij 7 à 10 pct. in 2005. Dit zou onder meer te maken hebben met de dynamische groei in Azië en met de toenemende intrahandel binnen deze regio die ook de handel met de rest van de wereld zou bevorderen. Een dergelijke forse expansie van de wereldhandel zal de uitvoermarkten van het eurogebied aanzienlijk uitbreiden.

De in 2003 gemiddeld zwakke groei in het eurogebied verholde een opleving in de loop van het jaar. Volgens een eerste voorlopige raming heeft de opleving zich aan het begin van 2004 voortgezet: in het eerste kwartaal zou het bbp met 0,6 pct. zijn gegroeid. Verwacht wordt dat de activiteitsgroei in het eurogebied in de loop van 2004 en 2005 geleidelijk zal verstevigen. Hij zou aantrekken van 0,4 pct. in 2003 tot ongeveer 1,7 pct. in 2004 en 2,3 pct. in 2005.

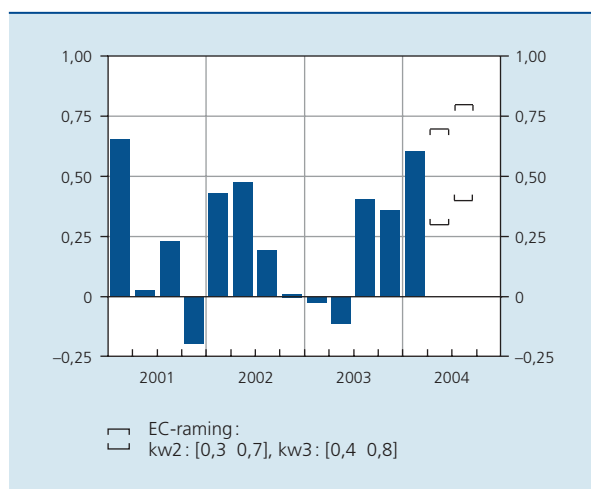
De snelle groei van de uitvoermarkten moet de export van het eurogebied in 2004 en 2005 krachtig stimuleren. Verwacht wordt dat de positieve gevolgen van de uitbreiding van de wereldhandel de negatieve effecten van de eerdere appreciatie van de euro ruimschoots zullen goedmaken. Zo stelt de EC een volumegroei van de uitvoer van goederen en diensten in het vooruitzicht met respectievelijk 4,9 en 5,9 pct. in 2004 en 2005. Een en ander zou echter gepaard gaan met een vergelijkbare groei van de invoer van goederen en diensten zodat de netto-uitvoer in geen van beide jaren tot de groei van het bbp zou bijdragen.

Onder de impuls van met name de levendiger buitenlandse vraag, zullen de investeringen de groei in het eurogebied in 2004 en 2005 volgens de vooruitzichten flink stimuleren. In het verlengde van de groei van deze bestedingscomponent in het vierde kwartaal van 2003 raamt de EC de groei ervan op 2,4 pct. voor 2004 en op 3,6 pct. voor 2005. De toename van de brutovorming van vast kapitaal zou daarbij worden ondersteund door de lage financieringskosten. Verondersteld wordt dat de financiële situatie van de niet-financiële vennootschappen voldoende is hersteld en dus het opveren van de investeringen niet langer meer zal afremmen.

De particuliere consumptie is de afgelopen drie jaar slechts matig gegroeid. Dat was deels te wijten aan de stijging van de spaarquote van de gezinnen. Na een trendmatige daling in de jaren negentig, is de spaarquote vanaf 2001 immers opnieuw toegenomen, wat gepaard is gegaan met een afbrokkeling van het consumentenvertrouwen in 2001 en 2002 en een slechts zeer geleidelijke versteviging ervan in 2003. Deze hogere spaarneiging zou het resultaat kunnen zijn van het toegenomen voorzorgssparen als gevolg van, met name, de groeiende bezorgdheid omtrent de budgettaire gevolgen van de vergrijping en de houdbaarheid van de bestaande pensioenstelsels.

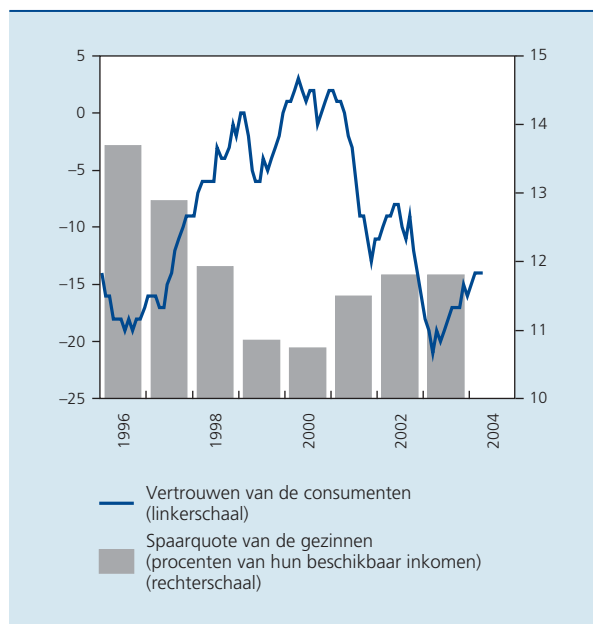
GRAFIEK 2 CONJUNCTUURPROFIEL VAN HET BBP IN HET EUROGEBIED

(seizoengezuiverde gegevens, veranderingspercentages tegen vaste prijzen t.o.v. het voorgaande kwartaal)



Bron: EC.

GRAFIEK 3 SPAARQUOTE VAN DE GEZINNEN EN VERTROUWEN VAN DE CONSUMENTEN IN HET EUROGEBIED



Bronnen: EC en OESO.

In 2004 en 2005 zou de particuliere consumptie slechts geleidelijk aantrekken: volgens de vooruitzichten van de EC zou ze in 2004 met slechts 1,6 pct. groeien, maar in 2005 zou die groei versnellen tot 2,3 pct. In 2004 zou de particuliere consumptie nog worden gedrukt door het feit dat de situatie op de arbeidsmarkt nog niet echt verbeterd. Normaliter mogen positieve welvaartseffecten

worden verwacht van de gunstige ontwikkelingen op de aandelen- en woningmarkten in 2003, maar gezien de relatief geringe consumptieneiging op basis van het vermogen in het eurogebied – in vergelijking met bijvoorbeeld de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk – zouden de gevolgen voor de particuliere consumptie in 2004 gering blijven. Voor 2005 wordt op een snellere groei van de werkgelegenheid gerekend. Samen met een verdere matiging van de inflatie zou dat aanleiding geven tot een forsere groei van het reële beschikbare inkomen van de gezinnen, wat de particuliere consumptie zou moeten stimuleren.

PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM VOOR HET EUROGEBIED

De in het kader van de projecties van het Eurosysteem gemaakte inschatting van de groei in de voornaamste economieën en van de wereldhandel, strookt in hoge mate met die van de andere internationale instellingen. Aldus bleek de buitenlandse vraag de voornaamste stuwende kracht te zijn geweest achter de recente opleving van de activiteit in het eurogebied.

In de loop van 2004 wordt een geleidelijke versterking verwacht, tegen de achtergrond van een robuuste mondiale groei en een relatief accommoderend macro-economisch beleid. De interne dynamiek van de economie zou geleidelijk moeten toenemen, in de eerste plaats via de bedrijfsinvesteringen. Na enige tijd zou ook de werkgelegenheid groeien en aldus bijdragen aan de stijging van het beschikbare inkomen van de gezinnen en aan de versterking van hun vertrouwen, wat een gunstige invloed zou hebben

TABEL 2 PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Eurogebied			p.m.: België		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Inflatie (HICP)	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3	1,5	1,8	1,7
Bbp-volume	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7	1,1	2,3	2,6
waarvan:						
Particuliere consumptie	1,0	1,0 – 1,4	1,4 – 2,6	1,7	1,8	2,3
Overheidsconsumptie	2,0	0,9 – 1,9	0,4 – 1,4	2,8	2,3	2,2
Investeringen	-0,8	0,7 – 2,9	1,9 – 5,1	1,1	1,3	4,5
Uitvoer	-0,2	3,2 – 6,0	5,0 – 8,2	2,1	4,9	5,4
Invoer	1,7	2,8 – 6,2	5,0 – 8,4	3,8	4,4	5,0

Bronnen: ECB, NBB.

Kader 2 – Hypothesen van het Eurosysteem

De economische projecties van het Eurosysteem voor het eurogebied en diegene daarvan die betrekking hebben op België, berusten op de hieronder volgende technische veronderstellingen:

- de **korte-termijnrente** wordt over de projectieperiode gehandhaafd op hetzelfde peil als bij het opstellen van de projecties, teneinde de mogelijke gevolgen aan te geven van het ongewijzigd laten van de interventietarieven van het monetaire beleid. Die projecties zijn derhalve niet noodzakelijk de beste onvoorwaardelijke prognoses, met name voor de lange termijn, aangezien de monetaire politiek steeds zal reageren ter vrijwaring van de prijsstabiliteit. In deze projecties wordt de driemaands interbankenrente op 2,1 pct. vastgesteld;
- de aangenomen **lange-termijnrente** in euro resulteert uit de marktverwachtingen; op het tijdstip van de opstelling van de projecties beliep ze 4,3 pct. en vermoedelijk zal ze licht stijgen tot 4,5 pct. aan het einde van 2005;
- de **bilaterale wisselkoersen van de euro** worden constant gehouden op hun begin mei opgetekende waarde, namelijk voor de Amerikaanse munt 1,19 dollar per euro;
- overeenkomstig de in de termijncontracten weerspiegelde impliciete prijzen, zouden de **noteringen voor aardolie op de wereldmarkt**, die in de eerste helft van mei 2004 een peil van bijna 37 dollar per vat hadden bereikt, in de loop van de projectieperiode licht teruglopen. Een vat aardolie van het Brent-type zou in 2004 en 2005 gemiddeld respectievelijk 34,6 dollar en 31,8 dollar kosten, tegen 28,9 dollar in 2003.

Uit het verwachte verloop van de wereldhandel en uit de resultaten van de projecties van de partners in het eurogebied inzake prijzen en volume van het goederen- en dienstenverkeer kunnen de externe omstandigheden voor de Belgische economie worden afgeleid. De uitvoermarkten, berekend aan de hand van de gewogen som van de invoer van derde landen, zou naar verwachting groeien met meer dan 5 pct. in 2004 en met bijna 7 pct. in 2005. Het effect van de appreciatie van de euro, die in 2003 zwaar heeft gewogen op de prijzen van de concurrenten, zou tijdens de projectieperiode vermoedelijk afzwakken. Op jaarbasis worden de prijzen van de concurrenten verondersteld gemiddeld nog met 1,5 pct. te dalen in 2004 en met 1,5 pct. te stijgen in 2005.

HYPOTHESEN BIJ DE PROJECTIES VAN HET EUROSISTEEM

	2003	2004	2005
	<i>(jaargemiddelden)</i>		
Driemaands interbankenrente	2,3	2,1	2,1
Rente van de obligaties op tien jaar	4,2	4,3	4,4
Wisselkoers van de euro t.o.v. de VS-dollar	1,13	1,20	1,19
Aardolieprijs (VS-dollar per vat)	28,9	34,6	31,8
	<i>(veranderingspercentages)</i>		
Voor België relevante exportmarkten	2,5	5,3	6,9
Prijzen van de concurrenten bij de uitvoer	-7,1	-1,5	1,5
waarvan :			
Concurrenten van het eurogebied	-0,3	0,3	0,8

Bron : ECB.

op de particuliere consumptie. Hoewel de groei in 2003 beperkt gebleven was tot 0,5 pct. bbp, zou die in 2004 in totaal tussen 1,4 en 2,0 pct. liggen en in 2005 tussen 1,7 en 2,7 pct.

De inflatie gemeten aan de hand van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), die in 2003 2,1 pct. beliep, zou in 2004 tussen 1,9 en 2,3 pct. liggen en in 2005 teruglopen tot een peil tussen 1,1 en 2,3 pct. De inflatoire druk van binnenlandse oorsprong zou naar verwachting immers gering blijven wegens de geleidelijke aard van de economische opleving, aangezien de matige stijging van de loonkosten verbonden aan de conjunctuurgebonden groei van de productiviteit een vertraging van de loonkosten per eenheid product zou teweegbrengen. Ondanks de prijsstijging van de olieproducten en de niet-energetische producten, zouden de invoerprijzen nog verder worden beïnvloed door de voorbije appreciatie van de euro.

2. Activiteit, werkgelegenheid en vraag in België

2.1 Activiteitsverloop

De activiteitsversteving die sinds de tweede helft van 2003 in het eurogebied wordt opgetekend, is ook in België tot uiting gekomen. Van het derde kwartaal van 2003 tot het eerste kwartaal van 2004, het laatste beschikbare resultaat bij het opstellen van deze projecties, steeg het bbp met gemiddeld 0,6 tot 0,7 pct. per kwartaal of ongeveer 2,5 pct. op jaarbasis. De recente ontwikkelingen van de conjunctuurindicatoren en de vooruitzichten voor de Europese economie doen vermoeden dat deze beweging gedurende de projectieperiode zou aanhouden. Daarmee zou een einde komen aan een periode van drie jaar waarin de groei ongeveer of minder dan 1 pct. beliep, ruim onder het potentieel van de economie. Het reële groeitempo van het bbp zou stijgen van 1,1 pct. in 2003 tot 2,3 pct. in 2004 en 2,6 pct. in 2005.

Hoewel de Belgische economie algemeen beschouwd door dezelfde omstandigheden werd beïnvloed als die van de buurlanden, met name door de appreciatie van de eenheidsmunt en door het contrasterende verloop van de buitenlandse vraag, vertoonde ze in 2003 een sterkere dynamiek dan die van het eurogebied. In het eerste deel van het jaar vertraagde de activiteit minder sterk en ook het nadien opgetekende herstel was krachtiger. Bijgevolg overschreed de gemiddelde jaarlijkse bbp-groei die van het eurogebied als geheel, en in 2004 zou deze situatie zich herhalen. Vooral de toestand van de overheidsfinanciën en de vrees voor hervormingen in het vlak van sociale bescherming of pensioenen lijken de binnenlandse vraag

in bepaalde landen van het eurogebied extra te hebben gedrukt. Het is evenwel weinig waarschijnlijk dat op de middellange termijn aanzienlijke groeiverschillen zouden ontstaan tussen België en het eurogebied, gelet op de hoge mate van integratie van de verschillende economieën en de relatief vergelijkbare situaties inzake structurele ontwikkelingen van de beroepsbevolking en de productiviteit.

Vanaf medio 2003 ging de dynamiek van de buitenlandse markten de gevolgen van de appreciatie van de euro ruimschoots compenseren. Het was dan ook voornamelijk de uitvoer die aan het activiteitsherstel ten grondslag lag. Dit herstel uitte zich vooral in de verwerkende nijverheid, de bedrijfstak die het zwaarst werd getroffen door de spanningen en onzekerheden als gevolg van het uitbreken van de oorlog in Irak. In de marktdiensten nam de activiteit, na het dieptepunt van 2001, systematisch toe.

Het patroon dat zich aftekent in de resultaten van de conjunctuurenquêtes van de Bank bevestigt deze ontwikkelingen. Na de neerwaartse tendens in de eerste helft van het jaar, die bovendien werd gekenmerkt door aanzienlijke

GRAFIEK 4 BBP EN CONJUNCTUURINDICATOR
(seizoengezuiverde gegevens)

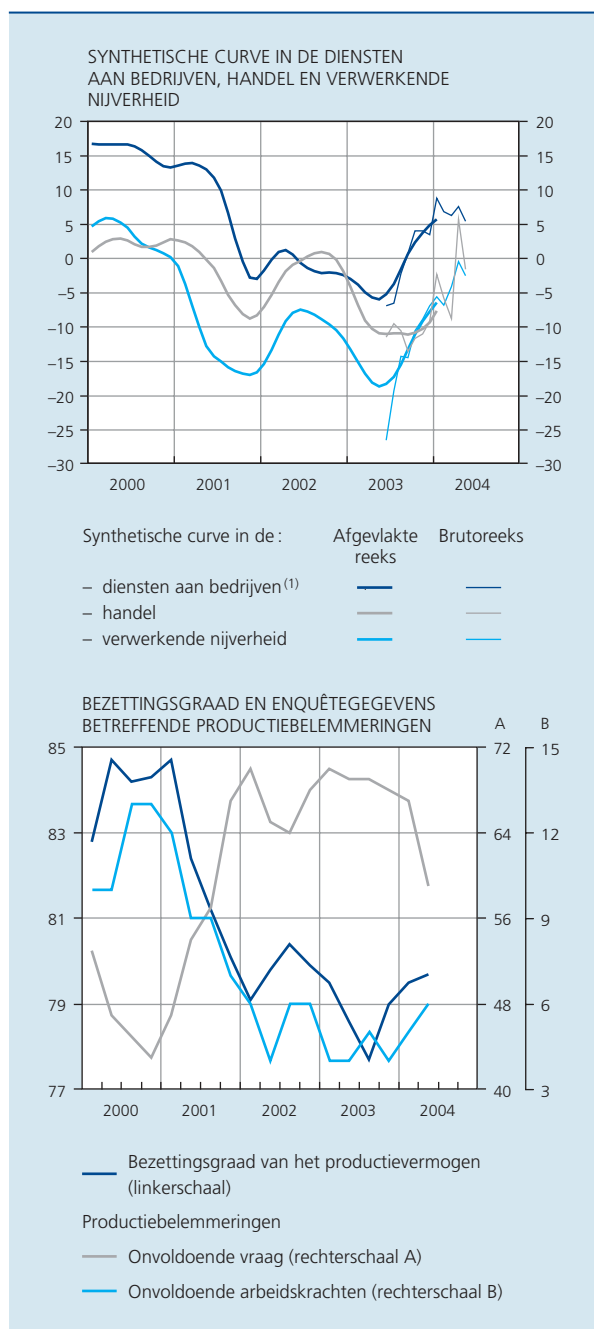


Bronnen: INR, NBB.

(1) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

maandelijke schommelingen van de brutoreeks als gevolg van onder meer de geopolitieke gebeurtenissen, is de synthetische indicator van de verwerkende nijverheid vanaf juli 2003 snel gestegen. Die beweging hield tijdens de eerste maanden van 2004 aan en werd bovendien nog in de hand gewerkt door een daling van de euro

GRAFIEK 5 CONJUNCTUURINDICATOREN EN BEZETTINGSGRAAD IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID
(seizoengezuiverde gegevens)



Bron: NBB.

(1) De curve van de diensten aan bedrijven is niet opgenomen in de globale synthetische curve.

tegenover de dollar met ongeveer 6 pct. ten opzichte van het hoogtepunt van medio februari 2004. Afgezien van de beoordeling van de ondernemers vertaalt de verbetering van het conjunctuurklimaat zich ook in de stijging van de bezettingsgraad van het productievermogen tijdens de afgelopen negen maanden. Hoewel deze bezettingsgraad, in tegenstelling tot de conjunctuurindicatoren, in april 2004 onder het gemiddelde van de afgelopen jaren bleef, is het aandeel van de ondernemingen die een ontoereikende vraag aanhalen als reden voor een onderbenutting van hun productiefactoren, sterk teruggelopen. Behalve in de verwerkende nijverheid steeg het ondernemersvertrouwen het sterkst in de sector van de dienstverlening aan bedrijven. Begin 2004 herstelde het ondernemersvertrouwen zich ook in de handel, waar het in 2003 had gehaperd.

Volgens de huidige projecties zou de activiteitsgroei zich in 2004 en 2005 voortzetten in een tempo dat vergelijkbaar is met dat van de afgelopen kwartalen. Bovenop de impuls van een aanhoudende ondersteunende buitenlandse vraag zou geleidelijk een endogene versteviging komen van de economie dankzij de investeringen en de werkgelegenheid.

2.2 Werkgelegenheid

Het in 2003 opgetekende herstel van de economische activiteit zou een gunstige invloed hebben uitgeoefend op het recente werkgelegenheidsverloop. Ook verschillende met de arbeidsmarkt verband houdende korte-termijn-indicatoren lijken erop te wijzen dat een einde zou zijn gekomen aan de neergaande fase, tijdens welke het aantal werkenden meer dan twee jaar lang op kwartaalbasis is gedaald. Zo zijn de werkgelegenheidsvooruitzichten in de conjuncturenquêtes vanaf het derde kwartaal van 2003 opnieuw verbeterd en is het aantal door uitzendkrachten gewerkte uren sinds het laatste kwartaal van dat jaar sterk toegenomen. Het aantal volledig uitkeringsgerechtigde werklozen lag in het eerste kwartaal van 2004 nog ongeveer 7 pct. hoger dan een jaar eerder, maar sinds het derde kwartaal van 2003 vertraagt het groeitempo.

Het arbeidsvolume – ofwel het totale aantal gewerkte uren – regelt zich doorgaans snel naar wijzigingen in het activiteitsverloop en zou aldus, na een eerdere forse inkrimping, reeds aan het einde van 2003 opnieuw zijn toegenomen. De in personen uitgedrukte werkgelegenheid, daarentegen, reageert meestal met vertraging, meer bepaald wanneer de bedrijfsleiders ervan overtuigd zijn dat het herstel effectief en duurzaam is en tot indienstneming van nieuwe werknemers besluiten. Het aantal

TABEL 3 BINNENLANDSE WERKGELEGENHEID
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2000	2001	2002	2003 r	2004 r	2005 r
Binnenlandse werkgelegenheid (personen)	1,9	1,5	-0,3	-0,4	0,4	1,1
waarvan :						
Aantal werknemers	2,5	1,9	-0,3	-0,4	0,5	1,4
Arbeidsvolume werknemers ^{(1) (2)}	3,0	1,5	-0,6	-0,7	0,7	1,5
Gemiddelde arbeidsduur per werknemer ⁽²⁾	0,5	-0,4	-0,3	-0,3	0,1	0,1

Bronnen: INR, NBB.

(1) De door voltijds werknemers gewerkte overuren zijn niet in deze gegevens vervat. De gegevens zijn evenmin gecorrigeerd voor het beroep op tijdelijke werkloosheid.

(2) Voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

werkenden zou dan ook pas in de loop van 2004 opnieuw toenemen.

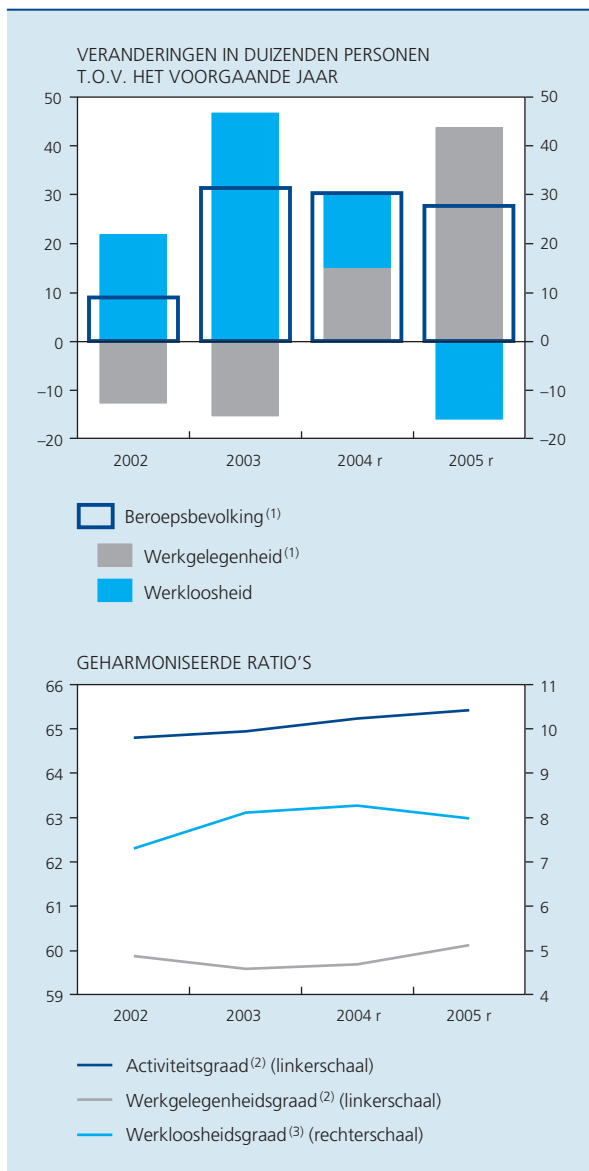
Het werkgelegenheidsverloop zou in 2004 en 2005 verder worden geschraagd door de verwachte aanhoudende bbp-groei. Zo zou het totale aantal door werknemers gewerkte uren, in overeenstemming met de activiteitenversnelling, toenemen met respectievelijk 0,7 en 1,5 pct. De stijging van het aantal werknemers, met respectievelijk 0,5 en 1,4 pct. in 2004 en 2005, zou naar raming iets minder sterk uitvallen dan die van het arbeidsvolume, aangezien de gemiddelde arbeidsduur per werknemer – zoals meestal het geval is in een opgaande conjunctuurfase en anders dan tijdens de drie voorgaande, conjunctureel zwakke, jaren – enigszins zou toenemen. Al met al zou de productiviteitswinst, die het verloop van de activiteit en van de werkgelegenheid aan elkaar relateert, na een aanvankelijke versnelling bij het begin van de opleving opnieuw teruglopen tot zowat 1,5 pct. op jaarbasis.

De nationale werkgelegenheid – dat zijn alle werkenden met inbegrip van de zelfstandigen en rekening houdend met het saldo aan grensarbeiders – zou in 2004 en 2005 met respectievelijk zowat 15.000 en 44.000 personen toenemen. De stijging van de werkgelegenheid over die twee jaren zou het in de twee vorige jaren opgetekende nettoverlies aan arbeidsplaatsen aldus ruimschoots goedmaken. De voor 2004 verwachte stijging is evenwel van dezelfde orde van grootte als die van de bevolking op arbeidsleeftijd, waardoor de geharmoniseerde werkgelegenheidsgraad naar raming slechts ten belope van 0,1 procentpunt zou toenemen tot 59,7 pct.; in 2005 zou hij verder stijgen tot 60,1 pct.

De verwachte additionele arbeidsplaatsen zouden grotendeels het resultaat zijn van de aantrekkende activiteit. Deze endogene jobcreatie zou worden geschraagd door de verlaging van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid – in het bijzonder voor bepaalde risicogroepen zoals laaggeschoolden en ouderen – teneinde de loonkosten te drukken. Tevens heeft de regering in de conclusies van de Werkgelegenheidsconferentie van september 2003 de creatie van gesubsidieerde jobs aangekondigd. Zo zijn tegen 2007 in de sociale economie 12.000 extra arbeidsplaatsen beloofd en worden, door de aanpassing van het stelsel van de dienstencheques, tegen 2005 in de sector van de thuishulp 25.000 nieuwe banen beoogd. Het netto-effect van deze laatste maatregel op de werkgelegenheid zal echter kleiner uitvallen dan het aantal opgetekende jobs. Het betreft immers voor een deel reeds bestaande informele activiteiten, waarvan een raming is opgenomen in de werkgelegenheidscijfers van de nationale rekeningen. Een dergelijke verschuiving van zwart- naar officieel werk blijft zonder invloed op de raming van het totale aantal werkenden. Enkel extra jobs die worden gecreëerd naarmate de aantrekkelijkheid van het stelsel de vraag naar dergelijke diensten stimuleert, zijn in de projecties opgenomen.

De activiteitsgraad, die aangeeft in hoeverre de bevolking op arbeidsleeftijd werkt of werk zoekt, wordt niet alleen beïnvloed door een sterke opwaartse tendens, maar is ook conjunctuurgebonden. De opgaande conjunctuur zorgt er immers voor dat meer mensen een kans op werk zien en zich op de arbeidsmarkt begeven. Al met al zou de beroepsbevolking in 2004 nog krachtiger groeien dan de werkgelegenheid, met een verdere stijging van de werkloosheid tot gevolg. Verwacht wordt dat het aantal werklozen pas tegen eind 2004 een negatieve jaar-op-jaargroei zal laten optekenen; naar raming zou de werkloosheid

GRAFIEK 6 ARBEIDSAANBOD



Bronnen: EC, INR, NIS, RVA, NBB.

(1) Ramingen voor 2003.

(2) Procenten van de bevolking op arbeidsleeftijd.

(3) Procenten van de beroepsbevolking.

in 2004 dus nog met gemiddeld zowat 15.000 personen toenemen. Voor 2005 daarentegen wordt een nettodaling van ongeveer dezelfde omvang verwacht. De geharmoniseerde werkloosheidsgraad zou aldus in 2004 met 0,2 procentpunt stijgen tot 8,3 pct., en in 2005 dalen tot 8 pct. van de beroepsbevolking.

2.3 Verwachte ontwikkelingen van de voornaamste bestedingscategorieën

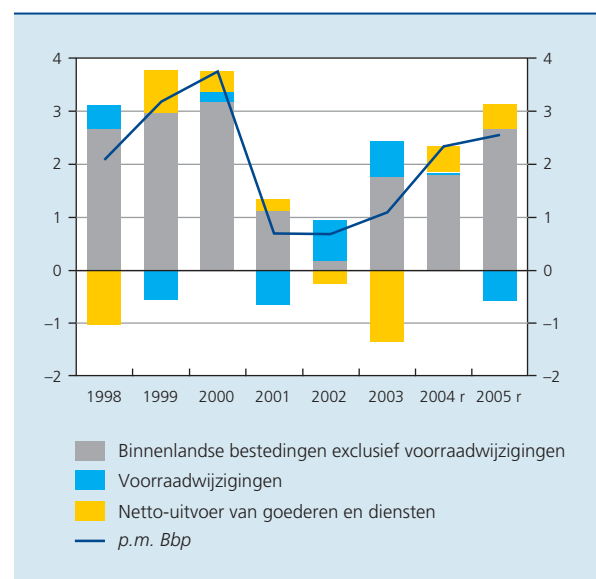
De economische groei werd in 2003 voornamelijk gedragen door het forse herstel van de binnenlandse vraag ongerekend de voorraadwijzigingen, die ten belope van 1,8 procentpunt bijdroeg tot de bbp-groei van 1,1 pct. In 2004 zou de binnenlandse vraag de economische groei in dezelfde mate beïnvloeden, een tendens die tegen 2005 wellicht nog zal verstevigen.

Ook de voorraden droegen in 2003 bij tot de economische groei, namelijk ten belope van 0,7 procentpunt. De voorraden werden voor het tweede opeenvolgende jaar aanzienlijk aangevuld, voornamelijk tijdens de tweede helft van 2003. Mogelijkerwijs anticepeerden ondernemers aldus op een versteviging van de finale vraag. Verwacht wordt dat de voorraden over de projectieperiode minder sterk zullen worden opgebouwd. De voorraadvorming zou de bbp-groei in 2004 nog licht positief beïnvloeden vooraleer af te zwakken en zodoende de groei van het bbp in 2005 negatief te beïnvloeden.

Ondanks de aanzienlijke ondersteuning door de totale binnenlandse vraag bleef de bbp-groei over 2003 beperkt door de zware negatieve bijdrage van de netto-uitvoer. Anders dan tijdens de voorgaande twee jaar wordt

GRAFIEK 7 BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

(bijdrage tot de verandering van het bbp, in procentpunten, voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: INR, NBB.

TABEL 4 BRUTO BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN, TEGEN LOPENDE PRIJZEN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2000	2001	2002	2003 r	2004 r	2005 r
Bruto primair inkomen	5,1	4,6	2,8	1,5	2,8	3,6
waarvan :						
Lonen en salarissen	4,5	5,7	4,0	1,7	3,4	3,9
Bezoldigingen per persoon	2,0	3,7	4,3	2,1	2,8	2,5
Werkgelegenheid	2,5	1,9	-0,3	-0,4	0,5	1,4
Lopende overdrachten ⁽¹⁾	7,0	6,4	1,7	-3,2	1,4	2,5
waarvan :						
Lopende belastingen op het inkomen en het vermogen . .	6,9	5,3	2,8	0,2	3,6	3,1
Bruto beschikbaar inkomen	4,7	4,2	3,0	2,5	3,1	3,8
<i>p.m. Tegen vaste prijzen</i> ⁽²⁾	2,3	1,7	1,3	0,7	1,2	2,0
Spaarquote ⁽³⁾	14,5	15,4	16,2	15,4	14,9	14,8

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, met uitzondering van de overdrachten in natura.

(2) Gegevens gedeïndeerd aan de hand van de deflator van de consumptieve bestedingen van de particulieren.

(3) Brutobesparingen, inclusief de wijziging in de rechten van de gezinnen op de pensioenfondsen, in procenten van het bruto beschikbare inkomen, met inbegrip van de wijziging in deze rechten.

voor 2004 en 2005 verwacht dat de netto-uitvoer een positieve bijdrage zal leveren tot de economische groei, en deze laatste aldus mede zal doen aantrekken.

De particuliere consumptie zou in 2004 en 2005, net als tijdens het voorgaande jaar, een belangrijke bijdrage leveren tot de groei. In 2003 nam ze met 1,7 pct. toe, dat is meer dan de stijging van het reële beschikbare inkomen van de particulieren. De stijging van de spaarquote in 2001, toen de geopolitieke onzekerheid en de beurscorrecties het grootst waren, hield dus na 2002 niet aan. Volgens de prognoses zou de spaarquote opnieuw teruglopen, vooral in 2004. De groei van de consumptie, die in die twee jaren zou aantrekken tot 1,8 en 2,3 pct., zou immers grotendeels ook voortvloeien uit die van het beschikbare inkomen.

De verwachte verbetering van de werkgelegenheid speelt in dat verband een beslissende rol. De sterkere stijging van de loonsom kan ten dele ook worden verklaard door die van de bezoldigingen per persoon, waarvan de toename evenwel beperkt zou blijven om de in 3.2 besproken redenen. De tenuitvoerlegging van de belastinghervorming, waarvan in 2006 nog belangrijke effecten zullen uitgaan, ondersteunt mede het beschikbare inkomen van de particulieren. Uitgedrukt in reële termen zou dit inkomen toenemen met 1,2 pct. in 2004 en met 2 pct. in 2005, na een op 0,7 pct. geraamde stijging in 2003.

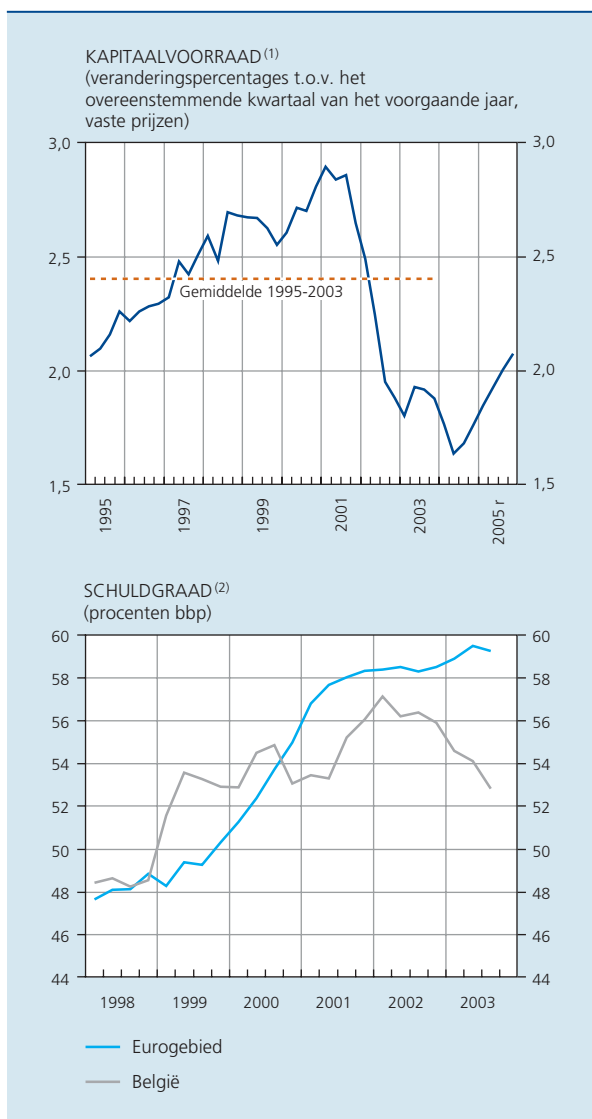
Vooralsnog zouden de investeringen van de particulieren in woongebouwen in de loop van 2004 gematigd blijven groeien met 1,1 pct., zoals kan worden afgeleid uit het huidige vlakke verloop van de indicator met betrekking tot het volume definitief aan architecten toegewezen bouwplannen. In 2005 zou de groei versnellen tot 2,4 pct. als gevolg van de geringe investeringen tijdens de voorbije jaren en de vrij gunstige financieringsvoorwaarden, ingegeven door het veronderstelde lage niveau van de lange-termijnrente over de voorspellingshorizon.

De consumptieve bestedingen van de overheid, waarvan de stijging met 2,8 pct. in 2003 voortvloeide uit een tijdelijke stijging van de uitgaven voor gezondheidszorg, zouden in 2004 en 2005 terugkeren naar een groeitempo van zowat 2 ¼ pct., dat is nauwelijks meer dan het gemiddelde van de laatste tien jaar. Daarentegen zouden de investeringsuitgaven van de overheid aanzienlijk toenemen, vooral tijdens het laatste projectiejaar. Die versnelling resulteert hoofdzakelijk uit de cyclus van de lokale verkiezingen, waarvan de eerstvolgende plaatsvinden in 2006. De lokale overheid neemt immers gemiddeld 45 pct. van de overheidsinvesteringen voor haar rekening, en deze worden voornamelijk verricht als de verkiezingen naderen. Bovendien is in dit stadium, anders dan tijdens de voorgaande jaren, nog geen enkele verkoop van overheidsgebouwen gepland voor 2005; in 2004 zouden de verkopen de overheidsinvesteringen met zowat 4,5 pct.

GRAFIEK 8

KAPITAALVOORRAAD EN SCHULDGRAAD VAN DE ONDERNEMINGEN

(seizoengezuiverde gegevens)



Bronnen: ECB, INR, NBB.

(1) Na aftrek van de afschrijvingen.

(2) Totaal van de door de financiële instellingen van het eurogebied verleende kredieten en van de uitgaven van vastrentende effecten, ongerekend de leningen tussen verbonden ondernemingen, die in België waarschijnlijk belangrijker zijn dan in het eurogebied.

terugdringen, dat is vergelijkbaar met de cijfers van de voorgaande jaren.

Als de gunstige vraagvooruitzichten worden bewaard, zou dit de ondernemingen ertoe moeten brengen hun investeringen in 2004 en 2005 op te voeren. Vanaf begin 2004 wordt een versnelling van de brutovorming van vast kapitaal verwacht, na een achteruitgang in de tweede helft van het voorgaande jaar. Wegens het negatieve overloopeffect dat door die achteruitgang wordt

teweegebracht, zouden de investeringen in 2004 met gemiddeld slechts 0,7 pct. toenemen, tegen 4,2 pct. in 2005. Ze zouden over beide jaren wel een vergelijkbaar verloop vertonen. Dankzij die opleving zou de groei van de kapitaalvoorraad van de ondernemingen worden gestimuleerd, tot hij eind 2005 op 2 pct. uitkomt, wat echter nog steeds een stuk minder is dan de trendmatige stijging die sinds 1995 wordt opgetekend, en dan het groeitempo van bijna 3 pct. bij het begin van 2001 vóór de productiemiddelen ingrijpend werden aangepast aan de zwakte van de vraag.

Hoewel de bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid begin 2004 nog laag was, lijken de voorwaarden vervuld voor een herstel van de bedrijfsinvesteringen. De financiële voorwaarden zijn gunstig en, volgens de Bank Lending Survey, anticiperen de banken tevens op een verdere versoepeling van de kredietverlening, vooral voor grote bedrijven. Daarnaast zal de aantrekkende economische activiteit ook de interne financieringsmogelijkheden positief blijven beïnvloeden. Bovendien is de schuldgraad van de Belgische ondernemingen de afgelopen twee jaar gedaald, wat maakt dat de huidige « leverage ratios » gezond zijn en extra investeringen mogelijk worden zonder het balansevenwicht noemenswaardig te verstoren. Ook de reeds twee jaar aanhoudende daling van de prijzen voor investeringsgoederen kan de investeringsneiging vergroten.

Zoals eerder aangegeven, bracht de forse versteviging van de uitvoer in de loop van 2003 een conjuncturele opleving op gang. De groei van de uitvoermarkten van België vertoonde, in lijn met het hierboven geschetste verloop van de wereldhandel, een herstel vanaf het derde kwartaal van 2003, vooral door de markten buiten het eurogebied. Over 2003 groeiden deze laatste met 5 pct., terwijl de groei van de afzetmarkten binnen het eurogebied beperkt bleef tot 1,3 pct.

Onder de impuls van die snellere groei begon ook het uitvoervolume van goederen en diensten zich vanaf het derde kwartaal van 2003 te herstellen. Over het hele jaar 2003 bedroeg de toename 2,1 pct. Dit herstel komt tot uiting in de forse toename, sinds mei 2003, van de indicator in de conjunctuurenquête die peilt naar de buitenlandse bestellingen in de verwerkende nijverheid. De stijging van die indicator werd, naast de expansie van de uitvoermarkten, gedurende de eerste maanden van 2004 in de hand gewerkt door de waardevermindering van de euro.

Verwacht wordt dat, onder invloed van de toename van de buitenlandse vraag, de uitvoergroei over de projectieperiode zal versnellen tot respectievelijk 4,9 en 5,4 pct. in 2004 en 2005. De groei van de afzetmarkten

TABEL 5 BBP EN BELANGRIJKSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN, TEGEN PRIJZEN VAN 2000

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)

	2000	2001	2002 ⁽²⁾	2003	2004 r	2005 r
Consumptieve bestedingen van de particulieren	3,4	0,9	0,4	1,7	1,8	2,3
Consumptieve bestedingen van de overheid	2,7	2,5	1,9	2,8	2,3	2,2
Brutovorming van vast kapitaal	3,5	0,5	-2,1	1,1	1,3	4,5
Woongebouwen	0,9	-0,6	-1,6	1,3	1,1	2,4
Overheid	2,0	-12,4	1,6	-6,2	7,4	13,0
Ondernemingen	4,6	2,5	-2,7	1,8	0,7	4,2
Voorraadwijzigingen ⁽¹⁾	0,2	-0,7	0,8	0,7	0,1	-0,6
Totaal van de binnenlandse bestedingen	3,5	0,5	1,0	2,5	1,9	2,1
Netto-uitvoer van goederen en diensten ⁽¹⁾	0,4	0,2	-0,3	-1,4	0,5	0,5
Uitvoer van goederen en diensten	8,6	1,3	0,8	2,1	4,9	5,4
Invoer van goederen en diensten	8,4	1,1	1,1	3,8	4,4	5,0
Bbp	3,7	0,7	0,7	1,1	2,3	2,6

Bronnen: INR, NBB.

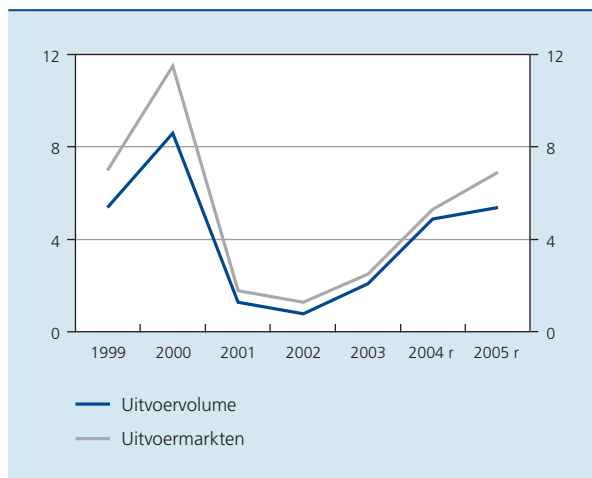
(1) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

(2) Deze cijfers zijn beïnvloed door de herklassering van de openbare radio- en televisiemaatschappijen van de sector van de niet-financiële vennootschappen naar die van de overheid. Indien met die herklassering geen rekening wordt gehouden, zijn de consumptieve bestedingen van de particulieren in 2002 met 0,9 pct. veranderd, die van de overheid met 1,3 pct., de brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen en de overheid met respectievelijk -2,6 pct. en 0,6 pct., de finale binnenlandse bestedingen met 0,3 pct. en het bbp met 0,8 pct.

binnen het eurogebied, die gedurende 2002 en 2003 onder die van buiten het eurogebied bleef, zou geleidelijk nauwer bij deze laatste gaan aansluiten.

GRAFIEK 9 UITVOERMARKTEN EN UITVOER VAN GOEDEREN EN DIENSTEN TEGEN VASTE PRIJZEN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bronnen: ECB, INR, NBB.

Ondersteund door de binnenlandse bestedingen, is het invoervolume van goederen en diensten in 2003 met 3,8 pct. duidelijk fors gestegen dan de uitvoer. Verwacht wordt dat over de projectieperiode de invoergroei verder zal versnellen als gevolg van de toenemende uitvoergroei en de versteviging van de binnenlandse vraagcomponenten. De invoer zou evenwel minder sterk groeien dan de uitvoer. Bijgevolg zou de netto-uitvoer in 2004 en 2005 telkens ten belope van ongeveer 0,5 procentpunt een positieve bijdrage leveren tot de groei van het bbp.

Dit volumeverloop zou zich in 2004 en 2005 vertalen in een stijging van het, in verhouding tot het bbp uitgedrukte, saldo van de goederen- en dienstenrubriek op de lopende rekening van de betalingsbalans. Het verwachte prijsverloop zou immers over de twee jaren samen een neutraal effect uitoefenen. Wat de andere rubrieken van de lopende rekening betreft, zou het overschot bij de factorinkomens zich stabiliseren en zou het tekort bij de lopende overdrachten enigszins verkleinen. Het overschot op de lopende rekening zou bijgevolg toenemen, van 3,1 pct. bbp in 2003 tot 3,9 pct. bbp in 2005.

3. Prijzen en kosten

3.1 Prijzen

De aan de hand van de HICP gemeten inflatie liep in maart 2004 terug tot 1 pct. Als gevolg van het hieronder toegelichte prijsverloop voor ruwe aardolie liet zij in april een vrij forse versnelling optekenen tot 1,7 pct. en daarna zou zij tijdelijk de 2 pct. overschrijden. Nadien zou de inflatie, op enige korte-termijnvolatiliteit na, teruglopen tot ongeveer 1,6 pct. omstreeks medio 2005 vooraleer enigszins te versnellen naar aanleiding van de verbeterde conjunctuur. Alles samen zou de inflatie in 2004 en 2005 op respectievelijk gemiddeld 1,8 pct. en 1,7 pct. uitkomen, tegen 1,5 pct. in 2003. Uiteraard zijn deze projecties sterk afhankelijk van de hierboven beschreven technische hypothesen, vooral die met betrekking tot het verloop

van de korte rente, de wisselkoers en de prijs voor ruwe aardolie, alsook van de veronderstelling dat de matige loonkostenontwikkeling aanhoudt.

De in het vooruitzicht gestelde lichte versnelling van de inflatie tussen 2003 en 2004 is het gevolg van een reeks prijsveranderingen van voornamelijk administratieve aard. Zoals blijkt uit kader 3, heeft dit soort van prijsveranderingen in 2002 en 2003 de inflatie in niet te verwaarlozen mate gedrukt; in 2004 en 2005 zullen zij daarentegen naar alle waarschijnlijkheid een inflatieverhogend effect sorteren van respectievelijk 0,1 en 0,2 procentpunt. Daarnaast werd het recentelijk opgetekende inflatieprofiel in hoge mate bepaald door het prijsverloop van de doorgaans erg volatiele componenten energiedragers en niet-bewerkte levensmiddelen. Ook voor de toekomst wordt verwacht dat zij aanleiding zullen geven tot niet onbelangrijke korte-termijn schommelingen in de inflatie.

TABEL 6 GEHARMONISEERDE CONSUMTIEPRIJSINDEX VOOR BELGIË
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Totaal							p.m. Gezondheids- indexcijfer ⁽³⁾
	Energiedragers	Niet-bewerkte levens- middelen ⁽¹⁾	Onderliggende inflatie- tendens ⁽²⁾					
				Bewerkte levens- middelen	Niet- energetische industriële goederen	Diensten		
1999	1,1	2,0	0,0	1,1	0,6	0,8	1,8	0,9
2000	2,7	16,3	0,2	1,1	1,3	0,0	2,3	1,9
2001	2,4	1,4	6,9	2,1	2,2	2,0	2,1	2,7
2002	1,6	-3,6	3,2	2,1	1,5	1,7	2,6	1,8
2003	1,5	0,2	1,7	1,7	2,8	1,0	1,9	1,5
2004 r	1,8	4,5	1,4	1,5	n.	n.	n.	1,6
2005 r	1,7	2,3	2,1	1,6	n.	n.	n.	1,6
Exclusief prijsveranderingen van voornamelijk administratieve aard ⁽⁴⁾								
1999	1,2	1,7	0,0	1,3	0,6	0,8	2,2	
2000 ⁽⁵⁾	3,0	16,8	0,2	1,5	1,2	0,7	2,4	
2001	2,6	1,9	6,9	2,2	2,1	1,9	2,5	
2002	1,9	-2,7	3,2	2,4	1,5	1,6	3,4	
2003	1,8	1,0	1,7	2,0	2,1	1,0	2,7	
2004 r	1,7	3,0	1,4	1,6	n.	n.	n.	
2005 r	1,5	0,8	2,1	1,5	n.	n.	n.	

Bronnen: EC; FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie; NBB.

(1) Fruit, groenten, vlees en vis.

(2) Gemeten aan de hand van de HICP ongerekend niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers.

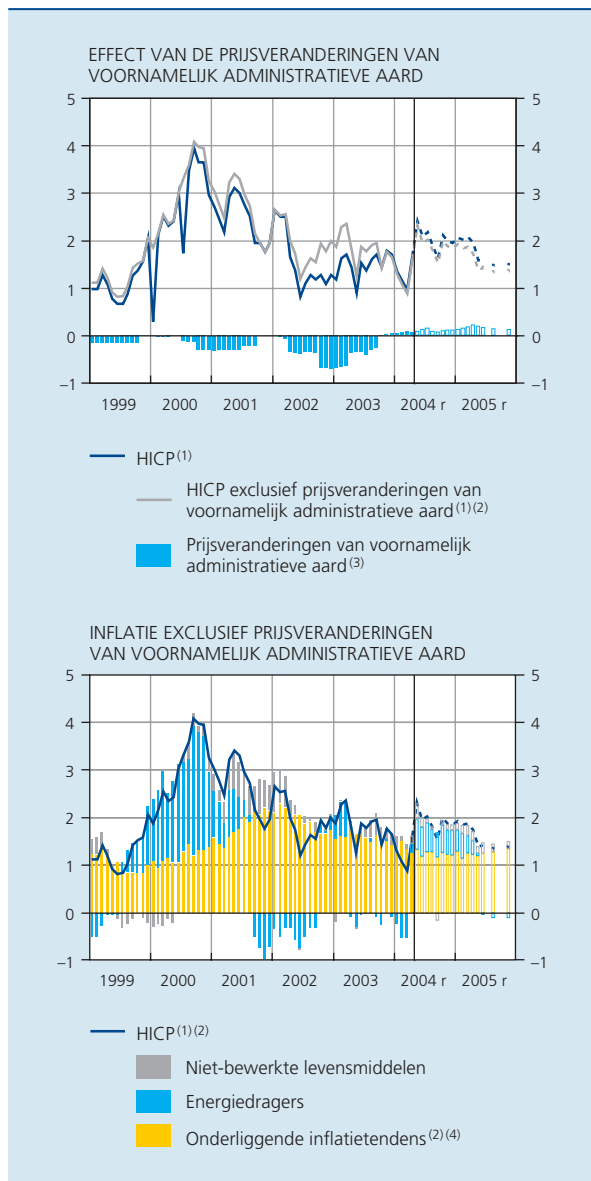
(3) Nationale consumptieprijsindex ongerekend de producten die schadelijk worden geacht voor de gezondheid, namelijk tabak, alcoholhoudende dranken, benzine en diesel.

(4) Dat zijn de maatregelen betreffende het kijk- en luistergeld, de wijzigingen in de tarifiering voor de netwerkindustriën waar de liberalisering het verst gevorderd is – namelijk telecommunicatie, elektriciteit en gas – en de wijzigingen in de indirecte belastingen.

(5) Ongerekend het geraamde effect van de opnemng van de koopjes in de HICP vanaf 2000.

GRAFIEK 10 INFLATIE : ANALYTISCHE UITSPLITSING

(bijdragen van de verschillende componenten in procentpunten, tenzij anders vermeld)



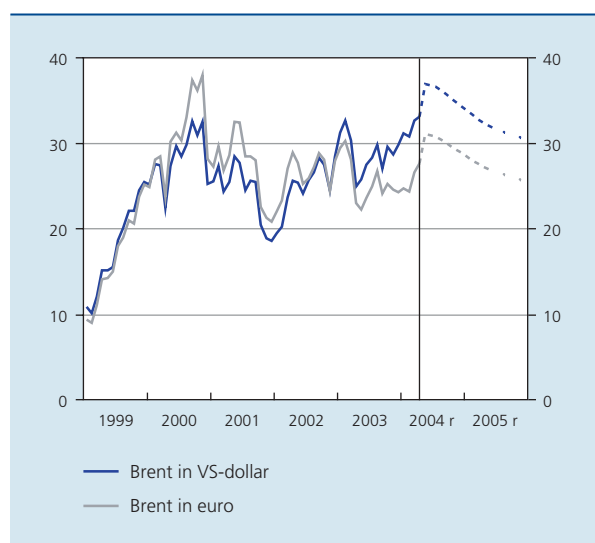
Bronnen : EC, NBB.

- (1) Veranderingspercentages t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar.
- (2) Ongerekend het geraamde effect, in januari en juli 2000, van de opname van de koopjes in de HICP vanaf 2000.
- (3) Dat zijn de maatregelen betreffende het kijk- en luistergeld, de wijzigingen in de tarifiering voor de netwerkindustriën waar de liberalisering het verst gevorderd is – namelijk telecommunicatie, elektriciteit en gas – en de wijzigingen in de indirecte belastingen.
- (4) Gemeten aan de hand van de HICP ongerekend niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers.

Vooral het verloop van de prijzen voor energiedragers zorgde in februari en maart 2004 voor een tijdelijke inflatievertraging. In april veroorzaakte deze component daarentegen een forse versnelling die zich – naar alle waarschijnlijkheid – in mei zal voortzetten. Deze respectievelijk neer- en opwaartse bewegingen zijn in de eerste plaats toe

te schrijven aan basiseffecten als gevolg van de aanzienlijke prijschommelingen voor ruwe aardolie een jaar eerder. Die prijs werd begin 2003 immers eerst fors opgedreven door de staking in Venezuela en door de oorlog in Irak, maar ging vervolgens sterk dalen zodra duidelijk werd dat de oorlog in Irak van korte duur zou zijn. Sedertdien kwam de in dollar luidende prijs voor ruwe aardolie echter opnieuw onder opwaartse druk te staan als gevolg van de sterke wereldvraag, de productiebeperkingen van de OPEC, de geringe commerciële voorraden in de VS en de vrees dat politieke onrust en aanslagen in verschillende olieproducerende landen de bevoorrading in het gedrang konden brengen. In april 2004 was de prijs voor een vat ruwe aardolie van het Brent-type opgelopen tot bijna 35 dollar, wat ongeveer even hoog is als tijdens de periode net vóór de oorlog in Irak of tijdens de herfst van 2000. In de loop van de maand mei trok hij nog verder aan.

De weerslag hiervan op het inflatieverloop werd echter fors gematigd door de appreciatie van de euro. Hierdoor bleef de in euro luidende prijs van ruwe aardolie relatief stabiel tot maart 2004 en onderschreed hij ook nog in april met bijna 10 euro het in november 2000 bereikte hoogtepunt. Prijsontwikkelingen van ruwe aardolie sorteren vrijwel onmiddellijk een effect op de consumptieprijzen van motorbrandstoffen en stookolie, zodat de transmissie via de oliepijzen het meest directe kanaal is waarlangs het wisselkoersverloop van de euro de consumptieprijzen beïnvloedt. Voorts zij aangestipt dat de onder opwaartse druk staande aardolieprijzen

GRAFIEK 11 PRIJS VAN RUWE AARDOLIE
(maandgemiddelden)

Bron : ECB.

- (1) Werkelijk verloop tot april 2004, hypothesen vanaf mei 2004 (per maand tot juni 2005 en per kwartaal nadien).

Kader 3 – De omslag in de prijsveranderingen van voornamelijk administratieve aard

In 2002 en 2003 ondervond de inflatie een niet onaanzienlijk neerwaarts effect van de afschaffing van het kijk- en luistergeld in Vlaanderen en Brussel, de verlaging ervan in Wallonië en de door het Controlecomité voor de Elektriciteit en het Gas gewijzigde berekening van de gereguleerde gas- en elektriciteitsprijzen. Wat deze laatste factor betreft, waren bij het opstellen van de projecties geen verdere verlagingen bekend van het in Wallonië en Brussel van toepassing blijvende stelsel van gereguleerde prijzen. Voor Vlaanderen, waar de gas- en elektriciteitsmarkt sedert juli 2003 volledig is geliberaliseerd, kondigde de standaardleverancier daarentegen wel tariefverlagingen aan. Daar staat echter tegenover dat in dit gewest een belasting is ingevoerd ter compensatie van de inkomsten die de gemeenten derven als gevolg van de liberalisering (de zogeheten Elia-heffing). In april 2004 is de wet betreffende de milieutaksen en de ecobonussen in de praktijk omgezet. Er mag worden aangenomen dat dit in nettotermen tot geringe prijsverminderingen leidt.

PRIJSVERANDERINGEN VAN VOORNAMELIJK ADMINISTRATIEVE AARD

(geraamde bijdrage tot de inflatie in procentpunten)

	2002	2003	2004	2005
Afschaffing van het kijk- en luistergeld in Vlaanderen en Brussel	-0,27	-0,27	-	-
Verlaging van het kijk- en luistergeld in Wallonië	-	-0,05	-0,05	-
Weerslag van tariefwijzigingen voor elektriciteit en gas	-0,09	-0,13	-0,01	-0,04
Indirecte belastingen op elektriciteit en gas	-	-	0,02	0,04
Milieutaksen en ecobonussen	-	-	-0,05	-0,02
Indirecte belastingen op tabak en aardolieproducten	-	0,12	0,19	0,17
Totaal	-0,36	-0,33	0,10	0,15

De eerder beperkte neerwaartse invloed die in 2004 en 2005 van deze factoren uitgaat, weegt niet op tegen de verhoging van de indirecte belastingen op tabak en aardolieproducten. Voor deze laatste werd met name een kliksysteem voor de verhoging van de accijnzen ingevoerd. Volgens dit systeem wordt de helft van elke uit de toepassing van het programmacontract voortvloeiende prijsverlaging gecompenseerd door een verhoging van de accijnzen die daarna permanent van kracht blijft. Tijdens de periode 2004-2008 zou dit systeem ieder jaar worden toegepast tot een maximale accijnsverhoging van 0,028 euro per liter zou zijn bereikt. In 2003 werd dit systeem reeds toegepast voor benzine, voor een bedrag van 0,014 euro per liter.

Uiteraard valt niet uit te sluiten dat het uiteindelijke inflatieresultaat wordt beïnvloed door overheidsmaatregelen die bij het opstellen van deze projecties nog niet bekend waren.

tot gevolg hadden dat het in kader 3 beschreven kliksysteem tijdens de eerste vier maanden van 2004 nog geen aanleiding had gegeven tot accijnsverhogingen voor benzine en slechts in partiële mate voor diesel.

Overeenkomstig de in de termijncontracten weerspiegelde impliciete prijzen zouden de noteringen voor ruwe aardolie op de wereldmarkt vanaf juni teruglopen tot 34 dollar per vat aan het einde van 2004 en tot 30 dollar per vat

aan het einde van 2005, terwijl er wordt van uitgegaan dat de wisselkoers van de euro tegenover de VS-dollar onveranderd blijft op 1,19 dollar voor 1 euro. Het prijsstijgingstempo van de energiedragers zou derhalve oplopen tot ongeveer 9 pct. tijdens de maanden mei, juni en juli. Daarna mag evenwel een lichte vertraging worden verwacht, die vanaf het eerste kwartaal van 2005 aan kracht zou winnen. Het voorziene traject is echter wel met meer onzekerheid behept dan doorgaans het geval is.

De onzekerheid rond het te verwachten prijsverloop van de niet-bewerkte levensmiddelen is ook groot omdat het in hoge mate wordt bepaald door soms erg wisselvallige aanbodvoorwaarden. De afgelopen maanden waren deze laatste eerder gunstig. In de veronderstelling dat ze in de toekomst een neutraal verloop hebben, zou het prijsstijgingstempo van de niet-bewerkte levensmiddelen in 2004 op ongeveer 1,4 pct. en in 2005 op om en nabij 2 pct. uitkomen, wat ongeveer evenveel is als in 2003.

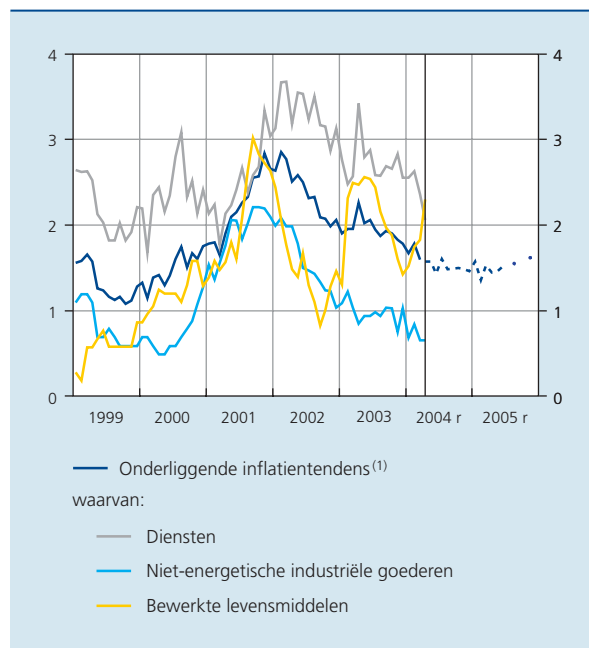
Worden de prijsveranderingen van voornamelijk administratieve aard en het, volatiele, verloop van de prijzen van niet-bewerkte levensmiddelen en de energiedragers buiten beschouwing gelaten, dan krijgt men een duidelijk beeld van de onderliggende inflatietendens. Terwijl het aldus gemeten gemiddelde prijsstijgingstempo reeds was teruggelopen van 2,4 pct. in 2002 tot 2 pct. in 2003, zal het naar verwachting verder vertragen tot 1,6 pct. in 2004 en 1,5 pct. in 2005. Die vertraging hangt samen met de appreciatie van de euro, waardoor de prijsdruk van buitenlandse oorsprong is verminderd, ondanks de aantrekkende prijzen voor zowel energetische als niet-energetische grondstoffen. Terwijl wisselkoersveranderingen vrijwel ogenblikkelijk doorwerken in de consumptieprijzen van energiedragers, verloopt dat proces voor de meeste andere producten trager. Bovendien kan, zoals blijkt uit kader 4, zowel de omvang van die transmissie als de fasering ervan in de tijd verschillen van de ene tot de andere periode van uitgesproken wisselkoerswijzigingen.

De vertraging van de onderliggende inflatietendens houdt bovendien verband met het feit dat het loonkostenverloop, zoals verderop wordt toegelicht, in 2003 sterk vertraagde en verondersteld wordt gematigd te blijven, alsook met het al bij al gematigde stijgingstempo van de binnenlandse vraag. De tijdens de eerste vier maanden van 2004 vastgestelde ontwikkelingen van de onderliggende inflatietendens zijn daarmee in overeenstemming.

Ondanks een sterke volatiliteit die voornamelijk toe te schrijven is aan het prijsverloop voor pakketreizen, bleef de fundamentele tendens voor de diensten tijdens de eerste vier maanden van 2004 neerwaarts gericht. Dat had vooral te maken met de traag stijgende loonkosten, die in de diensten het zwaarst wegen. Ook bij de niet-energetische industriële goederen, waar de appreciatie van de euro een grotere impact heeft, liep het prijsstijgingstempo tijdens de eerste vier maanden van 2004 verder terug. Deze ontwikkelingen werden echter voor een deel gecompenseerd door de versnelling van het prijsstijgingstempo voor bewerkte levensmiddelen, die verband hield met de verhoging, in februari 2004, van

GRAFIEK 12 ONDERLIGGENDE INFLATIETENDENS

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



Bronnen: EC, NBB.

(1) Gemeten aan de hand van de HICP ongerekend niet-bewerkte levensmiddelen en energiedragers, alsook prijsveranderingen van voornamelijk administratieve aard.

de maximprijs voor gereguleerd brood. Deze vorm van prijsreglementering wordt in juli 2004 evenwel afgeschaft. Verwacht wordt dat tijdens het tweede semester van 2004 een einde zal komen aan de daling van de onderliggende inflatietendens en dat zij vanaf medio 2005 plaats zal maken voor een lichte verhoging. De doorsijpeling van de appreciatie in de consumptieprijsinflatie, enerzijds, en de vertraging van het loonkostenverloop, anderzijds, zou immers geleidelijk tot stilstand komen en de aantrekkende conjunctuur zou later tot een bescheiden inflatieversnelling leiden.

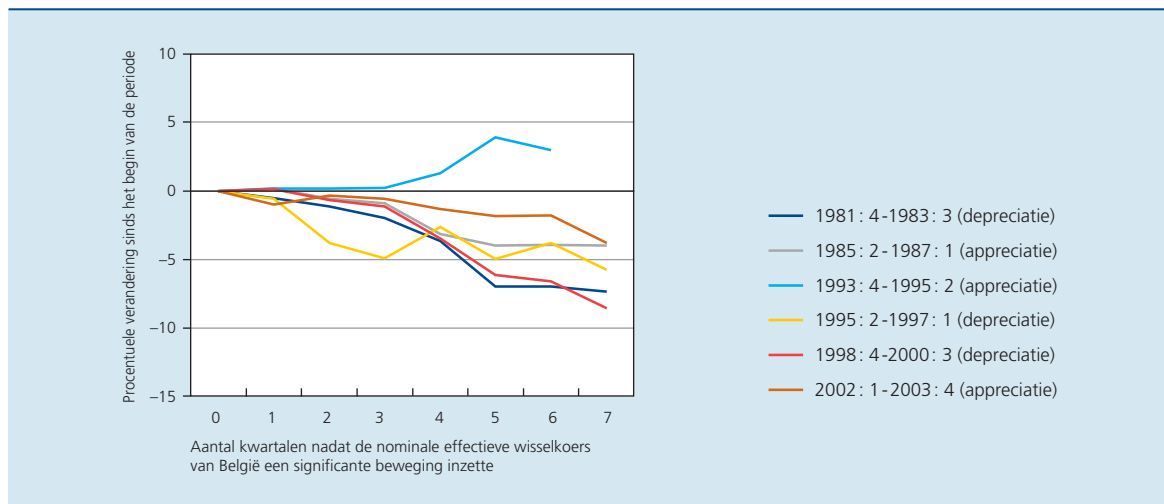
Gelet op de hierboven geschetste ontwikkelingen, zou het gezondheidsindexcijfer, dat de referentie vormt voor de indexering van de lonen en van andere inkomens, zowel in 2004 als in 2005 met 1,6 pct. stijgen. Uiteraard is ook dat resultaat sterk afhankelijk van de bij de projectie gehanteerde uitgangspunten.

Kader 4 – Transmissie van wisselkoerswijzigingen

De sinds het eerste kwartaal van 2002 sterk in waarde gestegen nominale effectieve wisselkoers van België heeft ongetwijfeld een rol gespeeld in de vertraging van de onderliggende inflatietendens tijdens de afgelopen twee jaar. Een en ander komt vooral tot uiting in de component niet-energetische industriële goederen die, naast een groot aandeel rechtstreeks geïmporteerde consumptiegoederen, ook goederen bevat die in België worden geproduceerd met behulp van geïmporteerde fabriekaten. Het verloop van de invoerprijzen van fabriekaten tijdens de periode gaande van het eerste kwartaal van 2002 tot het vierde kwartaal van 2003 kan bijgevolg een indicatie geven van de mate waarin de recente appreciatie een neerwaartse druk heeft uitgeoefend op de consumptieprijzen. Dat verloop viel relatief beperkt uit in vergelijking met de veranderingen in de invoerprijzen tijdens andere periodes van uitgesproken wisselkoersschommelingen.

INVOERPRIJZEN VAN FABRIKATEN ⁽¹⁾

(procentuele verandering sinds het begin van de periode) ⁽²⁾



Bronnen: INR, NIS, NBB.

(1) Eenheidswaarden van producten van de verwerkende nijverheid, exclusief diamant. Zij betreffen tot 1992 de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie, nadien enkel België.

(2) De verschillende bewegingen in de invoerprijzen werden herschaald naar de omvang en de richting – in het geval van een depreciatie – van de verandering in de nominale effectieve wisselkoers tijdens de meest recente periode van appreciatie, teneinde de bewegingen in de invoerprijzen onderling vergelijkbaar te maken.

Algemeen wordt aangenomen dat wisselkoerswijzigingen op de lange termijn volledig in de invoerprijzen worden doorberekend. Op de kortere termijn hoeft er evenwel geen eenvoudig lineair verband te bestaan tussen wisselkoersschommelingen enerzijds en het verloop van de invoerprijzen anderzijds omdat buitenlandse exporteurs bij hun prijszetting in min of meerdere mate rekening kunnen houden met de specifieke marktomstandigheden in het land van bestemming (*pricing-to-market*).

Voor zover een dergelijke *pricing-to-market* wordt toegepast, leiden wisselkoerswijzigingen niet tot schommelingen in de invoerprijzen, maar tot fluctuaties in de marges van de buitenlandse exporteurs. Doorgaans wordt aangenomen dat de mate van *pricing-to-market* afhangt van de aard van de wisselkoerswijziging. Wanneer de vastgestelde wisselkoersverandering als tijdelijk wordt beschouwd, zal de prijsaanpassing in principe minder uitgesproken zijn dan wanneer de perceptie bestaat dat zij permanent is. In het eerste geval bestaat immers het risico dat de economische actoren achteraf hun prijzen opnieuw in de omgekeerde richting zullen moeten aanpassen. Ook de richting van de wisselkoersschommeling kan een rol spelen, omdat de mate waarin buitenlandse exporteurs

teurs hun marge kunnen laten fluctueren, wellicht niet symmetrisch is. Zo leidt *pricing-to-market* bij een depreciatie van de euro tot een versmalling van de marge van de buitenlandse exporteurs, wat wellicht minder houdbaar is dan een verbreding in geval de euro in waarde stijgt.

Daarenboven zij opgemerkt dat ook andere factoren een rol kunnen spelen. Zo gaat, als gevolg van onder meer de sterke wereldvraag, de in het eerste kwartaal van 2002 ingezette periode van appreciatie gepaard met een ononderbroken opwaartse druk op de prijzen van zowel de energetische als de niet-energetische grondstoffen.

3.2 Loonkosten

Het verloop van de lonen in de particuliere sector wordt dit jaar, net als vorig jaar, grotendeels bepaald door de loonakkoorden die in de eerste helft van 2003 in de paritaire comités zijn afgesloten, en door de automatische koppeling van de lonen aan het gezondheidsindexcijfer, samen de conventionele loonsverhogingen. De loononderhandelingen hadden plaats in het kader van het centrale akkoord van december 2002, waarin de sociale partners voor de periode 2003-2004 een indicatieve loonnorm van 5,4 pct. hadden afgesproken voor de toename van de uurloonkosten in de particuliere sector.

Gezien de sombere economische situatie tijdens de onderhandelingen en de onzekerheid omtrent de economische opleving, hadden de sociale partners de paritaire comités ertoe opgeroepen om voor het jaar 2003 een bijzondere inspanning inzake loonmatiging te leveren en het grootste deel van de reële conventionele loonsverhogingen uit te stellen tot 2004. In het eerste jaar van een tweejaarlijks centraal akkoord zijn die verhogingen gewoonlijk wel relatief beperkter, maar in 2003 zijn ze kwartaal-op-kwartaal onder die van de drie voorgaande centrale akkoorden gebleven. In het eerste kwartaal van 2004 zijn de reële conventionele lonen dan ook, zoals verwacht, sneller gaan groeien. Voor het hele jaar zouden ze met gemiddeld 0,8 pct. toenemen, na een stijging met slechts 0,4 pct. in 2003.

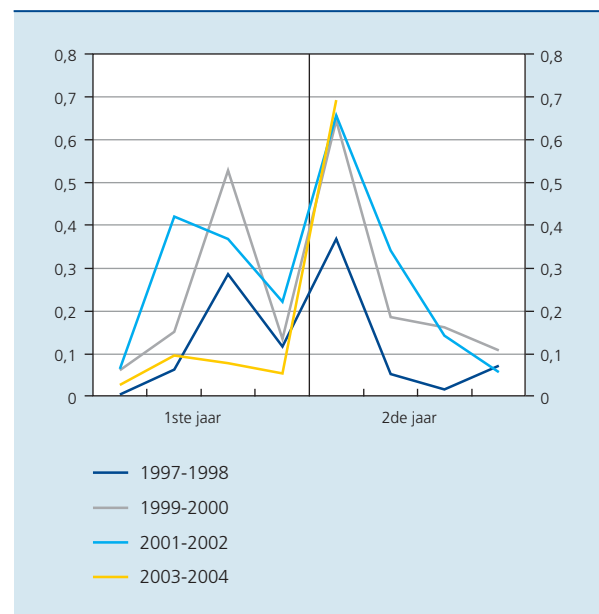
De inflatie, die ondanks een lichte versnelling ten opzichte van 2003 relatief laag blijft, zou in 2004 leiden tot een automatische indexering van de lonen met gemiddeld 1,6 pct., tegen 1,5 pct. in 2003. Daardoor zouden de conventionele lonen in 2004 met in totaal 2,4 pct. stijgen. Dit betekent voor de periode 2003-2004 een gecumuleerde toename met 4,2 pct., tegen 7,2 pct. voor de periode 2001-2002.

Sommige loonakkoorden lieten expliciet ruimte voor collectieve loonsverhogingen op het niveau van de bedrijven. Deze worden tot de loondrift gerekend, samen met premies en de impact van wijzigingen in de structuur van de

werkgelegenheid die het gemiddelde loonniveau beïnvloeden. Die loondrift wordt voor 2004 op 0,8 pct. geraamd, wat een lichte versnelling impliceert ten opzichte van 2003, toen hij 0,5 pct. zou hebben bedragen.

In de loop van dit jaar wordt een op de Werkgelegenheidsconferentie van september 2003 afgesproken pakket verminderingen van sociale werkgeversbijdragen van kracht. In 2004 wordt hiervoor 400 miljoen euro uitgetrokken. Zodra de kruissnelheid zal zijn bereikt, zal het budget van de maatregelen echter 840 miljoen euro bedragen. Het gaat onder meer om algemene verlagingen in de vorm van een intensivering van de structurele bijdrageverminderingen, maar het grootste deel van de enveloppe gaat naar een vermindering van de loonkosten van specifieke doelgroepen van werknemers. Zo zijn er bijvoorbeeld

GRAFIEK 13 REËLE CONVENTIONELE LONEN ⁽¹⁾
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal)



Bron: FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg.

(1) In de paritaire comités geregeld loonsverhogingen voor arbeiders en bedienden, afgezien van de op ondernemingsniveau toegekende verhogingen en ongerekend de indexeringen.

maatregelen gericht op werknemers met lage lonen en op personeel in de non-profitsector. Het geheel van de maatregelen zou de groei van de uurloonkosten in de particuliere sector in 2004 met 0,5 procentpunt drukken, waardoor hij op 2,6 pct. zou uitkomen. In totaal zou de gecumuleerde groei van de loonkosten per gewerkt uur in 2003-2004 op 4,8 pct. uitkomen, wat minder is dan de indicatieve loonnorm voor die periode en ook een gevoelige vertraging betekent ten opzichte van 2001-2002, toen de gecumuleerde loonkostengroei 9,2 pct. bedroeg.

Mede door de opleving van de economische groei zou er dit jaar een einde komen aan de tijdens de afgelopen jaren vastgestelde daling van de gemiddelde arbeidsduur van werknemers. Daardoor zouden de loonkosten per per werknemer in 2004 iets sneller toenemen dan die per gewerkt uur. De groei met 2,8 pct. betekent wel een versnelling in vergelijking met de stijging van 1,8 pct. in 2003, toen het gemiddelde aantal gewerkte uren per werknemer met 0,3 pct. zou zijn teruggelopen.

Deels door de toename van het aantal door werknemers gewerkte uren, maar vooral door de opleving van de economische activiteit, zou de arbeidsproductiviteit – de reële toegevoegde waarde per werknemer – in 2004 verder

toenemen met 2,3 pct., na een stijging met 1,6 pct. in 2003. Hierdoor zouden de loonkosten per eenheid product, bijna zoals in 2003 toen de toename amper 0,2 pct. bedroeg, slechts een matige stijging van 0,5 pct. laten optekenen.

Zoals vermeld in het Technisch Verslag van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven, hebben de uurloonkosten in de Belgische ondernemingen sinds 1996, het jaar waarin de wet op het concurrentievermogen van kracht werd, gemiddeld beschouwd gelijke tred gehouden met het verloop in de drie belangrijkste buurlanden: Duitsland, Frankrijk en Nederland. In de veronderstelling dat, zoals de wet het voorschrijft, de loonkosten in België in lijn blijven met die in de buurlanden, mag worden verwacht dat de in 2003 in België begonnen ontwikkeling zich in 2005 zal voortzetten: er is namelijk een loonmatiging aangekondigd in Nederland en er zijn getemperde verwachtingen voor Frankrijk en zeker voor Duitsland. Op basis van vooruitzichten inzake loonkosten per werknemer en van de arbeidsduur per werknemer in de buurlanden, zouden de loonkosten per gewerkt uur er in de particuliere sector met gemiddeld 2 à 2,5 pct. kunnen toenemen.

TABEL 7 LOONKOSTEN IN DE PARTICULIERE SECTOR
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2001	2002	2003 r	2004 r	2005 r
Brutolonen per gewerkt uur	3,7	4,8	2,3	3,2	2,5
Conventionele lonen ⁽¹⁾	3,3	3,8	1,8	2,4	2,0
Reële conventionele aanpassingen	0,8	1,5	0,4	0,8	0,4
Indexeringen	2,5	2,3	1,5	1,6	1,6
Loondrift ⁽²⁾	0,3	1,0	0,5	0,8	0,5
Sociale bijdragen van werkgevers ⁽³⁾	0,2	0,2	-0,3	-0,5	-0,3
waarvan:					
Betaald aan de overheid	-0,2	0,1	-0,3	-0,5	-0,3
Loonkosten per gewerkt uur	3,9	5,0	2,1	2,6	2,2
Wijziging in de arbeidsduur per werknemer ⁽³⁾	-0,3	-0,6	-0,3	0,2	0,1
Loonkosten per werknemer	3,6	4,4	1,8	2,8	2,4
Arbeidsproductiviteit ⁽⁴⁾	-1,2	1,4	1,6	2,3	1,2
Loonkosten per eenheid product	4,8	2,9	0,2	0,5	1,1

Bronnen: FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg; INR, NBB.

(1) In de paritaire comités vastgestelde loonsverhogingen.

(2) Door de ondernemingen toegekende verhogingen en premies bovenop de centrale en sectorale collectieve overeenkomsten, loondrift als gevolg van veranderingen in de werkgelegenheidsstructuur – onder meer wegens de programma's voor werkgelegenheidscreatie – en vergissingen en weglatingen.

(3) Bijdrage tot de toename van de loonkosten.

(4) Verhouding tussen de toegevoegde waarde tegen vaste prijzen en het aantal werkzame personen, werknemers en zelfstandigen.

Mede rekening houdend met de impact, in 2005, van fiscale en parafiscale maatregelen die de wig tussen loonkosten en nettolonen verkleinen, zou de groei van de loonkosten per gewerkt uur volgend jaar in België op 2,2 pct. kunnen uitkomen. De reeds genoemde verminderingen van de werkgeversbijdragen zouden een matigende impact hebben van 0,3 pct., waardoor de brutolonen per gewerkt uur in dat geval met 2,5 pct. zouden toenemen. De indexeringen zouden zowat 1,6 pct. bedragen. Uitgaande van een loondrift van 0,5 pct., impliceren deze ramingen voor 2005 een aanpassing van de reële conventionele lonen met 0,4 pct., wat al met al zeer vergelijkbaar is met de situatie in 2003, het eerste jaar van het lopende centrale akkoord.

Indien de gemiddelde arbeidsduur per werknemer tijdens de aanhoudende opleving van de economische activiteit blijft toenemen, zouden de lonen per werknemer iets sneller stijgen dan die per gewerkt uur en zou de arbeidsproductiviteit met 1,2 pct. kunnen toenemen, waardoor de loonkosten per eenheid product met 1,1 pct. zouden groeien.

3.3 Kosten en deflatoren

Doordat de ondernemingen actief zijn in een sterk concurrerende omgeving – en dit zowel op de exportmarkten als op hun eigen binnenlandse markt – kunnen de verkoopprijzen niet vrij worden aangepast, met name aan het verloop van de productiekosten. De ondernemingen zijn derhalve genoodzaakt hun prijzen te zetten binnen grenzen die worden bepaald door de marktvoorwaarden en de vraag. Rekening houdend met het verloop van hun productiekosten – voornamelijk de loonkosten en de invoerprijzen – zullen de ondernemingen bijgevolg genoopt zijn tot het aanpassen, althans gedeeltelijk, van hun exploitatiemarge.

De deflator van de binnenlandse vraag – die het verloop van de verkoopprijzen op de binnenlandse markt weergeeft – is over de periode 2001-2003 met gemiddeld 1,5 pct. per jaar toegenomen, en deze ontwikkeling zou in bijna hetzelfde tempo in 2004 en 2005 moeten aanhouden. Het verloop van de uitvoerprijzen, van zijn kant, is grilliger en wordt – rekening houdend met het hoge gehalte aan ingevoerde goederen in de uitvoer en met de concurrentievoorwaarden die worden ingegeven door de op de derde markten heersende prijszetting – in hoge

TABEL 8 DEFLATOREN
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	2001	2002	2003 r	2004 r	2005 r
<i>Deflatoren van de vraagcomponenten en van het bbp</i>					
Finale vraag ⁽¹⁾	1,6	0,2	0,1	1,1	1,5
Binnenlandse vraag ⁽¹⁾	1,8	1,2	1,5	1,7	1,7
Uitvoer	1,5	-0,9	-1,4	0,7	1,3
Invoer	1,5	-1,7	-1,8	1,0	0,9
<i>p.m. Ruilvoet</i>	0,0	0,8	0,3	-0,3	0,4
Bbp	1,8	1,7	1,7	1,3	2,0
<i>Kosten van binnenlandse oorsprong per eenheid toegevoegde waarde</i>					
Loonkosten ⁽²⁾	5,0	3,2	0,7	0,9	1,6
Bruto exploitatieoverschot ⁽³⁾	-1,4	-1,1	3,9	0,5	2,8
waarvan :					
Exploitatiemarge van de ondernemingen ⁽⁴⁾	-4,0	-2,7	5,8	0,0	4,0
Indirecte belastingen min subsidies	-2,2	3,6	0,5	5,4	1,7

Bronnen: INR, NBB.

(1) Met inbegrip van de voorraadwijzigingen.

(2) Per eenheid bbp tegen vaste prijzen, met uitzondering van het gemengde inkomen van de zelfstandigen.

(3) Per eenheid bbp tegen vaste prijzen, met inbegrip van het gemengde inkomen van de zelfstandigen.

(4) Per eenheid toegevoegde waarde van de ondernemingen.

mate beïnvloed door de prijzen van de ingevoerde goederen en diensten. De uitvoerprijzen zouden in 2004 met 0,7 pct. en in 2005 met 1,3 pct. stijgen, terwijl de ruilvoet over de twee jaren grotendeels neutraal zou blijven.

Het verloop van de in het geheel van de geproduceerde goederen en diensten opgenomen binnenlandse kosten blijkt uit de bbp-deflator. Deze kosten omvatten de lonen, de exploitatiemarges en de indirecte belastingen min subsidies. De per eenheid toegevoegde waarde uitgedrukte loonkosten zijn in 2001 en 2002 gevoelig gestegen, namelijk met meer dan 4 pct. gemiddeld per jaar. In het licht van de problemen die de ondernemingen ondervonden om hun verkoopprijzen verhoudingsgewijs aan te passen, zagen zij zich verplicht hun exploitatiemarge terug te schroeven. Tijdens deze periode is die marge met meer dan 3 pct. gemiddeld per jaar afgenomen. Omgekeerd dragen de in 2003 en 2004 opgetekende loonmatiging alsook de verwachting dat de lonen in 2005 relatief gematigd zouden blijven, bij tot de gematigde ontwikkeling van de binnenlandse kosten over deze drie jaren; zij zouden ook een herstel mogelijk moeten maken van de exploitatiemarge per verkochte eenheid, die in de loop van de periode 2003-2005 met gemiddeld 3 pct. per jaar zou groeien. Behalve door de marge zou het bedrag van het exploitatieoverschot van de ondernemingen ook gunstig worden beïnvloed door het herstel van de finale vraag, vooral vanaf 2004. De verbetering zou in de loop van dit jaar echter worden afgeremd door het enigszins ongunstige verloop van de ruilvoet als gevolg van de stijging van de invoerprijzen, die onder meer voortvloeit uit de olieprijsstijgingen. Daarenboven zouden sommige verhogingen van de indirecte belastingen, onder meer op tabak en olieproducten, alsook de vervroegde storting in 2003 van een deel van de voor de NMBS bestemde toelage, ook in 2004 een ongunstige invloed hebben op het exploitatieoverschot.

4. Overheidsfinanciën⁽¹⁾

4.1 Overzicht

Ondanks een lang aanslepende conjunctuurvertraging is de Belgische overheid er in 2003 voor het vierde opeenvolgende jaar in geslaagd een tekort op haar begroting te vermijden. Volgens door het INR in maart 2004 gepubliceerde voorlopige gegevens zou de overheidsrekening een overschot van zowat 0,2 pct. bbp hebben vertoond.

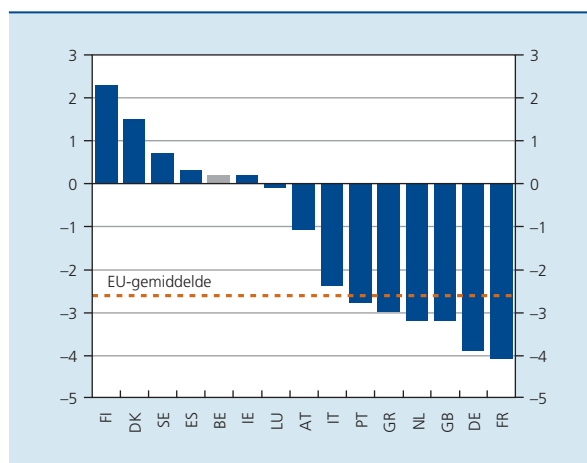
(1) Zoals blijkt uit Kader 1, zijn de projecties voor de overheidsfinanciën gemaakt en voorgesteld met inachtneming van de kalenderinvloeden op de macro-economische variabelen, precies zoals bij de opstelling van de overheidsrekeningen in de nationale boekhouding. Volgens die berekening bedraagt de reële groei van het bbp 2,4 pct. in 2004, en 2,3 pct. in 2005, tegen resp. 2,3 en 2,6 pct. voor het voor kalenderinvloeden gezuiverde bbp.

Deze prestatie steekt af tegen de toestand van de overheidsfinanciën in andere lidstaten van de EU. Enkel in Spanje en in de Scandinavische landen was het overschot groter. De rekeningen in het Verenigd Koninkrijk, Nederland en Griekenland sloten daarentegen met een tekort dat de in het Verdrag betreffende de Europese Unie vastgelegde referentiewaarde van 3 pct. bbp bereikte of licht overschreed. In Frankrijk en Duitsland, ten slotte, waar de 3 pct.-norm reeds in 2002 werd overschreden, liep het begrotingstekort nog verder op tot ongeveer 4 pct. bbp. Al met al zouden de vijftien toenmalige lidstaten in 2003 een deficit van gemiddeld 2,6 pct. bbp hebben laten optekenen.

Dat België in 2003 een beperkt overschot liet optekenen niettegenstaande de conjunctureel moeilijke omstandigheden, is toe te schrijven aan de invloed van niet-recurrerende factoren.

Reeds voor het derde jaar op rij was de activiteitsgroei aanzienlijk onder de trendmatige groei gebleven. Hierdoor is de voor de overheidsfinanciën gunstige invloed van de in de jaren 1999 en 2000 opgetekende hoogconjunctuur geleidelijk weggeëbd en zou de macro-economische omgeving volgens de binnen het ESCB gehanteerde, geharmoniseerde methode voor conjunctuurzuivering het begrotingssaldo in 2003 in totaal met zowat 0,4 pct. bbp hebben verslechterd. Het feit dat het werkelijke bbp meer dan 1 pct. onder de trendwaarde lag, werd hierbij slechts ten dele goedgemaakt door de samenstelling ervan, die voor de overheidsfinanciën iets gunstiger was dan gemiddeld.

GRAFIEK 14 BEGROTINGSSALDI IN DE EU
(2003, procenten bbp)



Bronnen : EC, INR.

Daartegenover staat dat niet-recurrente factoren in 2003 een uitermate positief effect hebben gesorteerd op de overheidsfinanciën. Het gaat vooral om de kapitaaloverdracht van Belgacom, ten belope van 5 miljard euro, in het kader van de overname door de federale overheid van de pensioenverplichtingen van deze onderneming, alsmede om de opbrengst van nieuwe vastgoedverkoppen door de federale overheid. De invloed van deze factoren werd slechts in beperkte mate gecompenseerd door onder meer de verschuiving, naar 2003, van een deel van de exploitatiesubsidies en alle investeringsbijdragen voor de NMBS die voor 2004 waren gepland. Al met al zouden de niet-recurrente factoren de begrotingssaldi in 2003 met zowat 1,5 pct. bbp hebben verbeterd. Gecorrigeerd teneinde rekening te houden met deze factoren en met de invloed van de cyclus bedroeg het tekort zowat 0,9 pct. bbp.

TABEL 9 CONJUNCTUURGEZUIVERDE EN STRUCTURELE BEGROTINGSSALDI
(procenten bbp)

	2003	2004 r	2005 r
Financieringssaldo (a)	0,2	-0,3	-1,0
Rentelasten (b)	5,6	5,1	4,8
Primair saldo (c = a + b)	5,8	4,8	3,8
<i>p.m. Ontvangsten</i>	51,6	50,0	49,2
<i>Primaire uitgaven</i>	45,8	45,2	45,4
Conjuncturele component (d)	-0,4	-0,5	-0,2
Bbp-peil	-0,7	-0,4	-0,3
Compositie-effecten	0,3	-0,1	0,1
Conjunctuurgezuiverd primair saldo (e = c - d)	6,2	5,3	4,1
Invloed van niet-recurrente factoren ⁽¹⁾ (f)	1,5	0,8	0,1
waarvan :			
Kapitaaloverdracht Belgacom	1,9	0,0	0,0
Verschuiving NMBS-financiering	-0,4	0,4	0,0
Verkoop van vastgoed	0,1	0,1	0,0
Verschuivingen tussen bedrijfsvoorheffing en inkohiering	0,0	0,1	0,1
Eenmalige bevrijdende aangifte	0,0	0,3	0,0
Structureel primair saldo (g = e - f)	4,7	4,5	4,0
<i>(p.m. Verandering structureel primair saldo)</i>		(-0,2)	(-0,5)
<i>p.m. Structureel financieringssaldo</i> (h = a - d - f)	-0,9	-0,6	-0,8

Bronnen : INR, NBB.

(1) Een positief (negatief) cijfer verbetert (verslechtert) de begrotingssaldi.

Tegen de hierboven beschreven macro-economische achtergrond zou het in 2003 opgetekende kleine overschot vanaf dit jaar omslaan in een deficit. In 2004 zou het beperkt blijven tot 0,3 pct. bbp, maar tegen 2005 zou het oplopen tot 1 pct. bbp. Bij deze projecties is enkel rekening gehouden met de reeds aangekondigde en voldoende gepreciseerde begrotingsmaatregelen; zij bevatten uiteraard niet de invloed van de beslissingen die zullen worden genomen bij de opmaak van de begroting voor 2005. Budgettaire normen op zich (b.v. het voor beide jaren beoogde begrotingsevenwicht in het recentste stabiliteitsprogramma van november 2003) – en de nog te nemen maatregelen om die normen te respecteren – worden niet in rekening gebracht. De projecties geven dus aan wat er zou gebeuren indien geen extra begrotingsmaatregelen zouden worden genomen.

De verslechtering van het begrotingssaldo zou het resultaat zijn van de tegengestelde invloeden van vier verschillende factoren.

Ten eerste zouden de rentelasten van de gezamenlijke overheid ook in 2004 en 2005 gestaag afnemen. De projecties zijn gebaseerd op de technische hypothese dat de korte marktrente ongewijzigd blijft, terwijl de lange marktrente slechts zou toenemen van gemiddeld zowat 4,3 pct. in 2004 tot gemiddeld ongeveer 4,4 pct. in 2005. Tegen deze achtergrond zou de impliciete rente op de overheidsschuld teruglopen van ongeveer 5,4 pct. in 2003 tot zowat 5 pct. in 2005, hoofdzakelijk door de herfinanciering van langlopende schulden tegen lagere tarieven. Samen met de dalende schuldgraad zou dit de rentelasten tussen 2003 en 2005 verder drukken met zowat 0,8 pct. bbp.

Voorts gaan de projecties uit van een geleidelijke conjuncturele opleving. De activiteitsgroei zou over de beschouwde periode aantrekken en zowel in 2004 als in 2005 licht boven de trendgroei uitkomen, waardoor de negatieve invloed van de zwakke conjunctuur tijdens de vorige jaren zou afnemen. Aangezien de inkomens uit arbeid, enerzijds, en de particuliere consumptie en de investeringen in woongebouwen, anderzijds, in 2004 volgens de projecties zouden achterblijven bij de activiteitsgroei, wordt de samenstelling van het bbp evenwel minder voordelig voor de overheidsfinanciën. Al met al zou de hierboven beschreven ongunstige invloed van de macro-economische omgeving dan ook met slechts zowat 0,2 pct. bbp afnemen tot nog 0,2 pct. bbp in 2005.

De impact van de beperkte verbetering van de cyclische component van de begrotingssaldi, enerzijds, en van de sterk dalende rentelasten, anderzijds, wordt evenwel ruimschoots gecompenseerd door het geleidelijk

verdwijnen van de gunstige invloed van de niet-recurrente factoren en, in mindere mate, door een verdere versoepeling van het structurele begrotingsbeleid.

In 2004 zouden de niet-recurrente factoren de begrotingssaldi nog met 0,8 pct. bbp verbeteren. Ten eerste vallen, door de bovenvermelde verschuiving naar 2003, de begrotingsmiddelen die aan de NMBS worden overgedragen, dit jaar uitzonderlijk 0,4 pct. bbp lager uit. Voorts rekent de overheid op belangrijke ontvangsten uit de regularisaties op basis van de eenmalige bevrijdende aangifte. Aangezien de opbrengst van deze operatie onmogelijk precies te voorspellen is, werd de door de regering geschatte opbrengst van zowat 0,3 pct. bbp in de projecties als technische hypothese overgenomen. Daarnaast plant de federale overheid vastgoedverkopen die de kapitaaluitgaven opnieuw met bijna 0,1 pct. bbp zouden moeten drukken. Ten slotte zouden bepaalde verhogingen van de bedrijfsvoorheffing (met name de gestegen inhouding voor de gemeentelijke belastingen en de invoering van een voorheffing op bepaalde vervangingsinkomens) de belastingen tijdelijk doen stijgen. In 2005 zou enkel dit laatste element nog enige invloed hebben op de overheidsrekening, aangezien de verhoging van de bedrijfsvoorheffing pas in 2006 volledig zou worden gecompenseerd via lagere inkohieringen. Al met al wordt er dus van uitgegaan dat het vrijwel volledig verdwijnen van de niet-recurrente factoren de begrotingssaldi tussen 2003 en 2005 met 1,4 pct. bbp zou doen verslechteren.

Daarnaast wijzen de projecties op een verdere versoepeling van het structurele begrotingsbeleid. Het structurele primaire saldo zou immers van 2003 tot 2005 met 0,7 pct. bbp afnemen. Dit is het resultaat van zowel de geplande verdere lastenverlagingen, de vermindering van de niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten als het beperkt expansieve uitgavenbeleid.

4.2 Ontvangsten

De verdere tenuitvoerlegging van de hervorming van de personenbelasting zal de fiscale ontvangsten in de beschouwde jaren verminderen. De laatste fase van de hervorming heeft betrekking op de inkomens van 2004. Enkel de verhoging van het belastingvrije minimum voor gehuwde personen werd onmiddellijk ten dele in de bedrijfsvoorheffing opgenomen zelfs al mag er, wat de zelfstandigen betreft, worden van uitgegaan dat de kosten onmiddellijk in de voorafbetalingen worden weerspiegeld. Bovendien zouden de inkohieringen lager uitvallen omdat bepaalde maatregelen die van toepassing waren op de inkomens van 2002 – zoals de invoering

van een belastingkrediet voor belastingplichtigen met een beperkt beroepsinkomen en gunstmaatregelen om rekening te houden met de kinderlast – niet in de bedrijfsvoorheffing van dat jaar waren verrekend. Na 2004 is de hervorming in principe afgelopen, maar de kosten ervan zullen ook in 2005 (en nog meer in 2006) blijven toenemen omdat niet alle maatregelen onmiddellijk in de bedrijfsvoorheffing zijn verwerkt. Van 2003 tot 2005 zou het in totaal gaan om supplementaire budgettaire kosten van zowat 0,4 pct. bbp.

Ook de geplande verlagingen van de sociale-zekerheidsbijdragen zullen op het verloop van de fiscale en parafiscale ontvangsten wegen. Het gaat in de eerste plaats om de op de Werkgelegenheidsconferentie van 2003 afgesproken verminderingen van de werkgeversbijdragen. Deze laatste beogen een intensivering van de structurele vermindering en een lastenverlaging voor specifieke doelgroepen, hoofdzakelijk de werknemers met de laagste lonen en de kennisberoepen. Daarnaast zouden de op de laagste lonen betaalde werknemersbijdragen vanaf 2005 verder worden verlaagd; deze maatregel moet op termijn het enkele jaren geleden ingevoerde belastingkrediet vervangen. De totale budgettaire weerslag van deze nieuwe bijdrageverminderingen zou in de beschouwde jaren iets meer dan 0,3 pct. bbp belopen.

TABEL 10 STRUCTURELE MAATREGELEN INZAKE OVERHEIDSONTVANGSTEN

(miljoenen euro, tenzij anders aangeduid; veranderingen t.o.v. het voorgaande jaar)

	2004	2005
Belastingen	321	-201
waarvan :		
Hervorming personenbelasting ⁽¹⁾	-612	-494
Verhoging energiebijdrage	128	0
Verhoging van accijnzen op tabak	155	130
Verhoging van accijnzen op minerale oliën	177	215
Elia-heffing	115	57
Fraudebestrijding en betere inning	310	0
Sociale-zekerheidsbijdragen	-515	-475
Vermindering van werkgeversbijdragen	-533	-272
Vermindering van werknemersbijdragen	18	-203
Totaal	-194	-676
p.m. Procenten bbp	-0,1	-0,2

Bronnen : FOD Financiën, RSZ, NBB.

(1) Met inbegrip van afgeleide effecten op de gemeentelijke belastingen.

Bovenvermelde vermindering van de fiscale en parafiscale druk op hoofdzakelijk arbeid zou evenwel ten dele worden gecompenseerd door het effect – over een volledig jaar – van het optrekken, in augustus 2003, van de energiebijdrage op de meeste energiedragers en door verdere verhogingen van bepaalde consumptiebelastingen in 2004 en 2005. Zo zijn in 2004 vooral de accijnstarieven op tabak en minerale oliën verhoogd en voor 2005 zijn nog verdere stijgingen aangekondigd. Door deze maatregelen zou de opbrengst van deze belastingen tussen 2003 en 2005 met bijna 0,3 pct. bbp toenemen. De invoering van de Elia-heffing op de distributie van elektriciteit zou zowat 0,05 pct. bbp per jaar opleveren, waarbij de opbrengst in 2004 iets lager uitvalt omdat de heffing pas in de loop van het jaar wordt ingevoerd.

Ten slotte heeft de federale overheid in de begroting voor 2004 een gedetailleerd programma opgenomen ter bestrijding van de fiscale fraude en een betere inning. Volgens de regering zou dit initiatief de belastingopbrengsten op structurele wijze met ongeveer 0,1 pct. bbp verhogen. Deze technische hypothese is in de projecties overgenomen.

De nu reeds bekende structurele maatregelen zouden dus, per saldo, tussen 2003 en 2005 het verloop van de fiscale en parafiscale ontvangsten ten belope van 0,3 pct. bbp drukken.

De niet-fiscale en niet-parafiscale ontvangsten zouden, ongerekend de niet-recurrente factoren, in de beschouwde periode een beperkte daling met 0,2 pct. bbp laten optekenen. Dit houdt onder meer verband met de slinkende inkomens uit vermogen (o.m. door de volledige vrijmaking van de elektriciteitsmarkt in het Vlaamse Gewest).

4.3 Primaire uitgaven

Gecorrigeerd voor conjuncturele en niet-recurrente invloeden en gedefleerd aan de hand van de nationale consumptieprijsindex, zouden de primaire uitgaven in 2004 en 2005 met gemiddeld 2,3 pct. toenemen⁽¹⁾. Dit stijgingstempo ligt ietwat boven de trendgroei van de activiteit en mag dan ook als licht expansief worden beschouwd: de verslechtering van het structurele primaire overschot van 2003 tot 2005 is ten belope van iets meer dan 0,2 pct. bbp toe te schrijven aan het uitgavenbeleid.

Bij de uitgavenramingen voor 2004 is rekening gehouden met de (aangepaste) begrotingen van de federale overheid, inclusief die van de sociale zekerheid, en met die van de gewesten en de gemeenschappen. Voor de gezamenlijke overheid zou de structurele primaire-uitgavengroei

tegen vaste prijzen op zowat 2,2 pct. uitkomen. Dat is vergelijkbaar met het gemiddelde van de afgelopen tien jaar, nl. zowat 2,1 pct., maar houdt een duidelijke vertraging in ten opzichte van het stijgingstempo van gemiddeld ongeveer 3 pct. in 2002 en 2003.

De primaire uitgaven worden sterk opgedreven door met name de krachtige groei van de uitgaven voor gezondheidszorg die, zoals bepaald in het meest recente regeerakkoord, tot 2007 een reële jaarlijkse groei met 4,5 pct. mogen laten optekenen. Ook de investeringen zouden een zeer forse groei vertonen.

Voor 2005 valt het stijgingstempo van de primaire uitgaven vanzelfsprekend heel moeilijk te ramen aangezien er nog geen begrotingen beschikbaar zijn. De projecties berusten op de hypothese van een structurele groei van zowat 2,3 pct. tegen vaste prijzen. Dat is iets hoger dan het gemiddelde stijgingstempo van het laatste decennium. Zij houden onder meer rekening met de vooropgestelde groei van de uitgaven voor gezondheidszorg en met een verdere versnelling van de groei van de investeringsuitgaven onder invloed van de sterke stijging, in het licht van de verkiezingscyclus, van de brutovorming van vast kapitaal door de lokale overheid.

4.4 Schuld

In weerwil van de vertraging van de bbp-groei tijdens de afgelopen jaren heeft de reductie van de overheidsschuld zich krachtig voortgezet. Eind 2003 was de geconsolideerde brutoschuld van de gezamenlijke overheid niet veel groter meer dan het bbp.

Volgens de projecties zou de schuldreductie in de beschouwde periode vertragen, ondanks de geleidelijke conjuncturele opleving. Dat heeft in de eerste plaats te maken met het verslechterende begrotingssaldo, maar moet ook worden toegeschreven aan relatief ingrijpende en ongunstige transacties die de schuld maar niet het saldo beïnvloeden. Zo is rekening gehouden met de door de federale regering aangekondigde herstructurering van de NMBS, zoals vermeld in het laatste stabiliteitsprogramma, die de overheidsschuld in 2005 met zowat 2,6 pct. bbp zou opdrijven: de nieuwe entiteit waarin het grootste deel van de schulden alsook de eigendomsrechten van de infrastructuur van de spoorwegmaatschappij zullen worden

(1) Het vermelde stijgingstempo wordt enigszins vertekend door een nieuwe wijziging in de EU-financiering: het aan de Europese instellingen overgedragen deel van de btw-ontvangsten zou in 2004 verder worden verminderd, terwijl de vierde middelenbron, een uitgave voor de federale overheid, zou worden opgetrokken. Deze operatie is neutraal voor de begroting, maar vergroot de ontvangsten en de uitgaven.

TABEL 11 GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID

(procenten bbp, tenzij anders vermeld)

	1993	1999	2000	2001	2002	2003	2004 r	2005 r
Schuldpeil	136,7	114,5	109,1	108,1	105,8	100,7	98,2	98,0
Verandering in de schuld			-5,4	-1,0	-2,3	-5,1	-2,6	-0,1
Endogene verandering			-5,7	-3,1	-2,6	-3,2	-3,5	-3,2
Voor een stabilisatie van de schuld vereist primair saldo ⁽¹⁾			1,2	4,0	3,5	2,6	1,3	0,6
Impliciete rente op de schuld ⁽²⁾			6,2	6,2	5,7	5,4	5,2	5,0
Nominale bbp-groei ⁽²⁾			5,1	2,4	2,4	2,9	3,8	4,3
Feitelijk primair saldo			6,9	7,1	6,1	5,8	4,8	3,8
Verandering als gevolg van andere factoren			0,4	2,1	0,3	-1,8	0,9	3,0
Transacties met de NBB (o.a. meerwaarden op goud)			0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Privatiseringen en andere financiële transacties ⁽³⁾			-0,1	0,0	0,0	-2,3	0,0	0,0
Nettovorming van financiële activa buiten de overheidssector			0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,0	0,0
Overige ⁽⁴⁾			0,2	2,5	0,7	0,4	0,9	3,0

Bronnen: INR, 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 beschouwde periode.

(2) Procenten.

(3) Met inbegrip van de verkoop van de Credibe-portefeuille en de gedeeltelijke terugbetaling van schulden t.o.v. het ALESH door de regionale sociale huisvestingsmaatschappijen in 2003.

(4) Vooral kredietverleningen, participatienemingen, wisselkoersverschillen, emissie- en terugkooppremies, statistische afwijkingen en de opname in de gezamenlijke overheid van Credibe (2001) en van de instelling waarin een deel van de NMBS-schuld zal worden ondergebracht (2005).

TABEL 12 VERGELIJKING VAN DE VOORUITZICHTEN VOOR BELGIË

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

	Reëel bbp		Inflatie		Publicatiedatum
	2004	2005	2004	2005	
NBB	2,3	2,6	1,8	1,7	juni 2004
Federaal Planbureau	2,0	2,7	1,6	1,5	mei 2004
IMF	1,8	2,4	1,4	1,4	april 2004
EC	2,0	2,5	1,5	1,6	april 2004
OESO	2,0	2,6	1,6	1,4	mei 2004
Belgian Prime News	2,1	2,3	1,5	1,6	maart 2004
Consensus Economics	1,8	2,1	1,7	1,7	mei 2004
Economist's Poll	1,9	1,9	1,4	1,5	mei 2004
<i>p.m. Realisatie 2003</i>		1,1		1,5	

ondergebracht, zal volgens de ESR95-methodologie immers meer dan waarschijnlijk deel uitmaken van de gezamenlijke overheid. Al met al zou de overheidsschuld eind 2005 98 pct. bbp belopen.

5. Samenvatting van de resultaten van andere instellingen

De belangrijkste resultaten van de projecties van de Bank wijken enigszins af van de recentelijk door het Federaal Planbureau en de internationale instellingen gepubliceerde vooruitzichten, doordat deze projecties inzake groei en inflatie ietwat hoger uitvallen, vooral voor 2004. Deze discrepanties zijn niet toe te schrijven aan belangrijke verschillen in de algemene beoordeling van de vooruitzichten voor de Belgische economie, maar

zijn wellicht het gevolg van de statistische informatie die beschikbaar was op het ogenblik dat de respectieve vooruitzichten werden opgesteld alsook van de in aanmerking genomen hypothesen.

Hoewel alle instellingen een conjuncturele opleving vanaf het midden van 2003 verwachten, is de bbp-groei zoals die blijkt uit de tot het eerste kwartaal van 2004 achtereenvolgens gepubliceerde trimestriële nationale rekeningen, ietwat krachtiger gebleken dan algemeen werd voorspeld. Evenzo konden de stijging van de aardolieprijzen op de internationale markten in april en mei 2004 en de lichte waardevermindering van de euro slechts mettertijd in de hypothesen worden verwerkt, wat een opwaarts effect heeft gesorteerd op de meest recente vooruitzichten inzake inflatie.

Bijlage

PROJECTIES VOOR DE BELGISCHE ECONOMIE : SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RESULTATEN

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2001	2002	2003	2004 r	2005 r
Groei (voor kalendereffecten gezuiverde gegevens)					
Bbp tegen prijzen van 2000	0,7	0,7	1,1	2,3	2,6
Bijdragen aan de groei:					
Binnenlandse bestedingen, ongerekend voorraadwijzigingen ..	1,1	0,2	1,8	1,8	2,7
Netto-uitvoer van goederen en diensten	0,2	-0,3	-1,4	0,5	0,5
Voorraadwijzigingen	-0,7	0,8	0,7	0,1	-0,6
Prijzen en kosten					
Geharmoniseerde consumptieprijsindex	2,4	1,6	1,5	1,8	1,7
Gezondheidsindex	2,7	1,8	1,5	1,6	1,6
Bbp-deflator	1,8	1,7	1,7	1,3	2,0
Ruilvoet	0,0	0,8	0,3	-0,3	0,4
Loonkosten per eenheid product in de particuliere sector	4,8	2,9	0,2 r	0,5	1,1
Loonkosten per loontrekkende	3,6	4,4	1,8 r	2,8	2,4
Productiviteit per loontrekkende	-1,2	1,4	1,6 r	2,3	1,2
Arbeidsmarkt					
Binnenlandse werkgelegenheid (gemiddelde jaar-op-jaarverandering in duizenden eenheden)	60,4	-12,4	-15,2 r	15,0	43,7
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (pct. van de beroepsbevolking)	6,7	7,3	8,1	8,3	8,0
Inkomen					
Reëel beschikbaar inkomen van de particulieren	1,7	1,3	0,7 r	1,2	2,0
Spaarquote van de particulieren (pct. van het beschikbaar inkomen)	15,4	16,2	15,4 r	14,9	14,8
Overheidsfinanciën					
Financieringsbehoefte (-) of -vermogen van de gezamenlijke overheid (procenten bbp)	0,5	0,0	0,2	-0,3	-1,0
Overheidsschuld (procenten bbp)	108,1	105,8	100,7	98,2	98,0
Lopende rekening (procenten bbp volgens de betalingsbalans)	3,7	5,3	3,1	3,6	3,9

Bronnen : EC, INR, NIS, NBB.

De transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen in België

V. Périlleux

Q. Wibaut⁽¹⁾

België ondervindt, door zijn deelname aan de Europese monetaire unie, de micro-economische baten van een uitgestrekte commerciële en financiële ruimte zonder wisselkoersrisico alsook de macro-economische voordelen die worden geboden door een onafhankelijke centrale bank met als duidelijke opdracht het handhaven van de prijsstabiliteit. De eventuele kosten verbonden aan het opgeven van een autonoom monetair beleid – waarop enigszins was geanticipeerd door de overgang, in 1990, op een wisselkoersdoelstelling ten opzichte van de Duitse mark – zijn niet alleen afhankelijk van het risico dat de Belgische economie door specifieke schokken wordt getroffen maar ook van de mate waarin de reactie op de impulsen van het aangemaakte monetaire beleid atypisch dreigt te zijn.

Teneinde op deze laatste vraag enkele mogelijke antwoorden te bieden, wordt in dit artikel eerst een schematische voorstelling gegeven van het transmissieproces van de monetaire-beleidsimpulsen, waarbij hier en daar het accent wordt gelegd op specifieke eigenschappen van de Belgische economie. Daarna worden de resultaten van enkele macro-economische simulaties toegelicht.

1. Complexiteit van de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen

1.1 Van instrument tot doelstelling: een lange weg

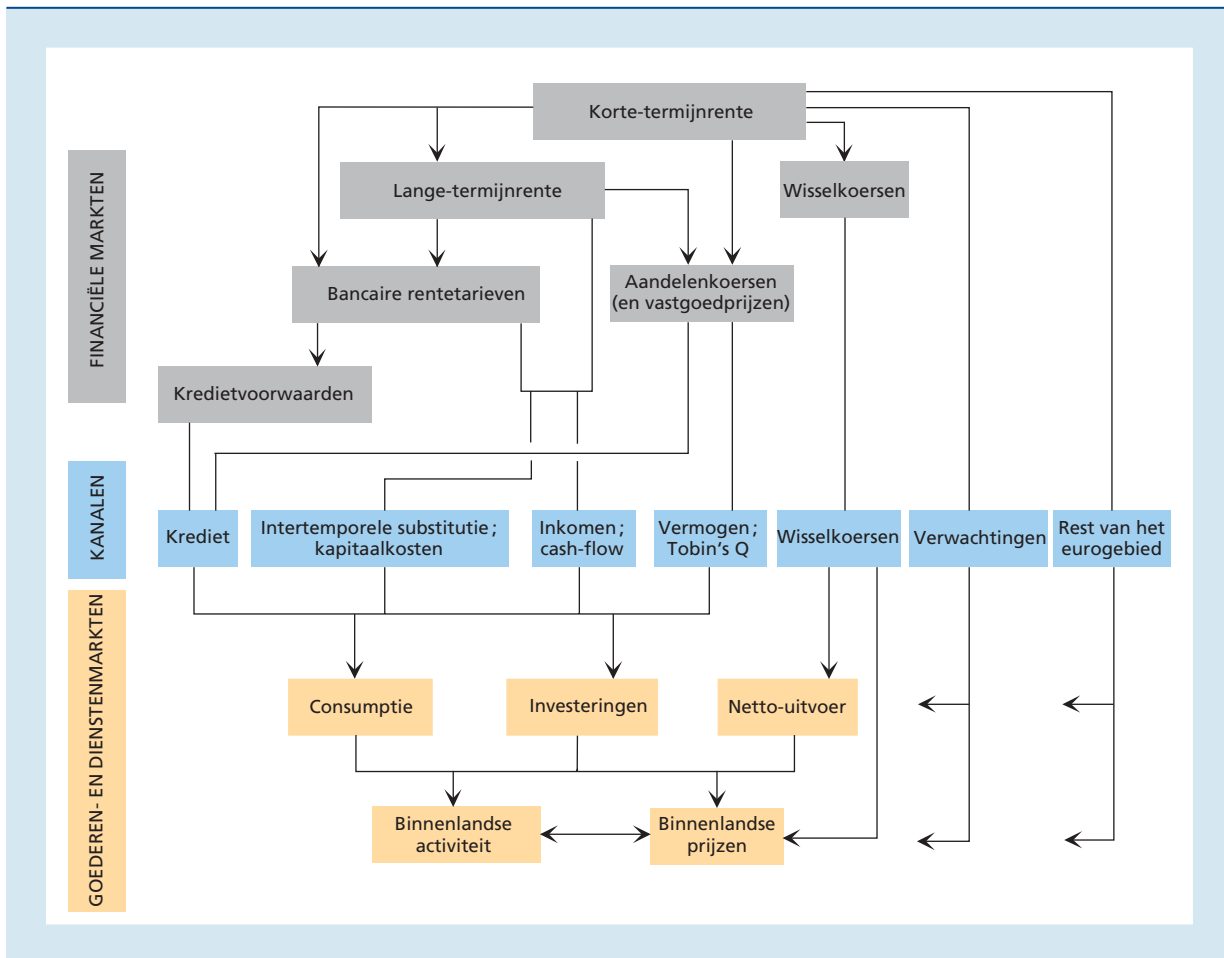
De impact van het monetaire beleid op de activiteit en de prijzen kan niet worden geanalyseerd zonder verschillende tijdshorizonten te onderscheiden. Zo zal de monetaire overheid de meest gunstige omgeving voor

een duurzame groei creëren door de prijzen op de middellange en lange termijn stabiel te houden. In dat opzicht bieden de aan het Eurosysteem toevertrouwde opdracht alsook het verdwijnen van het wisselkoersrisico binnen het eurogebied de Belgische economische subjecten de zekerheid van monetaire stabiliteit in een uitgestrekt economisch gebied.

Op de kortere termijn helpt de monetaire overheid de groei stabiliseren aangezien zij rekening houdt met het feit dat de conjunctuurschommelingen de prijzen onder opwaartse of neerwaartse druk plaatsen. Het streven naar een stabilisering van de activiteit verklaart ook waarom de doelstelling van prijsstabiliteit een middellange-termijndoelstelling is; dat maakt immers een geleidelijke reactie op bepaalde prijsschokken mogelijk. Dit streven mag echter niet worden verdrongen door de wil om de activiteit te stimuleren ten koste van de prijsstabiliteit, wat de inflatieverwachtingen zou aanwakkeren.

De centrale bank tracht haar doelstellingen te bereiken door te reageren op de verschillende schokken die de economie treffen. Zo kan de vraag worden opgedreven door een « financiële uitbundigheid », door forse loonsverhogingen, door een laxistisch begrotingsbeleid, door een krachtige expansie in het buitenland... Indien dergelijke schokken inflatoire spanningen teweegbrengen, kan de centrale bank ertoe worden genoopt de economische expansie af te remmen ter vrijwaring van een omgeving die bevorderlijk is voor de groei op de langere termijn. Het aanbod

(1) De auteurs danken K. Burggraeve en Ph. Jeanfils voor hun macro-economische simulaties en voor hun commentaar.



(1) Dit schema is een vereenvoudigde voorstelling van het geheel van de wisselwerkingen tussen de verschillende variabelen en geeft enkel de belangrijkste relaties aan die een monetaire-beleidsimpuls doorloopt vooraleer in te werken op de goederen- en dienstenmarkten.

daarentegen kan worden vergroot door toegenomen productiviteitswinsten. In voorkomend geval is het niet uitgesloten dat het monetaire beleid moet worden versoepeld om de aanpassing van de vraag te vergemakkelijken. Een prijsstijging voor aardolie is een problematischer schok omdat zij de activiteit drukt en de prijzen doet stijgen. De centrale bank zal er dienen over te waken dat een dergelijke schok geen inflatoire ontsporing teweegbrengt.

Doordat de Belgische economie sterk verweven is met de Europese structuur evolueert zij zeer gelijklopend met die van het eurogebied. Tijdens de afgelopen decennia is zij weinig getroffen door « asymmetrische schokken » en heeft zij nauwelijks asymmetrisch gereageerd op gemeenschappelijke schokken. Samen met Frankrijk, Duitsland, Nederland en Oostenrijk behoort België tot de landen waar de ontwikkelingen in het vlak van activiteit en prijzen tijdens de periode 1993-2000 het nauwst aansloten bij het gemiddelde van het eurogebied ⁽¹⁾.

Monetaire-beleidsimpulsen zijn specifieke schokken (of antischokken) die de activiteit en de prijzen slechts op indirecte wijze beïnvloeden. De centrale bank heeft immers enkel op de zeer korte geldmarktrentes rechtstreeks vat. Deze laatste rentetarieven beïnvloeden andere financiële variabelen die op hun beurt medebepalend zijn voor het gedrag op de goederen- en dienstenmarkten en op de arbeidsmarkt, waar de kosten en prijzen worden gevormd (grafiek 1). Doorheen dit hele transmissieproces, spelen de verwachtingen van de economische subjecten – zowel de financiële-marktdeelnemers als zij die inzonderheid verantwoordelijk zijn voor de loon- en prijsvorming – een fundamentele rol.

(1) Zie S. Ide en Ph. Moës (2003).

1.2 De invloed op de financiële variabelen

Reeds tijdens de eerste fasen van het transmissieproces van de monetaire-beleidsimpulsen spelen de verwachtingen een rol. Een zelfde verhoging van de zeer korte rente sorteert immers sterk uiteenlopende effecten op de rendementscurve, afhankelijk van de wijze waarop zij wordt gepercipieerd. Indien op die verhoging is geanticipeerd, beïnvloedt zij nauwelijks de rentetarieven op langere termijn. Indien er niet op is geanticipeerd en zij als duurzaam wordt beschouwd omdat zij bijvoorbeeld gunstiger groeipectieven doet vermoeden, dan kan zij de hele curve omhoogtillen. Als zij de anti-inflatoire geloofwaardigheid van de centrale bank in de hand werkt, kan zij daarentegen een daling van de lange rentes teweegbrengen.

De lange-termijnrentes in het eurogebied zijn trouwens niet alleen afhankelijk van het monetaire beleid van het Eurosysteem en van de verwachte koers die dat beleid in de toekomst zal varen; ook andere factoren kunnen een rol spelen. Zo worden zij rechtstreeks beïnvloed door de lange-termijnrentes in de Verenigde Staten, een fenomeen dat zeer markant was ten tijde van de bruuske renteverhogingen op de internationale obligatiemarkten in 1994.

Wat de wisselkoersen betreft, spelen bij de totstandkoming van de verwachtingen zodanig veel factoren mee dat de normale reactie op een verhoging van de korte rente, met andere woorden, ervan uitgaande dat de rentetarieven in het buitenland ongewijzigd blijven, een appreciatie van de valuta waarin de beleggingen renderender zijn geworden, niet steeds tot uiting komt. Daarom is het van belang dat in iedere empirische evaluatie-oefening van de monetaire-beleids effecten het wisselkoerskanaal kan worden onderscheiden.

De rentetarieven op de geld- en obligatiemarkten bepalen op hun beurt de door de banken toegepaste debet- en creditrentetarieven. Een volgend artikel zal worden gewijd aan de vorming van de bancaire rentetarieven in België. De wijzigingen in de monetaire-beleidskoers kunnen ook een impact hebben op de andere voorwaarden voor de bancaire kredietverstrekking. Zo is het niet denkbeeldig dat een renteverhoging die, bij overigens gelijkblijvende omstandigheden, de financiële situatie van de kredietnemers kan aantasten, de banken ertoe aanzet hun kredietverlening te rantsoeneren voor zover zij vrezen dat hogere rentetarieven hun risico's al te zeer zouden vergroten (« adverse selection »).

Als gevolg van een verkrapping van het monetaire beleid, wordt de groei van de geldhoeveelheid afgeremd door de vertraging in de kredietverlening en door de verhoogde aantrekkingskracht van de beleggingen in effecten.

Ten slotte leidt een renteverhoging normaliter tot een daling van de activaprijzen, die de geactualiseerde waarde zijn van toekomstige ontvangsten, zoals de koersen van de bestaande aandelen en obligaties alsook de vastgoedprijzen.

1.3 De kanalen waarlangs de financiële variabelen de reële variabelen beïnvloeden

Een renteverhoging door de centrale bank⁽¹⁾ kan de variabelen van de zogeheten reële economie via verschillende kanalen beïnvloeden. Het meest traditionele kanaal is dat van de intertemporele keuzes: de economische subjecten gaan reële activa vervangen door financiële activa omdat deze laatste meer renderend zijn geworden, of nog, ze gaan minder schulden aan en stellen dus hun consumptie- en investeringensuitgaven uit. Meestal geldt de term substitutiekanaal in het geval van de consument en kapitaalkostenkanaal in het geval van de onderneming. De uitgaven voor duurzame consumptiegoederen, voor gebouwen, voor uitrustingen en voorraden worden het sterkst door die effecten beïnvloed omdat ze gemakkelijker kunnen worden uitgesteld.

Een renteverhoging verzwakt voorts de rentelasten van de debiteuren en verhoogt het inkomen van de crediteuren. Hoe korter de looptijd van de uitstaande kredieten, hoe sneller die inkomenseffecten zich doen gevoelen. In dat verband blijkt dat in België, net als in de meeste andere landen van het eurogebied, de financiering op de middellange en lange termijn het leeuwendeel uitmaakt, vooral wat het hypothecaire krediet betreft⁽²⁾. De vraag naar goederen en diensten zal worden beïnvloed voor zover de consumptieneiging uit het lopende inkomen van beide categorieën verschilt. Het inkomenseffect is doorgaans positief voor de gezinnen in hun geheel beschouwd en negatief voor de ondernemingen, die hun cash-flow krappert zien worden (zie verderop), en voor de overheid.

De door een renteverhoging teweeggebrachte waardevermindering van het vermogen sorteert daarentegen een negatief vermogenseffect op de consumptie van de gezinnen, voor zover zij als vrij permanent wordt beschouwd. De omvang van de vermogenseffecten wordt door tal van factoren bepaald. In België lijken die effecten, net als in de meeste landen van het eurogebied, relatief beperkt, met name ten opzichte van de Verenigde Staten⁽³⁾. Het valt echter niet uit te sluiten dat het is vergroot, gelet op

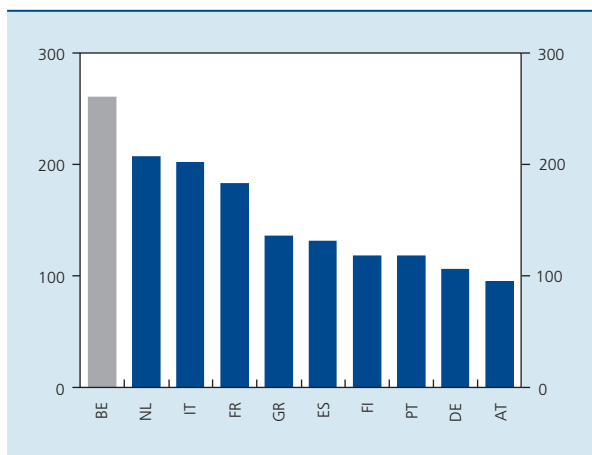
(1) De impact van een renteverlaging kan als symmetrisch worden beschouwd.

(2) Voor de woningmarkt, zie V. Baugnet, D. Cornille en M. Druant (2003).

(3) Cf. B. Eugène, Ph. Jeanfils en B. Robert (2003).

GRAFIEK 2**NETTO FINANCIËLE ACTIVA VAN DE GEZINNEN IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED⁽¹⁾**

(ultimo 2000, procenten bbp)



Bron : Report on Financial Structures, ECB, 2002.

(1) Er zijn geen gegevens beschikbaar voor Ierland en Luxemburg.

de toename van het aandelenbezit, in het bijzonder via instellingen voor collectieve belegging.

België valt weliswaar op door de omvang van het netto financiële vermogen van de gezinnen, dat deels de tegenhanger is van het niveau van de overheidsschuld (grafiek 2). Dat vermogen bestaat echter voor een groot deel uit niet-genoteerde aandelen – die misschien vollediger dan in andere landen het geval is, worden geregistreerd – en, wat de omvang van de overheidsschuld betreft, wordt het verschil ten opzichte van het gemiddelde van het eurogebied kleiner.

De door een verkrapping van het monetaire beleid veroorzaakte daling van de aandelenkoersen kan ook een rem zetten op de investeringen omdat zij de emissie van aandelen ontmoedigt. De verhouding tussen de beurskapitalisatie en de vervangingswaarde van de kapitaalvoorraad, de zogeheten «Tobin's q», beïnvloedt de keuze tussen overname van bestaande vennootschappen en investeringen. Dit effect is in het eurogebied wellicht eveneens minder uitgesproken dan in de Verenigde Staten.

Het negatieve effect dat een renteverhoging op de binnenlandse vraag sorteert, kan nog worden versterkt door het bestaan van een kredietkanaal. Dat heeft te maken met het feit dat de financiële markten, vanwege asymmetrische informatie, niet perfect functioneren. Een verkrapping van het monetaire beleid kan immers, behalve een stijging van het algemene rentepeil, ook een verhoging van de premie voor externe financiering teweegbrengen,

en zelfs een rantsoenering van het krediet, omdat het probleem van de asymmetrische informatie er nog door wordt verscherpt. Enerzijds zullen de minst liquide en minst solvabele banken de afbrokkeling van de deposito's niet kunnen compenseren door uitgaven van effecten en zullen zij hun kredietverstrekking moeten beperken (kanaal van het bankkrediet). Anderzijds zullen de banken een voorzichtiger houding aannemen als gevolg van de verslechterde balanspositie van de bedrijven en de waardedaling van de waarborgen die de kredietnemers kunnen bieden (balanskanaal). Zo treedt het verschijnsel van de financiële accelerator op.

Er wordt vaak van uitgegaan dat het bestaan van een «cash-flow»-effect op de bedrijfsinvesteringen getuigt van het bestaan van een balanskanaal, aangezien het op liquiditeitsbeperkingen wijst. Recentelijk heeft de analyse van een ruim staal van Belgische vennootschappen aangetoond dat een dergelijk effect inderdaad merkbaar was in de verwerkende nijverheid en in de bouw, vooral in de sterk kapitaalintensieve branches en in de kleine ondernemingen⁽¹⁾.

Macro-economisch beschouwd, blijken de Belgische ondernemingen echter vrij weinig afhankelijk te zijn van door ingezeten banken verstrekte kredieten. Dat komt voor een deel omdat zij voor hun financiering een ruimer beroep doen op buitenlandse verbonden ondernemingen.

In tegenstelling tot de andere kanalen, sorteert het wisselkoerskanaal een rechtstreeks effect op de binnenlandse prijzen: een waardevermeerdering van de munt drukt de invoerkosten, wat min of meer snel tot uiting komt in de consumptieprijzen. Bovendien heeft de appreciatie een negatieve impact op de vraag naar producten van ondernemingen die behoren tot de niet-beschutte sector, die zijn concurrentiepositie ziet verslechteren, zodat zij een daling van de netto-uitvoer veroorzaakt. Dat effect wordt getemperd door de stijging van de koopkracht van de gezinnen, waardoor deze laatste meer gaan consumeren.

Door de invoering van de euro is het wisselkoerskanaal grondig gewijzigd aangezien de wisselkoersen voortaan alleen nog schommelen ten opzichte van de valuta's die niet tot het eurogebied behoren. Voorheen zorgden forse schommelingen van die wisselkoersen vaak voor spanningen tussen de valuta's van het Europees wisselkoersmechanisme, vooral in geval van een zwakke dollar. Bovendien werden de wisselkoerswijzigingen als gevolg van de herschikkingen binnen dat mechanisme wellicht als van meer permanente aard beschouwd dan de koersschommelingen van de zwevende munten.

(1) P. Butzen, C. Fuss en Ph. Vermeulen (2001).

Het wisselkoerskanaal heeft dus aan belang ingeboet. In verhouding tot de finale vraag, onderhoudt België met de landen buiten het eurogebied evenwel een drukker handelsverkeer dan de meeste landen van het eurogebied: samen met Finland, Nederland en Luxemburg komt België ter zake op de tweede plaats, na Ierland (grafiek 3). Deze positie heeft onder meer te maken met een sterker overwicht van de invoer van halffabrikaten en kan beïnvloed zijn door een «haveneffect».

Voorts is een verkrapping van het monetaire beleid noodzakelijkerwijs een gemeenschappelijk feit voor alle landen van het eurogebied en de gevolgen ervan voor de Belgische economie hangen in hoge mate af van het effect van die verkrapping op België's handelspartners binnen het gebied. Dergelijke «spill-over»-effecten zijn bijzonder belangrijk voor de Belgische economie die, na de Luxemburgse, het meest open is inzake het handelsverkeer met de rest van het eurogebied (grafiek 3).

Deze beschrijving van de transmissiekanalen van de monetaire-beleidsimpulsen is niet exhaustief. Zo werkt de stijging van de rentelasten van de ondernemingen kostenverhogend en verkrapt aldus meestal het aanbod.

De wisselwerking tussen het totale aanbod van en de totale vraag naar goederen en diensten en de reacties op de arbeidsmarkt bepalen de omvang en het profiel van de prijs- en volume-effecten, een proces waarin de verwachtingen eveneens een belangrijke rol spelen.

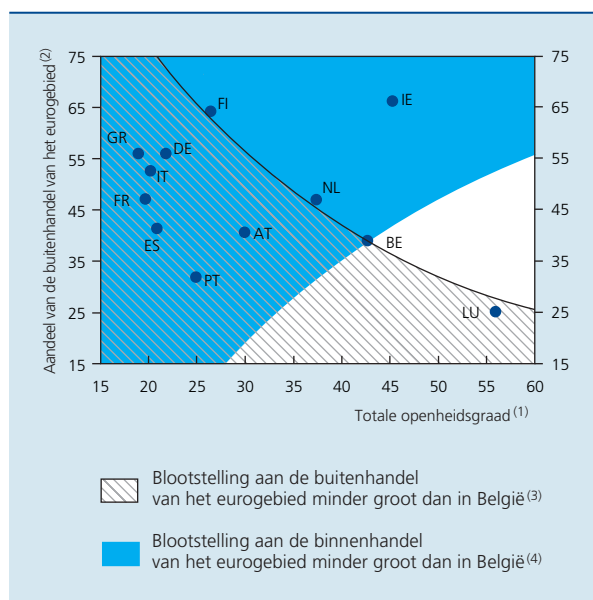
1.4 Prijs- en volume-effecten

Na een renteverhoging loopt de totale vraag, ceteris paribus, forser terug dan het aanbod, wat aanleiding geeft tot een daling van de prijzen. Bovendien kunnen deze laatste, zoals gezegd, op meer directe wijze worden beïnvloed door een appreciatie van de valuta op de valutamarkt.

De wijze waarop de impact van de daling van de vraag wordt gespreid over de activiteit resp. de prijzen hangt onder meer af van de wijze van prijszetting en loonvorming, inzonderheid van de rigiditeitsgraad en van de invloed van de verwachtingen. Een specifiek kenmerk voor België in dat opzicht is de automatische indexering van de lonen, die hun nominale rigiditeit verkleint en hun reële rigiditeit vergroot. De indexering wordt evenwel gematigd door het bestaan van een «gezondheidsindexcijfer», waaruit de prijzen voor brandstoffen, alcoholhoudende dranken en tabak zijn geweerd; bovendien moet tijdens de loononderhandelingen expliciet rekening worden gehouden met de absolute noodzaak tot vrijwaring van het concurrentievermogen.

Algemeen beschouwd, impliceren neerwaartse nominale rigiditeiten of persistente inflatieverwachtingen dat een verkrapping van het monetaire beleid de economische activiteit vrij sterk doet inkrimpen vooraleer op de prijzen het verwachte effect te sorteren, via een onderbezetting van de uitrustingen en de arbeidskrachten. In een context van inflatie moet dus, wat de groei betreft, een zeker «offer» worden gebracht om opnieuw prijsstabiliteit te bereiken. Indien de renteverhoging daarentegen de anti-inflatoire geloofwaardigheid van de centrale bank herstelt, kan het effect op de prijzen zich veel sneller doen gevoelen. Als de centrale bank een stevige geloofwaardigheid geniet, kan de prijsstabiliteit gemakkelijker worden gewaarborgd en kan het monetaire beleid op efficiëntere wijze bijdragen tot de stabilisering van de groei.

GRAFIEK 3 OPENHEIDSGRAAD VAN DE ECONOMIEËN UIT HET EUROGEBIED



Bronnen: EC, INR.

- (1) Gemiddelde van de uitvoer en invoer van goederen en diensten in procenten van de finale vraag.
- (2) Gemiddelde van de uitvoer en invoer van goederen buiten het eurogebied in procenten van het gemiddelde van de totale uitvoer en invoer van goederen.
- (3) Zone waarin het product van de totale openheidsgraad met het aandeel van de handel met landen buiten het eurogebied minder groot is dan datzelfde product voor België.
- (4) Zone waarin het product van de totale openheidsgraad met het aandeel van de handel met landen binnen het eurogebied minder groot is dan datzelfde product voor België.

2. Een simulatieoefening

2.1 De beperkingen van de oefening

De grote complexiteit van het transmissieproces van de monetaire-beleidsimpulsen, waarvan de impact onder meer afhangt van de stand van de economie en de mate van geloofwaardigheid van de centrale bank, maakt iedere kwantificering van de monetaire-beleidsimpact op de activiteit en op de prijzen uitermate moeilijk. De resultaten van ramingen die zijn gemaakt op basis van vector-autoregressie-modellen (VAR) of van structurele modellen zijn dus orden van grootte behept met onzekerheid. Zij gaan uit van een onvermijdelijke vereenvoudiging van de vele economische wisselwerkingen en zijn derhalve gevoelig voor de modelleringskeuzen. Daarenboven berusten zij noodzakelijkwijs op de in het verleden vastgestelde wetmatigheden, in voorkomend geval een verleden dat kan verschillen van de huidige situatie, aangezien de overgang op de eenheidsmunt een zeer belangrijke structurele wijziging inhield.

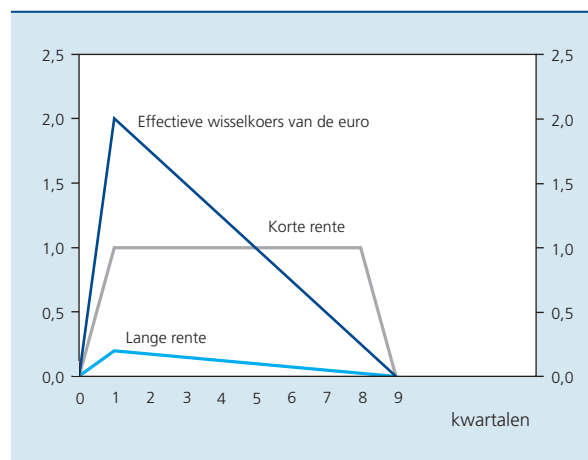
De analyses die in 2001 binnen het Eurosysteem werden verricht en waarvan de voornaamste resultaten werden samengevat in het ECB Maandbericht van oktober 2002⁽¹⁾, hebben aangetoond dat tal van modellen convergeren naar een zelfde beeld: een tijdelijke, door de centrale bank gecontroleerde renteverhoging geeft aanleiding tot een voorbijgaande activiteitsinkrimping en een tragere, doch persistentere prijsdaling. De modellen verschillen evenwel wat betreft de omvang en, vooral, het tijds patroon van die effecten.

De ramingen hieronder zijn een bijwerking van bepaalde, op dat ogenblik gemaakte simulaties. Voor het eurogebied zijn ze gebaseerd op het structurele, door het Britse National Institute for Economic and Social Research (NIESR) uitgewerkte meerlanden-model NiGEM. De resultaten van dat model zijn de in de simulatie betreffende de Belgische economie gebruikte variabelen inzake de internationale omgeving. Die simulatie is gebaseerd op het bijgewerkte structurele kwartaalmodel van de Bank⁽²⁾.

2.2 De hypothesen

De beschouwde monetaire schok is een verhoging van het leidinggevende tarief met 100 basispunten over een periode van twee jaar, gevolgd door een terugkeer naar het niveau van het basisscenario. Onder de financiële variabelen die een schakel vormen in de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen, zijn er twee van cruciaal belang: de lange-termijnrentes en de wisselkoersen. In de simulatieoefening werd de duur van de schok (twee jaar)

GRAFIEK 4 HYPOTHESEN INZAKE RENTETARIEVEN EN WISSELKOERSEN
(afwijkingpercentages ten opzichte van het basisniveau)



verondersteld bekend te zijn. Op basis van de hypothese van de niet-gedekte rentepariteit doet een verhoging van de korte rente met 1 procentpunt de nominale effectieve wisselkoers onmiddellijk met 2 pct. stijgen; daarna volgt, gedurende twee jaar, een gestage depreciatie tot op haar initieel niveau, zodanig dat die depreciatie het korte-renteverval ten opzichte van de rest van de wereld compenseert. Op basis van de hypothese inzake de verwachtingen, impliceert diezelfde verhoging van de korte rente bovendien een ogenblikkelijke stijging van de rentetarieven op tien jaar met 0,2 pct., gevolgd door een gestage daling gedurende twee jaar, zodat het rendement van een belegging op tien jaar gelijkwaardig blijft aan dat van opeenvolgende beleggingen op korte termijn.

Ook de impact van een renteverhoging zonder wisselkoerswijziging zal worden onderzocht, teneinde rekening te houden met het feit dat er geen zekerheid over bestaat hoe de valutamarkt zal reageren en ook om de specifieke kenmerken van het wisselkoerskanaal in het licht te stellen.

2.3 De effecten op de activiteit en de prijzen in het eurogebied

De simulaties op basis van het NiGEM-model voor het eurogebied bevestigen de algemene conclusie van de vroegere analyses, namelijk dat een verkrapping van het monetaire beleid, ceteris paribus, aanleiding geeft tot een

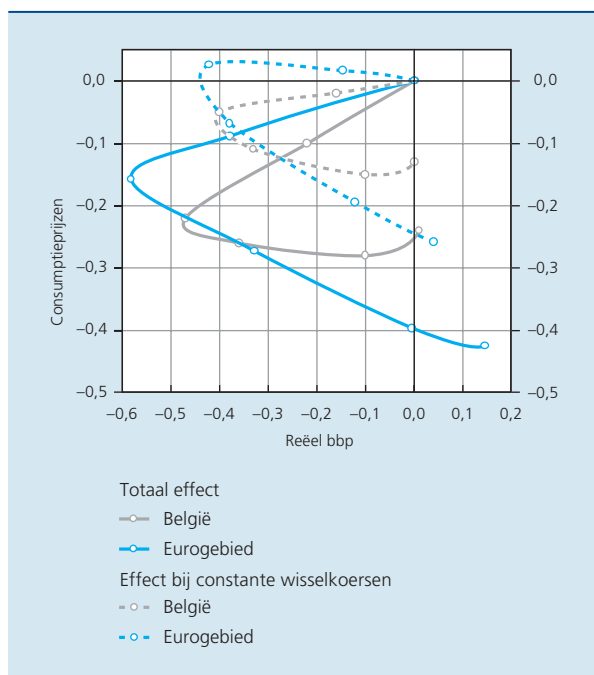
(1) Voor een ruimer overzicht, zie I. Angeloni, A. Kashyap en B. Mojon (2003).

(2) Het in 2000 gepubliceerde model – cf. Ph. Jeanfils (2000) – werd herschat over een langere periode en op basis van de nieuwe gegevens van de nationale rekeningen (ESR 1995); daarenboven werden onder meer de consumptiefunctie – cf. B. Eugène, Ph. Jeanfils en B. Robert (2003) – en de investeringsfunctie opnieuw geformuleerd.

GRAFIEK 5

EFFECTEN VAN DE MONETAIRE-BELEIDSVERKRAPPING OP HET REËLE BBP EN OP DE CONSUMTIEPRIJZEN

(afwijkingpercentages ten opzichte van het basisniveau tijdens de eerste vijf jaar; ieder punt stelt een jaar voor)



Bron: NBB.

tijdelijke inkrimping van de activiteit en een tragere, maar duurzamere, daling van de prijzen.

Als de wisselkoersen ongewijzigd worden gelaten, reageert enkel de activiteit op de renteverhoging tijdens de eerste twee jaren van de simulatie. Dat de prijzen niet onmiddellijk dalen en zelfs licht stijgen, kan te maken hebben met hun rigiditeit, met de impact van de stijging van de kapitaalkosten op het aanbod alsook met de toename van de loonkosten per eenheid product aangezien de werkgelegenheid en de lonen slechts traag reageren op de inkrimping van de activiteit. Vervolgens dalen de prijzen vanwege de mindere bezetting van de productiecapaciteit van de economie, en die beweging houdt aan tot lang na het einde van de monetaire schok, terwijl de activiteit naar haar basisniveau terugkeert.

Een reactie van de wisselkoersen op de verhoging van de rentetarieven versterkt de tijdelijke inkrimping van de activiteit, maar brengt voornamelijk een snellere en forsere daling van de prijzen teweeg. Nog vooraleer het productieniveau te beïnvloeden, heeft een wijziging van de wisselkoers immers een rechtstreekse impact op de prijzen. De daling van de invoerkosten komt deels zeer snel tot uiting in de consumptieprijzen – dat is het geval voor de invoer

van aardolieproducten of consumptiegoederen –, deels trager – meer bepaald bij de invoer van uitrustingsgoederen en halffabrikaten; in dit laatste geval beïnvloedt de daling van de prijzen het aanbod positief. Ondanks deze min of meer snelle reactie van de prijzen, wordt de economische activiteit door de appreciatie van de euro gedrukt voor zover het verlies aan concurrentiekracht de bovenhand krijgt op de verbetering van de binnenlandse koopkracht.

2.4 De effecten op de activiteit en de prijzen in België

De effecten van een monetaire-beleidsverkrapping op de activiteit en de prijzen in België blijken niet sterk te verschillen van die welke zijn geraamd voor het eurogebied. Volgens het model van de Bank, zou de tijdelijke inkrimping van de activiteit iets zwakker uitvallen en zouden de prijzen sneller dalen, ongeacht of al dan niet rekening wordt gehouden met het wisselkoerskanaal.

Onder voorbehoud van de hierboven vermelde onzekerheid, onder meer van de modelleringsverschillen, ziet het er dus naar uit dat verscheidene, in het eerste deel van dit artikel aangehaalde specifieke kenmerken van de Belgische economie, zoals het omvangrijke nettovermogen van de gezinnen of de hoge openheidsgraad ten opzichte van de landen buiten het eurogebied, geen duidelijke impact hebben op de macro-economische gevolgen van een monetaire-beleidsverkrapping. De indexering van de lonen, daarentegen, die in andere omstandigheden een handicap vormt, kan ertoe bijdragen dat de prijsdalingen zich sneller voortzetten, onder meer na een appreciatie van de euro⁽¹⁾, en kan zodoende de «offergraad» milderden, met andere woorden ervoor zorgen dat de activiteit minder sterk moet inkrimpen om de inflatie terug te dringen. Omgekeerd verzwakt de loonindexering het expansieve effect van een versoepeling van het monetaire beleid.

De openheidsgraad van de Belgische economie ten opzichte van de rest van het eurogebied, van zijn kant, speelt een belangrijke rol want de monetaire-beleids effecten zijn voor een groot deel toe te schrijven aan de repercussies van dat beleid op de economieën van de handelspartners.

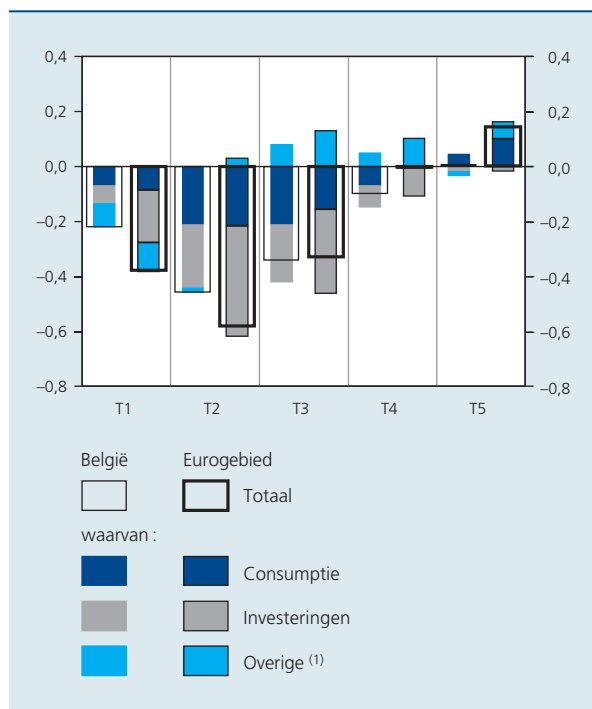
(1) De indexering van de lonen zorgt ervoor dat, ingeval de euro in waarde stijgt, het concurrentievermogen minder sterk afbrokkelt en dat een minder groot deel van de ruilvoetwinst naar de loontrekkenden gaat. De indexering gebeurt echter niet onmiddellijk en het gezondheidsindexcijfer is niet exhaustief.

2.5 De effecten op de voornaamste vraagcomponenten

Het onderzoek van de effecten van een monetaire-beleidsverkrapping – ook via het wisselkoerskanaal – op de voornaamste bestedingscomponenten tegen vaste prijzen in het eurogebied, volgens het NiGEM-model, toont aan dat de investeringen uitermate gevoelig zijn. De inkrimping van de investeringen, ten gevolge van een acceleratoreffect maar vertraagd door aanpassingslags, doet het reële bbp fors dalen dan de inkrimping van de consumptie, die nochtans een groter gewicht heeft. De appreciatie van de euro drukt de netto-uitvoer tijdens het eerste jaar, maar vervolgens verdwijnt dat effect als gevolg van de terugloop van de invoer.

Dat, volgens het model van de Bank, het reële bbp in België tijdens de eerste twee jaar minder sterk daalt dan in het eurogebied komt door de minder sterke terugloop van de investeringen, wellicht als gevolg van een – macro-economisch beschouwd – ietwat geringere afhankelijkheid van het bankkrediet, alsook door een vrij zwak acceleratoreffect.

GRAFIEK 6 EFFECT VAN DE MONETAIRE-BELEIDSVERKRAPPING OP HET REËLE BBP EN OP DE VOORNAAMSTE COMPONENTEN ERVAN
(bijdragen tot de afwijking van het reële bbp ten opzichte van het basisoniveau tijdens de eerste vijf jaar, in procentpunten)



Bron : NBB.

(1) Voornamelijk netto-uitvoer van goederen en diensten.

3. Conclusies

In het eerste deel van dit artikel is nader ingegaan op de complexiteit van de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen, die wordt gekenmerkt door grote, met onzekerheid behepte vertragingen en die afhankelijk is van onder meer de stand van de economie en de geloofwaardigheid van de centrale bank. Sommige specifieke kenmerken van de Belgische economie zijn ter sprake gebracht, bijvoorbeeld haar grote openheidsgraad, vooral ten opzichte van de handelspartners uit het eurogebied, de omvang van het financiële vermogen van de gezinnen, een macro-economisch beschouwd relatief geringe afhankelijkheid van het bankkrediet, of nog, de automatische indexering van de lonen.

De macro-economische simulaties in het tweede deel van het artikel hebben aangetoond dat een verkrapping van het monetaire beleid in België, net als in het eurogebied, doorgaans aanleiding geeft tot een tijdelijke inkrimping van de activiteit – waaraan in hoge mate wordt bijgedragen door de achteruitgang van de investeringen – en tot een tragere, doch persistentere daling van de prijzen. De appreciatie van de euro die normaliter uit een dergelijke monetaire-beleidschok resulteert, verscherpt het effect ervan op de activiteit maar versnelt vooral de impact ervan op de prijzen. De reactie van de Belgische economie lijkt niet noemenswaardig af te wijken van die in de rest van het eurogebied. Zij is kennelijk ietwat gematigder in volume, vanwege de minder gevoelige investeringen, en sneller wat de prijzen betreft.

Bibliografie

I. Angeloni, A. Kashyap en B. Mojon, ed. (2003), « Monetary Policy Transmission in the Euro Area », Cambridge University Press.

V. Baugnet, D. Cornille en M. Druant (2003), « De Belgische woningmarkt vanuit een Europees perspectief », *Economisch Tijdschrift van de NBB*, 2^e kwartaal, blz. 37-53.

P. Butzen, C. Fuss en Ph. Vermeulen (2001), « The interest rate and credit channels in Belgium: an investigation with micro-level firm data », *NBB Working Paper*, nr. 18.

B. Eugène, Ph. Jeanfils en B. Robert (2003), « La consommation privée en Belgique », *NBB Working Paper*, nr. 39.

Europese Centrale Bank (2002), « Recente onderzoeksresultaten met betrekking tot de transmissie van het monetaire beleid binnen het eurogebied », *Maandbericht*, oktober, blz. 43-54.

Europese Centrale Bank (2002), « Report on financial structures ».

S. Ide en Ph. Möes (2003), « Scope of asymmetries in the euro area », *NBB Working Paper*, nr. 37.

Ph. Jeanfils (2000), « A model with explicit expectations for Belgium », *NBB Working Paper*, nr. 4.

Structuur van de overheidsontvangsten

Kris Van Cauter
 Thomas Stragier
 Isabelle Brumagne
 Luc Van Meensel
 Johan Claeys⁽¹⁾

1. Optimaal niveau en structuur van de overheidsontvangsten : enkele beschouwingen

1.1 Niveau

Vanuit het oogpunt van de economische groei sorteren de overheidsontvangsten en -uitgaven tegengestelde effecten.

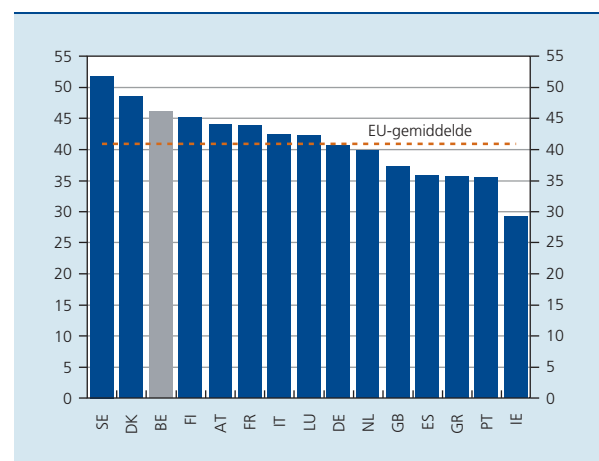
Op zich zijn belastingen en sociale bijdragen overwegend negatief voor de algemene economische resultaten daar ze het marktmechanisme en de beslissingen tot werken, investeren, consumeren en sparen verstoren en het nemen van economische initiatieven afremmen.

Anderzijds verhogen bepaalde overheidsuitgaven (infrastructuur, scholing, onderzoek en ontwikkeling, ...) de productiviteit van de economie en zijn dus essentieel voor het realiseren van een bevredigende economische groei. Minder consensus bestaat er echter over het groeibevorderende karakter van andere uitgaven (in casu vooral de sociale transfers): volgens sommigen is dat karakter aanwezig, volgens anderen niet en worden dergelijke bestedingen veeleer ingegeven door algemene sociale, politieke doelstellingen (billijke inkomensverdeling, sociale vrede, welzijn, ...). Rentelasten, ten slotte, kunnen duidelijk worden beschouwd als onproductieve uitgaven aangezien ze helemaal niet bijdragen tot de determinanten van de economische groei (zoals de inzet van arbeid en kapitaal, efficiëntie, technologische vooruitgang en scholingsgraad).

(1) De auteurs danken G. Langenus voor zijn bijdrage.

Op basis van deze overwegingen heerst de consensus dat wanneer de overheidsuitgaven onder een bepaald niveau blijven en ze vooral de vorm aannemen van duidelijk productieve bestedingen, de gunstige effecten ervan opwegen tegen de ongunstige invloed van de belastingen. Vanaf een bepaald niveau zijn de louter economische baten van een verdere overheidsinterventie kleiner, onzekerder of meer betwistbaar en is men het er minder over eens dat ze opwegen tegen de nadelen van hogere belastingen. Ook empirische studies over het eventuele verband tussen het niveau van de overheidsbegroting en de omvang van de economische groei zijn niet eenduidig.

GRAFIEK 1 FISCALE EN PARAFISCALE HEFFINGEN
 (procenten bbp, 2003)



Bron : EC.

Wat er ook van zij, binnen de Europese Unie⁽¹⁾ stelt men grote verschillen vast inzake het niveau van de fiscale en parafiscale druk, gaande van meer dan 50 pct. bbp in Zweden tot ongeveer 35 pct. bbp in het Verenigd Koninkrijk, Spanje, Griekenland en Portugal, en zelfs minder dan 30 pct. bbp in Ierland. Met 46,6 pct. behoort België tot de groep landen, waar de fiscale en parafiscale heffingen duidelijk hoger zijn dan het EU-gemiddelde (40,9 pct.).

1.2 Structuur

Afgezien van overwegingen betreffende de optimale omvang van de overheidssector kan men zich afvragen op welke manier een bepaald gewenst peil van overheidsuitgaven het best wordt gefinancierd, hoe de vereiste heffingen moeten worden verdeeld over arbeid, consumptie, kapitaal of andere belastinggrondslagen. Anders gesteld, welke structuur van de overheidsontvangsten is het minst schadelijk voor de groei? Net zoals er geen eensgezindheid bestaat over de optimale omvang van de overheidssector, is ook de optimale samenstelling van de overheidsontvangsten niet eenduidig te bepalen. Zonder exhaustief te willen zijn, kan hierbij toch op de volgende richtsnoeren worden gewezen.

Ten eerste lijkt het wenselijk de belastingdruk zo evenwichtig mogelijk te spreiden over verschillende belastinggrondslagen. Het verlies aan allocatieve efficiëntie door de verstoring van de marktwerking is immers meer dan evenredig aan het belastingtarief.

Ten tweede mag een groeibevorderende fiscaliteit de inzet van de beschikbare productiefactoren zo weinig mogelijk afremmen. Wat het arbeidsaanbod betreft, moeten er bijvoorbeeld voldoende financiële stimuli zijn om te werken (werkgelegenheidsgraad), om meer te werken (bijvoorbeeld voltijds i.p.v. deeltijds), om intensiever en productiever te werken (door bijvoorbeeld bijscholing). Die financiële stimuli zullen des te groter zijn naarmate de werknemer netto méér overhoudt van zijn supplementaire arbeidsinput (of verhoogde productiviteit), m.a.w. naarmate de marginale tarieven lager zijn. In dat verband moet ook rekening worden gehouden met de omvang en de duur van arbeidsvervangende uitkeringen omdat die aanleiding kunnen geven tot werkloosheidsvallen.

Voorts is de bewegingsvrijheid voor overheden om belastingen te heffen vaak beperkt door de grote mobiliteit van bepaalde belastinggrondslagen. Het gaat dan vooral om de ondernemingsactiviteit, de roerende inkomens en, meer en meer, hooggeschoolde arbeid. Individuele overheden kunnen deze grondslagen dikwijls minder belasten

dan wenselijk is (b.v. op basis van de hierboven beschreven noodzaak tot een evenwichtige spreiding van de belastingdruk) omdat deze belastinggrondslagen anders zouden verhuizen naar gebieden waar zij minder worden belast. Tegen deze achtergrond lijkt een zekere internationale coördinatie of harmonisatie van belastingstelsels noodzakelijk.

Ten slotte is het duidelijk dat verschuivingen in de samenstelling van de overheidsontvangsten meestal voor- en nadelen hebben die moeten worden afgewogen, en kan het uiteindelijke resultaat sterk afhankelijk zijn van de reacties van de economische agenten.

Zo kan een verschuiving van belastingen op arbeid naar consumptiebelastingen bijvoorbeeld gunstig zijn voor de werkgelegenheid. Eerstgenoemde belastingen kunnen immers wegen op de arbeidsvraag en het arbeidsaanbod, terwijl een consumptiebelasting in principe geen invloed heeft op de arbeidsintensiteit van de productie en niet alleen door de werkenden maar door de hele bevolking wordt gedragen. Heffingen op arbeid treffen bovendien alleen de nationale productie, terwijl consumptiebelastingen zowel de nationale als de ingevoerde producten treffen.

Deze voordelen van een verschuiving van belasting op arbeid naar consumptie gelden alleen ten volle in een theoretische wereld, waar er naast de verschuiving in de samenstelling van de overheidsontvangsten niets verandert. In werkelijkheid is dit nooit het geval en zullen de fiscale maatregelen veelal aanleiding geven tot afwentelingen en afgeleide reacties die de gunstige invloed van de belastingverschuiving tegengaan of zelfs helemaal tenietdoen.

Het effect van een verschuiving van belastingen wordt empirisch aangetoond in een recente Working Paper⁽²⁾ van de Bank.

In deze studie wordt een simulatie gemaakt van een (lineaire) vermindering van de impliciete aanslagvoet van de werkgeversbijdragen met 5 pct.⁽³⁾ gecompenseerd door een verhoging van het btw-tarief. De omvang van die maatregel is zodanig dat de invloed ervan gesimuleerd kan worden aan de hand van een econometrisch model dat gebaseerd is op waarnemingen waarin dat soort van wijzigingen zich heeft voorgedaan. Een dergelijke simulatie leidt voor België tot een toename (na 4 jaar) van de werkgelegenheid met 8.500 eenheden. De daling van de sociale bijdragen verlaagt immers de arbeidskosten ten opzichte van zowel het buitenland als de productiefactor kapitaal; in een open economie

(1) Om statistische redenen beperkt tot de lidstaten vóór mei 2004.

(2) K. Burggraeve en Ph. Du Caju (maart 2003), «The labour market and fiscal impact of labour tax reductions», Working Paper National Bank of Belgium – Research, nr. 36.

(3) Toegepast op het huidige tarief stemt dit overeen met een vermindering van het tarief met ongeveer 1,3 procentpunt.

is dit positieve effect groter dan de negatieve invloed van de daling van de binnenlandse vraag als gevolg van het koopkrachtverlies van de particulieren (door de hogere consumptieprijzen naar aanleiding van het gestegen btw-tarief)⁽¹⁾.

Die gunstige invloed van een belastingverschuiving verkleint echter of verdwijnt zelfs indien er afwentelingen en afgeleide effecten optreden.

- a. Indien de toename van de consumptieprijzen leidt tot een overeenstemmende groei van de brutolonen – wat in het geval van een indexering automatisch gebeurt – gaat, in de gesimuleerde oefening, een deel van het initiële voordeel verloren en groeit de werkgelegenheid (na 4 jaar) met slechts 3.300 eenheden aan.
- b. Indien, daarenboven, gebruik wordt gemaakt van de loonkostendaling (gevolg van de vermindering van de werkgeversbijdragen) om, tijdens de loononderhandelingen, reële loonstijgingen overeen te komen en de loonkosten uiteindelijk hoger zijn dan vóór de belastingverschuiving, dan zouden er zelfs 6.100 arbeidsplaatsen verloren gaan.

Het is dus duidelijk dat een verschuiving van de fiscale (en parafiscale) druk van arbeid naar consumptie enkel gunstig is op voorwaarde dat deze afgeleide effecten beperkt blijven. De voorwaarden voor succes zijn maximaal als de hogere consumptieprijzen (als gevolg van de gestegen consumptiebelastingen) niet rechtstreeks leiden tot een indexering van de lonen⁽²⁾ en de lagere werkgeversbijdragen geen aanleiding geven tot reële loonstijgingen.

Een belastingverschuiving is dus geen mirakeloplossing. Een significant effect op werkgelegenheid en groei is alleen mogelijk mits een adequaat overleg tussen de overheid en de sociale partners.

Bij een belangrijke verschuiving van de heffingen op arbeid naar consumptie moet er bovendien rekening mee worden gehouden dat consumptiebelastingen doorgaans een veel directere impact hebben op de inflatie dan belastingen op arbeid en dat ze de inkomensongelijkheid vergroten omdat hogere inkomensgroepen er relatief minder door worden getroffen; de gemiddelde consumptiequote neemt immers af met het inkomen. Dit laatste bezwaar is echter niet onoverkomelijk aangezien de ongewenste invloed van hogere indirecte belastingen op de inkomensverdeling eventueel verzacht of tenietgedaan kan worden door compenserende maatregelen in de personenbelasting en/of de sociale zekerheid. Daarenboven kan de regressiviteit van verbruiksbelastingen getemperd worden door, enerzijds, hogere tarieven op luxeproducten (b.v. de belasting op de inverkeerstelling die sterk toeneemt afhankelijk van het vermogen van de wagen) en, anderzijds, via verlaagde tarieven voor basisgoederen (b.v. voedingswaren).

2. Internationale vergelijking van de structuur van de heffingen

De onderstaande vergelijking berust voornamelijk op de recente werkzaamheden van de Europese Commissie⁽³⁾, waarin de verschillende soorten heffingen uitgedrukt zijn in procenten van hun belastinggrondslag zoals deze kan worden benaderd vanuit het oogpunt van de nationale rekeningen.

In de EU overstijgt de impliciete druk op arbeid, gemiddeld beschouwd, ruimschoots die op de consumptie, met 37 pct., tegen 20,4 pct.; dat is het geval in alle lidstaten, behalve in Ierland. Ten opzichte van het Europese gemiddelde legt elk land echter een verschillende nadruk op de ene of de andere belastingvorm: een eerste groep, die bestaat uit de Scandinavische landen, wordt gekenmerkt door een hoog belastingpeil op beide grondslagen, in tegenstelling tot Spanje, dat in beide gevallen relatief minder belasting heft. In andere landen slaat de balans duidelijker door in het voordeel van een van de twee aanslagvoeten: in Italië wordt arbeid meer dan gemiddeld belast, terwijl de heffing op de consumptie relatief laag is; daarentegen is de belasting in Ierland en in Nederland relatief meer gericht op de consumptie. België en Frankrijk, ten slotte, nemen een tussenpositie in: de arbeid wordt er veel zwaarder belast dan gemiddeld, terwijl de druk op de consumptieve bestedingen in de buurt van het Europese gemiddelde ligt.

Sinds 2001 zijn de heffingen op het arbeidsinkomen in België echter afgenomen door de verlagingen van de personenbelasting en de sociale bijdragen, en is onlangs besloten tot de verhoging van sommige indirecte belastingen. Hierdoor verschuift de fiscale druk iets meer naar de consumptie en wordt de sterke concentratie van die druk op de arbeid enigszins gecorrigeerd.

Met uitzondering van Ierland, waar het in 2003 slechts 12,5 pct. bedroeg, sluit het nominale tarief van de vennootschapsbelasting in de meeste landen vrij nauw aan bij het gemiddelde peil van zowat 35 pct., dat is 2 procentpunten minder dan de impliciete heffing op arbeid. Het peil van de beide tarieven vertoont een zekere samenhang, behalve onder meer in de Scandinavische landen, waar de nominale tarieven van de vennootschapsbelasting veel lager zijn dan elders, terwijl arbeid er veel zwaarder wordt belast dan gemiddeld in Europa.

(1) Deze simulatie werd uitgevoerd in de hypothese dat de lastenvermindering lineair is, d.w.z. dezelfde voor alle loonniveaus. Indien de lastenvermindering toegekend wordt aan bepaalde categorieën, zoals de laaggeschoolden, zou het gunstige effect op de werkgelegenheid heel wat groter kunnen zijn. P. Stockman (december 2001), « General and selective wage cost reduction policies in a model with heterogeneous labour », Federaal Planbureau, Working papers.

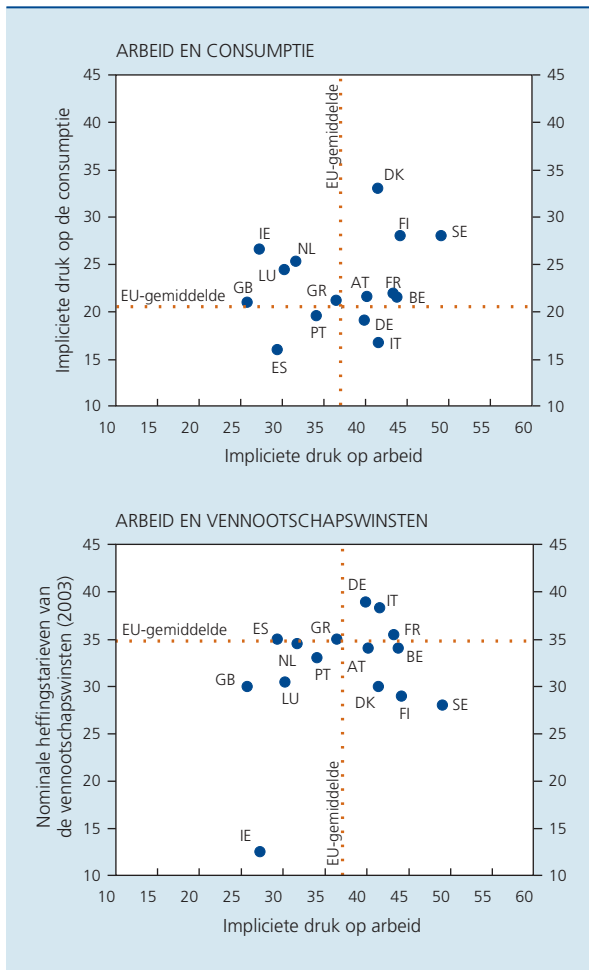
(2) In de Belgische context is dit het geval voor de producten die niet opgenomen zijn in het gezondheidsindexcijfer, nl. tabak, alcoholhoudende dranken, benzine en diesel.

(3) EC (2003), « Structures of the taxation systems in the European Union ».

GRAFIEK 2

IMPLICIETE HEFFINGSTARIEVEN OP VERSCHILLENDE BELASTINGGRONDSLAGEN

(procenten van de belastinggrondslag, 2001, tenzij anders vermeld)



Bronnen : EC, OESO.

Zoals hierboven reeds vermeld, zijn in België sinds 2001 de heffingen op het arbeidsinkomen afgenomen als gevolg van de verlagingen van de personenbelasting en de sociale bijdragen.

3.2 Micro-economische benadering: gemiddelde en marginale tarieven

Om een vollediger beeld te krijgen van de heffingen op de arbeidsinkomens, is het interessant de analyse op basis van macro-economische gegevens aan te vullen met een onderzoek aan de hand van door de OESO verzamelde micro-economische gegevens⁽³⁾. In deze tweede bron worden de gemiddelde en de marginale tarieven immers voor verschillende inkomensniveaus berekend.

Op vergelijkbare wijze als voor het geaggregeerde niveau laat België voor een ongehuwde werknemer zonder kinderen vrijwel altijd het hoogste gemiddelde tarief optekenen, zelfs voor de laagste inkomens. Het tarief komt immers reeds in de buurt van 50 pct. voor een inkomen gelijk aan twee derde van het gemiddelde arbeidersloon, en de afwijking ten opzichte van het Europese gemiddelde bedraagt 11 procentpunten. Alle landen hanteren progressieve stelsels, aangezien het gemiddelde tarief overal toeneemt met

- (1) Het impliciete heffingstarief op de lonen wordt gedefinieerd als het geheel van de aan de overheid gestorte heffingen op de inkomens uit arbeid in loondienst (belastingen en werkelijke sociale bijdragen betaald door de werkgevers en werknemers) gedeeld door de loonsom.
- (2) Het relatief lage peil van dat tarief in Nederland wordt verklaard door het feit dat een deel van de sociale bijdragen wordt betaald aan entiteiten die niet tot de overheidssector behoren.
- (3) OESO (2003), « Les impôts sur les salaires 2001-2002 ».

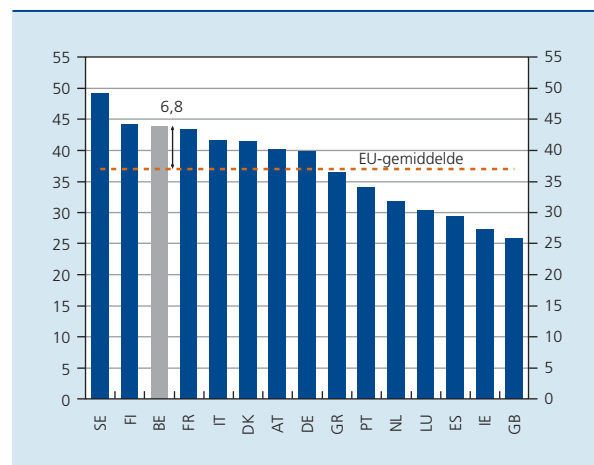
3. Heffingen op de inkomens uit arbeid

3.1 Macro-economisch impliciet tarief

In 2001, het laatste jaar waarvoor gegevens beschikbaar zijn, lag het impliciete heffingstarief op de lonen⁽¹⁾ – dat door de Europese Commissie wordt berekend op basis van de nationale rekeningen – in België 6,8 procentpunten hoger dan het gemiddelde in de EU, vrijwel even hoog als in Frankrijk en Finland, ongeveer 5 procentpunten lager dan in Zweden, maar – vaak zeer veel – hoger dan het in de andere landen opgetekende tarief⁽²⁾.

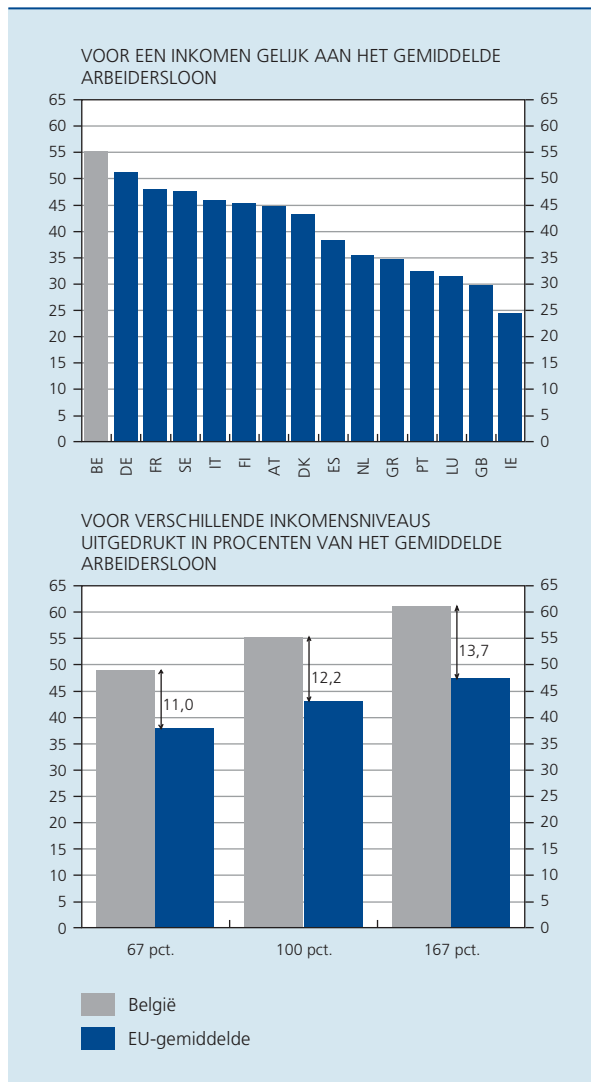
GRAFIEK 3 IMPLICIETE HEFFINGSTARIEVEN OP DE LONEN

(procenten 2001)



Bron : EC.

GRAFIEK 4 GEMIDDELDE FISCALE EN PARAFISCALE HEFFINGSTARIEVEN OP ARBEID VOOR EEN ONGEHUWDE WERKNEMER ZONDER KINDEREN
(procenten van de loonkosten, 2002)



Bron : OESO.

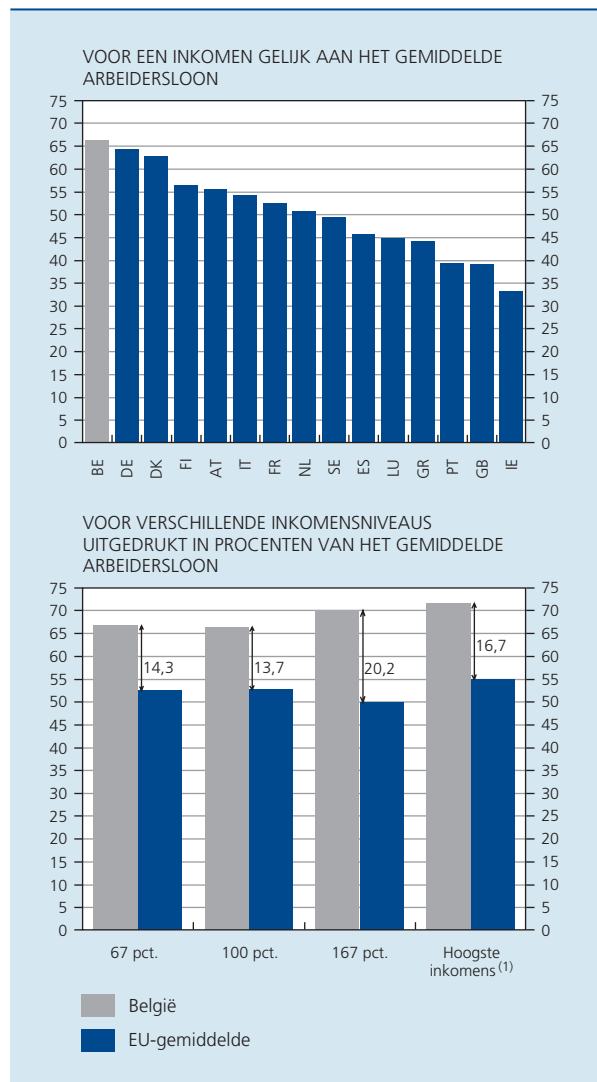
het inkomen. In België is het progressieve karakter relatief sterker, aangezien het verschil met het Europese gemiddelde oploopt: het overschrijdt 12 procentpunten op het niveau van het gemiddelde loon, en bereikt bijna 14 procentpunten wanneer het brutoloon 167 pct. van dat van de gemiddelde arbeider bereikt.

De landen met een hoog gemiddeld tarief vertonen vaak ook hoge marginale tarieven. Dat geldt inzonderheid voor België waar ze, ongeacht het inkomenspeil, steeds de hoogste van de EU-landen zijn, met tarieven die reeds boven 65 pct. uitkomen voor de lage en gemiddelde inkomens, en 70 pct. bereiken voor de hoge inkomens.

Het verschil met het Europese gemiddelde ligt tussen zowat 14 en 20 procentpunten.

Het peil van die marginale fiscale en parafiscale heffingstarieven is afhankelijk van de marginale aanslagvoeten van de personenbelasting (eventueel vermeerderd met de additionele heffingen, waaronder de regionale en lokale belastingen) en van de tarieven van de sociale bijdragen. Voor de laatstgenoemde tarieven bestaat er in tal van landen een inkomensplafond waarboven de heffing (of een deel ervan) nul wordt. Dat is niet het geval in België, wat de relatieve positie van ons land voor de hoge inkomens ongunstig beïnvloedt.

GRAFIEK 5 MARGINALE FISCALE EN PARAFISCALE HEFFINGSTARIEVEN OP ARBEID VOOR EEN ONGEHUWDE WERKNEMER ZONDER KINDEREN
(procenten van de loonkosten, 2002)



Bron : OESO.

(1) Het gaat om de tarieven die van toepassing zijn op de bedragen in de hoogste inkomensschijf, waarvan de drempel van land tot land verschilt.

3.3 Structuur van de heffingen op de inkomens uit arbeid

Zoals reeds vermeld in punt 3.1, blijkt uit de macro-economische gegevens dat het impliciete heffingstarief op de inkomens uit arbeid in loondienst in België hoog is, wat onbetwistbaar een negatief effect sorteert op de economische groei omdat het weegt op het aanbod van en de vraag naar arbeid en aldus nieuwe initiatieven ontmoedigt.

Naast het niveau van de impliciete druk is in dat verband wellicht ook de samenstelling of de structuur ervan erg belangrijk. Het niveau van het impliciete heffingstarief kan worden beschouwd als het resultaat van, enerzijds, het peil van de marginale tarieven die van toepassing zijn op de verschillende inkomensschijven en, anderzijds, het geheel van de andere determinanten, zoals de fiscale uitgaven – bijvoorbeeld om vastgoed te verwerven of te renoveren, om op lange termijn te sparen of om gezinsredenen –, het peil van de belastingvrije som of de aftrek van beroepskosten.

Vanuit het oogpunt van de economische groei speelt het niveau van de marginale tarieven ongetwijfeld een belangrijke rol: die tarieven bepalen immers het nettovoordeel, voor de belastingplichtigen, van een extra arbeidsinput. Zoals in punt 3.2 is aangetoond, wordt in België ongeveer twee derde van een verhoging van de loonkosten opgeslorpt door fiscale en parafiscale heffingen, ongeacht het individuele inkomenspeil.

Zoals hierboven vermeld, is het verschil tussen België en het EU-gemiddelde aanzienlijker voor de marginale dan voor de impliciete tarieven. Dit doet vermoeden dat de invloed van de fiscale uitgaven en de andere variabelen in België gunstiger is voor de belastingplichtigen dan elders. Een dergelijke structuur van de fiscale en parafiscale druk – hoge marginale tarieven die deels worden getemperd door andere fiscale variabelen – is wellicht niet optimaal voor de economische groei en de werkgelegenheid.

Er bestaan geen geharmoniseerde statistieken die het mogelijk maken de omvang en de inhoud van de fiscale uitgaven rechtstreeks van land tot land te vergelijken.

Voor België bestaan er ook geen gegevens over de fiscale uitgaven die alleen betrekking hebben op het arbeidsinkomen. De Hoge Raad van Financiën (HRF) heeft wel cijfergegevens opgesteld inzake de impact van fiscale uitgaven voor het geheel van de inkomens van de particulieren. Hieruit blijkt dat deze fiscale uitgaven in 1999 aanleiding gaven tot minderontvangsten van bijna 1,6 miljard euro, of 5,9 pct. van het rendement van de personenbelasting.

TABEL 1 FISCALE UITGAVEN (PERSONENBELASTING) IN BELGIË
(geraamde minderontvangsten, miljoenen euro's, 1999)

Maatregelen met betrekking tot de onroerende inkomens	912
Levensverzekeringen verbonden aan woningbouw en hypothecair kapitaal	806
Aanvullende aftrek van hypothecaire interesten	106
Maatregelen met betrekking tot het lange-termijnsparen	556
Levensverzekeringen	230
Pensioensparen	227
Groepsverzekeringen	91
Andere (PWA, kosten voor kinderopvang...)	118
Totaal	1.586
<i>p.m. Totaal in pct. van de ontvangsten uit de personenbelasting</i>	<i>5,9</i>

Bron: HRF.

De belangrijkste fiscale uitgaven hebben betrekking op de onroerende inkomens; ze omvatten de aftrek voor levensverzekeringen die verbonden zijn aan woningbouw, de aftrek voor de aflossing van hypothecair kapitaal, en de aanvullende aftrek van hypothecaire interesten. Die uitgaven vergen meer dan 900 miljoen euro begrotingskosten en hun invloed is doorslaggevend: volgens de HRF blijkt uit een micro-economische berekening dat het effectieve heffingstarief voor een investering in een eigen woning minder dan 7 pct. bedroeg, terwijl die van een risicoloze belegging op lange termijn bijna 20 pct. beliep⁽¹⁾. Al die prikkels trachten het eigen-woningbezit voor natuurlijke personen aan te moedigen en zodoende de bouw- en renovatiesector te ondersteunen, wat de groei en de werkgelegenheid bevordert.

Op de tweede plaats komen de fiscale uitgaven betreffende het financiële sparen op lange termijn, te weten de aftrek in het kader van de tweede en, vooral, de derde pijler van het pensioenstelsel. In 1999 gaven ze aanleiding tot minderontvangsten die op 556 miljoen euro worden geraamd⁽²⁾. Ze voldoen aan verscheidene doelstellingen, waaronder het stimuleren van het lange-termijnsparen of het compenseren van de hoge marginale tarieven. Men kan zich echter afvragen of die fiscale stimuli een noemenswaardig effect hebben op het niveau van het

(1) HRF (2002), « Advies over de aftrekken bij de personenbelasting ».

(2) Dit cijfer overschat de budgettaire kosten aangezien het geen rekening houdt met de belastingen die verschuldigd zijn aan het einde van de spaarovereenkomst op lange termijn.

geaggregeerde sparen ofwel of het voornaamste resultaat ervan niet veeleer het bevorderen van portefeuille-herschikkingen is. Er zij tevens opgemerkt dat die fiscale uitgaven vooral toegespitst zijn op de hoogste inkomensschijven, waar de gezinnen gemiddeld een reeds hoge spaarquote vertonen⁽¹⁾.

De andere fiscale uitgaven omvatten verscheidene minder ingrijpende maatregelen, waarvan sommige echter rechtstreeks passen in een beleid ter ondersteuning van de groei via de werkgelegenheid, aangezien ze ofwel de vraag naar arbeid stimuleren, door de kosten van arbeid te verlagen (PWA-cheques), ofwel het arbeidsaanbod bevorderen, door de arbeidsparticipatie van vrouwen aan te moedigen (kosten voor kinderopvang).

4. Belasting op de consumptie

Internationale gegevens betreffende de fiscale druk op de consumptie zijn meestal gebaseerd op de verhouding tussen de opbrengsten van de belastingen op de consumptie en de belastinggrondslag, doorgaans beperkt tot de binnenlandse consumptieve bestedingen van de gezinnen. Het aldus verkregen impliciete tarief overschat de werkelijke fiscale druk omdat consumptiebelastingen

normaliter ook worden geheven op andere belastinggrondslagen zoals de intermediaire consumptie en de investeringen in vaste activa van de overheid en de investeringen in woongebouwen.

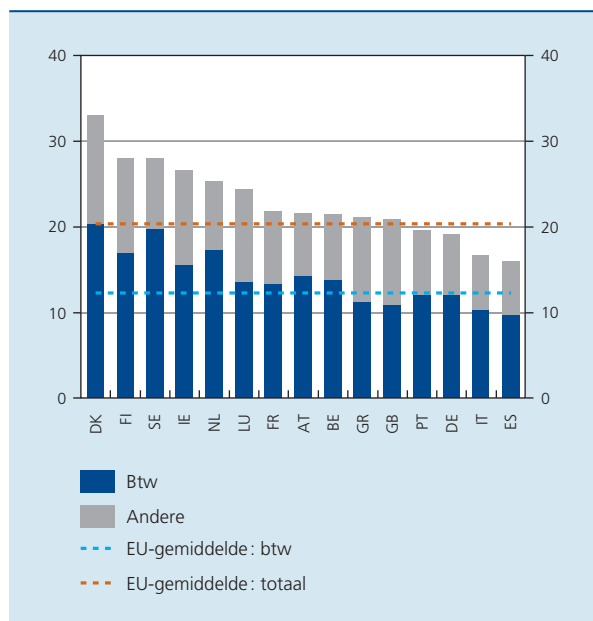
Uit door de EC gepubliceerde gegevens blijken tussen de lidstaten belangrijke verschillen te bestaan inzake de belasting op de consumptie. De consumptie wordt het zwaarst belast in de Scandinavische landen en Ierland, terwijl de fiscale druk het laagst is in Italië en Spanje. België sluit nauw aan bij het gemiddelde van de EU. Voor alle lidstaten is de belasting over de toegevoegde waarde, de btw, de belangrijkste consumptiebelasting. Zij wordt hieronder dan ook apart behandeld; daarna worden de overige consumptiebelastingen nader toegelicht.

4.1 Btw

Op de btw-tarieven in de EU-lidstaten is een Europese regelgeving van toepassing. Het is de bedoeling schadelijke fiscale concurrentie tegen te gaan maar tegelijk de belasting op bepaalde producten laag te houden om sociale of economische redenen, namelijk om het regressieve karakter van de consumptiebelasting enigszins te compenseren of de consumptie van die producten aan te moedigen. Voor het normale btw-tarief heeft de EU een minimumpeil van 15 pct. vastgesteld. Daarnaast mogen voor bepaalde goederen en diensten één of twee verlaagde tarieven van minstens 5 pct. worden gehanteerd, een mogelijkheid waar, op Denemarken na, alle lidstaten gebruik van maken. Voorts worden, voor enkele lidstaten, verlaagde tarieven toegestaan in specifieke regio's en kunnen zogeheten superverlaagde of nultarieven (b.v. op kranten en tijdschriften en, in Ierland en het Verenigd Koninkrijk, ook op bepaalde basisproducten zoals voeding en medicijnen) die van kracht waren vóór 1 januari 1991, blijven bestaan. Ten slotte worden op tijdelijke basis ook verlaagde tarieven toegestaan voor een aantal arbeidsintensieve diensten die niet aan grensoverschrijdende concurrentie blootstaan.

Het impliciete btw-tarief ligt in België 1,4 procentpunt hoger dan het gemiddelde voor de EU. Dit houdt verband met het normale btw-tarief van 21 pct., dat eind 2003 2,5 procentpunten boven het Europese gemiddelde uitkwam. Daarentegen bedroeg de afwijking van het tarief voor voeding, die een belangrijke consumptie categorie vormt, slechts 0,6 procentpunt. Het is mogelijk dat, naast het peil van de nominale tarieven, nog andere factoren het niveau van de – op basis van de nationale rekeningen

GRAFIEK 6 IMPLICIETE FISCALE DRUK OP DE PARTICULIERE CONSUMPTIE⁽¹⁾
(procenten, 2001)



Bron : EC.

(1) Consumptiebelastingen in procenten van de consumptieve bestedingen van de gezinnen.

(1) C. Valenduc (juli – augustus 1999), « Les effets de répartition de la non-imposition des revenus de l'épargne », Documentatieblad, Ministerie van Financiën.

TABEL 2 BELANGRIJKSTE BTW-TARIEVEN IN DE LIDSTATEN VAN DE EU
(procenten, eind 2003)

	Normaal tarief	Tarief van toepassing op voeding
Denemarken	25,0	25,0
Zweden	25,0	12,0
Finland	22,0	17,0
België	21,0	6,0
Ierland	21,0	0,0
Italië	20,0	4,0
Oostenrijk	20,0	10,0
Frankrijk	19,6	5,5
Nederland	19,0	6,0
Portugal	19,0	5,0
Griekenland	18,0	8,0
Verenigd Koninkrijk	17,5	0,0
Duitsland	16,0	7,0
Spanje	16,0	4,0
Luxemburg	15,0	3,0
EU	18,5	5,4
Vershil BE – EU	+2,5	+0,6

Bron: EC.

geraamde – impliciete druk verklaren. Zo kan de structuur van de particuliere consumptie of het belang van de belastinggrondslagen andere dan de particuliere consumptie van land tot land verschillen. Ten slotte kan belastingontwijking meer of minder voorkomen in bepaalde lidstaten. Deze factoren kunnen evenwel moeilijk worden gekwantificeerd.

4.2 Overige consumptiebelastingen

In tegenstelling tot het impliciete btw-tarief ligt het impliciete tarief van de overige consumptiebelastingen in België iets lager dan het gemiddelde van de EU, nl. 0,3 procentpunt. De belangrijkste belastingen in deze categorie zijn de accijnzen en de specifieke belastingen op de aankoop van motorvoertuigen.

Accijnzen worden vooral geheven op minerale oliën, tabaksproducten en alcoholische dranken. Net als inzake btw heeft de EC ook voor accijnzen minimumtarieven vastgelegd, hetzij per eenheid product (specifieke accijnzen), hetzij in procenten van de verkoopprijs (ad valorem accijnzen).

In vergelijking met andere lidstaten van de EU blijven de accijnzen en aanverwante belastingen in België veeleer beperkt. De accijnsheffing op benzine, diesel, sigaretten en alcoholische dranken is duidelijk lager dan gemiddeld. Voor huisbrandolie is het verschil erg groot aangezien de belastingen met uitzondering van de btw (nl. de controleretriëbutie van € 5 en de energiebijdrage van € 13,4854 per 1.000 liter) in België vrijwel verwaarloosbaar zijn in vergelijking met het EU-gemiddelde en de EU-minimumtarieven nauwelijks overstijgen.

De rangschikking van de lidstaten op basis van de accijnsheffing verschilt sterk naargelang de productcategorie. Toch valt op dat het Verenigd Koninkrijk op zowel motorbrandstoffen, tabak als alcohol heel hoge accijnzen heft; enkel huisbrandolie wordt er relatief mild belast. In Luxemburg, daarentegen, behoren de accijnzen voor alle beschouwde productcategorieën tot de laagste van de EU. Naast het Verenigd Koninkrijk worden ook in Duitsland hoge accijnzen geheven op motorbrandstoffen, terwijl Griekenland ter zake de laagste tarieven van de EU laat optekenen. Huisbrandolie wordt dan weer opvallend zwaar belast in Italië: de consumptiebelastingen (excl. btw) op deze energiebron liggen er vier keer hoger dan gemiddeld en meer dan 20 keer hoger dan in België. Wat sigaretten betreft, liggen de accijnzen duidelijk het hoogst in de Angelsaksische landen, terwijl zij het laagst zijn in de meridionale landen en in Luxemburg. Op bier en wijn, ten slotte, worden vooral in de Angelsaksische en Scandinavische landen zware accijnzen geheven.

Motorvoertuigen zijn een specifieke bron van consumptiebelastingen. Op de aankoop ervan wordt btw geheven en op de brandstoffen moeten btw en accijnzen worden betaald. In vele lidstaten zijn op de aankoop, het bezit en/of het gebruik van motorvoertuigen bovendien nog additionele consumptiebelastingen van toepassing.

Wat de belastingen (excl. de btw) op de aankoop van een personenwagen betreft, valt op dat het tarief voor een typewagen in Denemarken oploopt tot 173 pct. van de prijs (vóór belastingen); rekening houdend met het btw-tarief van 25 pct. beloopt de totale belasting op de aankoop van een wagen er dus zowat het dubbele van de prijs vóór belastingen⁽¹⁾. Andere landen zoals het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk, Zweden en Luxemburg heffen – behalve de btw – geen specifieke belasting op de aankoop van een personenwagen. In België is dat met de zogeheten belasting op inverkeerstelling wél het geval,

(1) Deze belasting wordt echter niet volledig door de consument gedragen aangezien de prijs (vóór belastingen) in Denemarken opvallend laag is.

TABEL 3 ACCIJNSTARIEVEN EN BELASTINGEN OP BEPAALDE PRODUCTEN

(eind 2003, uitgezonderd voor minerale oliën maart 2004)

	Belasting (exclusief btw) op minerale oliën ⁽¹⁾			Accijnzen op sigaretten ⁽³⁾	Accijnzen op alcohol		Belasting (exclusief btw) op de aankoop van een personenwagen ⁽⁶⁾
	Eurosuper 95 ⁽²⁾	Diesel ⁽²⁾	Huisbrandolie ⁽²⁾		Bier ⁽⁴⁾	Niet-mousserende wijn ⁽⁵⁾	
Verenigd Koninkrijk	703,6	703,6	63,0	233,4	7,8	252,8	0,0
Nederland	664,5	380,8	202,9	86,6	1,7 ⁽⁷⁾	59,0	33,0
Duitsland	654,6	470,5	61,3	102,5	0,8	0,0	0,0
Finland	597,3	346,8	71,5	115,2	11,4	235,5	56,0
Frankrijk	589,2	416,9	56,6	141,2	1,0	3,4	0,0
Italië	558,6	403,2	403,2	59,9	1,4	0,0	2,0
Denemarken	546,5	369,3	282,0	108,7	3,3 ⁽⁷⁾	94,9	173,0
België	536,2	321,8	18,5	95,8	1,7	47,1	2,0
Portugal	522,6	308,3	89,6	64,8	1,1 ⁽⁷⁾	0,0	49,0
Zweden	519,6	361,3	361,2	102,7	6,5	242,4	0,0
Ierland	442,7	368,0	52,1	189,4	7,9	273,0	51,0
Luxemburg	442,1	252,8	9,9	66,2	0,8	0,0	0,0
Oostenrijk	424,7	310,1	106,1	84,4	2,1	0,0	14,0
Spanje	399,2	296,4	111,1	56,6	0,8	0,0	12,0
Griekenland	301,4	250,0	24,8	71,9	1,1	0,0	88,0
EU	593,4	418,8	96,6	120,5	2,7	64,1	10,5
Vershil BE – EU (procenten)	-9,6	-23,2	-80,9	-20,5	-43,3	-26,5	-81,0
<i>p.m. Minimumaccijnzen . . .</i>	<i>287,0</i>	<i>245,0</i>	<i>18/5⁽⁸⁾</i>	<i>60/95⁽⁹⁾</i>	<i>0,7</i>	<i>0,0</i>	

Bron: EC.

(1) Berekend als alle indirecte belastingen exclusief btw, inclusief de aan accijnzen verwante belastingen.

(2) Euro per 1.000 liter.

(3) Euro per 1.000 sigaretten.

(4) Euro per graad Plato per hectoliter.

(5) Euro per hectoliter.

(6) Belasting (exclusief btw) in procenten van de prijs (vóór belastingen) van een typewagen met een cilinderinhoud van 2001 cc.

(7) Voor een bier van 11 graden Plato.

(8) De minimumaccijnzen bedragen € 18 per 1.000 liter, maar België en Luxemburg zijn daarvan vrijgesteld op voorwaarde dat zij op huisbrandolie een « controlereditie » van minstens € 5 per 1.000 liter heffen.

(9) Ofwel € 60 per 1.000 sigaretten en 57 pct. van de kleinhandelsprijs ofwel € 95 per 1.000 sigaretten.

maar voor een typewagen is deze belasting heel wat lager dan het Europese gemiddelde en bedraagt ze maar een fractie van de prijs.

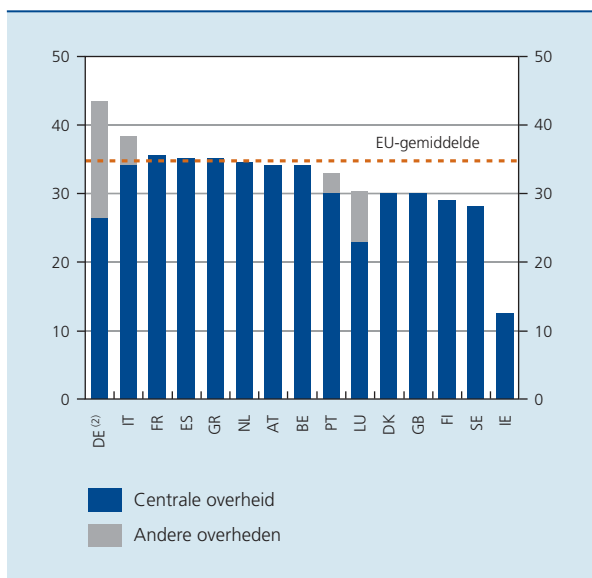
5. Belasting op de vennootschapswinsten

De eigenlijke fiscale druk op de vennootschapswinsten wordt bepaald door het impliciete tarief van de vennootschapsbelasting, d.i. de verschuldigde belasting in verhouding tot de resultaten van de vennootschap. Dat tarief wordt niet alleen beïnvloed door het nominale tarief, maar ook door allerlei belastingaftrekken, specifieke regels die het « fiscale » resultaat doen afwijken

van het economische resultaat en preferentiële stelsels. Recent onderzoek⁽¹⁾ heeft bevestigd dat directe buitenlandse investeringen in sterkere mate worden beïnvloed door dit impliciete tarief dan door het nominale tarief. Toch is het niet uitgesloten dat het nominale tarief een belangrijke signaalfunctie vervult en dat hoge nominale tarieven – zelfs al worden ze gecompenseerd door aanzienlijke aftrekken of gunstregels – potentiële investeerders kunnen afschrikken. Daarom worden hieronder eerst de vigerende nominale tarieven in de lidstaten van de EU onderzocht vooraleer de impliciete tarieven te analyseren.

(1) S. Ederveen en R. de Mooij (2003), « To which tax rate does investment respond? A synthesis of empirical research on taxation and foreign direct investment », Banca d'Italia, Research Department, Public Finance Workshop on Tax Policy.

GRAFIEK 7 NOMINALE TARIEVEN ⁽¹⁾ VAN DE VENNOOTSCHAPSBELASTING (procenten, 2003)



Bron : OESO.

- (1) In voorkomend geval met inbegrip van de additionele heffingen, waaronder gewestelijke en lokale belastingen.
- (2) Ongerekend de eenmalige verhoging van het tarief met 1,5 procentpunt in 2003 (om de kosten van de overstromingen mee te financieren).

5.1 Nominaal tarief

De verlaging, in België, van het nominale belastingtarief op 1 januari 2003 sluit aan bij de dalende trend die reeds verscheidene jaren in tal van Europese landen te zien is. Terwijl dit tarief in 2002 nog het hoogste van de EU was, ligt het thans, met een niveau van 33,99 pct.⁽¹⁾, ongeveer 1 procentpunt onder het EU-gemiddelde. De meeste landen wijken slechts in geringe mate van dat gemiddelde af, met uitzondering van onder meer Ierland – waar het tarief slechts 12,5 pct. bedraagt – en de Scandinavische landen, die net als België een hoge totale fiscale en parafiscale druk hebben, maar ervoor hebben gekozen de nominale tarieven voor de vennootschapsbelasting relatief laag te houden.

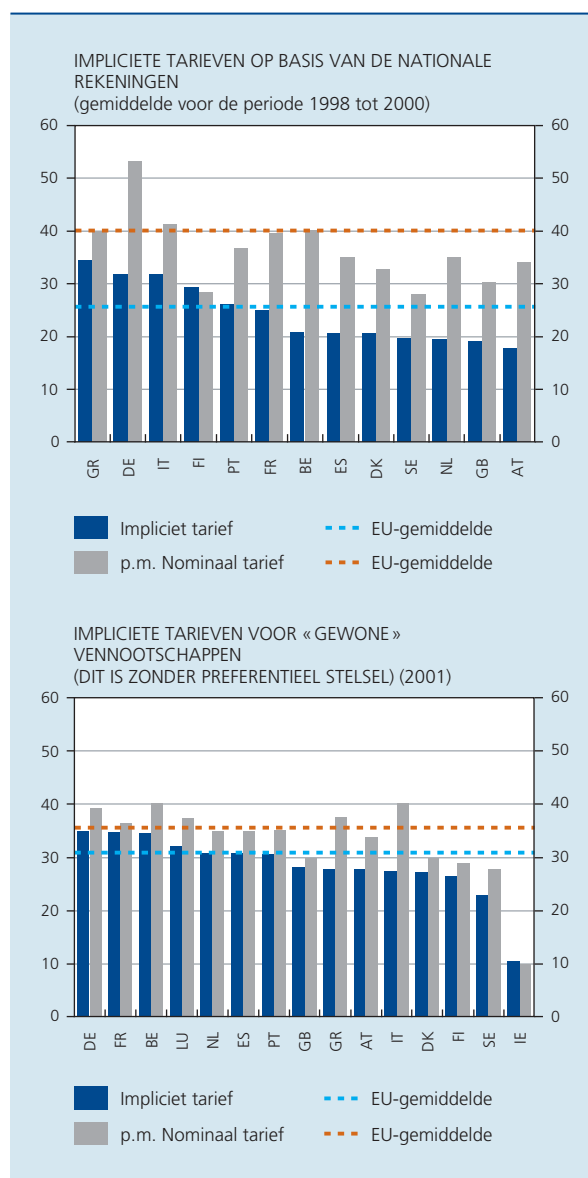
5.2 Impliciet tarief

Het impliciete tarief kan worden berekend vanuit twee verschillende invalshoeken. Enerzijds kan men zich baseren op statistieken van belastingen en bedrijfswinsten uit

het verleden (« *backward looking* »). Anderzijds kan men de fiscale druk bepalen door een concrete investeringsbeslissing te toetsen aan de relevante regels en parameters van de vennootschapswetgeving (« *forward looking* »).

De resultaten van de empirische studies⁽²⁾ volgens de eerstgenoemde benadering zijn, ondanks aanzienlijke methodologische verschillen, vrij gelijklopend. Voor de meeste landen ligt het impliciete tarief heel wat lager dan het nominale tarief ten gevolge van de fiscale aftrekken en de preferentiële stelsels. Dit verschil zou eind jaren negentig, de recentste periode waarvoor cijfers

GRAFIEK 8 IMPLICIETE TARIEVEN VAN DE VENNOOTSCHAPSBELASTING (procenten)



Bron : EC.

(1) Dat is 33 pct. verhoogd met een crisisbijdrage van 3 pct. op de verschuldigde belastingen.

(2) Zie o.m. EC (2003), « Structures of the taxation systems in the European Union » en G. Nicodème (2001), « Computing effective corporate tax rates: comparison and results », European Economy – economic papers, 153.

beschikbaar zijn, evenwel groter zijn geweest voor België dan voor de EU als geheel. Dit suggereert dat, voor alle vennootschappen samen, de gunstige invloed van de fiscale aftrekken en/of de preferentiële stelsels groter was in België dan gemiddeld in andere lidstaten.

Studies⁽¹⁾ gebaseerd op de andere benadering laten toe deze conclusie verder te verfijnen. Zij tonen immers aan dat het verschil tussen het impliciete en het nominale tarief voor «gewone» vennootschappen, die niet onder een preferentieel stelsel vallen, in België weinig afwijkt van het gemiddelde van de EU. De hierboven gerapporteerde groter dan gemiddelde afwijking, in België, tussen het nominale en het impliciete tarief voor het geheel van de vennootschappen zou dus enkel toe te schrijven zijn aan de aard en het belang van de preferentiële belastingstelsels.

Preferentiële stelsels voor specifieke bedrijfstakken bestaan in bepaalde landen voor onder meer de dienstencentra, de distributie en de scheepvaart. De meest in het oog springende regelingen hebben evenwel betrekking op de

financiële transacties van multinationale groepen. Volgens de OESO⁽²⁾ bestaan hiervoor in de EU enkel specifieke regelingen in België (de coördinatiecentra), Ierland, Nederland, Luxemburg en in bepaalde regio's van Italië en Spanje. Een empirische studie van Hespel en Mignolet⁽³⁾ toont aan dat het belastingvoordeel van deze regelingen bijzonder groot kan zijn: het vereiste rendement voor een buitenlandse investering zou dalen van 5,9 pct. indien die investering plaatsheeft in het kader van een vennootschap zonder gunstregime tot 3,5 pct. in het Nederlandse preferentiële stelsel en zelfs tot zowat 1,25 pct. indien gebruik wordt gemaakt van een Belgisch coördinatiecentrum of van een Luxemburgse financiële vennootschap met gunstregime.

(1) Zie o.m. EC (2001), « Company taxation in the internal market », Commission staff working paper.

(2) OESO (2004), « The OECD project on harmful tax practices: the 2004 progress report ».

(3) A. Hespel en M. Mignolet (2000), « Tax aided financial services companies and the cost of capital », Fiscal studies.

Kader – Fiscale behandeling van onderzoek en ontwikkeling

De inspanningen inzake onderzoek en ontwikkeling worden algemeen beschouwd als een belangrijke determinant van de potentiële economische groei. De vrije marktwerking leidt evenwel vaak tot een te laag peil van dergelijke uitgaven aangezien de ondernemingen hun investeringsbeslissingen enkel baseren op het particuliere rendement, terwijl uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling vaak aanzienlijke externe baten hebben. De overheid kan dergelijke investeringen op verschillende manieren doen opveren. Zij kan zelf onderzoek verrichten, via regulering (b.v. patentrechten) de voordelen voor het innoverende bedrijf beschermen of de particuliere investeringen in onderzoek en ontwikkeling geldelijk belonen. Dit laatste kan via een gericht subsidiebeleid of via fiscale gunstmaatregelen. Het fiscale aspect wordt in dit kader behandeld.

In de vennootschapsbelasting van een groot aantal landen zijn specifieke stimuli voor onderzoek en ontwikkeling ingebouwd. Het gaat daarbij hoofdzakelijk om gunstige afschrijvingsregels, waardoor het betalen van belasting wordt uitgesteld, en om fiscale aftrekken waarbij een gedeelte van de uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling mag worden afgetrokken van de belastinggrondslag (fiscale uitgave) of van de verschuldigde belasting (belastingkrediet). Soms heeft die fiscale uitgave of dat belastingkrediet alleen betrekking op uitgaven voor machines of gebouwen; meestal is het regime evenwel veel genereuzer en is er, bovenop de normale aftrek van de loonkosten, nog een extra fiscale uitgave van toepassing op de loonkosten voor onderzoek. De toegestane vermindering wordt berekend als een percentage van ofwel het niveau, ofwel de toename van de uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling.

De Belgische vennootschapsbelasting stimuleert onderzoek en ontwikkeling hoofdzakelijk via drie specifieke belastingvoordelen⁽¹⁾. Ten eerste geldt voor activa die daartoe worden gebruikt, de zogeheten «verhoogde» investeringsaftrek. Hierbij kan men opteren voor de eenmalige aftrek (13,5 pct. in 2003) of de gespreide aftrek

(1) Naast maatregelen in de vennootschapsbelasting is, vanaf 1 oktober 2003, in het domein van de personenbelasting een nieuwe maatregel van kracht ter stimulering van het wetenschappelijk onderzoek in hogescholen en universiteiten. De bedrijfsvoorheffing die deze instellingen moeten afhouden van het loon van onderzoekers moeten ze slechts voor 50 pct. storten aan de Staat; over de rest kunnen ze zelf beschikken. De onderzoekers zelf hebben het recht om de totale bedrijfsvoorheffing in te vullen in hun aanslagbrief, zodat hun netto-inkomen onveranderd blijft. De Schatkist ontvangt dus minder personenbelasting, terwijl de onderzoekersinstellingen over meer middelen beschikken. Vanaf 1 juli 2004 wordt deze maatregel uitgebreid tot de onderzoekers van 72 wetenschappelijke instellingen en vanaf januari 2005 tot onderzoekers in particuliere ondernemingen die samenwerken met één van de voorgaande instellingen.



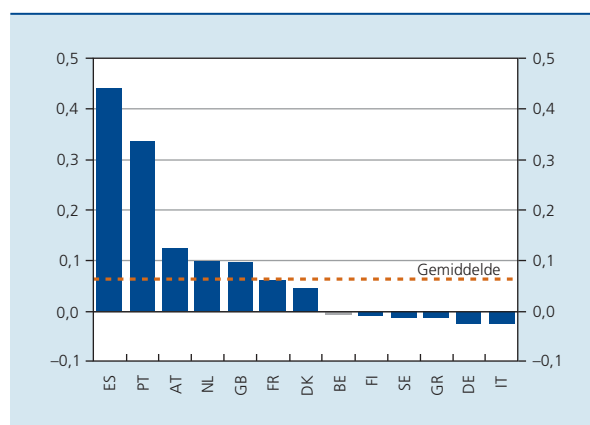
(20,5 pct. in 2003). De verhoogde investeringsaftrek blijft echter al bij al beperkt in vergelijking met andere landen: het gaat om een relatief laag percentage dat in mindering wordt gebracht van de belastinggrondslag (en niet van de verschuldigde belasting) en de regeling is niet van toepassing op de loonkosten. Ten tweede mogen de machines en uitrusting die worden gebruikt voor onderzoek en ontwikkeling, worden afgeschreven ten belope van 33,3 pct. per jaar, wat gunstiger is dan de normale afschrijvingsregels die door de fiscus worden toegestaan. Ten slotte kunnen ondernemingen die een extra voltijds werknemer in dienst nemen voor wetenschappelijk onderzoek of voor de ontwikkeling van het technologisch potentieel van de onderneming een jaarlijkse aftrek krijgen van de belastbare winst van € 11.800 (voor een hooggekwalificeerd onderzoeker is dat zelfs € 23.600).

In een OESO-studie⁽¹⁾ wordt de invloed van fiscale gunstmaatregelen samengevat in een synthetische indicator, die de omvang van de fiscale stimuli voor onderzoek en ontwikkeling meet. Het gaat om de zogenoemde B-index, die aangeeft wat, voor een investering van 1 USD in onderzoek en ontwikkeling, de vereiste opbrengst vóór belastingen is om na belastingen geen verlies te maken. Hoe lager deze B-index (of, zoals in de grafiek, hoe hoger 1 – B) hoe groter de fiscale stimuli in het beschouwde belastingstelsel.

De OESO-studie houdt voor België enkel rekening met de eerste twee voordelen en niet met de aftrek voor additioneel personeel. De stimulansen, in de vennootschapsbelasting, voor onderzoek en ontwikkeling worden in de synthetische indicator voor België dus enigszins onderschat.

FISCALE BEHANDELING VAN ONDERZOEK EN ONTWIKKELING

(1 – B-index⁽¹⁾)



Bron: OESO.

(1) De B-index meet, voor een investering van 1 USD in onderzoek en ontwikkeling, de vereiste opbrengst vóór belastingen om na belastingen geen verlies te maken.

Op basis van deze indicator behoort België, samen met Finland, Zweden, Griekenland, Duitsland en Italië, in de bestudeerde periode duidelijk tot de landen in de EU waar de fiscale stimuli het kleinst zijn. Van al deze landen heeft enkel België een specifieke investeringsaftrek voor uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling maar die is, zoals hierboven beschreven, relatief beperkt. Typerend voor de landen die zich in de middengroep bevinden – Oostenrijk, Nederland, Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Denemarken – is dat die specifieke investeringsaftrek veel ruimer is (en bijvoorbeeld ook betrekking heeft op loonkosten), dat hogere tarieven worden gehanteerd (soms tot meer dan 100 pct.) en dat de bedragen mogen worden afgetrokken van de verschuldigde belasting (i.p.v. de belastinggrondslag). Spanje en Portugal, ten slotte, hebben de gunstigste regelingen.

(1) OESO (2002), « Tax incentives for research and development: trends and issues ».

6. Belasting op het vermogen

Het berekenen van internationaal vergelijkbare cijfers inzake de fiscale druk op vermogens en op inkomens uit vermogen wordt bemoeilijkt door een aantal methodologische problemen. Zo worden de belastingen op roerende en onroerende inkomens niet alleen geïnd via een specifieke heffing (b.v. de roerende en onroerende voorheffing) waarvan de opbrengst precies bekend is, maar, in vele gevallen, worden die inkomens (of een deel ervan) samengevoegd met de andere inkomens, waardoor het statistisch moeilijk is die belastingen op roerende en onroerende inkomens te isoleren van die welke verschuldigd zijn op andere inkomens. Verder geven hypothecaire leningen en lange-termijnsparen dikwijls aanleiding tot belangrijke verminderingen van de personenbelasting. Over de omvang van deze fiscale uitgaven, die in principe van de belasting op het vermogen moeten worden afgetrokken, bestaan evenwel weinig of geen internationale statistieken.

In de reeds vermelde studie van de Europese Commissie⁽¹⁾ waarin alle belastingen worden toegewezen aan arbeid, consumptie en kapitaal, wordt – o.m. op basis van vertrouwelijke informatie verkregen van de nationale belastingadministraties – getracht een oplossing te vinden voor deze methodologische problemen en wordt de fiscale druk op vermogen berekend als de belastingen op het vermogen (en het inkomen daaruit) in verhouding tot het inkomen uit vermogen. De verkregen cijfers moeten evenwel nog altijd met de nodige omzichtigheid worden geïnterpreteerd, gelet op de nog vele methodologische beperkingen.

In de bovenvermelde studie wordt een zeer ruime definitie van de vermogensbelasting gehanteerd. Deze omvat de vennootschapsbelasting, de belastingen en sociale bijdragen van zelfstandigen⁽²⁾, de successie- en schenkingsrechten, de belastingen op onroerende goederen⁽³⁾, de transactiebelastingen op roerende en onroerende goederen⁽⁴⁾, de belastingen op door particulieren ontvangen interesten en dividenden verminderd met de op vermogensvorming betrekking hebbende aftrekken in de personenbelasting, alsook de belasting op het nettovermogen van particulieren. In het jaar waarop de studie betrekking heeft, heffen

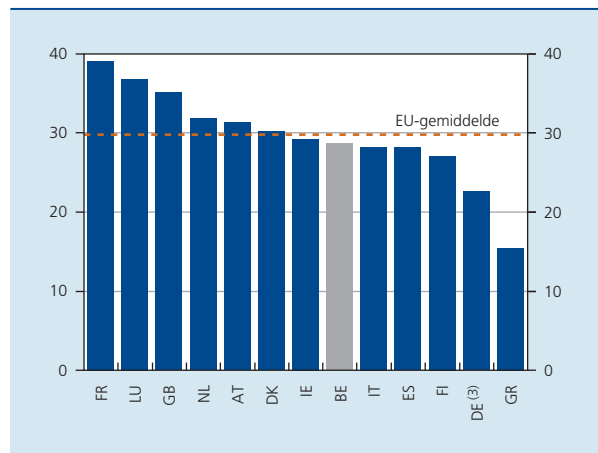
(1) EC (2003), « Structures of the taxation systems in the European Union ».

(2) Het inkomen van zelfstandigen bestaat uit twee componenten: een vergoeding voor de geleverde arbeid en voor het ingezette vermogen. Aangezien op basis van de beschikbare statistische informatie geen uitsplitsing kan worden gemaakt over de twee componenten, heeft de Europese Commissie ervoor geopteerd om alle inkomens en alle heffingen van de zelfstandigen te beschouwen als inkomen uit vermogen en belastingen op dat inkomen.

(3) In België wordt die belasting geïnd in de vorm van onroerende voorheffing, maar ook via de personenbelasting.

(4) In België gaat het om de registratierechten, de hypotheek- en griffierechten, de taks op beursverrichtingen en de taks bij materiële aflevering van effecten aan toonder.

GRAFIEK 9 IMPLICIETE BELASTINGTARIEVEN OP VERMOGEN⁽¹⁾
(procenten, 2001⁽²⁾)



Bron : EC.

(1) Belastingen op het vermogen (en op het inkomen uit vermogen) in procenten van het inkomen uit vermogen.

(2) Voor 2001 zijn geen gegevens over het impliciete belastingtarief op vermogen beschikbaar voor Zweden (34,5 pct. in 2000) en Portugal (30,7 pct. in 1999).

(3) Het voor Duitsland vermelde tarief wordt neerwaarts beïnvloed door de gewijzigde wetgeving inzake winstuitkeringen, wat aanleiding heeft gegeven tot aanzienlijke eenmalige terugbetalingen van vennootschapsbelastingen in 2001.

enkel Luxemburg, Zweden, Frankrijk, Spanje en Finland een belasting op het nettovermogen van de particulieren. De opbrengst van deze vorm van belasting is meestal minimaal vanwege de lage tarieven en de vrijstellingen voor kleine vermogens of bepaalde activa.

Volgens deze studie, die gebaseerd is op cijfers voor 2001, zou vermogen het zwaarst worden belast in Frankrijk, Luxemburg en het Verenigd Koninkrijk, terwijl de fiscale behandeling van vermogen in Griekenland opvallend mild is. Het impliciete belastingtarief op vermogen in België (28,7 pct.) ligt dicht bij het gemiddelde voor de lidstaten van de EU (29,8 pct.).

7. Slotbeschouwingen

De analyse van de structuur van de overheidsontvangsten toont dat de inkomens uit arbeid in België relatief zwaar worden belast. De impliciete fiscale en parafiscale druk op arbeid was in 2001 – het laatste jaar waarvoor Europese gegevens beschikbaar zijn – 6,8 procentpunten hoger dan het gemiddelde in de EU. De heffingstarieven op consumptie, vennootschapswinsten en inkomen uit vermogen sluiten daarentegen veel nauwer aan bij het Europese gemiddelde.

Onder invloed van de reeds uitgevoerde of geplande verlagingen van de personenbelasting en de sociale bijdragen zijn, in België, de heffingen op arbeidsinkomens de laatste jaren afgenomen en zal die daling zich in de toekomst voortzetten. Daarentegen zijn sommige indirecte belastingen, zoals de accijnzen op tabak en motorbrandstoffen, waarvan de in België toegepaste tarieven minder hoog liggen dan gemiddeld in de EU, gestegen en zijn voor de komende jaren nog supplementaire verhogingen gepland. Als gevolg van het geheel van deze maatregelen zal de fiscale en parafiscale druk afnemen en ook iets meer naar consumptie verschuiven, waardoor de sterke concentratie van die druk op arbeid enigszins wordt gecorrigeerd. Op die manier sluit de structuur van de heffingen ook nauwer aan bij die van de EU.

Van de verlichting van de heffingen op arbeidsinkomens, die het sterkst is voor de lage inkomens, mag een gunstig effect op de werkgelegenheid worden verwacht, op voorwaarde evenwel dat ze niet indirect loonstijgingen veroorzaakt. De toepassing van de Europese richtlijn strekkende tot het garanderen van een effectieve belasting op inkomsten uit spaargelden in de vorm van rente, alsook de inspanningen tot beperking van de gunstregelingen in het vlak van de vennootschapsbelastingen, kunnen eventueel mogelijkheden bieden voor verdere heroriënteringen van de overheidsontvangsten ten gunste van de werkgelegenheid.

Summaries of articles

Economic projections for Belgium, 2004-2005

In light of an increased transparency, the National Bank of Belgium has decided to publish twice a year, in June and December, the macroeconomic projections for the Belgian economy for the current and the following year. These projections represent the national part from the broad macroeconomic projection exercise conducted within the Eurosystem, for which the ECB publishes the aggregated results for the euro area economy.

At the current juncture, the recovery of the world leading economies in 2003 is projected to hold on in the course of 2004 and 2005. Although growth would stay beneath that of the international environment, the Eurosystem expects the ongoing recovery in the euro area to gain momentum throughout 2004 and 2005 and inflation to be moderate. GDP growth in Belgium would exceed that of the euro area, pursuing the upturn since mid-2003, and should increase from 1.1 p.c. in 2003 to 2.3 p.c. in 2004 and 2.6 p.c. in 2005. The recovery that has initially triggered exports would gradually extend to investment, which would be supported by accommodating financial conditions and stronger economic activity. Furthermore, consumption is likely to firm in the following years caused by a rise in employment and households' disposable income. Job creation would amount to 15,000 jobs in 2004 and 44,000 in 2005. Still, the unemployment rate is likely initially to rise further due to the higher increase of the working population. Headline inflation is expected to stay in line with the Eurosystem's definition of price stability at 1.8 p.c. and 1.7 p.c. in 2004 and 2005. Although energy prices increased considerably in the first part of 2004, inflation is likely to stay modest due to limited wage increases and subdued pressures from activity and import prices. Despite an improvement in economic activity, the general government balance is expected to show a deficit of 0.3 p.c. of GDP in 2004 and of 1.0 p.c. in 2005, taking into account the measures which have already been taken and the less positive impact of non-recurrent measures in 2004 and 2005 compared to 2003

The transmission of monetary policy impulses in Belgium

The first part of this article outlines the monetary policy transmission process. It pinpoints some special features of the Belgian economy, such as its high degree of openness, especially in relation to euro area partners, the high level of household financial assets, relatively weak dependence on bank lending at macroeconomic level, and the automatic indexation of wages.

The macroeconomic simulations presented in the second part of the article show that, in Belgium as in the euro area, a monetary policy tightening tends to cause a temporary contraction in activity, due substantially to the decline in investment, and a slower but more persistent fall in prices. The euro appreciation normally caused by such a monetary policy shock amplifies its effects on activity, but above all accelerates its impact on prices. The reaction of the Belgian economy does not appear to be obviously different from that of the rest of the euro area. It seems to be slightly more moderate in volume, owing to the lower sensitivity of investment, and more rapid in terms of prices.

Structure of public revenues

Leaving aside issues concerning the optimum size of the public sector and the optimum scale of public revenues, an important issue is to determine which is the public revenue structure that is the most favorable to growth. It is important to distribute the burden of fiscal and parafiscal levies as evenly as possible over the various tax bases, to minimise the disincentive to activate the available factors of production, and to coordinate or harmonise the tax system at international level to ensure that, for certain forms of taxation such as the tax on savings, the desirable level of taxation cannot be prejudiced by the risk of relocation.

In Belgium, the burden of fiscal and parafiscal levies is relatively concentrated on labour, since – on the basis of the national accounts – the burden on that factor was over 6.8 percentage points higher than the EU average in 2001, while the rates of tax on consumption, corporate profits and capital were much closer to the European average.

The difference between Belgium and the EU in terms of the marginal rates of fiscal and parafiscal levies on labour is actually considerably greater than the difference in the average tax burden recorded on the basis of the annual accounts. Part of the reason could be that the scale of tax expenditure is more favourable to taxpayers in Belgium is higher than elsewhere. Since the level of the marginal rates probably plays a key role in economic growth, it is questionable whether this is the ideal structure for the taxation of labour incomes.

In 2001, the implicit rate of VAT was 1.4 percentage points above the EU average. Conversely, the implicit rate of the other consumption taxes is below the average. That is due to the level of those taxes on tobacco, alcohol, the purchase of private motor vehicles and mineral oils, particularly heating oil.

In Belgium, the reductions in personal income tax and social security contributions already implemented or scheduled have reduced the levies on labour incomes in recent years, and that reduction will continue in the future. Conversely, certain indirect taxes have increased and further rises are planned for the years ahead. Following the entry into force of these measures, the burden of fiscal and parafiscal levies will diminish, and shift slightly towards consumption, correcting to some extent the heavy concentration of this burden on labour. This will bring the structure of taxation closer to that of the EU.

Since it was cut in 2003, the nominal rate of tax on corporate profits has been slightly below the EU average in Belgium. The scale of tax expenditure for ordinary companies seems comparable to that observed elsewhere. Moreover, it seems that tax incentives for research and development – vital factors determining the economy's growth potential – are relatively modest in Belgium.

Abstracts of the Working Papers Series

43. “Interbank exposures: An empirical examination of systemic risk in the Belgian banking system”, by H. Degryse and G. Nguyen, Research series, March 2004

Robust (cross-border) interbank markets are important for the smooth functioning of modern financial systems. Yet, a network of interbank exposures may lead to domino effects following an initial bank failure. The “structure” of the interbank market is a potential important driving factor in the risk and impact of interbank contagion. Using detailed information on aggregate interbank exposures of individual banks and on large bilateral interbank exposures, the authors examine the evolution of contagion risks to the Belgian banking system over the period 1993-2002. They find that a change from a complete structure (all banks having symmetric links) towards a “multiple money centre” structure (the money centres being symmetrically linked to some banks, which themselves are not interlinked) as well as a more concentrated banking market have decreased the risk and impact of contagion. Moreover, an increase in the proportion of cross-border interbank assets has lowered the risk and impact of local contagion. Yet, this reduction has probably been accompanied by an increase in contagion risks generated by foreign banks, although even then the contagion risks appear fairly limited.

44. “How frequently do prices change? Evidence based on the micro data underlying the Belgian CPI”, by L. Aucremanne and E. Dhyne, Research series, April 2004

The paper examines the degree of price rigidity in Belgian consumer prices, using a large data base. As to the observed degree of rigidity, the results reveal a substantial amount of heterogeneity, not only across but also within product categories. While prices turn out to be perfectly flexible for some product categories, they tend to be very sticky for other. On average, nearly 17 p.c. of the consumer prices change each month and the median duration of a price spell is close to 13 months. A substantial subset of the results is compatible with state-dependent pricing, while other results suggest that there is some time-dependency as well. Most price changes are price increases, but price decreases are not uncommon, except for services. The extent of price changes is important. Price changes do not seem to be highly synchronised across price-setters within relatively homogenous product categories.

45. “Firm’s investment decisions in response to demand and price uncertainty”, by C. Fuss and Ph. Vermeulen, Research series, April 2004

The authors estimate the effect of demand and price uncertainty on firms’ investment decisions from a panel of manufacturing firms. Uncertainty measures are derived from firms’ subjective qualitative expectations. They are close to their theoretical counterparts, the variances of future demand and price shocks. The authors find that demand uncertainty depresses planned and realized investment, while price uncertainty is insignificant. This is consistent with the behaviour of monopolistic firms with irreversible capital. Further, firms revise their investment plans very little. They may do so in response to new information on sales growth, but not as a result of reduced uncertainty.

46. “SMEs and bank lending relationships: The impact of mergers”, by H. Degryse, N. Masschelein and J. Mitchell, Research series, May 2004

The paper studies the impact of bank mergers on firm-bank lending relationships using information from individual loan contracts in Belgium. The authors analyse the effects of bank mergers on the probability of borrowers maintaining their lending relationships and on their ability to continue tapping bank credit. The environment reflects a number of interesting features: high banking sector concentration; “in-market” mergers with large target banks; importance of large banks in providing external finance to SMEs; and low numbers of bank lending relationships maintained by SMEs. The authors find that bank mergers generate short-term and longer-term effects on borrowers’ probability of losing a lending relationship. Mergers also have heterogeneous impacts across borrower types, including borrowers of acquiring and target banks, borrowers of differing size, and borrowers with single versus multiple relationships. Firms borrowing from acquiring banks are less likely to lose their lending relationship, while target bank borrowers are more likely to lose their relationship. Firms borrowing from two of the merging banks are less likely to lose their relationship than firms borrowing from only one of the merging banks or firms borrowing from non-merging banks.

47. “The determinants of pass-through of market conditions to bank retail interest rates in Belgium”, by F. De Graeve, O. De Jonghe and R. Vander Venet, Research series, May 2004

The authors analyse the pass-through of money market rates to retail interest rates at the disaggregate level in the Belgian banking market. First, the authors measure the extent of pass-through for a total of fourteen products. The authors find that the response varies between loans and deposits and depends positively on the maturity of the product. Second, the launch of EMU has generally not resulted in more competitive pricing by banks. Third, the authors assess the importance of several biases and find that heterogeneity in price-setting behaviour should be accounted for in analysing the pass-through. Fourth, bank-specific determinants of heterogeneous interest rate pass-through are analysed. The authors find a role for capital, liquidity and market share and relate these results to the various channels in monetary policy transmission and to the structure-conduct-performance hypothesis in banking.

48. “Sectoral vs country diversification benefits and downside risk”,
by M. Emiris, Research series, May 2004

Recently, the advantage of country diversification as to sector diversification has been questioned, especially against the background of the European monetary and financial integration. Correct estimates of the correlation matrix are central to the evaluation of the relative diversification gains. These estimates should take into account the time-varying and asymmetric behaviour of the correlation process, particularly in the context of major changes in volatility and market trends. In this paper, the ADCC (Asymmetric Dynamic Conditional Correlation) model developed by Cappiello et al. is used to estimate the conditional correlation and volatility of weekly country, sector and country/sector returns indexes over 1990-2003. This model offers a relatively flexible specification for the conditional correlation process that is still computationally feasible for estimation on larger portfolios. The estimation results point to an increase in the average correlation between country indexes during the last five years, but at the same time there is an important decline in the correlation between sector indexes. This trend is observed in both the euro area and the worldwide portfolios and is therefore not specific to the European integration process. At the same time, the volatility in the sector indexes has increased remarkably and in a relatively stronger way compared to the volatility in the country indexes. Both trends tend to cancel out in the calculations of optimal portfolio variance: lower sector correlation is offset by higher sector volatility and higher country correlation is neutralised by the relative lower volatility in country indexes. Therefore no clear trend appears from comparing the relative conditional variances of sector and country portfolios. After taking into account the effect of average returns, the author shows that country diversification is still the dominant strategy for world portfolios, whereas sector diversification is more interesting for euro area portfolios.

49. “How does liquidity react to stress periods in a limit order
market?”, by H. Beltran, A. Durré and P. Giot, Research series,
May 2004

The paper looks at the interplay of volatility and liquidity on the Euronext trading platform during the December 2, 2002 to April 30, 2003 time period. Using transaction and order book data for some large- and mid-cap Brussels-traded stocks on Euronext, the authors study the ex-ante liquidity vs volatility and ex-post liquidity vs volatility relationships to ascertain if the high volatility led to decreases in liquidity and large trading costs. They show that the provision of liquidity remains adequate when volatility increases, although they do find that it is more costly to trade and that the market dynamics is somewhat affected when volatility is high.

50. “Financial consolidation and liquidity: Prudential regulation
and/or competition policy?”, by P. Van Cayseele, Research
series, May 2004

A model of loan rate competition with liquidity provision by banks is used to study bank mergers. Both loan rate competition and liquidity needs are seen to be “localised” phenomena. This allows for tracing down the effects of particular types of bank mergers. As such, the author contrasts the effects of “revenue base enhancing” mergers with the effects of mergers “for market power”. The optimal post-merger loan rate and risk management decisions are derived. The fundamental trade-off between stability and efficiency is often present, indicating that the approval of bank mergers induces hard policy choices.

51. “Basel II and operational risk: Implications for risk measurement and management in the financial sector”, by A. Chapelle, Y. Crama, G. Hübner and J.-P. Peters, Research series, May 2004

This paper proposes a methodology to analyse the implications of the Advanced Measurement Approach (AMA) for the assessment of operational risks put forward by the Basel II Accord. The methodology relies on an integrated procedure for the construction of the distribution of aggregate losses, using internal and external loss data. It is illustrated on a 2x2 matrix of two selected business lines and two event types, drawn from a data base of 3000 losses obtained from a large European banking institution. For each cell, the method calibrates three truncated distribution functions for the body of internal data, the tail of internal data, and external data. When the dependence structure between aggregate losses and the non-linear adjustment of external data are explicitly taken into account, the regulatory capital computed with the AMA method proves to be substantially lower than with less sophisticated approaches allowed by the Basel II Accord, although the effect is not uniform for all business lines and event types. In a second phase, the models are used to estimate the effects of operational risk management actions on bank profitability, through a measure of the risk adjusted return on capital adapted to operational risks. The results suggest that substantial savings can be achieved through active management techniques, although the estimated effect of a reduction of the number, frequency or severity of operational losses crucially depends on the calibration of the aggregate loss distributions.

52. “The efficiency and stability of banks and markets”, by F. Allen, Research series, May 2004

Traditionally, financial systems have been bank-based or market-based. The efficiency properties of these systems are compared in various dimensions. These include risk-sharing, the provision of information, funding new industries, corporate governance, and law, finance and politics. Both systems have advantages and disadvantages. With regard to stability, both bank-based and market-based systems are subject to crises. In due time a financial system with financial intermediaries and markets would have many advantages and few disadvantages.

53. “Does financial liberalisation spur growth?”, by G. Bekaert, C.R. Harvey and C. Lundblad, Research series, May 2004

The authors show that equity market liberalisations, on average, result in a one-percent increase in annual real economic growth over a five-year period. The effect is robust to alternative definitions of liberalisation and does not reflect variation in the world business cycle. The effect also remains intact when liberalisation is instrumented with quality of institutions-variables that explain liberalisation but not growth and when a growth opportunity measure is included in the regression. Capital account liberalisation has a less robust effect on growth than equity market liberalisation has. Other simultaneous reforms only partially account for the effect. Finally, the authors examine why some countries respond to equity market liberalisation differently from others.

54. “Regulating financial conglomerates”, by X. Freixas, G. Lóránth, A.D. Morrison, H.S. Shin, Research series, May 2004

The authors analyse a model of financial intermediation in which intermediaries are subject to moral hazard and they do not invest in a socially optimal way, because they ignore the systemic costs of failure and, in the case of banks, because they fail to account for risks which are assumed by the deposit insurance fund. Capital adequacy requirements are designed to minimise the social costs of these effects. It is shown that banks should always have higher regulatory capital requirements than

insurance companies. Contrary to received wisdom when banks and insurance companies combine to form financial conglomerates, the authors show that it is socially optimal to separate their balance sheets. Moreover, the practice of “regulatory arbitrage”, or of transferring assets from one balance sheet to another, is enhancing welfare.

55. “Liquidity and financial market stability”, by M. O’Hara,
Research series, May 2004

Liquidity occupies a central importance for many areas of finance. But there are very disparate views of liquidity, and correspondingly many different policy implications attached to these views. In the paper, the author considers the many faces of liquidity and their implications for financial market stability. In particular, she focuses on the traditional economics view of liquidity as destabilizing and the more positive microstructure view of liquidity as a positive attribute for both traders and markets. she outlines the various policy prescriptions for market stability that arise from these disparate views, and how they relate to current market developments. She then considers a new view of liquidity deriving from the new research on uncertainty aversion, and she details what this approach implies for market stability. She concludes by summarizing the implications for public policy and central bank behavior toward liquidity.

Conventionele tekens

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

Lijst van afkortingen

ALESH	Amortisatiefonds van de leningen voor de sociale huisvesting
BBP	Bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BTW	Belasting over de toegevoegde waarde
CRB	Centraal Raad voor Bedrijfsleven
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
EU	Europese Unie
FOD	Federale Overheidsdienst
HICP	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
HRF	Hoge Raad van Financiën
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
ISM	Institute for Supply Management

KMO	Kleine en middelgrote onderneming
NBB	Nationale Bank van België
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek
NMBS	Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OPEC	Organisatie van olie-exporterende landen
PWA	Plaatselijke Werkgelegenheidsagentschappen
RSZ	Rijksdienst voor Sociale Zekerheid
RVA	Rijksdienst voor Arbeidsvoorziening
VS	Verenigde Staten

Verantwoordelijke uitgever

J. HILGERS

Directeur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor het Tijdschrift

Ph. QUINTIN

Chef van de dienst Communicatie

Tel. +32 2 221 22 41 – Fax +32 2 221 30 91
philippe.quintin@nbb.be

© Illustraties: fotostockdirect – goodshoot
gettyimages – digitalvision
gettyimages – photodisc
Nationale Bank van België

Opmaak: NBB Prepress
Omslag: NBB Multimedia

Gepubliceerd in juni 2004